

www.oomoney.com

ststock.ys168.com & www.netsoo.cn

30年股票投资心得（全）

（唯一正宗原版电子书）

冷 眼

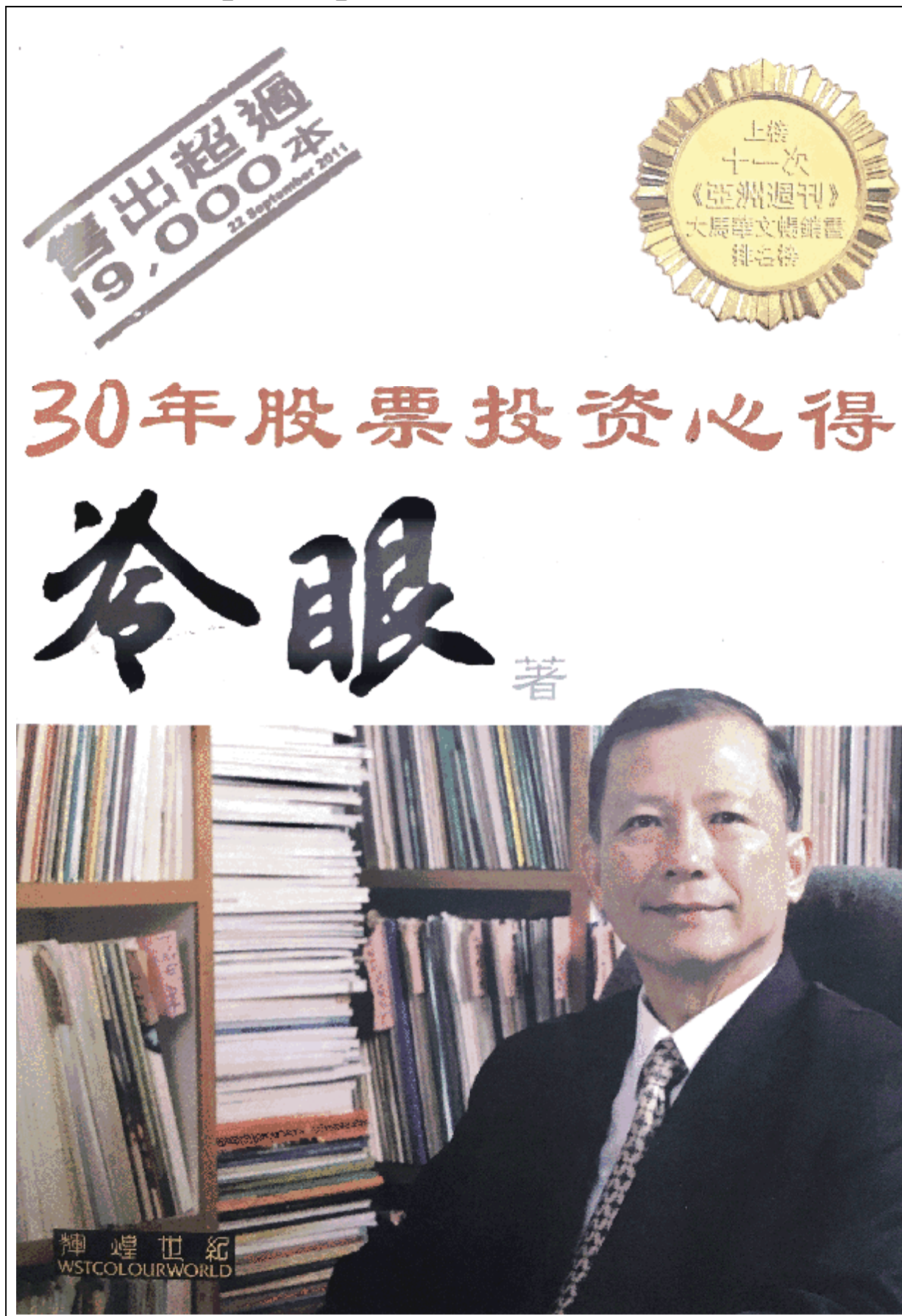
2004.06.08

编撰人：成都浪子韩

编撰人博客网址：ststock.ys168.com & www.netsoo.cn

特别说明：以下炒股心得均来自马来西亚一哦哦理财网站（网址：www.oomoney.com），特向该网站创办者致以最深深的感谢！冷眼前辈的新增文章仍有更新，请大家到上述网站阅读！

【30年股票投资心得】_原书精装版_正面图片



【30年股票投资心得】_原书精装版_背面图片



【30年股票投资心得】_原书精装版_内页印版次图片

本书於 2004 年 8 月 5 日推介后,从 9 月 12 日至 12 月 5 日的十三週里,上榜亚洲週刊“大马华文畅销书排名榜”共 11 次;排名第一两次,第二 6 次,第三,第四,与第九各一次,(见亚洲周刊,第 18 卷,37-49 期)。

30 年股票投资心得

作者 : 冷眼
编者 : 黄森全
插图,封面 : 黄森全
打字,排版 : RAIN TREE PUBLISHING
55-9-11 Taman Abadi Indah, Jalan 3/109C,
58100 Kuala Lumpur, Malaysia. h/p:012-2021343

出版 : 輝煌世紀
WSTCOLOURWORLD
WSTCOLOURWORLD SDN BHD 228794X
P O Box 1070, Jalan Semangat,
46100 Petaling Jaya, Selangor, Malaysia
Tel : 603-7877-6022, 7877-6066 Fax : 603-7877-5246
e-mail : wongst@pc.jaring.my
印刷 : Academe Art & Printing Services Sdn Bhd
版次 : 第 1 版, 第 1 刷: 2004 年 7 月 28 日
第 14 刷: 2011 年 9 月 22 日
定价 : RM78.00

国际书号 : ISBN 983-9537-06-7
图书分类 : Perpustakaan Negara Malaysia Cataloguing-in-Publication Data
Leng Yan, 1939-
[San shi nian gu piao tou zi xin de]
三十 年 股 票 投 资 心 得 / 冷 眼 著
ISBN 983-9537-06-7
1.Stocks. 2.Investment analysis. 3.Stock price forecasting.
4.Investments. I. Title.
332.6322

书中资料来源可靠,并经查证,但不能保证绝对准确与完整。书中内容全属作者个人意见,且仅供参考研究;对公司、机构全无褒贬之意。读者若因本书而作出投资决定,本书作者、编者、与出版公司对其后果不负任何责任。

版权所有,侵权必究 • 印装错误可随时退换

【30年股票投资心得】_原书精装版_内页序目1图片



目 录

- 编者前言 6
- 代序：回首投资路 8

第一辑：股票与股市

- 1.1 马来西亚股市简史 23
- 1.2 股票投资的好处与坏处 29
- 1.3 股市大崩溃的教训 34
- 1.4 你就是老板 40
- 1.5 先了解，后参股 46

第二辑：基本课题

- 2.1 股票的种类与形式 55
 - a. 普通股 55
 - b. 蓝筹股 57
 - c. 成长股 59
 - d. 循环性股票 60
 - e. 红股 61
 - f. 附加股 64
 - g. 凭单 66
 - h. 债券 70

【30年股票投资心得】_原书精装版_内页序目2图片

4 冷眼●30年股票投资心得

2.2	本益比 (PER): 多少年回本	73
2.3	每股净值 (NTA)	80
2.4	周息率 (D/Y)	88
2.5	真实价值	93

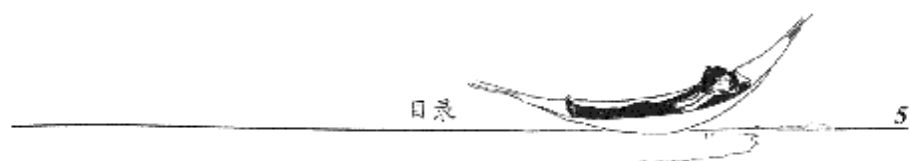
第三辑：选股，买股，卖股和股票管理

3.1	收集资料，解读资讯	99
	a. “书”中自有黄金屋	99
	b. 怎样阅读公司年报	104
	c. 怎样阅读公司招股说明书	133
3.2	评估问题与选股原则	143
	a. 股票价值评估法	143
	b. 怎样预测股价	152
	c. 怎样评估种植股	161
	d. 三个选股原则	167
	e. 怎样作出买进股票的决定	173
	f. 只买名单中的股票	177
3.3	股票组合管理	184

第四辑：冷眼投资策略

4.1	怎样发掘股票的潜能	197
4.2	沙里淘金	217
4.3	邓普顿投资金言	222
4.4	保本至上	229

【30年股票投资心得】_原书精装版_内页序目3图片



4.5	可远观不可近玩	236
4.6	莫看波浪看潮汐	243
4.7	多看公司少看股市	247
4.8	股票的短, 中及长期投资	251
4.9	如何在牛, 熊和淡市中投资?	259
4.10	借钱五铁则	267
4.11	散户的通病	273

第五辑：冷眼方程式

5.1	冷眼方程式	285
	a. 前言	285
	b. 第一个环节：反向	287
	c. 第二个环节：成长	291
	d. 第三个环节：时间	293
	e. 结语	296
5.2	反向选公司	298
5.3	反向选行业	305

第六辑：投资与投机

6.1	投机何以亏多赚少?	315
6.2	向严元章学习股票投资	322
6.3	老老实实投资	330
6.4	一万如何变百万	335

Contents (目录)

作者马来西亚股神：冷眼（冯时能）简介(ok)	10
编撰人：浪子韩简介（亲笔撰写版1）(ok)	11
成都浪子韩编撰题语：“股票投资方法论”的运用与实践！（亲笔撰写版2）	13
有麝自然香(ok)	17
编者前言：(ok)	19
代序：回首投资路(ok)	21
第一辑：股票与股市	
1.1 马来西亚股市简史(ok)	27
1.2 股票投资的好处与坏处(ok)	31
1.3 股市大崩溃的教训(ok)	32
1.4 你就是老板(ok)	35
1.5 先了解，后参股(ok)	38
第二辑：基本课题	
2.1 股票的种类与形式(ok)	42
a. 普通股	42
b. 蓝筹股	43
c. 成长股	43
d. 循环性股票	44
e. 红股	44
f. 附加股	45
g. 凭单	46
h. 债券	48
2.2 本益比(PER)多少年回本(ok)	49
2.3 每股净值(NTA)(ok)	52
2.4 周息率(D/Y)(ok)	55
2.5 真实价值(ok)	57
第三辑：选股，买股，卖股和股票管理	
3.1 收集资料，解读资讯	60
a. “书”中自有黄金屋(ok)	60
b. 怎样阅读公司年报(ok)	62
c. 看样阅读公司招股说明书(ok)	72
3.2 评估问题与选股原则	76
a. 股票价值评估法(ok)	76
b. 怎样预测股价(ok)	80
c. 怎样评估种植股(ok)	84
d. 三个选股原则(ok)	87
e. 怎样作出买进股票的决策(ok)	90
f. 只买名单中的股票(ok)	92
3.3 股票组合管理(ok)	95

第四辑：冷眼投资策略

4.1 怎样发掘股票的潜能(ok)	100
4.2 沙里淘金(ok)	108
4.3 邓普顿投资金言(ok)	110
4.4 保本至上(ok)	113
4.5 可远观不可近玩(ok)	116
4.6 莫看波浪看潮汐(ok)	119
4.7 多看公司少看股市(ok)	121
4.8 股票的短、中及长期投资(ok)	123
4.9 如何在牛、熊和淡市中投资(ok)	126
4.10 借钱五铁则(ok)	130
4.11 散户的通病(ok)	133

第五辑：冷眼方程式

5.1 冷眼方程式(ok)	138
a. 前言	138
b. 第一个环节：反向	138
c. 第二个环节：成长	140
d. 第三个环节：时间	141
e. 结语	142
5.2 反向选公司(ok)	143
5.3 反向选行业(ok)	146

第六辑：投资与投机

6.1 投机何以亏多赚少(ok)	150
6.2 向严元章学习股票投资(ok)	153
6.3 老老实实投资(ok)	156
6.4 一万如何变百万(ok)	158

作者马来西亚股神：冷眼（冯时能）简介

- 原名冯时能，1939 年出生于马来西亚霹雳太平附近的小镇双溪罗丹；
- 1963 年获南洋商报奖学金进“新闻工作者”训练班，到新加坡受训一年，以特优成绩毕业，回国后被派到芙蓉和怡保做记者。先后获英国汤逊基金奖学金在印度读高级新闻学；英联邦报业基金协会奖学金在伦敦读“报业管理课程”。1985 年调升吉隆坡任经济组主任。兹后的五、六年中，共跃升四次，从经济组主任，新闻编辑、副总编辑，到总编辑，于 1994 年荣休。
- 四十年前开始研究股票投资，钻读中西股票投资经典著作，全面收集研究国内上市公司年报逾 10000 本，被公认为大马个人收集上市公司常年报告书最齐全者。对今天国内 1000 多家上市公司的背景，管理层，务业状况和发展景观，了如指掌；是当今最被推崇的股票基本面投资大师；
- 经常受邀出席股票投资研讨会，几十年来在国内各地和新加坡发表演讲不下百场；立论精湛，每场暴满，是股票剖析方面是受欢迎的演讲家。
- 1980 年曾荣获隆雪中华工商总会举办“在国家发展中华人经济地位问题探讨”全国性论文比赛首奖。除此之外，变以其他笔名发表散文及随笔，多次被选入海内外出版的选集中。
- 60 年代开始在《南洋商报》经济版专栏<股票与股市>和<投资路上>撰写股票评论，提供股票投资指南，广受欢迎；这几年的专栏<分享集>，佳评如潮。
- 从《南洋商报》退休后，立即被上市公司聘为高级总经理及业务顾问，长达八的年，负责开拓中国、越南、缅甸、菲律宾和巴布亚新几内亚的各类业务。
- 股票方面的著作有《股票投资手册》（1981），《30 年股票投资心得》（2004），和《股票投资正道》（2011）
- 2002 年后辞去所有公司职位，专心研究股票，在造诣上百尺竿头更进一步；而生活方面，除了享受天伦亲情，以及和朋友交往之外，就是游泳、读书、写作，美食和旅行。

“买股票就是买公司的股份，买股份就是与人合股做生意”

———冷 眼

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2015 年 12 月 22 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！！）

编撰人：浪子韩简介

●本名胡松涛，笔名浪子韩、成都浪子韩，1977 年出生于四川成都，古曰“天府之国”，2006 年入市，散户投资者，悟道于趋势交易、技术分析、量价时空分析、基本面识股，能进行独立思考、耐心等待交易时机出现，严守纪律，敢于执行，并侧重对市场整体周期性交易时机的识别、分析和把握，在熟练掌握“画线八法”之道，运用于市场实战，取得了较好战绩。

●1997 年 10 月进入本地银行系统工作，一直闲于股市外享乐人生；2006 年 6 月进入股市，按照新股民思路炒股，时逢大牛市，小盈；2007 年 9 月开始，顿悟以新股民思路炒股存在较大风险，故四处寻找好的方法及大势判断思路，在互联网搜寻中，缘遇上海张晓青老师视频课件，并成为盗版学员，小盈；2007 年 11 月开始，成为正式学员，学时近 2 年，大盈，分别于 2007 年 11 月和 2008 年 2 月分两次高位套现出局；2008 年 10 月止，从前述套现出局至今，持平，一直空仓至 2014 年，仅参与过几次短线操作，有盈有亏；2008 年 9 月开始，为提高自己水平，在整理晓青技法基础和自身学习心得基础上，先后创建了“浪子韩股票评论博客”（2008 年 9 月）和“浪子韩股票资料下载专区”（2009 年 3 月）；此前，已于 2007 年 11 月创立了浪子韩 QQ 公开交流群“浪子韩股票投资群”（目前群人数已达 1900 余人）。

●2008 年至 2013 年期间，是 A 股牛熊转换后长达 5 年的慢慢熊途之年，其在参加了近 2 年上海张晓青老师股票学习课程后，于 2009 年开始也踏上了自修、自度之路，并利用业余时间阅读了大量国内或国外（香港、马来西亚）能够购买和找到的股票投资书籍，比如：陈江挺《炒股的智慧》、李梦龙《庄家操作定式解密精要》、青泽《十年一梦》、曹仁超《论战》《论势》《论性》、李驰《中国式价值投资》《投资是一场长途旅行》、但斌《时间的玫瑰》、曾渊沧《财富非常通道》、冷眼《30 年股票投资心得》《股票投资正道》、杰西·利弗莫尔《股票作手深思录》、流入民间《ST，垃圾还是金矿》、宁俊明《黑客点击》等各类股票投资书籍，以拓展了自己对市场、对交易机会、对价值投资等投资理论、理念等交易策略的相关理解和认知。后于 2011 年 4 月创建了“浪子韩新浪博客”，以分享自己认为有价值的投资文章及个人投资感悟，现依然不断更新中。

●于 2009 年开始创办“浪子韩股票学习课程”，以同小部分学员共同交流和深入探讨本人对大盘走势的分析，对短中线交易策略实战交易机会的理解和体会，以及对长线投资策略难易点和实战践行体会等内容，该课程也一直延续至今，期间仅于 2013 年休课 1 年，后于 2014 年复课，并在此轮 5 年熊市周期基本空仓度过后，于 2014 年 9 月再次重仓入市，并于 2015 年 6 月和 7 月分两次高位套现出局，大盈；2015 年 12 月，从前述股灾头部套现至今，也一直空仓，规避了 8 月末的二次踩踏暴跌走势，并有理有据的等待后期市场真正交易机会的出现。

●于 2011 年 9 月参与成都电视台第 3 频道经济频道的“实战 700 节目（2011 年第 4 季度，为期 3 个月）炒股比赛”，在认定判断 2011 年下半年仍处于大熊市周期中，市场依然将是单边下行趋势走势，故在参加节目中依然采用守式，以空仓应对下跌，以不变应万变，并最终取得比赛成绩：总参赛选手第 2 名（本次参赛选手共 40 人），同时外围赛选手第 1 名的成绩。本次参赛体会是：散户一定要顺应市场趋势的力量，不能逆市操作交易。

●于 2015 年最新开始研读鲁兆老师所撰写的收关之作《鲁兆股市预测与实战操作系统》，以期在未来 3 年至 5 年的投机市场阶段中，每年把握一次或二次中期阶段性的中长线策略交易机会。

●编撰人：成都浪子韩个人资料目录：

1、“浪子韩”个人 QQ 号：2303014（唯一 QQ 号，大家注意识别，谨防假冒！）

2、“浪子韩”个人微信号：cdlzh18（唯一微信号，大家注意识别，谨防假冒！）

3、“浪子韩股票评论博客”（创立于 2008 年 9 月），现改为“浪子韩股票学习课程”，

链接网址：<http://ststock.ys168.com>

4、“浪子韩股票资料下载专区”（创立于 2009 年 3 月）

链接网址：<http://ststock.3adisk.com>

5、“浪子韩股票投资群”（创立于 2007 年 11 月）。

QQ 群号：50775656（1 群）、90569178（2 群）、25563202（3 群）

6、“浪子韩新浪博客”（创立于 2011 年 4 月）

链接网址：（1）<http://blog.sina.com.cn/cdhusongtao>

（2）<http://blog.sina.com.cn/u/2110012261>

7、微信公众号：“浪子韩”，公众号微信号“cdlzh188”（创立于 2016 年 2 月）

“知进退、舍贪嗔、求善终！”

“深圳弘法寺佛教格言：吃苦了苦，苦尽甘来；享福了福，福尽悲来！”

——浪子韩

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 1 月 2 日晚间亲自撰写，仅为个人对“过往十年个人投资经历”的阶段总结，不论成绩与得失如何，只要自己满意即可，并展望未来十年新的投资之路和征途，希望依然能够取得更好的成绩，并向冷眼老师一样，成为真正的“财务自由”之人！）

“股票投资方法论” 的运用与实践！

——浪子韩编撰题语

这是本人第二次给自己亲手打出的冷眼老师的著作写编撰语了，当然，虽然都是冷眼老师的著作，但是，由于第一本著作的大多数文章都还能够从于互联网的公共资源中找到，并且也感谢马来西亚股友的热心分享，所以，成文还是相关比较方便一些，相对麻烦一些，还是后期的编撰工作。但是，这个第二本书，却是基本上全书的所有文章均没有互联网资源，并且从 2010 年以后，不知道什么原因，国内就无法访问部分国外的网站资源，包括马来西亚的一些网站，由于上述情况的出现，直接导致这部分资料都只能手工制作完成。其实，目前国内很多网站或 PDF 网站也推出过冷眼老师的《30 年股票投资心得》一书，但是，在我对相关内容进行阅读和比较后发现，其实，同正式发行版本存在较大出入，基本上依然还是将原来互联网中找到的冷眼老师的一些历史文章制作成集，并不是真正原版的冷眼老师所出版的《30 年股票投资心得》一书。有感于这样的实际情况，再加之，我个人有幸托同事于 2010 年 9 月在马来西亚吉隆坡双子星塔内书店代为购得这本冷眼老师于 2004 年出版的著作《30 年股票投资心得》（352 页，精装，RM78.00，人民币），并赠送给我，使我更加觉得，应该在 2015 年末制作完成《股票投资正道》电子书之后，继续将这本真正原版的冷眼老师所出版《30 年股票投资心得》一书也制作成为电子书，以帮助国内更多的散户投资者，使他们能够通过这本书了解到更多的投资方法和投资策略，希望对他们的投资生涯带来切实有用的帮助。

在有了这个普通而平实的想法之后，我就于 2016 年 11 月初至 2017 年 1 月末，利用自己的晚间业余时间开始了这样一个“工程”，即亲自打出了这本书中的 40 余篇文章，还好，最终在历时 3 个月的辛勤努力之后，这本电子书终于得以面世，不论这本书能够给多少国内的股友带来帮助，我还是希望它能够使未来的读者能够掌握一些真正有用的并在投资市场中能够进行使用的实战投资方法和投资策略，虽然，本书的这些内容都是冷眼老师对马来西亚股票市场的一些投资方法和投资策略的运用和实践体会，但是，我还是希望大家理解，不同国家的股票市场虽然有很多方面的不同，并且也存在较多的

差异，不过，在不同与差异间，还是有很多投资方法和投资策略是可以相互借鉴和相互使用的，只是，需要散户投资者自身，要根据国内股票市场的实际情况去融会贯通，领悟精髓，然后，将本书中讲解的投资方法和投资策略进行运用与实践。所以，我想这本书的重要意义也就在于此！不论这本电子书能有多少散户投资者或股友看到，只要能够帮助到所有“有缘”看到此书的散户投资者，吾愿足矣（就算只有一个人，也没有关系）！

其实，这本电子书早在 2017 年 1 月末就已经制作完成，但是，为什么一直没有进行发布呢？最主要的原因还是有这样一篇编撰题语需要完成，我一直在想，这本书的题语应该从什么样的思路来写呢？思考再三，最终我想，还是如题所言吧！主要从“股票投资方法论”和“方法论的运用与实践”等两个方面来谈一谈自己的浅见，希望给广大散户投资者带来一定的思考和帮助，以期得之善因吧！

一、“股票投资方法论”。屈指算来，本人的投资历程已经达11年了，虽然同部分老股民来比也同样算晚的，但是，我个人觉得我所花的时间和精力较之大部分散户投资者还是多得多，也由此，来说一下这个方法论，其实也还是不错，只是真要来说这个内容，其实也很不好说，因为，股票投资方法论太多太多，每一家各有各的特点和技巧，但是，真要说，是否有这样一本完全站在散户投资者立场，并且，还给大家从很多方面来说到的“股票投资方法论”的书呢？我想冷眼老师所出的这本《30年股票投资心得》一书，就完全是以这样的思路在写，并且也是站在散户投资者的立场在行文，值得大家阅读和借鉴！本书中的“第二辑基本课题”和“第三辑选股，买股，卖股和股票管理”等两个章节中的内容，就涉及上述内容，值得大家耐心阅读并结合国内的一些实际情况加以领悟，比如，第二辑中讲到“基本课题”的相关文章，如股票的种类与形式、本益比、每股净值、周息率和真实价值等内容，特别是真实价值部分，真心推荐大家阅读，肯定会引起各位阅读者的反思！

再比如，第三辑中讲到“选股，买股，卖股和股票管理”的相关文章，如怎样阅读公司年报、股票价值评估法、怎样预测股价、三个选股原则、怎样作出买进股票的决定等内容，更是非常好的方法论，特别适合散户投资者加以理解，并运用到自己的投资方法和投资策略中。详细内容大家后面阅读后，相信大家会有自己的体会和领悟的。

二、“方法论的运用与实践”。其实，这部分内容真的不好写，换成任何一个人来写都不容易，但是，对于冷眼老师而言，他却写的这么的自然，这么的平实，这么的让人容易理解！当然，这同冷眼老师自身所花的精力以及在他的生命横轴中的众多真实体验有非常大的关系，所以，这才是值得我们这些后辈认真学习，并耐心领悟和体会的。对于方法论而言，简单意义上的运用与实践，可能并不难，但是，最为困难的还是在不同投资周期中能够将方法论进行真正意义上的运用与实践，并能取得较好的“战绩”，两者看似仅有两字差别，取得的结果却差别万里。比如，第四辑中讲到“冷眼投资策略”的相关文章，如怎样发掘股票的潜能、可远观不可近玩、莫看波浪看潮汐、多看公司少看股市、借钱五铁则、股票的短、中及长期投资、如何在牛、熊和淡市中投资、散户的通病等内容，真是章章精典、文文出彩，值得大家反复阅读，以领悟文中精髓。特别是借钱五铁则等后四篇文章，道尽了作为散户投资者应该在实践运用中注意的方方面面，值得在每一轮牛熊市周期中，反复的对上述文章进行阅读，以理清在当下进行投资抉择时，应该采用何种的投资策略和思路，值得大家不断强化、理解，并践行！

再比如，第五辑中讲到“冷眼方程式”的相关文章，如冷眼方程式的三个环节：反向、

成长和时间，以及反向选公司和反向选行业的运用举例等内容，都值得大家细细体会，特别是对于冷眼方程式文中所讲到的三个环节的实战体会和运用特点，更值得大家思考，在未来的投资实战中加以运用，并注意规避环节陷阱，以克服无法在熊市周期的中后期阶段果断进场，并耐心持股的“恐惧”心理，真正解决左侧交易买股的难题。

最后，第六辑中讲到“投资与投机”的相关文章，如投机何以亏多赚少、向严元章学习股票投资、老老实实投资和一万如何变百万等内容，主旨还是想给大家说明投机之害与投资之益！鉴于国内投资市场的现实情况，想要说服大家不去投机操作，我想这肯定是不可能完成的任务，但是，我想在阅读完这几篇文章之后，至少让大家在进行投机操作之前，懂得几分敬畏市场，其实也就起到了一定作用。

最后，冷眼老师还给大家一个比较现实的目标，希望大家通过股票投资，最终能够达到“百万”的资金量级，并由此开启自己的“财富自由之路”。当然，在目前国内货币超发的大环境下，好像完成这个目标挺容易，但是，真要落地去完成它，其实对于大部分散户投资者而言，依然还是一个不可能完成的任务，因为，除非你不吃不喝，在没有其它生活消费的基础上，还需要你有稳定的工作（工作至少得 10 年，每年至少能挣 10 万元左右），必须懂得养成储蓄的习惯，最后还能够顺势把握到一次或几次周期性市的投资机会，在上述六项条件都能够同时达成的前提下，也才有可能在现实生活中达到“百万”的资金量级，但是大家通过自己的现实生活状况，就能够发现，其实上述六项条件，完成任何一项都不容易，想要同时完成六项条件基本上是一种不可能完成的任务。

并且还有一个更大的问题，就是当达到“百万”的资金量级之后呢？如何保有这部分财富，如何不进行乱投资，如何懂得有目的的阶段性休息（空仓或大仓位不交易），如何在投资与休息（空仓或大仓位不交易中）之间进行自主性的切换，这些同样需要审慎面对和思考。越是达到“百万”的资金量级之后，其实只要你的任何一次重仓投资出现失误，那么，亏损与破产的距离也仅一线之隔，财富缩水的速度也将远远超过大部分散户投资者的想象。所以，对于大部分散户投资者而言，还是需要大家加强学习，特别是加强对“方法论的运用与实践”的学习，不断的去思考，去研究，并提升果断执行力（不论是止盈还是止损），才有可能成为散户投资者中的那小部分人。

因为，人性使然，想要具备审时度势，自我否定，耐心守候等超强“定力”者，已经非常不易，更不用说，还需要具备一种更为重要的能力，即扭曲人性的能力（仅此这一项，大部分散户投资者就没有办法具备），因为只有具备这种能力者，才能够在万千涨声和羊群效应的磁场中，保有一份清醒和冷静，并“卖”在那高高的天际！所以，大家就更需要明白，投资之难，难在风险与机会的不要控性、不可预知性和不可强求性，往往散户投资者都是逆上述三种“不可性”而行之，所以，最终的投资结果也就可以想象了。虽然有那么多的问题，我个人还是希望通过这本电子书能够给真正想要得到提升的散户投资者以帮助，不论最终大家投资的结果如何，还是，预祝大家能够在有生之年，通过股票投资这种方式达成“百万”资金量级的梦想，并向五百万、千万迈进，最终达到自己人生中的财富自由！

谢谢大家！

祝大家：投资顺利！多结善缘！珍惜福运！获得善终！

浪子韩

2017 年 2 月 21 日 21 点 18 分

四川，成都，家中书房

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2017 年 2 月 21 日至 22 日晚间抽空亲自撰写，本人也以此文再次表达对马来西亚股神冷眼老师的感谢之情，没有他将其领悟的投资方法和投资策略归集成书并进行分享，我也不会领悟至此！世事无常，人生多变，不论未来投资前路是顺境，还是逆境，我想对于“股票投资方法论”的学习、运用与实战，以及“股票投资正道”策略的实践都值得大家用“心”去认真学习，并加以体会和领悟，最终形成一套适合自己性格的投资交易系统，以最终在股海的烟波浩渺中，逐浪前行，找到属于自己的那份“真金”（即利润）！不论利润为多少，只有将利润运用于当下的家人生活和社会体验中，这份财富才有真正的意义，如果贪利求多，只想不断翻倍，不知取舍适度，我想阁下可能最终只会被股海的巨浪所击沉，无法取得善终，故请大家善待自己，善待家人，善待你我这份难得的“缘”份，最终获得人生的善终吧！）

有麝自然香

—售罄10,000本后记

这本书在 2004 年 8 月 5 日由大马中华工商联合会会长丹斯里钟廷森在南洋礼堂推介后，就由大众书局在全国各分店上市。同时作者冷眼也被各界邀请到全国开讲，免费与听众分享投资心得。听众反应热烈，每场爆满。

第一刷的 2,000 本很快被抢购一空，而且在短短的十三周，共十一次上亚洲周刊的大马华文畅销书排名榜（亚洲周刊第 1 卷 37—49 期）。

目前总共已售出超过 10,000 本。在大马华文出版界里，一部精装本，352 页，售价 RM78 的著作，能售出这个数目，而又十一次登上畅销书排名榜，是项记录，也是个奇迹！

本书的畅销，主要原因大概有以下几点：

1. 内容充实：冷眼的文字一贯是言之有物，重点结实，鲜明突出，毫不含糊，决不浪费纸墨。
2. 实战经验：作者不是纸上谈兵，而是写自己脱离穷境的真实经验，归纳出来的论点，不但踏实，而且说有服力强，可信度高。作者 30 多年来一直保持着长胜的记录实是天下难事，千人中难有一二，因此冷眼多年的经历与思维结晶，一般书本中少见。
3. 指南效应：冷眼的指南全都奏效。那些老老实实依照“冷眼方程式”投资的读者，都获得良好的成果，而那批二三十年前就“听话”上“正途”的投资者，成绩更可想而知了。
4. 没有时空限制：冷眼有关投资的概念与策略，50 年前有效，今天或 50 年后也一样能奏功；他的“冷眼方程式”在大马或在海外都一样实惠。

5. 易读易懂：冷眼惯用浅显的文字解释晦涩枯燥的术语，以易懂的词语说明深奥的道理，往往三言两语，一针见血地把高深复杂的事情说得一清二楚。例如“本益比”(PER)，冷眼说“就是赚回本钱所需的年数”(P.74)。

6. 作者的知名度：冷眼(冯时能)是南洋商报前总编辑，60,70年代定期在经济版的“股票与股市”与“投资路上”撰写顾盼评论，而且也在全国举办过百多场的演讲，知名度极高。目前他的“分享集”每星期一在南洋商报经济版刊出，读者众多；一路来赏识冷眼的投资指南大有其人，其中不少今天仍保存着早已发黄的陈年剪报。

7. 写书的出发点：冷眼不是为出书而出书，更不是为挣钱而著书。冷眼小时家境清苦，经历过贫穷的困境，体会过挣钱的艰难，用冷眼自己的话，是“穷怕了！”现在摸通了“路”，想帮助别人，让其他投资者不必走那么多冤枉路而能财务自主；这才是冷眼著书的真实目的！

除此之外，以下两点想也促进了本书的销量：

- 广大的分销网络：大众书局在大马共有 56 间分店，给读者增加购书的方便，而且我们本社也有邮购服务，没有华文书店地区的读者也能轻易买到。

- 设计与包装：从封套设计到插图排版和纸质印刷与装订，我们都花了一番功夫。虽不达尽善尽美，但肯定够条件排上国际书展。

本书的畅销对冷眼是项鼓励，进一步激发人了帮助 及与人分享心得的意念。目前，冷眼已开始撰写第三本著作，今年内想可面市，继续给读者提供有效的指南（作者的第一本书是 1981 年出版的《股票投资手册》，现已绝版）。

冷眼经常提到“有麝自然香”这概念，说好的股票迟早会被人看中，抢买，而股价上升。我想书本也一样，使读者受惠的自然就畅销！

出版者： **黄森冬** WONG SENG-TONG

BA (Hons) . Ma (Malaya), MA, PHD (Wiscnson)

辉煌世纪 WSTCOLOURWORLD

2008 年 3 月 Petaling Jaya, Sel

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 10 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

编者前言

冷眼在《南洋商报》的专栏我在 70 年代开始就经常阅读，当时不少读者都把文章贴装钉，心中抱怨在市场上买不到冷眼的单行本。

我与冷眼的结交是在 1993 年 6 月，大马前首相敦马哈迪官式访问中国的旅程上开始。冷眼当时是《南洋商报》总编辑，随团采访；我是国民大学的副教授，被委任为首相的翻译员。

回国后经常来往，成为好朋友，偶尔也提出版的事，但大家都忙。冷眼退休后立刻被企业界聘为高级总经理，业务顾问；我退休后接受了南洋理工大学的聘请，在新加坡任职，因此出版的事也就不了了之。

这一两年来，大家要忙的事物是减少了，这才认真进行出版冷眼的著作。

冷眼以前专栏的文章，全完整保存，但九成以上没有采用。一是专栏独立的篇章，不适合本书的结构，二是文中二三十年前的事务，许多时过境迁已无关重要，三是随着时日的增长，冷眼今天的思维与见地也进展到更加精密的层次。因此只好委屈冷眼取消海外逍遥的旅程，半夜挑灯，埋头重写。

初稿十五万字，接近 500 页，为了名叫书本太沉重，删减后，只剩下 352 页，十多万字。全书分为六辑；第一辑谈论股票股市和我们对股票应有的观念，第二辑讲解一些投资者非懂不可的课题，第三辑是有关买股卖股及管理的大学问，第四和第五辑是本书的重点，冷眼 30 多年来从实战中获利的心得，第六辑强调投资。

这本书的性质与内容是明显的。全书从头到尾都没有牵连复杂的财经理论，也没有套上学术的框架，作者的主要意旨就是平铺直述与读者分享股票投资心得，希望自己的经历与结论可让读者们事半功倍。除此之外，如仍有其他图意，那大概是作者对自己人生的旅程，在创业的成绩单上，做个注脚。

黄森冬

WONG SENG-TONG

BA. Ma(Mal aya), MA, PHD(Wi sconsi n)

2004 年 6 月 8 日

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 9 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

回首投资路

代序

“不走一般人习以为常的路，你几乎可以肯定表现良好。”

-Jean Jacques Rousseau

书肆中有关投资致富的书，多如牛毛，有心研究股票投资的人，即使“白首穷经”，也未必能把现在已有的这一类书读完。

这本书有没有出版的必要，我几度迟疑，最后仍决定加以付印，主要是受我的好朋友黄森冬博士的鼓励，他读我在报上发表的拙作，又听我畅谈股票投资理念之后，认为我的“经验与心得”对投资者有帮助，值得排印出版，与读者分享，我才作出出书的决定。

我闯荡股市，三十馀年，在这漫长岁月中，我一面不断地探索投资途经，一面实际地投资，把所学习的理论，放到股市中去考验，以印证其可行性。我阅读了大量美国投资大师的著作，有些是成功基金经理退休时所写，更多是别人对投资大师的研究心得。其中看得最多的是研究股神华伦巴菲特（Warren Buffett）的书，其次是彼得林区（Peter Lynch）、约翰尼夫（John Neff）、邓普顿（Sir John Templeton）、保罗盖帝（J. Paul Getty）、菲力费舍（Philip A. Fisher）、本查敏克拉罕（Benjamin Graham）等本身所写或别人写他们的书，我也研读一些投资理论的著作，其中次数读的最多的是菲力费舍的《平凡股票与不平凡盈利》（Common stocks and Uncommon Profits），伯顿麦尔基的《华尔街漫步》（A Random walk down wall street by Burton G. Malkiel）以及安东尼卡里尔和威廉巴达伦合著的《反向投资法》（Contrarian Investing by Anthony M Gallo & William Patalon III）。我发现由于投资环境的不同，没有任何一名成功投资大师的方法，是完全适用于马来西亚的。更重要的是，我发现每个投资大师的投资方法都不同，却同样取得辉煌的成绩。我认为硬性搬用他们的理论，不但行不通，而且也是不实际的，我因此综合他们的心得，再加上自己在股市的实战经验，制订

了“冷眼方程式”，并且在股市中加以应用，证明经得起考验，我本身奉行不渝，出版本书，就是要跟读者，分享我三十多年的投资心得。这是我虽知此类的书已过多，甘冒“又多一本秘诀”的讥讽，毅然决然将此书付印的一个最重要的原因。

我初入股市时，也好像所有的投资者那样，抱着投机取巧，快速致富的心态，与其说是投资，毋宁说是“投机”。跟着知识的增长，理论的充实，经验的累积以及智慧的沉淀，我的投资历练，逐步提升，由激进趋於平稳。我的感觉是，初期的作风，有如雨后山溪水，奔流湍急，甚至是横冲直撞，风险自然奇高，然而失多於得；后期则有如进入平原的江河，静静地、缓缓地向前流去，缺少了穿高山越峻岭的刺激，却取得了更佳战果。初期那种急功近利的作风，刺激是够刺激矣，却也受尽了焦虑不安的煎熬。现在嘛，即使股市天崩地裂，我亦气定神闲，生活过得悠游自在，丝毫不受股市波动的影响，即使出国旅游一个月，完全没有股市的消息，也丝毫不担心，因为在我的心目中，手中所握的，不是一纸股票，而是公司的股份，只要公司组建健全，运作正常，当我身在异国游山玩水时，公司的员工仍在为我赚钱，我何需焦虑？

犹记 2001 年 9 月 11 日，纽约世贸中心被两架飞机撞击倒塌时，我身在云南的昆明、谈判一项投资计划。从酒店的电视得悉经过，我不但没有惊慌抛售股票，而且还通过电话指示我的经纪买进一批股票，因为我把此事件视为一场战争，根据过去的记录，战争发生时通常股市会跌，过后情绪稳定下来，股市会逐步回升，后来股市的发展证明我的判断正确，数月后，股市完全收复失地，我在股市最惊慌时买进的股票，都赚了钱，这一方面是经验，一方面是我坚持“反向”的原则而作出的决定。

从一个短线投机客，逐渐蜕变成一个成熟的投资者，这个过程是渐进的，是一步一脚印踏出来的，并不容易。人人视股市为畏途，认为那是个人吃人的地方，最好不要淌这浑水。我同意这种看法，股市的确到处是陷阱，布满了地雷，一不小心就会被炸得粉身碎骨——那些 PN4 公司的股票持有人都是身受其害者。上市公司就是商场中的主角，股市就是斗力斗智的场所。尔虞我诈，斗得你死我活，原来就是商场的特征。股市布满地雷，不是挺正常吗？没有地雷，才是不正常呢！商人不会因为商场险恶而不做生意，则我们不能因为股市到处是地雷而不投资。就好像我们不会因为怕车祸而不驾车，不会因为怕飞机失事而不乘飞机一样。

我始终认为，股票仍是众多投资管道中较好的一条，却不是全无缺点的管道，实际上，凡是投资，皆有风险，就好像你走在公路上，总有被车撞倒的可能性存在一样。到目前为止，还没有人找到完全没有风险而能赚取高回报的投资途径。要赚钱，就不能回避风险，惟一可行之道是学习风险管理，就好像提高驾驶技术，以减低发生车祸的可能性一样。

大部分人对股市留下恶劣的印象，股票市场的形象坏透了，只要你说你是个全职股票投资者，听者脑中马上会浮现一个赌徒的形象，股市给人的印象是“玩”股票的人都是赌徒。我所遇见的人大都这么想，却很少人去想一想，马来西亚政府为什么会藉收购股票以提高马来人的经济地位，股票为何会成为公积金局，保险公司 和国内外投资基金的主要投资对象，为什么先进国家的家庭大部分都持有股票，很少人把股票跟这些严肃的课题扯在一起。因为这些问题太迂腐，不着边际，跟一般市井小民没有切身利益关系，一般人只热衷於短线投机，最好是今天买，明天卖，赚个盘满钵满。亏了就怨天尤人，恨股市入骨，却从不反省失败的原因。

在这样的环境中，劝人根据基本面作长期投资及视买股票为买股份，不但不合时宜，也简直迂腐得可怜。但我的确诚恳地希望把自己的一点心得，贡献给读者，让他们像我一样，藉股票投资以改善生活。

回首来时路，我常常感叹，在我学习投资的初期，如能找到一本适合本地情况，以作者本身的股市实战经验写出来的书作为借镜，我一定可以少走许多冤枉路，少犯很多错误，少交许多学费，更重要的是少浪费时间，提早走上投资的正道。我希望我这本书能弥补这个空缺。

“提早走上正道”是极为重要的，因为股票投资也好像任何投资那样，要经过一段相当长时间的成长，才能发挥复数成长的神奇力量，达到预定的致富目的。如果发现得太迟，到中年以后才从头做起，循正道而行，可能已没有足够的时间，让他的投资组合成长到相当大的数目，为他的晚年生活提供足够的保障。

风险与投资时间的长短通常成反比，要快速致富，风险必高，要减低风险，最好作长期投资。如果一个投资者急功近利，要在极短的时间内获取巨利，必然暴露在高风险中，这违反了我们保本至上，逐步累积财富的投资理念。

这本书的出版，就是希望股友早日“悟道”，提早走上投资的正道，使他的投资组合，有充足的时间，通过复数的成长，逐步累积达到“百万”的目的。

我们为什么把一百万零吉锁定为要达到的目标，而不“千万零吉”？

对于千万富翁或亿级富翁来说，“百万”是个小数目，但对受薪阶级来说，即使是在货币不断贬值的今天，要达到这个数目仍谈何容易。在任何一个国家中，能列身於百万阶段的仍属少数，即使富如美国，在一亿个家庭中，有资格被列入“百万”之林的，也不过三百五十万户，或 3.5%而已，全球则有七百五十万户百万富翁。在马来西亚我还没见过这方面的统计数字，但巴仙率肯定不会超过先进国家，要跻身於百万之林，仍是受薪阶级的梦想。

我们提出“百万”这个数目，有其作用：

第一，为读者设定一个奋斗的目标，正如飞机起飞前要确定目的地，赛跑起步前要知道终点，理财也要有目标，有了目标才能集中力量，排除万难，勇往直前，不达目的，誓不罢休。

“百万”就是你的第一根标竿。大部分的人生都在兜圈子，不知道自己要的是什么，人生要有梦，但如果没有行动，梦想不可能成真。

第二，“百万”是一个可以达成的目标。我们所订的目标，必须是实际可行的，中等收入的人，只要理财有方，而且从投入职场时就开始有计划地进行投资，持之以恒，成为百万，绝对不是一个梦。

第三，以目前的生活水平，我认为有了百万，足以解决生活上大部分问题，包括儿女教育，退休时生活有保障。当然，以目前的通货膨胀，即使百万之资，退休时也只能过普通的生活，还不能奢侈。但我认为我们的理财目标，应该放在过“像人”的生活上，而不是过奢侈、挥霍的生活。

第四，“百万”是走向千万的第一步，这是起点，不是终点。也许你常听人说“最困难的是赚第一个“百万”，事实也是如此，道理很简单，你所赚太少，入不敷出，你很难累积投资所需的原始资本。一旦你登上百万，扣除生活费，仍有余资进行投资，财富以复数增长，可以如雪球般越滚越大。

第五，有了“百万”，你可以进入“太空状态”，太空般要征服太空，第一个要克服的难题，是摆脱地心吸力。将太空船推向太空的火箭，共有两节，在火箭升空时，第一节火箭燃烧大量的燃油，发出其大无比的动力，将太空船猛力推向太空。

在此阶段，火箭跟地心吸力展开拔河赛，上得越高，速度越慢，如果后劲不继，火箭会掉回地球，人类永远到不了月球。就在此关键性时刻，第二节火箭发动了，以接力的方式，继续把太空船向上推，终于摆脱地心吸力，进入太空。太空是一个无阻力领域，太空船进入轨道后，不费吹灰之力，就可以一直向前航行，顺利到达月球。

财富的累积亦如此，第一个百万，好像第一节火箭，你一方面要努力工作以开源，一方面必须精打细算以节流，以累积原始资本，就好像火箭需要足够的燃料才能升空一样。在赚到第一个一百万之后，你开始进入财富的太空状态，可以轻而易举的向前航行，只杂小心驾驶，目标正确，就有希望到达月球。我有一些朋友，就是靠股票投资，由数十万开始，四十年后，登上“亿”级富豪榜，既然已有人做得到，而且就靠投资于吉隆坡股市做到，就证明此路可通行。

第六，要了解赚钱的意义，追求百万，是为了使我们亲爱的家人父母、妻子、儿女、生活过得更好，更有保障。钱不是万能，但没有钱万万不能。

第七，人要做到财务自主，才能活得有尊严，我们不必很富有，但生活物资不应有所匮乏，才有兴致去追求自己的嗜好，使生活内容较为丰富。假如活到老了，还要为了五斗米而折腰，看别人的脸色做人，还能“不改其乐”吗？

以上是设定“百万”目标的基本理念，当然，如果达到“百万”之后，你能更上一层楼，迈向千万，就更美了。实际上，在迈向“百万”的过程中，你已经累积了足够的理财经验，投资信心也大增，你肯定会欲罢不能，更上一层楼是必然的。

我们在家庭和学校中，常被家长或老师灌输节俭和储蓄的概念，这实在是我们中化文化中最宝贵的教训，但从理财的观点看，储蓄只是第一步，如果是为储蓄而储蓄的话，把

钱长期存在银行中，我们的财富增长太慢，无法应付我们的需求，储蓄必需辅以投资，才能加速财富的增长，由小富迈向百万富翁之目的。

要致富，需投资，而投资是一个持续进行的过程，必须持之以恒，才会开花结果。要改善生活，必须把投资变成生活的一部分，希望我的心得，对你们有所帮助。

对投机者来说，这本书没有什么用处，因为他们不会在这本书里找到快速致富的秘诀，我认为快速致富秘诀根本就不存在，如果有的话，因为应用的人多了，也会失去效力。本书所倡导的是长期投资，逐步累积，以达致富的目的。要致富，首先要把投机的念头，从脑袋中连根拔起，然后循正道而行，稳步向前。投资者不要立志赚快钱，但不可不立志赚大钱，坚守冷眼方程式，勤做功课，通过长期投资，再加上一点运气，你一定可以达到“百万”的目的。

冷 眼

2004 年 6 月 8 日

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 10 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

第一辑

股票与股市

1.1 马来西亚股市简史

出自《30 年股票投资心得》

“在股市中，由于意见一致而喜不自胜，需付出很高的代价，动荡不安实际上是长期价值投资者的朋友。”

—Warren Buffett

吉隆坡股票交易所正式成立於 1973 年，至今只有 30 年的历史，在此之前，马来西亚和新加坡的股市，犹如一名连体婴，难分难解，一齐成长。

马新股市至今已有超过一百二十年的历史，在 19 世纪末，新加坡小约翰大厦的反贫工拱廊（The Arcade）已出现了雏形股市。一些股票经纪每天在拱廊聚首，完成股票交易，那时的股市没有组织，完全是通过个人的接触来进行股票交易。

19 世纪末，马新是英国殖民地，土地掌握在殖民地政府手中，远在伦敦的上市公司，筹募大资本，到马来西亚从事树胶种植业及锡矿业，这些公司在伦敦股票交易所上市。当时聚集在拱廊的经纪，买卖的就是伦敦的胶锡股。伦敦的股票经纪把股票证书寄至新加坡，需时六至七个星期，才能完成交割。部分落入马新投资者手中的股票也在本地人之间流通，这种情况，就好像在美国之外的美元，成为一个独立市场一样。

那时的股票交易，只限上层社会，并不普遍，跟现在在市井小民均有机会投资於股市，有天渊之别。甚至到 1889 年，集中交易的股市仍未出现。

1910 年胶价大涨，使“拱廊股市”出现一片热潮，到 1912 年股价大跌后又恢复淡市。

1929 年华尔街股市大崩溃，经纪业受到重创，为了求存，十五家经纪行根据海峡殖民地社团法令，组成新加坡股票经纪协会，其性质跟律师公会、医药公会、工程师公众等类似，属于专业团体，所以经纪行一路来都不能刊登广告招生意。

有趣的是当时的经纪身穿白色中山装，手持来自伦敦的电报，乘坐黄包车去会见顾客，每天早上，如果“拱廊”外黄包车排长龙，就知道是牛市了。

1938 年，马来西亚股市日益很需要，新加坡股票经纪协会易名马来西亚股票经纪协会，他们自我约束，自我监督，跟现在由证券理事会（Securities Commission）和吉隆坡股票交易所盯住他们的情况完全不同。马经纪协会扮演管家的角色至 1960 年，才由马来西亚股票交易所接替，“股票交易所”之名首次出现在新马。

在受邀前来马新协助成立交易所的悉尼股票交易所主度 A. H. Urguhart 的建议下，马股票交易所首次采用集中报价，公开白卖的交易制度，分别在吉隆坡和新加坡设立交易厅，

来自经纪行的所有行情都集中在交易所，由一名职员把股价写在报价板上，股价也同时传至各地的经纪行，出现在经纪行的报价板上，股价旁有写明卖卖双方的经纪行名称，股票经纪据此进行交易。

1963 年新加坡加入马来西亚，交易所易名马来西亚股票交易所，同时根据悉尼股票交易所派来的一名顾问的建议，采用一套新的交易条规及上市手册。

1965 年新加坡退出马来西亚后，交易所易名马新股票交易所，直到 1973 年马新股市正式分家，吉隆坡股票交易所才正式诞生，新加坡股票交易所同时成立，马新股市这个连体婴正式分道扬镳。

1990 年，新加坡注册公司正式在吉隆坡股市除牌，马来西亚公司也停止在新加坡上市。

1992 年，吉隆坡股票交易所全面电脑化，1993 年设立中英存票制，隆股市进入“无票制”时代。

纵观百年来的马新证券业发展史，我们可以看了，四个明显阶段：

●第一阶段由 1880 年中至 1960 年，特征是靠经纪的个人接触进行股票交易，体制上是仍专业行规自行约束的监督模式。

●第二阶段由 1960 年至 1991 年马新股市全面断绝关系，特征是集中报价，公开拍卖制，监管责任转移至交易所及证券理事会。

●第三阶段由 1992 年至 2003 年交易全面电脑化及实施中英存票制。

●第四阶段 2004 年吉隆坡股票交易所改组成马来西亚股票交易所有限公司（MSEB），在它所监管的股市挂牌。

从股市的发展史，可以看出，股市或股票交易所的形式虽然不断演变，但所扮演的角色，始终没变，第一是作为资本市场，汇集游资，注入企业，第二是作为股票“经纪”——撮合买方和卖方，以完成交易。股市只是企业股权转让的场所，跟股票的价值无关。股票交易所的责任，是确保交易是在公开及公平的原则上完成。股票市不会增加或减低股票的真实价值。

股价的波动，一方面反映投资者对企业的看法，另一方面也反映投资者对企业的看法，另一方面也反映了股票的真实价值。“看法”难以捉摸，但“真实价值”有迹可寻，投资者应着重发掘股票的“真实价值”，从长远来看，真实价值必然反映在股价上，所以，投资者不必太重视股价。有诸内是形诸外，“真实价值”是“内”，股价是“外”，投资者应“重”内弃“外”。

股票经纪的责任是按照你的指示完成交易——帮助你参股或退股，他不是投资顾问，向他询问是否值得买进，是你找错询问对象。如果他为你提供咨询，那是他给你的额外服务，并不是他的责任。

记住，股市不会派股息给你，派股息给你的是企业，所以企业才是最重要的，股市只是方便你投资或筹款，做生意的是你所投资的企业，并不是股市或经纪。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 14 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

1.2 股票投资的好处与坏处

出自《30 年股票投资心得》

“股市的存在，只是让人参考是否有人愿做蠢事。投资于股票是投资于生意。”

—Warren Buffett

股票投资，跟别的形式投资相比，好处如下：

- 资本增值：除了得到股息外，股票的价值还会跟着公司的成长而增加，而增值率常比股价盈利率为高。
- 在马来西亚，买卖股票所赚到的钱，称为资本增值（capital gains），是不必缴纳所得税的，这一点对于高收入者尤其重要。
- 股票是有价证券，随时可转变为现金，投资房地产就没有这个方便。
- 由于交易容易，股票涨价和跌价时都有机会赚钱，例如你以每股二元五角买进一种股票，在上到二元七角时赚了二角，如果股价崩溃，你以每股二元七角抛出，跌到二元五角时买进补货，也同样可以赚二角，别的投资，由于没有随时都可以买进或卖出的方便，故不易做到这一点。
- 买股票是小本投资者参与大企业，分享大企业利润的最佳途径，若从社会发展的观点看，有许多需要大笔资金和专门人才的大企业，若无无数小本投资者将资金集中，绝对无法建立起来。
- 买股票是把钱交给别人去做生意，你则“坐享其成”。
- 股票是银行接受的抵押品，而且手续比较别的抵押品简单。
- 投资额伸缩性大；由 100 股至数亿股，由数十零吉至数亿零吉，投资者可以根据自己的财务进行投资。
- 手续简便，佣金低，完成交易时间短。
- 投资者可以从股息取得稳定的收入。
- 在马来西亚股票交易所上市的公司多达 900 多家，而且分布于各行各业，投资者可以多元化投资以分散风险。私人公司专注一种业务，风险反而更高。

但是股友千万不要忘记，股票投资，坏处也很多：

■如果所买到的股票是劣等股，年年亏蚀，不但没有股息及资本不会增值，甚至还会血本无归。

■股票的价格，常因各种各类的因素，包括人为的操纵，而与其真实价值不相称，原来值得三元的股票，可能跌到一元；原来值得八角的股票，却因炒家的操纵，而涨到三元以上。

■如果所托非人的话，董事或公司的主管人员，可利用在公司中的有利地位，谋自己的私利，而不理持股人的利益，持股人所得到的，只是董事或主管人吃剩的渣滓。

■由于持股人并未亲自参与公司的业务，身在公司之外，对于公司的实际情况，后知后觉，因此无法及时作出减少损失或应变的准备。

■股票市投机气氛浓厚，视股市为赌场者极易倾家荡产。

尽管如此，在这资本证券化，证券大众化的国家中，选购好股，谨慎管理，仍不失为房地产以外最好的投资。

在了解股票投资的好处与坏处之后，我们应该尽量利用其好处，避开其坏处，使股票成为我们累积财富的工具。

我们应该思索股票的好处，从而建立正确的投资概念；买股票是小本投资者参股大企业，是把钱交给别人去做生意，然后按股权的比例分享企业的利润或分担其亏损。所以，公司的选择是重要的，公司的成败决定你的成败。

现在让我们从股票的坏处，学习如何避开陷阱：

●视劣等股如瘟疫，敬而远之，因买到劣等股，会使你不血本无归。

●散户应了解股票的真实价值，除非价值被低估，或是物有所值，切不可买进。高价买垃圾股，愚不可及。

●不要投资于管理层只顾自己荷包，不理小股东死活的公司的股票。

●没有参与公司的营运，对公司的操作，所知有限，所以，要密切注意公司的一举一动，一旦发现有可疑之处，应设法找出真相，若情况不对劲，切勿犹疑不决，应立刻退股——把股票卖掉，即使亏本也在所不惜。小股东应奉“保本”为金科玉律。

●永远不投机：投机形同赌博，十赌九输。在股市中投机取巧，轻则使你焦头烂额，重则让你倾家荡产。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 11 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

1.3 股市大崩溃的教训

出自《30 年股票投资心得》

“在股市坠至谷底，悲观气氛充斥时，或在股市涨至顶峰，乐观气氛弥漫时，都思考质疑合理性。这样可以成为反应敏锐的投资者。”

—Jim Rogers

在世界主要股市发展史中，曾经出现过无数次的大小牛市和熊市，其中最著名的有三次，这三次的大崩溃，对有关国家，甚至对世界经济产生巨大的影响。

郁金香

第一次大崩溃於十七世纪发生在荷兰，实际上这一次并非名副其实的股市大崩溃，而是炒作一种叫郁金香（tulips）的花卉，也就是荷兰的国花。

郁金香是一种很美的花卉，当时在欧洲很畅销，栽培郁金香是一门可获厚利的生意。当时的荷兰人对郁金香，产生一种狂热，富人以拥有稀有品种郁金香为荣。

1620 年左右，荷兰人培植出稀有的品种，价格昂贵得惊人。这种郁金香炒风，持续约十五年，蔓延至全国上下，直到 1637 年，泡沫才宣告破灭，郁金香价格崩溃，导致无数人破产，荷兰亦由一个经济强国，一落千丈，沦为经济不振，从此失去了作为欧洲经济龙头大哥的地位。

南海公司

第二件是十八世纪发生在英国的南海公司泡沫。

当时的英国，也好像荷兰一样，是欧洲经济强国，民间财富累积雄厚，游资正在寻找出路。那时，在英国人的心目中，新发生的殖民地和遥远的新大陆，有取之不尽的财富，尤其是金银矿，但是英国政府对出海的大船，控制很严。

1711 年，有一名很有影响力的人物奥斯霍伯爵（Earl Of Oxford），以接过部分的国债为条件，取得了垄断南海贸易的特许权，当时的南海是批南美洲及群岛，他成立一家

南海公司（The South Sea Company），英国人相信，到南海去投资，可以取得一千倍的利润。

但是，南海公司上市筹资时没有告诉投资者，南海是由西班牙，而不是由英国控制，而西班牙只允许南海公司的船只，每年到南美洲去做一趟生意。

由于当时英国的投资管道有限，所以当南海公司上市时，投资者反应热烈，争先恐后，申请该公司的股票。

这家公司到 1717 年，才第一次到南美洲去，所得盈利，平平无奇。

该公司采取了一项震撼全国的举措：奥斯霍伯爵宣布南海公司接过英国的全部国债，以换取进一步垄断南海贸易的特权。试想一家公司竟然敢於承担全部国债，可以想像其潜在力有多大。

当英国国会批准此项建议的那天，南海公司的股价由 135 镑升至 300 镑。过后，该公司股票受到疯狂热捧，到 1720 年 6 月时，每股达到 1000 镑，南海公司的市价总值达到 5 亿英镑，而当时整个欧洲的倾向流通量仅为一亿英镑。

南海公司的成功，引发了一阵成立小型“南海公司”的狂潮，形形色色的公司涌现，所从事的业务也是匪夷所思，包括将铅提炼成银，马匹保险，镇压海盗等。这种情形，跟八十年代马来西亚小型人寿保险，接受公众存款的合作社，以及马化控股的成功，引发“控股公司”热潮，大同小异，最后受害的，都是无知的市井小民。

当公众人士的信心崩溃时，惊慌抛售出现，南海公司的泡沫破灭了，股价到 1720 年 9 月 2 日时跌至 700 镑，10 天后再狂泻 400 镑，全国惊慌失措，英国国王由德回国，英国银行开会谋取对策，但仍旧无法遏止公众人士的抛售浪潮，到该年 9 月尾，南海股价跌到 129 镑。其他小型“南海公司”的股票变成废纸，就跟马来西亚一些非上市“控股公司”的股票变成废纸一样。

1929 纽约股市大崩溃

第三件是 1929 年的纽约股市大崩溃。这是人类历史上影响最大的大崩溃。在幅度方面，道琼斯指数在三年内由 1929 年 9 月的 381 点跌至 1932 年 7 月的 41 点，损失了将近 90%，这等于吉隆坡股票交易所的综合指数由 800 点跌至 80 点。此次大崩溃使世界经济陷入大萧条近 12 年，间接导致希特拉的崛起和第二次世界大战的爆发，难怪 70 多年后的今天，大家仍心有余悸。

导致大崩溃的原因为：1、美国经济蓬勃形成大牛市；2、借钱容易，形成炒风；3、缺乏控制股市的法律；4、贪心爆棚；5、投机情绪狂热；6、高收入、高储蓄、游资充足；7、跟风追逐形成风气；8、炒家操纵股价；9、暴利引发贪婪；10、贪婪导致失去理智，忠言逆耳。

马来西亚股市

在大马独立以来的四十多年中，大马股市曾经多次的崩溃，其中较为严重的是 1973, 1981, 1984, 1993 及 1997 年的崩溃，投资者都受重创。这些崩溃的原因很多，有些根本与经济的表现无关。但有一点是相同的，就是股价在人们过於乐观的情况下，被推至跟基本面完全脱离关系的高水平，过后又在信心破灭下狂泻，形成大股灾。这一点跟历史上的三次大崩溃没有什么分别。

引为殷鉴

我们研究世界及大马股市大崩溃的目的，是要从过去的经验，吸取教训，以避免重蹈覆辙。

●从历次的大崩溃，我们可以得到一个结论：无论股市崩溃的幅度多大，时间多久，最终必然回升。所以，投资机会，是隐藏在最大的股灾中，假如我们采取反向的投资策略，在股市跌得最惨时，大股进场买进优质股或成长股，长期持有，可以致富。

●百变不离其宗，没有基本面支撑的股价，无论升得多高，最终必然打回原形。而且升得越高，跌得越惨。泡沫最终一定破灭。所以，千万不要购买没有基本面支撑的股票。

●在一个狂升的大牛市中，当所有的人都如醉如痴去追逐极端高估的股票，都认为他们的看法是对的时候，他们极可能是错的。要特别小心，不可盲目参与。不要让贪婪掩盖了理智，最明智的作法是远离股市。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 15 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

1.4 你就是老板

出自《30 年股票投资心得》

“我告诉我公司所有员工，要成功只需做两件事：1. 当自己是老板；2. 坦诚告诉我坏消息。好消息我们不必担心。”

—Warren Buffett

我有一位朋友，是开药剂店的，生意做得有声有色，现在已经开了 3 间，最近决定还要多开一间。

我问他：“药剂店林立，你不怕竞争吗？还有可能赚钱吗？”他说：“每一种生意都会面对激烈的竞争，那是无法避免的。能不能赚钱，就要看你的眼光和经营手法了。如果地点好，服务好，货色齐全……，生意还是有得做，还是可以赚钱的。不要忘记，我怕竞争，别人也同样怕竞争啦，如果我的对手敢开店，为什么我不敢？”

我问他：“现在经济不好，药剂店的利润可能今年不如去年，你为什么不把生意转手给别人，拿回现金？”

他盯着我，好像觉得我为什么会问这么幼稚的问题。他说：“经济不景是暂时的现象，过了一两年行情可能会好转，做生意眼光怎么可以这么短呢？我熟悉这一行，我知道这一行有成长的潜能，暂时赚少一点有什么关系？以后会赚很多啦！这是我的事业，我从来没想过要卖掉。”

我觉得这位药剂店老板的话，很有意思，作为上市公司股票持有人，你其实也是有关公司的老板之一，如果你能以我的朋友开药剂店的态度去投资股票的话，赚钱的把握将会提高。

一般股票投资者的毛病，是把股票跟公司分开，两者似乎没有什么关系。在买进之前，对有关公司的历史、业务、财务状况等，一无所知。

他把重点放在股票上，完全不重视公司，似乎股票跟公司完全是两回事，买进时只关注股票的价格，对公司的业务，毫不知心。

他完全没有去研究股票到底是什么？他觉得这不重要，也没有必要去了解，对他来说，最重要的是股票会涨价，只要会涨价就行了，管他是什么公司，管他做什么生意，公司赚不赚钱，与他无关。

要他研究公司的历史，业务，业绩表现，财务状况？他觉得那是挺麻烦的事，他没有兴趣去看那么多数字。只要会捉老鼠的就是好猫，管他是白猫还是黑猫。股票？只要会上

涨就行了，管它是好股还是坏股？好股不会起，有什么用？坏股有人炒，他赚到钱，那就行了，谁耐烦去听一大堆道理？

况且听分析师头头是道，说了一大堆道理，介绍什么股最好，值得投资，最后还是不会涨，他赚的钱还比不上买坏股那么多？

这是一般人的心态，你一定也很熟悉这样的论调。很有趣的是，在股市被烧伤手的，几乎都是持着这种想法的人。

假如你告诉他：股票就是一家公司的股份。你购买一家公司的股票，就是购买有关公司的股份，你就是有关公司的股东，也是名副其实的有关公司的老板之一。他觉得这种想法不可思议，他是个受薪职工，身份低微，森那美是巨无霸，他买进一千股森那美，怎么可能是森那美的老板之一？

的确如此，他就是森那美的老板之一，当然，森那美是家大公司，这盘生意其大无比，需要庞大的资金，没有一个人有这么多钱来做这盘生意，所以，需要大家拿出钱来，集沙成塔，汇集大笔资金，以经营这盘生意，赚到钱以后，大家按出资比例，分享森那美的利润，出资多的分得多一点，出资少的分少一点，如此而已。

整个概念，就是这么简单。森那美的股份，跟药剂店么人公司的股份，性质其实是一样的。

唯一不同的是森那美的股份，在马来西亚股票交易所挂牌报价，随时可以买得到，也随时可以卖得出。药剂店的股份去没有这个方便。

至于谁把股份“让”给我，我又把股份卖给谁，那是股票经纪的事，我不需要知道，我给股票经纪佣金，他要负责找卖股份或买股份的人，如果我把股份卖掉，他要负责付钱给我，我不必为收不到钱而操心。

至于药剂店公司的股份，由于是私人公司，没有上市，所以无从知道其市价，我们甚至不知道这些股份的价值，除了药剂店的老板及其有限的股东之外，谁也不知道公司的营业实况。

这是森那美和药剂店公司的主要区别，至于其他方面，例如按股份比例出资及分红等，其实是没有分别的。

由于上市公司的股东数以万人计，如果公司做得不好，将导致数以万计的股东蒙受数以亿零吉计的亏损，事态严重，为了避免弊端发生，确保公司的主管人循规蹈矩做生意，所以，政府成立了一些机构去监督他们，其中最重要的两个组织就是证券委员会和马来西亚股票交易所。

此外，当局也制定了许多条例，要上市公司遵守，其中最重要就是证券业法令和上市条例，所有上市公司都要遵守。

法令规定，上市公司要保持一定的透明度，所有重要的事项，必须通知股东，同时通过股票交易所向外公布，以营造一个“知”的投资环境。

至于药剂店公司，如果做得不好，损失的只有几个股东，问题不大，所以监管不会那么严。

尽管如此，私人公司还是要遵守一些规定，其中最重要就是公司法令，所有有限公司都要遵守一些法律条文，不能从心所欲，为所欲为。

许多上班族都梦想有一天自己做老板，实际上只要他购买上市公司的股票，他已是有关公司名副其实的老板之一，当然，他不能干涉公司业务的进行。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 12 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

1.5 先了解，后参股

出自《30 年股票投资心得》

“当你手头有钱时，就是进行投资的最佳时刻。”

—Sir John Templeton

假如你有一个朋友，请你拿出一笔钱来，跟他合股做生意，我相信，在参股之前，你一定会询问他一些问题，惟有在得到答案，了解有关生意是否值得投资之后，你才会决定是否要参股。

你在股市中购买股票，实际上就是购买有关公司的股份，跟购买私人公司的股份其实是一样。股票也者，只不过公司股份的证书而已。

上市公司和私人公司的股份，最大的差别是上市公司的股份可以随时在股市中脱售，变为现金；而私人公司的股份不能在股市公开售卖，只能私下转让，所以，难以兑为现金。股票市场只不过是方便股份转让的地方而已。

所以，投资者应该把注意力集中在公司上，这才是投资正道，把重点放在股市，是舍本逐本。要知道，只有公司才会派股息给你，股市是不会派股息给你的，股市只能提高股票的价格，不能提高股票的价值，明乎此，你才会接受公司比股市更重要的理由。

无论是参加私人公司或购买上市公司的股票，你所赖以作出决定的原则，其实没有什么分别。买进股份之前，你应该询问四个问题：

问题一、你所投资的公司，做的是什么生意？

有许多投资者在买进股票时，对有关公司的业务，一无所知，这种情形，就好像你的朋友邀请你合股做生意，你在完全不知道要做的是什么生意之前，就把股金交给他一样。你会这样做吗？我相信任何慎重的人都不会这样做。即使是你熟悉的朋友，也一定会彻底了解有关公司的业务之后，才会参股，同样的，购买上市公司股票应小心翼翼，在充分了解公司的业务之前，不可买进。

问题二、这种生意有前途吗？

你的朋友邀请你合股做生意，你一定会问：“这种生意能赚钱吗？”除非你的朋友说这门生意有利可图，你是不会参股的。

你购买上市公司的股票，就是跟数以千计你完全不认识的人，合股做生意，而你跟掌管这家公司的董事素未谋面，你在参股之前，就更应下足工夫，研究有关公司的生意，是否有前途，才作出应否买进有关公司股份的决定，这才是合理的作法。

要怎样判断有关公司的业务是否有前途呢？

我们可以从多方面去研究，例如过去的业绩记录，产品无市，产品素质是否有竞争性？行业的景气等等。

问题三、管理层可靠吗？

作为上市公司的小股东，你并没有参与管理有关公司，你是把全盘生意，交给董事部和高级职员去经营，除了可以在股东大会上询问之外，你无权过问公司的营运。所以，董事及高级职员是否精明能干，诚实可靠，是非常重要的。

人才是公司成败的关键，如果公司的掌舵人不高明，公司出现问题时无能力加以克服，或是没有全心全意去发展业务，或是没有充分利用投资机会，或是没有企业家的精神，公司就难望有发展。

如果掌舵人精明能干，但手脚不干不净，假公济私，公司的盈利被他通过偷龙转凤的手法，中饱私囊，把公司搞垮，你的投资也将血本无归。这种情形，已不知在上市公司中发生了多少次，小股东身受其害的不计其数，所以，要特别小心提防。

在买进公司的股份之前，一定要睁大眼睛，看清掌舵人的真面目。如果对掌舵人的可靠性有怀疑，最好不要参股。

问题四、公司的财务状况稳固吗？

这家公司的财务情况如何？是否负债过高？有无能力还债？会不会出现周转不灵？要了解这些问题，就必须细读该公司的财务报表，包括资产负债表，损益表，现金流量报表以及附在财务报表后的注解。

在这方面，上市公司的资料都在年报、季报和招股说明书中，可较易取得，尤其是在互联网日益普遍的情况下，散户在获取公司资料方面，比过去是方便得多了。在过去，上市公司以书面通过交易所发表消息（例如进行一项收购），只有少数人能及时得悉，公众人士要到次日才能在报上读到，而报章的篇幅有限，常常语焉不详，公众难以得窥全貌；自从交易所设立 www.bursamalaysia.com 的网站之后，只要上网，以上可以读到文

告的全文。投资大众可以在互联网读到上市公司和交易所发布的讯息——包括年报、季报、文告，招股说明书等，还可以读到一些股票行的研究报告，研究股票，现在是比从前方便得多了。

了解公司做的是什​​么生意，这种生意的前景如何，管理层是否精明能干及诚实可靠，公司的财政情况是否良好，是任何一名认真的投资者，在买进股票之前应做的最基本功课。

商场变化无穷，生意不断的受到内外因素的冲击，过支表现良好的公司，不能保证将来能持续下去，所以，投资者在买进股票之后，一定要注意有关公司的进展，如果发现情况不妙，切莫留恋，应及早退股——把股票卖掉。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 12 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

第二辑

基本课题

2.1 股票的种类与形式

出自《30 年股票投资心得》

“‘价值投资法’是那么简单，那么平凡。使你感到进学校及考取经济学博士是多余的，有点像在神学院呆了 8 年，而有人告诉你十戒才是最重要的。”

—Warren Buffett

a. 普通股

普通股（ordinary shares）是公众公司不可或缺，也是公司基本的资本，一家公司可以没有别的形式的资本，却不能没有普通股。

在吉隆坡股票交易所上市的 900 多家挂牌公司中，大多数只有一咱股份，即普通股，在股市中交易的，除非特别声明，否则都是普通股。

普通股的持股人，就是公司的基本股东，他们拥有下列权益：

- （一）按其所拥有的股份的比例，分享公司的盈利。
- （二）分配公司财产的权利：万一公司清算时，他有权按比例分配公司的财产。
- （三）有出席股东大会及在会上发问的权利。
- （四）有权委任审计师并决定审计师的酬劳。
- （五）有权投票选举董事。
- （六）有认购新股的权利：故附加股一定要先配给股东，股东不接受时才配给外人。
- （七）有权修改公司的章程。
- （八）有权将其股份转让给别人。

这是普通股持有人的权利，这些权利的大小，与他所持股份的巴仙率成正比，绝大多灵敏的公司是采取一股一票的制度，只有极少数公司例外，例如有一家公司的“管理层股份”（management shares）的投票权比其股份大，这些都是特殊情况下规定的。通常是政府为保持对私营化企业的控制权，而在有关公司持有“管理层股份”。

通常股东不大留意投票事，董事也不大注重小股东的投票权，不过，那些大股东所持股份不高，市场中的游离股占大多数的公司，当公司要作出重大的决策时，尤其是争夺董事会的控制权时，小股东就成为双方争取的对象，他们的重要性就马上显露出来。

b. 蓝筹股

蓝筹股（blue chip），美国股市俗语，在赌场中蓝色筹码价值最高，被引用来形容最优越的股票。

股价长期高企，盈利稳定，财务坚固，大资本，定期派发股息，是蓝筹股的一些特征。

至于一只股票应否称为蓝筹股，亦见仁见智，并无固定的界限，不过，有一点是公认的：只有经得起时间的考验的股票，才有资格被列为蓝筹股。

蓝筹股公司通常在其所经营的业务及领域，占据一定的市场份额，常常居于市场领袖的地位，由于地位稳固，不易被同行动摇，所以在营收及盈利方面，都长期呈现稳定，故有能力派发丰厚的股息，投资者多数长期紧握其股票不放，故股价的波动也不如成长股或二、三线股票那么激烈。

蓝筹股好比是一棵老当益壮的榴莲树，每年为园主结出累累的果实，即使是狂风暴雨亦不中断。

c. 成长股

成长股（growth stock），通常是指业务扩展、营收及盈利方面，成长速度比一般公司较快的公司的股票。

大部份公司其实都有成长，不过，成长速度缓慢，一般人都视为成长股。例如一些行业的市场已达饱和点，其营收及盈利，只随着人口的增加而上升，这一类公司都不被视为成长股。

成长股亦如蓝筹股一样，并没有非常明确界限。不过，股市中人，通常把长期保持上升趋势，而上升幅度又比同类公司较高的公司，称其股票为成长股。

成长快速的公司，往往出现在新兴的行业，例如科技股，往往取得飞跃性的进展，每年以双位数的速率成长，是典型的成长股。从事市场需求稳定的业务的公司，很难成为成长股。

成长股的特征往往是本益比高，有形资产价值低，长期没派股息，而股价波动激烈，故成为具有冒险精神投资者及投机者的宠儿。

投资于成长股，风险比传统行业股票高，但如果有关公司成功的话，往往为投资者取得传统股票无法取得的惊人回酬。

买成长股，旨在争取资本增值，跟以稳定股息收入为目标的蓝筹股，南辕北辙。

d. 循环性股票

循环性股票（cyclical stocks）或称周期性股票，此类股票的价格，跟随商业循环而起落。

在商业中，景气或不景气，几乎是每隔数年就循环一次，兴旺衰退交替，期限及幅度虽然有所不同，但几乎是无可避免的，至于是什么力量会使得商业景气会出现循环的现象，经济学家各持有不同的看法，至今并无一致结论，也没有人能找出避免兴衰交替的途径。上市公司无可避免，都会受到商业循环的影响。在商业景气时，公司业绩表现标青，股价也跟着上涨，接着商业陷入萧条，公司蒙受亏损，股价也跟着一蹶不振，这类跟随商业及企业兴衰而起落的股票，称为循环股。

投资者如果采取反向的策略，在不景气最严重时买进，守至景气最旺时卖出，可获数倍厚利。

e. 红股

发红股（bonus issue）是每一名股票持有人梦寐以求的好消息，因为在他们的心目中，红股是公司免费“送”给他们的因循，并将增加他们的财富。

实际的情况并非如此。一家公司通常只将一部分的净利，以股息的方式分发给股东，另一部分则保留在公司内，作为发展业务用途。这保留在公司内的净利，便是公司的储备金，成为股东基金的一部分。

红股是将储备金转化为资金（to capitalise reserve）股东拿到的不是现金而是股票，这些股票便是红股，跟普通股的地位完全相同。

发红股其实就是股东增加在公司的投资，增加投资方式有二，一是发附加股，由股东掏荷包购买更多的股份，一是发红股，由公司从储备金中拨出款项，代股东购买更多的股份，由于储备金原本就是股东的钱，公司只不过以股东的钱代为支付附加股，所以，红股并非免费的，只不过是公司省却了把钱先分发给股东，再要求股东把这些钱重新投资在公司这一重手续而已。省却了这重手续，反而使股东产生了“免费”的错觉。

在发红股之后，资本增加了，但储备金相应地减少，故股东基金保持不变，可见股东的财富其实没有增加。

举例说明：一家公司的股东基金如下：

实收资本：RM100,000,000

储备金：RM 50,000,000

股东基金：RM150,000,000

每股净有形资产价值（NTA）：RM1.50

现在公司以 2 送 1 的比例发红股，把储备金转为资本，发红股后，股东基金如下：

实收资金：RM150,000,000

储备金：—

股东基金：RM150,000,000

每股净有形资产价值（NTA）：RM1.00

请比较一下，发红股前后，股东基金保持不变，股东所持有的股票虽然由 1000 股增至 1500 股，但所代表的资产价值仍为 RM1500。（ $RM1.50 \times 1000 = RM1500$ ， $RM1.00 \times 1500 = RM1500$ ）。故股东并没有变得更富有。

在每股的盈利方面，假设发红股前每股净赚（EPS）RM0.50，在发红股后每股净赚将调低至 RM0.33（ $RM0.50 \div 1.5 \text{ 股} = RM0.33$ ）。故股东也没有得益。

由于发红股并没有增加股票的价值，故西方并不称为红股，而称为拆细（split），其作用跟把股票的面值拆细完全相同。把一股面值 RM1.00 的股票，拆细为两股，每股面值 RM0.50 的股票，其实就是以另一种形式发红股而已。

发红股之后，股价通常会作同比例的调低，例如发红股前为 RM3.00，2 送 1 发红股后应调低至 RM2.00，至于是比 RM2.00 更高或更低，则视市场情况而定。

如果发红股后公司的盈利没有增加，股东不会得益，如果盈利上升的话，股价会攀升，股东的财富会水涨船高。故公司盈利上升才会使股东更富有，并非发红股。

f. 附加股

附加股（rights issue）就是公司要求股东拿出钱来，购买更多的股份，也就是要股东加仓。英文的 rights issue 证明了只有股东才有认购更多股份的权利，非股东无权购买，故附加股又叫权利股，表示这是股东享有的权利。原因是附加股的售价，往往比市场价为低，股东以低过市价的价格增加对公司的投资，对股东有利。

在过去，证券委员会曾规定，附加股的售价，只能比市价低十巴仙左右。例如市场价为 RM2.00，则附加股只准售 RM1.80，对股东没有什么吸引力，现在这个限制已撤销，附加股的售价已没有限制，故往往附加股的售价只等于市价的一半，使附加股含有红股的成份。对股东来说，附加股更有吸引力，很少人不认购。

附加股售价太低，公司所发出的股数量大增，每股净利被冲淡，从而影响股票的市价，故附加股售价太低，到头来对股东未必有利。

不过，从公司的角度看，当股市处在低潮时，低廉的售价可以确保发附加股的成功，使公司取得了所需的免息资金，对公司有利。

附加股使公司取得免息资金，减低了营运成本，加强公司的财政地位，对公司有利。

但免息资金也并非没有弊病，发附加股后，资本额增加，除非盈利相应增加，否则，公司由本小利大，变成本大利小，股价不振，股东也未得益。

如果附加股是在牛市中发出，售价高昂，公司业务若无进展，股价可能跌至附加股售价之下，股东增加投资，等于增加亏损。

附加股除权后，股价通常相应调低，例如市价为 RM5.00，附加股售价为 RM3.00，以一配一发出，除权后股价理论上应调低至 RM4.00，实际股价视市场情况而定。

股东应否认购附加股，视市价及公司前景而定，如果市场价远远超过附加股的售价，认购后股东得利，当然就应认购。否则，可弃权。

如果公司发附加股所筹得的资金是用来发展业务，公司将来的盈利会增加，股东应增加在公司的股份；如果只是为了还债，公司只不过减低利息的负担，盈利不会有进展，倒不如把资金投资在别的展望更佳的公司，更为合算。

g. 凭单

股票市场是资本市场 (capital market) 的一部分，而且是较为重要的部分。资本市场的功能，基本上就是筹募资本，筹募资本的方式很多，而发凭单和债券是较为普通，以及跟投资大众有较密切关系的两种方法，因为这两种筹资工具都在股票市场自由买卖，跟股票相似。

凭单 (warrants) 有时又叫可转让认股权证 (transferable subscription rights, 简称 TSR), transferable 就是你可以把这种权益转让给别人, subscription rights 就是以某种价格认购新股的权利。为了避免混乱起见，本文单称凭单。

凭单是一份公司发给股东或任何人士的文件，文件持有人有权在指定的期限内，以预定的价格，认购有关上市公司的普通股。

例如马种植在 2002 年 8 月发附加股时，为了鼓励及吸引股东认购附加股，该公司免费发凭单给认购附加股者，每认购两股附加股可以获得一股凭单，条件是股东一定要认购附加股才可以获得凭单。凭单多数是连同附加股发出，有打赏股东之意，故叫 sweetener (使更甜美)。

凭单亦在吉隆坡股票交易所返老还挂牌，凭单持有人有权在由发出日期起的 4.75 年内，即 2007 年 6 月 8 日之前，以每股 RM1.21 的价格认购马种植的普通股，方法是向公司呈交一张 1000 股的凭单，再寄给该公司 RM1210，该公司就会发给你 1000 普通股，这些

新普通股跟原有的普通股地位权益完全相同。假如凭单满期时持有人不申请认购普通股，等于放弃认购普通股的权利，凭单将作废。

发凭单其实就是公司延期发附加股。就以马种植的例子来说，该公司发附加股时送凭单，其实就是第二次发附加股，所不同的是凭单持有人有更充足的时间（4.75 年），去筹款认购第二次附加股。由于认购价格 RM1.21 是在发出凭单时已决定，持有人可以在 4.75 年内任何一天行使他的权利，正式成为马种植的股东。

俗语云“时间就是金钱”，这正是凭单的最佳写照，凭单的价值就是时间，如果你的凭单是在认购马种植附加股时免费获得的话，你根本没有持握的成本（holding cost），却有以每股 RM1.21 的价格认购新股的权利，对股东来说，极为合算。

凭单发出后，马上就跟普通股脱钩（detached），成为独立的有价证券。任何人都可以在股市中买卖凭单，跟股票的作用没有分别。不过，凭单不能享受公司派发的股息，你只能利用它来认购普通股，凭单也没有投票权，实际上它只是公司发给凭单持有人的一份选择权，由持有人自行决定要不要在指定的期限内以预定的价格认购附加股。在认购之前，无权享受普通股股东的权益。

凭单的价值决定於母股的价格，认购新股的价格及届满期的长短。通常凭单的价格跟母股同步，但是如果认购价过高，期限又太短的话，凭单的价格也可能跟母股背道而驰。理由是母股的寿命可以无限长，但凭单一到期就寿终正寝。所以，买凭单其实就是买时间。

凭单的特征是起落幅度常比母股大，让我举马种植为例，该公司普通股 2003 年的最高价和最低价为 RM1.69—RM0.77，凭单的最高价和最低价为 RM0.705—RM0.27。

假如你很幸运，以每股 RM0.77 的最低价买进普通股，以每股 RM1.69 的最高价售出，你每股赚 RM0.92，赚率为 119% $[(RM1.69 - RM0.77) \div RM0.77 = 119\%]$ 。假如你以每股 RM0.27 的最低价买进凭单，以 RM0.705 的价格售出的话，你可以赚 RM0.435 或 161% $[(RM0.705 - RM0.27) \div RM0.27 = 161\%]$ 。比较之下，买凭单比买母股赚率更高。同样的，在熊市中，凭单的跌幅也肯定比母股大。在有时间限制及波动更激烈的情况下，买凭单肯定比买母股风险更高。

买凭单时要特别注意溢价及凭单的寿命，如果寿命很短，例如，只剩一、两个月，而股市又不振的话，凭单即使跌至数分钱，也不可冒险买进，因为你可以血本无归。

在购买凭单时，我们必须知道普通股和凭单的市价，届满期限和认购价，例如马种植的普通股价为 RM1.50 时，凭单价为 RM0.60，认购价 RM1.21，届满期限 2007 年 6 月 8 日，通过购买凭单取得普通股的成本为 RM0.60（凭单市价）+ RM1.21（认购价）= RM1.81，比普通股 RM1.50 高出 20%，但是，你有 3 年半的时间作出决定，在这期间内，如果凭单跟着普通股上升的话，你随时可以脱售套利，不需行使认购权，这样你可以以较小的资本（RM0.60），取得比普通股更高的利润。

买进凭单时，最好作好认购普通股的准备，如果凭单溢价太高的话，不大可能认购，风险就很高，要特别小心，以免蒙受严重亏蚀。

凭单不适於每一个人购买，你要了解你可以承担多少风险，才作出买卖的决定。

h. 债券

债券有两种，即可转换及不可转换债券(convertible loan stock & unconvertible loan stock)。而在可转换债券中，又以不可赎回债券居多。

ICULS 是 irredeemable convertible unsecured loan stock 的简称，叫“不可赎回可转换无担保债券股”。所谓“不可赎回”，是指债券满期时，公司不再买回，债券自动以预定的价格转为普通股。“可转换”是指可以转换为普通股，与不可转换者相反。“无担保”是没有以公司的资产作为担保，万一公司清盘，债券持有人可能一无所有。

公司发债券其实就是向股东错钱，公司除了发利息外，还给机会股东将债券转换为普通股，转换时债券可当现金用，而且无论债券的市场价多少，一律以票面值为准。假设债券的面值为 RM1.00，转换价为 RM1.20，债券市价为 RM0.50，你以每股 RM0.50 买进 1000 股债券，付出 RM500 ($RM0.50 \times 1000 = RM500$)，你决定把债券转为普通股时，这 1000 股债券当作 RM1000 用 ($RM1.00 \times 1000 = RM1000$) 而不是当 RM500 (买进成本) 用。所以，你可以换得 $RM1000 \div RM1.20 = 833$ 股普通股，假如以债券市价为准的话，只能换到 $RM500 \div RM1.20 = 416$ 股。

在一个熊市中，有时债券随着母股下跌，由于利息仍以 RM1.00 的面值计算发出，故有时债券的利息回酬高达 10% 以上，同时还拥有转换为母股的权利，可说一举两得。

债券也有届满期限，但届满时转为普通股，仍有价值，不像凭单到期时变成废纸。

债券的好处是可以得到利息。即使股价下跌，仍可当放在银行作定期存款。如果是可赎回债券，满期时可拿回本金。当然，这要看母公司是否有能力发利息及赎回债券而定。倘若母公司倒闭，债券也可能变成废纸。

公司可以不发股息给普通股，但不能不发利息给债券，如果公司暂时没能力付利息，可以累积至来年补发出。

有些债券是有产业作为担保的，若公司无能力按时付给利息，债券持有人有权拍卖产业收回债款。

比较凭单与债券，我们可以这样说：凭单投机成分高，债券则含有较高的投资成分，你适合购买那一种，胥视你的投资理念及财政情况而定，只有你自己才能决定。

(注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 12 月 19 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！)

2.2 本益比（PER）多少年回本

出自《30 年股票投资心得》

“快速致富计划是行不通的；否则世上每一个人都是百万富翁了。”

—J. Paul Getty

一些评估股票价值的常用标准，原本是非常简单易懂的，只要受过小学教育，加一点常识，就一定能了解其含义。

一旦被“学术化”之后，这些标准反而变得高深莫测，不要说普通人，即使是受过高等教育的，也感到似懂非懂。不要说加以应用了。

“本益比”（price earning ratio，简写 PER 或 P/E 有时称为市盈比）就是个典型例子。

我曾询问过一些专业人士，到底“本益比”是什么？有何用处？令我惊讶的是没有几个说得明白，可见大部分人不澈底了解，又怎会应用呢？

我告诉他们，我们拿出一笔钱来投资，本益比就是赚回本钱所需的年数，他们才恍然大悟，不约而同地说：“原来这么简单”。

我们投资，当然希望快快赚回本钱，越快越好。如果五年赚回本钱，就是本益比的 5 倍。换言之，5 倍本益比就是五年回本。

我们在股市，很少按票面价值（Par Value）买进股票，例如票面值为 RM1.00，市价可能是 RM3.00，RM3.00 就是我们的投资额或本钱，假设这家公司每年每股净利（earning per share，简写 EPS）为 RM0.30，则需 10 年才能赚回 RM3.00 的本钱，计算方法是 $RM3.00 \div RM0.30 = 10$ ，这 10 年就是本益比 10 倍。

所有报章的股票行情表，每天都会刊登当天的本益比，报章是用电脑以当天股价，除以每股净利计算出来，每股净利全年保持不变，但股价天天不同，本益比也跟着不同，投资者应养成视本益比主斩（本益比=年）的习惯，例如一只股票的本益比为 8 倍，应马上想到“8 年回本”。

投资既然是越快回本越好，则本益比越低越值得投资，一只本益比 6 倍的股票，假如其他方面完全相同，当然比本益比 15 倍的股票更值得买进。

本益比好处多多，坏处也不少，好处是容易计算及了解，坏处是根据上一年的每股净利计算出来，反映了过去的价值，却不能反映将来的价值。

在股票投资中，将来的盈利表现永远比过去的更重要。主因预测来年的本益比，股票分析师通常会根据公司未来一年的预测每股净利，计算出来年的本益比，计算方法是：股票市价÷预测每股净利=预测本益比（perspective PER），藉此衡量目前的股价是否合理。

例如去年每股净利为 RM0.15，目前股价为 RM2.00，则目前本益比为 $RM2.00 \div RM0.15 = 13$ 倍，今年的预测每股净利将升至 RM0.25，则预期本益比为 $RM2.00 \div RM0.25 = 8$ 倍。以目前 13 倍本益比，RM2.00 股价是偏高，明年本益比降至 8 倍，RM2.00 就是偏低了。许多以成长为选股标准的投资者，愿意以较高的价格买进成长股，原因在此。

本益比必须灵活应用，切忌食古不化，当你发现某只股票本益比奇低时，反而要加倍小心，千万不可不假思索就大买，因为极低的本益比往往不是好现象，可能反映该股前途有问题。

例如目前一些成衣制造公司的本益比多数在 10 倍以下，相当便宜，投资者仍不敢买进，主要是大家心里有数，大马制衣厂的成本比较高，无法跟成本较低的中国制衣厂在国外市场较量，所以即使本益比比别的股票低几级，仍不敢大买，可见本益比低的股票未必就是最理想的投资对象。

上市公司的形象，往往也会影响本益比，投资者对那些业绩表现稳定，管理专业化的公司较有信心及安全感，宁愿以较高的价格买进其股票，两家每股净利不相上下的公司，一家的股价比别一家高出一截，反映两家公司在投资者心目中的信任程度。

本益比较高的成长股，较本益比低的前途暗淡的股票，更值得投资，问题是如何确定成长股的本益比是否过高呢？

投资大师通常所用的准绳为：成长率需高过本益比，假如一只本益比 20 倍的成长股，每年的盈利成长在 20% 以上，而且能持续多年，就被认为值得买进。

盈利平稳，中规中矩的公司，本益比多少倍算是合理？美国股票过去 130 年的天凝地闭本益比为 14.45 倍，超过此数，即被视为股价过高。

作为一名保守的投资者，我通常是以 10 倍本益比作为投资大马股票的标准，超过此数，则要视有关公司的盈利前景如何而定，除非有非常特殊的情况，我不会买本益比超过 20 倍的股票，如果手上的股票盈利成长潜能有限，本益比在 20 倍以上肯定脱售。

有些公司把特殊项目收入视为营业盈利，用以计算每股净利，报馆的电脑照单全收，根据此股净利计算本益比，结果刊登出来的本益比奇低，投资者不明就里，据此买进，自然是难以获利。

公司发红股或附加股之后，股数激增，每股净利肯定下调，问题是有些报纸需等有关公司的财政年结束后，才输入新的每股净利，在这之前，仍旧采用旧的股数及每股净利，这样计算出来的本益比，自然是其低无比，投资者一时不察，可能就被误导，而以高价买进该股。

以上是本益比的一些陷阱，投资者需时刻提防上当，总之，见到不寻常的本益比时，要提高警惕，一定要调查清楚以后才作出买进卖出的决定。除了勤做功课，别无其他捷径可走。

在浏览股票行情表时，你会发现不少公司没有本益比，这表示这些公司都蒙受亏损。本益比反映回本年数，公司亏本，永远无法回本，当然就没有本益比了。

没有本益比的股票是不是一定不值得买进？换言之，亏本公司是否是根本不值得投资？这就要看公司亏本的原因，以及将来有无希望恢复盈利，才能定夺。

如果导致亏本的原因，是属结构性或永久性的，公司可能一蹶不振，切勿冒险买进。许多人误以为股价便宜，不加细察即买进，结果有关公司被列为 PN4 公司，大幅度削减资本，使投资者永无翻身之日。

如果亏蚀是由特殊情况，例如金融风暴时外汇损失，或是商业循环所造成，是属暂时性的，经济改善后，市场对其产品的需求将回升，此类公司的股票可以趁低买进，例如钢铁业，由于过度扩张，生产过剩，适逢金融风暴，需求暴跌，导致所有钢铁公司严重亏蚀，股价亦一落千丈。但是，钢铁是基本建材，永远有需求，股价的崩溃，反而为长期投资者制造机会，以低得令人难以置信的价格，买到优质钢铁股，若投资者不理睬短期的股价波动，收藏 3,5 年，当公司的盈利恢复金融风暴前的水平时，可以取得数倍的盈利。

本益比是极为有用的投资工具，若善于利用，其取优点，弃其缺点，投资者将受用无穷。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 12 月 18 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

2.3 每股净值 (NTA)

出自《30 年股票投资心得》

“投资必须是理性的，如果你不了解它，就不要投资。”

—Warren Buffett

每股净有形资产价值 (net tangible assets pershare, 简称为 NTA, 以下简称每股净值) 是本益比以外两种最常用股票评估标准之一, 另外一种周息率 (dividend yield, 简称为 D/Y)。

一家公司的资产可以分为两类:

●有形资产 (tangible assets), 是指土地、厂房、机器、存货、现金等有形可见的资产。

●无形资产 (intangible assets), 是指商誉, 商标等无形可见的资产。

如果一家公司没有无形资产的话, 那么, 其有形资产总值就等于股东基金。

股东基金 (shareholder's fund 或 equity), 是由实收资本和储备金组成。只要用股票数目去除股东基金, 就可得出每股净值 (NTA)。例如: 马熔锡公司的实收资本为 7 千 500 万零吉。分为每股 RM1.00 的股票, 7 千 500 万股。该公司历年都取得可观的盈利, 在派发股息后, 剩余的盈利保留在公司内, 这就是公司的储备金, 经过多年的累积, 该公司在 2002 年 12 月时的储备金高过 1 亿 1 千 830 万零吉。

马熔锡的每股净值为 $(RM75M + RM118M) \div 75M \text{ 股} = RM2.50$ 。

再看另一家公司金狮森林工业有限公司 (前为宝森) (Lion FIB), 在 2002 年 6 月时的股东基金为 15 亿 2 千万零吉, 由 2 亿 300 万零吉的实收资本和 13 亿 2 千万零吉的储备金组成。每股 (net asset per share) 为 $RM1526M \div 203M \text{ 股} = RM7.50$ 。

我们发现该公司的资产中包括 2 亿 2 百万零吉的商誉 (goodwill), 故每股净值为 $(RM1526M - 202M) \div 203M \text{ 股} = RM6.50$ 。

请注意每股净资产价值 RM7.50 包括商誉, 而每股净值 RM6.50 则不包括商誉。

要创立一家成功的公司谈何容易, 所以, 一家公司愿意以比有形资产更高的价格收购另一家公司, 这高出的部分, 就是商誉, 金狮森林工业的商誉就是这样来的。

假设这家公司进行清盘，将资产分发给股东的话，商誉已没有价值，股东只能拿到有形资产，所以，在计算每股净值时，必须把商誉一笔勾销。

在公司的年报中，商誉可分为若干年加以注销，例如金狮森林工业就在 2002 年的损益表中注销了 1 千万零的商誉。这种注销，使公司的盈利减少 1 千万零吉。注销并不涉及现金支出，故对该公司的现金流量（cash flow）没有影响。

无形资产最重要的项目是“商标”，对某些行业来说，商标的价值比有形资产更高，例如消费品一旦成为名牌产品，不管是由谁制造，照样畅销，实际上名牌产品多数是以合约的方式交给别的工厂生产，由其本厂制造的反面不多。又如一份畅销的报纸，即使印报机抛锚，交给别家公司印刷，报纸销路绝不受影响。

一些名牌产品的商标，例如可口可乐，被估计价值数百亿美元，就是这个道理。有被估值数百亿的商标，没见过被估值数百亿的机器，可见商标才是最宝贵的资产，并拥有形可见的机器。

一家公司帐目的净有形资产价值，可能跟市价有出入，理由是公司的固定资产，尤其是土地，可能是在 20 年前买进的，现在已增值，但在账目上还是 20 年前买进时的价值，叫帐面价值（book value）。如果以市价重新估值的话，价值必然大增。同样的，公司的有形资产价值也可能比帐面价值低，原因是有关资产，尤其是土地，是在产业高峰期买进，金融风暴后，价值可能已下降。

为了确保公司的帐目，准确地反映产品的价值，国际会计标准规定上市公司需每年重估资产价值，如果产业已贬值，需调低价值入帐，叫资产拆损（impairment），2002 年有些公司的亏蚀，就是产业跌值造成的，跟公司的营业无关。

不过，如果产业价值比帐面价值高，国际会计标准准许仍以帐面价值入帐，所以，部分上市公司的每股净有形资产价值，肯定仍比市值高一截。

每股净值高反映了公司有雄厚的有形资产作为后盾，公司的财政地位肯定较为稳固。这种公司发红股的机会较高。

为什么有些公司不将 20 年前买进的土地重新估值？重新估值使每股净值大增，不是对股东更有利吗？

这就牵涉到一个问题：重新估值不能提高公司的赚钱能力，例如一家工厂 20 年前以 1 千万零吉买进的厂地，现在价值是 3 千万零吉，重估后储备金增加 2 千万零吉，但公司不会因此而赚更多钱。

通常财务分析师是以股东基金的回酬率来评估公司管理层的表现，叫 ROE（return of equity），重估产业后，股东基金增加，但盈利并没有相应上升，则股东基金回酬率将下跌，反而显示管理层的无能。

举例说明：一家公司的股东基金为 8 千万零吉，每年净利为 1 千万零吉，则股东基金回酬率为 $RM10M \div RM80M = 12\%$ 。若重估产业后，股东基金上升至 1 亿 2 千万零吉，但每年

净利仍为 1 千万零吉，则股东基金回酬率为 $RM10M \div RM120M = 8\%$ 。重估前是本小利大，重估后是本大利小，重估产业反映管理层没有充分利用其资产以增加盈利，对管理层的形象不利，为什么他们要重估？

股票分析师通常是根据市价/帐面价值比 (price/book value ratio) 评定股价是否过高，如果比值是在 1 以下的话，则是价值被低估，值得买进，如果在 1 以上的话，就被认为价值被高估，不宜买进。

举个例子：股价为 RM1.50，但每股净值 (NTA) 为 RM2.50，则市价/帐面价值比为 $RM1.50 \div RM2.50 = 0.60$ ，在 1 以下，此股价值被低估，值得买进。

同样的，如果股价为 RM2.50，每股净值为 RM1.50，则市价/帐面价值比为 $RM2.50 \div RM1.50 = RM1.66$ ，在 1 以上，此股价值被高估，不值得买进。

公司的盈利对股票价格的影响比每股净值更大。投资机构在买进股票时，首先要考虑的是公司的盈利，其次才看每股净值，如果一只股票的每股净值很高，但没有盈利，他们通常不会买进。理由是除非公司清盘，股东是无法拿回每股净值的，所以，每股净值是看得到吃不到的东西，惟有盈利上升，股东才有可能取得更高的股息，投资者较注重盈利是可以理解的。一些每股净值很高，但盈利平平的股票，股价始终不起，原因在此。

每股净值是否重杂，视行业而定。种植业和产业的盈利来自土地，没有土地他们就一筹莫展了，故有形资产的直截了当就是他们的生命，极为重要。工业股赚钱，一半靠有形资产的厂房，一半靠属于无形资产的技术，故有形资产的重要性已减半；服务业基本上是靠无形资产赚钱；有形资产的重要性又降一级，例如保险，卖的是一纸合约——保单，娱乐业卖的是才艺，传媒是靠售卖资讯，有形资产根本可有可无，微软是靠无形资产起家，不是靠有形资产。所以，如果你以每股净值作为评估自动报价版的股票的话，就大错特错，因为这类公司是靠无形资产——创意，而不是靠有形资产赚钱，此类公司的股票，只要其形产品如软件，新发明，新发现等有市场，即使每股净值微不足道，仍值得投资。

我们在选择股票时，必须把不同的标准，摆在适当的位置，才不会作出错误的判断。

所以，在评估股票时，盈利潜能必须高高在上，股票的价值决定于盈利，盈利才是投资的最佳保障，其他因素，如每股净值，只属附属性质。投资者要分清楚评估标准的层次，在选股时才不会被似是而非的理由模糊视线，作出错误的选择。

完全根据每股净值选择股票的投资者，以为股价低于每股净值，就是被低估，这是错误的想法。他们忘记了，无论资产多雄厚，若公司连年亏蚀，最后也会亏光。以每股 RM1.00 买进每股净值 RM2.00 的亏本股票，肯定是错误的投资。

把盈利摆在主位，再辅以每股净值及周息率，才是正确的选股法。

(注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 12 月 18 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！)

2.4 周息率 (D/Y)

出自《30 年股票投资心得》

“预测股价变动要比预测多久才变动来得容易。”

—Philip Fisher

周息率 (Dividend Yield, 简写 D/Y), 有时也叫股息回酬率, 是评估股票价值最常用的三种标准之一, 其他两种为本益比 (PER) 和每股净值 (NTA)。

周息率的计算公式: 股息额 ÷ 股价 = 周息率。

假如一家公司派发 10%或是每股 RM0.10 的股息, 目前的股价为 RM2.00, 则周息率为 $RM0.10 \div RM2.00 = 5\%$, 也就是每 RM1000 的股资, 每年可以收到 RM50 的股息。

通常投资者是将周息率跟银行一年定期存款的利率相比, 来决定是否值得投资。5%周息率比目前银行 3.8%的定存利率为高, 所以, 从收入的观点看, RM2.00 的价格买进此股是物有所值。

银行定存利息是肯定到手的, 公司却未必年年派发股息, 风险比定存高, 照理周息率应比定存高, 才算合理。然而, 投资者仍愿意买进周息率比定存利率低, 甚至没派股息的股票, 是因为定存不会使母金增值, 股票则有增值的潜能, 增值额足以弥补股息的损失, 当然股价下跌也可能导致亏蚀。

以扣税前的股息额 (gross dividend) 计算出来的周息率, 叫毛周息率 (gross dividend yield, 简写 GD/Y, 有时索性叫 gross yield)

假如公司派 10%需扣税股息, 每 1000 股可分得 RM100, 股东收到一张 RM72 的支票, 另加 RM28 的缴税单, 投资者在报所得税时, 可以附上此单, 所得税局会根据你个人的缴税率, 退回部分股息, 如果个人缴税率高过公司税的话, 可能就拿不到任何股息回退了, 在这方面, 个人缴税率越低, 受惠越大。

如果公司派发的是免税股息, 投资者收到全部 RM100 的股息, 以此计算出来的周息率, 叫净周息率 (net yield)。

公司派发股息, 其实是处理盈利的手法之一。通常有盈利保留在公司内, 以红股代替股息, 发给股东。发红股其实就是强制股东加仓, 不过, 是由公司以盈利代为缴付股金。另一种筹资方式是发附加股, 那就是打股东荷包的主意了。

当公司成长至成熟的阶段时，不再需要更多的资金来扩展业务，但又不容易找到别的投资机会，就会把大部分盈利以股息的方法分发给股东。这种派息率高，而且派息稳定的公司，已升级为蓝筹股，购买这种股票，可视为定期存款。当牛市降临时，股价仍会上升，但涨幅通常比不上成长股。

蓝筹股好比是一棵长到五丈高的椰树，会给你带来累累的果实——椰子，但它的成长已缓慢下来，甚至停止成长，毕竟没有长到与天齐高的椰树，这是自然的规律。

马来西亚的经济逐步晋入成熟阶段，再加上前景有欠明朗，有些拥有大量现金的公司，觉得难以找到有吸引力的投资机会，于是决定把公司的现金，以特别股息的方式，分发给股东，此种作法，已形成一种风气。

股票投资的回酬，来自资本增值和股息，资本增值靠股价上涨，那是难以预测的，只有股息才是投资者较有把握取得的利益。投资者若专注争取资本增值，完全忽略股息，如果股市长期不振，他将一无所得。如果所买的股票定期派股息，而周息率又不在银行定期存款利息这下，他大可视其投资为定存，这种投资方式，胜算肯定较高。

购买派息稳定的股票的一个显而易见的好处，是此类公司的财政情况通常都较为稳固，对上市公司认识有限的投资者，买此类股票，较为安全。

我有一个朋友，专买周息率比银行定存利息更高的股票，以股息收入为投资的主要目标，把股价上涨视为额外的收入，只要公司定期派息，他就紧握股票不放，他不在乎股价没有特出的表现，作为长期投资者，当牛市重临时，他反而取得丰厚的盈利。这种稳扎稳打的作风，使他的财富，与日俱增。有志於通过股票投资累积财富的股友，不妨学习他这种平凡踏实的投资法。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 12 月 17 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

2.5 真实价值

出自《30 年股票投资心得》

“反映真实价值的公式并不存在，你必须清楚有关公司的业务。”

—Warren Buffett

真实价值 (intrinsic value) , 又称实值, 是指股票所具有的实际价值。

在股票投资中, 假如我们有办法找出一只股票的真实价值的话, 将可以帮助我们在选择股票时, 作出较为明智的决定。

例如一只股票的实值为 RM3.00, 当股价跌至 RM2.00 以下时, 我们说这只股票价值被低估 (under-valued), 值得买进; 同样的, 一只实值 RM1.00 的股票, 股价值被推高至 RM2.00, 我们说这只股票的价值被高估 (over-valued), 应该售出。

由此可见, 如果我们有办法找出股票的实值的话, 以此作为买进卖出的准绳。有助于减低投资风险。一般人股票投资失败, 原因之一是他们以远远超过其实值的价格买进, 当股价回调至其实值水平时, 他们蒙受严重的亏损, 如果股价跌至实值之下的话, 亏损就更惊人了。

在 1993 年的大牛市中, 一些实值只有 RM1.00 的次板股票, 被炒至 RM10.00 以上, 股市崩溃后, 股价暴跌至 RM1.00 以下, 其亏损之大, 可想而知。而投资者之所以会犯错, 是因为他们对股票的实值, 一无所知, 经不起股价暴起的引诱而涉险。所以, 找出所要投资的股票的实值, 是第一名认真的投资者必须做的功课。

通常投资家是以本益比, 每股净有形资产价值及周息率来评估股票的实值, 至于这三个评估标准中, 那一项较为重要, 因人而异, 往往受到主观因素的影响, 例如盈利挂帅的投资者, 认为 10 倍的本益比是合理的, 那么一只股票的实值, 便是其每股净利为的 10 倍, 若每股净利为 RM0.40, 其实值应为 $RM0.4 \times 10 = RM4.00$, 如果股价是 RM3.00 的话, 此股被认为被低估, 值得买进。如果股价为 RM9.00 的话, 就被认为被高估, 应售出。

有些投资者以每股净有形资产价值 (NTA) 作为评估实值的标准。有些则以周息率为准强悍, 都各有其利弊。

较为激进的投资者, 则认为股票的实值在成长, 其他因素为次要。

从以上所述, 可以看出, 一只股票的实值, 实际上是相当具有争论性, 有时也是相当主观的, 如果要确定一家公司的真实价值, 必须对公司的盈利潜能, 资产价值, 商票, 甚

至市场的地位，作全盘的重估，才能得到较为准确的数字。业余的投资者是不可能做到的，退而求其次，我们只能以一般的标准来评估其合理的价值：

(1) 本益比在 10 倍以下，盈利保持合理的成长。

(2) 市价账面资产比率 (Price/Book Value Ratio) 在 1 以下，例如股价为 RM2.00，每股净有形资产价值为 RM3.00，则 $RM2.00 \div RM3.00 = 0.67$ ，在 1 以下，价值被低估。

(3) 周息率 (D/Y) 比银行定期存款利率高。

实际上，我们很难找到完全符合上述三个条件的股票，股票既然是公司的股份，则公司能否赚钱及赚多少钱是参股时所要考虑的最重要条件。

所以，在不能三全其美的情况下，本益比和前途还是最重要的。投资者只要遵守冷眼方程式，以低价（本益比 10 倍以下，越低越好）买进盈利有成长潜能的股票，长期持有，就可以做到赚多亏少，达到累积财富的目标。

实值跟“合理的价值”可能有距离，在无法取得实值的准确数字之前，根据合理的价值进行投资，虽不中变不远矣！

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 12 月 17 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

第三辑

选股，买股，卖股和股票管理

3.1.a 收集资料，解读资讯

a. “书”中自有黄金屋

出自《30 年股票投资心得》

“股市，也好象上帝，帮助自助者。”

—Warren Buffett

股票研究的一项重要的工作是搜集资料，可分为宏观和微观两方面进行，在宏观方面，广泛搜集世界及本国经济、行业景气等资讯，资料来源包括学者的专门著作，政府和专业机构的报告，电视、报章及杂志的分析报导，以及从互联网寻找最新的资讯，以了解经济及行业的走向。

在微观同，你必须有恒地搜集公司的招股说明书、公司年报、各股票行的研究报告，公司每天发布的文告。你可以从互联网找到许多这类资讯，其中最基本的资料来源是马来西亚股票交易所的网站：www.bursamalaysia.com 以及各中英文报章所设立的网址。

(一)

中国在科举时代，读书人唯一出路就是做官，所谓“学而优则仕”。要做官首先要有资格，而唯一的资格就是考一个“学位”，当时的“学位”就是秀才、举人、进士、状元。

要考“学位”，首先必须要多读书，书读通了，功名富贵就垂手可得，而且可以得到美女的青睐，故有“书中自有黄金层，书中自有颜如玉”的谚语。

但我这里所指的“书”，并非四书五经，诸子百家的“书”，而是公司常年报告“书”，上市前发表招股说明“书”，公司“致股东书”，以及研究机构的“研究报告书”。要了解一家公司，这些“书”是非读不可的。

要在股市中长期生存，某取巨大财富，一定要澈底研究公司的基本面。

公司的基本资料，都可在“书”中找到，故要了解公司，需要从读“书”开始——从招股说明书，常年报告书到重大决策时寻求股东批准的“致股东书”，公司重组说明书，都要细读，然后才能对公司的历史、业务、结构、业绩、股权及主要负责人的背景等有明确的概念，再广阅股票行的研究报告，留意有关公司及行业的变化，这样，才有可能对有关公司的价值，作比较客观的评估，根据评估才能作出比较正确的投资决定。这种“知彼”的作法，最少能减低股票投资一半的风险。

股票投资面对两项风险：第一项是企业风险，公司倒闭或资本“缩水”。第二项是市场风险，股市的起落。

如果你做足功课，而且长期观察“你的公司”的话，你可以将第一项风险减至最低程度。等于你的胜算提高了一倍。

（二）

现在的问题是要如何着手研究，如何读通这些“书”呢？

由于股票投资教育的不普遍，导致股票投资者知识贫乏。那些有志于股票投资研究的人，必须在黑暗中进行长期的摸索，才能掌握这一门学问。

由于涉及的范围和层次太广，证券研究人在着手之前一定要有心理准：必须作长期的研究才能登堂入室，所以，第一要有兴趣，第二要有恒心，没有这两点，多数会半途而废。

工欲善其事，必先利其器，有关股票投资的资料，从理论书籍，财经报刊，到公司年报，绝大多数是以英文书写，英文没有相当的水准，看不懂资料，很难从事这方面的研究工作。

其次，对证券学的术语和一些常用的评估股票的方法，要有澈底的了解，这样，在阅读资料方面，才能顺畅无阻。

你必须对跟股票有关的科目，有基本的认知，例如你不必懂得作账，但你一定要看得懂财务报表——资产负债表，损益表，现金流量表。每一家公司的年报，都含有这些资料，你必须要有分析这些财务报表的能力。

你必须对各行各业，有基本的认识，比如产业发展，你必须对农业地、住宅地、商用土地的特征、如何评估土地价值，每亩能建多少间排屋？多少间共管式公寓？屋子的建筑成本，银行如何融资产业计划，为什么有些计划会失败等行装。对于有关行业和公司认识越深，越有把握作出较为正确的评估。

由于行业和公司太多，大部分股票投资视为“业余”工作的人，都不能对每个行业和公司有深入的认识。最好的方法是从你的本行做起，假如你是从事银行工作的，就索性深入研究银行股，从事产业发展的，专心研究产业股，因利乘便，不但会研究得更深入，而且春江水暖鸭先知，你对于本行业的变化，比外行人提早洞悉先机，对投资时机的掌握，就更准确。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 12 月 26 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

3.1.b 收集资料，解读资讯

b. 怎样阅读公司年报

出自《30 年股票投资心得》

“我阅读有意购买其股票的公司的常年报告书，我同时也读其竞争对手的常年报告书，这是主要的资料来源。”

—Warren Buffett

年报内容剖析

马来西亚股票交易所规定，所有上市公司，每三个月必须发表一份季报，每年需发表一份常年报告（年报），向股东报告每季或每年的业绩，季报和年报需呈给股票交易所，并发给大众传播媒介，使投资大众得悉详情。

季报和年报是有关公司最重要及最基本的资料来源。季报和年报所披露的内容，都是交易所规定的，也是投资者评估该公司股票所需的素材。每间公司的季报和年报内容，基本上是相同的，不过，内容的繁简，有时会有很大的分别，有些公司只公布法规所规定的内容。有些则附上额外的资料，加以分析及附上图表，使读者一目了然，从内容的繁简，可以窥见有关公司的透明度。

跟 1997 年金融风暴前相比，现在的年报内容是丰富得多了（那时尚无季报，只有半年报）。其中公司之操守，董事履历，内部控制，负债情况等都是过去所无的项目，而对于投资者来说，这些都是很重要的资料。

季报着重公司每季的业绩，跟年报中的财务报表相似，只是较为简单而已。如果我们懂得阅读年报的话，季报就易如反掌。所以，本文专谈年报，而谈年报的最佳办法，莫过于以一家公司的年报做例子，加以剖析，其他公司的年报的形式大致相同，只是内容迥异而已。

现在让我们以金狮森林工业有限公司（Lion Forest Industries Berhad）简称 Lion FIB 刚出炉的 2003 年年报为例，抽丝剥茧地加以剖析，引导你一步一步地了解年报的内容。

特此声明：我选用金狮森林工业的年报，并非向读者推荐这只股票。读者若因此而买进或卖出此股，后果自负。

金狮森林工业有限公司前称宝森有限公司（Posim Berhad），是金狮集团成员之一，在第二板的贸易及服务组挂牌。

这本 80 多页的年报第一页刊登的目录，是每一份年报必须提供的资料：

- 股东大会通告 Notice of Meeting
- 公司资料 Corporate Information
- 董事履历 Directors' Profile
- 公司之操守 Corporate Governance Statement
- 内部控制报告 Statement on Internal Control
- 审核委员会报告 Audit Committee Report
- 委任委员会 Nomination Committee
- 薪酬委员会 Remuneration Committee
- 集团五年财务摘要 5 Years' Group Financial Highlights
- 集团业务 The Group's Businesses
- 主席报告 Chairman's Statement
- 财务报告 Financial Statements
- a. 董事报告 Directors' Report
- b. 审计师报告 Auditors' Report
- c. 收入报告 Income Statement
- d. 资产负债表 Balance Sheets
- e. 股本变动报告 Statement of changes in Equity
- f. 现金流量报告 Cash Flow Statement
- g. 财务报告附注 Notes to the Financial Statements
- h. 董事声明 Statement by directors
- i. 法定宣誓 Statutory Declaration
- 集团产业名单 List of Group Properties
- 股权分析 Analysis of Shareholding

■重要合同 Material Contracts**■其他资讯 other information****■投票委任状 Form of Proxy**

现在让我们逐项分析内容：

（一）股东大会通告 Notice of Meeting: 股东大会是公司的最高决策会议。每一家公司每年都要举行一次，所有股东、无论股权大小，都有权利出席，并在大会上针对议程及公司的一切事务，提出询问及投票表决。通告需列出开会地点及时间，附上议程。

（二）公司资料 Corporate Information: 列出董事会成员、公司秘书、公司号码、公司注册处、股票注册处、审计师、主要来往银行、上市交易所、股票简称（Li on FIB）及编号，路透社密码及国内外相关机构密码。

（三）董事履历 Directors' Profile: 介绍董事的年龄、学历、经验及在上市公司担任过的职位，所持股票数目，有无利益冲突，跟别的董事亲属关系，有些公司特在履历后说明“在过去十年，未被定罪”或“从来没有犯罪”，不过，这只是例常文字，没特别意义，董事的素质，是投资时应考虑的因素之一，故应详读他们的履历。

（四）公司之操守 Corporate Governance Statement: 说明董事的委任、薪酬、由董事组成的各种委员会的操作，公司跟股东及审计师的关系。

（五）内部控制报告 Statement on Internal Control: 由三名董事组成，阐述董事会如何维护股东的投资，风险管理，以及管控的程序。

（六）审核委员会报告 Audit Committee Report: 由三名董事组成，说明审核委员会的职责及工作。

（七）委任委员会 Nomination Committee: 由三名董事组成，向董事部推荐委任董事及各委员会之成员。

（八）薪酬委员会 Remuneration Committee: 由三名董事组成，向董事部建议执行董事及高级行政人员的薪酬。

（九）集团五年财务摘要 5 Years' Group Financial Gighlights: 以图表说明金狮森林工业过去五年每年之营收、税前及税后盈利、派息率、总资产、股东基金、净有形资产、每股净有形资产、每股净利（亏损）。这是非常有价值的资料，股东可以由此对金狮森林工业过去五年的业绩，一目了然。

（十）集团业务 The Group' s Businesses: 该公司以六张彩色照片，说明该公司的三类主要业务：造纸、木材产品（夹板、树桐及板枋）、代理车业用品。

（十一）主席报告 Chairman' s Statement: 检讨公司过去一年的业务发展情况。例如金狮森林工业主席丹斯里钟廷森在该公司年报中，首先检讨该公司业绩表现，他说该

公司的业务受到伊拉克战争和非典型肺炎的冲击，但业绩仍有可观的进展，造纸业、木材业和车辆润滑油代理业务均有不俗表现，营业额增至 4 亿 7 千 500 万零吉，扣税前盈利由 160 万零吉上升至 1 千零 40 万零吉。

在企业发展方面，金狮集团去年完成重组计划，金狮森林工业其实完全不受影响，不过，股权已由合钢实业（Amsteel）转移至金狮工业，金狮机构持有金狮工业 41.5% 股权，目前金狮工业拥有金狮森林工业的 83.70% 股权，根据挂牌条件，控制性股东不得持有一家公司超过 75% 的股权，所以，金狮工业必须在交易所指定的期限内，脱售部分股权，以符合上市条例的需求。

他接着检讨该公司三类业务的表现：

造纸业：营业额保持在 3 亿 3 千 600 万零吉，由于纸价改善，盈利由 1 千 200 万零吉增至 1 千 800 万零吉。该公司继续桂林，以确保造纸厂将来的原料供应不至枯竭。

建筑材料：政府驱逐非法外劳，使建筑业缓慢下来，建筑材料部业务受到影响，营业额略有下降，由 9 千 600 万零吉跌至 9 千 400 万零吉。

车辆润滑油及零件部：表现良好，取得 5 百 60 万零吉的盈利。

该公司拥有京那※鲁车辆装配厂 20% 股权，装配及销售 ISUZU 商用及四轮驱动车，业绩表现欠佳，但主席在报告中只点到为止，因为这不是公司的核心业务。

股息：在过去几年中，该公司每年取得可观的盈利，是金狮集团中表现最佳，财务情况最健全的公司，可能是该公司考虑到整个金狮集团的财务需求，所以，该公司很明显的尽量储存现金，每年只派 0.1% 的股息，有些股东认为既然股息微不足道，索性不要派发好了，殊不知该公司此举有其目的，就是要保持该公司作为信托股的地位。有些投资机构规定只能买进信托股作为投资，如果该公司失去信托股的地位的话，有些投资机构可能不能购买或被迫脱售该公司的股票，使该公司的股价面对卖压，对股东不利。

金狮集团在重组文件中说明：金狮森林工业将是集团资金主要来源之一，所以该公司将来将派发丰厚的股息，这项政策已开始实行，该公司的派息率已由 0.1% 增至 8%，预料该公司会盈利，大部分以股息的方式分发给股东，所以，金狮森林工业将是以股息为主的投资者的理想投资对象。

在展望前景时，主席充满信心地说：来年会有更佳的业绩表现。

丹斯里钟廷森的这份主席报告，是相当典型的，大部分上市公司年报的内容，都是检讨业务、业务进展、最后展望未来，而最后一项是最重要的，如果主席对来年的业务没有信心，或是难以捉摸的话，他通常不会直接了当这么说，他会用“来年将非常具有挑战性”或是“表现将与经济同步”等字眼。股东在读到这些字句时，要能了解他的用意。

（十二）财务报告 Financial Statements:

■**董事报告 Directors' Report:** 提供公司过去一年的重要变动，例如公司改名：于 2003 年 5 月 20 日由宝森有限公司改为金狮森林工业有限公司。说明公司的主要业务、过去一年的机构结构变动、营业结果、股息派发情况、执行人员的股票选择权 (Share Option)、董事变动、董事在公司所持之股权、董事所享受利益、谁是母公司、以及谁是审计师等。

■**审计师报告 Auditors' Report:** 审计师是由股东大会委任，代表股东审查公司的账目，所以，他的报告对象是股东，而非董事部。如果审计师对公司的帐目有意见的话，可以在报告中指出，而这种情形在公司业绩急转直下时常常发生。

■**收入报告 Income Statement:** 有些公司又叫损益表 (profit & loss account)，反映公司一年的营业成绩，表面上看起来相当复杂，实际上很简单，就是总收入减去所有的开销，得出该年的盈利，由于盈利是在最下面的一行，所以，我们通常称盈亏为底线 (bottom line)。

金狮森林工业的总收入为 4 亿 7 千 500 万零吉，扣除了所有费用后，当年归股东之净利润为 6 百 95 万零吉，每股净赚 3.4 分。在所有开销中，应注意下列几点：

(1) 折旧 4 千 1 百 88 万零吉，森林权减值 1 千 800 万零吉，勾销商誉 1 千零 15 万零吉，这三项共 6 千 283 万零吉，其实都没有涉及现金支出，所以，金狮森林工业虽然只赚 7 百万零吉，但实际上手头的现金却增加 7 千多万零吉，这一点可从较后的现金流量报告中看出。

(2) 利息支出只有 2 百 10 万零吉，反映该公司的负债奇低。(此项应与资产负债表合读)

■**资产负债表 Balance Sheets:** 此账反映该公司在 2003 年 6 月 30 日财政年结束时的财务情况，是股东窥探该公司财政的最重要资料。

要了解这个表，股东一定要了解一个最基本的会计原则：就是资产与负债一定是相等的。所以英文称此表为平衡表，(balance sheets)，也就是资产和负债必然平衡的意思。请看金狮森林工业的资产负债表中，资产和负债都是 17 亿零吉。这在中国的旧式簿记中叫“天和地合”。

股东在看此帐目前，一定要从公司的角度而不是从股东的本身的角度去看这账。从公司的立场看，资本，储备金及少数股东权益都是公司的负债，因为这是公司欠股东的钱；道理很简单，当股东投资在一家公司时，公司收到钱，但同时也欠股东同样数目的钱，这不是公司的负债吗？这个负债的一个特点是公司不必付利息给股东，但这不等于公司是“白拿”股东的钱，因为公司所赚到的钱，都是属于股东的，由于股东享有这个“特权”，所以他也不计较没有利息。

对“天和地合”的做账原理有了清楚的概念，才可以看金狮森林工业的资产负债表。而且在阅读时一定要跟“附注”合读。

如果你细读此资产负债表的话，你会发现该公司的主要资产实际上只有两类，即不动产和流动资产。

第一类不动产有三项：

第一项包括地产、厂房及机器（property, plant and equipment）7 亿 4 千万零吉，从附注中可以看出，这是造纸厂和夹板厂等的设备，原来的投资额高达 13 亿 5 千万零吉，经过多年的折旧后，目前账中的价值仅为 7 亿 4 千万零吉。

第二项是森林权，（forest concessions）该公司拥有 683,563 英亩的森林，会贷会为 3 亿 2 千 2 百万零吉。

第三项是“园丘发展费”（plantation development expenditure），这里的园丘不是指油棕园或树胶园，而是森林开发及桂林开发。

第二类是流动资产，也就是一年内可以变为现金的资产，（current assets）。减去一年内必须摊还的债务，（current liabilities），得出净流动资产（net current assets）。请看金狮森林工业的流动资产高达 4 亿零吉，而流动负债只有 8 千 600 万零吉，净流动资产为 3 亿 1 千 4 百万零吉，现金流量可说非常强劲。

再细读该公司的流动资产（current assets）中的项目，包括存货（inventories）1 亿元零吉，应收账款（trade receivables）6 千 7 百万零吉，相关公司欠款（amount owing by other related companies）9 千 3 百 70 万零吉，银行定期存款（fixed deposits）1 亿 2 千 680 万零吉，手头或银行现金（cash on hand and at bank）5 百 98 万零吉，在这些项目中，最现成的是定期存款及现金，单单这两项，已足以摊还当年的全部债务，可见该公司的财政情况是多么的稳固。

流动资产中要特别注意的，是兑为现金的时间，例如存货，我们知道，货物要能够卖出去，才能转为，有时经济情况欠佳，货物可能滞销，如果公司缺乏现金，就可能出现周转不灵。在金融风暴中，不少公司就是这样倒闭的，所以，我们评估公司的现金周转情况时，不要假设“存货”可以立刻化为现金，那是不实际的。我们还要看产品的性质和市场情况，才能更准确地衡量其风险，以金狮森林工业来说，该公司的主要产品为高级纸张，作为大马惟一以树桐制造纸浆，再制成纸的工业，也是东南亚最大的造纸工业，在大马纸业中占有很大的市场，要把产品卖出去，不成问题，所以，“存货”可以轻易地变为现金。

至于“应收账款”，从该公司的现金流量表中看出，坏账只有 17 万零吉，微不足道，可见要收回全部“应收账款”也不成问题。只有“相关公司所欠款项”，从附注可以看出部分是借给姐妹公司，部分是商业来往，应该都不是问题，只是何时收回则难以肯定，尤其令人关注的是相关公司所欠款由上一年的 145 万零吉急升至今年 9 千 3 百万零吉，金狮集团成员公司之间互欠债务问题，在重组后好不容易才得到解决，一些公司需勾销部分欠款，如今印象犹新，又出现成员公司之间债务攀升的现象，股东应多加注意。

总的来说，金狮森林工业的现金流动资金非常强稳，可说是金狮集团中的异数。

以上资产方面的剖析,累积这些资产的资金,从何而来?可从资产负债表下方找到答案。原来一部分来自资本,一部分来自储备金。

请看资产负债表下方,金狮森林工业的实收资本为 2 亿零 321 万 9 千零吉,储备金高达 13 亿 248 百万零吉,两项加起来为 15 亿 34 万零吉,这就是股东基金(shareholders' equity, 或 shareholders' fund), 只要以实收资本除以股东基金,就可以得出每股资产价值($\text{RM}1,531,593,000 \div 203,219,000 \text{ 股} = \text{RM}7.50$)。也就是说,假设公司马上收盘,股东每股可以取回 RM7.50。

但是,在五年业绩记录中,为什么每股净有形资产价值为 RM6.50?这不是矛盾了吗?

原来在该公司的资产中,包括一项 RM191,765,000 的商誉(goodwill),这是无形资产, RM7.50 是把商誉也计算在内,但是,假如该公司真的收盘的话,商誉是没有价值的,股东只能够拿到有形资产,故在计算每股净有形资产价值时,必须扣除商誉,计算方法为 $(\text{RM}1,531,593,000 - \text{RM}191,765,000) \div 203,219,000 = \text{RM}6.50$ 。这 RM6.50 是每股净有形资产价值(已扣除无形资产),而 RM7.50 则叫每股净资产价值(包括无形资产在内)。由于该公司每年都从损益账中,扣除 1 千万零吉,以注销该公司的商誉,故在资产负债表中商誉的数目逐渐下降(2002 年为 RM201,911,000, 2003 年减至 RM191,765,000), 19 年后,商誉完全被注销,该公司的股东基金中不再包括商誉在内,那时每股净资产价值就等于每股净有形资产价值了。

■**股本变动报告** Statement of changes in Equity: 股东可以省略不读,而把注意力集中在读现金流量报告(cash flow statements),周转不灵是公司倒闭的最主要原因,语云“现金为王”(cash is king)就是这个意思。

■**现金流量报告** Cash Flow Statement: 现金流量表有三,也就是从三个不同的角度去观察:

第一是营运现金流量(cash flows from / used in operating activities)。请看金狮森林工业的营业现金流量情况。你会发现该公司扣税前盈利只有 1 千万零吉,但是在扣除营运资金(working capital)前的现金都高达 7 千 5 百多万零吉,这是什么意思呢?原来其扣税前盈利已经扣除机器折旧 4 千 1 百多万零吉,森林权及商誉注销两项逾 2 千万零吉,这些都是不涉及现金支出,但是帐目中一定要提供的。(这种情形,就好像你的每年收入为十万零吉,你的汽车折旧二两零吉,在做账时你的收入只有 8 万零吉,实际上你的现金收入仍为十万零吉)。

要鉴定一家公司有无可能倒闭,不能单看盈亏,一定要看现金流量。有些公司虽然亏本,但现金流量充沛,也不会有倒闭的危险,这种情形,在制造业更加明显。

例如一家工业亏本 2 千万零吉,但折旧高达 5 千万零吉,这说明了该工业年终时现金实际上多出 3 千万零吉,周转根本不出现问题,怎么会倒闭呢?

但是,在服务业方面,由于折旧额微不足道,如果亏本 2 千万零吉,现金枯竭,可能已没钱发薪金,就有倒闭的危险。

第二是从投资活动的角度看现金流量 (cash flow from / used in investing activities) 请看金狮森林工业, 买进机器 2 千 4 百多万零吉, 借给相关公司 9 千 2 百多万零吉。共用去 1 亿 2 千万零吉。值得注意的是该公司视借给相关公司的 9 千 2 百多万零吉为“投资”, 再由大概是相关公司给予的利息高达 12%, 该公司当此笔款项是放在银行, 定期存款有时被列为“短期投资”, 则该公司视借给相关公司的款项为投资, 也不无道理。

从这一点也可以看出, 该公司短期没有庞大的投资计划, 而现金存量增加迅速, 借给相关公司成为现金出路之一。我们说过, 金狮集团鉴定金狮森林工业为现金来源之一, 以应付集团的利息支出。以该公司的盈利其实并不高, 那能成为金狮集团的“良库”? 如果你懂得看现金流量表的话, 你就会恍然大悟, 原来现金 的增加并非全靠盈利, 而是折旧, 难怪该公司在借给相关公司 9 千多万零吉之后, 定存及现金 反而由上一年的 8 千多万零吉, 增至今年的 1 亿 3 千多万零吉 (见资产负债表)。

由于现金充沛, 该公司计划今后把 80% 盈利以股息的方式发给股东, 所以, 该公司是以股息为目标的投资者的理想对象。

第三是从融资的角度看现金流量 (cash flow from / (used in) financing activities), 实际上只用到 1 千 4 百多万零吉, 与公司的现金流量相比, 微不足道, 不过, 必须注意股息也被纳入融资项目中, 由于股息由 0.1% 增至 8%, 预料来年融资数目会增加。

无论从那一个角度来看, 该公司的现金流量都是健康的。

从损益表, 资产负债表及三个现金流量表, 我们得出一个结论: 该公司财政情况极为健全, 由于折旧, 注销森林权及商誉数额大, 现金存量将稳健上升, 成为名副其实的“现金牛” (cash cow)。难怪在金狮集团的重组中, 曾一度要把此公司私有化, 后来由于部分股东认为出价太低而作罢。

■**财务报告附注** Notes to the Financial Statements: 提供许多有用的资料, 必须细读, 从这些附注可以看到该公司的会计政策, 营业情况, 有无坏账, 利息支出及收入, 缴税情况, 折旧数目, 附属公司及联号名单及每家公司之业务, 银行借贷等等。例如金狮森林工业在附注中披露该公司所拥有的森林面积广达 683, 563 英亩。这是非常宝贵的资产。

■**董事声明** (Statement by directors) 及法定宣誓 (Statutory Declaration) 说明有关董事必须对财务报表的真实及准确性负责。

(十三) **集团产业名单** (list of group properties) 列出公司所拥有的房地产, 必须注意的是该公司显然没有将森林权 (forest concessions) 列入。

(十四) **股权分析** (analysis of shareholders) 列出该公司的股票分布情况。值得注意的是该公司的财务年结束日期为每年六月, 但股权分布情况则提供至 2003 年 10 月 15 日, 即年报出炉前一天, 可说是最新的数字。

从分析可以看出该公司有 4,136 名股东，但 83.7% 是握在母公司手中，按照挂牌条例，控制性股东最多只能持有 75% 股权，所以母公司必须设法减持股票。

股权分析也列出 30 名大股东，由于这些股东是根据股票注册的名字排列，并不能窥见控制性股东直接及间接持股数目，所以，另外提供一份控制性大股东的名单

(substantial shareholders)，由此表可以看出丹斯里钟廷森直接及间接持有该公司 87.11%。

(十五) 重要合同 (material contract involving directors' and major shareholders' interest) 列出与董事及大股东有利益关系的合同。主要是与金狮集团其他公司的业务往来合同。

(十六) 最后是投票委任状 (form of proxy) 是股东可以委任别人在股东大会中投票选举董事及决定重要事项。

怎样应用年报资料评估股票。

我们详读年报的主要目的，就是通过对公司的了解，从而对股票作出合理的评估。现在就让我们以年报的资料，对金狮森林工业作个简要的评析：

背景及业务：金狮集团之一员，我们知道，金狮集团的结构是

金狮机构 (Lion Corp) → 金狮工业 (Lion Industries) → 金狮森林工业 (Lion FIB)

金狮森林工业前称宝森有限公司，宝森主要是从事贸易——代理车辆零件，主要是润滑油。后来宝森收购沙巴森林工业有限公司，后者是沙巴州政府所拥有，以树桐制造纸张，再造成纸张，是马来西亚，甚至东南亚最大的以树桐制造高级书写纸的工业，在马来西亚高级纸业占有很大的市场。总投资额超过十亿零吉。最重要的是沙巴州政府拨给该公司逾 68 万英亩的森林，其中 29 万亩作为纸厂原料来源，采伐后必须重新植树，以确保原料来源不会短缺。这 29 万亩的地契为 99 年。其余 39 万亩供采伐树桐出售，该公司设立夹板厂及板厂，故木材业成为该公司的主要业务之一。

纸价和木材价格不振，是该公司这两年盈利差强人意的的主要原因。

该公司的最大优势，是本身拥有森林，造纸原料的树桐不会短缺，而且价格也不会上升，所以，一旦纸价及木材价格回升，该公司的盈利将突飞猛进。

财政情况：

从该公司的财务报表，我们可以看到几个特点：

(一) 现金充沛，负债微不足道。

(二) 现金流量强劲，由于没有重大的扩展计划，现金将迅速增加，财政稳如泰山。

(三) 由于母公司须要现金应付利息支出，预料今后大部分的盈利将以股息的方式分发给股东。

(四) 每股净资产价值 (net asset value) 高达 RM7.50，每股净有形资产价值 (net tangible asset value) 并高达 RM6.50。

股价何以不走？

1. 受到金狮集团债台高筑形象的拖累。

2. 盈利表现乏善可陈，以 2003 年 12 月 RM1.70 的股价，以每股赚 3.4 分的净利计算，本益比为 50 倍，来年的盈利，胥视纸及木材价格而定，目前两者都处在低水平，故投资者不看好，使股价长期不振。

3. 从周息率的角度看，该公司连续四年派发 0.1%或 1%的股息，使投资者失望。今年增至 8%，但投资者的信心尚未建立起来。

4. 从每股净资产 RM7.50，每股净有形资产价值 RM6.50 看，目前 RM1.70 的股价，只等于资产值的四分之一。

反向者的行动

从以上的分析，我们不容易作出应否买进的决定，因为从本益比和周息率的角度看，RM1.70 的股份还是太高，但从每股净有形资产的角度，则此股被低估，我们该怎么办？

要回答这个问题，我们需要反璞归真，从参股的视角来考虑。

首先让我们问：这门生意有前途吗？答案是肯定的；有。纸张木材永远有需求，市场会随着全球越来越富有而扩大。

其次我们问：金狮森林工业有成功的足够条件吗？答案也是肯定的：有。因为该 技术、有设备、财务健全及原料来源充足。

再其次我们问：以 RM1.70 的市价，股价便宜吗？答案是：该公司的市场价总值仅 3 亿 4 千 500 万零吉 ($RM1.70 \times 203M = RM345M$)，股东基金高达 15 亿零吉，以 3 亿 4 千 500 万零吉买进 15 亿零吉的资产，可见便宜。

纸张及木材是商品 (commodity) 之一，商品的一个特征是有周期性，即价格盛衰交替。目前纸价及木价不振，故该公司的盈利表现欠佳，股价表现也差劲。反向投资者在纸业及木业处在不景气时买进其股票，长期坚守，当纸业及木业恢复景气，金狮森林工业的盈利上升时，其股价跟着上涨，有耐心者可以取得盈利。

(注：本文为编撰人成都浪子韩于 2017 年 1 月 22 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！)

3.1.c 收集资料，解读资讯

c. 怎样阅读招股说明书

出自《30 年股票投资心得》

“风险来自你不知道你在做什么。”

—Warren Buffett

路遥知马力，日久见人心。要了解一个人的为人，必须跟他作长期的交往，同样的，要了解一家上市公司，也必须长期跟踪其发展，才能对它了然於心，对其股票作出较为正确的判断。

要了解一家公司，应从该公司上市前就开始。在上市前，有关公司必须发表招股说明书（prospectus），这是该公司第一次向外公布该公司的完整资料，投资者必须详细阅读，对该公司的一切，打下一个坚实的知识基础，在上市后，再紧密跟踪该公司的进展，这样才有希望深入了解它。

由于招股说明书所披露的资料，有许多上市后不再出现，如果投资者在开始时错过，以后就很难窥见该公司的背景与全貌。所以，有志于个别公司研究的投资者，应从收集及招股说明书开始。

你可以向股票经纪行索取招股说明书，也可以从马来西亚股票交易所的网站 www.bursamalaysia.com.com 下载。

每份招股说明书，短则 1、2 百页，长则数百页，如果你能够耐心地读完全文的话，那是再好不过了，否则，摘要阅读，亦可窥见一斑。

上市公司来自不同的行业，所以，招股说明书的差异有时会相当大，例如种植股与基建股说明书所提供的资料，完全不同，投资者除了勤於做功课外，别无他法。

本文以一家次板的新上市公司，柔佛珍（Johore Tin Berhad）为例，引导读者如何以最快的速度，从招股说明书中吸取重要的资料。我将以第一人称写出我认识这家新上市公司的过程。

当我从报章上得悉柔佛珍有限公司将上市的消息后，我就密切注意该公司的动向，因为我知道，马来西亚股票交易所将增加一家上市公司，投资大众又多了一个投资的选择。

首先，我要摆正我的投资心态，即申请或购买柔佛珍的股票，就是购买该公司的股份，也就是参股制罐这个行业的生意，在参股之前，我必须竭尽所能去了解我参股的公司的实际情况，包括该公司的历史，过去五年的业绩表现，大股东在这行业的经验，该公司的财政情况，最重要的是这个行业，尤其是这家公司的前景，这些资料，刊登在招股说明书中，所以，当该公司的说明书出炉时，马上向我买卖股票的经纪行索取一份，抽丝剥茧般加以细读。

从柔佛珍招股说明书的封面，我得悉该公司面值 RM1.00 的股票，将以每股 RM1.35 的价格卖给公众人士，售股完成后，将在第二板挂牌。

参股做生意，惟一的目的是赚钱，所以公司赚不赚钱，以及赚多少钱，是前首先要了解的项目，至于上市后的股价是多少，还是次要，因为作为一名长期投资者，我坚决相信，只要公司越赚越多，股价自然会跟着上升，所以我们不必过份重视股价的起落，我们应该把注意力集中在公司的业绩表现上。

第一步，我翻到说明书的第 13 页，重要统计数字（principal statistics），我发现该公司在售股后的实收资本为 RM43,986,000，每股面值为 RM1.00，资本和面值是重要的，因为将来我们评估该公司的业绩表现时，是以资本额为基础。

以柔佛珍为例，在了解了该公司的实收资本及面值后，我翻至说明书的第 12 页盈利预测（profit forecast）。我发现该公司预测截止 2003 年 12 月 31 日的财务年，该公司将取得 RM11,933,000 的扣税前盈利，在扣除 RM2,700,000 的公司所得税后，归股东的净利为 RM9,213,000，以 RM43,980,000 的股本计算，每股面值 RM1.00 的股票，扣税前可赚 RM0.27，扣税后可以赚 RM0.21，如果以税前盈利计算，只要 5 年即可赚回你的投资 RM1.35（发售价）（计算方法 $RM1.35 \div RM0.27 = 5$ ），如果以扣税后净利每股 0.21 计算的话，只要 6.4 年即可赚回 RM1.35 的本钱（计算方法 $RM1.35 \div RM0.21 = 6.4$ ），这 5 或 6.4 叫本益比（PER），也就是赚回本钱所需的年数。我们知道，对于一项盈利平稳的工业来说，10 年赚回本钱还是合理的，由此可见，柔佛珍以每股 RM1.35 的价格将部分股份卖给他们完全不认识的新股东，售价相当合理。

问题是，该公司的盈利稳定吗？如果不稳定的话，RM1.35 的发售价，现在看起来是便宜，将来盈利如果下跌的话，就可能变得昂贵了。所以，我要知道该公司盈利的稳定性，我可以从两个角度去看。

●第一，该公司有三十年的历史及过去 5 年的业绩记录，我翻至说明书第 8 页财务摘要（financial highlights），我发现该公司过去 5 年的净利为：

1998: RM3,662,000

1999: RM7,097,000

2000: RM7,656,000

2001: RM7,392,000

2002: RM8, 185, 000

1998 年是东南亚金融风暴最严重的一年，故不能作为评估标准，大部分公司都蒙受亏损，该公司能保持可观的盈利，已算难得。由 1999 至 2002 年，每年净赚 7,8 百万零吉，相当稳定，若无不可预见环境的出现，持续取得稳定的盈利，应该不成问题。

●第二，我们可以参考该公司的同行——建裕（Ki an Joo）的表现，建裕历年都取得稳定的盈利，可见此行业相当平稳，风险不高，但也不容易赚取暴利，理由是柔佛珍和建裕的产品——罐子，是卖给饼干厂、漆厂、食油厂、饮料厂等，需要相当稳定，这些厂在计算生产成本时，已把罐子的价格计算在内，如果柔佛珍或建裕随便提高罐价的话，将影响饼干厂等的利润，届时他们可能会采用价格更便宜的入口罐，柔佛珍和建裕可能会失去顾客，为了双方的利益，柔佛珍和建裕不会随便提高罐价，故这个行业的特征是赚率不高，但长期稳赚，不求暴利。

为什么我那么注重盈利，却似乎不大重视每股净有形资产价值？原因是将来影响该公司股票价格的因素中，盈利可能占 80%，每股净有形资产价值，可能占 20%而已。理由是公司有了盈利，股息和资产自然而然会增加，何况除非公司清盘（不大可能发生），否则的话，资产再高，股东也拿不到手的。所以，盈利比资产重要。

如果公司的盈利不成问题的话，接下来，作为股东，我要知道该公司的财政情况，我翻至说明书第 112 页“形式上的综合资产负债表”（proforma consolidated balance sheet），是假设在售股完成后，该公司的资产负债情况。注意：所谓 proforma，是假设完成售股时的帐目，并非发股前的帐目。对我来说，上市后的帐目比过去的帐目更重要。

我最注意该资产负债表中的流动资产与流动负债，这是该公司未来一年可以化为现金及应还的债款，多数公司出现周转不灵，祸首在此。公司陷困，并非没有资产，而是没有现金作周转用途。我发现柔佛珍的流动资产为 RM46, 142, 000，流动负债只有 RM5, 800, 000，换句话说，在未来一年中，该公司将可取得 4 千 6 百万零吉的现金，只需还 5 百 80 万零吉的债，对比之下，现金比负债多出 RM40, 342, 000，可见财政情况非常稳固。

柔佛珍盈利稳定，财政情况健全，还有什么会影响公司的因素？下列几项也很重要：

■第一，谁在掌管这家公司？经验够吗？是老行家吗？为了认识我的大股东，我翻至说明书第 80 页董事简介（profile of the directors）：该公司董事会由 7 名董事组成，其中三名是执行董事，他们是执行主席 Goh Mi a Kwong（64 岁），董事经理 Edward Goh Swee Wang（40 岁）及执行董事 Yeow Ah Seng（50 岁）。其余 5 名非执行董事中，包括三名土著。

执行主席 Goh Mi a Kwong 由 1958 年起从事这个行业，那时才 19 岁，由学徒做起，至今有 45 年的制罐经验，肯定是白手起家，为制罐业老行家。他将一家蚊型制罐公司，发展成今天规模可观的上市公司，居功厥伟。

董事经理 Edward Goh Swee Wang 是他的公子，他拥有美国奥克拉荷马州立大学机械工程学士及企管硕士学位。我觉得他们父子搭档，可说天衣无缝——老父靠经验打拼起家，儿子受高深教育，继承衣钵，将事业发扬光大，这不是华人创业的典型例子吗？

执行董事 Yeow Ah Seng 显然是开拓市场的功臣。

这三名董事是公司的灵魂，柔佛珍在他们的掌管下，股东应可放心。Goh 氏家族控制柔佛珍 44.31%的股权。

■第二，该公司将来有什么发展计划？怎样应用所筹得款项？我翻至说明书第 71 页“将来计划，策略及展望（future plans, strategies and prospects）”。

该公司发售新股筹获 RM9,808,000，除了上市费用等外，其中 RM7,600,000 将用来建新厂及买自动化机器。该公司已在柔佛士乃买进一段 6.7 英亩的厂，准备在 2005 年建成新厂后，将部分生产线迁至新厂，以提高生产效率。

该公司也将逐步将半自动化的生产线提升至全自动化。为了扩大市场，该公司也将在印尼棉兰设厂。

总结：

阅读招股说明书，旨在了解该公司以帮助我们作出投资决定。要达到这个目的，我们一定要知道如何从 200 页的说明书中找出我们所要的资料。就以柔佛珍来说，我们可以从以上的资料得出结论：

第一、 该公司所从事的制罐业，业务平稳，成长却不快。

第二、该公司财政情况稳固。

第三、该公司掌舵人经验丰富，属该行业之老行家。

第四、该公司将按部就班提高生产效率及扩大市场。

结论是：这是一项风险很低的企业，可以保持平稳的盈利，但不易求得暴利，故适合稳扎稳打的投资者购买。

投资者可以仿照这个例子，从招股说明书中找出上市公司的业务性质，财务情况，掌舵人素质，将来的计划，对有关公司有一个全面的认识，然后再按时阅读季报、年报及公司的任何消息，持之以恒，你就会对有关公司有较深入的了解，就好像你了解你的老朋友一样。

特别声明：本文只以柔佛珍作为例子，引导读者如何阅读招股说明书，并非推荐购买此股，如果读者由于此文而买卖柔佛珍，后果自负。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 12 月 30 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

3.2.a 评估问题与选股原则

a. 股票价值评估法

出自《30 年股票投资心得》

“在评估股票时，不要墨守成规。”

—Warren Buffett

“这只股票值得这样的价格吗？”

这是股票投资者在买进或卖出之前，常常提出的问题。这个问题，对居于不同地位的人有不同的意义。

想买股票的人想知道这个问题的答案，因为他们担心买至贵货。

想卖股票的人也想知道这个答案，因为他担心卖得太便宜。

握有股票的人更想知道这个答案，因为他要在继续保有其股票和将股票卖出两者之间作出抉择。

西方股市中流行这样一种说法：“在一个牛市中，没有所谓价格过高，因为股价会升得更高；在一个熊市中，没有所谓价格过低，因为股价会跌得更低。”

这样看来，股票似乎没有一定的价值，而是因人因时而异，实际的情况是不是这样呢？

首先我们要了解股票的价值和价格是两回事，价值是指股票的真实价值，在某一个时候及在某种情况之下是固定的，是内在的，价格就不同了，它是外在的，是人们按照各自不同的看法订出来的，各人看法不同，所作的决定也各异，因此股市中有人认为某只股票的价格已过高，因此卖出，但同时有人却认为价格还低，因此买进，如果认为股价已高过的人占大多数的话，卖者多过买者，股价下跌，形成熊市；如果多数人看好，买者多过卖者，股价上升，形成牛市。如果买者和卖者数目相关不远的话，股市就停滞不动，呈胶着状态，交易量锐减，香港人称为“牛皮带稳或牛皮带软”。

总之，股市的升降，总脱离不了供求律，而股市的供求律跟政治、经济、群众心理等都有关系，牵涉甚广，现在我们谈谈评估股票真实价值的方法。

投资机构（通常称为“大户”）都聘有专人专事分析和评估股票的价值，他们用以评估股票价值的常用方法有下列几种：

- (一) 市价盈利比 (P/E ratio)
- (二) 每股净有形资产价值 (net tangible assets per share)
- (三) 周息率 (dividend yield)
- (四) 盈利股息比 (times covered)
- (五) 流动资产负债比 (current ratio)
- (六) 股东资金回酬率 (return of equity 简称 ROE)

必须强调,这只是评估一只股票的部分方法,而这些方法,都是和过去的资料作为计算的根据的。除了这些以外,还要加上别的无法以数字计算出来的资料,例如管理层的素质,前途展望,政治和经济对有关公司的影响,公司的营业政策等等,从不同的角度,作客观的研究后,才能对有关股票的实际会货会有一个轮廓,由此可见股票分析之不易。

每股净资产价值

假如你拥有某公司的股票,你在接到公司的常年报告书时,一定要发现,董事部在报告书中称有关公司为“你的公司”,你不用感到惊异,因为你的确是这家公司数千讲的老板之一。

你既然是老板,公司的资产当然是属于你的,你当然也要承担公司所有的债务,你的公司从资产中扣除了所有的债务后,剩下的资产,称为净资产 (net asset),净资产有时也被称为股东基金 (shareholder's fund),意思就是属于股东的钱,以公司的股票数目 (no of shares) 去除净资产,便可以算出每股的净资产价值 (net asset value per share)。

公司的资产分为有形资产 (tangible Assets) 和非有形资产 (intangible assets) 两种,公司的资本,厂房,机器,存货,原料,现金等都是有形资产,商誉 (goodwill), 商标……等等都是非有形的资产 (例如你的公司收购一家公司,此公司的资产只值 100 万零吉,但此公司的产品是老牌畅销货,你要另付 30 万零吉买进这个“商标”,这 30 万零吉就是非有形资产),有公司收盘时,非有形资产多数是没有价值的,因此,在计算公司净资产价值时,非有形资产多数是没有价值的,因此在计算公司的净资产价值时,通常需先扣除非有形资产,这就是净资产总值被称为净有形资产总额 (total net tangible asset) 的原因。

每股净资产价值 (net asset value per share) 可以用下列两种方法计算出来,所有资料都可在公司的资产负债表得到:

$(\text{实收资产} + \text{储备金}) \div \text{股票数目} = \text{每股净资产价值}。$

在计算时,要特别注意下列各项:

(一) 资本：资本有普通股 (ordinary shares) 和优先股 (preference share) 两种，通常计算时只算普通股，优先股不算在内。

(二) 储备金 (reserve) 分为数种，出售主要资产的溢利，股票升水 (premium)，重估固定资产的剩余价值 (surplus) 等叫做资本储备金 (capital reserve)；将所赚到的钱移作投资，在帐目上叫普通储备金 (general reserve)，公司未分发给股东的净利 (unappropriated net profit) 叫做收益储备金，都是股东的钱，都是股东基金的一部分，故算在净资产内。

不过，如果我们要使所计算出来的每股净资产价值，反映公司资产的真正价值，就应特别注意公司的固定资产和投资，有些公司的资产价值是被低估的，我们在计算时应加以考虑。

(三) 周息率 (dividend yield) 就是你在股票投资每年所得到的收益 (return) 巴仙率。假如你以一千零吉买进一千股某公司的股票，有关公司每年派息 RM100 的话，则你的投资每年的收益率为 10%，这便是周息率。

每一种股票都有票面价值 (par value)，但很少股票的市价等于票面价值的，盈利丰厚的公司股票市价必高过票面价值，但盈利不理想的公司的股票市价多数低过票面价值。

我们既然以高过票面价值的市价买进股票，则周息率当然亦应以我们实际投资的款额作为计算收益的根据。

周息率的计算方法如下：

票面价值 × 股息率 ÷ 市价 = 周息率

这里必须指，所有周息率都是根据过去的股息率计算的，这叫做 historic yield，如果将来公司派发更高的股息，而股票市价保持不变的话，周息率将提高，这预期中的周息率叫 prospective yield。

还有一点要注意的，是有些周息率是以扣税前之股息计算叫 gross yield，周息率当然是越高越好，周息率应比银行定期存款利息为高，才算合理，因为股票投资的风险较高之故也。

(四) 盈利股息比 (times covered) 就是盈利额股息额的比数，数目越大越好。

一般公司只将盈利的一部分，以股息的方式发给股东，剩下的则拨入储备金，派息越少，拨为储备金的净利越多，发给利股的机会也越浓，如果大部分的盈利都已以股息的方式发给股东的话，拨充储备金者不多，发红利股的机会就较低了，当然发红股并非全靠净利的累积，其他储备金的增加也可发红利股的。

盈利股息比的计算方法如下：

盈利额 ÷ 股息额 = 盈利股息比

盈利股息比必须同以毛利或净利比较才有意义,若甲公司的盈利比是以毛利和毛息求出的话,乙公司亦应以毛利和毛息为计算的根据,这样才有比较的价值。

(五)流动资产负债比(current ratio)是测定公司资金周转情况的方法,比数越高显示公司之周转金越充裕,营业上的风险相应的减少,不过,有时这也要看公司的业务性质而定,如果固定资产高的公司的话,即使流动资产负债比略低,如果固定资产高的公司的话,即使流动资产负债比略低,也不会出现周转不灵,因为有关公司随时可将资产抵押给银行透支项作周转用途。

流动资产负债比之计算方法如下:

流动资产÷流动负债=流动资产负债比

所谓流动资产,就是一年内可以转为现金的资产,例如存货,债务人等,流动负债则为债权人,银行透支,税款等。如果流动资产负债比超过1的话,表示出现净流动负债了。

(六) 股东资金回酬率

假设一家公司的资本为5千万零吉,每年赚2千万元零吉,投资回报为40%,回报相当高,反映管理层经营有方。但是,假设这家公司拥有一亿零吉的储备金的话,股东资金(资金+储备金)为1亿5千万零吉,每年赚2千万零吉,回报率仅13%,显示管理层的表现,并不是那么特出。故投资家认为不应根据实收资本,应根据股东资金来计算投资回报率,才能更准确的反映管理层的表现。

(注:本文为编撰人成都浪子韩于2016年12月30日晚间亲自全篇打字完成,希望大家尊重劳动成果,学习有益身心之健!)

3.2.b 评估问题与选股原则

b. 怎样预测股价

出自《30 年股票投资心得》

“我从不致意在股市赚钱，我买时就假设股市明天关闭，五年内不重开。”

- Warren Buffett

大部分购买股票的人，都没有主见，所以他到处向人讨“贴士”，别人告诉他买什么，他就买什么。这等于是别人替他选股票。

买股票就是购买公司的股份，由别人替他选股票，就是由别人替他决定要参股于什么公司，这是否合逻辑？何况替他作主的那个“别人”，本身其实也可能不是真的了解股票，这等于是问道於盲，其危险性可想而知。

每一个人都应该根据他本身的条件选择适合他的投资，例如退休人士买股票，股息比资本增值更重要。青年人可以承担较高的风险，不妨买成长快速的科技股，中老年人不宜冒太大的风险，宜买蓝筹股。每个人的情况不同，有不同的需要，别人怎么知道你的需要是什么？可见由别人替你选股票是不智的。你肯定比别人更了解你自己的需要，所以应该自己选择股票，别人的意见顶多只能供作参考。

问题是大部分人在面对 900 多家马来西亚股票交易所挂牌的公司时，都有无从下手的感觉，在他们心目中，选择股票需要高深的学问，惟有受过高等教育的人才能胜任。这种心理障碍，使他们对自己缺乏信心，只好以别人的意见为依归，殊不知“别人”也不比他高明，问了等于白问，还不如自己做功课较为可靠。

股票既然是公司的股份，投资者只要以经营生意的眼光去衡量是否值得参股即可，不一定需要企管硕士的学位才能做得到。其实，选择股票也跟做生意一样，常识比空洞的理论更管用。只要从投资生意的角度去评估，你就会发现选择股票并不像你想像那么困难。

参股做生意的最终目的，无非是赚钱，如果我们做到本小利大的话，那肯定是好的投资了。

入股的成本越低越好，一家公共上市公司可能有数千甚至数万名股东，假如你入股的成本比别人低的话，你取得盈利的机会将比别的股东高。假如你以每股 RM2.00 买进每年每股净赚 RM0.50 的股份，只要 4 年就可以回本；另一名股东以每股 RM5.00 买进同一公司的股份，要 10 年才能回本。前者的投资肯定胜过后者。这 4 年和 10 年就是本

益比（PER，香港及中国习惯叫市盈比），所以，选择股票时应尽量以本益比低的股票为目标。（关于本益比，请参阅另文“多少年回本”）

现在，请你翻开报纸经济新闻版的股票行情表，找出“本益比”（PER 或 P/E）这个栏目，用红笔勾出所有本益比在 10 倍以下的股票。

为什么是 10 倍？原因是我认为股票惟有在价值被低估时买进，胜算才较高，具有成长潜能的股票，本益比在 10 倍以下，价值算是被低估，这类股票如果每年能保持 10% 以上的盈利成长，买进作为长期投资，为你带来合理回酬的机会较高。

如果你坚守“反向”的投资策略的话，要找出本益比 10 倍以下的优质股，并非难事。

即使投资成本低廉，如果有关公司的盈利日走下坡的话，你的投资仍可能亏蚀，所以第二步要做的，就是从本益比低的股票中，筛选出具有成长潜能的股票。

寻找成长股，较为费神，但只要勤做功课，还是可以找到的。

1. 方法之一是从行业着手，就以种植股为例，当原产品价格暴跌时，种植公司的股价也跟着在大跌，过去的经验显示，原产品的价格也好像股市那样，熊牛交零星，种植公司的股份将随着原产品的价格回升。投资者如果采取反向的策略，在原产品价格暴跌时买进，等到原产品价格回升时脱售，可获丰厚盈利。

有些种植公司的园丘，未成熟面积所占的比例偏高，当油棕逐步成熟时，产量将上升，如果原产品价格好的话，种植公司的盈利将持续成长，这就是种植股中的成长股。

2. 另一方法是从景气着手，当一个行业走出不景气时，有关行业公司，盈利将回升，一个明显的例子是钢铁业，在 1997 年东南亚金融风暴刮起之前，钢铁供不应求，钢铁公司盈利丰厚，股价高企不下，每家钢铁公司都向银行借款大事扩展产能，金融风暴发生后，需求大跌，负债累累的钢铁公司，连亏五年，到 2003 年时需求回升，再加上部分厂家支持不住而关闭，生存者才恢复盈利，逐步走出困境。投资者在钢铁公司恢复盈利的第一个季度，当大部分投资者仍没发现其扭转劣势时，以极低的价格买进钢铁股，持握 3、5 年，可获厚利。

又如银行股，当商业逐步恢复景气时，银行的呆账必然下降，再加上收回一些坏账，银行的盈利必然回升，股价随之，反向者在银行盈利大跌时买进银行股，持之 2、3 年，可获可观回酬。

最理想的成长股，是长期保持盈利上升的股票，从过去的经验，这类股票每年盈利增长虽然不多，但比盈利暴起暴落长期来说可取得更高的增值率。

从上市公司过去五年业绩记录，可以看出公司的盈利趋势。大部分公司的常年报告，都提供过去五年的营业额，扣税前盈利，扣税后净利，每股净利，股息率及每股净有形资产价值等资料，有些还制成图表，使人一目了然。

根据往年每股净利计算出来的本益比，以及过去五年的业绩记录，毕竟是过去的资料。现代影响企业的因素太多，使企业的业绩，变化很大，投资者一定要贴身跟踪，才能确保不落后。

股票交易所规定上市公司每三个月发表季报一次，而且要在一个季度结束后的两个月内公布，使投资者取得最新的资讯，是一项对投资者极为有利的措施。投资者应细读季报，并充分利用它来选择股票。

季报上最重要的一项资料是该季每股净利（EPS）。一年有四季，故只要将每季每股净利乘以四，即可算出全年的预测每股净利，当然，每季的每股净利未必完全一样。这样算出来的全年每股净利，跟实际的可能有出入，但最低限度，我们可以预先窥见一个大概，不至于一无所知。

将预测的全年每股净利乘以本益比 10，就可以对一年后该股的市价，作出预测。

举例说：某公司首季每股净利为 5 分，则预测全年每股净利为 $RM0.05 \times 4 = RM0.20$ 。

假设一年后该股的合理市价为本益比的 10 倍，则届时的股价可能为 $RM0.20 \times 10 = RM2.00$ 。如果目前该股的市价为 $RM1.20$ ，预期本益比仅为 6 ($RM1.20 \div RM0.20 = 6$) 则该股在一年中有上升 $RM0.80$ ($RM2.00 - RM1.20 = RM0.80$) 的潜能，赚幅高达 67% ($RM0.80 \div RM1.20 = 67\%$)，则目前 $RM1.20$ ，是一个很好的投资机会，可以买进。

我们以 10 倍的本益比作为预测一年后股介的基本，是因为我们认为本益比 10 的股价是合理的，股价最终会上调至此水平。至于是否真会实现，则胥视股市情况而定，没有人能加以保证。

公司也好像国家一样，在一个财政年度开始之前，都拟定一个预算案，在未来一年中，按部就班地加以推行。股票投资也应有预算，就以上述例子为例。我们预算该股在未来一年中可能上升 67%，在买进该股之后，我们必须紧密的跟踪公司的进展，如果公司的业绩表现跟我们的预测相差太远的话，我们应根据最新的资料，作出保留或脱售的决定。这就是“组合管理”，是每一位认真的投资者必须做的工作。

在圈定了投资对象之后，在买进之前，应找出该股的每股净有形资产价值（NTA），周息率（D/Y）及了解公司之财务状况。

如果股价和每股净有形资产价值的比值在 1 以下。周息率比银行定期存款利率为高，而财政情况又稳定的话，则是理想的投资对象。

但是，此类近乎十全十美的股票可遇而不可求，即使找到了，股价也可能长期站稳在高水平，我一向坚持的一个原则是：高价购买好的股票，就是变成坏的投资。

所以，投资者最好不要浪费时间和精力去找十全十美的投资对象，也没有这个必要。

只要坚持反向的策略，以极低的价格买进成长股（适度成长可被接受），即使其他条件较不理想，长期持有，就有可能最得可观的报酬。

最后必须指出的是 10 倍本益比，并非一个一成不变的数字，投资者应灵活应用这个工具，切忌食古不化，毕竟生意是“生”的，而公司是“死”的，如果刻舟求剑，好机会可能跟你擦身而过。

股票投资的成败，关键在你的生意眼光，不存在你对股市的预测。所以，在买进之前，一定要问“这种生意有前途吗？”，如果你眼光独到，洞悉上市公司的成长潜能，在股价低沉时买进长期收藏，你的投资，没理由不会成功。

美国的投资大师有一个共同点：做大量的功课，华伦巴菲特、彼得林区、邓普顿、詹姆罗哲斯等，每天都要阅读大量的资料，从中寻找投资机会，要做个成功的股票投资者，除了勤做功课之外，别无他法。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2017 年 1 月 3 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

3.2.c 评估问题与选股原则

c. 怎样评估种植股

出自《30 年股票投资心得》

“如果将投资良策浓缩为三两个字，我们或可说：安全程度。”

- Benjamin Graham

在马来西亚，种植业不但盈利稳定，而且土地的价值有升无降，所以，还是很好的投资。

投资种植业的方法有二，第一种是自行购买土地，开辟新园丘或是购买现成的园丘自行经营。由于土地有限，而现成园丘又可遇不可求，即使找到，物以稀为贵，价格亦高昂，从回酬的观点看，投资也不合算，故此路不通。

第二种方法是从股票市场，购买上市种植公司的股票，间接投资于种植业。

其实，购买种植股好处很多：

（一）上市种植公司所拥有的，都是地点最好的园丘，增值的潜能较大。

（二）上市公司拥有最好的园丘管理人及销售人才，效率较高，投资者免却亲为的辛劳，而坐享其成。

（三）大型种植公司拥有研究设备，可以培植产量较高的品种。

（四）大规模种植，可以节省成本，提高回酬。

（五）购买园丘，其实就是间接购买土地，投资者可视为投资于地皮，而地皮是最具保值潜能的投资。在乡村城市化的趋势下，许多农业地可转为屋地或商用土地，价值提高数十倍，一些上市种植公司的园丘，在帐目中的价值为每亩一万零吉的，常以三、四十万零吉的价值售出，就是很好的例子。

评估种植股的方法很多，本文所介绍的，是较为实用及易懂的一种。

首先，我们要有一个清楚的概念，即购买种植股，就是购买种植公司的股份，而购买股份，就等于购买公司所拥有的园丘。

假如你购买一家种植公司的所有股份的话，那么，该公司所拥有的园丘，全部归你所有。你可以根据所付出的代价及有关公司所拥有的园丘面积，计算出每亩的买价。这样，你就可以算出，你的买价，是否合理。

现在，让我们以牙直利胶园（Guthrie Ropel Berhad）为例，说明园丘价值的计算方法。我选择牙直利胶园的惟一理由，是这家公司的结构简单，易於明白，并非向读者推荐购买此股，如果读者因本文而买卖该公司的股票，后果自负。

牙直利胶园在我写本文时（2003 年 12 月）的股价为 RM3.80，资本为 127,036,071，每股面值 RM1.00，故共有 127,036,071 股。

假设你以每股 RM3.80，收购该公司的所有股票的话，你要付出 RM482,737,070，（计算方法： $RM3.80 \times 127,036,071 = RM482,737,070$ ）。而该公司的资产，就全部由你拥有。

从该公司 2002 年的年报，我们知道该公司拥有 24,122 公顷，或是 59,608 英亩油棕园，没有胶园。

这 59,608 英亩是种植面积，不包括工厂、道路、废地等在内。我们不把这些计算在内，是因为我们的目的，是要计算出每亩种植面积的买价。

我们知道，上市种植公司，都是老牌公司，除了种植土地之外，一定还有别的资产，包括现金在内。

从该公司的资产负债表，我们知道，除了园丘外，该公司还拥有价值不菲的非园丘资产，包括棕油厂、机器、净流动资产（包括现金在内），在联号的投资以及尚未用到的税务优待等。这些“非园丘资产”，都可以从资产负债表及附注中找出来。我们的目的，是要从 RM482,737,070 的总收购价中，减去“非园丘资产”，剩下的就是购买园丘种植地的代价。

该公司的“非园丘资产”如下：

- 1、厂房：RM22,086,000
 - 2、机器：RM 5,276,000
 - 3、净流动资产：RM 120,818,000
 - 4、投资於联号：RM 14,278,000
 - 5、其他投资：RM 258,000
 - 6、税务优待（待收）：RM 2,501,000
- 合计：RM165,117,000

我们从收购该公司的 100% 股权所付出的 RM482,747,070 中，减去“非园丘资产”，剩下的就是购买 59,608 英亩园丘种植地的价格了。计算方法如下：

$$(RM482,737,070 - RM165,117,000) \div 59,608 \text{ 英亩} = RM5,328。$$

换句话说，你以每股 RM3.80 的价格购买牙直利胶园的股标产，等于以每英亩 RM5,328 购买园丘。我们知道，该公司的园丘，集中在柔佛州，属最佳农业地，每英亩市价超过一万零吉，现在你以每亩 RM5,328 买进，等于是半价购买，可见 RM3.80 的股价，价值被低估。

根据该公司 2002 年年报，该公司每股净有形资产价值为 RM5.90，亦比股价高出 36%。

我们将种植股股票的市价跟种植面积挂钩，目的是要算出园丘种植面积每亩的买价，以与目前园丘的转手价相比，这样就可以看出种植股的价值是否被低估。

作为反向投资者，我们在股票价值被低估时买进，被高估时卖出。

根据上述例子，我们可以拟出计算园丘价值的公式：

$$(\text{每股市价} \times \text{股数} - \text{非园丘资产}) \div \text{种植面积} = \text{每亩买价}$$

除了每亩买价外，我们还要考虑种植公司园丘的地点、树龄、品种、产量，在园丘中有无可供建屋的土地，管理层的素质，每顿原棕油的生产成本等，才能正确的评估种植股的价值。

在评估牙直利胶园时，我们是假设该公司的土地，纯粹属农业地，没有可供建屋的土地。

在老牌种植公司如高原与低原，吉隆甲洞，金希望，牙直利集团等，有不少土地可供建屋，每亩价值比农业地高数十倍，评估时必须把发展潜能计算在内，才能反映有关种植股的真正价值。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2017 年 1 月 3 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

3.2.d 评估问题与选股原则

d. 三个选股原则

出自《30 年股票投资心得》

“购买股票的一个最糟糕的理由是它将涨价。”

—Warren Buffett

常常有人问我“什么股票可以买？”起初我很热心的介绍一些我认为最值得投资的股票给他们购买。但是，几乎每一个听了的人都不满意，因为他们所要的是明天就会涨价的股票，而我介绍给他们的是投资股，适合长期投资。

逐渐的，我发现，所有来问的人都抱着投机的目标，他们想知道的，不是什么股票值得投资，而是是什么股票马上会上涨，最好是即买即起，对敲了事，不必付款领票。

如果你告诉他们：这只股票收藏 3 年，可以赚 100%，他们没有兴趣，因为他们认为 3 年太久，他们没有耐性，对他们来说，短期 1 天，长期是 1 个月。

久而久之，我发现，应买什么股票，视个人而定，不能一概而论。对于要赚快钱的人，你跟他谈长期投资，是对牛弹琴。对于要争取长期增值的人，你介绍他买投资股，他会嗤之以鼻。

因此，你要知道你自己要的是什么，然后根据你的需要来买，别人不明白你的情况，也不明白你的需要，介绍你买的股票未必适合你。

在发现这种情况后，当别人问我什么股可以买时，我很少作出介绍，唯有认同我的投资作风—长期投资的人，我才有兴趣跟他讨论。我从不跟玩对敲的人起急论，因为道不同不相为谋也。

我在股市投资 30 多年，自认所得超过当初进入股市时所期望的目标，而我所遵循的选股原则，只有 3 个，现在写出来，供读者参考：

第一个原则：保本

保护我的资本，不使流失，是我作出任何购买时要考虑的首要条件。所谓保本，并不保证我所买的股票，只起不落，那是不可能的事。

股价起落，是股市必然的现象，也是投资者无能为力的事。我所要确定的，是我所购买的公司，不会出毛病，只要公司健全，业务蒸蒸日上，即使股价下跌，我短期或有亏损，长期必赢无疑。

另一点非常重要的是你知道那是一只好股了，但也要看股价是否合理，无论怎样好的股票，如果股价过高，也不可以买进，而且我有一股傻劲，没有值得买的股票，就干脆不要买！我坚决相信，钱在手中，只要耐心等待，一方面勤做功课，机会一定会出现，欲速反而不达。在买进之前，宜先问：“买此股可能亏多少？”然后才问“可能赚多少？”这样问是先求保本，后求盈利。

第二个原则：成长

股票的价值，在很大程度上决定于企业的成长。基本上购买股票，是购买一个“将来”，是购买一个“梦想”，前途不肯定的企业的股票，股价是很难有作为的。

多数人投资股票失败，是因为他们买进股票时，根本不去追问：“这家公司将来的成长在那里？”你必须能够回答一个重要的问题：“这家公司将来能赚多少钱？”如果你无法回答，那么你的投资是盲目的，属投机类。

当然，商场瞬息万变，你对公司盈利的预测，也未必完全能够实现，正如大公司每年的预算案，未必须达成目标一样，但总比没有预算，以盲人骑瞎马的方式来投资好得多。

对公司盈利的预测，一方面要靠你的商业眼光，另一方面要勤做功课，实际上，公司的发股说明书和年报，以及报章上有关各行各业的报导，常常提供了宝贵的线索，惟有勤于做功课的人才会发现。

第 3 个原则：股息

大多数人注重股价上涨，不重视股息，但我很重视股息。因为股息是投资者较为肯定可以得到的东西。如果你买进股票后，由于股市不景，股价下跌，你手持股票 1 年、2 年，将一无所得。如果你所持的股票，每年有派发稳定的股息的话，你可以视为定期存款，这样，你就可以作较为长期的持票，只要是低价买进，最后必能反败为胜。

那股息多少才算合理？我通常跟银行一年的定期存款利率比较，如果毛周息率高于定存利率，我认为可以了。

我有一些持有大批股票的朋友，每年收取大量的股息，他们很少卖股，只作长期持有，这些人都是我的偶像。

第 1 个原则（保本）是我无论如何都不会妥协的，我坚持，不亏本是投资的先决条件，无论利润多么诱人，若有全军覆没的危险，我也不为所动。

不过，第 2、及第 3 个原则，即成长和股息，若不能两全其美，我会作伸缩性的处理，假如一只股票有很好的增值潜能，但短期股息有限，我也会买进作为长期投资，因为资本增值足以弥补股息的损失。

由于年龄和处境不同，我的选股原则，未必适合每一个人，例如年轻人，不妨选购高成长高风险的股票，不必像我这样保守，注重股息的收入。

究竟那种股票适合你，只有你自己才知道，毕竟最了解你的还是你自己。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2012 年 8 月 22 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

3.2.e 评估问题与选股原则

e. 怎样作出买进股票的决定

出自《30 年股票投资心得》

“我打退堂鼓快速无比，因为我的原则是先求生存，后求赚钱。”

—George Soros

多数的股票投资者，对要买什么股票，无法作出决定，主要的原因，是他们把选择股票，变成非常复杂的过程，实际上，只要他们简化选择的过程，选择股票，可以是非常简单的事。只要以常识去判断即可，无需应用高深的道理，任何受过中小学教育的人都可以做得到。决定“可买”和“不可买”因素如下：

一，你一定要建立正确的股票观，即购买股票就是股买一家公司的股份，股份的价值决定於公司的盈利表现，短期可能跟股市脱节。但长期来说，股价必须反映其价值。

二，公司的盈利，来自产品（这里的“产品”包括有形货物如水泥、钢铁等及无形的服务如保险公司的保单等）是不是能卖出去？

三，产品能否卖出去，决定於人们对这种产品的需求（即货物有无市场）。需求越大，产品越畅销。

四，每一个行业的生意都有激烈的竞争，要在竞争中保持优势，决定於产品的品质和价格，惟有品质优良而价格又便宜的产品（所谓价廉物美）才能长期占据市场，保持营业额稳定，甚至扩大市场份额。

五，产品畅销，如果制造成本高，无法取得合理的利润率（profit margin）也无法赚钱。产品一定要有良好的生产管理，才能做到“物美”，一定要有良好的成本控制，才能做到“价廉”，以最低的成本做出品质优良的产品，决定于管理。故管理的素质是重要的。

六，好的管理出自好的人才，惟有好的企业文化才能留住好的人才，好的人才企业的宝贵资产。

就好像水泥凝结散沙形成坚固的大厦柱子一样，企业家结合了以上所有的因素创建出良好的，长期保持盈利的企业。

现在让我们倒转过来，再考虑以上的六个因素：

六，企业有好的企业文化吗？能留住好的人才吗？这一点可由公司的作风及高层执行人员的稳定性看出端倪，没有人才的公司，股票不可买。

五，产品能做到“价廉物美”吗？这一点可由产品的素质看出，素质要长期保持一致，侃消费才没有一点疑虑。价不廉，特不美的公司股票，不可买。

四，产品能否在市场中保持竞争优势？可由产品所战友的市场份额看出，市场份额低的公司股票，不可买。

三、有关产品，一定要有市场需求，而且需求保持上升趋势。产品没有需求的公司的股票，不可买。

二，由于有需求，产品一定能卖出去。能卖出去，所以，能为公司带来盈利，没有盈利的公司的股票，买不得。

一，由于公司能赚钱，所以我决定入股该公司——购买该公司的股份，以分享该公司的盈利。

投资者与其到股市中去投机，与其去猜测股市的动向，倒不如多花时间及精神，到市场中去看看，什么公司有好的企业文化，好的管理人才，什么公司的货物价廉物美，什么公司的产品在市场中居於领袖的地位，什么公司的产品长期保持上升的趋势，什么公司的产品保持竞争的优势。找出这些问题的答案，如果你发现公司有良好企业文化，管理层素质优越，产品因价廉物美而在市场中遥遥领先同业，产品长期有需求，长期保持竞争优势。可以在股市崩溃时低价买进其股票，只要公司继续拥有以上因素，就长期紧握其股票，可以致富。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 12 月 30 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

3.2.f 评估问题与选股原则

f. 只买名单中的股票

出自《30 年股票投资心得》

“如果你后宫有佳丽四十人，你不可能深入了解其中任何一人。”

—Warren Buffett

当股市腾升时，股友见面最常问的一个问题是：“有什么股可买？”意思是有什么即可即涨的股票。

在大多数情况下，被问的人其实对股票也没有什么认识，但他听到一些路边社（不是路透社）的“消息”，说某某股会被炒起，于是他顺口说：“听说某某股会被炒起”，听的人常常不假思索，就马上买进一些，至于起不起，谁也没有把握。

另一些较为谨慎的投资者，对于已经上涨了一截的股票不敢买进，就向还没有“动”的股票打主意。在股市初起时，人们只对优质股有贪心，最先把扯购的是这一类股票，所以，这一类股票也最先涨价，那些劣质股，人们对他们没有信心，初期多数无人问津，那些专找还没有“动”的股票的股友，买进这类股票，结果手头所拿的多数是垃圾股。

在股市暴跌时，劣股最先泻跌，优质股跌幅较小，同时拥有优质和劣质股的投资者，见手中的劣质股已蒙亏蚀，优质股却仍有盈利，就把优质股抛出，保留了劣质股，最后他抱满了垃圾股。

上述三种——听消息，贪便宜买劣股，抛好股留劣股，是投资者最易犯的错误，而错误的代价是惨重的。

影响股市的因素太多，企图加以猜测，常是妄费心机。

但是企业的风险，只要勤做功课，多读年报及公司公布的消息，以商业的观点去判断，可以将风险减至低水平。

无论是在牛市或熊市中，只买名单中的股票，可以避开了买错股票的陷阱。

如果你没有研究，对你所投资的公司没有认识，当股价暴跌时，你不会有贪心买进，错过了最佳的投资机会。惟有当你在深入的研究及建立起坚强的贪心后，股价暴跌时才敢于下手。

说起来你也许不信，我在阅读 900 多家上市公司历年的年报时，所选出我心目中的优质股，只占总挂牌公司的 10%。我坚持我的原则，只买这份名单中的股票（不到 100 家公司），至于名单外的股票，除非有了令人信服的进展，否则，一概不买。

不过，怎样从近 900 多家公司中，选出其中的约 10%，拟成一份名单，却不是一件易事。

首先你必须对每一家公司，都有相当的认识，这样你才可以比较优劣，从中选出你心仪的股票。

其次，你要根据自己的需要定制选股的标准，例如有些投资者觉得股息很重要，也许名单中多数是长期派发高股息的公司，另一些投资者则比较注重资本增值，自动报价版的股票占较高的比例。

假如你叫两个人根据自己的标准去选的话，各人名单中的股票肯定差异很大，叫别人代你拟名单，就好像叫别人代你点菜单一样，所点的菜色未必适合你的口味。

美国股神华伦巴菲特所用的方法之一，并不是企图从众多的股票中选出他认为值得买的股票，相反的，他选出那些他认为完全不值得考虑的股票，再从剩下的股票中筛选他有可能买进的股票。这种选股法，我觉得很有道理。购买股票，就是购买公司的股份，也就是参股做生意。我们可能参股的公司，倒不如先淘汰不值得参股的公司，然后从剩下的公司中筛选出我们满意的公司来参股。

这样做的理由有二：

●**第一是淘汰不要参股的公司比选出我们有意参股的公司容易得多。**我们参股的目标是很明确的，就是希望我们拥有股份的公司，能赚更多的利润，这样，作为股东，我们才有机会分享公司的成果。如果有关公司不赚钱，而且将来赚钱的可能性也不大，那么我们根本不必考虑参股。上市公司每三个月公布营业成绩一次，每年都发表年报，公布全年业绩，所以，只要花点时间去阅读季报和年报，公司的优劣一目了然，要淘汰劣质公司，并不是很困难的事。

●**第二是要从 900 多家公司中，选出真正值得投资的公司不是一件容易的事，**这些公司必须符合我们的要求，而每一个人的要求可能都不一样，例如有人投资目标是股息，有的则希望取得更多的资本增值。无论你的要求是什么，都一定要做很多的功课，不但要读公司的大量资料，而且还要做一些计算，不是每一个人都可以做到。如果你先淘汰无意参股的公司，则要研究的公司数目大减，范围小了，在收集资料及进行研究时，就不会那么费时费力。

要淘汰我们无意参股的公司并不困难，我们可以分几轮进行。

■**第一轮要淘汰的，**是整百家已被列为 PN4 及极可能被列为 PN4 的公司，这些公司除非是进行重组，而重组后的新业务又符合我们参股票准，根本就不需要去考虑。经过这一轮淘汰后，入选公司由近 900 家减至 800 家以下。

■**第二轮要淘汰的**，是几乎从来没有赚过钱的公司，有些是年年亏蚀，苟延残喘，有些是时好时坏，有些则 10 年，8 年都在原地踏小，将来也不大可能有所改善，这类公司数目多达三、四百家，经淘汰后，800 家公司只剩下不到 400 家。

■**第三轮要淘汰的**，是公司其实是不错的，但因为某种理由，不适合我们散户参股，理由之一是这些公司在股市中流通的股票太少，常常没有交易，买进卖出都有困难，太冷门也使这些公司的股票有价无市，无法分享牛市所带来的好处。其中最明显的是一些蚊型种植公司。当然，在股票交易所规定主板公司和次板公司，必须在一个期限内，将资本提升至最少 6 千万及 4 千万元零吉，以后将没有“蚊型”股存在。

经过三轮的淘汰后，剩下来可供我们散户选择的股票不会超过 300 种，从中选出约 100 种供我们组成一纸名单，就比面对 900 多家较容易抉择了。

你可以根据上市公司所属的组别来选，例如消费股票，工业股票，各选出若干种，以组成这个名单；也可以将这百家公司分为蓝筹股、成长股或复原股等。无论怎样分法，最好不要做太多硬性的规定，只要符合我们的选股标准，即使某类股票所占的比例较高也无所谓。

如果你认为 100 种股票仍是太多的话，不妨减至 50 种或更少，使你有时间作更深入的研究。总之，要伸给缩性处理。

华化巴菲特特：股票投资成功，跟你对有关公司的认识程度成正比。认识越深，成功的机会越高。无论用那一种选择方法，有一点无法避免的，就是都是要做很多的功课，才有可能成功，成功是没有捷径可走的。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 12 月 31 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

3.3 股票组合管理

出自《30 年股票投资心得》

“关于多元化：每样东西都买两件，最终会拥有一个动物园。”

—Warren Buffett

“组合”（portfolio）是指一批股票，由不同性质或行业的股票组成，目的有二：

第一是通过多元化减低风险；

第二是取得更高或更稳定的报酬。

“组合管理”（portfolio Management）是指这批股票的管理方法，基本上就是风险管理，包括选择股票和分配资金，以及行政方面的管理，这是一门相当专业化的工作，通常是由投资机构，聘请专业人士组成一个队伍负责之。这些投资机构包括单位信托，资产管理公司，法定机构（公积金局、国民投资公司、朝圣基金局、武装部队基金局、联邦土地发展局等），以及保险公司等。组合管理已成为理财规划最重要的一环。

通常只有大机构才需要组合管理，个人方面，尤其是散户，由于组合数额不大，还没有聘请专人负责管理组合的必要。不过，如果散户了解组合管理的原则，对于股票投资，也许会有帮助。

组合管理成为一门专业，其实只有约半个世纪的历史。五十年代，在芝加哥大学执教的 Harry Markowitz 教授，发表了《组合的选择》（Portfolio Selection）一书，奠定了现代组合管理理论（Modern Portfolio Theory，简称 MPT）的基础。他证明了一组股票的投资风险，比个别股票低得多，他在这方面的成就，使他在 1990 年荣获诺贝尔经济奖。

在过去五十年中，组合管理始终是一个急诊不休的课题，但无论意见如何分歧，目的却始终不变，即如何一方面减低风险，一方面取得更高的投资回报。

我们知道，风险和回报往往是成正比的，高风险高回报，低风险低回报是必然的。如果有人找出一个方法，可以做到风险低，回报高的话，投资界必然群起效尤，结果是效益也逐步消失。投资大师邓普顿爵士所说的：“采用一般一人所用的方法，只能取得一般的成绩”。就是这个道理。（见 4.3 “邓普顿投资金言” 页 222）。

以《华尔街漫步》一书，而享誉学术界三十年的扑麟斯顿大学教授白顿麦尔基在他的“华”书中举了一个例子，说明组合多元化的理由：

他说，一个度假胜地，只有在阳光灿烂的上半年有生意而亏本；另一个方面，一家雨伞制造商刚好相反，上半年生意冷淡，下半年生意兴隆。假如单投资于度假胜地的话，有半年没有收入，同样的，单投资于雨伞厂的话，也同样的有半年没有收入。为了确保全年都有收入，投资者可以把资金的一半投资在度假胜地，另一半投资在雨伞厂，这样每个月的收入，虽然减半，但全年都有收入，达到了减低风险，收入稳定的目的。

这个例子，对单位信托，尤其重要。单位信托要有稳定的收入，才能留住投资者。如果单单投资在度假胜地或雨伞厂的话，当半年亏蚀时，投资者会要求退款，使单位信托经营者穷于应付。这就是投资组合以保持稳定收入为主要目标的主要原因。

组合多元化可以减低风险，是不争的事实，但多元化的方式如何决定，也是个棘手问题。善于这一点，其实也没有固定的公式。例如有些组合规定只能将基金的若干巴仙（通常是 2.5%至 5%），投资在一家公司，也有的规定不能购买单一公司的若干巴仙股票（通常是不能超过 5%）。不过，尽管资金的分配，各有各的比例，但有一些原则是大部分基金经理都实行的。

行业的分配：尽可能不要集中在同一个行业，否则，就不能达到减低风险的目的，例如金融股虽然可能盈利最佳，但仍不能把大部分的资金投资在金融股。

多数基金经理把安全性摆在最高位。取得最特出的盈利还是摆在次位。理由是他们也是受薪者，如果过分乐观，把大部分资金投资在一种股票，万一出问题，他们会打破饭碗，如果他采用大家都接受的组合组成原则，按照规定的比例分配资金的话，即使出了差错，没有人会怪罪他，他也可以全身以退，这其实也是大部分基金没法取得非常特出的成绩表现的主要原因。

不但要避免集中于同一行业的股票，还要避免把过多的资金投资在相关的行业，例如买进大批汽车股，就不能买进太多轮胎公司的股票，理由是万一汽车业走下坡，轮胎业也受影响，这样无助减低投资风险。

另一点是贝达高低的问题。贝达（BETA）是个希腊字母，贝达高是指股价波动激烈，贝达低是指股价波动少。通常我们把一个股市指数（例如吉隆坡综合指数）定为贝达 1，以指数的波动幅度跟个别股票（也可以跟一个组合）的波动幅度比较，如果是超过 1 的话，就属于高贝达股，在 1 以下是属低贝达股。

假如我们说一只股票的贝达是 2 的话，表示该股的波动幅度比综合指数高一倍，例如综指上升 10%，该股会上升 20%，如果我们说该股的贝达是 0.5 的话，表示综指下跌 10%，该股只下跌 5%，余可类推。

波动激烈的股票（高贝达），风险也较高，投资界称此类股票占大部分的组合，为激进派，而把股价稳定（贝达低）占大部分的组合称为稳健派。

贝达的高低只是反映股价的波幅，并非反映股票的素质，好股和坏股都有可能是属高贝达或低贝达股。投资界按照贝达排列，（通常都由高至低，例如 4, 3, 2, 1.8, 1.6, 1, 0.8……）是要对该股过去的股价波动，一目了然，至于在买进时是不是参考贝达，则胥视投资机构的政策而定。

如果我们发现一个组合内大部分是高贝达股票的话，则该组合旨在投资于成长股，尤其是科技股，目的在争取资本增值。如果低贝达股占多数的话，则以蓝筹股主略高于，股息是主要的目标。高贝达组合可能大起大落，低贝达组合则股价可能较为平衡，投资者可以根据本身的需求作出选择。

根据行业来进行多元化，这样的组合，肯定比购买一只股票的风险低得多。但是毕竟风险还是相当高，因为当股市崩溃时，无股不跌，所以多元化组合只能减低企业的风险，不能减市场的风险。

假如你把全部资金投资在一只股票，而有关公司出现问题，比如被列入 PN4 公司的话，你就有全军覆没的可能；假如你分散资金，购买不同行业的十只股票，每只股票只占投资额的 10%，则无论经济或股市怎样坏，也不可能十家公司全部倒闭，如果不幸其中一、二家公司陷困的话，其余公司有良好表现，仍可能弥补陷困公司所造成的损失。整个来说，还是有利可图。

为了进一步分散风险，有些投资基金索性把部份资金投资在股市以外，例如购买一些债券，或是公债，以确保组合收入的稳定性。

有些投资家认为，即使如此，风险还是高，因为在同一国家中，当经济不景时，无论那一种投资都可以蒙受亏损，为了进一步降低风险，他们索性把一小部分资金，投资在外国市场，例如欧洲或亚洲一些国家的股市，这样，当本国经济下降时，他国经济上升，可以弥补损失。这就是一些发展中国家的股市受到冲击的原因。

我们知道，欧美的投资基金，动辄以百亿美元计，他们投资于发展中国家股市在该基金的总投资额中所占的巴仙率虽然很小，但数额却是很大，由于发展中国家股市的规模不大，当这些基金以热钱的方式涌入时，对当地股市的冲击却是很大的。吉隆坡股市过去的牛市，外资兴风作浪，是主要原因之一。

分散投资以减低风险，是大部份投资机构所奉行的政策，但不是所有成功的基金都遵循这个原则，例如股神华伦巴菲特就不赞成太过多元化，他主张在看准某只股票后，就重拳出击，所以他所管理的组合，股项不多，几只核心股，在整体组合中占相当高的比例。他认为股票投资的成败，决定于投资者对所投资行业及企业的认识。认识越深，获利机会越高。如果对所投资的公司认识不够，分散投资并不能减低风险。他单靠股票投资，登上世界第二富有人士的宝座多年，证明他的策略的正确性。组合可以减低风险，但不能完全消除风险。因此投资研究家提出一些有助于进一步减低风险的方法，其中实用于散户的有三项。

■第一是进行长期投资，风险的高低跟投资期限的长短成正比，投资期限越长，风险越低，对敲的风险最高。

■第二是采取定期定量累积股票法 (dollar-cost averaging)：假设你每月拨出 5 百零吉（定量），在每个月的第一天（定期），购买某家公司的股票，无论股市如何，也不管股价高低，照买不误，如此长期累积一只股票，可以达到减低成本的目的。理由是当股价在 RM5.00, 5 百零吉可以买 100 股。当股价跌至 RM1.00 时，可买 500 股，长期购买，每股的成本将下降，当股市回升时，可得可观利润。

采用此法，要特别注意，最好不要专买一股，万一该股陷困，你可能全军覆没。在美国，投资者多以此法购买单位信托，这样风险较低。

■第三，多购买资本较小的成长股，美国投资家的经验证明，在一个组合中，若资本较小而又有成长潜能股项占较高比例，可以取得较高的回报。

以上是有关投资组合管理的一些基本知识，未必全部适合用于散户。

对于投资额不大的散户，我提出以下的意见，供有意通过股票投资累积财富者参与：

- 进行长期投资；
- 采取反向投资法；
- 竭尽所能了解所投资的公司，了解越深越好；
- 贴身跟踪公司的进展，详细阅读每一项广告，尤其是季报、年报及评论；
- 勤做功课，是减低风险最有效的方法之一。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 20 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

第四辑

冷眼投资策略

4.1 怎样发掘股票的潜能

出自《30 年股票投资心得》

“股票投资很简单，只要以低过其真实价值的价格，买进拥有既诚实可靠又精明干练管理层的公司的股票，永远不卖。”

—Warren buffett

股票投资者最头痛的问题是：要在股市赚钱，应买怎样的股票？答案是，应买具有成长潜能的股票。

这里所指的“成长潜能”，是指公司的营业额及盈利持续增长，也就是赚钱的能力。我们也可以说是说是有前途的公司或企业。

但是，怎样的股票才有成长潜能，又如何去发掘及发现此类股票？

购买股票，就是购买公司的股份，也就是跟数以千计其他不认识的人，合股做生意。参加一家公司的股份，首先要考虑的，应该是这家公司所经营的业务，有没有前途？如果我们忘记了这个最基本的道理，不了解有关公司有无前途，就贸然参股的话，亏了本是咎由自取，怨不得别人。

散户用于投资股票的，都是血汗钱，得来不易，故在参股之前，更要小心翼翼，不可草率从事。

我是“前途至上”主义者，我认为一家公司尽管过去曾经有过辉煌的历史，但是如果时移境迁，其前途受到不利环境的影响，而这种影响是长期性的，就不可轻易买进，以免血本无归。我一向的投资政策是：如果公司的业务及盈利持续成长的话，我将继续保留该公司的股份，即使股价已上涨了一倍，也不考虑脱售，因为他可能涨得更高。

如果有关公司的业务及盈利江河日下的话，即使亏本，我也毫不犹豫的“退股”——把股票卖掉。理由很简单：作为公司的小股东，我们没有过问公司业务的权利，我们只不过是“龙邦”（搭顺风车）一点小股份，没有必要与没有前途的公司共存亡。

买股票有如嫁丈夫，与其嫁给富裕的败家子，将来变成破落户，倒不如嫁个有上进心、前途远大的穷小子，将来有个兴旺的家。因此，有些公司虽然缺乏辉煌的记录，但是只要我们从生意的观点去评估，发现它有潜能，不妨在市场尚未发现其潜能时买进，长期持有，等到其潜能发挥出来，股票受到市场的肯定时，投资者将获得丰厚的回报。

日前我由吉隆坡沿着旧公路去怡保，经过一些小市镇，由于人口迁移而没落，公路两旁的店铺十室九空，整个市镇死气沉沉，我当时有些感触，当初投资这些店铺的业主，产业不但没有增值，反而每况愈下，这样的投资是失败的。

同样的，身为散户，如果我们投资於没有潜能的上市公司，无论投资额多么大，时间多么长，都不可能为我们带来合理的回酬，所以选择是重要的，要投资成功，除了选择具有潜能的公司之外，别无他途。

只要公司有前途，盈利持续上升，股价自然会腾升，股息也自然会定期寄到你手中，你也不必去担心你的投资会化为乌有。

有许多散户在选择股票时，过于注重股价，以波动激烈及升降快速作为买股时所考虑的首要条件，忽略了基本面，结果是屡战屡败

假如我们把股票比喻为一棵大树的话，前途是“根”，股价是“叶”。如果根深的话，能深入地底，吸收泥土中的水分和营养，树叶自然能长得翠绿。如果树根长得不深，无法吸收水分与营养，短期内树叶可能茂盛，最终，必然枯萎，暴风雨一起，就会片片飘落，PN4 公司都是随风飘落的枯叶。

影响股价的因素，不可计数，从政治、经济、突发事件及群众心理，都足以影响股票的短期价格，散户与其去追南逐北，倒不如把精神用在寻找具有潜能的股票上，只要公司的盈利上升，而且具有持续上升多年的可能性，股价必然会跟着上升，这虽然不是绝对的，而且涨幅也未必与盈利的增幅成正比，不过，“有诸内则形诸外”，股价与盈利同步上升，是相当肯定的。

假如我们研究数十年来上市公司的演变的话，我们一定会发现，一些过去曾风光一时的公司，现在都没没无闻，沦为垃圾股，另一些过去平平无奇的股票，现在都叱咤风云。究竟是什么因素使他们有这么大的分别呢？我们可以从一些成功的公司，寻找他们成功的因素，我们希望我们所拥有的股票，都能成为蓝筹股，现在让我们看看蓝筹股的共同特征：

●特征一：卓越的管理。这是公司成功的重要因素。事业是人做出来的，“人”的因素始终是事业成功的关键之一。所有的蓝筹公司，都拥有眼光，有魄力及有经验的管理层，他们的投资，都经过慎密的策划，高效率的执行，再加上良好制度的建立，企业乃能日益壮大，长期列身於蓝筹之林。

●特征二：市场的需求，生意虽然千变万化，但归根结底，还是公司的产品，或所提供的服务有市场，而且市场在不断扩大中，马银行和大众银行之所以能够长期保持成长，是因为国家经济蓬勃，使至个人及企业对银行服务的需求，越来越大，这就是成长潜能。

●特征三：竞争优势，所有成功的公司，都能在各自的领域中，保持竞争的优势，以具有竞争性的价格，提供优质产品和服务，使他们在市场中保持领导者的地位，这就是花莎尼、雀巢。英美烟草、皇帽啤酒等历百年仍老当益壮的原因。

蓝筹股当然是最稳当的投次，但是，由于他们所占据的市场，已趋于成熟，成长率通常不会很高。蓝筹股好比是长到五丈高的椰树，成长率不高，但收入稳定，是以稳定股息收入为主的投资者的理想投资对象。

根据美国投资大师的经验，能为投资者带来超常回报的，是复原股（recovery stock），以新手法经营传统行业以及成功开拓新市场的中小型企业。

每一个行业，都有具有成长潜能的公司存在，你必须勤做功课，才有可能发掘出来。

投资的成败，决定于投资者的商业眼光，购买股票就是购买公司的股份，你必须要有判断有关公司的生意有无盈利潜能的眼光，才有可能做到成功多过失败的地步。

要所有的投资都成功，是不实际的，如果我们投资於 10 家公司，有六、七家达到预期的成功，已算是难能可贵了。

现在让我们从马来西亚股票交易所上市的各行业公司中，找出一些作为例子，学习如何以商业的眼光去发掘股票的潜能。

从何着手呢？

其实，股票投资说难也不难，只要集中于买蓝筹中的蓝筹低价买进。基本上就不大可能出差错，买进时不必再做功课，只集中在股价方面就行了。当股价崩溃时，这类股票也照跌不误，只要你在股市跌得最凶的时候，买进这类股票作为长期投资，就不可能错到那里去。

有许多人在大熊市中不敢买进，过后才惋惜错过低价买进蓝筹股的良机，这是因为在股市极端恶劣的时刻，投资者屈服於恐惧的心理，惟恐股价再跌，不敢放胆买进。其实，也真的没人能准确料到股价何时才是最低，投资者只要计算股息收入胜过银行，就分批买进蓝筹中的蓝筹，长期持有就可以取得比银行定存或是公积金利息更高的回酬。

资讯枢纽 NEXNEWS

风险与回酬成正比，蓝筹中的蓝筹风险低，回酬也低。要取得更高的回酬，恐怕还是要采取反向的策略，从第二、三线股中去找具有潜能的股票，如果你有商业眼光的话，可以取得超常的回酬，让我以消费股中的资讯枢纽（Nexnews）为例，加以说明。特此声明，我选择此股作为讨论的例子，惟一的理由是我曾是一家日报的总编辑，较了解报业的赚钱方法，我并不是向读者推荐买进此股，如果读者因读了本文而买进此股，后果自负。

我对此股感兴趣的是它符合了“以新手法经营传统行业”及“开拓新市场的中小型企业”的条件。我们知道，资讯枢纽原名为 Gemtech，原本是经营首饰生意的，在现有大股东童贵旺买进该公司的控制性股权后改弦易辙，脱售首饰业，进军报业，现有核心业务为拥有英文太阳报（The Sun）的 100% 股权及财经周刊（The Edge）的 70% 股权。

报业竞争激烈，要在这个行业中冒出头来，非出奇制胜不可。太阳报经营多年，年年亏蚀，若非成功集团财势雄厚，恐怕早已寿终正寝。资讯枢纽接手太阳报后，如果仍以传统的手法经营，要在英文报业中分一杯羹，恐怕也是事倍功半。

童贵旺是一名甚有创意的企业家，他知道，除非另辟蹊径，他不大可能在此行业有作为。可能是参考了伦敦免费报告的成功例子，他决定把太阳报变成一份免费报纸。

其实，马来西亚也曾出现过免费报纸，最终是失败收场，童贵旺是个好的企业家，并且有了创办 The Edge 的经验，不会不知道此举的风险，他仍毅然决然的把太阳报变成免费报，一定胸有成竹。

报纸的主要经济来源是广告，非免费报纸已是如此，更不要说免费报纸了。广告是太阳报的惟一收入来源，要成功，争取更多的广告是惟一的赚钱途径。

要争取广告，首先要增加报份，如果太阳报以传统的手法经营，要增加报份并非易事，太阳报过去已全力以赴，但不成功，如果在新业主下的太阳报一以旧贯，恐怕也是事倍功半，于是该报采取了大胆的尝试：免费报纸，结果一举奏效，在短短的一年内，报份倍增，由 7,8 万份冲至近 15 万份的高峰。广告开始增加，而且看来不少是高素质广告，这是好现象。

一份报纸能否赚钱，决定于广告量。一家有利可图的报纸，收入大部分来自广告，只有小部分来自销售报份，一份免费报纸的收入 100% 来自广告，则广告的收入肯定要占更高的比例才能取得盈利。所以，要判断太阳报能否取得盈利，你只要计算广告在当天的报纸中所占的比例，就可以窥见一斑。如果当天出版 40 版，其中约一半是广告，那么你就知道当天的报纸可能就不会亏本。星报之所以取得丰厚的盈利，应接不暇的广告是主因。如果你发现太阳报的广告量稳健上升的话，就是买进资讯枢纽的最佳“贴士”。

一般人对免费报纸不甚珍惜，是因为这类报纸内容贫乏，而读者群可能是属于没有购买力的低收入阶段。这类读者没有购买力，所以广告刊户不愿花钱登广告。太阳报显然也看到这一点，所以，在收购完成后，太阳报增加《每日财经》(Financail Daily)，显然是要吸引高收入阶层的读者，从而吸引大企业广告刊户，从办报的观点看，这也是高招。

内容贫乏的免费报，最终会失去读者的支持，如果报纸是免费的，内容却相当充实的话，情况可能就不同了。如果太阳报能继续充实内容的话，就有可能创造奇迹，从根基稳固的非免费报的重围中脱颖而出。

如果你现在买进该公司的股票的话，你是与童贵旺合股从事报业的生意，如果该报成功了，你的投资可能为你带来丰厚的回酬，如果失败，你的投资也可能泡汤，这是你必须冒的风险。

如果你等待太阳报成功时才买进资讯枢纽的股票，风险当然较低，但股价也可能比目前（2003 年 12 月中）的股价（约 RM1.20）高。你何时买进，决定於你承担风险的程度。

有一点是相当肯定的，罗马不是一天建成的，一项企业，要成功，必须假以时日，你如果购买资讯枢纽的股份，也一定要有这种长期投资的心理准备。甜美的果实，属于有耐心的种树人。

金狮机构

以上是以资讯枢纽为例，说明投资者本着与大股东共同创业的理念进行投资。为了进一步阐述这个理念，我现以“金狮机构”（Lion Corporation Berhad）为例进一步加以说明。

金狮机构在重组完成时，成为丹斯里钟廷森的最高控股公司，子公司包括金狮工业（Lion Industries Berhad）、合钢实业（Amsteel Berhad）和美佳钢铁有限公司（Megasteel Sdn Bhd）。

由于金狮集团负债很高，投资者都有警惕心，导致金狮集团的股票长期在低水平徘徊。对反向投资者这可能是投资的适当时机。

金狮机构的业务虽然庞大，精华却是在美佳钢铁（Megasteel），所以，要窥探这家公司的潜能，应把焦点集中在美佳。

要了解美佳，首先要对大马的钢铁业有一个清楚的概念。大马钢铁市场分为两类，第一类是长形产品（long products），包括钢条、钢筋、钢线等，用户主要是建筑与产业公司，共有七家大厂，竞争激烈。

第二类是平面产品（flat products）：即钢板，主要用户为工业，用以制造电器外壳、钢管等。全部入口，国家每年损失 30 亿零吉外汇，为了节省外汇的流失，在政府的鼓励下，金狮机构投资 25 亿零吉，在万津创设美佳钢铁，除了给予 10 年的免税优惠外，政府也提高钢板的入口税 50%，入口钢板需申请准证，以保护这项重要的工业。美佳垄断了大马钢板市场。

美佳投入生产已超过四年，产能为 200 万公吨，但 2003 年商务通只用到 60%，原来美佳所生产的属热轧钢板（hot-rolled coil），部分热轧钢板需经过冷轧钢板（cold-rolled coil），才能应用在工业上，目前本邦只有两间冷轧钢板厂，供不应求，故每年要入口 120 万公吨的冷轧钢板。

金狮机构目前已投资 5 亿零吉，在美佳钢厂创设一间冷轧钢板厂，以将美佳生产的部分热轧钢板转为冷轧钢板。根据金狮机构 2003 年年报，此厂将在 2004 年 7 月投入生产，届时美佳的产量将上升，每单位的生产成本将下降，如果丹斯里钟廷森的计划达到预期的效果的话，美佳钢铁的业绩将有更佳表现。

金狮机构持有美佳 90% 股权，政府通过国库控股拥有其余 10%。

美佳钢铁是金狮机构的精华所在，假如你买进金狮机构的股票，等于间接投资於美佳——一项享有免税地位，垄断大马钢板市场的工业。因金融风暴，这项工业的盈利，

跟金狮机构创办时所预期的盈利，有一段距离，未能充分利用其热轧商务通是另一个主要的原因，这个问题将在 2004 年 7 月冷轧厂投产时得到解决。所以，金狮机构 2004 年下半年的业绩表现，是非常关键性的，因为它将真正反映美佳的潜能。

你买进金狮机构的股票，就是要跟丹斯里钟廷森共浮沉，只不过他是大股东，你是小股东而已。

假如你在研究美佳之后，你有信心美佳会成功，那么，目前（2003 年 12 月）约 6 角的股价，提供了低价入股这家公司的机会。但是，你必须清楚，金狮机构是一家负债很高的公司，而且主要原料的废铁，价格亦波动激烈，作为投资者，在入股时必须清楚你所面对的风险。

你当然也可以等到美佳的成功已显现时才决定入股金狮机构，届时风险将大减。但股价可能已不是目前的水平。

我以以上两家公司——资讯枢纽与金狮机构为例，跟大家分享如何发掘萌芽时期的企业的潜能，在企业起步阶段入股的好处是投资成本低，但风险也较高，至于投资的成败，决定於你的商业眼光，在这方面，跟你与朋友合资设立私人有限公司，从事某项生意，实际上没有什么分别。

如果你认为创始企业风险太高，那么，退而求其次，你可以注意基础良好的上市公司的投资计划，从中找出其潜能，买进作为投资，也不失为可行之道。

通常我不热衷於股票分析师重复推荐的热门股。我喜欢少人注意的股项，例如在两年前，我注意到金兴工业（Kim Hin）设备新，生产成本较低，同时财政情况稳固（不但没负债，那时手头还有数千万零吉现金，现金已增至 1 亿 4 千多万零吉），以每股 RM1.00 买进一些持握至今，2003 年 12 月的金兴股价已升至 RM2.60，股票分析师还在大力推荐买进，我以这个例子证明，作为反向投资者，我们采取人弃我取的态度，从别人不大注意的股项中找出具有潜能的股票，廉价买进，长期持有，可以获得较高的回酬。

金诗

让我再跟大家分享一些例子：在主板的消费股项中有一家叫金诗（Gold Is）的公司，在写本文时（2003 年 12 月）的股价约为 RM1.00，也就是等于其票面价值，多数投资者不了解这家公司的业务是什么。其实，这家公司前称陈与陈（Tan & Tan），原是一家产业公司，后来进行一项复杂的重组，陈与陈把产业售给怡保花园（IGB），保持非产业业务，易名金诗。

金诗的业务有三，第一是持有怡保花园的 28.79%股权，第二是从事药业，第三是从事高科技工业。

第二及第三种业务目前还始创时期，对公司的营业及盈利贡献不大，故该公司的精华所在，实在是 28.79%的怡保花园股权。

怡保花园的实收资本为 5 亿 8 千 1 百万零吉，分为每股 RM0.50 的股票 11 亿 7 千万股，金诗拥有 28.79%，约等于 3 亿 3 千 7 百万股，有趣的是金诗的实收资金为 3 亿 2 千万零吉，分为每股面值 1 零吉的股票 3 亿 2 千万股，这等于每一股金诗约拥有一股怡保花园，2003 年 12 月时怡保花园的股价为 RM1.40，如果你以每股 RM1.00 买进金诗的话，实际上等于以 RM1.00 买进市价 RM1.40 的怡保花园，加上该公司所拥有的药业和高科技业的投资。

金诗的每股净值为 2.31，陈振南家族控制 50%以上股权，是陈氏家族的旗舰公司。

马熔锡

再举一个例子：大马熔锡有限公司（malaysia Smelting Corporation Bhd.，简称 MSC）是一家熔锡厂，主要的业务是将来自全球的锡苗，提炼成纯度 99%以上的锡块，从中赚取熔炼费用，其性质跟棕油厂将棕果榨成原棕油（CPO）一样。在一般人的印象中，锡矿是夕阳工业，所以，多数投资者不看好这家公司的股票。

但是，大多数没有跟踪锡矿业及该公司的发展的投资者没注意到，这家公司的前景已有改变：

●第一是锡在合金中已开始取代铅（lead）的地位，铅会产生铅毒，锡则不会，故锡已被称“绿色金属”（Green metal，请参阅马熔锡 2002 年年报），用途日广。

●第二，在过去两年中，马熔锡收购了印尼的哥巴锡矿（Koba Tin），澳洲的马波罗资源（Marlborough Resources）和大马上吡叻的拉曼锡矿。目前已不再纯粹是熔锡公司，而是锡矿业泰斗，生产世界约 15%的锡苗。目前锡价窜升至 10 多年来的最高水平，我们显然不应该以过去的眼光来评估这家公司。目前（2003 年 12 月）的股价 RM3.30，显然是被低估。

百乐门

另外一个例子：产业股中的百乐门机构有限公司（Paramount），是一家不引人注意的股票，股价在 RM1.40 上下徘徊了整年，主要原因是该公司这一、两年来的盈利表现欠佳，所以其股票普不被看好。

现在让我们看一看该公司的业务，是否有潜能。该公司的业务可分为四类：（一）建筑、（二）产业发展与投资、（三）教育（拥有 KDU 学院）及（四）保险（普通保险）。但产业发展还是主要的盈利来源。

该公司的产业发展计划是在吉打的双溪大年，开始於 1996 年，还可以发展 4 至 5 年。

我们知道，产业公司是否有潜能，地库是一个关键性的因素。百乐门最近以 1 亿 6 千 900 万零吉，向金希望买进位於莎阿南的一段 525 英亩的土地，准备在未来 10 年，投资 10 亿零吉发展为一个新市场镇。首期将於 2004 年上半年动工，该公司预料此计划可

以取得 2 亿 7 千万零吉的毛利。很明显的，该公司计划把产业发展的重点，由双溪大年转移至潜能较大的巴生谷。

该公司最近以近 2 千 500 万零吉脱售位於吡叻的 1700 亩油棕园，显然是要把资金，投资在此项回酬较高的计划。

投资者如果在这个大家看淡的阶段，买进百乐门的股票，等于是参股於该公司，以发展莎阿南的一项有利可图的产业计划。若以 2 至 3 年的投资期，当莎阿南计划为公司带来可观盈利时，投资於百乐门的股票，应该可以取得合理的回酬。

种植股

再看看种植股，种植股的潜能是在未成熟的油棕面积，如果未成熟面积油棕开始结果时，产量将增加，如果棕油保持合理的价格，有关公司的盈利将上升，股价也将跟着上涨。在种植股中，BLD，锦隆和 PPB 油棕的未成熟油棕面积都属偏高，有增产的潜能。

在发掘股票的潜能时，我们必须特别小心，不要被一些公司所宣布的空中楼阁般的计划所误导。生意是必须脚踏实地去做，才有可能取得合理的盈利，绝无捷径可操。

绝大部分的生意，竞争都很激烈，不大可能取得暴利，作为投资者，我们一定要以生意的眼光，客观的态度来评估有关计划的可行性，不可存有幻想。在大多数的情况下，以“常识”、“常理”去判断，可以减少错误。

如果一项业务是在起始阶段，例如资讯枢纽在太阳报，金狮机构的美佳钢铁，尚无法根据现有资料来判断其成败，则以“常识”、“常理”作为投资行动的指南，不失为可行之道，股神华伦巴菲特说：“我宁可粗枝大叶而正确，不欲因精打细算而错误”(I would rather be broad right than precisely wrong)。就是这个道理。

投资于起始阶段的公司或股票，其潜能需要时间才能显现出来，所以，一定要进行长期投资，才有可能享受到潜能发挥出来时，为投资者带来的丰厚盈利。如果你期望企业在短期内发挥其潜能，为你取得暴利的话，你是在投机，不是在投资，投机不需要去理会有无潜能，因为你是赌博，赌博那有潜能可言？

以上提及公司，只为方便说明，并无推荐买进之意，其他有潜能的公司多得很，只要多读资料，就会有所发现。

(注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 12 月 21 日、12 月 25 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！)

4.2 沙里淘金

出自《30 年股票投资心得》

“我买股票时，我当是在买整家公司，跟我买街上的杂货店没两样。如果买杂货店，我要知道它的一切。”

—Warren Buffett

当我主张投资者不要买垃圾股时，有些人误以为低价股都是垃圾股，或是垃圾股都是低价股。实际上，低价股和垃圾股之间，绝对不能加上一个等号。

垃圾股大部分是低价股，是一个不争的事实，但低价股中其实也有不少是素质不错的股票，具有成长潜能，值得收藏。同样的，在中价股中，有一些其实可以列为垃圾股。

以下是“垃圾股”的一些特征：

1. 年年亏蚀，表现非常差劲，长期的业绩不佳反映了这些公司的积弱难反，有些公司的亏蚀，有时是特殊环境造成的，例如 1997 年的金融风暴，来得太突然，太迅猛，使所有的人都措手不及，有些一路来表现不错的公司，业务蒙受损失，不算经营不当；外汇损失也不能归咎企业领袖，毕竟这是四十八年建国以来第一遭，没有人有应对类似突发事件的经验，所以，此类突发事件不能作为评估企业表现的标准。这类公司有康复的能力，不能称为垃圾股。
2. 股东基金呈负数，这些负资产的公司被列为 PN4 公司，多达 100 家。
3. 债台高筑，现金流量有限（Cash flow）。造成他们不但无法还本金，甚至无能力交利息，这类公司，最容易倒闭。
4. 业务属夕阳工业，前途暗淡，几乎看不到有扭转乾坤的可能性。

长期亏蚀，债台高筑，股东基金亏光，缺乏现金流量，而业务展望不乐观，是垃圾股的特征。

所以，你要鉴定什么股是属垃圾股，最好看看他们有没有上述四点特征。不要单单以价格的高低来分辨是不是垃圾股，因为中价股中，其实有不少可列为垃圾股，低价股中反而有不少素质不错的股票，值得考虑，超低买进。

在股价大跌时，如果我们能沙里淘金，从低价股中找出值得投资的股票，买进长期持有的话，获利的巴仙率，可能比高价优质股更高。

所以，在资金不很充足的情况下，在低价股中找好股，不失为可行之道。而成败关键，在于你有无分辨垃圾股及非垃圾股的能力。

反向投资策略可以应用在股市和选股两方面，在股市方面，是在群众最悲观，熊市处在最严重，没有人敢进场的时候，反向者进场购买；若应用在选股方面，是当企业受到严重打击，蒙受重大亏蚀，股价跌到最低点，无人敢於问津时，以极低的股价买进，长期拥有（最好是 3 年），当企业恢复盈利时，股价将跟着企业复苏而回升，升幅常达一倍，甚至数倍，为这些有胆识在反向投资者带来丰厚的利润。

采取这种策略的投资者选股要特别小心。原因是有些企业在受到严重打击之后，从此就无法复原，最后难逃倒闭的噩运，使投资者血本无归，一只股票由 RM10.00 跌到 RM1.00，如果业务没有改善的迹象的话，还是不能买进，因为当有关企业继续亏蚀下去时，股价可能继续滑跌，甚至跌到只剩数分钱，许多 PN4 公司的股价跌到 3 分，5 分就是很好的例子。如果有关公司缩减资本以进行重组，10 股变 1 股，甚至 100 股变 1 股的话，投资者即使低价买进，仍有可能蒙受严重的亏蚀。

所以，采取反向策略选股，一定要确保有关企业，有能力翻身，并且不会缩减资本，至于什么企业有能力翻身，就要靠投资者的眼光去判断了。

判断企业能否翻身的根据有二，其中之一是有关企业所提供的产品，是否有市场，其次是有关企业是否有足够的现金流量以维持企业的营运。只要产品有市场，而现金流量强劲，有关企业复原的机会就很高，这类企业的股票，值得乘低买进。低价买进有前途的股票，收获常常比买进蓝筹股更高。

除非你能确保低价股公司不但能生存，而且将有机会康复，否则的话，即使股价已跌至只剩十分之一，仍不可买进。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 11 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

4.3 邓普顿投资金言

出自《30 年股票投资心得》

“拥有一小块优质钻石，胜过拥有一大块石头。”

—Warren Buffett

外资在吉隆坡股市，举足轻重，因此他们的动向，一向受到投资者的注意。

马来西亚的外汇市场，一向是采取自由开放的政策，外向的汇入和汇出，从来没有受到刁难，这种情况，一直维持到 1998 年，马币受到攻击，使马币币值大跌，政府为维持货币市场的稳定，采取了断然的行动，实施外汇管制，规定每一美元兑换 3.80 零吉，如此一来，在马来西亚习惯了外汇自由进出的外资，尤其是投资於吉隆坡股市的外国基金，部分决定由马来西亚撤退，美国的邓普顿基金即其中之一，外国基金一向秘密行事，市场对他们的行动，讳莫如深，邓普顿却一反常态，公然宣布撤军，当一声“我要撤出大马”，吉隆坡股市应声而跌。

其实，邓普顿基金在吉隆坡股市的投资额，无论是以该基金的总值或是以吉隆坡股市的市价总值计算，都是微不足道，然而该基金的动向却对隆股产生极大的冲击，主要是因为邓普顿是美国最有影响力的投资大师，而且以投资海外股市而闻名遐迩，其他基金经理，惟他马首是瞻，他公然说要卖股，其他基金经理，即使不跟随，也不敢贸然买进。

邓普顿成名极早，纵横美国投资界数十年，声望极隆，他在投资方面的言论，被基金经理奉为金科玉律。

邓普顿是一名虔诚的基督教徒，他的 22 条投资格言，一向被美国的基金经理视为座右铭，格言的最后一条就是劝人投资之前，先行祈祷，这样可以使投资者想得更清楚，减少犯上愚蠢的错误。

马来西亚的读者必须知道，在美国，股票投资者买基金单位多过买个别股票，这些基金包括股票单位信托，指数基金，小型公司基金等，多达五千种以上，美国有超过一半的家庭购买基金，有许多受薪阶段定期定量，长期买进，作为强制储蓄，就好像大马人按月缴交雇员公积金那样。故基金经理，在美国极受重视，成功的基金经理如华伦巴菲特、邓普顿、彼得林区，在社会中的地位极为崇高。邓普顿也是这种“一言兴市，一言败市”的重量级经理之一。

邓普顿是美国人，全名为约翰邓普顿爵士（Sir John Templeton），绰号“光头佬”，现年逾 80 岁。他也像 60 年代的世界首富保罗盖帝一样，已归化为英国公民，并于 1987

年被封为爵士。他在美国田纳西的乡村长大，年轻时听传教士讲述外国的情况，使他无限向往，他原本的志愿，是要做传教士。

他由 1939 年起投资股票，他的起步也是具传奇性的，美国有多个股票交易所，他找出所有交易所中售价 1 美元以下的股票，不管好股坏股，每只投资 100 美元，而且他的资金是借来的。

他这种投资方式，跟一名理财专家所主张的“随便买，随便买，不要卖”相似，但结果却令人掉眼镜，在四年中他赚了四万美元。以六十年后的今天的币值计算，应等于 4 百万美元，对于一个 20 出头，初出茅庐的投资者来说，这可不是一个小数目。

由那时候起，他决定自立门户，以为人理财为终身职业。因此以 5 千美元买进一家投资顾问公司，并迅速在财经界崭露头角，叱咤风云股市数十年。

邓普顿是最早的投资国外股市的资金管理家之一。在 50 年代，美国人还不是很热衷购买海外股票，邓普顿就已大事进军国际市场。

60 年代，日本股票的本益比为四，而美国股票的本益比为 16，邓普顿认为是难得的机会，于是大事买进日本股，赚了很多钱。

邓普顿是反向思维的实践者，在 60 多年的投资生涯中，他取得辉煌的成就，都是拜“反向思维”策略所赐。

他说：“大家总是问我，那里的股票与股市展望最好，这样问本身就是大错特错。其实，大家应该问：那里的股市和股票最糟糕”。他的意思是说，展望最好的股票及股市，大家都争相抢购，价格必然已很高，你跟着大家去买，怎能赚钱？所以，我们应该找出展望最暗淡，但具有潜能的股票和股市，买进，长期持有，才能赚钱。他所管理的资金，取得惊人的利润，证明他的策略是正确的。在 1954 年，顾客将一万美元交给他去代为投资，40 年后，价值 240 万美元，平均每年复数增长 17%。

邓普顿是反向思维的忠实实践者，总是在满目疮痍时进场搜购好股，而在公牛狂奔时离场，这个策略使他几乎无往而不利。

邓普顿把他的成功，归纳为 22 条金言，被美国甚至世界投资界奉为金科玉律，兹意译如下：

1. 长期投资者只有一个目标：争取最高的扣税后实质总回酬。
2. 要取得辉煌的记录，需要做大量的研究及功课，比大多数人想像的困难得多。
3. 除非你所作所为，有异於大部分人，否则，你不可能有杰出的表现。
4. 众人最悲观时，即是最佳买股时，最乐观时即最佳卖股时。
5. 第 4 则金言的另一种说法是：在股市中，当大部分投资者抛售时，是廉价买进股票的最佳时机。

6. 当他人绝望地抛售，你却进场吸购，当他人贪得无厌时，你却进行抛售，这样做需要坚忍不拔的意志力，但可取得最大的收获。
7. 熊市通常是短暂的，在商业周期触底前一至十二个月开始回升。
8. 当某个行业或股票投资者热捧时，通常不会持久，跌下来之后，多年都不会回弹。
9. 长期来说，股价随每股净利的长期上升趋势波动。
10. 在企业享有自由的国家，股市指数之盈利随着指数股的账面替换价值波动。
11. 如果你买他人所买的同样股票，你就只能取得他人同样的利润。
12. 当短期持股人卖完时，就是买进该股的时候了。当短期持股人买完时，就是脱售该股的时候了。
13. 股票的价格比价值波动更大，因此，指数基金永远取不到最佳的表现。
14. 太多投资者专注“前景”及“趋势”，使专注“价值”的投资者获利更丰。
15. 如果你到全球去找，你会找到比专注一国更值得买进的股票，由于多元化，也就更安全。
16. 股价的波动幅度，约跟价格的平方根成正比例。
17. 你卖掉手头的资产，是因为你找到更值得投资的对象来代替它。
18. 任何选股法受欢迎时，即改采不受欢迎的选股法，正如第 3 则金言所说，当太多投资者采用该种选股法或股市预测法时，该法即失效。
19. 对任何形式的资产或选择法，切勿墨守成规，要有伸缩性，思想开明及持怀疑态度，唯有摒弃热门股或热门选股法，改买冷门股及采冷门选股法，才有可能长期取得顶尖成绩。
20. 在投资中，普通股的选择，需要最高明的选择技巧。
21. 最卓绝的表现，出自个人，并非出自一个委员会。
22. 如果以祈祷起始，头脑会更清醒，少犯愚蠢的错误。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 11 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

4.4 保本至上

出自《30 年股票投资心得》

“规则一：永不亏本；规则二，永不忘规则一。”

—Warren Buffett

在股票投资方面，我一向是：“保本”主义者。有人就问：怎样才能保本？

“保本”并非保证股价不跌，那是不可能的，因为股价天天波动，是我们无法控制的事。

“保本”的真义是确保我们所购买的公司，不会出现大问题。这里所指的大问题是破产、长期大亏蚀，缩减资本等等。如果这类事情发生，你的投资将蒙受难以弥补的减值，你可能永无翻身之日。

在吉隆坡股票交易所挂牌的 900 多家公司中，有逾 100 家被列为 PN4 公司，即股东基金处于负数，其中有一些在重组时有以 100 股变 1 股的比例削减资本。让投资者血本无归，这些都是我们要竭尽所能去避免的。

股票是公司股份证书，公司从事某种生意，一定有某种程度的风险存在，没有风险的投资，例如定期存款，利润一定很低，根本不值得投资，企业家之所以愿意冒险，就是要追求比银利利息更高的回酬，高利润高风险是企业的定律，我们购买公司的股份，自然也要承担风险。

我们虽然无法避免风险，但如果你小心谨慎，勤做功课，态度正确的话，你可将风险减至最低程度，就是“保本”的最终目的。

股票投资面对市场和企业两种风险。市场风险就是股市的起落，那是我们无能为力的，对于无法控制的东西，我们不应该花太多的精神去处理。

尽管股市天天在波动，熊市和牛市交替出现，但是，长期来说，股市的总趋势必然是向上的，短期的起落，只是大趋势中的小波折而已。无论跌得多深，股市最后必然回升，然后继续沿着大趋势上升，所以，长期投资可减低风险。

企业风险是指公司的兴衰，作为散户，我们可以做到的也是有限的。在拥有权与管理权分开的企业制度下，作为小股东，你不能过问公司的业务，你对于公司所发生的变化，也永远是后知后觉者，所以，散户承担的风险，肯定比知道内幕的大股东为高。

假如你研究过去 30 年的马来西亚股票交易所上市的公司的话，你会发现变化是很大的，公司失败的巴仙率相当高，所以，投资于个别公司的风险相当高，这就是先进国家的投

资数购买单位信托，通过多元化以减低风险的原因。美国有一半的家庭投资于单位信托，可见基金受欢迎的程度。

大马的股市投资者，较注重购买个别公司的股票，风险较购买单位信托为高，在这种情形下，他们必须做更多功课。我特别注重分析公司的财务状况，从我多年来直接参与管理上市公司的经验，最容易导致公司陷入困境的是现金周期不灵，也就是现金流量(cash flow)问题。

我特别注重现金流量情况。一家公司如果出现严重亏蚀，但是，如果现金周转不出现问题，则公司的生存不会受到威胁。

除了从资产负债表看出公司的负债情况外，我们也可以从损益表的注解中看出，在亏损的数目中，有多少是不属于现金性的，例如折旧，资产减值，在金融风暴中外汇损失等。

如果非现金性质的亏蚀，在总亏蚀中占很大的比例，则公司的亏蚀数目虽然很大，但现金周期转还是有盈余，公司的日常营业不会出现周转不灵，公司也就不会倒闭。表面上看起来此类公司很危险，实际上这类公司比一些现金短缺的公司更安全。如果你懂得分析现金流量的话，你在金融风暴中，就有胆识买进因涉及外汇而蒙受巨大亏损但业务照常进行的公司的股票，次年没有外汇亏损的拖累，公司恢复盈利，股价大力回弹，你将取得巨大的利润。

在金融风暴中，大多数股票分析师主张购买拥有大量现金而没有负债的公司，避开债高公司，我最不同意这一点，因为公司会不会倒闭，不是债高造成，而是周转不灵问题。

如果现金周转顺畅的话，即使债高又何妨？如果现金匮乏的话，即使少许负债，也可能使公司陷入困境。

无论如何，购买债高公司的股票，要注意其业务性质及经济景气，才能减低风险。

打个比喻：张先生每月还债 RM10,000，刘先生每月只还债 RM1000，看起来，张先是比较刘先生更易陷入财务困境，但是，当你了解张先生每月有 RM20,000 的稳定收入，而刘先生每月只有 RM800 不稳定的收入，比较之下，张先生的财政状况实际上比刘先生更稳。

当然，如果有关公司不但拥有巨额存款，而且现金流入强劲的话，那就是最理想的状况了，但是此类公司的股票，即使在金融风暴中，价格也肯定不便宜。买进此类股票，难以获得超常利润，但风险较低。

导致公司倒闭而使你的股票变成废纸的因素还很多，例如行业不景气，恶性竞争，管理不当，投资失策，营私舞弊等等，这些都将造成企业失败，导致你的股票贬值，使你血本无归。

为了贪图近利，购买没有价值的股票，是导致投资亏蚀的最常见现象。

只要公司有好的业绩表现，股价下跌后，将来还有机会回弹，如果公司陷困，可能导致倒闭或缩减资本，投资者将面对永久性的亏蚀，所以，在作任何投资之前，我把

“保本”列为最重要的条件，回酬无论多么诱人，如果，可能导致血“本”无归的话，我都不会加以考虑。

保本的最佳途径，还是采取反向的态度，以低廉的价格购买有成长潜能股票，长期持有。

惟有保本，你才有希望累积你的财富，一步一步地建立起你稳固的财政基础，使你的家人有生活的保障。

股神华伦巴菲特的投资座右铭为不亏本：“规则一：永不亏本；规则二：永不忘规则一。”

请注意他不提赚钱，只强调“不亏本”。理由是只要不亏本，赚钱并不难。请让我举例说明：

假设你以 10 万零吉买进一只股票，涨至 15 万零吉，你赚了 5 万零吉，或是 50%。假如你要在 3 年中达到此目标，每年只需赚 17%就行了。

假如你购买劣股，进行投机，股票价值跌至只剩 5 万零吉，你亏损了 5 万零吉，或是 50%。

在亏损后你的资本为 5 万零吉，要赚 10 万零吉，即 200%，才能达到 15 万零吉，你每年要赚 70%，才能达到此目标。

每年要赚 17%当然较每年赚 70%容易得多。以 10 万零吉赚 5 万零吉，是本大利小，较易做到；以 5 万零吉赚 10 万零吉，是本小利大，极为困难。

假如你高价买进垃圾股，由 RM10.00 零吉跌至 RM1.00，你要赚 10 倍的利润才能回本，难度可想而知。

假如所买股票沦为 PN4，由 RM10.00 跌至 RM0.10，再加上缩减资本，10 股变 1 股，你几乎永远不能回本，还谈什么赚钱。

所以，致富之道不在多赚，而在不亏。若能做到不亏，即使所赚不多，但只要长赚，细水长流，你的投资以复数增长，假以时日，可达可观数目，致富可期。股神华伦巴菲特主持的基金每年复数增长率为 23%，邓普顿基金不过 17%，但均成巨富。

股票投资的风险来自股价下跌及企业失败。股市变幻莫测，采取反向政策，买价越低，风险越低；企业方面，坚持只买成长股，长期持有，必赚无疑，保本更不在话下。

一般投资者投机取巧，高价买进劣股，保本尚且不能，更不要说赚钱了。保本表现上是消极，实际上是积极。保本不是保守，而是以守为攻，是高明战术。学习如何不亏本，是投资者走向投资成功的第一步。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 10 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

4.5 可远观不可近玩

出自《30 年股票投资心得》

“股市原则：连分析师也感到无聊时，就是买进的好时机。”

—Peter Lynch

我喜欢旅行，所以，我常常身在外国。有人以为我不在大马，所以，不宜投资股票。因为在一般人的心目中，股价分分钟在变动，所以，买进股票后必须时刻注意行情的变化，否则的话，风险是很高的。

实际上，刚好相反，正由于我身在外国，不能天天盯住报价版，甚至短则 10 天 8 天，长则一个月，都无法读到本地报纸，更不能及时了解最新的发展，所以，我在选股方面，采取极为保守的态度，非常注重基本面，进行长期投资，这反而使我获利更丰厚。

我的经验是，远离股市，使我头脑更清醒，所作的投资判断也更正确。其实，在我的投资生涯中，我的两个最重要的决定，都是在外国作出的。

第一个关键性的决定是在 1997 年 9 月初，金融风暴是在 1997 年 5 月，开始于泰国，而于 7 月吹到大马，导致股市全面崩溃。

那时我手头持有大批股票，损失严重，苦思对策，8 月 31 日国庆日，我乘着假期，决定去泰国去，一方面是散心，一方面是亲身感受泰国的经济情况。在曼谷期间，我跟一些泰国人交谈，感受到期比我从报纸上读到，电视上看到的更严重。

我到巴提雅，目睹这个渡假胜地，建在海滨位置最佳的共管式公寓，全部被搁置，这给我很大的震撼，我作了最快的分析，认为危机的幅度将是史无前例的巨大，而复原的时间也将是漫长的，我当机立断，缩短渡假行程，赶回吉隆坡，在股市中一股脑儿抛售了大部分的股票，把现金转为定期存款，然后观望。

这样做亏损当然是严重的，却保持了元气，使我在股市跌至谷底时，有资金重新买入，收复失地。现在回想起来，这实在是非常正确及果断的决定。

第二个关键性的决定是在上海，1998 年最后一季，我携带着患肝癌的妻子去上海求医，在上海逗留四个月，那时大马发生两件大事，第一件是政府宣布管制外汇，第二件是安华案件导致示威事件此起彼落，上海的电视不断播映警方以水炮扫射示威者的镜头。

我认为外汇管制有如一道水闸，遏止了货币狙击手的外患，我国将有机会稳定金融市场，也使政府有时间去策划重振经济的大计，我国经济将因而喘定。

关于安华事件我的看法是那不足以动摇巫统的政权，只要巫统仍然执政，国策不会有重大改变，任何政治人物的去留，中不过是枝节问题，不会使我国改变方向，所以安华事件不会改变现状。

基于此，我认为经济危机已到谷底，不可能再坏下去，再看看股价，无论是从资产价值，本益比及周息率的观点去看，股票的价值都被严重低估，例如每年派发 50%股息的成功多多竟跌至 RM2.00，周息率高达 25%，实在是令人难以置信。

我认为这是 10 年逢一运的好机会，因此积极进行买进，事后证明这是另一个极为正确的决定。

大家一定在报纸上读过这样的新闻：探险者在森林中迷路，被困多日，在精疲力尽时被搜寻队伍救出来，这些探险者身在森林中只见树木不见林，最易迷失方向，所以，无法走出森林。

长期置身股市的人，目之所见，是个别股票的波动，对于股市的大趋势，是视而不见，如果他远离股市的话，就会好像乘直升机在空中鸟瞰的拯救队伍，对森林的形势一目了然，当然可以找到被困者。

假如我们把我们所处的社会，比作一个海洋的话，那么人在社会中，就好像身在海洋中一样，当海水波动的时候，我们也跟着波动，此身根本不能自主。

人在社会的海洋中，每天受到周围所发生的事物影响，很少人能做到“众人皆醉我独醒”，当一个潮流形成之后，作为群体的一份子，根本不可能逆流而上。金融史上有名的郁金香、南海公司、佛罗里达州地产，1929 年华尔街大崩溃，以及至今记忆犹新的互联网股票等大泡沫，都是在人们如醉如痴的追逐下形成的，而这些事件的参加者，高级知识分子多过村夫愚妇，可见当一项“运动”形成时，没有任何人能置身度外，这就说明了为什么当所有的人都认为对的事情时，可能就是错的，因为在狂热的气氛中，所有的人都失去理智。

犹记在 1993 年的牛市中，几乎所有第二板交易板的股票，都超过 RM10.00，作为一个基本面的信徒，我加以分析，认为所有的股票都没有这样的价值，不但本身不买，而且逢人就劝他们远离这些股票，但当时所有参与投机者，对于我的劝告，嗤之以鼻，因为他们在极度乐观的人群包围中，根本看不清整个局势。语云“人人认为对的事，可能是错的”，就是这个道理，结果地些股市勇士都是自食其果，直至现在，仍有人抱着 10.00 以上买回的次板股票，目前的价格还不到 RM1.00。

有一个这样的故事，有一名石油勘测者死后要进入天堂，守门的圣彼得告诉他：天堂已住满了人，再也没有空位可以收容他，他要求圣彼得让他向住在天堂内的石油勘测者说一句话，圣彼得答应了他，他向勘测者喊道：“地狱发现石油”，所有的石油勘测者立刻奔出天堂，冲向地狱，圣彼得对这位石油勘测者说：“好了，现在天堂中有很多空位，你可以进来住了。”那石油勘测者搔搔头说：“也许地狱中真的有石油，我还是跟他们去地狱的好。”说完以后也飞向地狱。一个被所有人都信以为真的谎言，很难令人置身度外。

当一项谣言在股市盛传时，起初还有人不相信，但当股市狂升，投机者绘影绘声时，少有人不动心的，于是全部人都加入抢购的行列，股价火上加油，被炒到离谱的地步，大部分人被烧伤，到恢复理智时已太迟了。

要避免被股市的狂热所淹没而失去理智，最好的方法是不要太接近股市，跟股市保持一段距离，这样才可以看清楚股市的走势。如果时刻浸在股市中的话，就好像身在大山中，云深不知处。

我最近游尼泊尔，曾参加“高山飞行”，由加德满都坐飞机观赏西马拉雅山脉，从空中望世界第一峰埃佛勒斯峰，全峰看得一清二楚，那些爬山者，只能看到埃佛勒斯峰的一面而已，长期置身股市者，也像爬山者一样，只看到山的一面，看不清全貌，所以，很容易产生“偏”见而作出错误的判断。

股神华伦巴菲特不把总部设在纽约，却设在较为偏远宁静的奥哈马，是有道理的。

太接近股市，你会在不知不觉中被卷进盲流中，被群众带着你向前冲，跟旅鼠的情况无二，最好的方法，是“远观”，作壁上观，这样才能保持头脑清醒，惟有头脑清醒才能反向，战胜股市。

古文《爱莲说》形容莲花是“可远观而不可近玩也”，股市亦如莲花，只可“远观”，不可“近玩”。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 9 日亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

4.6 莫看波浪看潮汐

出自《30 年股票投资心得》

“惟有退潮后，你才知道谁是裸泳者。”

—Warren Buffett

朋友见面时，总是问同一个问题：“股市明天会起吗？”我的回答也是千篇一律的：“不知道。”有人以为我自私，知而不说，有人以为我谦虚，其实都不是。实际上，我真不知道。

我也不认为，有谁能确知明天股市的动向。理由是：影响股市的因素多如牛毛，每一个因素都有可能影响股市的表现。没有任何人有本事，预见全部因素的出现。有时根本就寻不出理由，因为股市根本是一个不按常理了帐牌的地方。

厕身股市越久，越不敢对股市的短期动向，大放厥词。因为我根本没有把握，对极短期（一天至一周）的趋势，作出准确的预测。有时，所有的因素都显示股市明天会起，图表家和股市分析师也异口同声这样说，明天走出来的，偏偏不是公牛，而是大母熊。当所有的人都看扁股市时，反而公牛当道，母熊落荒而逃。

无论你的经验多丰富，也不可能准确预测短期趋势。老将们的老花眼镜掉得多了，都不敢好为人师，肯定预测股市的趋向，因为他们知道，股市的明天永远是一个未知数。只有初哥才敢口沫横飞，扮演预言家的角色。

1929 年美国股市大崩溃前，美国著名经济学家，耶鲁大学经济学教授爱文费沙（Irving Fisher）预言美国股市将长期站稳在高水平，两个星期后，美国股市崩溃，将美国推向历史上最长的经济大萧条。名教授尚且无法预测股市，何况是常人。

所以，当你询问老将时，他们都不敢作太肯定的预测，不是谦虚而是心虚。

在股市中浸淫越久，越不敢投机，因为投机近乎赌，而十赌九输也。股市有如海洋，短期的波动像波浪。受海风强弱及风向的影响，每个海浪的高低和形状都不同，极难捉摸。

长期趋势有如潮汐，潮起潮落，不受海风的影响。无论波浪如何的变动，潮汐照样起落。不信的话，请到海滨去看看，潮汐不但有定时，而且涨潮时的高点和退潮时的低点，都有迹可寻。所以，潮汐是较容易确知的。

反观海浪，波幅小，时间短，没有规律，海风强弱，影响其波幅，风势转向，波纹随之，要预测其高低及方向，难矣哉。要捉摸海浪的高低节奏，常令人精疲力倦，最后仍旧徒劳无功。

既然如此，我们又何必白费心机呢？不如多花心思看潮汐，岂不更悠游自在？所以，成熟的投资者，都不大注重股市短期的起落，而着眼於长期的趋势。换句话说，他们多看潮汐，少看波浪。

如果你看马来西亚股市的长期图表的话，你会发现，尽管股市短期起起落落，尽管熊牛交替，但长期的趋势总是向上的。如果你选对了股票，以低廉的价格买进成长股，进行长期投资的话，股票投资，可以做到胜多败少。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 9 日亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

4.7 多看公司少看股市

出自《30 年股票投资心得》

“一家公司的股票，今天，明天，下周或明年售价多少，并不重要，重要的是有关公司 5 年或 10 年内的业绩表现。”

—Warren Buffett

股票投资者，多数都只对股市感兴趣，他们的注意力，几乎全部投注在股价的变化上，对于企业本身的实况如何，兴趣索然，很少去关注。

没有人去统计过，到底股友中有多少巴仙是只看股市，不看企业的，实际上，也无法加以统计，不过，我有理由相邻，大概有 90%的股友把注意力，投向股市。把注意力投向企业基本面的，不会超过 10%。

为什么股市永远比企业本身更有吸引力？

●第一，股市变化多端，价格分分钟在变，自然比较刺激，而找刺激，是多数人的生活目标。何况“赌”股票不但够刺激，运气好时还可以赚一笔。

●第二，基本面的研究是非常沉闷的事，而且要长时间浸淫其中，才能了然於心，多数人没有这份耐心。

●第三，资料不易找，找到了未必看得懂，因为大部分的资料是以英文书写的，除非英文相当好，否则，不易看懂。即使英文程度不错，若对经济和商业术语，不自透澈了解，也很难加以理解。我曾力劝一些有志於股票投资的股友，多看基本面的资料，他们都说，接到年报后，也无法加以应用，因为看不懂。

●第四，投资股票，是从两方面赚钱，即股价和股息。低买高卖，还是盈利的主要来源，靠股价赚钱，不但速度较快，而且数目较大，在牛市中，股市狂升，在极短的时间内取得丰厚的利润是可能的。反观股息，等上漫长的一年才到手，数目又少得可怜，有许多公司根本没派股息。靠股价赚钱快而多，靠股息赚钱慢而少，我们怎么能怪股友多看股市少看公司？

问题是：就因多看股市，少看公司，所以，许多人都变成垃圾桶，抱满了没价值的劣股。

整百家上市公司，因财务陷困而面对可能被除牌的噩运。这数百亿零吉的股票，相信多数握在对基本面一无所知的散户手中。

散户由于把注意力集中在股价上，所以，多数注重图表。图表当然是有其优点的，它好比是医生的听筒，可以帮助医生诊病。但是，要作出正确的诊断，还要其他资料的辅助，如果单靠听筒就开药方的话，可能会医死人。许多投资者，单靠图表作出投资决定，就好像医生单靠听筒就妄下诊断一样，是相当危险的。纯粹的图表家，只看图表，完全不理睬基本面，因为他们相信所有资料，都反映在图形中了。

庞大的投资，单看图表是危险的。我认为最好的方法，是先看基本面，然后辅以图表，双管齐下，这样即使图表不准确，或是作出错误的阐释，由于基本面好，也不至于全军覆没。

我们不要忘记，归根究底，股票是公司股份的证明书而已，公司的好坏，前景是否亮丽，才是最重要的。我坚决相信，股票的价值，迟早会反映在股价。没有价值的股票即使股价上升，也不会持久。垃圾股狂升，是股市中的畸形现象，所有的不正常的现象，最后都会消失於无形。有价值的股票，即使股价短期不起，长期来说，必起无疑。

我的投资态度是：无论什么股票，都一定要价值被低估的时才值得买进。如果价值被高估，无论怎样好的股票，都自动的变成坏的投资。如果值得 RM3.00 的股票，涨到 RM8.00，如业绩没进展，就自动的被列入“坏股”，不可买进。

这种情形，就好像在八打灵的一间双层排屋，市价是 40 万零吉，如果有人要卖 80 万零吉的话，无论那间排屋的地点多么好，都不值得买进。

少看股市，不是不看，而是“少看”，少到什么程度？我认为天天看报或从电脑互联网看股票交易所或星报的股票报价已足够了，不必追看分秒的变化。

我只是主张“少看”，不是不看。因为股价常常反映企业的变化，如果股价有不寻常的变化，一定要加以探索，找出是不是企业变坏了，如果企业霉烂了，我们身为散户，就一定要溜之大吉，不可恋栈。多看公司，少看股市，持之以恒，你就会成为一个成熟的投资者，惟有成熟的投资者，才有希望在股市赚钱。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 9 日亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

4.8 股票的短、中及长期投资

出自《30 年股票投资心得》

“当优质公司被不寻常的环境所困，使它的股票价值被曲解，就是最大的投资机会。”
—Warren Buffett

股票投资完全没有时间限制，你可以即买即卖，也可以在买进后一辈子不卖。

但无论是短期，中期或是长期投资，目的只有一个，就是赚钱，股票投资者一定要时时刻刻具有“时间就是金钱”的概念，尽可能在最短的时间内争取最高的利润。

假如你说：你购买某只股票，赚了 100%，那并不能表示投资的成功，因为你并没有说明你到底在多少年中赚了 100%，假如你在二年中赚了 100%的话，每年的赚率是 50%，那么我说这样的投资是成功的；假如你是在五年中赚了 100%，平均每年赚 20%，那还差强人意；但是，假如你是在十年中赚了 100%的话，每年赚率 10%，而且是一直按照本金以单利计算，那么我要说这项投资是失败的，因为即使你把钱存在银行中，十年后也照样可以赚到 100%的利息收入的，又何必投资于股票？股票投资的风险，比定期存款不知高多少倍，赚率也应该高几倍才合理，否则，你承担那么高的风险，是不值得的。

股票投资的风险当然比银行定期存款为高，因此利润应更高。我们投资于股票到底要作短期，中期还是长期投资，并无一定的规定，我们的目的只有一个，就是赚钱，到底应作短期，中期还是长期投资，则完全看那一种投资能为我们带来最高的利润而定。

在讨论短期，中期及长期投资的策略之前，我们首先要确定，何谓短，中，长期投资？

一般来说，在买进一年内就卖出的投资，就称为短期投资，在三年以内售出的投资，可说是中期投资，三年以后才出售的就是长期投资，这些期限，原无硬性的规定。

在作出投资之前，我们一定要计算出我们所要付出的代价，假如我们是向银行透支买股票的话，每年要付 8%的利息，假如投资收益少过 8%的话，那就不值得去投资了。

一般来说，除非经过慎密的计算，否则，以透支的方式来投资股票，是不合算的。假如你翻开十年来股市记录的话，你一定会发现，有些股票目前的价格，比十年前更低，加上利息和通货膨胀，使你损失惨重；有些股票，目前的价格不但比十年前高几倍，你所持有的股票数目，在一次又一次的红利股之后，也比十年前多数倍，你赚了数倍，比较之下，有正在天渊之别，成败的关键，完全在“眼光”两个字。

选择适当的股票是重要的，因为好的股票进可以攻，退可以守，但适当的时机也同样重要，无论怎样好的股票，如果高价买进的话，也无法赚钱，即使有利可图，也要很长的时间。

短期投资带有投机的成分，我反对散户投机，因为散户投机亏多于赚。但股市中有适当的投机，是无可厚非的。否则，整个市场将死气沉沉，引不起投资者的兴趣，股市就很难负起“资本市”的责任。

短期投资宜于股市上涨时进行，最好选择交易活跃，但底子还是相当稳固的股票。

在吉隆坡股票交易所挂牌的 900 多家公司中，有些公司的股票在股市中流通得很少，有时一天没有一宗交易，交易太少很难成“市”，在股市上涨时不为股友注意，不是短期投资的适当对象。

短期投资表示对有关股票短期内看起，起后即脱手，故“可售性”（marketability）是重要的。

其次，短期投资应选择弹性大，大起大落的股票。即所谓“高贝达”（BETA）股。假如你逐个股票去研究的话，你一定会发现，有些股票的价格波动奶大，有些则比较呆滞，即使在同一类股票中亦如此，股票如人，有的人天生文静，有些人则天生活泼，文静和活泼只是各人的性格，与“好”“坏”无关，同样的，交投活跃和呆滞的只是股票的“性格”，并不表示好坏，其实，有许多热门股并不好，“好”的股票由于大部分被投资机构紧握不入，常常不活跃。

再其次，短期投资，最好选择董事有魄力的公司的股票，这种股票常乘牛市进行扩展业务，较受短线投资者欢迎。

买股票作中长期投资，一定要经过严格的选择，一定要能持续不断地成长的企业，而且具有巨大的潜在力，才好买进，倘若选择得不对，时间和金钱的损失将是很大的，投资三年，只收回成本，就等于损失了一大截，因为这笔款项，原可以为你在三年中带来数 10%，甚至 100%以上的利润，现在一无所获，就等于平白损失了数 10%甚至 100%了，其理至明。

长期投资的一个最简单的评估标准，是这项企业的盈利，能在五年中增加一倍吗？假如答案是“是”，就不妨买进，假如是“否”，就最好还是不要买。

我们在买进时总要问：以这样的价格买进，值得吗？有把握赚钱吗？能赚多少？如果是可赚可亏的话，最好还是不要买，既然是买作长期投资，就不必操之过急，应以“好整以暇”的态度去购买。

翻开公司的年报，你就很容易看出，那些公司的过去五年中，盈利增加一倍，那些不但没有增加，反而减少，这是很好的参考材料。

当然，过去的业绩，只能作为参考，不能完全以此来判断“前程”，除了过去的记录，还要看将来足以影响有关企业的因素，才能作出是否要买进的决定。

买作长期投资的股票，最好有相当合理的股息收入，这样才能进可以攻，退可以守。

长期投资是好在淡市中下手，一只股票无论是多么好，如果高价买进也是无利可图的。

我们总要记住：任何投资，目的只有一个：就是谋利，倘若没有得利的把握，又何必去淌这一浑水？股票并不是惟一的投资途径，若无利可图，尽可“志图别业”也。

结语：

1、无论是短、中、长期投资，散户都一定要坚守一个原则：就是购买优质股。假如有关公司可能陷困的话，无论是投机或投资，都不可触摸，理由是你可以失手，但不可送命。坏股可以使你送命，送命等于沦于万劫不复。

2、买进一只股票后，应收藏或脱售，（a）决定于潜能，一家在营收与盈利方面，年年增长的公司的股票，永远不卖比不断买进卖出，赚得更多；假如公司的业绩走下坡，即使亏蚀，也要忍痛卖掉，以免亏蚀更大。（b）决定于价值，如果是价值被低估，应继续收藏，如果估值已过高，应脱售。

3、不要让时间的长短左右你收藏或脱售的决定。假如在买进的时候，预算三年可以赚一倍，但是买进后，由于特殊环境的出现，假如股价被人推高，或是适逢牛市，股价大起，在短短的一个月内就涨了一、二倍，而公司的并没有显著的改善，有关股票估值已过高，你的投资目标提早达成，就应该脱售。就好像火车提早到站，就应下车，不可恋栈，因为火车可能走回头路。

4、买进时就应作长期投资的打算，或是抱着作长期投资的态度才买进，但是假如你的投资增值比预期的快，就应变为短期投资，这是上策。假如你抱着短期投资的态度买进，失败后被迫成为长期投资者，这是下策。

5、那一种股票应作为短期，中期或长期投资，需视个别情形而定。短、中、长期投资均可谋利，但得利最丰厚的，常常是在低价时买进成长股作为中，长期投资的人。至于短期投资，多少要靠点运气。

6、假如无法在适当的时机买到适当的股票，错过了投资的良机的话，与其莽闯，倒不如休息，因为休息也是投资！

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2012 年 10 月 15 日亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

4.9 如何在牛、熊和淡市中投资？

出自《30 年股票投资心得》

“只有一小撮投资者作出好的决定，理由是大部分人的思考，被过去的经验所操纵。”
—Paul F. Miller, Jr.

股票市场虽然千变万化，但总脱离不了三种状态：（一）牛市：股份猛烈上升，（二）熊市：股价大跌，（三）淡市：波动轻微，交易冷淡。

每一个股票投资者，都会经历过上述三种市态，但不是每一个投资者都能把握时机，进行投资，以获取利润。

有人以为，惟有股价上升时，才有投资获利的机会，在熊市，或是股市淡静时是没有作为的，其实，股票市场存在一天，机会就存在一天，无论是在熊市，牛市或是淡市中，都是可以进行投资的。

淡市是买进良机

事实证明，**市场淡静时，常常就是买进的最佳时机**，老道的股票投资者，走的是与普通人背道而驰的道路，当人们疯狂地追逐时，他们就不慌不忙地出货，获得丰厚的利润，将股票转为现金后就潜伏不动，等待股市的崩溃，他们的耐心很大，常常不动声色地等待数月，甚至整年，等到有一天，股票经纪行前冷落车马稀，经纪们在拍苍蝇的时刻，他们就施施然而来，悠哉闲哉地择肥而噬。那时价廉物美，任他选择，由于他头脑清醒，又从容不迫，因此能作出明智的选择，所买的都是基础好，展望佳的股票。

这种人很少在股票经纪行出现，因为他们都有固定的职业或生意，平时根本没有时间去看行情，而且他们用来购买股票的，都是闲钱，原本是要作定期存款生息的，现在把资金移作购买股票用途，因为他们深信，低价买好股，所得的利润一定高过定期存款的利息。

世上的事，是很奇怪的，刻意追求的，未必会得到，反而是不热衷的人，常常会有意想不到的收获，天天在股市中混的人，常常赚不到钱，反而是那些不大热衷股票的人，获得令人称羨的巨利。

这个道理很简单，身在庐山中，怎能见到庐山之真面目？只有在庐山之外的人，都能远远望见庐山之全貌。同样的，天天到经纪行中看行情的人，由于太接近股市，反而不能作出理智的判断，所以很容易作出错误的决定，所谓“当局者迷”，被“迷”的人焉能自主？

再举一个例子，假如你要拍一座十层大厦的照片，你一定要站在数百码外，才能拍到大厦的全貌，假如你站在大厦十尺之处，你顶多只能拍到大厦的大门而已，绝对拍不到全貌。

这就说明了，何以置身于股市之外，在淡市中下手的投资者，能获得巨利的原因。

大牛市中获利

但是，话说回来，在一个大牛市中，假如策略应用得适当，可获厚利，股市分分都有赚钱的机会，问题是看你是否懂得加以应用而已。

无论是在熊、牛、淡市中，都应以基础相当稳固及有成长潜能的公司作为投资对象，在失手时，可以收藏起来作为投资。

股票投资，风险是一定难以避免的，但我们只应冒“计算中的风险”(calculated risk)，绝对不能盲人骑瞎马，黑夜临深池，把我们辛辛苦苦累积而成的一点资本，孤注一掷，这是不明智的。

另一点应注意的是，**负债过高的公司，要特别小心，借钱做生意，可以加速公司的发展速率，但也要看业务的性质以及经济的景气。**假如经济前景展望不好，而所从事的又是极易受外在因素影响的生意，则负债常与风险成正比。事实证明，这种公司在经济蓬勃中可赚得更多，但在经济萧条中最易倒闭。

在牛市中最好选购具有魄力的董事会的股票，原因是这类董事，很会利用股价上涨的机会，从事扩展业务，或是寻求新的投资机会，从而为公司打下更好的基础。这种新的发展，常使股价上升，而使持股人受惠。

以上所说是在牛市中进行带有投机意味的投资应牢记于心的原则，如果所选择的股票，能符合这些原则，即使有风险，这些风险也是已在计算中的。

在牛市中应采取股价上升，但股票总值保持不变的投资方法。假设你投资 100 万零吉，在牛市中上涨至 150 万零吉，可脱售 50 万零吉，仍保持 100 万零吉的投资额。

假设你在买进的股票不断上升，我们不知道何时才涨到最高点，假如在上涨时不出售，跌回原价时殊为可惜，但出售得太早也同样可惜，一种可行的方法，是先卖掉一部分，使手头剩下的股票，是免费的，这样便可以作较长久的收藏，而收到最高的盈利。

有些人在出售股票后，股价继续上升，他赚少了，觉得可惜；在高价时没有售出，股份下跌后他又感心痛，这是人之常情。这种容易受股价影响情绪的人，最好不要把过多的资金投入股市中，否则，一定会患得患失，精神受到压力，生活过得不愉快，那是得不偿失。

股票投资者一定要有一种心理准备，就是在千千万万出售股票者中，只有一人卖到最高价，这个人与其说他眼光独到，倒不如说他幸运，假如他自诩每次都卖得最高价的话，他不是扯谎，就是根本没有卖。

同样的，在千千万万购买股票者中，只有一人买到最低价，这也是他的运气，是不必称羨的。

我们普通的投资者，如果大部分的股票在接近顶价的 10%之内售出或是在接近最低价的 10%之内买进，已是不错了。

假如你认为股市已涨到顶点，而有崩溃的象征时，即使你尚无盈利，甚至有些亏损，也要快刀斩乱麻，尽快脱手，减少损失，套取现金，以等待机会的到来。

股票投资者的一个通病，就是在熊市出现时，不肯减少损失出售（cut loss），在股价稍跌时不肯脱手，到损失惨重时更不愿出售，结果成为大闸蟹，揽住一大堆的亏本货不放，眼巴巴的看着自己的财产减值，等到股价跌到极低时，又没有资金作更多的买进，以减低成本，结果他只好痴痴地等，等待公牛的再出现，一两年后，公牛果然出现了，他的股票回升至他的成本，他加以脱售，他在庆幸他没有损失，实际上他的损失相当大，假如他是以银行透支购买的话，他已损失透支利息，假如他是以现金购买的话，他的现金照理应为他带来利息，现在未赚到分文，无形中他已蒙受损失。

熊市时尽早脱售

因此，在熊市中，一定要能忍痛脱售以减少损失，记住：留得青山在，不怕没柴烧。

但是如果股市下跌只是牛市中的一个调整，则可继续持握，以放长线钓大鱼。

为了防止巨大的亏损，投资者应给他的经纪以“限价出售”的指示。假如你以 RM3.00 买进一千股，你恐怕巨熊出现时，它会跌到很低，那么你应该告诉你的经纪，假如此股继续上升的话，不必加以理睬，万一股市大跌，此股下跌 10%或 20%时就加以出售，这样损失有限，而盈利却无限，更不必时时刻刻在经纪行中盯住它。

这种“止蚀”策略，可灵活应用，假如你以 RM2.00 买进，涨至 RM3.00 时，你可把“止蚀”线设在 RM2.70，即下调 10%即脱手，如果股价继续上升，例如涨至 RM5.00，则“止蚀”线应设在 4.50。“止蚀”线应跟着股价的上升而上移，这样可以争取最高的利润，而风险也可减低。

在股市中一个永远要记住的原则是不要购买超过自己能力甚远的股票，假如你有 10 万零吉，最好是购买 10 万零吉的股票，假如购买 20 万零吉，甚至 30 万零吉的话，总有一天会倾家荡产，水能载舟，亦能覆舟，股市能使人致富，也能使人破产，我们应量力而为，不可被“贪”字冲昏了头脑。

在购买之前要有慎重的计算和策划，不要存有过高的侥幸心理。须知天下没有不劳而获的东西，在人生中如此，在股市中更是如此。

结语：

（1）在牛市中，股值被高估，切勿买进作长期投资，股价脱离基本面太远时，宜远离股市。

（2）在熊市中，股值被低估，是买进作长期投资的良机。

（3）一只股票价值到底是被“高估”或是“低估”，应与盈利挂钩，“本益比”是最有用的标准，另一个标准是成长潜能。

（4）淡时买进热时卖，是为上策。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2012 年 10 月 21 日亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

4.10 借钱五铁则

出自《30 年股票投资心得》

“当你结合无知和借款时，后果将是令人惊心动魄的。”

—Warren Buffett

在每一轮的股市风暴中，借钱投资股票的股友打击最大，在股价崩溃时，股票行或银行不断催他们填补差额，再加上高昂的利息，使他们睡不安枕食不知味，难怪他们发誓不再踏进行股票行。

作风稳健的股市老将一向对晚辈耳提面授：千万别借钱买股，否则，总有一天会倾家荡产。其实，借钱做生意，如果失败，不是一样可能倾家荡产吗？何独股票投资？股票投资也是一种生意，只不过是一种风险更高，盈利更难预测的生意，所以，借钱做这种生意也要加倍小心。

笔者有一些朋友因善用银行贷款进行股票投资，累积巨大财富，极为成功，他们的借钱原则足供我们借镜：

铁则一：股价越低，借得越多，股价越高，借得越少。

当股价已经涨至脱离基本面时，不但不要借，而且一定要脱售股票，还清贷款，切不可留连。理由是股价低沉时借钱买进股票（通常可借 50%），在股价回升后，股票价值上升，但负债数额保持不变，负债率相应下降，安全性相应提高，你就能长期持有。使价值被低估的股票有充分的时间发挥其潜能，为你取得比银行利息高数倍的利润。

例如你低价买进 100 万零吉股票，其中 50 万零吉是自己的资金，50 万零吉是借自银行，你的负债比率为 50%，当股价值上升至 200 万零吉时，你的负债额仍为 50 万零吉，负债比率下降至 25%，银行不会要你填补差额。

同样的，你以高价买进价值 100 万零吉的股票，其中 50 万元零吉是借来的。当股市崩溃时，你的股票价值跌至 80 万元零吉，由于你必须保持 50%的债务比例，银行就会要求你填补 10 万元零吉，如果你没有钱，银行就会在股市中抛售你的股票，使你蒙受损失。

千万不要忘记，借钱投资是一把双刃的刀，在牛市中，你可以赚得更多，但在熊市中，你也亏得更多。就以上述的 100 万零吉投资为例，其中自己的资金占 50 万零吉，向银行借 50 万零吉。当股价跌至 80 万零吉时，你要还给银行的数额还是 50 万零吉，你的“身家”减至 30%零吉，所亏的部分完全是你的资金。假如股价继续下跌，跌至 50 万

零吉的话，在摊还 50 万零吉的银行贷款之后，你一无所有。假如你坚持不卖的话，股票价值跌至只剩下 30 万零吉，就好像金融风暴时那样，你没有钱填补差额，银行卖掉你的股票，你倒欠银行 20 零吉，许多人就这样破产的。

借钱容易还钱难，除非你有还钱的把握，否则，最好不要错，而借钱买股票是最没有赚钱把握的投资，原因是股市根本无法预测，而且无法预知牛市何时到来，所以，风险比借钱做别的生意更高，借者要特别小心。

铁则二：只买好股。

尤其是有稳定盈利及股息的股票，我有一位借钱投资的朋友，专买种值股，他特别注重股息，他的标准是尽量买具有 5%以上周息率的股票。

除了“铁则一”所说的“股市风险”之外，股票投资也面对“企业风险”，假如你所拥有股票的公司，因经营不善而面临倒闭，被列为 PN4 的公司，甚至被除牌，你的股票几乎完全没有价值，你仍旧要摊还银行的贷款，你也可能跟着破产。所以借钱投资股票，所买的必须是好股，最好是有稳定的盈利及派息记录，财务情况坚固及拥有可靠的管理层的股票。有一些公司盈利表现欠佳的“循环股”，如果你肯定能转亏为盈，而且成长潜能不错，也可买进，但此类股票最好不要超过组合价值的 20%

铁则三：要果断。

当市场崩溃时，第一件要做的事，是不顾一切，也不要去做选择，有买家就抛给他，抛售部分股票还清贷款，然后才评估局势，优柔寡断的人千万不要借钱。

有些人在股市崩溃时，认为手中的都是好股，有持无恐，不舍得脱售，那是极为错误的想法，因为在熊市中，无股不跌。

无论是借钱或不借钱，你都要花精神去管理你的股票组合，贴身跟踪上市公司的发展，如果发现有关公司业务恶劣，不要留恋，一定要“退股”——把股票卖掉，很不幸的，大部分散户都没有这样做，对公司的进展漠不关心，结果是公司走向破产仍不知，如果是错钱投资的话，他就会陷困。

需知借钱买股票就是借钱投资生意，假如你对所投资的生意一无所知的话，最好不要借，否则凶多吉少。

铁则四：永远不借钱投机。

把生活所不可或缺的房子抵押给银行，借钱进行投机，是自杀的行为。

投机近乎赌博，借钱赌博，肯定会倾家荡产，报上不是常有借钱财博，被大耳窿追债，搞到走投无路的新闻吗？借钱在股市投机，风险不在借钱赌博之下，千万不可尝试。

其实，即使借钱买股票作为投资，也未必合算，何况是完全靠运气的投机呢？有些人在听到“可靠”的消息后，不愿失去赚钱的机会，就把储蓄拿出来搏杀，那已经是要不得的行为，如果把屋子抵押给银行，借钱去投机的话，更是愚不可及。脚踏实地，步步为营，仍是最好的座右铭。

铁则五：要有计划和目标。

不可没完没了地持续借下去，最好的策略是在股价上升了一截时，抛出一半，以减低手头股票的成本，把借贷额减到组合价值 20% 以下，然后放长线，钓大鱼。

我常常说，投资者的对手是股价，股价伤人，是因为我们跟他距离太近，假如你在股价与你之间建立一个缓冲区的话，他就不可能伤害你。假如你买进的价格是 RM2.00，在股市上升至 RM3.00 时卖掉一半，手中剩下一半，成本由 RM2.00 减至 RM1.00，即使股市崩溃，你仍有足够的时间脱售，你就等于封了亏本之门。这种情况就好比敌人距离你一公里，怎么可能射伤你呢？即使他来进攻，你也有机会逃脱，明乎此，借钱投资一定要为你的股票建立“缓冲区”以策安全。

如果你能遵守上述五铁则，又能严于律己，不贪得无厌，我建议你举债 30% 买股。否则，安分守己，量力而为，是为上策。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 17 日亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

4.11 散户的通病

出自《30 年股票投资心得》

“凯恩斯言简意赅地说：不要企业猜测股市，要预测你所了解的生意，并全神贯注。”
—John Maynard

股票经纪天天浸在股市中，不但看尽股市的兴衰，对于投资者的成败得失，了如指掌。他们的经验，值得我们参考。

我曾经访问过许多资深股票经纪，他们至少都有 20 年以上的经验，经历了多个牛市和熊市，看尽了投资者的起起落落，他们坦然道出散户的通病，我认为对散户有益，特摘录以供股友参考。

1、跟风

散户不是靠理智，而是跟随群众，以决定买卖的时机。我们都知道，这种做法最后会导致亏蚀，但为什么散户错了又错？

答案是：在股市回升的初期，无股不起，故人人赚钱，跟风的人捞得盘满钵满，散户经不起引诱，盲目足见，捞得风生水起；所以他们放弃了稳扎稳打，不根据基本面投资的策略，转而投机。

当股市上升至高价阶段时，跟风的人有如尝到甜头的偷油老鼠，不愿离去，或是根本忘记离去，结果掉进油缸中淹死。

2、听谣言

许多散户对股票没有研究，完全根据谣言来买股，他们对上市公司的历史、业务、业绩表现、管理层素质、公司前景等，一无所知，所以无法判断股票的好坏，只好根据谣言买股，跟赌博无异，自然亏本赚少，而且最后抱满了垃圾股，几乎永无翻身之日，其惨状令人不忍卒睹。

经纪的忠告是：你不防买一些热门股，但必需确保有关热门股素质优良，有成长潜能，万一股市扭转，你也不至于全军覆没。

3、玩“对敲”

买得太多，超过自己的能力，而且买卖频仍，单是佣金就可以使你致命。

没有能力领票，妄想靠玩“对敲”赚钱，买进后，使你时刻担心，担心的人不会作出理智的决定，他们听信谣言等于被人牵着鼻子走，结果有如一头畜生，被牵进屠场被人宰杀。

对敲或纯粹投机，是极端难以致胜的游戏。不要忘记，作为对敲玩家，你的对手是经验老道的专业炒家，他们不但资金雄厚，而且深谙散户贪婪的心理，又有严密的计划，知道如何一步一步地引诱你入壳，作为一个无知的散户，你是他们的对手吗？

4、弃好股留劣股

在牛市中，好股比劣股先涨，散户想起“套利永不会使你破产”的“明训”，稍有盈利就把好股卖掉，劣股不会上，不得已，只好留着。这样，手中握着的，劣股占大部份，因为好股都先陆续卖掉了。

在一个熊市中，好股跌幅较少，劣股跌幅较大，他衡量得失，决定把亏损较少的好股卖掉，留下亏损较大的坏股，希望坏股回弹至亏蚀较少时才脱手，殊不知事与愿违，劣股的业绩恶化，屡创新低，最后竟成为 PN4 公司，只剩下数分钱，再来一轮缩减资本，五十股变一股，他陷入万劫不复之地。

好股在股市回弹后来一个鲤鱼翻身，三两个回合就跃至龙门，但这条鲤鱼是他人的，因为他的那条早已抛回大海了。

正确的做法是在熊市被确定后，什么股都不可留。如果真要留的话，拜托你只留好股，劣股万万留不得。好股在跌得最惨时可以买进更多，如果在最低时买进更多劣股的话，你会输得更惨，因为劣股的极限是 0。**釜底抽薪法是永远只买好股，而且低价买进。**

5、见异思迁

他在做足功课，深思熟虑之后，买进一只股票，他期望该只股票龙腾虎跃，以证明他的选择是正确的。

但股票投资，不如意事，十之八九，其他被他瞧不起的股票，竟突飞猛涨，偏偏他所买进的优质股却纹风不动。当他的朋友在兴高采烈地谈论他们所买进的明星股时，他感到被冷落，一气之下，一股脑儿把他的“优异股”抛出，转买时势股，焉知在抛出后不久，被他抛弃的股票竟一炮冲天，他再一次感到受挫，**这一次是双重挫折，不但卖错了，同时也买错了。**

坐此山，望那山，使他最后两头落空。其实，他根本就不必那么劳碌奔波，买进心仪的股票之后，只要该股的基本面保持良好，耐心守候，最后他所赚到的，比他东奔西跑所赚的更多。

6、不能自我克制

美国股神华伦巴菲特说：“别人的愚昧，我们的自律，使我们成功。”

多数股票投资者是败在不能自律，他们不是不知道低买高卖的道理，就偏偏控制不了自己，经不起引诱，在价低时不敢买，高价时抢进，结果是屡战屡败。

他们不是不知道盲目追逐的危险，但在股市疯狂时总是无法克制贪念，跟风追逐，当股票的 RM2.00 不买，被炒到 RM6.00 时才进场，结果是焦头烂额，甚至倾家荡产。

7、想不劳而获

散户们首先要克服的弱点，就是不劳而获，快速致富的心态。你要在股市成功，最基本的条件是：永远不投机。把靠股市快速致富的念头，连根的从你的脑海中拔起，连想也不要想。

事实证明，长期从事投机活动的人，失败率高达 97%，赚钱的不到 3%。你不大可能是那 3%之内的人，因为你不会比投资机构的专业投机者更高明。试想一下，专业投机者尚且失手，何况是你？

8、没有耐心

在股市中稍为受挫，就心灰意冷，从此不踏进股市。股价下跌，连看都不看股票一眼，也不去想办法补救。没有耐心，没有毅力，那一件事做得成呢？股票投资又岂能例外？

在别的工作上，受了挫，你会想办法补救，为什么在股市就不要这样做？

种果树要 3、5 年才结果，买屋子也要 36 个月才交屋，为什么股票不能收藏 3、5 年？

做生意是要按部就班去做才能赚到钱的，股票不过是股份，股份的价值也要跟着生意的成长而增加，根本不能像魔术般化无为有呀！

9、没有主见

要买什么股，何时买，去问别人，自己没有主意。殊不知那个“别人”比他更无知，结果是使问者更无知，被无知的人误导而失败，怪谁？

问别人，如果是作为参考，那没有错，错在盲目跟随别人的主张，自己没有经过大脑去想就采取行动。

10、不知罢手

食髓知味，见好不会收，结果是明明已赚到了，又亏回去，犹如春梦了无痕。

要了解：休息就是投资的道理，不要长年累月浸在股市中，要知道何时当退。

最坏的是刚卖出甲股，马上又买进乙股，那不是自相矛盾吗？如果你认为股市会跌，因此卖出甲股，如果股市下跌，同时买进的乙股不是同样会跌吗？你不能同时看跌又看涨！

11、不会止蚀及乘胜追击

散户都在熊市出现时或是公司走向破产时，仍死抱高价买进的股票，不肯脱售，以减少损失，结果成了大闸蟹，蒙受惨重的亏蚀，令人感到惊讶的是不但无知的散户，甚至专业人士亦不例外。在一个牛市中，又不会乘胜追击，稍有盈利就把股票卖掉，转买仍未上升的股票，如此不断进进出出，有如进行听音乐换座位游戏，当音乐停止时，他们找不到座位，只好黯然离场。大部分的散户蒙受亏损，因为他们赚时赚少少，亏时却亏多多。

12、见树不见林

许多散户身在股市中，只见树木不见林，股市有如一面魔镜，看得太多会使人眼花缭乱，出现幻觉，使人难判真假，不知何去何从。**有些人有一个错误的想法：他们以为时刻盯着报价版，贴身跟踪股价，就能胜人一筹。**实际上刚好相反，不看现场报价更好，每隔 10 分钟打电话给经纪询问行情，不是上策。

散户好比是青蛙，有人把青蛙放在冷水的钢锅里，然后慢慢地把水煮热，青蛙习惯了慢慢升温的热水，失去警觉性，不知危险，结果被煮熟了仍不知如何死法。散户长期浸在股市中，习惯了其气氛，对于被一步一步地推高的股价，失去警惕性，忘记了风险，结果在高价时被“烧死”。

经验丰富的投资者，在股价严重超值时就一定离场，以保住其盈利。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2012 年 9 月 26 日亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

第五辑

冷眼方程式

5.1 冷眼方程式

出自《30 年股票投资心得》

“精明的投资者，在人们恐慌及手足无措时买进，在人们贪得无厌，歇斯底里时卖出。”

—Jim Rogers

前言

假如你研究美国有名的投资大师的投资秘诀的话，你会发现，每个人都有他的一套本领，绝对找不到两种一样的投资法。尽管方法不同，但他们都同样成功，为他们所主持的基金赚取辉煌的成果，为数以万计投资者带来巨大的财富。

这些大师所采取的投资法，其实都很简单，甚至可以说相当平凡，任何人都可能理解。有些人认为要在股市投资成功，一定要有高深的学问，深奥的公式或是非凡的本领，这是非常错误的想法。实际上，投资大师所赖以成功的投资原则，所采取的策略，都是非常普通，而且是过去被许许多多的人应用过的，一点也不新鲜。

既然投资大师的方法简单易懂，那么，散户只需照着他们其中任何一个大师的方法去做，照理都可以取得同样特出的成绩。但是，为什么这些模仿者成功的却不多？理由是知易行难，“行难”的最主要原因是人性有许多弱点，投资者是败在自己的弱点上，并非败在方法上。

作为一个股票研究人兼股市实战者，我也好像其他千千万万的“同志”一样，希望找到“股市致富捷径”，但是，殚精竭虑之后，“捷径”仍无踪影，原因是捷径根本不存在，但是，经过长期的摸索，思考及实验，我终于找到了自己的路，这就是现在我诚恳地呈献给大家的“冷眼方程式”。

反向+成长+时间=财富

这条公式平平无奇，但却非常管用，不过，他也好像投资大师所采取的方法那样，知易行难。

任何好的主意，如果只停留在纸上谈兵的阶段时，不会为你带来任何的好处；惟有加以身体力行，脚踏实地去做，才能改善你的命运。冷眼方程式不是空谈的理论，而是投资行动指南。若能持之以恒，必能为你带来预想不到的成果。

第一个环节：反向

冷眼方程式的第一个环节是“反向”。

所谓“反向”，就是采取跟群众相反的想法，朝群众相反的反向走。

“反向”又叫“逆向”（contrarian）反向思维者的特征是：当所有的人都作同样的想法，朝着同一个方向向前冲时，他质疑这个想法及这个方向的正确性。在所有的人都如醉如痴时，他保持冷静的头脑，他的理由是：在疯狂的状态中，情绪压倒理智，被情绪控制的人很少能对事理作理智的分析，因此，容易作出错误的判断。当投资者一致看好股市时，牛市可能已到顶；反向者采取跟全部人相反的作法：卖出。当所有投资者都看坏股市，不计成本，争相抛售股票时，熊市可能已到底，反向者采取了相反的行动：买进。

由于他的作法，跟群众格格不入，所以很难被群众认同。举个例子：在 1993 年的大牛市中，第二板的股票全部暴涨，不论好坏，全部受到追逐，几乎没有一个在 RM10.00 以下，作为一个基本面的信徒及反向思维者，我认为没有一只股票有这样的价值，我本身不但完全不买，而且逢人就劝告他们别买，当时所有的人都如醉如痴，捞得盘满钵满，将我的泼冷水言论，视为迂腐及懦弱，结果股市崩溃时，这些人全部被烧得焦头烂额，十年后的今天，仍有不少人抱着每股 RM10.00 买来的垃圾股，现在（2003）的股价只剩 10 份之一，有者被列为 PN4 公司，血本无归。

1997 年，金融风暴横扫东南亚，吉隆坡股市的综合指数由 1300 点跌至 260 点，为投资者提供了一个廉价买进优质股的良机，但绝大部分人错过这个机会，因为绝大部分人都是随波逐流者，只有一小撮反向思维者进场，结果他们都取得丰厚的利润。

反向之所以知易行难，是很少人能在狂热时突然归于冷静，极度恐惧时保持镇定。这种情形，就好像当跑车的风驰电掣时，要在极短的时间内煞车，难之又难。最有效的方法，是不要太接近股市，在股市与你之间开辟一个缓冲区，使你不为股市过冷或过热的气氛所包围，冷眼旁观，最好是作壁上观，就能看清楚股市的真面目，不至于“身在此山中，云深不知处”。

“反向”这个字眼，也很容易被误解，当你看到“反向”这两个字时，就以为反向者澈头澈尾，都跟群众抬桿，群众所做的一切，你都不分青红皂白，一律反对。

实际的情形并非如此，真正的反向者，是在第一个阶段跟群众“背道而驰”，在第二阶段，是在领导群众，跟群众所走的方向一致的。

这种说法，似乎是自相矛盾，实际上并非如此，让我举个例子说明：第一个阶段在 1997 年金融风暴中，当综合指数跌破 300 的大关时，股市笼罩在极度悲观的气氛中，人们还在抛售股票，反向者却进场吸纳，在这个阶段，反向者采取的行动，刚好跟群众相反。

第二阶段：到了 1998 年第三季，大马政府规定一美元兑 RM3.80 的汇率，并开始外汇管制，局势开始明朗，股市迅速回弹，投资者抢购，这时反向者紧握着低价买进的优质股不放，跟群众乐观想法一致的，他领导群众向前走。

实际上，反向者在买进之后，他是希望有更多人认同他的想法，跟随他买进，使股价窜升，所以反向者其实是先知先觉者，作为先驱者，他走在群众的前头，他领导群众，而不是像“顺向者”那样，跟在群众的后面，由群众领导他。

反向者由于走在群众前面，所以他看前方看得一清二楚，他能够选择自己的方向，走他自己的道路。“顺向者”由于是跟在群众的后面，视线被群众所遮掩，他看不清楚前面的道路，只好跟着群众走，当群众变成了旅鼠，投海自杀时，他也跟着落水，溺毙在海中。

反向者也面对一定程度的风险，作为先驱者，前面的道路是反陌生的，如果他不小心，他也可能陷入泥沼中。

当股市崩溃时，要判断股市是否已到谷底，迹象并不那么明显，如果反向者太早进场的话，他就会抱着母熊一同堕向谷底，跌得粉身碎骨，同样可以送命。

为安全计，反向者绝对不仓卒行事，也没有这个必要，因为当母熊跌落谷底时，她身受重伤，必然有一段时间疗伤，此时公牛才会恍然出现，这段时间，短则一、二个月，长则数月，有足够的时间让反向者看清道路。

“低买高卖”是投资股票致富的不二法门，反向操作就是要把“低买”由理想化为事实。

第二个环节：成长

冷眼方程式的第二个环节是“成长”。

这时的“成长”是指企业的营业量，盈利及股东基金的增长。由于运营环境的影响，企业业绩的波动是难免的，即使是最优良的企业，也难以避免大环境冲击，例如在 1997 年的东南亚金融风暴中，即使是最好的企业，业绩也受到打击，只比较两年的业绩，不足以反映企业的表现，必须比较五年以上，才能看出企业的成长趋势，对于长期的投资者来说，一年的业绩表现欠佳并不足虑，重要的是企业有反弹力。

成长是企业的生命力，一个企业的经营，工资、原料、机器，租金等成本，在通货膨胀下，不断上升，如果营业额没有增加的话，企业的盈利将逐步下降。

经营企业的最终目的是获取利润，在营收停滞，成本上升的趋势下，企业将由盈转亏，长此以往，企业将无法生存下去。因此一个没有盈利的企业，对所有方面——股东、员工、原料供应商，融资机构，甚至社会都没有好处。

购买股票，就是购买公司的股份，作为不参与公司营业的小股东，他希望公司派股息，同时他的股份价值与日俱增，惟有在公司有盈利情况下，才有可能享受到这两方面的利益，如果公司亏本的话，他将一无所得，藉投资以增加财务的希望将落空，有人说：“没有盈利是一种犯罪”，并不为过。

从投资的角度看，企业惟有取得合理的盈利时，才有可能进“再投资”，使企业日益壮大，盈利亦作正比例的上升，这样不但有能力派发更高及稳定的股息，股份的价值也与日俱增，这就是成长股。

一个没有盈利的企业，要扩展业务，惟有发附加股，或是向银行举债。

发附加股不但将增加股东的负担，而且将扩大公司的资本，股票数目增加，除非盈利以同比例上升，否则每股的盈利将相应下降，使公司无法提高股息率。

如果靠举债扩展业务的话，负债率上升，将增加企业的风险，我们知道，面对激烈的竞争，赚率（profit margin）原本就不高，再面对不利的经营环境，则企业面对更高的风险，只要稍微不慎，就有可能陷入困境，甚至走向破产，就好像整百家被列为 PN4 的公司那样，使股份一文不值，股东的投资血本无归。

企业的经营，如逆水行舟，不进则退，绝对不可能长期保持现状的。一家公司要成长才能保持其盈利，如果业务保持现状，在成本增加下，盈利必然走下坡，最终必面对亏蚀，股票的价值也跟着贬值。

投资者之所以能够由小富变成大富，主要是业务企业不断成长，盈利持续上升，使投资者的股份不断增值，并长期获利丰厚的股息。

所以，成长是投资成败关键之一，如果没有成长，即使你以低价买进股票，仍然可能蒙受亏损。理由是当公司因严重亏蚀而走向破产时，股票的价值可能是“零”。

反向中操作的目的是“低买”，但单靠“低买”仍无法保证取得利润，“低价”必须具备“成长”，才有可能保证投资的成功。

第三个环节：时间

冷眼方程式的第三个环节是“时间”，是指长期投资。

第一个环节的“反向”是“低买”，第二个环节的“成长”是前景。低价买进前途展望良好的股票，就好像将一棵伊朗的树苗，种在肥沃的泥土上一样，假以时日，是有希望长成大树的。

时间是好股的朋友，却是坏股的敌人，因为持握好股的时间越长，收获越丰富，所以不可随便脱售，持握坏股的时间越长，亏损越大，所以不可久留。

股市是熊牛交替的，而且一般上熊市比牛市的寿命短，股市的上升犹如爬山，下山容易上山难，尼泊尔在西玛拉雅山下，山景秀丽，是理想的爬山起点，我 2003 年去该国观光，花了两个小时攀登上渡假胜地博卡拉的一座丘陵，湖光山色，尽收眼底，下山只花了不到一个小时。

股市也一样，一个牛市中，股价以梯级的方式上升，这种情形就好像爬山的人在爬一段山路后就休息，然后再继续往上爬，这样把上山的路分为几段，不知不觉中到达山顶。

股市以大涨小回头的方式上升，使投资者失去警惕性，忘记了风险，当母熊突然冒头来时，投资者争相抛售，加速下势，结果三年的牛市，通过在一年半就跌回原价。

作为反向思维者，我们在谷底买进，不要稍有收获就脱售。我们知道股市的复甦需要两、三年，以极低价格买进股票的机会不常有，所以，应该加以充分利用，争取最大的回酬，一般人之所以无法在股市赚钱；是因为他赚的时候只赚到一只小鸡，亏的时候却亏掉一头牛，结果是好像掉在泥沼中，越挣扎越向下沉，最后难逃没顶之灾。

股票投资者一定要立志赚大钱，切勿立志赚快钱，长期投资是赚大钱最平衡的道路，风险较低，如果要在最短的时间赚最高的盈利的话，风险必然高出数倍，结果是欲速则不达，最后结账，所得成绩反而不如慢而稳（slow & steady）者。“保本”是股票投资者的金科玉律，长期投资是“保本”的最佳途径。

冷眼方程式的第三个环节为“时间”，就是要投资者通过长期投资，一步一步地累积财富，这才是致富的正道。

结语：三剑合一，天下无敌

冷眼方程式的三个环节——反向、成长和时间，必须结合成一体，才能发挥其潜力，如果加以拆散的话，力量就会大减。

假如你是一个反向操作者，你可能以极低的价格买进股票，但是你所买到的股票没有成长的潜能，你还是有可能亏本，理由是坏股的下跌常常是无底的，RM10.00 的股票，跌到 RM2.00 时，你认为便宜了，但当公司沦为 PN4 时，它可以跌到 5 分，所以，除非配合“成长”，低价买进来也未必能赚钱。

同样的，你在做足功课，确认一家公司是成长股，但是你以高价买进，也未必能够赚钱，投资者一定要记住，高价买进好股就不是好的投资。所以成长股也必须配合“反向”（低价买进）和时间（长期拥有），才有可能获取厚利。

提到第三个环节的“时间”，有些投资者有一种错误的想法：认为只要有长期持票的能力，最后一定赚钱。错！假如你高价买进业务日走下坡的公司的股票的话，你守他一辈子也没用，因为公司可能已破产。所以，长期投资，也一定要低价（反向）买进成长股，才有可能赚钱。

冷眼方程式的三个环节，犹如三把剑，武侠小说中常有一种这样的武功，三人各自练熟一套剑法，对付敌人时互相配合，天下无敌，但是，如果各自为政的话，威力尽失，就会被轻易击败。三剑合一，可以纵横股市，长期立于不败之地。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2012 年 11 月 20 日晚间于成都·彭州·金瑞阳光大酒店亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

5.2 反向选公司

出自《30 年股票投资心得》

“跟一般人的意见相反，是投资的最重要原则：理由是当每个人都同意其优点时，该项投资无可避免的已是太贵，失去吸引力。”

—John Maynard Keynes

导致股价下跌的因素，不胜枚举，有些是突发性的，根本无法预料，例如纽约市贸中心被袭倒塌，非典型肺炎爆发等，有些是心理作用，根本无迹可寻，有些是人为的操纵，使人防不胜防。

散户都是业余投资者，他们所面对的，是千变万化，难以预测的股市，以及财力雄厚，诡计多端的炒家，对手强大无比，若散户不自量力，要跟他们角力，简直是螳臂当车，胜出的机会微乎其微，“哀兵之战”（the loser's game）是惟一求胜之道。

所谓“哀兵之战”就是先求不败，然后求胜。投资者首先要做到的，不是如何赚钱，而是如何不亏本。所以在买进行时，不是要计算“能赚多少”，而且要计算能亏多少（downside risk）。先使自己立于不败之地，然后才争取胜利。“反向”就是“哀兵”战略的具体表现。

提到“反向”，到目前为止，我们反复地加以阐述，都是以股市为对象。实际上，股市只是“反向”战略的一个战场，另一个可以应用“反向”战略的战场是公司的选择。

应用“反向”策略选择公司的第一个原则是避开热门股，把注意力转移至不受一般人欢迎，不受人注意的股票上，从这些股票中寻找具有成长潜能的股票，低价买进后长期持有，等待他们的潜能被发现时，股价受到追逐，耐心的投资者可以获取超常的回报。

一般在股市中投机的散户，只热衷于购买热门股，因为容易买进卖出，而且波动激烈，适合于玩“对敲”或短期投资。经验告诉我们，要准确预测极短期的股价动向，几乎是不可能的事。

阅读分析师的股票主板，是增加对股票的认识的捷径之一，他们拥有获取资料的方便，而且拥有大量的资料。供他们应用，他们也拥有分析股票的学识和技巧，阅读他们的评论，可以省却我们搜集资料的麻烦。

但在阅读股票评论时，要了解这些评论的局限性：

●第一，他们的评论，主要是供投资机构及基金经理阅读，向投资机构及基金经理推荐股票是争取生意的方法之一，投资机构和基金不会购买交投稀少及不活跃的股票，

股票分析师投其所好，以股票流通量大及交投活跃的股票为分析对象；鲜少介绍淡静的优质股。导致一些优质股被忽略，为反向者提供买进良机。

●第二，不要忘记，部分股票分析师也具有其他人的倾向，就是“顺向”随众。

●第三，多数分析师会等到有关公司已有良好的业绩表现，有完整的数字作为根据时，才敢予以推荐。那时股价可能已上涨了一大截。

基於以上的理由，散户在阅读股票评论时，要加以思考，作选择性的采纳，不可照单全收。

我主张散户采取反向策略，从少为人注意的股票中寻找有潜能的投资对象，原因是此类股票，长期受到忽略，他们的价值，往往被严重低估，尤其是在熊市中，这类股票的价格，往往跌到令人难以置信的低水平，假如你对这些股票的真实价值，有深入的认识的话，你可以大胆买进，长期收藏，可以取得厚利。

大部分散户，都以业绩最标青的股票为投资对象，这样的投资法，当然较为安全，问题是回酬也可能有限，这是低风险，低回酬投资法。

我们常常看到股票的价格，持续上升，但又找不出上升的理由，公司也没有公布好的消息，过了一个时期，公司公布季报，投资大众才恍然大悟：原来该公司的盈利大幅度上升。很明显的，知道内情况的人，已静怀怀地在股市中扯购，到业绩公布时，股价已上升了一大截，利好消息已反映在股价上，天真的散户，在报上读到公司盈利大增的消息时，进场追逐，局内人乘机脱售较早时廉价买进的股票，散户以高价买进，即使有利可图，也微不足道。这也说明了，何以好消息出炉，股价不升反降的原因。

散户如果要求胜，最好的方法是比大户及局内人先走一步，“反向”就是最好的策略。

平时要勤做功课，了解公司的业务进展。当一只股票的价格长期处在低水平时，不但不要看不起它，反而要多加注意，深入阅读有关行业及有关公司的资料，如果你发现，有关行业的景气越来越好，选出该行业中可能受惠的公司，进行研究，怎样进行研究？很简单，以生意的角度去衡量：有关公司的设备好吗？产品有竞争优势吗？公司管理层可靠吗？公司财务情况殷实吗？在比较有关行业的上市公司之后，买进有关其中较有成长潜能的公司的股票，长期持有。

当公司的业绩改善时，其股票的价格也将同步上升，由于你在别人不敢买进时进场，所以你可能以极低的价格买进，公司的业绩需要时间去改善，所以，你一定要进行长期投资，最好是一年至三年，这样才有可能享受到业绩改善所带来的好处，取得超常的回酬。

由于你在买进有关股票时，公司可以只是开始扭转劣势，尚无完整的数据可以评估其股票价值，如果你以一般常用的标准，如本益比、周息率，每股净有形资产价值作为买进的根据的话，你可能会失去低价购买一只具有潜能股票的良机，所以，你最好不要故步自封，应该以将来的盈利成长潜能作为根据。

假如一家公司，由于受到经济不景气的打击，连续亏蚀多年，如果仍无改善的迹象的话，最好不要购买其股票，因为我们无法肯定最坏时期是否已过。如果太早买进，我们不知道该公司有无起死回生的能力，风险很高，而持票的时间也可能太久，很不合算，最好的买进时机，是有关公司取得盈利的第一季时，那时大部分投资者仍未发现有关公司的业务已扭转劣势，股价仍在低水平徘徊，你可以以接近底价的价格买进。

马八幡 (Malayawata) 钢铁就是个典型例子，该公司在金融风暴后连亏数年，到钢铁业开始复苏，该公司首季反亏为盈时，股价仍徘徊在 RM1.00 以下，在连续数季保持盈利时股价已回升一倍以上，并且高企不下，在 RM1.00 以下买进的股友，已取得可观回酬。

这种反向选股法，特别适用于有商业周期的行业，不过，你必须确定有关公司有能力起死回生，才可以买进，有些公司经不起打击，一蹶不振，无法翻身，你即使低价买进，公司倒闭时你仍可蒙受重大损失，所以反向听应用，也要小心从事，才能得益。

反向投资者应该双管齐下：在股市最低潮时，选购价格跌得最惨但有起死回生潜能的股票，作为长期投资，当企业复原时，股价的升幅可能比蓝筹股高数倍。双威控股 (Suninc) 反亏为盈，股价在 2003 年中由 RM0.24 升至 RM1.88 (2003 年 12 月)，就是一个典型的例子。这样的盈利只有坚持反向操作者，才有可能赚得到。

(注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 7 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！)

5.3 反向选行业

出自《30 年股票投资心得》

“无人能因一依惯例而取得真正，持久的成就，或“发达”

—J. Paul Getty

反向投资策略，不仅适合于股市及个别股票的选择，同时也适用于行业的选择。

把反向策略应用在股市方面，是指投资者在股市跌至谷底时买进。投资者如果能掌握反向的，以低价买进股票，这场仗已打胜了一半。

把反向应用在选择股票方面，是指投资者在公司盈利大跌，或是蒙受亏蚀时买进其股票，此时有关公司的股价，可能已跌至新的低点。

举个例子，在东南亚金融风暴期间，许多借外币的公司，由于马币贬值，使他们蒙受严重的亏蚀，实际上，有关公司的业务，并未受到破坏，当经济复苏时，他们是有能力恢复盈利的，勤作功课的投资者，当能发现一些有潜能的公司，在其股价跌至只剩下最高价的 10%时买进其股票，持握三、五年，可获数倍盈利。

在选股的时候，除了个别股项外，如果我们能配合行业的景气的话，收获可能更丰厚。理由是一只股票的表现，除了受股市及个别公司业绩的影响之外，同时也在某种程度上受到有关行业景气的冲击。即使在一个牛市中，有些股票的表现，由于受到行业不景气的影响而落后于股市的整体表现。

由 2003 年 6 月起，吉隆坡股市逐步回升，许多景气旺盛行业的股票，有超越大势的表现，但木材股由于木材业价格不振，木材公司的前景被投资者看淡。所以，在 2003 年 12 月时，木材股落后于大势，给人以“冠盖满京华，斯人独憔悴”的感觉。如果我们在这不景气时买进木材业股票的话，可以取得超常的回酬。

问题是除了有关行业的人士外，很少人有洞察先机的本领，如果投资者所买的股票，不属于他所从事的行业，他很难感觉到别的行业景气的变化。当有关行业已完全恢复景气时，有关行业的股票可能已上升了一大截，结果是他以高价买进，获利的机会大减，而风险也相应地提高，这违反了我“保本至上”的原则。

最理想的作法，是当有关行业的景气刚刚开始回升，大部分行外人都还没有感觉到时买进有关行业的公司的股票，这样可以缩短投资的时间，取得更可观的回酬。问题是大部分散户，都没有这么敏感，先知先觉者少之又少，大多数人都是在有关行业景气全面复苏时才发现其潜能，那时，有关行业的股票价格已很高，买进作为投资，已属本大利小。

所以，我建议散户采取反向的策略，当有关行业的景气最低时，买进有关行业中的优质公司的股票，长期持有，以等待景气回升时，股价跟着上涨，这样做，持票时间可能较长，好处是可以以最低的价格买进，风险相应减低，而回酬可能更高，符合了“何本至上”及争取最高回酬的原则。

把反向策略应用到选择行业上，要特别注意有关行业的周期，通常每个行业都会出现周期，时间由数个月至数年不等，视行业而定。但有一点是相当肯定的，没有永远的景气及永远的不景气这回事。

当一个行业景气旺盛时，有关行业公司取得丰厚的盈利，就纷纷进行增加生产，结果造成供过于求，利润下降，甚至蒙受亏蚀，公司股票也会下跌。

同样的，当行业景气最坏时，有些公司可能支持不住而倒闭，导致供不应求，公司盈利会回升，股价随之。

投资者若能洞悉行业景气兴衰的道理，了解有关行业无论怎样坏，总有一天会回升，景气无论多么兴旺，总有一天会下降，在景气不佳时买股，景气旺时脱售，可以获取厚利。

如果你跟随在大众的后面，在景气兴旺时买进的话，根据盛极难为继的道理，你即使有所斩获，也微不足道，若不小心，可能会弄到焦头烂额。

在马来西亚股票交易所挂牌的，包括各行各业的公司，投资者只要留意各行业的景气，采取反向的策略，在有关行业不景气时买进股票，等待景气回升时套利，不失为明智之举。

让我们举例说明：

金融股的业绩表现，跟经济息息相关。在经济不景时，金融机构坏账上升，盈利大跌，股价持续滑落，反向投资者应乘低吸纳，长期持有，等到经济好转时，坏账减少，盈利上升，金融股股价必然跟着上涨，投资者可获厚利。

原产品价格盛衰交替，当棕油价格大跌时，悲观气氛弥漫，种植股价格大跌，投资者乘低买进，守至棕油价大起时，种植股必然回升。

产业市场也有起有落，在经济不景气时，产业滞销，产业公司盈利大跌，甚至蒙受亏蚀，股价一蹶不振，正是投资于产业股的良机，大家要知道，“住”是人生的基本需求之一，只要地点好，屋子一定有市场，所以产业价格回升只是时间问题。

建筑材料如钢铁，洋灰，砖瓦也一样，是建筑业不可或缺的，当这些行业生产过剩，产品滞销时买进其股票，守至需求上升，产能被充分应用，公司大赚时，股价必然跟着回升，反向投资者可获巨利。

其他行业的景气也可以这样观察，反向投资者只要多留意报章的报导，不难找到好的投资机会。

反向策略选择投资行业的投资者一定要采取长期的投资态度，这样才有可能充分利用获利潜能。理由是景气的回升，常常是缓慢的。如果投资者在获得蝇头小利之后，就脱售低价买进的优质股，太早脱售，可能失去获取厚利的机会。

景气的回升可能持续多年，有关行业的股价，也可能以大涨小回头的形式，持续上升数年，唯有耐心的投资者，才有可能充分利用这个机会，获取数倍的利润。

反向者一定要知道，由于公司业绩的改善，有关股票可能数据内都不会回跌至你买进时的低价，太早脱售，实在太可惜。

另一点反向投资者要特别注意的，是有些行业的景气，回升可能很缓慢，尤其是一些奢侈品，必须要在经济回升至顶峰时才会出现需求，散户最好不要太早购买此类公司的股票。

例如以发展度假村为主要业务的公司，在经济回升初期，需求还不会强劲，有关公司的业绩难以回升，股价也可能落后股市，散户不宜投资于此类股票，我建议反向投资者在不景气时购买必需品制造业公司的股票。因为经济甚至行业无论怎样不景气，人数的基本需求还是存在的。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 7 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

第六辑

投资与投机

6.1 投机何以亏多赚少

出自《30 年股票投资心得》

“我是商人，所以我成为较佳的投资者；由于我是投资者，我是较佳的商人。”

—Warren Buffett

大部分的人，都以时间的长短来区分投机和投资，短期就是投机，长期就是投资。时间的长短，的确是投机和投资的明显区别，我认为不全面。

我认为凡是对将来的结果完全不能加以预测，只是凭着感觉而进行的财务活动，尤其是在极短的时间内完成的，可称为投机，例如当你听到别人说某只股票会被炒起，你对该公司一无所知，就买进股票，希望赚快钱，就是投机。

即使你拿出钱来购买该股，但你对该公司一无所知，你无法根据你的分析来预测该公司的前途，虽然长期持有该股，仍含有很高的投机成分。当然利用买进至付款的三天期限，进行“对敲”活动，当然是最典型的投机活动。赌博则是最坏的投机。

如果你在买进之前，对世界及本国经济情况，行业的景气，企业的历史，业务前景，公司结构，管理素质，营运风格，财务情况等作了全盘的分析，再考虑到股价是否合理，预测该公司的业务将稳健成长，为你的投资带来可观的回酬，然后买进该股，这就是投资。

通常投资是属长期性期的，由一年至数十年不等，但是投资之后，如果适逢牛市，股价在短期内窜升一倍甚至二倍，你认为股价已超过其真实价值，不舍得再投资下去，因此脱售股份，收回资金，即使持票时间只有一、两个月，仍属投资。

所以，除了时间之外，对投资对象认识的程度，也是区分投机和投资的重要标准。

根据非正式统计，长期从事投机活动的人，有 97% 亏本，只有 3% 的人赚钱。在牛市中从事投机买卖，的确有不少人赚到钱，而且可能赚得不少，如果他能及时，在熊市出现前离开股市的话，我恭喜他，因为他是真正赚到了。

问题是投机赚钱太容易，尝到甜头的人很少甘心提早离开股市的，所以，赚钱人多数欲罢不能，继续投机下去，最后股市突然扭转，而且跌幅可能很大，结果是他所累积的盈利，可能在一夕之间全部亏光，甚至还要倒贴。

股市是一个迷魂阵，置身在狂热的气氛中，在所有乐观群众的包围下最易使人“忘我”，投机者在不知不觉中失去了独立思考的能力，到了此身不能自主的地步，他模模糊糊地，跟随群众向前走，好象梦游者一样，他的警觉性也降低到零。

当风暴到来时，他呆呆的，不会及时作出反应，就这样莫名其妙地把原先赚到的钱都全部亏回去，到他惊觉时，大势已去，再也无法挽救。

投机难赚钱原因如下：

一、赚幅有限：从事投机的人，都是听信谣言，靠感觉买进，完全与基本面脱节，对他们来说，股票只是赌桌上的筹码，他的信心是建立在“消息”上，并非在企业的基本面上，所以，他最没有安全感，只要股价上升一、两角，或三、五角，他就赶快抛出，如果他是玩对敲的，他没有拿出钱来，所以他感到很满足。若股价继续上升，他会再买一次，稍有利润又抛出去，如此重复多次，直到股市扭转时，措手不及，他把全部利润亏回去，可能还要倒贴。这种多次小利，一次大亏，使他到头来，一无所获。

二、亏在佣金：打麻将的人多数亏在“水”钱，同样的，投机者每买卖一次，来回付佣金，投机者通常不但进出次数多，而且赚幅不大，长期下去，累积佣金数目很大，可能吃掉一半的利润。

三、资本没能有充分利用，投机者即使有足够的资金，由于信心不足，在大多数情况下，他不敢将全部钱投入股市，赚率不高，总的回酬率，比不上充分利用资金的长期投资者，例如以 10 万令吉的资本，只用了 6 万令吉来买股票，若赚率为 10%，赚了 6 千令吉，以 10 万令吉的资本计算，回酬率不过 6%，长期投资者经过深入的研究，知道他所买的股票，特有所值，信心十足，把全部 10 万令吉投入股市，赚了 1 万令吉，回酬率就高达 10%。

四、对敲风险极高，手头只有 1 万令吉，却买了 10 万令吉股票，股市上升可赚更多，股市崩溃就全军覆没，这种做法跟期货没有两样。

五、投资者完全不理睬公司的基本面，最易买到垃圾股。我敢肯定投机者持有暂停挂牌公司或是缩减资本公司的不少股票，欲哭无泪。

六、投机活动与赌无异，长赌必输，是千古不易的道理。

七、股价上升，通常呈梯级形的，在多数情况下，股价在跃升一段后，通常会向下回调，图表家就是企业以各种图表来捕捉股价的趋势，以进行短线交易。投机者通常在股价上升的第一个阶段就套利，所以他只能赚到整个涨幅的一小部分，只有长期投资者才赚到整个涨幅，这就说明了为何投机者无法取得可观盈利的原因。

八、商业竞争激烈，赚钱不易，绝大多数的企业都要经过长期经营，才有希望取得可观的盈利，在短期内获取暴利的机会可遇不可求。既然股价是随着盈利的增长而上升，则这个过程短则数月，长达数年，只有长期投资者才可以获得可观的盈利，这说明了何以没有耐性的投机者，无法在股市获取巨利的原因。

九、所有的投机者都希望在最短期时间内获取最高的回酬，所以他们不断的买进卖出，以赚取价差，他们的理由是赚幅只不大，但时间极短，所以长期来计算，赚幅可能高过长期投资者，假设每一次的投机活动都成功的话，他的收获确实能超过长期投资者，问题是股市的变化，人为的错误，甚至是情绪的波动，都可能使人作出错误的判断，投机者犯错的机遇率是很高的，这造成了他无法取得他预期的盈利，长期来说，长期投资的赚幅肯定胜过投机者。

十、赌场最喜欢的，是第一次下注就赢钱的赌客，因为他会继续赌下去，长赌赌场必赢。在股市中，投机者的心态，跟赌客没有两样，如果一名投机者第一次投机就赚钱的话，他吃到甜头，轻易不会收手。如果他手风好，每次都赚的话，他会越来越大胆，买进的数量也越来越大，最后股市逆转，而且来得太快太突然，他措手不及，或是亏蚀后不肯脱售，结果越亏越多，最后把一年辛苦（辛苦是他时刻生活在焦虑中）赚来的盈利在一个月中全部亏回去，甚至还要倒贴，他好象做了一场春梦，梦醒时已太迟了。

十一、股市永远是熊牛交替的，其周期不定，由一年至三年是相当典型的，说来有趣，牛市有如爬楼梯，熊市有如乘升降机，三年的升幅，可以在一年中跌完，在上升时是人推人，越推越高，下跌时是人踏人，越踏越低。母熊的出现，永远是不动声色的，所以，如醉如痴的投机者，在赌性正浓时，多数措手不及，在极短时间内蒙受巨大的亏蚀，他的盈利，如水坝中的水，是一点一滴累积而成的，水坝一崩溃，大水一泻无遗，一年所积存的水，在一天中就流光了，这就是投机者的最佳写照。

十二、投机容易使人破产的一个重要原因是上瘾。赌博也好像吸烟一样，可以上瘾；长期投机，也会形成习惯，不投机就会坐立不安，这就是上瘾，一上瘾，就无可救药了。股市波谲云诡，瞬息万变，比天气更难预测，投机者以有限的智力，去预测变化无穷的未来，失败的机会永远高过成功。许多人长期在股市中投机，亏多过赚，你问他为什么要继续下去，他也说不出原因，大概就是要“过瘾”吧，长期投资“不过瘾”，所以他不要投资。

美国有两位学者，曾对美国的百万富翁作了一番研究，写了一本叫“百万芳邻”（The Millionaire Next Door）的书，该书说美国一亿个家庭中，有 3.5%或 350 万个是百万富翁，没有一个是靠投机起家的，他们的财富，都是靠苦干及长期投资累积起来的，明乎此你就会知道，投机毕竟不是致富正道，应敬而远之。

我认为投机者的最大损失不是金钱，而是不劳而获心理的养成，有这种心理的人，都不会脚踏实地做人做事，这正是失败者的最大特征，这个损失，比赌博或投机所导致的金钱损失更大。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2012 年 10 月 11 日亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

6.2 向严元章学习股票投资

出自《30 年股票投资心得》

“彻底分析后，如本金安全而又可获合理的回酬，就是投资，否则就是投机。”

—Benjamin Graham

几年前南洋商报有一篇关于严元章博士理财的报导，很值得我们借镜。

严元章广东四会县人，1909 年生，中山大学教育硕士，伦敦大学哲学博士，1951 年来马，1955—59 年任 株华仁中学校长，历任教总教育顾问，与教总主席林连玉齐名，1960 年出任南洋大学教育系系主任及文学院院长，在马新居留约 15 年，于 1965 年赴香港，在中文大学教育学院任讲师，1970 年退休。

严博士在 70 年代时就以每单港币 5 万元，买下了一间公寓楼下四单位，花费港币 20 万元。问严博士何以在人心惶惶的 70 年代，仍有信心购置房产，严博士认为香港是最适合他长住的地方，特在海边买下房子，此时屋价奇低，人弃我取，各得其乐。

后来，严博士搬到新界离中文大学不远的住宅区，他以港币 200 万元的价格卖掉龙珠岛四单位房子，而以港币 56 万元买下两单位半独立式的房子，把墙壁打通，成为独立式房子。

这一来，他有了更大的房子可住，又有港币 150 万元左右的现金养老。谈起许多教育界朋友生活潦倒，而严博士并没有财务上的困难，严博士说他买些“楼花”及“股票”。“楼花”是指仍未建好但已在施工的楼房，放一些定金买下来，过几年，楼价涨高才卖出牟利，手法很简单，预备一些现钱，“低买高卖”。“楼花”和“房子”已为他带来巨利，龙珠岛四单位屋子的买卖，就是一例。

关于买股票，严博士就他不是“玩”股票，而是“投资”股票。

严博认为如果抱着“玩”的态度买股票，态度自然不认真，在不了解和不知己不知彼的情况下，怎么有把握赚钱呢？所以，他不赞成“玩”股票，或更糟的是“赌”股票，许多香港人在 1972—73 年大赌高价股票，接着股票大跌，一两万人神经失常，青山神经病院大有人满之患。

严博士说他投资股票，不必天天坐在股票行里看行情起落，他研究整个香港股市之后，缩小到几个蓝筹股，再从蓝筹股中挑中莉筹中的蓝筹。

严博士在研究他所要投资的“蓝筹中的蓝筹”股时，还计算股息高低，何时分发多少股息，然后才决定趁低买进。

问他如何知道股价何时为低时，他说这要详细掌握该公司的资料，时势……等等。

谈到那个股是“蓝筹中的蓝筹”，严博士认为香港股王是汇丰银行，当时每股市价只卖港币四元，是处于历年最低水平，严博士说“可以买”。

看来严博士信心十足说：“假如你们不放心，可以托我买，有盈利买于你们，有亏损我负担”。

严博士是以 100 万元港币，买进 25 万股汇丰银行，每股买价 4 港元，在他逝世时汇丰银行股价已升至每股 200 港元，涨了 50 倍，这 25 万股，价值超过 5 千万港元。

根据严博士的几位老朋友说，严博士研究投资股票，十分严谨细密，严守纪律，好像研究博士论文一样认真。

可见严博士的理财成功，绝无侥幸。他的投资之道，充满了智慧，值得吾人学习。

●**第一，严博士对股票，持有正确的态度**——问他怎样“玩”股票时，他立刻纠正他不是“玩”股票，而是“投资”股票。这正是他跟一般股友不同的地方。以认真严肃的态度从事投资，在买进之前做足功课，对所有影响投资成败的因素，都作过透澈的研究，投资风险，已减到最低程度，成功把握自然提高。难怪严博士敢作出“盈利归你，亏损归我”的承诺，这并非轻许诺言，而是已经胜券在握。

反观一般人在股市中，听信谣言，跟风追逐，最后焦头烂额，乃预料中事，则严博士之成功，绝非偶然！

●**第二，采取反向投资策略**，在 70 年代，香港局势动乱，人心惶惶，房地产跌到最低点时，严博士反向而行，以极低价格买进龙珠岛的房子，而且一买就是四个单位，每单位仅 5 万港币，共投资 20 万港币，数年后，局势稳定，房地产价格暴涨，严博士以 200 万元港元售出，获利 10 倍。

当香港股市跌到历来最低潮时，他采取反向策略，以每股 4 港元买进股王汇丰银行 25 万股，紧握不放，退休时靠股息过活，绰绰有余，在他逝世时，汇丰银行股价已涨至 200 港元，增值 50 倍，以 100 万元港元买进的股票，价值升至 5 千万港元，而他每年所收到的丰厚股息，尚未计算在内。

●**第三，只买蓝筹股中的蓝筹**——他选择股票的过程值得股友学习，首先，他从数以百计的股票中，选出蓝筹股，再从蓝筹股中选出最好的一个，即被称为股王的汇丰银行，然后把全部资金投资于此股。他这种把全部资金投资在一家公司的作法胆识令人佩服。

严博士这种将资金集中投资于最好的一只股票的作法，跟一般人良莠不分，买进一大批股票的作风，刚好相反。

●**第四，进行长期投资**，他在买进汇丰银行之后，显然到他逝世时都没有脱售，只有像他这样进行长期投资，才能取得 50 倍的惊人增值率，使他跻身于千万富翁之林，反

观一般人在买进后不到一个月后就感到不耐烦，股价上升 10%就脱售惟恐不及，怎能致富？严博士对他所投资的公司有信心，再加上惊人的耐心，才能取得如此惊人的利润。

大部分的股票投资者都不能领悟一个简单的道理，低价买进成长股，长期持有，比频频买进卖出，可以取得更多的盈利。

严博士将资金投注在最好的股票，长期持有，以享受复数增长所带来的庞大利润，完全符合美国股神华伦巴菲特的投资理念。

●**第五，时势造英雄**——严博士之所以能累积巨大的财富，亦跟香港的环境有关，香港经济的蓬勃发展，房地产供不应求，使房价暴涨，严博士善用这个有利趋势，再加上敏锐的眼光，使他有机会以小额的资金取得巨额的回酬。香港在 70 年代积极发展成为世界金融中心之一，而汇丰银行在这个大趋势中居于领导性的地位，严博士所投资的，是成长行业中的领袖，因利乘便，自然是一帆风顺，水到渠成。

所以，我们在进行投资时，必须了解经济的发展方向，购买具有巨大发展潜能的行业中的成长股，可收事半功倍之效。如果买的是夕阳工业中的弱股，即使有三头六臂也难有作为。

严博士晚年时的在理财方面一显身手，跟他在教育界的表现相比，毫不逊色，实在令人佩服。

现在让我们检讨一下：

●我们在作出投资之前，是否有做足功课，把所有利弊因素都研究清楚？我们到底是抱着严谨的态度，还是抱着“赌”的心理，草率从事？

●我们所选的股票，是不是蓝筹中的蓝筹，是否属于成长行业中的佼佼者？

●我们有没有采取反向策略，在股价跌至最低时才买进？

●我们对我们所购买的公司股票，是否有绝对的信心？

●我们是否有耐心作长期持有，像严博士握着汇丰银行的股票那样，由 4 港元升至 200 港元，仍紧握不放？

●最后，让我们自问：我们的股票投资态度是否正确？

如果你能够做到以上几点，你也可以成为严元章第二，赚到 5 千万港元。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 9 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

6.3 老老实实投资

出自《30 年股票投资心得》

“将自己局限在某一范畴内或是某一作风，这种投资者不能从股票赚到超常利润；只有小心评估事实及持续不断严守纪律者才能取得超常利润。”

—Warren Buffett

曾在一间寺庙，看过悬在壁上一句这样的话：“老老实实念佛”，我觉得这句话很有意思。老和尚叫小和尚念一万遍“阿弥陀佛”，他就念一万遍，一遍也不少，这就叫“老老实实念佛”。

“老老实实念佛”表面上看起来平平无奇，往深一层想，这大概是修成正果的不二法门。

股票投资要成功，除了“老老实实念佛”之外，别无他法。

股票千变万化，复杂万分，你也许会怀疑，这么一个土法，管用吗？我的答覆是不但管用，而且非常管用，除了这一招之外，也没比这一招更高明的绝招了。

孙悟空虽然有 72 变，但无论怎样变，都逃不出如来佛的手掌。投机者无论怎样高明，最后还是会栽在股市这个如来佛的掌中。这是我从事股票投资 30 多年的结论。

曾经有一段很长的时间，我把全部时间，全部精力用在苦练工夫上，研究图表、基本面、策略、开拓贴士管道，与老战士交换投机心得、亲自拜访企业领导人、实地参观工厂，可以做的，都做到了，最后我发现，我充其量也还是个孙悟空，始终无法跳出如来佛的手掌——股市，在浪费十年八年之后，最后还是要像街头卖艺的老汉那样，收拾十八般武器，乖乖的回到山洞去做“愚公”——老老实实投资。

在返璞归真之后，生活当然没有投机取巧那么紧张刺激，但是轻松快乐得多。我很少去担惊怕险，晚上也睡得香甜，出国观光也不再打电话回来问行情。换句文物古迹产，我能够享受生活，而对我来说，这是重要的。一个人即使赚到了全世界的财富，如果不能享用，又有何意义呢？

我一而再，再而三地力促股友不要投机，致力于克服本身性格上的弱点，但这毕竟是属于消极的，如果接下来没有积极的行动，也还是无法达成累积财富的目标。所以，接下来，我们要采取积极的步骤，那就是“老老实实投资”。

而“老老实实投资”的第一招，就是学阿嫂买菜。我知道你的反应必然是：哗！有无搞错，阿嫂买菜与严肃的股票投资扯上关系？

是的，请你去巴刹看一看，阿嫂买菜时，即使只是 RM2.00 一斤的菜心，也要费尽唇舌讲价，直到卖菜婆减掉 1、2 角时才肯买。

你看，只不过 RM2.00 的东西，阿嫂也要讲价，然而，阿嫂在股市中，一出手就买进数以万零吉计的股票，不要说讲价，连大脑也不通过，这不是很奇怪的现象吗？

如果阿嫂在巴刹买菜的本领应用在股票投资上的话，一定受用无穷。

所以，在买进股票时，请学阿嫂买菜，便宜才买，不便宜便不买。最好是在熊市时，到较少人光顾的挡口去买，这样才更容易买到便宜货。千万不要像抢购年货那样，货少人多，你怕买不到货，即使昂贵也忍痛付出，吃亏的当然是你。

阿嫂的另一个绝招是，如果菜心昂贵，她转买价钱便宜的芥兰。如果芥兰、菜心都贵，可能是金马仑蔬菜欠收，她转买蕃薯中。当鱼虾价高时，阿嫂转买肉鸡、猪肉，鸡猪昂贵时，索性吃斋好了。

买股票如果有阿嫂这样的策略，不买贵货，甲菜贵就买乙菜，菜贵转买鱼，鱼贵转买肉，不跟一般人争着买，不抢购，不被人当笨蛋，肯定不会吃亏。所以，阿嫂表面上看起来很土，实际上非常精明。

同样的，投资者无论如何富有，资金总是有限的，如果不精打细算，使每一份钱都发挥赚钱的作用，怎能累积财富？

在股市中，最忌的就是“大方”，对资金掉以轻心，轻易的出手，结果是子弹用完，眼巴巴的看着肥山猪逃掉。

所以，珍惜你的子弹，不要轻易出招，不要担心没有机会，只要股市存在，机会一定存在。保存你的实力，你才有机会。

相信我，股市到处有机会，就好像深山到处有野兽，只要有子弹，你一定会吃到野味餐的。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 11 月 9 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

6.4 一万如何变百万

出自《30 年股票投资心得》

“在适宜时买入好股，并长期持有，只要公司状况良好——这就是投资。”

—Warren Buffett

一万零吉的投资，在 30 年中，变成一百万零吉，可能吗？答案是：可能。假如你在 30 年前，以一万零吉买进马来亚银行、大众银行、丰隆贷款，OYL 工业或东方实业其中任何一家的股票，收藏至今，一股也没有脱售，你现在的财富已不止一百万零吉。

一个人由投入职场到 55 岁退休，工作赚钱的时间约为 30 年，故财务计划应以 30 年为准。

从附表可以看出：

从附表可以看出：

	年数	起始 投资额(RM)	现在 价值 (RM)	增值(倍数)
马来亚银行	40	10,000	14,812,875	1481
大众银行	26	5,000	1,200,000	240
丰隆贷款	33	12,000	1,474,200	122
OYL 工业	17	15,000	1,701,570	113
东方实业	29	10,000	905,760	91

(注)：“现在价值”是以 2003 年 10 月初的股价计算。马来亚银行 RM9.50，大众银行 RM2.30，丰隆贷款 RM5.00，OYL 工业 RM30.00，东方实业 RM4.50

■投资最长的是马来亚银行，40 年前 RM1.00 的投资，现在变成 RM1481 零吉，增值 1481 倍。投资期限最短的 OYL 工业，在 17 年中每 RM1.00 变 RM113。

■除了东方实业之外，其余四家企业都发过多次的附加股，实际的投资额不止起始时所投入的 RM10,000 至 RM15,000。这四家企业每年都派丰厚的股息，估计股东所收到的股息，足够认购附加股而有余。实际的投资额为当初入的 RM10,000 至 RM15,000。由于股

东把股息重新投资在有关公司，我们可以这样说：股东投入 RM10,000 不能通过 RM15,000 之后，数十年来并没有动用这笔投资所带来的盈利，他们实际上是延迟享受投资的成果，使投资得以复数增长，累积到今天这么巨大的财富。

■在这 17 至 40 年中，股市已经过数轮的牛市和熊市，股价波动极大，投资者不理睬股市的变动，只紧握股票不放，才取得了今天的成果，如果他充分利用股市，在牛市中脱售，在熊市中买回，他的投资成绩可能更好，也可能更差，我们不能确定，因为无从计算。但有一点是肯定的：人为的错误可能使他的表现比长期坚守逊色。

■企业的长期成长，是使股票持续增值的主因，投资于没有成长的企业，不会使投资的财富上升。“成长”是关键所在，长期保持成长趋势的企业不多，找出此类企业，进行长期投资，是股票投资致富的不二法门。

■惟有长期投资，才能使复数增长（COMPOUNDED GROWTH）发挥其惊人威力。所有巨富，都是靠复数增长达成的。

请看附表：

请看附表

每年 12% 复数增长					
一次过投资(RM)	10 年	15 年	20 年	25 年	30 年
2,500	7,765	13,684	24,116	42,500	74,900
5,000	15,529	27,368	48,231	85,000	149,800
10,000	31,058	54,736	96,463	170,001	299,599
20,000	62,117	109,471	192,926	340,001	599,198
30,000	93,175	164,207	289,389	510,002	898,798
40,000	124,234	218,943	385,852	680,003	1,198,397
50,000	155,292	273,678	482,315	850,003	1,497,996
60,000	186,351	328,414	578,778	1,020,004	1,797,595
70,000	217,409	383,150	675,241	1,190,005	2,097,195
80,000	248,468	437,885	771,703	1,360,005	2,396,393
90,000	279,526	492,621	868,166	1,530,006	2,696,393
100,000	310,585	547,357	964,629	1,700,006	2,995,992
每月投资(RM)	10 年	15 年	20 年	25 年	30 年
200	46,008	99,916	197,851	375,769	698,993
300	69,012	149,874	296,777	563,654	1,048,489
400	92,015	199,832	395,702	751,539	1,397,986
500	115,019	249,790	494,628	939,423	1,747,482
600	138,023	299,748	593,553	1,127,308	2,096,978
700	161,027	349,706	692,479	1,315,193	2,446,475
800	184,031	399,664	791,404	1,503,077	2,795,971
900	207,035	449,622	890,330	1,690,962	3,145,468
1,000	230,039	499,580	989,255	1,878,847	3,494,964
每年投资(RM)	10 年	15 年	20 年	25 年	30 年
1,000	19,655	41,753	90,345	166,334	300,253
2,000	42,415	88,980	171,044	315,668	570,545
4,000	81,724	172,487	332,441	614,336	1,201,010
5,000	110,696	230,661	442,079	814,670	1,471,303
7,500	159,833	335,044	643,826	1,188,005	2,147,034
10,000	196,546	417,533	806,987	1,493,339	2,702,926
15,000	294,819	626,299	1,210,481	2,240,009	4,054,389
20,000	393,092	835,066	1,613,975	2,986,679	5,405,852

假如每年以平均 12% 的复数增长，4 万零吉的投资在 30 年后可达 120 万零吉。

假如你每个月投资 300 零吉，平均每年复数增长率为 12%，30 年后就超过 100 万零吉。

假如你每年投资 4 千零吉，每年都取得 12% 的复数增长，30 年后你拥有 100 万零吉的身家。

时间越长，复数增长的威力越大。10% 和 12% 的复数增长率，在短期内差距微不足道，但 30 年后的差额就相当惊人。4 万零吉的投资，如果复数增长率为 12%，30 年后变成 120 万零吉，如果成长率是 10%，则 30 年后只变成 70 万零吉，增长率相差仅 2%，30 年后财富几乎相差一倍。

把资金投在成长较高的行业，是致富的不二法门。

储蓄是好的，也是必要的，但永远把钱存放在银行中，由于定期存款利息过低，靠复数增长致富，不是我们有生之年可以达到的，所以一定要学习投资，当储蓄到相当数目时，就应把钱投资在增长率比银行利息更高的行业。才能加速财富的增长。

一个养成储蓄习惯，又懂得将资金投资于较高复数增长的人，一定能实现成为百万富翁的梦想。

那么，为什么那么多人没办法成为百万富翁？全球有 60 亿人口，只有 750 万人成为百万富翁，美国一亿个家庭，跻身百万俱乐部的只有 350 万个，或 3.5%，其他 96.5% 何以不能？

除了环境和机会的限制外，个人没有恒心及选错投资或不懂投资也是原因之一。

投资需要时间才能增值，复数增长要长期才能发挥其威力，故学习投资要趁早，越早越好。时间长可以减少风险，减少错误，提高了成为百万富翁的机会。

找出增长较快的行业，进行长期投资，可以致富。

过去 30 年，房地产曾经是增值最快的行业之一，房价已趋于成熟，今后 30 年不可能取得同样的增值率。今后增值较快的肯定是股票，发掘类似本文所举五只成长股的股票，你也可以成为百万富翁。

1. 马来亚银行

假如你在 40 年前以生股 RM10（面值 5 零吉）买进 1000 股马来亚银行，收藏至今，在股票面值 RM5.00 拆细为 RM1.00，收取 8 次红股，7 次附加股之后，原来的 1,000 股，现在变成 1,559,250 股，以 2003 年 10 月初的每股市价 RM9.50 计算，价值 RM14,812,875。

在这 40 年中，你一共同拿出 RM936,875 来认购该银行所发的 7 次附加股，该行每年都派发可观的股息，你所领到的股息，认购该行的附加股绰绰有余。这等于你把股息重新投资下去，你实际的投资额，就是当初购买该股的 RM10,000。

40 年前，你所投入的 RM10,000，现在变成 RM14,814,875，增值 1,481 倍，即每 RM1.00 的投资变成 RM1,481。

投资于马来亚银行也好像投资于大众银行那样，你必须保留所有的股票，认购所有附加股，才有可能取得如此惊人的增值，只有长期投资者才可以充分分享该银行成长所带来的好处。

马来亚银行的成长记录：

马来亚银行的成长记录					
年份	每股面值(RM)	红股	附加股	累积股数	备注
1962	5.00	—	—	1,000	买进 RM10.00
1962	5.00	—	2 配 1	1,500	售价 RM7.00
1968	5.00	—	2 配 1	2,250	售价 RM7.00
1971	1.00	—	1 配 1	22,500	面值拆细 RM1.00 附加股 RM1.50
1977	1.00	3 送 1	—	30,000	
1977	1.00	—	2 配 1	45,000	售价 RM3.00
1981	1.00	3 送 1	—	60,000	
1981	1.00	—	2 配 1	90,000	售价 RM4.00
1984	1.00	4 送 1	—	112,500	
1984	1.00	—	4 配 1	140,000	售价 RM6.00
1988	1.00	10 送 1	—	154,000	
1990	1.00	2 送 1	—	231,000	
1991	1.00	—	2 配 1	346,500	售价 RM5.00
1994	1.00	2 送 1	—	519,750	
1998	1.00	1 送 1	—	1,039,500	
2001	1.00	2 送 1	—	1,559,250	

2. 大众银行

假如你在 1977 年，以该年的中间股价 RM2.50，买进 2,000 股大众银行的股票，投资 RM5,000，收藏至今，在这 25 年中，你领取了 12 次的红股和 5 次的附加股，完全没有出售，现在你一共拥有 518,899 股，以 2003 年 10 月初的约 RM2.30 市价计算，价值约 120 万零吉。

在这 25 年中，该银行发过五次附加股，你要拿出 95,503 零吉，认购这些附加股。该银行 25 年来几乎每年都派发股息，你所领到的股息，认购附加股而绰绰有余，这等于你把股息重新投资下去，你实际的投资额，就是当初投入的 RM5000。

25 年前的 RM5000，现在变成 120 万零吉，增值 240 倍。值得注意的是，大众银行的股票之所以能取得如此惊人的增值率，完全是拜复数增长之赐，只有 25 年来不但从来没有出售，而且还认购了所有的附加股的长期投资者，才可以充分享受到此股所带来的利益。

大众银行的成长记录:

大众银行的成长记录					
年份	每股面值(RM)	红股	附加股	累积股数	备注
1977	1.00	—	—	2,000	买进 @2.50
1978	1.00	4 送 1	—	2,500	
1981	1.00	4 送 1	—	3,125	
1982	1.00	5 送 2	—	4,375	
1982	1.00	—	1 配 1	8,750	售价 RM1.00
1983	1.00	5 送 3	—	14,000	
1983	0.50	—	—	28,000	面值拆细为 RM0.50
1983	0.50	—	2 配 1	42,000	售价 @RM1.00
1984	0.50	4 送 1	—	52,500	
1988	0.50	5 送 1	2 配 1	89,250	售价 @RM0.80
1990	0.50	3 送 1	5 配 1	136,850	售价 @RM1.10
1996	0.50	3 送 1	—	182,467	
1998	0.50	5 送 1	5 配 1	255,453	
2001	0.50	10 送 3	—	332,089	
2002	0.50	4 送 1	—	415,112	
2003	0.50	4 送 1	—	518,889	

3、丰隆贷款

丰隆贷款在 1969 年上市时，原称为苏夫南。主要业务是制造打字机的墨带，后来发股收购丰隆金融和丰隆保险，才蜕化为金融股。

假如你在该公司上市不久，于 1970 年以每股 RM1.20，买进 10,000 股，收藏至今，在领取了该公司所发的 7 次红股及认购 4 次附加股之后，当初的 10,000 股，33 年后的今天已增至 294,840 股。

以 2003 年第 3 季的每股约 RM5.00 股价计算，你所拥有的 294,840 股丰隆贷款额价值 RM1,474,200，增值 123 倍，等于当初投入的每 1 零吉，现在已增值至 123 零吉。

在 33 年上，你需拿出 RM314,580 来认购该公司的四次附加股。该公司每年都派发不错的股息，你所领到的股息足以认购附加股。所以，你实际的投资额为 1970 年买进 10,000 股的 RM12,000。惟有长期投资者，才有可能取得这么惊人的利润。

丰隆贷款的成长记录:

丰隆贷款的成长记录

年份	每股面值	红股	附加股	累积股数	备注
1970	1.00	—	—	10,000	买进 @RM1.20
1974	1.00	5 送 1	—	12,000	
1982	1.00	1 送 1	—	24,000	
1987	1.00	2 送 1	—	36,000	
1991	1.00	5 送 3	5 配 2	72,000	附加股 RM2.00
1994	1.00	3 送 1	6 配 1	108,000	附加股 RM10.00
1997	1.00	5 送 1	10 配 1	14,000	附加股 RM6.90
2001	1.00	—	6 配 1	163,800	附加股 RM3.90
2002	1.00	5 送 4	—	294,840	

4、OYL 工业

假如你在 1986 年 OYL 上市时，以每股 RM1.50 买进 10,000 股，收藏至今，在领取一次红股，认购三次附加股和一次债券之后，原来 10,000 股现在已增至 56,719 股。在 2003 年 10 月的每股股价 RM30.00 计算，价值 RM1,701,570，若以当初 RM15,000 的投资计算，增值 113 倍，等于 17 年前一零吉的投资，现在已增值至 133 零吉。

在过去 17 年中，投资者需拿出 RM217,843 来认购股附加股和债券。不过，该公司派发丰厚的股息，尤其是由 2000 年起，平均每年派息约为 RM1.00，换句话说，单是过去四年所收到的股息，已等于认购附加股和债券的数额，所以，股东实际的投资额，为 17 年前投入的 RM15,000。

OYL 的成长方式有异于大众银行和马来亚银行，后两者是通过发红股和附加股，使股东所拥有的股票数目激增，而达到股票增值的目的。OYL 只发过一次红股，三次附加股，除了 1991 年一股配给一股外，1994 年和 1996 年所配售的附加股比例不高，惟售价颇高，由于所发红股和附加股不多，该公司的资本不大，实际上，以该公司的投资额，目前 RM137,350,000 的实收资本是太小了，资本小，盈利高，使该公司成为一家本小利大的公司，每股净利直逼 RM2.00，而且还在继续增加中，投资机构对该公司的股票需求殷切，而股市中流通的股票有限，在供不应求的情况下，股价稳步上升，到 2003 年 10 月时已突破 RM30.00。

该公司并非靠派发大量红股，而是靠股价长期站的高水平而为股东创造财富。这证明了一点：只要公司的盈利继续上升，股价自然会随着上涨，只有盈利上升才能为股东创造财富，有盈利的你的投资才有保障。

OYL 工业的成长记录：

OYL 工业的成长记录

年份	每股面值	红股	附加股	累积股数	备注
1986	1.00	—	—	10,000	买进 @RM1.50
1991	1.00	—	1 配 1 债卷换股	20,000 27,500	售价 RM2.80 (注)
1993	1.00	2 送 1	—	41,250	
1994	1.00	—	4 配 1	51,562	售价 RM8.00
1996	1.00	—	10 配 1	56,719	售价 RM15.00

(注): 该公司在 1991 年以 1 配 1 发附加股时, 每认购 1 股附加股必须同时认购 RM3.00 的可转换债卷, 拥有 10,000 股普通股的股东, 必须认购 RM30,000 的债卷, 每 RM4.00 的债卷可换为一股普通股, 实际上是以每股 RM4.00 再发附加股, RM30,000 的债卷可换 7,500 股普通股 ($RM30,000 \div RM4.00 = 7,500$), 故股数由 20,000 增至 27,500 股。

5、东方实业

假如你在 1974 年以每股 RM2.00, 买进 5,000 股东方实业, 投资一万零吉, 收藏至今, 你所拥有的东方实业已增至 201,280 股。以 2003 年 10 月每股 RM4.50 的股份计算, 价值 RM905,760 增值 90 倍, 等于 30 年前投入的 RM1.00, 现在值得 RM90.00。

东方实业比其他成长股更胜一筹的 30 年来发了 10 次红股, 从来没有发过附加股。其他的蓝筹股发股息给股东及每数年就发附加股, 等于要股东把收到的股息, 全部“吐”出来, 以认购附加股, 惟有东方实业例外, 从来没向股东要钱。所以股东所收到的股息, 是真正用得着的钱。

东方实业的成长记录:

东方实业的成长记录					
年份	每股面值	红股	附加股	累积股数	备注
1974	1.00	—	—	5,000	买进 @RM2.00
1975	1.00	3 送 1	—	6,667	
1978	1.00	2 送 1	—	10,000	
1979	1.00	5 送 8	—	26,000	
1981	1.00	4 送 1	—	32,500	
1984	1.00	5 送 1	—	39,000	
1991	1.00	5 送 1	—	46,800	
1993	1.00	5 送 1	—	56,160	
1996	1.00	5 送 2	—	78,625	
1997	1.00	5 送 3	—	125,800	
2000	1.00	5 送 3	—	201,280	

该公司每年都派发丰厚的股息，并且多次派发特别股息，如果你把历年所收到的股息计算在内的话，30 年前的投资增值肯定超过 150 倍，你早已是百万富翁。

（注：本文为编撰人成都浪子韩于 2016 年 12 月 25 日和 12 月 26 日晚间亲自全篇打字完成，希望大家尊重劳动成果，学习有益身心之健！）

(终！)

最后祝愿大家：

投资顺利！

多结善缘！

珍惜福运！

取得善终！

编撰人：浪子韩

二〇一七年二月二十一日