

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。
電郵：jkscheng@blessclub.org

熊抱

G君等沙氏價入市，結果空空苦候，看到港股勢如破竹，更不知如何是好，望股興歎。H君炒賣基本因素不堪入目的股票，股價卻以倍數上升，不停吹噓自己眼光獨到。G被H揶揄，簡直苦不堪言。

恒隆持盈保泰的啓示

上期說到，價值投資者在熊市不但會長期持有現金，反而會在低位時全面投入。價值投資者正如恒隆地產(00101)集團主席陳啟宗在2008博鰲房地產論壇上所說：「熊市對我來說是大好事，我是最喜歡熊市的一個人。」他又說，他不怕北極熊，他喜歡擁抱「熊」。但要做到價值投資者在低位入市，必須克服一個重大的心魔。

1994年，香港地產市場熾熱，人人置業，但陳啟宗卻在當年3月停止購入物業，其後3年市場嘲弄之聲不絕。沒有享受這個升浪，更被人看為不識時務的愚鈍地產商。

然而，當1998年亞洲金融風暴吹襲時，大部分地產商手頭上缺乏現錢，而恒隆卻持有50億元。在1999年起，沒有競爭對手之下，恒隆在內地購入地段理想的大型物業，令他們賺了超過200億元，每年還有30億元租金收入。而在今次熊市出現時，恒隆又如何做呢？在2007年市場熾熱時，恒隆的負債比率已降至0%，到2008年更是淨現金，最近公司又在內地大舉出擊了。

市場情緒令變幅擴大

很多人都會明白投資者成功之道是低位買入，高位賣出，但他們不明白的是，價值投資者只能找出有「價值」的東西，在「價格」偏低時買入；至於沒有「價值」或評估不到「價值」的東西，即使價格升幅驚人，他們也不會羨慕或妒忌。換句話說，價值投資者集中捕捉有基本因素支持的升浪，若出現與基本因素脫節的升浪，他們甚至會離場套現，再等時機。

不少人說，金融海嘯證實價值投資法

是行不通的，然而，他們誤將價值投資法等同懶惰的長綫投資。在「股壇教父」西格爾教授(Jeremy Siegel)的傳世名著中便引述經濟學宗師凱恩斯(John Maynard Keynes)在70年前對長綫投資的質疑。西格爾說：「所有想成為成功投資者的人都必須學會耐心等待。1937年，凱恩斯在《通論》(The General Theory)中說到：『老老實實地進行長期投資在今天很難付諸行動。』70年過去了，長期投資還是這麼困難，不過，隨着現今的環球經濟不斷增長，我們有充分理由相信，股票將依然是所有追求長期穩定收益投資者的最佳投資選擇。」(《投資王道——洞悉股票的長勝秘密》)

股票的升跌形成牛市及熊市，但投資者的情緒往往是過猶不及，他們的心魔令股票短期波幅擴大，但價值投資者看到的是長期趨勢，書中說道：「由於政治或經濟危機而引起投資者情緒波動，的確會使得股票暫時偏離它的長期趨勢，但是促使經濟增長的基本力量又會把股票拉回到它的長期趨勢上。也許，這就是在過去的兩個世紀內，盡管受到政治、經濟和社會巨變的衝擊，股票的長綫回報依然如此穩定的原因。」

辨清反彈還是牛市重臨

股票的長期趨勢是建基於促使經濟增長的基本力量，那是甚麼呢？就是企業的增值動力。沒有企業，怎能創造就業？怎能讓人升職加薪？相對於其他投資工具，股票的價值長遠來說不是供求關係決定，而是創造價值的企業運作。西格爾這樣形容股票價值的來源：「創造價值的能力，來自向高明的管理、尊重產權而穩定的政治體制和在競爭環境中為顧客提供價值的能力。」

自從股市在3月出現可能由熊轉牛的迹象，不少價值投資者回補在牛市晚期或熊市初期的股票。如果有清晰的基本因素改善，那便是牛市的誕生；若基本因素其實沒扭轉，便只是熊市的反彈。RM

