

收服市場先生 捕捉高沽低吸機會

芒格投資法則外篇

「追漲殺跌」使到許多投資者血本無歸，而背後黑手正正是班傑明·葛拉漢（Benjamin Graham）筆下的市場先生（Mr. Market）：市場先生把人變成猴子，隨它舞上舞落，懷疑自己做錯投資決定。股神巴菲特稱，如果投資者深切明瞭一隻股份的價值，就可以收服市場先生，不用再被它「點來點去」，反過來它會為你服務，提供高沽低吸的機會，助你踏上贏家之路。

（本文為下篇，上篇見6月13日A12版）

大公報記者 周寶森

葛拉漢在《The Intelligent Investor》這樣描繪市場先生：假設你在某間私人公司持有少數股權，而市場先生則是其中一位合夥人。這位合夥人每天不厭其煩地要求購入你所持有的股權，或要向你出售更多公司股權。至於要約或出售價格方面，市場先生有時候叫價十分合理，但有時候喊出的價格十分離譜。

投資者有三個選擇

葛拉漢指出，若果你是一個謹慎投資者或者是敏銳的商人，會否因着市場先生的喊價而改變對這間公司的價值評估嗎？會否因為它提出高得離譜的喊價而把持股出售？或者會否喊出低得離譜的喊價而買入它的持股？面對股價波動，真正的投資者有三個選擇：一、趁股市急挫時低位吸納；二、趁股市瘋漲時高價沽出；三、忘記股市升跌，坐定定收取股息回報。

巴菲特非常認同葛拉漢的看法。巴菲特在1987年巴郡致股東之信中指出，市場先生的存在，是為投資者服務，而不是指點投資者做買賣決定；能夠對股市波動有正確心理態度，就可以邁向成功投資大道；如果投資者被市場先生所影響，後果將會是災難。巴菲特提醒，投資者若果無法肯定他對持股公司價值的認識，他就不適合參與這個股市（the game）。

紙上談兵易、實戰操作難。曾經被視為巴菲特接班人的李祿指出，在課堂上學到的市場先生，是一個非常簡單易明的概念，可是當落手落腳操盤時，便發現是另一回事，有時候讓人感到萬分糾結。因為你的交易對手並非無知之輩，他們擁有良好教育、資金雄厚、經驗豐富、實力遠勝於你；更重要的是，他們的操盤手法並非如葛拉漢所描繪的「市場先生」那樣毫無章法。

認識股份的價值

李祿表示，自己的操作有時候看似是錯誤，因為市場短期表現並非如預期般發展，而上司晝夜不停的把你痛罵，你也會懷疑自己的投資決定。不過，這正正是價值投資者必須超越的難關，許多人也因而放棄價值投資。李祿認為，投資者必須具備辨識市場先生的能力，當股票價值急劇下挫，非因基本面有改變，而是市場先生「整蠱作怪」，否則就會被它引入歧途。

總括而言，市場先生的存在，是為投資者服務：提供高沽低買的機會。在股票市場成為贏家並不是極其困難的事，但先決前提是，你要認識一隻股份的真正價值，並且當市場先生出現時，頭腦仍然保持清醒，及時發現到它的蹤影。



價值投資的操作有時候看似是錯誤，因為市場短期表現並非如預期般發展，你也會懷疑自己的投資決定。不過，這正正是價值投資者必須超越的難關。



李祿



▲投資比亞迪可說是李祿的成名作，持貨接近20年，近期沽出部分，成為市場熱話。

專家推介美股指數ETF

雲業務潛力大 留意Alphabet



張玉峰

惠峰國際發展董事

投資者若有意投資美國科技股，可留意龍頭科技股Alphabet（US：GOOG），其增長能力較同業優秀。Alphabet的子公司Google的廣告服務，近乎壟斷互聯網廣告市場，其商業模式無其他公司能夠複製，形成護城河，保障公司在此業務的收益。

2021年第一季度，Google廣告收入按年上升32.3%至446.84億美元，其中YouTube廣告收入按年增加48.7%至60.05億美元，反映消費者網絡活動增加，各項業務廣告營收增長迅速，帶動Alphabet整體營收與獲利。

儘管現時Google雲端服務（Google Cloud）暫未有盈利，但持續有所增長，第一季度錄得約40.5億美元收入，按年增加46%。預期2021財年營收達200億美元，逐漸追上亞馬遜及微軟。隨着雲端科技的發展，加上平台有大量數據支持，可以應用的層面較其他公司多元化，Google Cloud未來的盈利能力將繼續提升。現時Alphabet的股價未足以反映Google Cloud的價值。此外，公司於IaaS（服務基礎設施）項目上有所增長，推出不同的產品以配合客戶各種複雜的應用場景。隨着雲端技術應用的普及，IaaS的需求亦繼續釋放，帶動公司收入增加。

惟現時Alphabet的收益約80%來自廣告，收入來源較單一化，幸公司在其他新興科技上均有投資，包括無人駕駛及自動導航系統等。雖大部分未能即時帶來收益，相信未來發展成熟時將能成為另一收入支柱，改善單一化的收入結構。

受惠消費復甦 蘋果可低吸



陳俊業

晉裕集團資產管理策略師

新冠疫情推動宅經濟，儘管疫情大為改善，但在家工作與網上學習已漸成主流，推動作為家用電腦設備及手機銷售品牌之一的蘋果股價持續上升。事實上，蘋果Mac機的銷售在今年首季的表現強勁，按年增幅達7成。若往前看，市場預期今年蘋果產品的需求仍然強勁。外電報道指，蘋果公司已向供應商下單，要求在今年生產9000萬部新iPhone手機，較以往數代的平均7500萬部為高。此外，從蘋果Mac和iPad推遲交貨時間的消息推算，也暗示了需求大於供應的可能性，這將對未來的業績表現帶來支持。蘋果將於7月27日美股收盤後公布其第三季度業績，市場關注有關iPhone 13的發布消息。

總結來說，環球疫後消費復甦仍在支撐經濟增長，居家工作趨勢推動蘋果設備需求，加上其市佔率優勢與品牌效應，預期蘋果未來仍有持續增長的動力，因此可考慮作為組合的核心持倉作長線部署。蘋果近期由123美元水平急升至150美元水平，不排除短線出現回吐情況，但作為長線投資選擇，可考慮在現水平逐步建倉，並以120至140美元價位作為短線防守水平。

建立能力圈 從五方面入手

勝敗關鍵

價值投資者李祿認為，貫徹價值投資須克服兩大挑戰：應付市場先生；懂得自己的能力圈（Circle of Competence）。股神巴菲特老拍檔查理·芒格一針見血地指出，不認識自己的能力圈，你的投資就注定一敗塗地。

什麼是能力圈？巴菲特在巴郡1996年致股東信函提到，投資者毋須成為一家公司的專家，他需要做的，是正確評估這間公司的價值。他又稱，能力圈的大小並不重要，重要的是知道能力圈的邊界，這關係到投資成敗的關鍵。過往在巴菲特、芒格主理年代，巴郡幾乎與科技公司絕緣，正正是因為科技行業並非在他們能力圈內。芒格坦言，試圖了解軟件、芯片等科

技行業的未來趨勢，會讓他們陷入非常不利的位置。

芒格又稱，投資的勝敗，在於你對一隻股份的預測能力，能否遠勝於交易對手。如何能夠做到這一點呢？非常簡單，就是在你的能力圈內做事。譬如在一場網球比賽，你的對手球技頂呱呱，而你技不如人，那麼誰勝誰敗就已經注定了。芒格在辦公枱上放置三個文件架：分別是「知道」、「不知道」、「不容易理解」，因應對不同股份的理解，把資料放入其中一個文件架，而他只會研究放在「知道」架內的股份。

至於如何建立自己的能力圈？李祿建議可以從5個導向認識一家公司：這家公司為什麼（Why）能夠獲利；如何做到（How）能夠獲利；未來盈利會達到什麼

李祿教你建立能力圈

- 認識公司為什麼能夠獲利
- 認識公司如何做到能夠獲利
- 認識公司面對的市場競爭情況
- 認識公司在競爭市場中的定位
- 預測公司未來盈利會達到什麼水平

水平；公司正面對的市場競爭情況；在競爭市場中的定位。通過5個導向預測這家公司未來業務表現，建立自己的能力圈。

能力圈為什麼對價值投資構成挑戰呢？李祿解釋稱，當市場大幅波動，你的持股份價級級向下，但其他人所持有的股份股價節節攀升；你如何證明自己是對，其他人是看錯市呢？你是否有信心是真實認識所投資的公司？這就是挑戰所在。

李祿兼備長揸短炒策略

成名之作

比亞迪（01211）可說是李祿的成名作，喜馬拉雅資本早於2002年在低位吸納比亞迪，持貨接近20年後，近期沽出部分持貨，成為市場熱話。雖說李祿奉行價值投資，但並非每一項投資都會長期持有。翻查喜馬拉雅資本向美國證監會遞交的美國掛牌股份的持倉狀況，截至2021年首季度，喜馬拉雅資本持有的6大股份，美光科技（MU）、美國銀行（BAC）、Facebook（FB）、蘋果公司（AAPL）及拼多多（PDD）及Alphabet（GOOG）。在這6隻股份中，以美光科技持股時間最長，自2019年第四季建倉。可見李祿非完全奉行「買入及持有」的傳統價值投資策略。

喜馬拉雅資本今年首季美股部分組合

股份	持股量（萬股）	增減（萬股）
美光科技（MU）	1147.65	無變動
美國銀行（BAC）	1235.89	無變動
Facebook（FB）	57.56	減38.77
蘋果公司（AAPL）	75.96	無變動
拼多多（PDD）	36.31	無變動

7年後退休的資產配置安排



林昶恒（Alvin）

富足家庭教與練

今期個案由《富足家庭認證導師》黃美芬（Belina Wong）提供。客戶蘇先生是公務員，太太是家庭主婦，二人年齡分別為53及51歲。蘇先生是家庭經濟支柱，兩人育有一女，是大學三年級生，還有一年便畢業。現時一家三口居住政府宿舍，沒有自置物業，蘇先生預算退休後會申請由政府安排的公屋。

蘇先生計劃7年後，即60歲時退休，

期望退休後兩夫婦生活可以維持在現時水平，包括達到一般生活需要外，還要有放心的醫療保障，預算到時女兒已經獨立，不用照顧，估計每月需要約是現值3.6萬。

蘇先生及其家人現有的保障包括三方面：

- 1）蘇先生年輕時已購買了港幣200萬元的人壽保險，受益人是蘇太及其女兒。
- 2）他亦有為自己和家人購買危疾保障，經評估後，Belina認為他們這兩方面已經有不錯的保障。
- 3）由政府提供的醫療福利，蘇先生

退休後兩夫婦都仍然可以享有。因為政府醫療保障的限制較多，Belina建議蘇先生應該在身體健康時為自己及家人額外投保有自付額的自願醫保計劃，既可以獲得扣稅，亦可為自己及家人安排更全面的醫療保障，減低將來難以預計的醫療支出所引致的風險。

另一方面，Belina認為，蘇先生在資產配置上應該調整到更適合他和太太的需要。夫婦二人投資經驗不多，現時持有三種資產，分別是退休金、月供基金及銀行存款，退休金預計累積至60歲時約有港幣200萬，另外月供基金計劃及銀行存款的金額分別是50萬和100萬。相

比上較多資金已投放在進取資產及存款兩類，需要作出調動。

Belina提議他把存款重新分配，保留25%現金作為應急錢，大約等同六個月的支出；20%存款可用作購買扣稅年金產品，既可以用為退休儲蓄，又可以扣稅，每年節省稅務支出可以再用作儲蓄增值，潛在長線回報可以再提升，Belina估計扣稅年金計劃將來每年可以為夫婦增加約3.7萬元穩定收入至終身。40%存款可以一筆過投保分紅儲蓄保單，作用是可以抗通脹及長線有機會獲得比定期存款為高的收益，而且退休後每年可以提取部分本金作為退休生活入

息。餘下的15%可以視乎市場及個人情況而投資較進取資產，例如股票和基金等。

最後經過Belina的詳細解釋，蘇先生決定先安排醫療保險、扣稅年金和分紅儲蓄壽險計劃，額外投資股票和基金方面會再多了解才開始，亦會為現有基金及退休金組合尋求專業建議。為了令蘇先生及太太的退休計劃順利執行，Belina已和他們定下了檢討時間表。

（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，黃美芬（Belina Wong）是富足家庭認證導師，任何查詢可發電郵到info@ffe.com.hk）