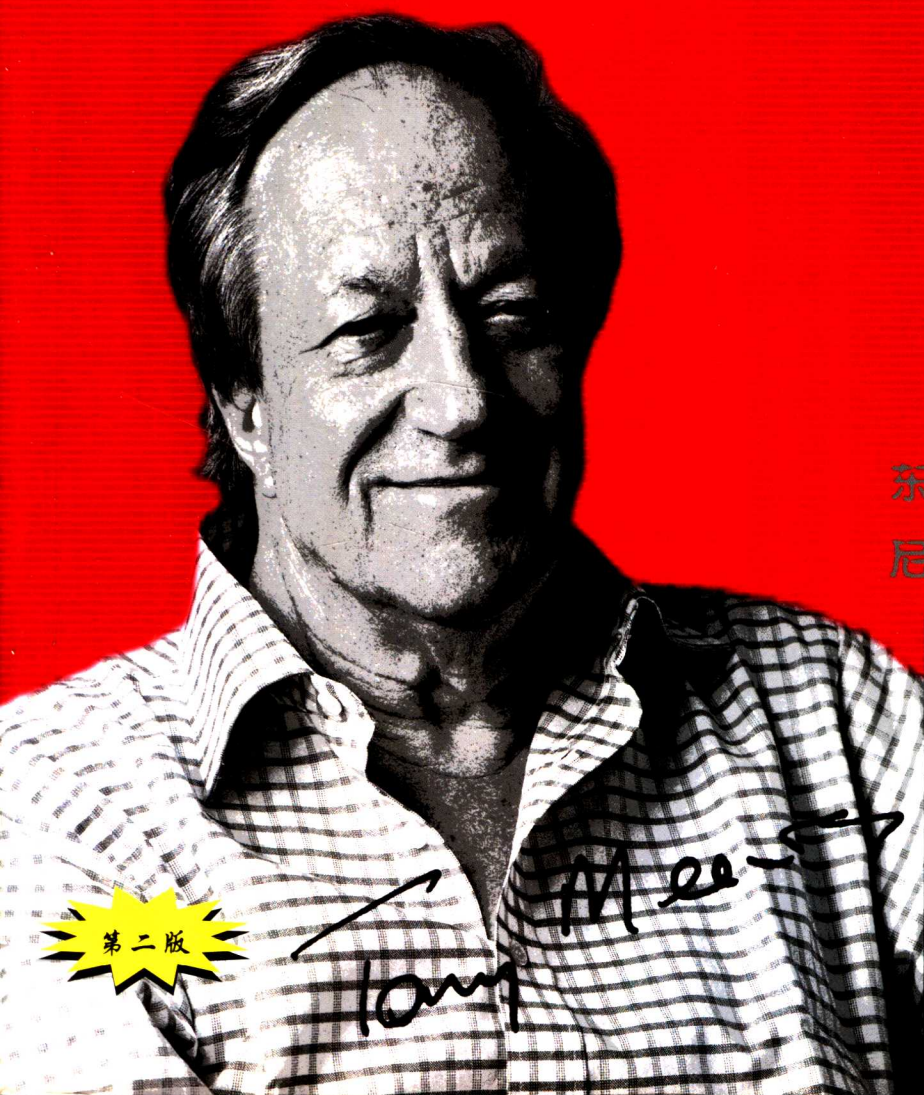


理 论 篇

东尼 投资哲学

Tony's Investment Philosophy



生财之道是尽量保存可以作再生财的本钱……

东尼

第二版

中国时代经济出版社

东尼投资哲学(理论篇)

东 尼 著

中国时代经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

东尼投资哲学·理论篇/东尼著—北京:中国时代经济出版社,2002.6

ISBN 7-80169-249-7

I.东… II.①东… III.股票-证券投资-经验 IV.F830.91

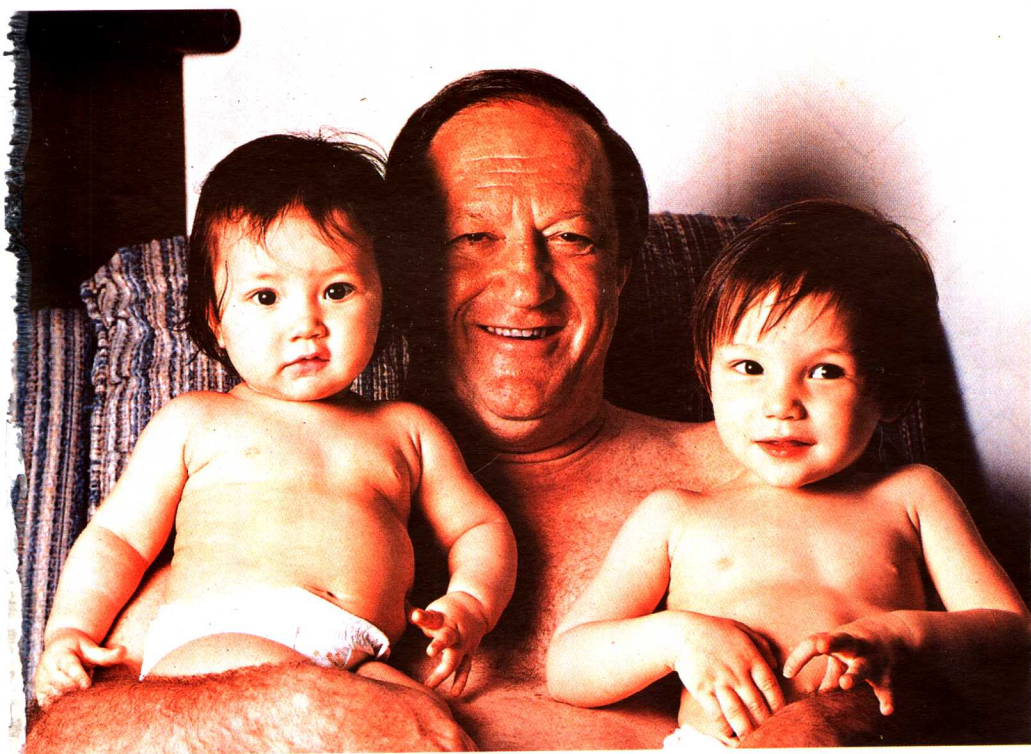
中国版本图书馆CIP数据核字(2002)第032500号

东尼投资哲学(理论篇)

东尼 著

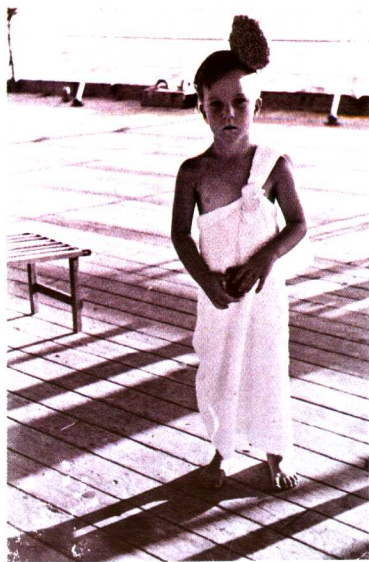
出版者 中国时代经济出版社
(原中国审计出版社)
地 址 北京东城区东四十条 24 号
青蓝大厦 11 层东办公区
邮政编码 100007
电 话 (010)88361317 64066019
传 真 (010)64066026
发行经销 各地新华书店经销
印 刷 北京昌平百善印刷厂
开 本 850×1168 1/32
版 次 2002 年 7 月第 1 版
印 次 2002 年 7 月第 1 次印刷
印 张 7.875
字 数 193 千字
印 数 1~5000 册
定 价 22.00 元
书 号 ISBN 7-80169-249-7/F·085

版权所有 侵权必究

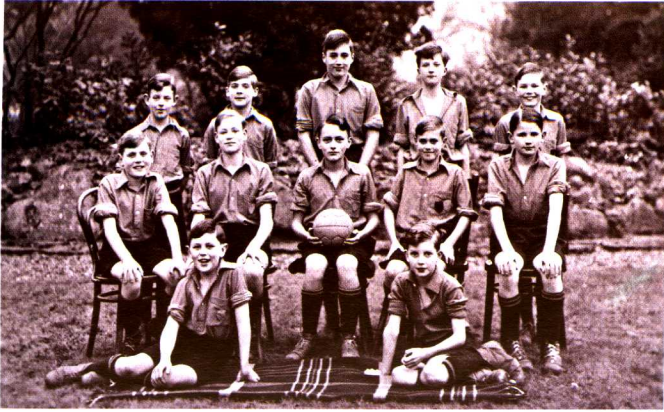


今次也都给你看得一清二楚了……

东尼幼时上海之行的这身打扮，大家觉得怎样？



有什么事，吸引儿时之东尼呢？



究竟哪个是东尼?
(答案是手持皮球那位)

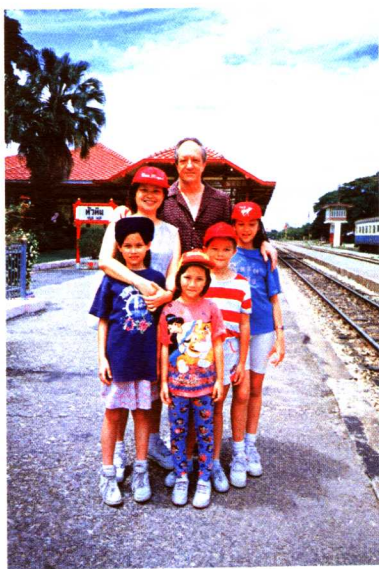


在新加坡工作时跟同事们的合照。

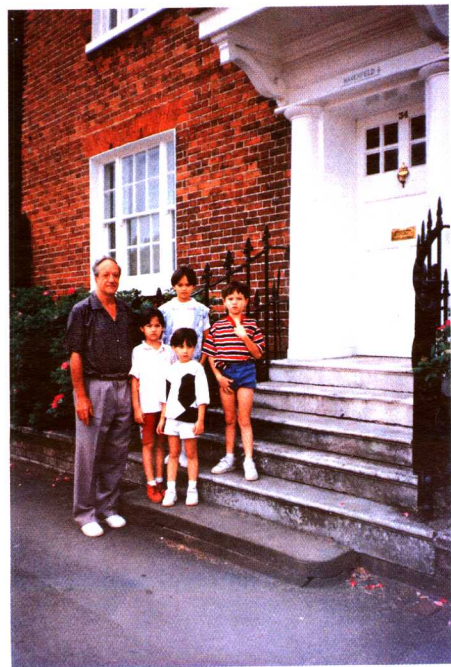




到英国渡蜜月时摄于姐姐屋前。



趁暑假，一家人去游泰国。



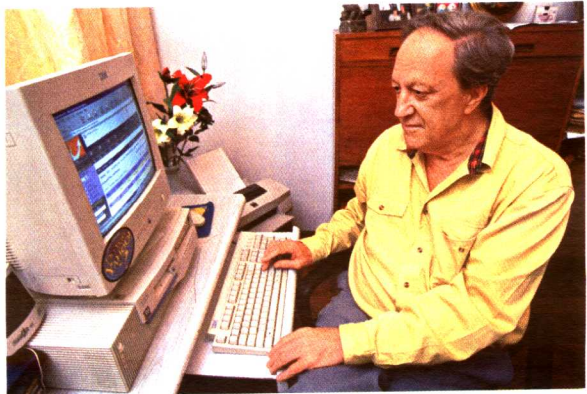
跟子女于英国曾住过的大屋前留影。



三个都笑得很开心，究竟“寿星公”是谁呢？



现在退休了，东尼可以多点时间陪伴家人。



退下火线的东尼，仍挂念 Quam.net 的各异！



跟女儿一起看旧相片！





忙了一天，两夫妻坐在露台喝茶聊天，多写意！

序

我在 1992 年 6 月 22 日认识 Tony,那天是我毕业后开始工作的第一天。Tony 给我的第一个印象是他低沉的语调和较难听懂英文。后来我告诉 Tony 太太,我只能明白 Tony 说话内容的一半,她却笑着夸我已是很棒,因为多年来她只听懂三成。虽然对于 Tony 的说话不大明白,但我却经常和 Tony 交谈。这是因为我在公司的座位就在他身旁,所以走不了。其次,Tony 的的确确是一个“活宝库”,他不但对很多公司的历史、成立及管理层的背景如数家珍,而且往往提出独到的见解。对于我这个初出茅庐的“所谓”证券分析员,简直是眼界大开。

很多香港证券公司都是聘请刚毕业的大学生做分析员,但是刚毕业的人无论多聪明,都很难做好分析工作,因为他们阅历少,而且不懂如何判断基本因素 (qualitative), 如公司管理层素质及可信性等。也因为经验问题,很多分析员都没有多大信心作主观的建议,因此常见人云亦云、随波逐流的例子。可能因为这个原因,当“The Estimated Directory”最初在香港推出时,极受证券分析员欢迎,因为大家都要“参考”其他人的想法,以免自己的“分析”太过与众不同!

起初我也不太察觉有此问题,但后来开始发展网站生意,对很多证券分析员对科技行业过分乐观、悲观,或过分简单化的分析不

PREFACE

以为然，同时也觉得应该让更多人认识 Tony 那直截了当、精辟独到、不随波逐流的观点；更主要的是让更多人了解如何不受市场气氛影响而藉由基本因素分析股票。1998 年我和 Tony 交谈时，觉得以网站形式发表分析也是一个不错的主意，到了今天，Quamnet 投资专栏的受欢迎程度已是很好的证明。

Tony 和我的生日只相隔一天，但实际年龄却有 35 年的差别，可说是忘年之交。能认识到 Tony 这样的朋友，我确实感到很高兴和幸运。Tony 也是我的偶像，除了因为欣赏他对上市公司首屈一指的分析外，他随和的性格和对地区历史认识之广泛，也是我希望效法的地方。

我深信有些真理是永恒的，因此历史也以不同的形式在重复上演。要知道未来就要学习历史，本书记载了不少 Tony 对过去事件的评述，事件虽已过去，但当中的道理却是持久，并可继续套用的。在此，希望读者能通过阅读 Tony 的文章，从而令自己有更丰裕的投资成果。

文展

宽网(Quamnet)创办人之一

2001 年 5 月 15 日

| 编 | 者 | 序 |

以生活印证投资哲学

作为出版集团，我们很荣幸可以负责《东尼投资哲学》的出版工作，各读者可将本文看成一个引子，如可助大家更易理解本书，便是编者所愿。

在本书中，东尼不断强调投资本质从未改变，这也是《东尼投资哲学》的精神所在。事实上，由科网股热潮、北控狂潮，以至南海泡沫、荷兰郁金香、以及1929年华尔街大跌市时，每次狂潮及之后的大跌市其实并无两样，虽然投资学问推陈出新，不断出现很多新的理论，但原则未曾有变。市场都是由不断追求回报以至风险不断增加的规则所主导。

在东尼眼中，投资原则是运用资金赚取收入，这个收入的本质和程度或随时间而改变，但投资原则却一直保持不变。不论投资者买入定息股票或存款、买入股票收息，或买楼收租，投资原则保持不变，问题是那些收入有多可靠、稳定。

不过，东尼的投资观不只是书生之见，而是渗透着市场实战的

PREFACE

味道，例如他同意投机其实是赌博，因为当一只股票的回报远高于市场利率时，当中部分因素一定是赌博。不过，他又指出投机没有错，而且东尼肯定所有投资者都会将一部分资金放在投机上。

然而，有些人太喜欢冒险，将很大份额的资金用作投机。这种过度投机，在东尼眼中，便会等于染上赌瘾，和染上酒瘾的酒徒没有分别。

问题关键是投资者怎样衡量风险，以保证投资可得到稳定的未来收入。

不论投资者买入定息股票或存款，作为收息之用；又或是买楼收租，其投资原则仍然是保持不变，都是为赚取回报，而问题是那些收入有多可靠。

投资一定带有风险，也是东尼整个投资理念的重点，而他甚至通过个人的经历来说明，个人责任和年纪在整个投资过程上所扮演的重要角色。

年轻时的东尼知道只需赚取足够金钱应付日常所需，再加上不用供楼或照顾家庭，便可承担较高的风险。他曾因投机输掉所有金钱，但仍有机会重新建立财富。不过，现在东尼已届退休之年，加上要照顾一个家庭，有四名正在成长的子女，便自知不能再承担高风

| 编 | 者 | 序 |

险。

因此，本书比起一些经典投资著作来得生活化及人性化，但更具启发性，东尼不只以其生活来印证其投资学说，更重要的是以其自成一家之言来评论不少投资课题及市场现象，如市盈率如何才算高、中资股份的前景，绝对有参考价值。

范祖德

经济一周出版集团行政总裁

2001年5月

作者序

中译本

这本书结集了我在宽网长达两年半的快乐时光中所撰写的评论文章。我一直以来皆保持一贯的理论思维，无论是基于固执己见还是本身的思想已植根太深，自负一点而言我是难于改变自己的立场。

我是宽网网站其中一个经办人。我记起当初年轻有为的企业家文展联络我，并介绍我认识美国网站 Motley Fool。当时他表示有意在香港创办类似的网站，并介绍我认识陈思恩，而陈思恩当时正与合作伙伴肇基经营即时股票报价服务。

结果，这些人物和事情撮合起来成立了一个网站，而在其后的三个月，网站的浏览量由每日一万人次跃升至逾五万人次，而且在往后的日子持续倍增。

“Quam”的名字是由我建议的，因为在拉丁语，它是“Than”（迅速）的意思。我也曾考虑采用“Quam Celermaeisima”作为网站名称，意指“极速”。这公司在最初注册时取名“Quam.net”，但其后为突显“dot.com”的形象，便易名为“Quamnet.com”。

我认为互联网是一个庞大的中介媒体，它在规律之余，更可促成互动的接触，并且达至相互传送影像的功能。报章通常受篇幅所限，未能提供有关新闻的全面资料；但随着科技的发展，新闻的所有

PREFACE

基本资料在互联网皆可一应俱全。电视已经取缔报章成为新闻的主要传播渠道，然而，由于电视新闻属撮要式报导，故内容并不详尽，而观众也只能注重标题内容。但是，互联网却能迅速报导突发新闻，并可立刻补充其他有关的背景资料，所以互联网的报导确实既快捷且完备，更可就各项新闻做出评论。

当文展离开他所创立的公司 Linkage 而加盟宽网后，宽网的铁三角便正式形成。陈思恩负责管理技术部门，我负责撰文，而文展则负责业务发展以及开拓新商机，促使业务更趋商业化。

当我们推出宽网业务时，正因我们体会到证券市场的潜力，因而把业务焦点放在证券市场上，并且为读者提供更广阔的视野和观点，作为他们的参考意见。当时，我们开始成立一个上市公司的资料库，希望为读者提供各家上市公司过去、现在以致未来的资料。鉴于大量新上市公司涌现以及其他上市公司持续公布其中期和全年业绩，我们实在很难维持一个全面性的资料库，但最终我们仍然能够实现所订的目标，而这正好是上市公司“简介”的由来。与此同时，我们也成立一个每日评价的项目，当中不但就每天的新闻做出评论，同时也加插我本人对各类上市公司声明和通告发表的个人观点和分析。我们也成立“问与答”的渠道，容许读者提出疑难、渲泄不满以