

科技股泡沫系列 2

今年初爆發新冠肺炎疫情後，不少分析認為，美股從2009年開始長達十年的牛市終於結束，但到了3月底，美股再發力，一眾科網股更升幅驚人，越來越多年輕散戶爭先恐後入場，活躍程度是2000年科網泡沫以來最高，股票日均成交是去年的30倍，令人憂慮泡沫隨時爆破。專家預估，美國科網股今日（18日）適逢「四巫日」（即股票及個股的期貨與期權，共四類衍生工具同日到期結算），可能出現大調整。

大公報記者 許臨

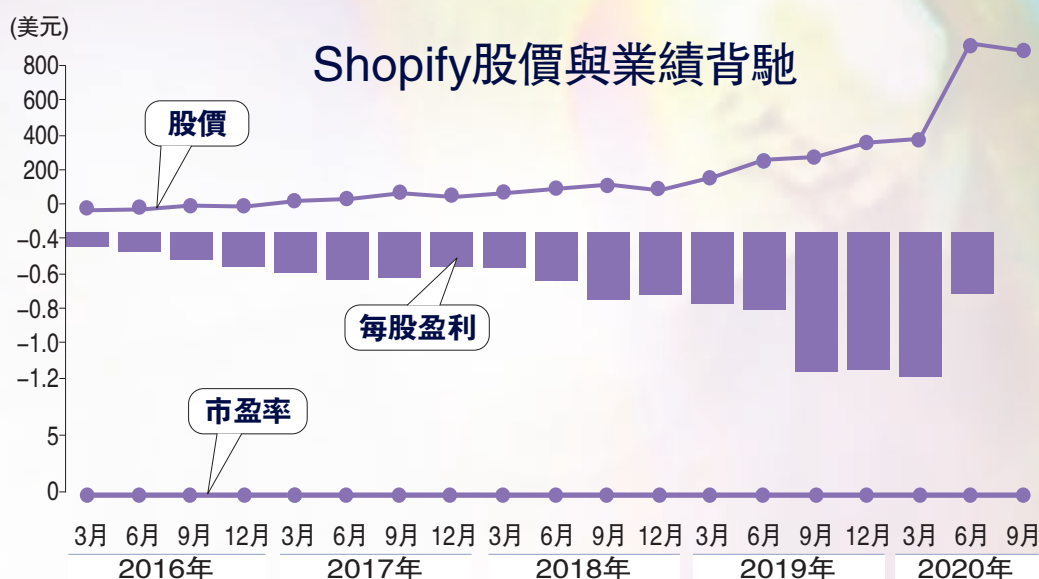
# 市盈率高到離地 美科網股隨時杯

## 年輕散戶爭入場 日均成交廿年最高

### 熱門美科網股財務增長

股份	營業額 (%)	淨利 (億美元)	按年變幅 (%)
Facebook (FB)	20.1	51.8	+98.0
Apple (AAPL)	5.7	113.0	+12.0
Amazon (AMZN)	27.7	52.0	+200.0
Netflix (NFLX)	28.3	7.2	+16.6
Google (GOOGL)	12.0	69.6	-24.0

註：截至今年6月底季度 大公報製表



納斯達克指數3月20日由低位6994點，一直急升至9月的高位12420點，升幅超過70%。納斯達克平均市盈率（PE）也由20.91倍，急升至最高的38.74倍。同期，港股市盈率由8.74倍飆至最高的11.34倍，恒指由21709點上升至最高位24624點。明顯地，納斯達克指數的市盈率增幅比恒指更高，股價升幅也更為驚人，也可以說，美國科網股的泡沫比港股大得多。

### 特斯拉PE逾千倍

恒生大學商學院副院長梁劍平指出，傳統上美股較港股享有更高的市盈率，理由是日均交易量較大，參與交易的人數較多，市場深度也較大。簡單來說，當股價下跌，願意趁低買入的人數會較多，令股價有支持。但無論市場深度有多大，市盈率也不可能太高，現在看一些熱門的科網股，如微軟，市盈率30多倍，這代表了若微軟每年盈利不變，投資者持股30年才回本，不過全球都在使用微軟產品，

而且雲業務表現出色，故此可合理地預期盈利會繼續上升。再看看亞馬遜，市盈率120倍以上，當市盈率高至這水平，明顯過高了。而近數月的市場焦點是特斯拉，市盈率逾千倍，是股價嚴重被高估的最佳例子。

有望挑戰亞馬遜的電商股Shopify，與去年的特斯拉一樣，根本從沒有盈利，但股價從3月至今已上升2.5倍。其實，早在6月份高盛已作出警告，而大多專業投資者也不看好其後市，市場上繼續活躍的交易大部分是年輕散戶，其活躍程度是2000年科技泡沫以來最高的。受散戶青睞的股票成交量飆升，日均成交甚至是去年的30倍。

### 納指潛在跌幅達20%

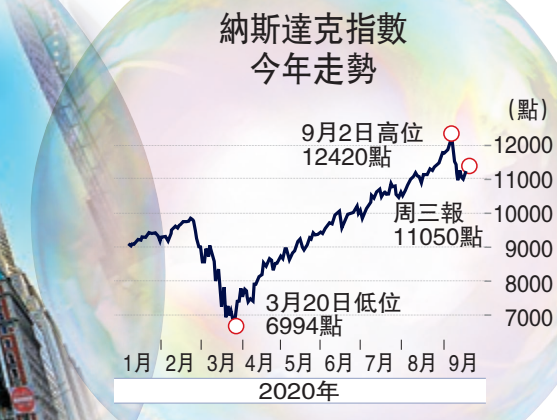
梁劍平預料，納斯達克指數今年第4季或明年年初或會調整一至兩成，但一些優質的科網股，屆時有趁低吸納的價值。根據牛津經濟研究院的報告指出，美國股市近期的劇烈波動，很可能延續到11

月的美國總統大選，這令市場的「樂觀派」感受到威脅。

至於美國科網股大幅度調整最快何時到來？或許投資者可留意今天（18日）的市況，由於今天是美股的「四巫日」，大量股票期貨及期權、指數期貨及期權會同日到期，由於尚未平倉的合約規模非常龐大，市場可能出現大規模獲利了結，繼而推低美國股市。



▲電商股Shopify股價7個月飆2.5倍



## Shopify持續蝕錢 股價四年狂飆32倍

今年3月以來，不少評論認為，電子商務市場是疫情少數受惠者，因為疫情加快了網購增長。加拿大電商平台Shopify今年股價飆逾100%，一度是投資者的愛股，情況猶如近期的特斯拉。早在6月已有分析認為Shopify的股價過高，也預示了美國科網股泡沫即將爆破。

恒生大學商學院副院長梁劍平表示，無論企業的前景如何亮麗，過高的市盈率對投資者而言，就是泡沫形成的先兆，有些企業根本沒有盈利，股價卻一直上升，風險也隨之上升。

Shopify股價由2016年3月的28.21美元，急升至今年9月的934美元，4年半時間竟飆升約32倍，升幅非常驚人。這段時間，Shopify每股虧損擴大，直至今年第二季虧損才開始收窄。

今年第二季，Shopify營收大幅增加60.5%，當泡沫形成，市場仍會對瘋狂的股價找出合理化的原因。不少投資者認為Shopify的業務獨特，沒有在網上售賣任何商品，只是提供雲端軟件和數碼工具，協助企業建立網站和數碼商店，發展相關業務，客戶群除了小商店，也有大型零售商。有券商更預測，到2025年Shopify的收入是現在的4倍。

值得注意的是，分析指的是「收入」，而非「盈利」。克瑞頓大學海德商學院金融學教授Robert R. Johnson表示，Shopify的股價目前是「每股營收」的50倍以上，而非「每股盈利」，估值非常「瘋狂」。由於Shopify未有盈利，若以業績預估未來12個月的增長，從而計算預測的市盈率，Shopify的預測市盈率其實高達5000倍。

Shopify的營收會否持續高速增长，根本是未知數，Stuart Estate Planning Wealth Advisors認為，Shopify的營收增加來自疫情期間的需求，當疫情消退，需求便會下降，現階段其股價百分比已屬過高。美國不少股票討論區在熱評Shopify，散戶在談論的不是應否獲利沽出，而是在說服對方，口口聲聲在說，買這樣的「潛力股」需要有高價追入的勇氣，有勇氣才能賺錢。有這樣的市況，還可以說科網股泡沫還沒形成？



▲AMD股價被羅賓漢用戶瘋狂炒作

### 新聞分析 許臨

## 投機交易驟多 美股陷入瘋狂

美國第二季經濟數據顯示，經濟正在緩復甦，但仍未擺脫新冠肺炎疫情的影響。不過，投資者對美國經濟前景十分樂觀，特別是對科網股的看法極度正面。8月份美股看漲期權數量，達到互聯網泡沫時期以來最高水平，這主要是投機性資金大幅使用槓桿操作。

SentimenTrader是分析美股市況的機構，針對美股的期權交易量變化進行分析，發現2000年至2018年期間，曾有4次認購期權交易量大幅上升，而且平均兩個月後股市下跌約4%。

期權存在槓桿效應，當股市逐漸近高位，升幅便開始減少，投機人士對正股的升幅不滿意，繼而選擇買入認購期權，希望加大投機利潤，這情況在股災前往往會發生。目前買入認購期權的不僅僅是散戶，連大型機構投資者也是如此。

根據美國監管文件顯示，孫正義掌舵的軟銀今年大舉買入近

40億美元（約312億港元）美國科網股，包括亞馬遜、微軟、Netflix等；同時有傳軟銀以相若金額買入這些科技股及其他科技股的認購期權，並沽出更高行使價的認購期權，若科網股持續急升，這種「牛跨期權組合」能讓軟銀短期內獲利。軟銀一向鍾情於投資初創企業，今年以來除大手買入科網股，更買入大量認購期權，態度明顯比過往進取。

在市場上，大手買入認購期權的，相信不只軟銀，目前美股認購期權的交易額平均每日超過3000億美元，是2017年至2019年平均值的兩倍以上，這不太可能是散戶的買盤造成。可以說，美股已陷入瘋狂，投機交易越來越多，特別是科網股，股價已升到一個過高的水平，當股價由高位回落，買入認購期權的會損失全部資金，賣出認購期權的會沽出持有作對沖的股票，繼而加速美股跌勢，情況可能比2000年科技股泡沫爆破更慘痛。



▲軟銀大買科網股，其中包括微軟

## 羅賓漢誘人槓桿炒股

### 瘋狂炒作

資深投資者深明一個道理，當散戶蜂擁入市，甚至不斷以高槓桿交易，那正是股災即將臨臨的先兆。今年美國出現了一批「羅賓漢投資者」，所指的是以免費股票交易軟件羅賓漢（Robinhood），進行零佣金交易的散戶。羅賓漢軟件不向客戶收取手續費，卻向高頻交易者賺取收入。當散戶下單後，羅賓漢軟件並非直接向交易所下單，而是與高頻交易商的黑池交易。

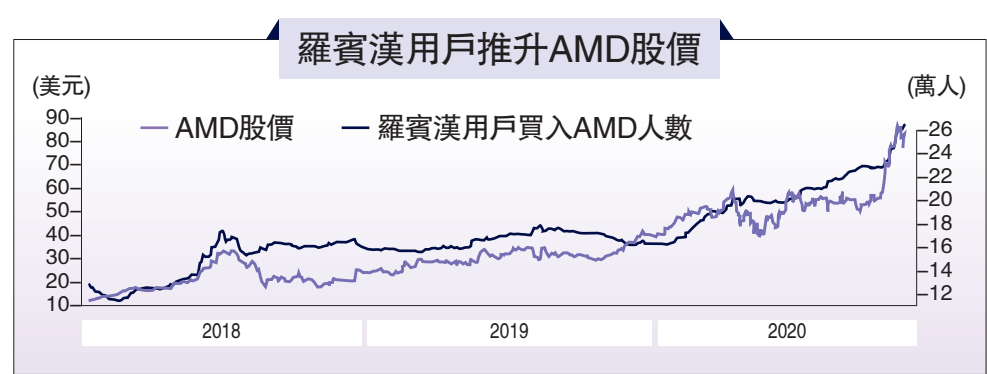
以立投資董事總經理林少陽稱，大量沒有投資經驗的新丁在市場瘋狂炒作，這是市場出現投機泡沫的重要元素之一。他們缺乏經驗，也不明白泡沫爆破後影響有多大。當市況波動，這些來自散戶的交易會進一步令波動加劇。

羅賓漢客戶今年1月至4月大增逾30%，其他線上券商見羅賓漢吸引大量新手投資者，也跟著這種免佣金模式，令美股新開戶人數及每日成交量雙雙暴增。券商也提供孖展服務，一些20歲出頭，沒有任何收入的年輕人，每天可以有100萬美元的交易槓桿，這個驚人現象已持續至今。

羅賓漢更設有RobinTrack網頁，

讓投資者看到旗下客戶主要買賣哪些股票，今年第二季，羅賓漢的顧客一致買入的股票，大多出現驚人升幅。網頁更顯示一些例子，如半導體股AMD，1月初有168844名羅賓漢用戶持有，8月中持有此股的用戶急增至264849人，而AMD的股價也由46.86美元，急升逾70%至81.84美元。就是這些數據，不斷吸引更多加入。直至羅賓漢被美國監管當局調查其盈利模式，RobinTrack網頁才於8月停止提供客戶買入的股票資料。

不過，美國市場上仍有不少券商提供零佣金交易服務，YouTube等頻道充斥如何利用零佣金券商交易股票賺大錢的教學，因而吸引了無數散戶入市，但他們缺乏經驗，甚至沒有收入，也讓美股的泡沫變得更大。



## 大行予美科網股目標價

股份	目標價 (美元)
Facebook (FB)	285-336
Apple (AAPL)	80-150
Amazon (AMZN)	3400-3500
Netflix (NFLX)	425-560
Google (GOOGL)	1750-1800
Microsoft (MSFT)	230-260
Shopify (SHOP)	1050-1101
Intel (INTC)	45-82
Nvidia (NVDA)	300-610
Broadcom (AVGO)	360-420

大公報製表