

宏观策略

去年暴跌的美国科技股，今年怎么抄底？

策略专题

2023-01-09 星期一

过去的 2022 年，美国科技股可以用惨不忍睹来形容。费城半导体指数与标普 500、道琼斯和纳斯达克的跌幅对比，跌得最狠的就是费城半导体指数，与 2022 年年初相比跌了 37.1%。

如此巨大的跌幅，该不该现在就直接买入等待上涨？我们不否认这些美国科技股目前的投资价值，尤其是在去年产生如此巨大的跌幅以后，这些股票更加值得关注。然而在操作策略上，我们认为还是需要继续等待两个指标，一个是美国 10 年期国债收益率，这个相关于整体美国科技股估值的高低。请注意：在数据上，费城半导体指数、美国核心互联网平均股价表现与美国 10 年期国债收益率高度负相关。目前美国 10 年期国债收益率是 3.55%，还是远高于过去数年的平均线。未来美联储会不会继续加息政策？坦率的说，我们很难进行准确的预测，美国政府拿到的数据远远比任何一家投资银行的数据要多，很多预测模型的偏差或会很大。但是在每次议息前做一些判断，有没有值博率还是有价值的，我们也会不定期出一些相关策略。

科技股的第二个买入指标肯定是无法忽略的个股的盈利及 2023 年的盈利预测。在以往的那些只看增长规模、月活数据增长、或者以某些特定创新科技、创新模式等来催升股价的市场，在 2023 年发生概率将大幅度降低。部分科技巨头为了讨好投资者而进行的比如回购股票类的动作，在我们看来对公司销售和盈利能力的提升并没有太大作用；但是比如缩减资本开支、降低成本等动作却能带来盈利能力的提升，看似在规模扩张上减少了，但是公司财报在盈利项可能会带来实质性的提升。

因此在财报季到来之时，我们不仅要上看上一财年的数据，也要看上市公司管理层对下一财年的预测（如果有披露的话）。我们也将会更新我们所关注的科技股公司的报告。

如果觉得每次跟踪大量个股的盈利情况比较麻烦时，各类科技股的 ETF 也将是一个不错的选择，在这个策略中，我们不讨论如何选择 ETF。当然这些 ETF 的走势也会受到个股盈利指标和 10 年期美国国债收益率的影响。

结论：1、科技股与美国 10 年期国债收益率高度负相关，需要跟踪美国 10 年期国债收益率进行投资决策。2、经过一年经济不景气的影响，科技股的个股年度盈利也将实质性的影响股价，而不仅仅是之前的规模增长。

研究部

姓名：李明

SFC：AXK332

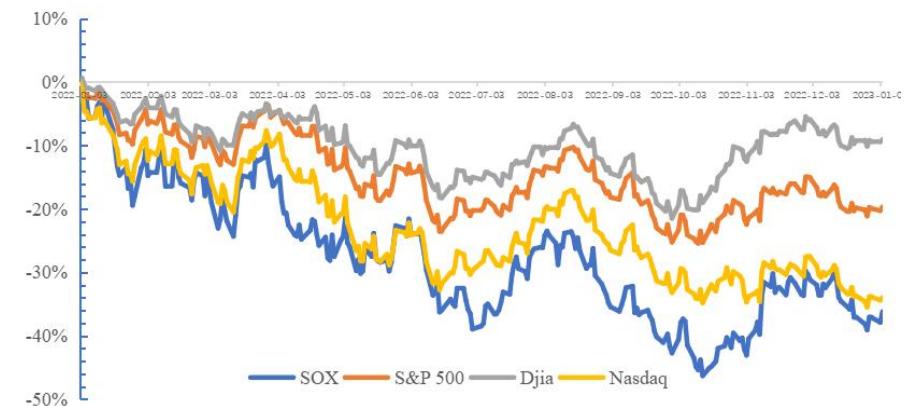
电话：0755-21516077

Email:liming@gyzq.com.hk

去年暴跌的美国科技股，今年怎么抄底

过去的 2022 年，美国科技股可以用惨不忍睹来形容。下图为费城半导体指数与标普 500、道琼斯和纳斯达克的跌幅对比，注意跌得最狠的那条蓝色的线就是费城半导体指数，与 2022 年年初相比跌了 37.1%。

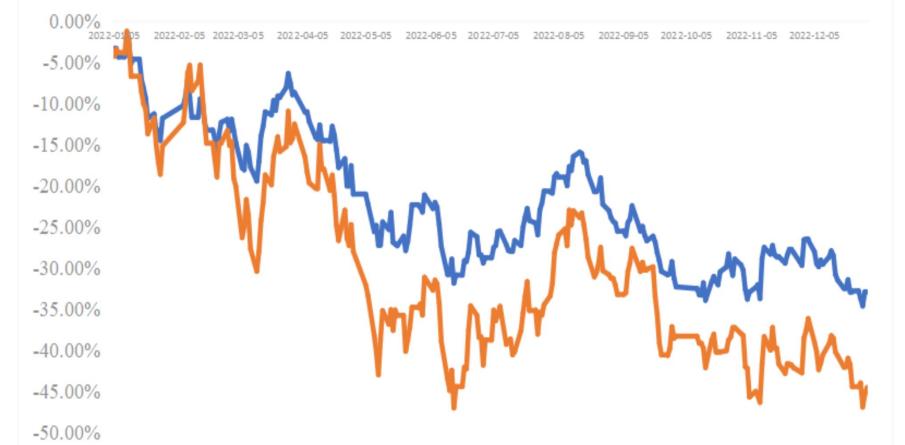
图 1：费城半导体指数 v.s. S&P 500 v.s. Djia v.s. Nasdaq



资料来源：wind、国元证券经纪(香港)整理

另外我们选取了 43 家在美国上市的互联网企业，与美国去年的纳斯达克指数做了对比，下图橙色折线即为去年美国互联网公司的平均跌幅，与年初相比跌了 38.9%。

图 2：美国核心互联网表现与纳斯达克的对比



资料来源：wind、国元证券经纪(香港)整理

如此巨大的跌幅，该不该现在就直接买入等待上涨？

我们不否认这些美国科技股目前的投资价值，尤其是在去年产生如此巨大的跌幅以后，这些股票更加值得关注。然而在操作策略上，我们认为还是需要继续等待两个指标，一个是美国 10 年期国债收益率，这个相

关于整体美国科技股估值的高低。请注意：在数据上，费城半导体指数、美国核心互联网平均股价表现与美国 10 年期国债收益率高度负相关，数据如下图：

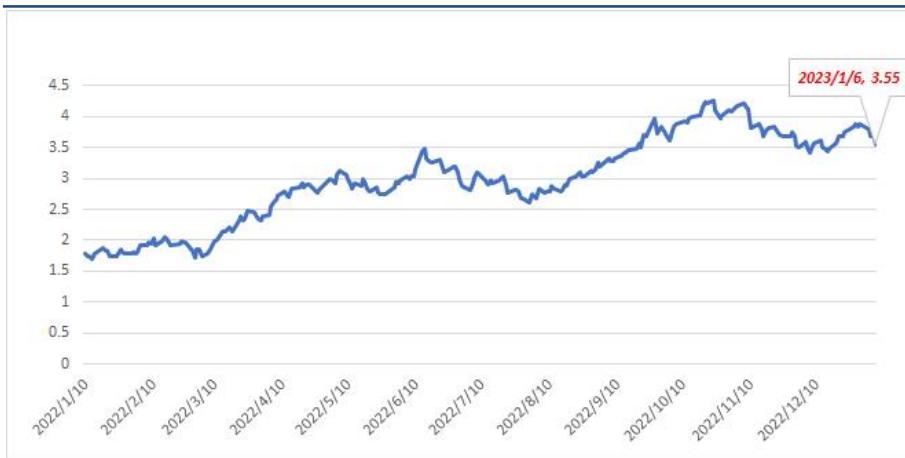
图 3：主要指数及相关组合与美国 10 年期国债收益率相关性

与美国10年期国债收益率相关性	
纳斯达克指数	-0.880
道琼斯工业指数	-0.568
标普500	-0.821
核心美国互联网企业表现	-0.856
费城半导体指数	-0.908
中概股年度表现中位数	-0.933

资料来源：WIND，国元证券经纪(香港)整理

可以看到相关性都小于-0.85（该值越接近-1，负相关性越高）。如果从这点来看，10 年期美国国债预期收益率回落是科技股估值上涨的机会。那么过去一年美国 10 年期国债收益率的走势以及现在的位置在哪里？如下图：

图 4：美国 10 年期国债收益率一年期走势



资料来源：WIND，国元证券经纪(香港)整理

目前美国 10 年期国债收益率是 3.55%，还是远高于过去数年的平均线。未来美联储会不会继续加息政策？坦率的说，我们很难进行准确的预测，美国政府拿到的数据远远比任何一家投资银行的数据要多，很多预测模型的偏差或会很大。但是在每次议息前做一些判断，有没有值

博率还是有价值的，我们也会不定期出一些相关策略。下图所示为今年议息的日期。

图 5: 2023 年美联储暂定会议日期

美联储暂定议息日期	关键事件
1月 31 日-2月 1 日；	
3月 21-22 日	发布经济预测摘要等
5月 2-3 日；	
6月 13-14 日	发布经济预测摘要等
7月 25-26 日；	
9月 19-20 日	发布经济预测摘要等
10月 31 日至 11月 1 日；	
12月 12-13 日	发布经济预测摘要等

资料来源: <https://www.federalreserve.gov/>, 国元证券经纪(香港)整理

科技股的第二个买入指标肯定是无法忽略的个股的盈利及 2023 年的盈利预测。在以往的那些只看增长规模、月活数据增长、或者以某些特定创新科技、创新模式等来催升股价的市场，在 2023 年发生概率将大幅度降低。部分科技巨头为了讨好投资者而进行的比如回购股票类的动作，在我们看来对公司销售和盈利能力的提升并没有太大作用；但是比如缩减资本开支、降低成本等动作却能带来盈利能力的提升，看似在规模扩张上减少了，但是公司财报在盈利项可能会带来实质性的提升。

因此在财报季到来之时，我们不仅要上看上一财年的数据，也要看上市公司管理层对下一财年的预测（如果有披露的话）。我们也将会更新我们所关注的科技股公司的报告。

下表列出一些主要公司财政年度日期，让大家能随时跟踪他们的财报：

表 1：主要半导体公司财政年度结束日期

No.	Company Name	Fiscal Year End
	公司名称	财政年度结束日
1	Intel 英特尔 (INTC.O)	2022/12/25
2	Qualcomm 高通 (QCOM.O)	2023/9/25
3	NVIDIA Corporation 英伟达(NVDA.O)	2022/1/30
4	AMD 超威半导体 (AMD.O)	2022/12/25
5	TSMC 台积电 (TSM.N)	2022/12/31
6	(ALPHABET)-A 谷歌 (GOOGLE.O)	2022/12/31
7	META PLATFORMS 脸书 (META.O)	2022/12/31
8	AMAZON 亚马逊 (AMZN.O)	2022/12/31
9	APPLE 苹果 (AAPL.O)	2022/12/25
10	Microsoft 微软 (MSFT.O)	2022/12/31

资料来源：wind，国元证券经纪(香港)整理

如果觉得每次跟踪大量个股的盈利情况比较麻烦时，各类科技股的 ETF 也将是一个不错的选择，在这个策略中，我们不讨论如何选择 ETF。当然这些 ETF 的走势也会受到个股盈利指标和 10 年期美国国债收益率的影响。

结论：

1、科技股与美国 10 年期国债收益率高度负相关，需要跟踪美国 10 年期国债收益率进行投资决策。

2、经过一年经济不景气的影响，科技股的个股年度盈利也将实质性的影响股价，而不仅仅是之前的规模增长。

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称"国元证券经纪（香港）"）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显着地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话: (852) 3769 6888
传 真: (852) 3769 6999
服务热线: 400-888-1313
公司网址: <http://www.gyzq.com.hk>