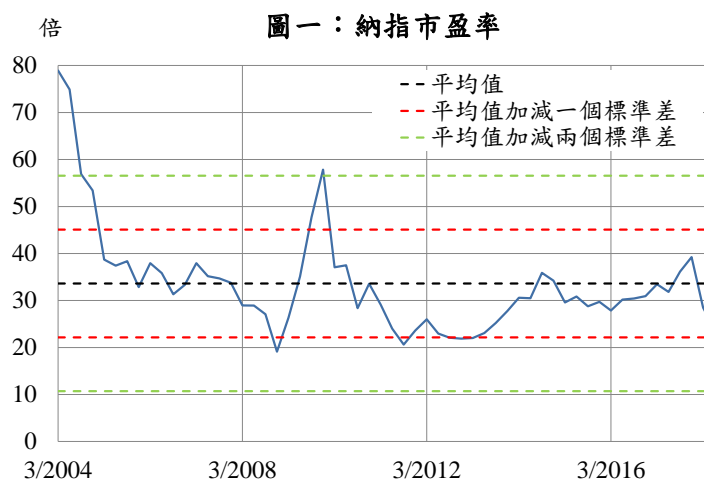


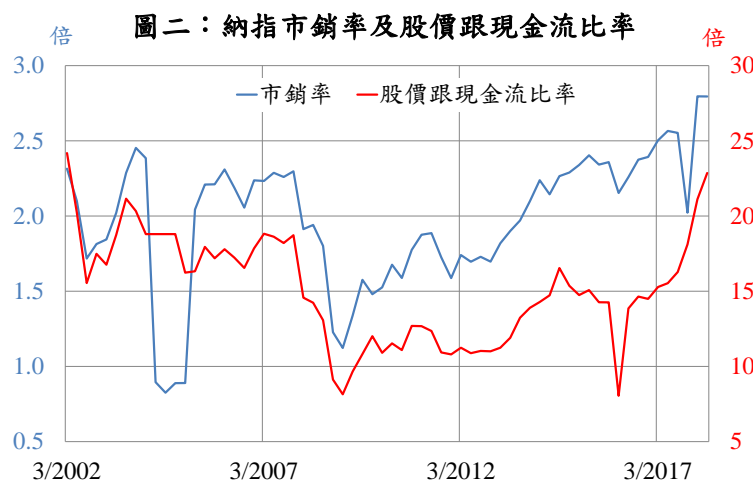
《信報》專欄〈圖理滿文〉

納指估值未夠低 不如稍等才撈底

近年持續走強的美國科技股終於出現回調。近日科技公司的季度業績未如理想，引發股價急跌，個別更單日錄得超過兩成跌幅。雖然過去科技股亦曾經出現類似的下跌，最終亦能創歷史新高，但今次面對的挑戰較以往嚴峻，特別是歐美加強網絡監管勢必推高相關開支，打擊企業盈利。對於看好科技股的投資者而言，現時是否可作趁低吸納？



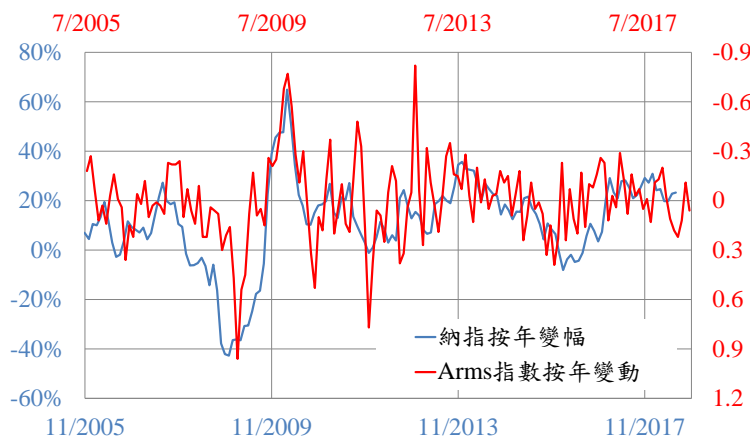
從市盈率的角度，現時美國科技股的估值無疑較過去吸引。圖一顯示納指市盈率的走勢，近期的股價下跌已令市盈率接近平均值減一個標準差，並已接近2008年及2012年的低位，似乎股價再出現明顯急跌的可能性不大。



不過，純粹以市盈率偏低便判定美國科技股估值吸引，未免過於武斷。圖二顯示納指市銷率及股價跟現金流的比率，兩者均升至幾年高位。現時科技股除了面對上述歐美加強監管外，社交用戶增長及手機銷售增長減少將打擊相關股份的收入，筆者對於科技

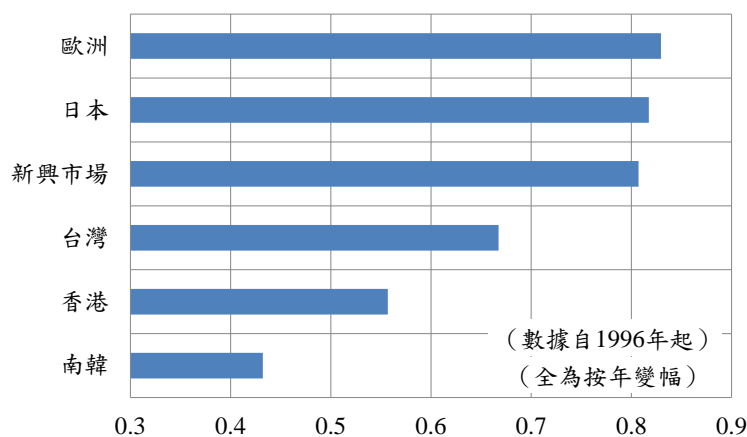
股能否維持上述的高估值有一定保留。

圖三：納指及其Arms指數



從技術上，投資者亦不宜對科技股後市過分樂觀。圖三顯示納指及其 Arms 指數。Arms 指數於 1967 年由 Richard W. Arms 所發表的領先指標，是計算指數內上升及下跌股票數目的比例，除以上升及下跌股票成交量的比率。結果顯示後者領先前者約四個月，現時 Arms 指數反覆下跌，似乎納指後市有機會逐步走弱。

圖四：納指及各國MSCI科技股的相關系數



納指轉弱下，大部分國家的科技股亦難逃一劫。圖四顯示 1996 年至今納指及其他國家科技股的相關系數，當中歐洲、日本及新興市場的超過 0.8，只有南韓科技股所受的影響相對較輕微。

總括而言，雖然納指的市盈率顯示現時的估值吸引，但市銷率及股價跟現金流的比率仍處於多年高位，在美國科技股要面對歐美加強監管、用戶人數及手機銷售增長放緩的衝擊下，上述的財務比率能否持續高水平將是一大疑問，而大部分國家的科技股亦很大機會被納指拖累。這情況下，散戶一動不如一靜，待市況喘定才再作部署。

梁志麟
環球金融市場部