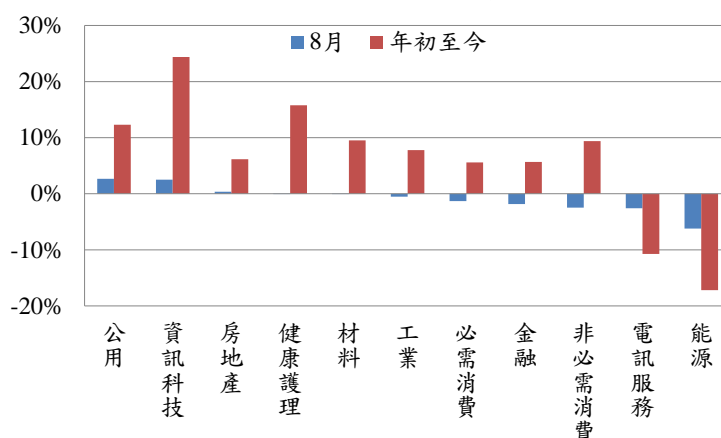


## 《東方日報》專欄〈名家筆陣〉

### 科技股仍是市場最愛

美股由去年11月特朗普上任後節節上升，近期走勢有所轉弱，朝鮮局勢緊張、美國政局混亂、債務違約、歐美央行收水等風險，均成為美股高位回吐的理由。姑勿論上述理由是否合理，始終標指超過9個月未曾出現超過5%的回吐，而且美股估值之高跟金融海嘯前夕相若，即使環球及美國經濟仍然造好，投資者先行獲利平倉實不為過。

標普五百各行業指數於8月及年初至今表現



不過觀察美股各行業在8月的表現，卻有一個有趣的發現。上圖顯示標普五百各行業指數8月份的變動，大部分均錄得持平或下跌，唯獨公用股及科技股可錄得2.5%以上升幅。公用股上升容易理解，始終收入及派息穩定，資金流入避險，但科技股年初至今累積兩成升幅，估值又屢創新高，股價有調整的條件卻不跌反升，難道科技股已成為投資者的另類公用股？

將科技股跟公用股作比較實在不公平，始終兩者的盈利增長及架構截然不同，不過8月份的行業指數走勢，某程度反映投資者的偏愛。試幻想投資者在年初起買入不同行業的股票並已獲得一定的帳面利潤，到8月份大市氣氛明顯轉弱，自然會從投資組合中選擇那間質素較弱或升值潛力較低的股票獲利平倉，在這個淘汰戰中，高估值的科技股依然脫穎而出，反映科技股仍然是市場最愛。

至於高估值的問題，過去的經驗說明投資者待估值合理甚至低殘才買入科技股，只會得出兩個結果，一是估值未曾回落至合理值，但股價卻持續上升，投資者只好眼白白目送股價上升。二是當估值跌至合理值時買入，卻發現企業正在被市場或競爭對手淘汰，估值跌入低處未算低的漩渦，而且最大的問題是，科技股跟其他行業不同，企業一旦被淘汰有機會永無翻身，普通手機被智能電話取代的年代就是最佳的例子。

另一個問題，就是有市場人士擔心科技股出現擠擁交易（Crowded Trade），意指大量投資者同時看好及大量買入科技股。擠擁交易衍生出兩個問題，一是想買的人已買，再推高股價的動力正慢慢流失，二是一旦行業或企業的經營環境出現轉向，大量投資者同時獲利平倉，將會出現「人踩人」的股價急跌。

對於第一個問題，無可否認擠擁交易將會影響科技股的上升速度，過去幾年的爆炸性急升只會逐步減慢，但這不代表股價將會掉頭回落，而且擠擁交易沒有一個量度標準，若行業出現技術上的突破或發展，擠擁的科技股進一步擠擁並非不無可能。至於第二個問題，「人踩人」的情況的確有可能出現，投資者除了分散自己的投資組合外，更應該為科技股訂立硬性的減持指標，例如當股價由高位下跌超過5%，或出現死亡交叉時，便要減持一部分。

當然投資者可以採取消極政策，對科技股完全隔離，但最怕眼見股價高處未算高，身邊朋友身家暴漲而自己卻一股都無，屆時心情可能比輸錢更難受。

梁志麟  
環球金融市場部