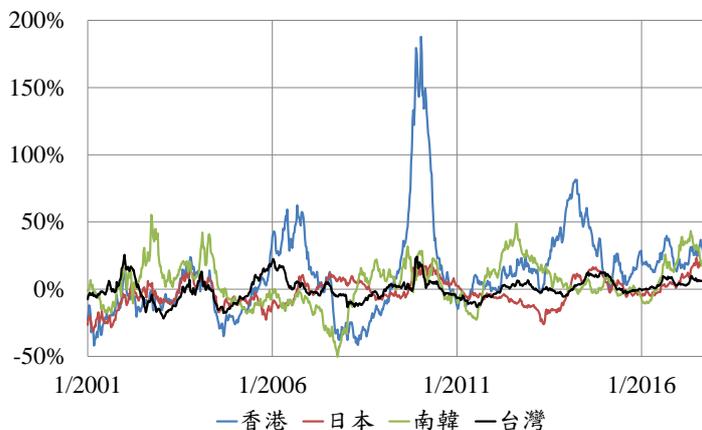


《信報》專欄〈圖理滿文〉

跑贏防守皆到岸 亞科技股揀南韓

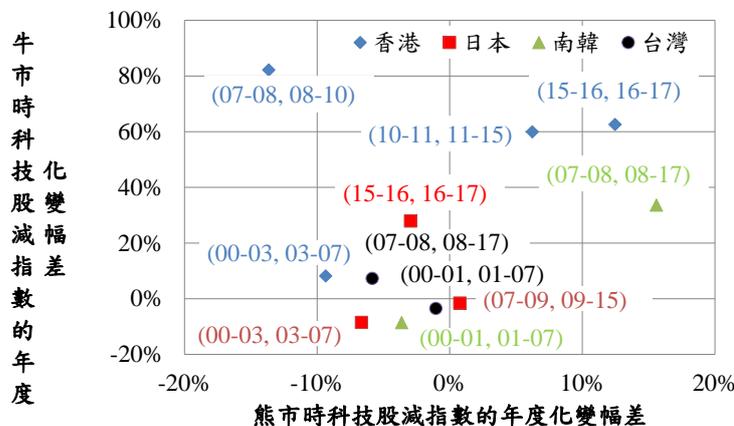
早前內地龍頭科技股回吐引發恒指由高位回落接近半成，同樣地日本、南韓及台灣的科技股自11月起由高位下跌約半至一成，這為投資者帶來重要的一課：雖然科技股近年走勢強勁，但資金過分集中於單一資產將令潛在風險大增。另外，這亦令人開始關注近年科技股跑贏大市的情況是否已到尾聲，特別是盈利能否保持高增長以支持現時高估值絕對是2018年的一大挑戰。

圖一：科技股跟地區指數的按年變幅差



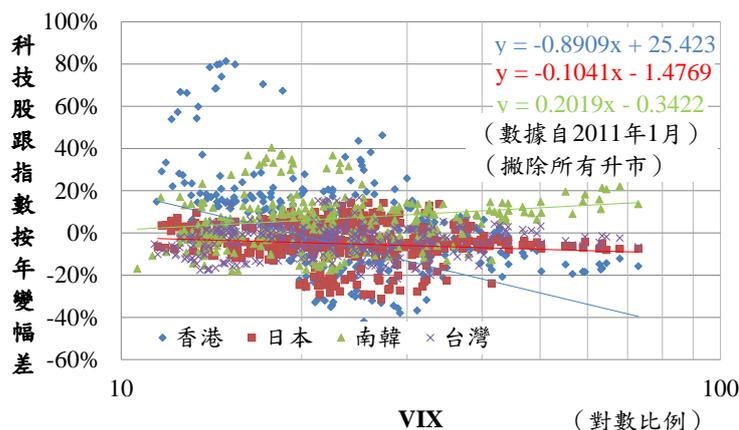
電視廣告有一句對白「再鋒利的刀都有生鏽的一日」，同樣地並非每一個地區的科技股可長期跑贏大市。圖一顯示亞洲各地的科技股跟當地指數的按年變幅差，金融海嘯前亞洲科技股對大市的表現一時領先一時落後，但金融海嘯後香港及南韓科技股大部分時間跑贏大市，很大可能是受惠於內地移動互聯網發展及手機需求上升帶動相關硬件股的影響，相反日本及台灣科技股跟大市表現時高時低。

圖二：亞洲科技股於牛熊市時的表現比較



至於科技股強勢的表現，會否在熊市及牛市下出現明顯變化？圖二顯示亞洲科技股在牛熊市時跟大市的年度化變幅差。撇除金融海嘯後香港科技股大幅跑贏大市，數據顯示各地區的科技股於熊市及牛市的表現有一定正比關係，例如科技股在熊市跑贏大市，在之後牛市亦會相對突出。相反，如果科技股在熊市時相對落後，在之後牛市跑贏大市的幅度亦相對較小。如果這個趨勢持續，而大市未由牛轉熊的話，估計近年表現強勁的香港及南韓科技股仍是亞洲科技股的首選。

圖三：各科技股按年變幅差跟VIX



不過，正如文初提及過分集中單一資產將增加潛在風險，因此投資者在選擇科技股時，需要考慮各科技股的防守性，以減低單一地區出現明顯回調所帶來的衝擊。圖三比較在大市出現下跌時科技股跟當地指數的按年變幅差及VIX波幅指數。結果顯示香港科技股跟VIX的迴歸斜率為最低，反映香港科技股容易因為投資氣氛轉差而變得疲弱。相反，南韓科技股的迴歸斜率為最大而且是正數，反映南韓科技股可提供一定的防守性。因此，如果投資者預期2018年的投資氣氛相對保守而同時對科技股有信心，可考慮增持南韓科技股以平衡風險。

值得注意的是，雖然圖三有顯示台灣科技股，但卻沒有顯示迴歸算式，主要原因是數據顯示台灣科技股跟VIX沒有明顯關係，即VIX未能解釋台灣科技股的強弱表現。

總括而言，金融海嘯後亞洲科技股的表現雖然強勁，但真正持續跑贏大市的只有香港及南韓，相反日本及台灣跟大市的表現只是時高時低。另外，科技股於熊市及牛市的表現呈正相關性，因此近年表現強勁的香港及南韓科技股仍然是亞洲區的首選。面對2018年大市升勢有機會不及今年，投資者在部署時需考慮分散投資以減輕。過去表現顯示南韓科技股於逆市時的表現較佳，因此投資者仍看好未來科技股，不妨增加南韓科技股的持股比例以提高投資組合的防守性。

梁志麟
環球金融市場部