

1997年港股牛氣沖天，創16800點新高；今天撰文時，恒指卻像拉牛上樹，氣喘如牛也升不到16000點。簡直不只是「迷失」，而是「損失」！如果你這樣看，那麼你便不是真正的投資者，而是投機者。香港最資深的股票經紀之一董偉，入行60年，年已79。他如何分辨投資及投機呢？在大跌市下，身家大貶，他又如何自處？

熊市留青山 牛市可燒柴

董偉在1973年大股災中，輸了2,000萬元，比上期提到的名家多50倍。但他在1984年以7元買入長實(00001)，只用了70萬元，到現時跌市下市值仍有2,000萬至3,000萬元。更重要的是，他收了超過20年股息。當時一股7元，筆者相信應有拆細的歷史，就算沒有，每股7元的股票，在跌市時仍可派發兩元以上的股息，相等於近30厘的每年利息。他說，「這就是投資，不是投機。」

追求會升又會派息股

投資是為你帶來現金流收入，根本不需賣出，市值也不重要。由16000點

跌至14000點也沒大不了，更重要的是那些股票能否派發股息。着眼於資產價格的每年上升回報率根本不是投資，真正的價值投資者甚至可以不看「市值」。

完全不理會股價或許有點不吃人間煙火，然而我們起碼應該同時留意一個投資項目的價格及現金流收入，兩者都是投資回報的來源。或許可以這樣看，現金流收入是投資項目的「守」，價格則是「攻」。完全不理會資產價格的投資者，「只守不攻」，若股息高於定期存款利息，便起碼跑贏了最安全的投資。完全不理會現金流收入的是純投機者，「只攻不守」；有股息又有股價上

升，便是有息有升。有息有升的資產自然是「有攻有守」。投資應該追求攻守有道，在熊市時投資，最重要的要訣是守財有道，不過在牛市時，太保守便變成守財奴。

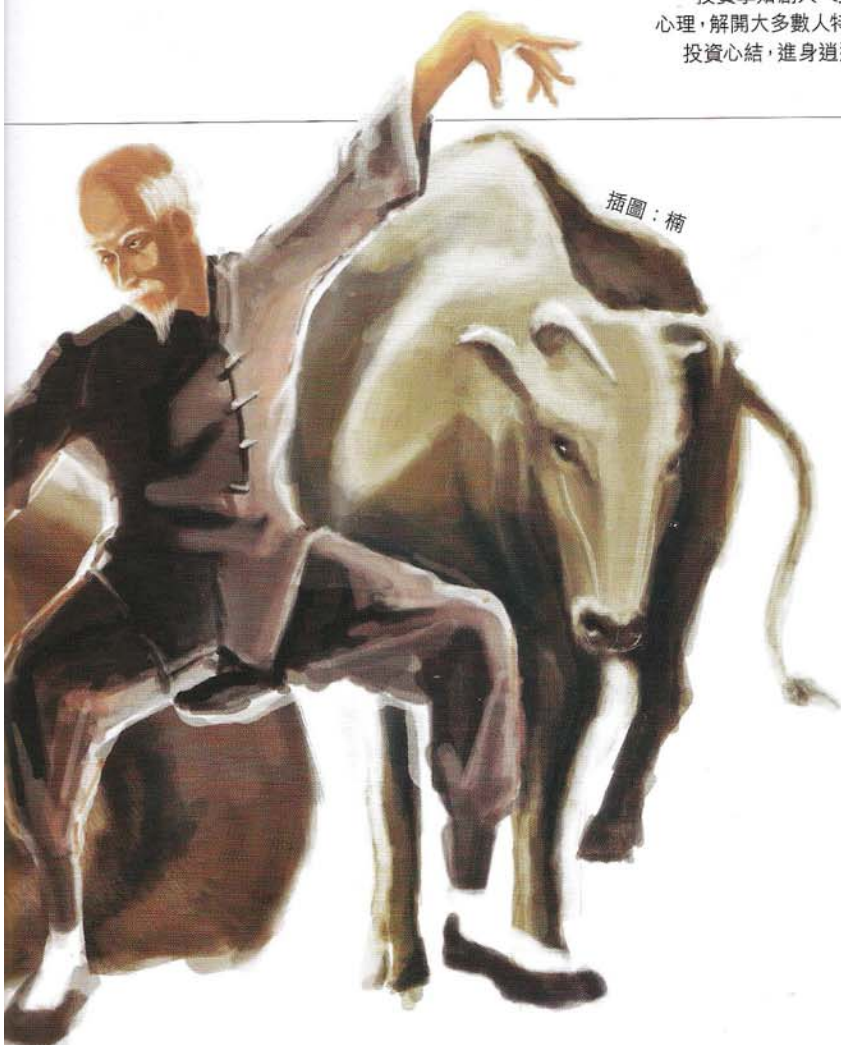
漠視短期波動贏大錢

不要以為在投資世界，重守的人贏不了大錢。相反的是，只守不攻的人不理會短期的股價波動，才能在熊市三期中不受恐慌市況影響，買到平價股票。上期談到，名家和另一著名投資者林森池稔熟，二人同時在1973年看淡，到港股由1700點跌破500點後，二人雙雙入市。名家買當年屬炒股的股票，也是



撰文：鄭建生

香港大學社會學博士，為3F逍遙投資學始創人，專門研究女性心理，解開大多數人特別是女性的投資心結，進身逍遙投資行列。



價值投資者的投資重點就是找出一家企業的實質價值，當價格遠遠低於實質價值時，再不理會價格會否再跌，逐步吸納。

令他在1971年損失慘重的和記（和黃（00013）前身）。而林森池則選擇太古地產（太古（00019）前身），結果如何呢？

名家這樣反省：「1974年7月至12月我輸給森池兄的理由是揀股經驗不足。我當年買和記企業，50萬元變成10萬元，而森池兄卻買和記地產，因為有15厘股息，跌幅只得10%，令1974年12月他的身家幸保不失。」（2008年8月12日）

在熊市留得青山在，那怕在牛市無柴燒。林森池在其著作《平民資本家》談及他在1998年亞洲金融風暴中，「輕鬆地」令股票本金翻一番的歷史。

首先，他有一顆堅定信念，那是來自基礎分析。他堅信九倉（00004）的資產淨值（NAV）超過18元，派息達0.78元，在14元之下便屬於超值。

找出好股的實質價值

他解說，在跌市中不知何時見底，只有將資金分為4份。在1998年4月9日，恒指跌破11000點開始買入九倉，股價低於14元之後，當股價跌破12元、10元、8元再買，不理對沖基金衝擊及市場悲觀氣氛。四份資金總計，平均成本為11元，整體可收7%股息。他不知九倉何時會回升，最壞打算便是長綫投資。九倉股價跌至最低6.05元，仍

然心安理得。在14個月後，他在九倉升至21元至23元時全部沽出，總計升值超過1倍。因為他沒有想着股價，只要能夠獲得穩定的高息，根本不怕熊市的低位震盪。

價值投資者的投資重點就是找出一家企業的實質價值，當價格遠遠低於實質價值時，再不理會價格會否再跌，逐步吸納。即使熊市比預計時間長，只要股息評估沒錯，自然跑贏定期利率，這就是守。

當熊市悄然結束，踏入牛市後，股票價格便大幅上升，幅度以倍數計，這不是攻嗎？價值投資者沒有刻意想着攻，卻是攻無不克。FM