

熊市投資準備(三)：什麼才叫平

無論牛熊市，無論我們是否投資者，只要進行任何交易，就有個恆古不變的問題：什麼才叫平？

有人說一買一賣，你情我願，只要是發生了就是合理的。顯然世事並不如此。也有種情況是賣家擁有資訊不對稱的優勢，例如二手車，就可以開出比價值更高的價格，而買家大多數會吃虧。那在股市有沒有機會買到平貨？

股市中的交投狀況，包羅萬有，買賣任何一方都有機會有資訊優勢，甚至能為自己製造資訊優勢，例如昨天(9月27日)沽空金斯瑞(1548)的閻火研究。金融機構的研究人員，更多是靠市場上已有的新聞、年報、財報附錄等，尋找別人忽視的資訊，用作分析企業的前景，評估當下價格是否過高或過低。

熊市投資的難處是：市場上幾乎沒有正面新聞。即使有正面新聞，「專家」們通常貴人事忙，視而不見，又或選擇了用負面的方法解讀。傳媒在任何投資市場中，往往佔了重要的角色，就是影響投資者的情緒。如果投資者的情緒容易被受影響，而無法保持自我，在牛市也許不會吃虧，但最好在熊市減少買賣行為。

要評估價格是否合理，大部分人會用會計比率，例如市盈率(PE)，市帳率(PB)，企業價值倍數(EV/EBITDA)等等。但由於投資是為了在未來實現增長，所評估財務數據時，研究人員都會有自己對未來的預測，令不同人所計算出的比率都不一樣。你覺得合理，別人又覺得不合理，那怎麼辦？

估值，更多是一門藝術，而不是科學。別說整體股市或單一版塊，即使只選擇一間公司，市場都沒有辦法衡量它是平還是貴。以騰訊(700)為例，過去52週的最高低位置是476.6元和305.2元，而股市在高位時大部分投資銀行都喊500、600甚至700元的目標。反過來說，在熊市之中，價格同樣可以是無效的，而且受資金沽貨逃脫的壓力影響，股價一般更呈現比較急促的下跌。

到底什麼才叫平？筆者節錄《巴菲特傳》的一段：

「當你在做生意的時候，你便置身於一個現實的世界中，因為每個人都在考慮股票的相對價格。當我們在一個月內買下《華盛頓郵報》8%或9%的股份之後，賣給我們股票的人中，沒有一個人在想自己其實把價值4億美元的資產以8000萬美元賤賣給了我們。他們之所以願意把股票賣給我們，是因為電信業股票在下跌，或是因為其他人都在拋售股票，又或是因為別的什麼原因。很多人在出售股票時的心態都是非理性的。」

建立並堅持用自己的一套評估方法，遇上非理性賣出的價格，就把握機會，並為自己的決定負責。人生須短，但未來還有很多個牛熊市呢！

筆者為證監會持牌人士，發表的任何資料或意見，概不構成購買、出售或銷售任何投資，參與任何其他交易或提供任何投資建議或服務的招攬、要約或建議。本專欄所載的資料並不構成投資意見或建議，擬備時並無考慮可能取得本專欄的任何特定人士的個別目標、財務狀況或需要。本人並無持有以上論述的投資產品。本專欄並不存有招攬任何證券或期貨買賣的企圖。

文章來源：昊天國際證券研究部