

楊德龍七會股神巴菲特：越短線越難賺

現年94歲的股神巴菲特近日在伯克希爾·哈撒韋（港稱「巴郡」）股東大會上公布了退休計劃，內地著名基金經理，前海開源基金首席經濟學家、基金經理楊德龍今年是第7次參加巴郡的股東大會，楊德龍深諳股神的投資風格，也一直推崇及將股神的價值投資理念融會貫通到A股及港股的投資上。他上周在接受香港文匯報記者訪問時，就炒解散戶炒股常常虧錢就是輸在一個「炒」字上，「『炒』就在「火」上炒，越炒越『少』」，也即是說越是短



●巴郡每年舉辦股東大會。

線、頻密買賣越難賺到錢。他認為，港股散戶佔約三四成，價值投資理念落實得比較好，A股散戶則佔達九成，市場嚴重情緒化，更應堅持價值、長期及理性投資，才能取得較好回報。

●香港文匯報記者 李昌鴻 深圳報道

香港文匯報記者下面以問答方式，原汁原味送上楊德龍對巴菲特價值投資理念的詮釋。

問：A股投資應如何學習巴菲特價值投資理念？

答：我7次到奧馬哈參加巴菲特（巴郡）股東大會，其實就是希望借助巴菲特股東大會這一全球投資盛會，讓廣大投資者深刻地認識到，只有做價值投資才能取得長期投資的勝利。

巴菲特說過，價值投資是取得長期投資勝利的法寶。在A股市場、港股市場同樣是適用價值投資的，只不過我們這個市場有自身的特點，比如說散戶佔比較高、市場波動性較大、政策面的影響較大，所以需要對政策方面進行解讀等等，但是本質是一樣的，就是要選擇好行業，選擇行業裏面的好公司，然後選擇一個好的價格來進行買入，當出現泡沫的時候要及時進行減倉，甚至是清倉。價值投資是普世的投資理念，並不只適用於美股，甚至它並不只是適用於股票市場，它在其他市場包括樓市的投資也要堅持價值投資，所以價值投資從原理來看是大道至簡的。

但是巴菲特說，**價值投資者在任何市場都是少數派，因為做價值投資真的是知易行難。**在市場出現比較大波動的時候，人性就會出現恐懼，擔心這種波動會導致投資出現比較大的虧損，所以很多人實際上是很難長期拿住一個好股票的。反之當市場出現炒作之風，很多題材股、概念股滿天飛，而一些業績好的股票反而長期滯滯不前，又會讓很多投資者放棄原有的有價值的股票，而去追逐一些短期熱點，頻繁交易也是A股投資者虧損的一個重要來源。

問：請問價值投資理念中如何把握買賣時機？

答：巴菲特價值投資理念，是堅持長期投資、價值投資、理性投資，它並**不會對某些股票真正說「我一定要長期持有」，而是要看這個股票是不是產生了泡沫。**最典型的就是去年美股可以說吸引了全球資金的湧入，英偉達、蘋果這些公司的市值一度達到3萬億美元，可以說市值富可敵國。巴菲特雖然非常看好蘋果，但是他仍然減持了一半，他不懷疑蘋果的基本面，也認為庫克將蘋果帶到一個新的高度。蘋果一隻股票就給巴菲特旗下的伯克希爾·哈撒韋貢獻了上千億美元利潤，可以說是賺錢最多的一隻股票，但是他仍然在股票出現了泡沫的時候減一半，和他之前在港股減持比亞迪，以及2007年高點的時候減持港股中石油是一脈相承的邏輯，就是當看好的公司股價出現過快上漲，出現估值泡沫的時候，他會進行大幅減倉。

反之，如果市場跌到一個比較低的底部，產生比較大布局價值投資的時候，他就會果斷去布局，像2008年發生了全球次貸危機，那時候很多投資人都是惶惶不可終日，紛紛割肉奪路而逃，但是巴菲特以救世主的身份布局高盛、美國銀行等等這些被嚴重低估的白馬股，後來都是獲利頗豐。在2020年初因為全球發生了疫情，美股2周之內出現了4次熔断。巴菲特在去年股東大會上就講到，當時熔断的時候，他和芒格都非常興奮，都想趁機大幹一場，把賬上的現金花掉去布局，但是因為美聯儲很快就實施了無限量化寬鬆，美股在大跌之後很快就大反彈，沒來得及布局，所以巴菲特一直感覺到非常遺憾。**巴菲特和普通人的思路剛好是相反的，再好的公司如果泡沫太大他也會減，而不是像很多人去追漲。**反之當市場出現恐慌性拋售的時候，巴菲特則會果斷進行布局。

問：如何以價值投資理念看待港股機遇

答：當前港股市場整體的估值也是處於全球主要資本市場的估值窪地，根據巴菲特的價值投資理念，對國際資本來說，現在進入到港股來進行抄底布局是一大趨勢，今年以來也有很多國際資本流入到港股，趨勢還是非常明顯的。**港股市場在未來仍然有比較大的估值修復空間，可以積極進行關注，港股成交量最大的科技、互聯網等公司，代表經濟轉型的方向。**像恒生科技指數今年以來已經創了新高。港股中的紅利股，也值得關注，其港股股價比A股還要低，A、H股存在差價，因此一些紅利股分紅率更高，具有較大的投資價值。

散戶為何總輸錢？

一字記之曰炒

▼楊德龍稱，A股和港股中的科技股值得關注。圖為越疆機器人智能化生產車間。



中國具創新和產業鏈優勢 科技股值得關注

楊德龍指出，今年以來科技股出現了東升西降，美股的科技股大跌，而中國的科技股出現大漲，特別是A股的人形機器人這些板塊大幅上升，春節前DeepSeek橫空出世，加上中國芯片設備產業也有突破，這一系列的突破也顯示出中美在科技創新方面可能是「齊頭並進、你追我趕」的格局，而不是之前資本理解的、美國可能在人工智能方面有壟斷的優勢，現在來看已經不可能。

國產機器人未來或只售數萬元

這一次去奧馬哈之前，楊德龍還帶了十幾位企業家到硅谷考察，看了英偉達等科技企業，和美國當地一

賺越火少上炒

妙解炒字

你看漢字「炒」字就發明得非常精準，一個「火」加個「少」，就在火上炒，越炒越少，這也是為什麼很多投資者在A股市場感慨賺不到錢的原因。你看巴菲特在萬里之外，在大洋彼岸，僅僅對中國股票出手了兩次就獲利頗豐，第一次是港股的中石油，持有了接近10年，賺了10倍，大概200億港元。第二次是港股的比亞迪，從2008年8港元買入，一直到300港元以上才逐步減持，可以說獲利達到了30倍以上，並且每一筆的金額都特別大。所以大家不用感慨在A股上賺不到錢，很多時候可能就是投資理念不對，投資方法不對，沒有真正選到業績好的公司，沒有選到好的時機去買入，也沒有選到好的時機去獲利了結。很多人做投資還是憑打聽消息、打聽概念，在「炒股」而不是做投資。巴菲特

問：如何看待A股散戶虧損和巴菲特暴賺港股？

曾經說，你只有把一個公司的股票當做公司的股東證，而不是當做一串代碼，這時候你才真正理解價值投資。

巴菲特的老師格雷厄姆廣為人知的一句名言就是股價短期是投票機，長期是承重機。股價短期的波動實際上就是買賣雙方的一種投票，是多空博弈，和公司的基本面沒有多大關係，但是放長了來看，股價最終是反映公司基本面的變化。為什麼過去30多年A股市場也湧現出一批上百倍的大牛股？其實無一例外都是因為他們的業績漲了上百倍，他們在一個朝陽行業裏面處於領先的位置。

反之再回頭來看，每年炒的那些熱點板塊、熱點股票，炒作完之後都是一地雞毛，所以在A股市場做價值投資同樣是適用的，只不過因為A股市場畢竟只有30多年的歷史，剛過而立之年不久，和美股上百年的歷史相比還有很多不成熟的地方，所以我們國家也在不斷深化改革，完善資本市場的體制、制度，讓市場更加完善，讓市場更加成熟，讓投資者更多回歸到價值投資之路。

楊德龍詮釋巴菲特價值投資理念要點



●楊德龍表示，投資者可學習巴菲特價值投資理念，更好地把握買賣時機。

1. 價值投資是普世的投資理念，並不只適用於美股，甚至它並不只是適用於股票市場；
2. 選擇好的行業，選擇行業裏面的好公司，然後選擇一個好的價格來進行買入；
3. 堅持長期投資、價值投資、理性投資，當投資的公司產生了泡沫便會賣出；如果市場跌到比較低的底部，產生比較大布局價值投資的時候，就會果斷去布局；
4. 港股科技股和紅利股等值得關注；
5. 散戶很多人憑打聽消息、炒作概念股，是在「炒股」而不是做投資；
6. 中國具創新和產業鏈優勢，科技股值得關注；
7. 要結合中國的實際，投資一些優勢產業和優勢公司，長期來看會有比較好的投資回報。

整理：香港文匯報 記者 李昌鴻

寧德時代IPO傳禁美境內投資者參與

香港文匯報訊（記者 周紹基）內地電動汽車電池製造商寧德時代在港IPO進入大直路，彭博昨日引述知情人士指，寧德時代決定將股票發售方式完全改為所謂的Reg S，即不允許向美國境內投資者發售，並免除發行人的某些美國監管備案義務。此前彭博報道稱，寧德時代新能源科技股份有限公司擬在港籌集至少40億美元，這將使其成為今年以來全球規模最大的上市交易。

限制美國方面法律責任風險

彭博昨日的報道指，雖然大多數美國大型機構投資者也擁有離岸賬戶，意味着他們仍可以參與，但此舉將把一些投資者排除在外，比如擁有散戶資金的美國國內共同基金。如此大規模的香港股票發行交易不讓美國境內投資者參與，這很不尋常。知情人人士表示，寧德時代決定做出這一調整，是為了限制美國方面的法律責任風險。知

情人士補充說，即使一些美國投資者無法參與，交易也有足夠需求。

另外，市場憧憬中美關稅談判向好的方面發展，加上外圍市況尚算平穩，預計港股投資者會積極觀望大市。不過，本周大市還靜待美國4月份CPI、消費者預期指數及進口價格指數等，以及包括聯儲局主席鮑威爾在內的多名官員發表講話。此外，騰訊(0700)、阿里巴巴(9988)及京東(9618)將在本周公布業績；內地周四正式降準0.5個百分點，向市場釋放1萬億元人民幣流動性，亦會左右本周股市走向。在美國上市的港股預託證券(ADR)約跌100點，預計恒指今日或略為低開，試22,800點支持力度。

市場聚焦美國本周多項數據

股票分析師協會副主席郭思治表示，投資者主要觀望中美關稅談判進展，由於上周六公布的內

地4月CPI及PPI均出現負增長，顯示關稅戰升級，已影響了中國市民的消費意慾。至於5月份情況會否改善，則主要看中美談判能否釋出更多積極信號。與此同時，本周美國公布4月份CPI等數據，美國提高中國貨品的關稅，對美國民眾也有相當大的影響，一旦當地出現輸入性通脹，聯儲局未必會減息，從而困擾美國今年經濟增長。

港股本周的另一焦點，是周五公布的恒指季檢結果，上季恒指季檢大熱倒灶的泡泡瑪特(9992)，今次甚有王者之姿，近月股價屢創高位，上周五收報191.1元。股票分析師協會理事溫傑指出，泡泡瑪特在關稅影響下，季績表現仍勝預期，令市場對其全年盈利變得樂觀，不少大行都上調該股份目標價，這都令投資者憧憬該股有機會在5月份的李檢中「染藍」。他也預期，該股衝破200元大關，只是短期的基本目標。

投資市場本周留意事項

- 5月12日
 - 美國兩名聯儲局官員發表講話
- 5月13日
 - 美國總統特朗普出訪沙特等中東國家
 - 英國公布失業率
 - 歐洲及德國公布景氣指數
 - 美國公布CPI數據
- 5月14日
 - OPEC公布月度原油市場報告
- 5月15日
 - 聯儲局主席鮑威爾將就貨幣政策評估發表講話
 - 美國公布首次申請失業救濟人數及PPI數據
 - 內地正式降準0.5個百分點
- 5月16日
 - 恒指季檢
 - 香港首季GDP修訂數字