

4 893167 170688

iMoney 智富雜誌

逢周六出版 • 一書兩冊售 \$25 • 2017年6月17日

Wealth

第504期

香港經濟日報集團刊物

iMONEY 智富

騰訊舜宇入市時機

美國收水 港股調整

P.04 Winner
港股回氣
3路板塊奇兵突圍

P.12 Focus
西雅圖直擊
amazon Go超市好過癮

P.14 Focus
專訪 陳志雲
跌盪人生致勝術

對沖基金經理 王華

美國萬通 敢想故事

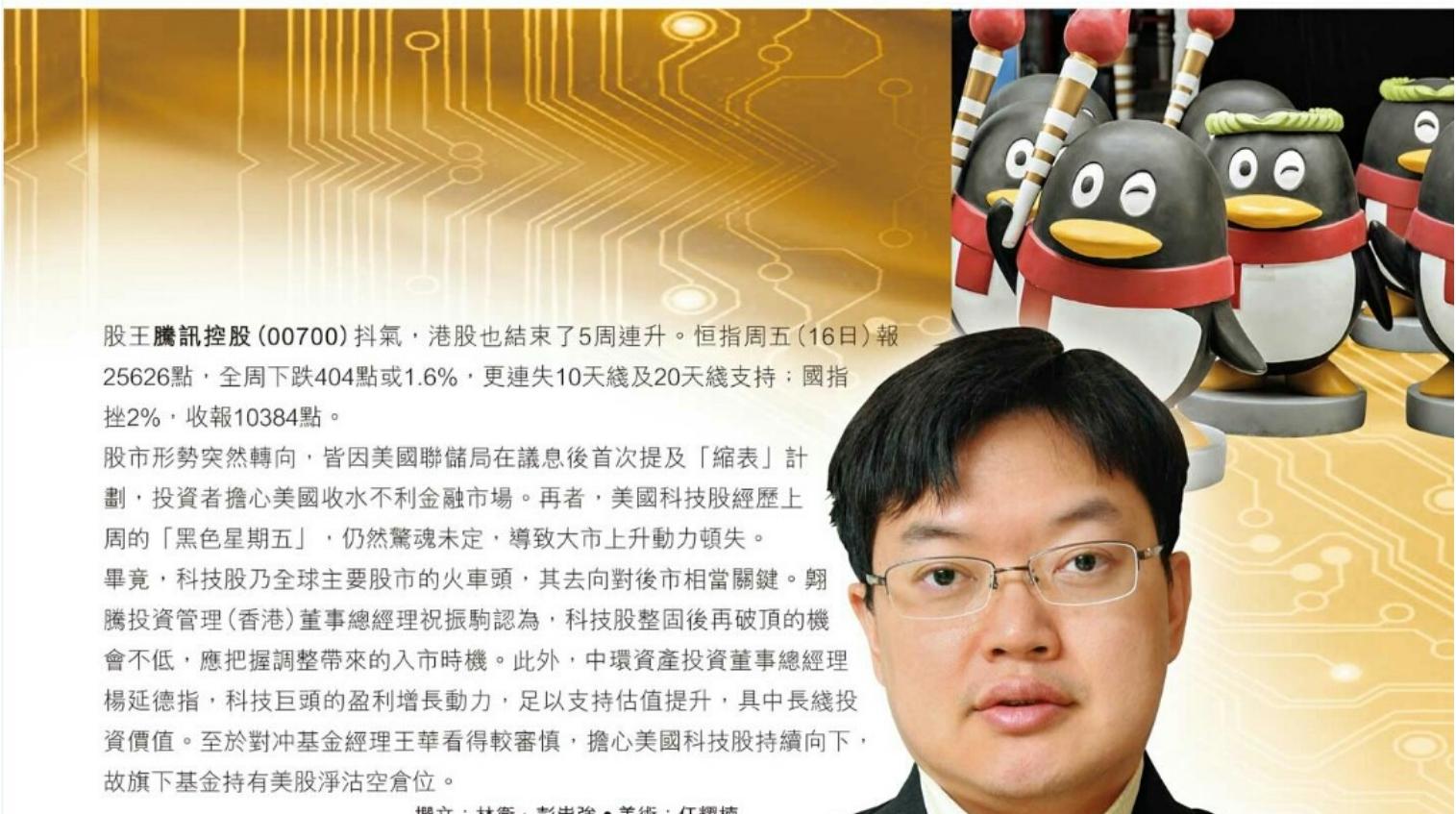
Focus P.7 & P.9

騰訊舜宇入市時機

美國收水 港股調整

祝振駒

034
17/06/2017



股王騰訊控股(00700)抖氣，港股也結束了5周連升。恒指周五(16日)報25626點，全周下跌404點或1.6%，更連失10天線及20天線支持；國指挫2%，收報10384點。

股市形勢突然轉向，皆因美國聯儲局在議息後首次提及「縮表」計劃，投資者擔心美國收水不利金融市場。再者，美國科技股經歷上週的「黑色星期五」，仍然驚魂未定，導致大市上升動力頓失。

畢竟，科技股乃全球主要股市的火車頭，其去向對後市相當關鍵。翔騰投資管理(香港)董事總經理祝振駒認為，科技股整固後再破頂的機會不低，應把握調整帶來的入市時機。此外，中環資產投資董事總經理楊延德指，科技巨頭的盈利增長動力，足以支持估值提升，具中長線投資價值。至於對沖基金經理王華看得較審慎，擔心美國科技股持續向下，故旗下基金持有美股淨沽空倉位。

撰文：林衛、彭崇強 • 美術：任耀楠



對沖基金經理
王華



未來兩周為關鍵

較早前，本港的科技股被沽空機構連番狙擊，遭殃的股份均跌到四腳朝天，令股民人心惶惶，唯恐手上股票會成為下個沽空目標，至今市場信心還未完全恢復過來。誰不知，連外資大行也加入唱淡行列，威力更勝沽空機構，今次的震央在美股。

上周，美國科技股經歷了「黑色星期五」。科技股巨頭紛紛捱沽，蘋果公司 (AAPL)、亞馬遜 (AMZN) 和 facebook (FB) 上周五（9日）挫逾 3%，使得納斯達克指數大挫超過 100 點，跌幅達 1.8%。而這個突如其來的調整，不單打窒了股王 **騰訊控股**

(00700) 的氣勢，更終止了港股的升浪。

同時，美國聯儲局在香港時間周四（15日）凌晨宣布加息 0.25 壯，而且首次提出縮表計劃，增加了市場的不確定性。按計劃，預期會以每月 100 億美元起步，分別為國債 60 億美元及按揭抵押證券 (MBS) 40 億美元，最終上限為每月 500 億美元，即 300 億美元國債及 200 億美元按揭抵押證券。

美國科技股一冧，猶如牽一髮動全身。畢竟，今年主要股市表現大好，大多靠科技股牛市所推動，例如台、韓兩地股市累升約 10%、17%，

升市火車頭主要來自手機零件、半導體股，更不用說港股，恒指能夠升穿 26000 點，騰訊單天保至尊，是最大功臣。

難怪有不少投資者擔憂今年全球科技股升幅甚巨，稍有風吹草動，將會湧來大量獲利沽盤，到底今次調整一如過往整固後再創新高，抑或是大調整的開始？

5巨企增6000億市值

話說，今次跌市源自高盛唱淡科技股的報告。高盛警告市場低估了科技股的風險，尤其以 facebook、蘋果、亞馬遜、微軟 (MSFT) 及

Alphabet (GOOGL) 為代表的「FAAMG」，單單5家公司的市值在今年已增加了6,000億美元，雖然五家公司僅佔標普500指數成分股比重的13%，惟貢獻了指數升幅的37%；而對納指更加貢獻55%的升幅。

更重要是，這批股份的歷史波動率異常低，不單低於標普500指數，甚至比必需消費類股份更低，於是吸引了一些以模型運算來尋找投資機會的量化基金，或會因波動率低，結果愈買愈多，意味市場可能低估真實風險，一旦波動率突然抽升，將會引發拋售潮。

不止高盛。及後，又有大行踩多一腳，調低蘋果的投資評級，令蘋果股價反彈乏力。瑞穗指，市場對於產品周期的樂觀情緒已充分反映在股價上，料蘋果股價再升的空間有限，評級由「買入」降至「中性」，目標價150美元，較現價僅高出4%。

楊延德：僅為借勢調整

市場一下子充斥質疑聲音，樂觀氣氛急轉直下。不過，中環資產投資董事總經理楊延德傾向相信市場只是借勢調整，「高盛報告都講相比1999年，現在完全不算泡沫，我們認為大部分龍頭的估值不算過分貴，不覺得會暴跌，整固好正常。」

的確，「FAAMG」的基本面及賺錢能力，不能跟1999年科網泡沫相比，當年只靠瀏覽量就能獲得數以百億美元的市值，但現在這批科技巨頭經已反覆證明其盈利具有增長能力，足以撐得起目前估值。「除非出現監管風險，否則這些股份本身的盈利增長，已經可以支持現在，甚至更

高的股價。」楊延德強調，盡管科技巨企股價短線見頂，但從中長線角度，由於估值能夠隨盈利增長而獲上調，只要基本因素不變，這些科技股依然具有投資價值。

至於調整多少可考慮撈底，他自言手上沒有水晶球，只能隨機應變，未來兩個星期的走勢是重點。「如果未來兩周大起大落會比較差，反而窄幅上落會最好，證明量化基金沽貨，仍然有其他基金出來接貨，而且量化基金要沽的數量亦會較少。」

事實上，過去幾個月美國納指先後有過幾次調整，好像去年底納指曾由5512點挫至5371點，跌幅約2.6%，但在短短4個交易日，指數又破頂；較近期的調整，則要數到市場擔心美國總統特朗普(Donald Trump)或遭彈劾，令納指單日挫2.6%，結果同樣雨過天晴。

祝振駒：整固後料再破頂

翹騰投資管理(香港)董事總經理祝振駒亦覺得科技股的牛市未玩完，整固後仍有破頂機會，反而今年9月蘋果宣布推出新款iPhone的時候，投資者或會趁好消息出貨，觸發較深的調整，不可不防。

他稱：「耐不耐就有人唱淡，無人沽貨那有生意做，調整是必然。其實每個月都有小調整，但事後看每次沽完都會後悔，很快又創新高，好像美股Nvidia(NVDA)比人唱淡，一出業績又創新高。我覺得9月前不用太擔心，iPhone8未見光，通常『Buy the rumor, sell the news』，市場可以繼續憧憬。」

以騰訊為例，假如科技股仍有3

個月玩，祝振駒堅信騰訊應該有空間再升，每逢股價調整都可以分段吸納。「組合沒有騰訊，一定跑輸大市，所以每個人應該持有些少，但很難說甚麼水平最抵，只可以平均買入，每跌1%至2%便買少少。」

王華：量化基金或減持

相對而言，專門研究環球科技股的對沖基金經理王華對美國科技股看得較悲觀，料會向下調整。據透露，目前他管理基金的美股倉位屬淨沽空倉(即賣出股票的金額較買入大)，其中最大沽空倉為英特爾(INTC)及亞馬遜；但港股仍屬淨長倉(即買入股票的金額較賣出大)。

王華解釋，美國科技股今年上漲，其中一個主因是獲得量化基金追捧，產生一種股價一路向上的漩渦效應，加速股價上升及市盈率擴張，科技股的盈利雖有增長，但未能追及股價上升的速度。

關鍵是，在高盛報告發表後，量化基金可能會調整量化模型的參數，即使科技股波動率較低，亦不會盲目買入科技股，甚至會減少手上持股。另一邊廂，由於以基本面分析的基金普遍認為科技股，尤其是「FAAMG」的估值偏高，不會在股價下跌時接貨，可能會在未來產生一個股價向下的漩渦效應。

另他又指，若蘋果有不利消息傳出，一些手機設備類股份，如瑞聲科技(02018)、台灣的大立光都會受到拖累。其中，估值及市盈率較高的科技股，會更受到宏觀經濟及供應鏈因素影響，而估值及市盈率較低的公司則偏向受本身的基本面影響。

IGG看中期業績

面對外圍的大風浪，IGG (00799) 股價總算硬淨，較6月高位回落不足一成。何解？原來IGG極受北水眷顧，而且經常在港股通的成交活躍榜中亮相，資料顯示，截至周四(15日)止，港股通持股市值達1.67億股，佔已發行股數的12.33%，持股市值較4月初增加了70.9%，反映今年股價如此省鏡，北水功不可沒。

楊延德直言，IGG屬北水愛股，尤其內地投資者相對外資願意付出更高估值，促使股價脫胎換骨。「以前外資覺得IGG只有單一遊戲，不願比高估值，但北水覺得公司已有一段歷史，並且有成功經驗，加上遊戲繼續有增長，所以肯比更高的估值。」

之前有出席過業績發布的祝振駒稱，公司管理層對未來業績相當有信心，惟市場至今始終半信半疑，以致股價在窄幅上落，提供了炒波幅的機會，「好多時敢撈底都贏錢，大約10至11元買入，股價突破12元就減持。如果今年中期盈利再爆發，股價可能再上一層樓，所以下個關鍵時間是8月的中期業績會。」

不過，王華對此股較有保留，過去曾經持有IGG的長倉，惟暫時已不再持有，皆因其玩家比較集中及財務數據透明度不高。由於一般遊戲商透過騰訊及百度旗下的平台推出遊戲，會有分成予平台，這些財務數據會比較真實，至於IGG旗下的遊戲經本身平台推出，而且親自進行市場推廣，因此外界並不太清楚實際購買遊戲的人數。



金山難玩 乏人問津



相對而言，金山軟件 (03888) 股價表現得特別落後，今年累升29%，跟IGG的逾倍升幅比，簡直蚊髀同牛髀。祝振駒解釋，市場資金流向兩極化，業績交到數的股份，股價至少升五成，甚至更多，否則就無人問津，尤其市面上的遊戲股有太多選擇，投資者只會揀龍頭股。

目前金山軟件的業務，包括網絡遊戲、雲服務、辦公軟件及其他。祝振駒認為，網絡遊戲以外，其他領域的業績較差，拖累整體盈利能力，因此較難觸發估值重值，只能等資金追落後，難免會升得較慢。

王華亦指，金山軟件將旗下WPS辦公軟件業務分拆上市有機會成為股價催化劑，該業務曾經由虧損逾億元改善至今年轉賺逾億元，惟不少公司在上市前的表現都相對亮麗，其持續性成疑。

此外，西山居及獵豹移動業務表現不錯，但獵豹移動的表現如「神經刀」，卻佔金山軟件約一半的生意額，「其實這隻股票相當難玩，我們基本上只有好細的比例。」