

《信報》專欄〈圖理滿文〉

產品需求增長弱 半導體股豈會強？

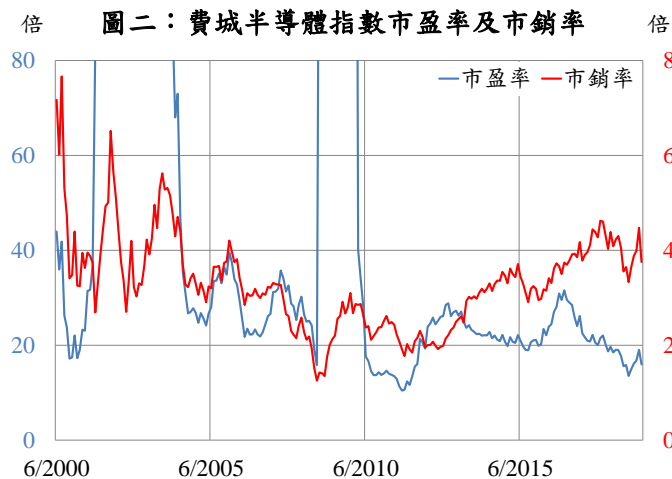
美國早前制裁華為，令環球晶片股下跌，自始媒體在每日或每週市況回顧，便經常提及一個散戶比較陌生的指數——費城半導體指數。此指數於1993年由費城交易所設立，成員為美國三十間最大型的上市半導體股。圖一顯示費城半導體指數的日線圖，指數跟隨大市自去年底上升，但踏入5月華為事件一出，指數隨即掉頭急跌，全月累積16%跌幅。幅度雖然誇張，但仍不入十大最大按月跌幅。

圖一：費城半導體指數及標指

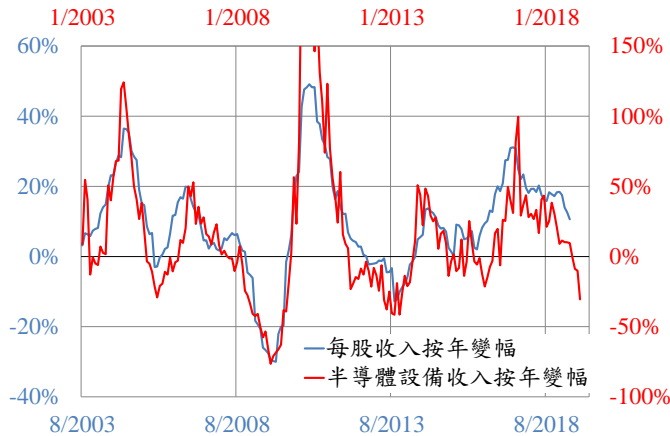


經歷了5月的急跌後，總有散戶想吸納博指數超賣反彈，但如果散戶認為現時是長線價值投資的好時機，筆者奉勸三思而後行。圖二顯示費城半導體指數的市盈率及市銷率。現時指數市盈率為16倍，略高於去年最低的13.5倍，但低於2012年至2017年的平均約23倍，估值尚算吸引。不過若從市銷率的角度，現時略低於2018年高位之4.6倍，但絕對高於金融海嘯後的平均值。究竟現時估值孰貴孰平，似乎只是角度問題。

圖二：費城半導體指數市盈率及市銷率

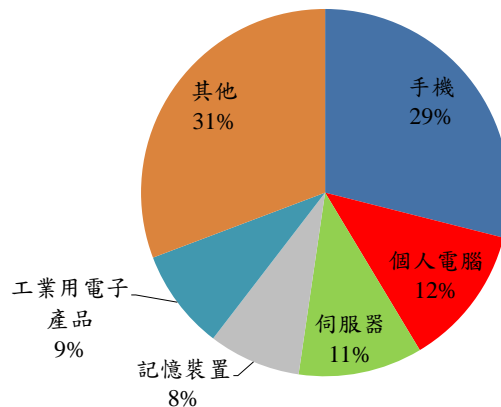


圖三：費城半導體股收入及相關設備收入



不過，即使投資者認為現時估值吸引，但將來似乎難以出現估值重估。圖三比較費城半導體指數每股收入及半導體設備收入的按年變幅，兩者走勢同向，後者領先前者約七個月，結果顯示半導體收入將會出現倒退，前景令人憂慮。

圖四：去年半導體股收入（按產品分類）



從產品需求的角度，半導體股的前景同樣相當悲觀。圖四顯示去年半導體總收入，手機佔最多達三成，個人電腦、伺服器、記憶裝置及工業電子產品各佔約一成。手機銷售自去年第四季出現按年倒退，個人電腦的需求只屬平穩，環球經濟放緩又勢必打擊工業用的半導體需求，只有伺服器相關的需求受到雲計算的發展而增長強勁，但要填補其他需求的空缺，似乎有點杯水車薪。

總括而言，雖然費城半導體指數於5月錄得驚人跌幅，但估值是否吸引實在見仁見智。從半導體設備的收入及產品需求的角度，半導體股的收入難見明顯上升，再加上環球經濟放緩已是不爭的事實，似乎投資者不宜現階段吸納半導體股。

梁志麟
環球金融市場部