



科技行業投資展望

經濟重新開放之際湧現大量科技行業投資機會

隨著越來越多的民眾接種疫苗，經濟狀況逐漸恢復正常。佛蘭克林股票團隊 Jonathan Curtis 表示，在 COVID-19 危機期間加速的數位化轉型主題仍屬方興未艾。儘管在2021年第一季度投資者的興趣有所下降，但他依然認為科技行業在未來仍有大量機會。

雖然今年第一季度全球股市整體上漲，但投資者的偏好已從資訊技術（IT）行業轉移，市場波動加劇，面臨四個關鍵因素：估值升高；利率上升；通脹預期增加；相繼進入“重新開放”的行業有望從日趨向好的 COVID-19 疫苗接種進程中受益。

2021年初，資訊技術行業的絕對估值有所上升，但在經歷最近一段時期的拋售壓力之後，相對而言現在的估值範圍似乎更加合理。我們認為，鑒於科技行業的企業質量不斷提高，例如不斷增長的經常性收入來源、穩健的資產負債表和強勁的整體EBITDA1 獲利率，以及它們的增長特性，該領域相對於整體市場可能擁有估值溢價。我們相信科技行業提供了與數字化轉型（Digital Transformation）主題相關的強大長期機會，數位化轉型主題才剛剛開始，擁有高槓桿並可能受益於疫情後經濟的重新開放和對基礎設施的投資活動增加，成為穩固的週期性贏家。

我們仍然關注數字化轉型這一大主題，其涉及使用軟體和數據更好地理解客戶、業務流程和技術，從根本上實現企業運作方式的轉型。我們認為，數字化轉型代表著一個仍處於早期階段的價值數萬億美元的機會。疫情已經為這一論點帶來強勁支援，但我們認為這個機會並沒有結束。

隨著民眾開始普遍接種疫苗和經濟狀況恢復正常，我們預計企業在未來幾年仍將會評估危機期間有效和無效的做法，以廣泛推行有效舉措，摒棄無效之舉，並繼續在數位化轉型進程中取得進步和發展。消費者學會了與以前的面對面活動相對應的數位化新行為，我們認為這將持續下去。簡而言之，隨著消費者體驗和企業的數位化，我們相信我們正處於充滿可能的開端，預計在未來幾年將有大量潛在的科技行業投資機會。

利率上升對科技行業的影響

在過去一個季度，投資者權衡了對政策刺激和經濟重新開放的持續樂觀與對債券收益率上升和經濟潛在過熱的擔憂。信貸市場在本季度的大部分時間對股市產生影響，在通脹預期上升和宏觀前景改善的情況下，十年期美國國債收益率達到接近一年多來的最高水準。

加息可能對科技等長期成長型行業構成不利影響，這些行業的盈利能力大多要在數年以後才能體現。但我們相信，如果利率上升是出於“合理的原因”，即經濟背景的改善，那麼看到自身業務前景不斷改善的企業將對技術和增長進行持續投資。此外，資訊技術行業的淨現金流為正值，表明該行業不太可能面臨其他行業可能面臨的不利因素，即被迫進行債務再融資而產生利息支出。我們認為，該行業的增長速度可能比通脹快得多，具有定價權（因為它對生產力的槓桿作用），同時輕資產也帶來一些平衡因素。因此在通脹環境下，該行業的基本面應該保持良好。

板塊輪換

科技股下跌的部分原因可以歸結於投資者從去年的科技贏家轉投那些有望從擴大的基礎設施支出中受益的股票。我們認為，科技行業已成為市場的一個長期和週期性增長的領域。數位化轉型的長期趨勢支援了長期增長，從週期性角度來看，當經濟前景改善時，企業和消費者在科技方面的支出將增加。根據美國商會的數據，在過去五十年裡，技術設備、軟體和研發方面的支出已經增長到超過私人固定投資總額 50% 的水準。

我們看到了一些基礎設施支出對科技行業產生積極影響的示例，其中包括受益的充電樁和汽車系統零部件供應商，以及受益於推動更多寬頻接入的有線和無線通信設備企業。雖然晶元領域已出現供應限制，但科技支出無疑也將對晶元供應商產生積極影響，我們預計明年相關產能將有所提高。

我們正在監測的風險仍然包括 COVID-19 疫情的發展，因為病毒變異和保持社交距離的措施放鬆可能引發疫情再次爆發和社區再次封鎖。隨著各國積極部署疫苗接種，我們相信企業開始對自己的前景更有信心，隨後將加大對所有科技領域的投資。

中美貿易形勢代表著另一個潛在風險。美國總統拜登處於執政的初期，我們尚未聽到詳細的對華貿易戰略。話雖如此，但拜登政府似乎對前特朗普政府獲得的既有利益持保留態度，同時也伸出了接觸的橄欖枝。同時我們還觀察到中國政府尋求對中國大型科技企業施行更多限制。

我們也在密切關注總體監管環境，尤其是在美國和歐盟，對商業行為的調查涉及關鍵的數位化領導企業。

儘管存在潛在的不利因素和近期的波動，我們仍對科技行業的長期前景非常樂觀。我們繼續在應用軟體、半導體和系統軟體等領域看到機會，這些市場領域包含許多高品質企業，它們手握與數位化轉型相關的長期增長機會，為企業提供工具和服務，幫助他們的產品和流程向更深層次的數據密集型和數位化風格轉變。雖然在此過程中存在短期市場混亂的可能性，但我們認為數字化轉型及其子主題將在經濟復甦期間持續發展。

1. EBITDA = 息稅折舊及攤銷前利潤。
2. 資料來源：彭博資訊、美國商會，數據截至 2020 年 8 月 17 日。

Copyright © 2021。富蘭克林鄧普頓。版權所有。

除另有註明，資料來源：富蘭克林鄧普頓。截止 2021 年 6 月 30 日，本文件之發行人為富蘭克林鄧普頓投資（亞洲）有限公司。本文件所載之評論、意見或推測乃根據或取自本行相信屬可靠的公開來源。本行並不保證其準確性。本文只提供一般性資料。所表達的任何觀點均為富蘭克林鄧普頓個別投資組合管理團隊在刊登日期的觀點，或會與其他投資組合管理團隊/投資附屬公司或公司整體的觀點有所不同。文內所提及的證券(如有)只作說明用途，投資組合不一定在任何時期內持有所述證券。該提述並非購買、出售或持有任何證券的建議。本文件不應被視作投資建議。**投資涉及風險。文中所引用的過往表現並不預示未來業績。**

本文中的基本假設和觀點可因應情況修改而不作另行通知。本行不會保證文中所載之推測將會實現。富蘭克林鄧普頓及/或其關聯公司、高級職員或員工亦不會就閣下使用本文件或本文中任何資料、意見或推測而引致閣下的直接或間接損失負責。本文件並未為香港證監會所審閱。

在未得到富蘭克林鄧普頓的事先書面同意下，不得以任何方式複製、派發或發表本文件。