

亚洲价值观点 MARCH 2011

# 又 一 次 的 崩 盘

## 这不是第一次，也绝对不会是最后一次

2011/03/11 日本仙台发生了罕见的9级大地震再加上衍生的核电厂意外事故，使日经指数在3个交易日之内，跌了2,207点，跌幅达21.15%

当我们面对这样的灾难，我们试想：若我们的投资组合主要是以日本市场为主，而3天之内我们的资产下跌了20%，我们该如何面对？我们该如何处置？是该买进？还是该卖出？面对这样巨大的损失，我们会不会为合伙人的财务或心里带来更多的压力？我们该怎么作？该用什么样的角度来看这样的意外事件？这是危险，还是机会？

说真的，我们若静下心来思考，发生九级地震的机率其实很低，核电厂发生意外事故的机率也很低，而两者同时发生的机率就更是微乎其微了。但，这就是这个世界运转的方式，巨大的意外与风险永远会以你想像不到的方式，在想像不到的时间点出现：2008年的次贷风暴、2003年的SARS、2001年美国的911事件、1999年台湾的921大地震、1997年的泰国金融风暴、甚至是1939年的第二次世界大战、1914年的第一次世界大战...，这些令人想像不到的意外事件发生，在几百年来来的金融市场发展史上，族繁不及备载，且无一不是以如此想像不到的方式，机率异常低的姿态出现，但它就是会出现。所以像日本股市这样的崩盘，这不是第一次，也绝对不会是最后一次。当我们都了解，这些意外事件将会是人类生活中的一部分，进而对金融市场造成巨大冲击，这也会是金融市场运作的一部分，过去是如此、未来也将会是如此。因此，当我们在进行资产配置的计划时，就应该思考我们的资产将要如何面对这样的意外，而学会在财务上与心理上，如何面对未知的巨大利空，这正是投资课的基本教育之一。

我们的因应之道是：

一. 以价值为主要思考的投资取向，将帮助我们更正确地评估我们的投资

比一般的投资者更像经营者心态的投资方式，将会大大地帮助我们更坚定对既有投资组合的信心进而发现好的投资机会，而不至于使我们在最极端恐慌的市场状况下，作出不可弥补的错误决定，就像真正的经营者不会在发生921大地震的3天后就将自己的工厂卖掉一样。但当市场上的投资者，因惊慌失措地卖出股票时，这或许会提供另外的一些好机会。

二. 尽量避免使用举债融资的模式来参与投资，以免被迫贱卖资产

这将使我们远离在最坏的状况下，还要被迫贱价卖出投资组合的窘境，即使我们的脑筋很清楚地知道：这样意外事故的影响常常是局部性的、是短暂性的影响，但3天20%的跌幅，已足够让很多人必须立刻离场。就如同参加一场马拉松比赛在中途就被迫退出比赛的选手，一点赢的机会都没有，虽然这样保守的投资模式，将很可能会降低我们的最终报酬率，但我们绝对不愿意就为了想要多增加一点点的报酬率，而使我们所有合伙人的资金陷在更大的风险之中，毕竟想要拿到冠军，你必须得先要能跑完全程。

三. 适度的现金部位，将帮助我们能更从容地等待好机会

在某些时刻，我们会在一段比较长的时间里持有大量的现金，这也是为了一旦这样的情况出现时，我们的保守策略将使我们能有较充足的子弹，从容地选择难得一见的好机会。

这样的一些投资策略，看起来平常，但在关键时刻，却是效益巨大。相反的，在太平时期，却又会显得过度保守，而容易令人诟病资金效率的不彰，但没有思考多一些，与平常的准备，又哪来逢低买入的机会呢？