

# 科技革新有利科技股

董立文 貝萊德全球首席投資策略師

長期以來，創新一直是推動科技公司表現的主要因素。我們認為今年亦不例外。然而，科技趨勢顯著轉變對科技產業以至其他領域產生的有利及不利影響各有不同。因此，我們建議投資科技股時須審慎選擇，尤其是在近期出現反彈之後。

引領全新趨勢的創新科技帶動市場對科技公司產品及服務需求強勁上升，支持該產業持續獲得出色表現。過去五年，科技公司的獲利率及銷售成長均高於大盤水準，且公司財務槓桿比率偏低。然而，平均而言評價溢

價只處在溫和的程度。在5G及人工智慧推動下，更多嶄新科技將陸續出現。雖然這些科技仍處於早期開發階段，但各行各業的公司爭相發掘這些科技的潛力，期望以此推動未來營收及獲利上升。

## 5G人工智慧發展快速

我們認為目前科技股股價平均而言處在合理水位。按預測市盈率計算，目前科技股的交易價格與五年平均值比較溢價5%，遠低於2017年6月時溢價20%的水平。

5G、相比4G變化顯著。頻寬及網絡速度大幅提升只是基本特性。5G的主要優勢是數據容量極大、速度極快，可以增強及加快各行各業應用人工智慧，推進無人駕駛汽車以至智能城市及遠距醫療等領域的快速發展。目前5G試用階段已啟動，預期最早可於2020年代初期獲得廣泛應用。希望搶佔先機的無線運營商已投入高昂費用佈局相關基礎建設，一方面為過渡至5G做好充分準備，另一方面可藉此提升現有4G產品效能。

需求大幅成長，半導體供應商有望最先受惠於這項科技變革。光纖及測試公司有望受惠於5G基礎建設和5G新產品應用測試。科技創新的影響並非只限於狹義上的科技產業。自動及電動汽車具備龐大潛力顛覆汽車產業及相關供應鏈的格局，開創新趨勢。自動駕駛汽車普及，加上汽車共乘日趨普遍，可減少道路上的汽車數量。這情況可能不利停車場等基礎建設企業的價值。

科技產業方面，我們看好半導體公司，因本季盈利有望好轉。鑒於中美兩國分別致力

於率先應用5G及設定全球標準，以此作為爭奪全球科技霸主地位的籌碼，我們尤其看好中美兩國的科技股。然而，科技產業亦面臨風險。經濟活動放緩或許會暫時打擊科技產品需求。數據私隱規則及反壟斷措施對目前通訊及消費產業內備受青睞的科技公司構成風險。鑒於投資者追捧具成長潛力的少數領域，我們認為應防範持股高度集中的風險。總結：我們預期科技股無法一直維持第一季的強勁表現，但科技革新有助推動成長，該產業可提供具吸引力的機會。

# VIX大波動 環球資產價格反覆

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場情緒相當波動。從去年最後一個季度開始，恐慌指數VIX波動開始擴大，單日上漲或下跌一兩成重新變成常態。年初以來，投資者從極度擔憂的狀態中走出來，風險資產包括股票和大宗商品都分別從低位反彈，VIX也從36.2的高位一路回落，短短兩個多月已經回落了逾六成，重新跌至15一線的下方，避險資產先後回吐漲幅。

然而，在上周五，3個月和10年期美債收益率倒掛，這是2007年來首次，引發全球範圍的擔憂，VIX當日大漲兩成。風險資產普遍受壓，全球股市和大宗商品下跌，避險需求推動包括日圓和黃金在內的安全資產走高。

## 經濟放緩憂慮升溫

經過一個周末和本周前兩日的消化，擔憂有所減弱，VIX也回落一成，風險資產有所靠穩。雖然對於是否這次部分收益曲線倒掛就是經濟衰退的信號，目前市場各種聲音，觀點不一，但投資者的確是看到了部分數據顯示出經濟增長放緩的證據，尤其是美國和歐洲等主要國家製造業擴張步伐減慢，擔憂不會一兩日內就突然消失。

面對全球風險和有增長放緩的趨勢下，

美聯儲也不得不修改對後市的展望，預計年內不會有加息，並將從5月開始減慢縮表的步伐。10年期美債收益率隔夜繼續下跌，曾觸14個月最低，低於3個月收益率。此外，德國10年期國債收益率連續第四日在負值。

美股雖然已經從去年底開始反彈，收復了跌幅，但近期不斷在高位調整，上行遇阻。香港和內地股市也遇上這樣的困擾，成交收窄，缺乏利好刺激，市場情緒不如之前，大市繼續作出調整。滬指在3,000至3,100的區間上落，恒指不光受到外圍和A股拖累，還有好壞不一的業績表現影響，目前在本周跌至兩萬九後雖然止跌但未能有大反彈。

## 退歐混亂 英鎊缺方向

美元之前在美聯儲決定的影響下一度回



3個月和10年期美債收益曲線上周現倒掛，市場擔憂此現象為美國經濟衰退先兆，VIX大升。

落，失守96關口，不過很快在上周又重拾該水平，隨後震盪走高，升穿50和100日線，整體仍保持在96至98的區間內上落。紐央行週內也宣佈了維持利率不變的決定，符合預期，同時表示下一步利率變動時下調的可能性較大。面對減息的預期，紐元沽壓很快明顯增加，跌破50和100日線，周三跌幅擴大至逾1.5%。

## 鈦金跌破上行通道

英鎊相當波動，雖然歐盟統一延遲脫歐最後期限，但目前局面還是一片混亂，文翠珊表示如果國會通過脫歐協議就願意辭職。英鎊目前震盪為主，缺乏明確的方向，英央行也暫時不敢有新的行動。

金價在本月初靠穩1,280美元之後繼續走高，不但升穿1,300美元，企穩50日線，動能相當強勁，突破1,320美元。不過從周二開始調整的壓力增加，昨日金價已經跌穿5和10日線，考驗50日線的支持。好在近期的反彈趨勢還沒有被破壞。白銀也反彈無力，未能突破15.5美元的阻力，只能在15至15.5美元區間上落。

此外，鈦金的大跌引起注意。從去年8月中開始雖然期間也有調整，但一直保持上行，並不斷創新高。不過昨日終於抵不住壓力，一度失守50日線，低見1,407.4美元，跌6.23%，破壞了趨勢。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益。)

# 美國經濟衰退憂慮升溫

嘉信理財

毫無疑問，個人理財及投資十分重要，但投資者亦需保持平穩的心態才能長遠致勝。以過去數周為例，市場環境可出現急速轉變。市場對美國以至全球大部分地區經濟增長感到憂慮，並導致市況波動加劇，但隨後卻迅速回穩。雖然投資者情緒未及去年9月市場高峰時期的程度，但亦已經回復至極度樂觀的水平，其後於3月首周初稍為降溫。事實上，根據美國個人投資者協會數據，目前市場悲觀情緒指標已創下六周新高。

然而，剛剛重燃的投資者樂觀情緒並未帶來市場氣氛回暖跡象。美國商品期貨交易委員會報告顯示，包括機構投資者、個人投資者以及對沖基金等主流投資者的入

市交投疏落。此外，從嘉信理財數據可見，個人投資者資金流向保持滯緩，反映推動升市的資金主要來自企業回購股份，而按年計算，企業回購規模已超越歷史水平。

## 企業盈利逐漸轉差

據我們所見，年內各類股票估值相若。市場預期今年企業盈利逐漸轉差，但由於金融環境轉趨寬鬆，實際上估值已經上升。我們相信股票估值再進一步上升空間有限，而企業下調盈利預測後，盈利增長預計須超出預期，才能推動股市進一步上升。目前市場普遍預期標普500指數公司的首季盈利增長處於輕微負數水平，而預

計往後兩季盈利增長僅僅約3%。由此可見，雖然經濟仍未至於陷入衰退，但如2015年中至2016年中般的盈利倒退風險已經升溫。

3月初美國股市升勢放緩，主要受市場對經濟及盈利增長憂慮，以及經濟衰退風險持續升溫影響。據《華盛頓郵報》報道，最近在谷歌上搜尋「衰退」字眼的次數創下了「經濟大蕭條」時期以來的最高水平。除此之外，亞特蘭大聯邦儲備銀行的最新國內生產總值預測指標(GDPNow)顯示，GDP年化增長率已跌至只有0.4%。更重要的是，勞工市場持續擴張，並可能是造成2月份就業數據表現欠佳的潛在成因。美國勞工部報告顯

示，2月份新增非農就業職位數目只有20,000份，失業率則跌至3.8%。雖然美國消費市場道仍然穩健，但企業信心依然相對疲弱。我們相信若要重新刺激市場的動物本能和消費開支，中美兩國必須化解當前貿易糾紛。

## 通脹升溫暗藏危機

我們相信，市場憧憬中美達成貿易協議，加上近期聯儲局立場轉趨鴉派，有助帶動年初至今的升幅。但上文提到的勞工市場持續擴張導致工資增長持續加快，恐怕會逐漸影響傳統通脹指標，惟市場似乎過分低估通脹升溫這個較為溫和的風險。

# 央行取態改變成關鍵

于學宇 施羅德北亞地區多元化資產產品主管

今年以來，環球股市的升浪頗為可觀，中國的升幅尤其亮麗，反映市場情緒持續樂觀。

部分原因，當然是因為中國及美國之間的貿易摩擦有進展，雙方領導人都顯示出達成貿易協議的意願，但更加重要的是，相信是中央銀行的貨幣政策有變。無論是歐洲央行、聯儲局及加拿大央行等，在不同程度上都表現出鴉派的態度。這一點成為了投資市場近月的關鍵轉變，亦刺激市場氣氛，對於固定收益及股票而言均是一大好消息。

## 投資者情緒轉為正面

目前投資者的情緒已較去年正面的多，我們的亞洲股債投資組合，亦因而錄得強勁的資金流入，但同一時間，也有一些亞洲的客戶表示，他們並沒有預料到這一輪升浪的出現。

過去半年，市場經歷了大跌大升。去年第三季末開始，環球股市一同下調，當中以亞洲股市的調整幅度最為顯著，但到了今年開始，市場已快速收復失地。我們認為，投資者應可從中汲取到

一些教訓，就是即使我們已身處經濟擴張周期的末段，也不應完全將風險資產的倉位降至零，否則只會像今年初那樣，眼白白錯失了美好的反彈。

## 提高股票組合的防守性

在經濟周期的末段，市場波動固然會上升，但經濟基本面仍然正面，處於不太冷、也不太熱的環境，加上全球央行的貨幣政策「轉鴉」，造就了這一輪大升市。當然，若果擔心股票的波動太高，投資者不妨以平衡組合來降低潛在風險。

在股票方面，企業盈利增長似有好轉，但如今估值不再便宜，很多正面因素也已反映了出來，因此，我們在保持一定的股票倉位之餘，同時為整體的股票組合加入一些防守性。

我們仍然看好日本及美國股票，至於亞洲股市就採取策略性策略，聯儲局減慢加息步伐，無疑為整個新興市場帶來喘息空間。但由於市場升得太急，因此在過去數周也趁機減持獲利。歐洲方面，英國持續飽受脫歐談判的拖累，其股市的展望相對平淡。

# 本港樓價升跌 還看供應量

廖偉強 利嘉閣地產總裁

樓市走勢變幻莫測，去年中爆發中美貿易戰，隨之更引發環球股災，本港樓市應聲下跌，當時有不少專家預測熊市來臨，樓價將大幅下滑，一時間不少上車屋苑紛紛錄得劈價成交。然而事隔半年，樓市又迅速從谷底反彈，近期不但二手市場每見破頂成交，一手新盤的銷情亦非常火熱。故此，筆者最近出席不同場合時，都被人問同樣的問題——為何樓市會再次上升？而且一時間變得如此熾熱？

如果讀者還有印象，其實早在去年中，當樓市開始被連串利淡消息纏繞，產生變化的時候，筆者已經大膽斷言今次只是牛市的調整期，並非真正熊市的來臨。箇中原因，只要大家將上一次的牛市周期與今次的情況作對比，就會明白為何筆者如此肯定今次的升浪仍繼續。

## 市民財富有 置業需求增

上一次的牛市周期由1985年開始，至1997年結束，歷時12年，至於今次的牛市，自2003年沙士過後，樓市在自由行政策帶動下慢慢由谷底回升，由2004年至今，已經有15年，超越了上一次的牛市周期，有人認為今次上升周期的時間比較長，是時候調整一下，但

是，只要大家細心分析，就會發覺今次的上升浪絕對未完。

首先，由息口方面分析，當年是高息年代，今天是低息年代；當年銀行按揭借貸的比例很高，今天銀行按揭的借貸嚴重偏低。今天銀行存款額已高達13萬億元，市民累積財富豐厚，再加上內地及香港聯通越來越緊密，以及推行大灣區等的政策，內地同胞來港置業的需求日增，更重要的是政府在這10年推出的辣招，無形中加強了業主持貨的實力，以上種種因素，都成為樓價繼續上升的基石。

## 利好因素多 供求影響大

其實，能夠支持香港樓市的利好因素很多，比較重要的是供求。未來的10年，政府將公營及私營的房屋比例，由6:4轉為7:3，換言之就是私樓的數目會減少，市民將更加相信未來樓價難以下跌。當然，有人認為，這個措施上年已經推出，樓市沒有因此得以支持，在利淡因素圍繞之下依然應聲倒地；不過筆者不敢苟同，因為在去年的不利因素影響下，股票市場下跌了足足三成，但是樓市只是下跌一成，足以證明現時樓市仍有抗跌力；再看當當年，在1997年之後，政府推出了八萬五建屋目標，樓

價就因此嚴重下滑達七成，可見樓價的升跌，供應量的影響力實在是立竿見影。

受中國傳統觀念影響，上車置業仍是不少人的目標和夢想，加上本港未來的房屋供應仍然不足，在供求失衡下，加上息口低企，和港人的財富效應，筆者判斷，未來仍是牛市的天下。



二手市場近月重見破頂成交。資料圖片

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。