

《東方日報》專欄〈名家筆陣〉

要令投資組合多元化

過去幾個月投資市場非常「難捱」，一時特朗普向中國實施入口關稅，一時中美雙方簽訂貿易的聯合聲明，一時美國取消跟北韓領導人的會面，一時又指美朝峰會如期舉行，政局搖擺不定令大市有波幅無升幅，散戶除了難以獲利外，被大市左一巴右一巴更令人感到非常氣餒。

上述情況雖然難捱，但論「陰功」一定是持有中興通訊（763）及俄鋁（486）的投資者。俄鋁的情況明顯比中興理想，雖然股價較美國宣佈制裁前下跌一半，但相關大股東已辭任董事及減持，美國撤銷制裁將指日可待。至於中興的問題卻麻煩得多，雖然有報導指中美已同意「放生」中興，但國會兩黨議員均反對特朗普在中興問題上讓步，似乎「放生」中興非輕而易舉。現時中興的生產線已完全停止運作，在美國取消出口零部件限制前，中興是否有足夠資金等待生產線重開將是一大挑戰。即使中興最後重生，除了要繳交大額罰款及接受其他苛刻的條款外，過去的客戶會否重回中興亦是一大疑問，因此投資者亦不宜對中興前景寄予厚望。

不過，今次中興事件亦有兩個啟示。首先，香港上市企業的管治水平及質素仍有待改善。讀者可能質疑上述只是個別事件，但實際上過去幾年已有好幾間企業突然「自爆」。例如四環醫藥（460）於2015年涉嫌賄賂分銷商及帳目不清而被勒令停牌，一年後復牌股價單日下跌超過五成；中國森林（930）於2011年被發現造假數並停牌，最終於去年被除牌；輝山乳業（6863）於2016年被指造假，更於去年3月單日急跌近九成後停牌，到去年底更進入臨時清盤程序。



其次，企業質素較差，亦反映港股估值偏低是合情合理。過去媒體經常將美股及港股的股值作比較，特別是去年大牛市期間，指出標指的市盈率升至 20 倍，但恒指大部分時間卻處於 13 至 14 倍，國指更是 10 倍以下，於是認為港股估值吸引可追落後。將不同地方股市的價值作比較，情況就像比較蘋果、橙及香蕉的價錢，雖然大家都是生果，但本質上是截然不同的食物。

對於今次不幸「中伏」的散戶而言，可以補救的措施實在沒有，只好求神拜佛有一天中興復牌，屆時股價跌少過一半已算是「謝主隆恩」。而今次事件再次提醒投資者選股的重要，究竟將來有什麼方法避過類似的陷阱？

散戶最容易聯想到的，當然是避免投資規模過小的上市公司，但問題是上文提及的企業全非小型股，部分市值更是一度超過三百億，因此單純以規模大小是難以杜絕古惑企業，投資者要配合其他方法一同操作。例如選擇上市歷史較長的企業作投資，理論上經過核數師審計的次數愈多，企業帳目出現問題可能性愈低。如果企業多次撤換核數師，甚至有核數師拒絕在財務報告簽署確認或發表意見，投資者更應避之則吉。

另一方面，要小心有企業的業績出現不合常理的強勁，例如盈利增長明顯高於其他同行競爭者。例子有當年四環醫藥（460）被發現帳目有問題前，已有分析員指出四環得到政府補貼明顯高於其他同業，分銷成本佔銷售的比率不合理地上升，反映企業有機會暗藏問題。

上述方法只能減低，而非完全杜絕「中伏」的機會，因此散戶的操作上，切勿對單一企業的持倉比重過高，特別是中小型股及上市歷史較短的企業。即使騰訊控股（700）規模及基本面如此強勁，亦難保突然的政策轉向令股價急跌。而且分散投資的時候，可善用交易所買賣基金（ETF），及不要再將投資眼光局限於香港，始終港股的政策風險明顯較美國為高。既然現在很多銀行及證券商已容許散戶投資海外股市，不如趁早放眼世界，令自己的投資組合更為多元化。

本人沒有持有上述股票。

梁志麟
環球金融市場部