

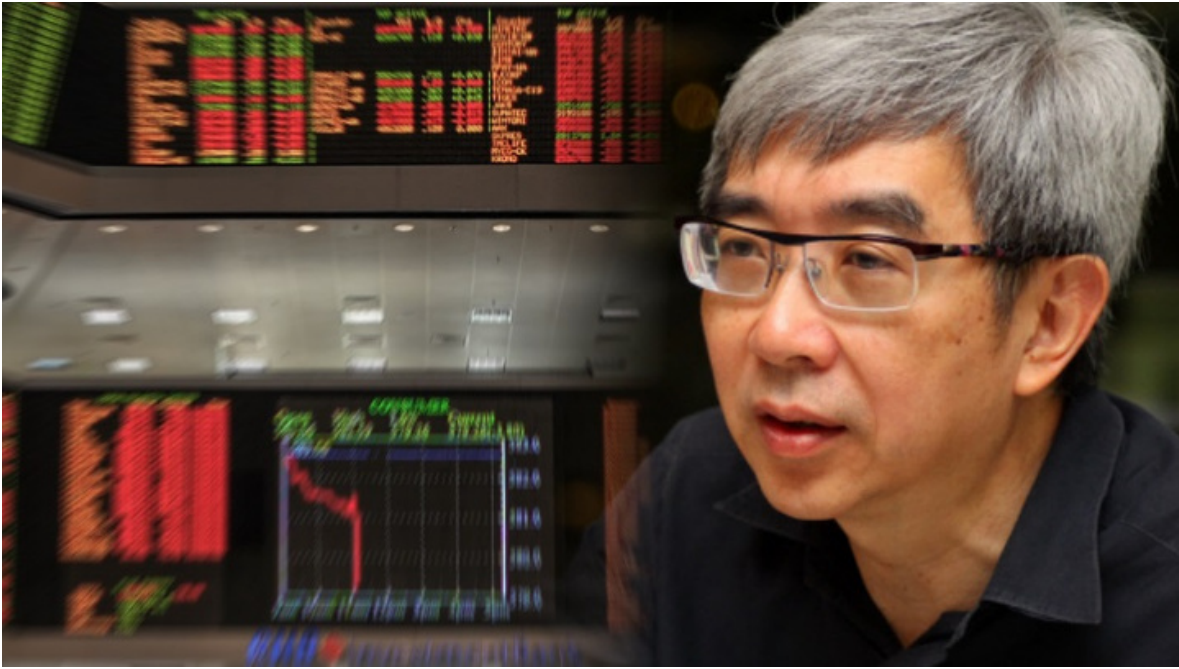
广告

主页 (<http://www.sinchew.com.my>) 财经 (<http://www.sinchew.com.my/business>)
投资致富 ([/#facebook](https://www.facebook.com/ohkkt)) (<http://www.sinchew.com.my/taxonomy/term/4242>)

2016-10-0 (3/# 0tw7:i0tt0er)

马股 嫌贵． 现金为王

资本投资这家国内唯一的封闭式基金，靠着创办人兼董事经理陈鼎武的“价值投资”理念，在上市11年时间内取得不俗的表现，获得许多投资者的肯定。



(/node/1571100/%E9%99%88%E9%BC%8E%E6%AD%A6%EF%BC%9A2020%E5%B9%B4%E5%8F

陈鼎武认为，教育人们如何进行“价值”投资非常重要，而价值投资法在经济很糟的大萧条时代 即已诞生，执行风险很低。

资本投资(/ (node/1571100/%E9%99%88%E9%BC%8E%E6%AD%A6%EF%BC%9A2020%E5%B9%B4%E5%8F) E这5%家8F国%9内7%唯E—6%的8B封%A闭8%式E基5%金A4， %靠87%着E创6%办8B人%9兼6%

董事经理陈鼎武的“价值投资”理念，在上市11年时间内取得不俗的表现，获得许多投资者的肯定。

广告

不过，陈鼎武笃信的“价值投资”理念，近年来却因其“现金为王”的保守操盘模式，被反对者冠上“鸵鸟政策”的帽子，并屡次遭到大股东的挑战，在如此艰难的大环境下，陈鼎武会转守为攻？还是从一而终呢？

投资不宜过勇

但陈鼎武在接受《投资致富》专访时，依旧捍卫着自己“价值投资”和“现金为王”的理念，主要是马股现有本益比高达19倍，企业盈利增长停滞、经济前景负面，加上美国可能升息，在这样的情况下，投资者不宜太过勇敢。

需考量下行风险

他解释，资本投资投资策略趋向“保守”，主要是基金策略是追逐估值低估的“价值”股票，当股市估值高估时，风险也就更大，投资者需要考量到下行风险。

广告 他说，本地市场展望虽相对稳定，但迈向年杪或2017年初，市况走向将更多取决于本地和海外因素发展。

“本地因素乏善可陈，经济增长缓势将延续，唯一有望支撑股市的因素在于政府提前大选。”

最大隐忧：美货币政策走向

更重要的是，全球环境恐持续不明朗，陈鼎武认为，当前最大的隐忧就是美国货币政策走向。

广告

“去年秋天联储局准备加息的势头明显，更暗示今年全年将加息4次，令利率回到1%以上的水平，但今年为止却一次也没升息，联储局某个理事曾指出，美国当前失业率为4.9%，核心通胀为1.6至2.3%，在这样的经济环境下，利率水平自然不应该是零至0.25%，因此现在的问题不是联储局升不升息，而是何时升息。”

不过，他认为，美国经济的复苏基础非常脆弱，所有的经济活动都仰赖股市涨潮带动，而美股涨潮仰赖长达9年的零利率，一旦联储局升息，美股将遭到重创，届时大马、香港、新加坡等区域股市也将受到波及。

“因此，无论从经济抑或股市层面来看，明年展望将是糟上加糟。如果投资者要投资，就得选择基础较好的公司，因为在经济衰退后，那些基本面良好的公司将越发茁壮；但对周期性、缺乏长期投资周期的公司，投资者就得加倍小心。”

美大选VS英脱欧 环球资金市场这几年黑天鹅频飞，陈鼎武认为今明两年也将有美国大选和英国脱欧两大黑天鹅搅局，可能影响未来市场的走向。

1. 美国大选

美国大选还有一个月即将开打，特朗普和希拉里选情陷入胶着，但主流媒体普遍看好前第一夫人希拉里将入主白宫，可陈鼎武却看好商业大亨特朗普将打赢这场选战。

看好特朗普胜选

“我觉得特朗普会赢，但结果好坏是另一回事。美国中产阶级非常失望，觉得美国经济并未使他们受惠，实际薪酬在过去多年，对他们来说特朗普自然是好的，因为特朗普将所有的错都推向给别人，他的竞选宣言已深深打动中产阶层的心。”

他认为，希拉里选情原本较为乐观，但却因不断地犯错，而陷入当前的窘境，其中电邮和健康事件对其打击甚重，声誉也受到接二连三的掩饰动作拖累，现在特朗普只要持续重申“希拉里是骗子”，久而久之人们也会认为她是骗子。

综合上述原因，陈鼎武觉得特朗普会胜出，但这是“彻底改变”还是“崩溃”（Breakdown）则不得而知。

“目前，英国广播公司（BBC）、美国有线新闻网络（CNN）和华尔街日报（WSJ）等主流媒体都在为希拉里背书和拉抬声势，但英国脱欧事件已暴露出主流媒体未能反映出普罗大众民意的问题，我怀疑这样的情况也会在美国发生。”

他补充，特朗普和希拉里两名白宫未来主人都反对跨太平洋伙伴关系协议（TPP），因此何人当选都将导致美国对亚洲的外交政策受到影响，特别是新加坡和大马等拥戴TPP的区域国家。

“再来，希拉里高摇反全球化旗帜，这将对贸易和全球化带来冲击，也拖累仰赖贸易带动的全球经济增长。”

2. 英国脱欧（Brexit）

陈鼎武认为，6月脱欧结果出炉后，股市在连跌几天后逐步恢复平静，市场现已忘却英国脱欧潜在冲击，相信全面效应可能在今年杪或明年开始浮现。

脱欧效应年杪或明年浮现

“以工党来看，尽管多数的影子部长宣告辞职，但柯宾仍以更高的得票率当选主席，意味着如果他有能力团结工党，将对保守党带来重大的挑战。”

不过，他更担心保守党的情况，主要是首相梅伊（Theresa May）内阁内有许多“脱欧”支持者，可能面对‘严厉冷峻的脱欧’（hard Brexit），不但使英国离开欧盟，也脱离欧洲的统一市场。

更重要的是，欧盟也不可能让英国以“良好”的条件脱欧，毕竟此例一开，未来其他国家如果跟进将对欧盟带来重大打击。

他说，美国银行业在过去40年至少爆发了4次危机，其中包括拉美债务危机、美国储蓄和贷款危机、科技股爆破和全球金融海啸，日本和欧洲银行业也屡屡发生危机，但中国却一次也没有，因此爆发债务危机的可能性不大。

“在过去15年，上海股市出现了3次熊市，但中国经济却一次也未陷入衰退；但每次纽约股市崩盘，美国经济都将陷入衰退，因此我担心的不是中国，而是美国。”

国际清算银行（BIS）日前发表报告指出，中国今年首季的信贷风险指标创有纪录以来新高，而且冠绝全球，反映中国信贷过度增长的问题，令中国银行业面临危机，亦成为全球经济面临的一大潜在风险。

日25年未经改

比起中国，陈鼎武对日本则是异常唱淡，他认为安倍晋三在处理经济问题上表现欠佳，同时日本在过去25年经济并未出现改革，未来前景不容乐观。

“安倍经济学只是安倍晋三欺骗人民的手段，他知道这样的经济政策不会成功，但他需要短期强而有力的效果，日圆贬值、量化宽松政策和日经指数上扬确实让日本经济出现12至18个月的荣景，但药效一过，日圆重拾涨势，出口下跌，让现在的日本几乎重返衰退，甚至是通缩。

此外，中日双边关系受到影响，日本出口、日本经济和日本企业都受苦，无法从中国经济发展中受惠，因此陈鼎武认为安倍晋三应该辞职，而且越快越好。

现金永不过期

也许是陈鼎武对总体大市感到“悲观”，资本投资延续了多年的“现金为王”投资政策，也因此引来诸多的批评。

陈鼎武为“现金为王”投资政策辩护，称股神仙巴菲特为现金是一种永不会过期的认购期权，可以对应所有资产类别，还没有所谓行使价（strike price）的限制。

“一般你要买选择权时，价格已经被设定好，且选择权价值还会随着到期日逼近而下降，而股票价格却是不固定的，有时会在实际价值上下震荡，因此一旦你握有没有期限的期权，你可在机会浮现时大举买进，否则就等待下个机会才进场也行。”

他说，资本投资的“现金为王”策略会随着时间改变，但前提是找到素质好的低估值股，毕竟如需承受太高的风险，这又何必呢？

“人们忘记了‘现金’的意义，当你有没有期限的选择权，这样的选项非常值钱。当你购置产业时，好比说一栋万达镇半独立式房子时，卖家要价100万令吉，但给你30年的选择权，你可以在任何期限内行使选择权，因此当房价升至200万令吉时，你就行使选择权，这就是所谓的现金选择权。”

价位高低 由你掌控

他补充，更重要的是，行使权力的价位高低，全权由你掌控，这取决于你多有耐性和纪律，当资产价格低的时候，你就去行使选择权。

陈鼎武以2名投资者手握一令吉资本为例，一人以一令吉买进美元，另1位则选择守住现金，当美元贬值50仙后，买进美元的投资者是要止损，还是趁低吸纳呢？

“如果你属于短期投资者，还是研究与估值做得不对的人，你以一令吉买进美元时，一旦美元贬值50仙，你就损失50仙了；相比之下，持有现金者还是一样有一令吉，这时持有现金者就已经比买进者富有一倍了。”

他说：“更重要的是，当你亏损50仙后，你的投资需要增长一倍才能回到一令吉水平，但持有现金者的回酬可能已经翻了几倍。”

因此，他总结，持有现金的多寡并不是重点，而是资产的价值是否诱人，如果需要用现金去买估值昂贵的资产，这样的意义何在？投资者何不去买一些估值更好的资产呢？

陈鼎武直接点名批评伦敦投资管理公司（CLIM），称其总是指责公司回酬弱管理差，在过去已连续9次对董事连任或委任投下反对票，但最终都以失败告终，反映出股东并不支持其论点。

“资本投资好比为‘空地’，价值将随着时间拉长，如果投资者希望取得短期回酬，那大可买“店屋”更快。

数据显示，自2005年10月19日起至2016年8月30日，资本投资年均回酬率为11.35%，比富时综合指数的年均回酬率5.75%高出逾倍。

股价未能反映净资产值

不过，他对股价未能反映净资产值（NAV）感到失望，认为投资者还未发掘公司的潜在价值。

有鉴于此，陈鼎武认为，教育人们如何进行“价值”投资非常重要，而价值投资法在经济很糟的大萧条时代即已诞生，执行风险很低。

“在你经历过如此艰难的时候，这样的模式很难出错，你需要的只是一点耐心。”

目前，资本投资的投资组合中有70%是现金。

明智决定来自“心”

若投资者不愿拥抱现金，他们要如何在如此严峻的大环境中做出明智的决定？

陈鼎武认为，明智的决定来自于“心”，而非思想或情感，而明智的决定往往会在人的思想和情感融为一体时产生。

为了说明如何随“心”做出决定，他分享资本投资为何选择历时3年创办封闭式基金，而非推出筹备时间较短的单位信托基金，甚至拿公司那一贯黑白的年报来开玩笑。

“我们的招股书是马股历史上唯一一本黑白的招股书，我们的年报也保持一贯黑白的特色，就连股东都觉得难看，建议我们改为彩色版，但是彩色版与黑白版价格相差甚多，以每年印刷数千本的数量来算，这不是在浪费股东的钱吗？我们真心认为这没必要，也相信这样才是明智的，因此就要坚持下去。”

列出利弊

权衡决策

陈鼎武认为，当你在做任何决定时，首先你要先列出所有的利与弊，并仔细权衡你做的决策对事业、商业、教育与关系可能带来风险和好处。

“因此，你应该根据直接感受做决定？还是随着直觉走？”

他说，在28年前创立基金管理公司Capital Dynamics时，人们并不支持我的决定，但现有的一切，似乎说明那些都会毫无意义的过去。

“我想我没有按照逻辑和理性思维，也没有跟随直接，而是聆听‘我的心是怎么想的’。”

他解释，“心”被视为情感来源，而头脑则是思想的中枢神经。但从中国角度来看，心和智是共用的，即代表思想，也代表着情感，这样的“心”与“智”的结合将是我们情感与理性的来源。

“伟大的哲学家孟子告诉我们，比起心与脑，心与智的结合能做出更明智的决定。”

结语：

听完陈鼎武的一番见解，想必有人同意，也有人反对。这让我联想起分享会时，有人问起陈鼎武是否“相信上帝”，他说自己并非彻底的无神论者，但更相信自然的力量（Mother Nature），说明信与不信只是一线之隔，“信者得救”固然欣喜，可这不代表“不信者”就没救了，如何解读完全出自于你我的心。

文章来源：

星洲日报·投资致富·焦点策划·专访：洪建文·2016.10.02