



現任上市公司精電國際行政總裁，他曾任職投資銀行，在《信報》以筆名原復生撰寫財經專欄。

對投資及求知有無限渴求，習慣早上四時起床寫作找樂趣。

ed\_bn@nextmedia.com

### 張

化橋最近出版了新書《避開股市的地雷》，我向所有人推介。張化橋被譽為「民企之父」，對這稱譽，我多說兩句，民企誕生跟張化橋關係不大，他的最大貢獻是，在十多年前開始，教曉投資者怎分析民企這種身份曖昧的企業。特別是在眾人皆醉時，張化橋總能以最清醒頭腦喚醒公眾，他的鞭策是民企健康發展的重要養分。張化橋不是民企生父，但作為養父之一，他的功勞確實不小。

投資界有料之士不少，願意公開發言寥寥可數，懂得有條理地拆解及表達複雜情況，張化橋是表表者。這幾年張化橋直接參與民企運作，從欄杆另一邊看民企風光，武功更上層樓。張化橋另一稱號，我認為是「過去十五年最出色中國分析員」。

看張化橋新書的一個驚喜，是這本書收錄了祝振駒三篇關於小型股地雷的文章。買張化橋，送祝振駒，抵也！祝振駒是「小型股專家」，這稱號今日已接近絕種，屬稀有動物，因為投行已不大理會小型股。小型股交投疏落，即使分析員有多好意見，投行也做不成生意，付出跟回報不成正比，所以投行近年冷落小型股並不意外。祝振駒可穩坐專家之名，因為後無來者。

小型股地雷多，但玩家仍樂此不疲，因為總有人覺得自己看得通小型股，以為自己做足功課。其實小型股功課做幾多也不夠，我建議大家參考祝振駒列出投資小型股的四個先決條件：

一、「Guilty until proven innocent」。這四個字真精警，跟我們熟悉的「疑中留情」(Benefit of the doubt) 剛相反，目的是警告投資者不可輕信管理層，反而管理層要證明自己不是騙子。小型股管理層充斥太多騙子，這些人視股東關係為零和遊戲，自己贏即股東輸，以敵我分界。在騙子之地，把管理層先當賊辦是合情合理策略。買小型股不用心急，讓管理層以時間來證明自己無辜。

小型股管理層即使不是故意行騙，也容易無意中行騙，因為他們自視過高，對前景過分樂觀。管理層天性是樂觀，自己也不相信的事情怎會瞞身去做，因此他們必相信明天會更好。存心講大話和因對前景過分樂觀而講大話，

對投資者的分別不大，結果同是損手。

二、股價不會騙人。這句話看似是「阿媽是女人」的老生常談，但投資者總想到辦法說服自己，股價下跌是因為這個那個原因，當初買入的原因仍然成立。買

入一隻股票後，投資者成為啦啦隊，維護這隻股票的勇猛程度，隨時強過管理層。

股價下跌必有原因，可能全世界都知道原因，除了自己。

股價突然下跌，自己不知道原因的話，立即假設最壞事情發生了，不是其他人錯，而是自己中伏了，快快沽貨離場。

三、如果負責投資者關係是受僱者，他多數報喜不報憂。負責投資者關係，衡量表現是股價升跌，要做好呢份工，主觀願望

一定是股價上升。除了客觀環境令負責投資者關係的人信不過，我相信

祝振駒的另一含義，是受害者未必知道真實情況，他們也蒙在鼓裡，在不完全知情下講大話。對投資者來說，大話就是大話，出發點是什麼，已沒關係。

小型股大都聘用不起人全職負責投資者關係，通常由財務總監兼任，因此財務總監不尋常地離職，是很壞信號。連這些大好友也跳船，這條船可能已沉了。

四、資歷少於十年的分析員推介小型股，可以不理。負責小型股的分析員，為投行賺大錢的機會少之又少，因此通常由資歷最淺的分析員負責。這是致命錯配，小型股中騙子最多，最需要被騙次數最多的分析員去上陣。我同意祝振駒的看法，避地雷無得學，自己踩過之後，下次會加倍小心，唯有從踩完一次又一次累積經驗，就是要十年時間。

我的分析員生涯是從分析小型股開始，從踩地雷中練武功，過去幾年我管理小型股，負責埋地雷。踩地雷和埋地雷的經驗也具備，我評小型股，大家不妨留意。



# 股市地雷