

認識股神投資之道 買股非全部長揸

選股犯錯不少 靠少數優質股創造高贏率

悠閒理財

巴郡主席巴菲特將於5月份股東周年大會後退任。超過半個世紀，巴菲特的神操作，讓投資者獲得大量選股知識。然而，不少人對巴菲特的股票操作方法存在兩個誤區。第一個誤區是，巴菲特的投資贏率非常高，實情是，巴菲特承認過去犯了許多錯誤，是依靠為數不多的股份，為巴郡創造非比尋常的投資績效；第二個誤區是，巴菲特的操作策略必然是「買入並持有」，實情是，於2022年至2024年間，巴郡新增買入23隻股份，其中8隻在期內悉數沽出。

大公報記者 劉鎮豪

坊間普遍相信，股神通過嚴謹的選股準則，投資贏率非常高。其次，巴菲特買入股票後，便會長期持有，假以時間，將會有驚人回報。以巴郡為例，該公司買入並長期持有比亞迪（01211）、可口可樂（KO）、美國運通（AXP）、蘋果公司（APPL）等等，締造「大滿貫」般成績。

然而，事實往往有兩面。翻閱巴菲特撰寫的致股東的信，以及巴郡過去股票買賣紀錄，投資者將會更加認識巴菲特的神操作。第一個認識，巴菲特並沒有金手指，投資虧損個案不在少數。第二個認識，巴菲特或巴郡買入股票後，並非一股不沽，長期持有。

第一個認識。參考巴郡在2022年至2024年間向美國證監會提交的紀錄，撇除所持股份因收購合併而被動買入或沽售，過去三年合共新增買入23隻股份，當中成功獲利佔12隻，虧損佔5隻，投資回報不明確的佔7隻。

前述數據旨在說明，在「大滿貫」般成績以外，巴菲特失手的個案亦不在少數，並且毋須百發百中，仍可以創造優異的成績。

「每五年就遇到一隻滿意股」

巴菲特2022年度致股東的信，坦言多年來犯上許多錯誤。回顧過去58年，大多數資本配置的決定只是普普通通。巴郡能創造優異成績，主要得益於少數贏家（a few winners to work wonders）。

在巴菲特2019年度致股東的信，他承認，在評估企業業務的前景時，因為他的錯判，導致巴郡作出錯誤決定。巴郡多年來收購數十家（many dozens）公司，起初覺

得這些公司經營業務非常出色，可是部分公司及後經營情況令人失望，不少（more than a few）公司簡直屬於災難。幸好，有合理數目的公司經營表現超過預期。

小結：投資犯錯是家常便飯的事情，股神亦不例外，只要遇到大牛股，就能創造優異績效。巴菲特表示，每五年就會遇到一隻讓他滿意的股票（about one every five years）。

近年清倉30隻股份

第二個認識。在巴菲特2022年度的致股東的信，他提及，選擇的不是股票，而是一家公司。然而，這不代表買入後長期持有。

翻查於2022年至2024年間紀錄，撇除所持股份因併購而被動買入或沽售，巴郡新增買入23隻股份，其中8隻在期內悉數沽售，連同2022年前買入的，該段時間共清倉30隻股份。截至去年底，巴郡組合內股份只剩38隻，較2022年底的49隻減少11隻。

在巴菲特2019年度致股東的信，他表示，許多人把巴郡視為資金來源（source of funds），遇到其他機會便會沽出股票，套回現金換馬。對此，他沒有異議，因為巴郡也會這樣做。巴菲特又稱，持有股票的優點是，當你發現犯錯，可以隨時沽出（easier to change course）。

小結：巴菲特表示，在美股組合中，有三隻股份是無限期持有，分別是可口可樂、美國運通及西方石油；還有五隻日本股票：三菱商事、丸紅、伊藤忠商事、住友商事、三井物產等。巴郡其餘的持貨時間可能是數年，也可能是半年。

● 多年來收購數十家公司，起初覺得這些公司經營業務非常出色，可是部分公司及後經營情況令人失望，不少公司簡直屬於災難。另一方面，合理數目的公司經營表現超過預期

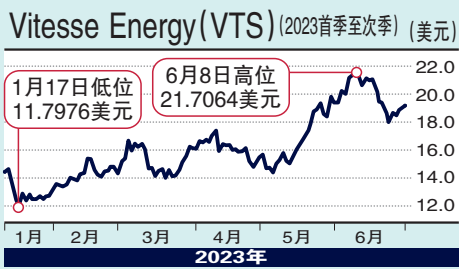
● 回顧過去，大多數資本配置的決定只是普普通通

● 能夠創造優異投資績效，主要得益於少數贏家

● 持股是基於對長期經營業績的預期，不是看作是短期買賣工具

● 持股的優點是，當犯錯時可以容易轉身

● 許多人把巴郡股票視為資金來源，遇到其他機會便套現換馬。對此他沒有異議，因為巴郡也會這樣做



▲ 股神的美股組合中，有三隻股份是無限期持有，可口可樂是其中之一。

巴郡新增買入並悉沽股份（2022至2024年）

股份	買入季度	賣出季度	最佳估算回報	最差估算回報
Vitesse Energy (VTS)	2023首季	2023次季	+102.7%	-17.5%
Mckesson (MCK)	2022首季	2023次季	+82.4%	+14.1%
DR Horton (DHI)	2023次季	2023四季	+60.0%	-19.1%
Markel (MKL)	2022首季	2023四季	+29.5%	-14.3%
台積電 (TSM)	2022三季	2023首季	+46.9%	-18.8%
Ulta Beauty (ULTA)	2024次季	2024四季	+19.2%	-37.3%
Celanese (CE)	2022首季	2023三季	+2.7%	-35.8%
惠普 (HPQ)	2022首季	2024首季	+1.1%	-27.2%

投資惠普 持貨兩年即止蝕

回報計算

巴郡只會公布新增買入股份的季度，而沒有披露買入成本，要計算投資回報，只能夠參考個別股份在當季度最高與最低價。舉例，巴郡在2022年首季買入惠普（HPQ），惠普當季股價最高36.396美元，最低29.5824美元。另一方面，巴郡只公布了沽出股份的季度，而沒有披露賣出價，所以只能夠參考股份在當季度最高與最低價。巴郡在2024年首季悉售惠普股份，惠普當季股價最高29.9101美元，最低26.4852美元。

假設在最佳情況，巴郡在2022年首季以最低價29.5824美元買入惠普，又在2024年首季最高價29.9101美元賣出，未

計交易費用及股息收益，這項投資獲利僅1.1%。假設在最差情況，巴郡在2022年首季以最高價36.396美元買入惠普，又在2024年首季最低價26.4852美元賣出，這項投資將蒙受27.2%損失。可以大膽推斷，巴郡在惠普的投資應錄得損失。

買入Mckesson最樂觀賺八成

成功個案就是在最佳情況及在最差情況，都錄得正回報。舉例，巴郡在2022年首季新增Mckesson（MCK），並在2023年第二季悉數沽出，在最佳及最差情況，分別有14.1%、82.4%正回報。

投資回報不明確個案就是在最佳情況及在最差情況，前者回報率與後者回報率

差距較大，且最差情況出現明顯虧損。舉例，巴郡在2024年第二季新增買入Ulta Beauty（ULTA），同年第四季悉數沽出，在最佳及最差情況，回報分別為正19.2%、負37.3%，視作不確定個案。

若果巴郡在2022年至2024年間新增買入後持貨至今。計算回報方法是，買入股份當季股價最高價、最低價，對比2025年2月底止收市價。舉例，巴郡在2024年第三季買入Domino's Pizza（DPZ），當季股價最高510.696美元、最低391.708美元，截至2025年2月底收報487.722美元，最佳及最差情況的回報分別為正24.5%、負4.5%，可以判斷為成功個案。

西方石油成為「真命天子」

密密增持

在巴郡十大持倉股份之中，石油股佔據兩個席位，分別是雪佛龍（CVX）及西方石油（OXY），截至2024年底，兩隻股份分別佔組合比重6.43%、4.89%。西方石油才是巴菲特的「真命天子」。他表示，將無限期持有西方石油。

早於2019年度致股東的信，巴郡披露持有總值100億美元的西方石油優先股及認股證，直到2022年首季開始把目標轉向普通股；在過去三年，巴郡密密增持西方石油，今年2月初又增

持約76.3萬股，至今累計持有2.649億股普通股。

巴郡現時仍持有85億美元優先股，另8386萬份認股證，可以在60美元以下換購更多普通股。

西方石油有什麼吸引的地方呢？巴菲特表示，西方石油在美國擁有大量石油和天然氣資產，在碳捕捉領域處於領導地位（儘管這項技術的經濟可行性尚未得到證實）。翻查資料，截至去年底，西方石油的石油、天然氣探明儲量達到46.12億桶油當量的歷史新高，較2023年底增6.3億桶油當

量，而儲量替代率達230%，但未標明美國的儲量。

油儲豐富 欣賞管理層

除了資源儲量豐富，巴菲特對西方石油的首席執行官Vicki Hollub推崇備至。巴菲特表示，Hollub擁有非比尋常的才能，能夠把石油在岩石間分離；她對西方石油及美國都是非常有意義的。

經營方面，2022、2023、2024年西方石油營業收入分別為：366.34億美元，按年增加41.1%；282.57億

美元，按年減少22.8%；267.25億美元，按年減少5.4%。同時期攤薄後經調整每股盈利分別為：9.35美元，按年增長266.6%；3.7美元，按年倒退60.4%；3.46美元，按年倒退6.4%。不管是經營業績抑或股價表現，西方石油都可能讓許多投資者失望。同樣令人失望的還有股價表現，於2022年至2024年的三年，股價表現為上升119%、下跌4%、下跌15.9%；2025年首兩個月股價暴跌1.1%。

西方石油是否屬於好的投資標的，可說是見仁見智！



▲ 巴郡過去三年密密增持西方石油，至今累計持有2.649億股普通股。

保險顧問善用AI 有助事業發展



富足家庭教與練
林昶恆（Alvin）

這星期不論香港或美國方面，都看到一些討論人工智能（AI）對某些職位長遠需要的影響。其中一篇提到美國科技巨頭微軟公司創辦人比爾蓋茨提出了一個預言，他說未來十年，大多數的工作將被AI取代，當中包括醫生和老師。

另外，香港有報章報道，新加坡星展集團早前宣布於未來3年陸續裁員4000人，並由AI逐漸取代，另外亦有來自香港某銀行的僱員指出，銀行擬於今年中前完成裁員計劃，包括部分

高薪的高級員工，個別部門約一成的人手編制被削減。工會指出裁員潮是今年初開始出現，而近期隨著AI軟件應用普及，估計部分職位被淘汰亦和此有關。

可能太多相關資訊同時湧現，早兩天我在一間保險公司新入職保險顧問畢業禮中致辭時，亦分享了在今天的AI普及形勢下，選擇一份工作時應如何考慮。

似乎今天大部分人的共識是有不少工種都將會被AI所取代，分別只是時間及類別問題。

我在和新晉保險顧問分享時，提到其中一種不容易被取代的工作的特

質，便是工作上主要是和人溝通的特質。每個人的成長及經驗都不會一模一樣，而這些過去，再加上個人性格，塑造了很具彈性的人類思維，當外在環境改變，內在想法便會受到影響，導致行為和決定都會因改變而有變化。所以，變化何時出現，如何變化及變化對生活的影響等都可能隨時發生，即是影響行為及決策的因素存在很大不確定性，AI未必可以提供最合適的方案。

有調研指出，AI在自我評估時都認為自己在駕駛技術上沒有信心，有很大進步空間。與客戶商討保險時和駕車時的情況近似，很需要保險顧問

的靈活應變，臨場發揮，並非今天的AI技術能夠輕鬆處理到。

增加對產品及人性了解

今時今日要努力將AI技術應用在日常工作中，因為將來不是AI取代了我們的工作，而是不懂得善用AI的人會被取代。

保險顧問可以從兩方面運用AI幫助事業發展。首先，可以利用AI學習一般保險產品的特性，甚至針對性可以查詢公司產品的特色，由它們分析及整合得出結論，這方面可以減少準備時間，亦能夠有更完整的考慮。

另一方面，當保險顧問将要面對

的客戶已有基本認識時，便可以向AI提供客戶的特性，並且查詢應怎樣和這些客戶溝通。例如，我曾經在AI輸入客戶的MBTI風格，然後問AI應怎樣和這人討論保險，AI所列出的內容亦很仔細，對一般保險顧問來說已是非常好的參考。

總結來說，保險顧問若能夠與時並進，學習及善用AI，透過AI增加對產品及人性的了解，相信將來不單不會被AI取代，還有機會借AI之力而令自己有更大成就。

（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到info@ffei.com.hk）