

擺脫萬年凍薪

小資族的 買股翻身術



小樂：我的生存之道粉絲頁
小樂老師／著



小樂老師無私分享！

- ▶ 8大產業、10家公司投資組合
- ▶ 最值得投資100家觀察股

打造個人「**股倉**」，一次賺翻不可能！
穩紮穩打慢慢賺，才是改變人生的王道！

強力推薦

雪球股達人 溫國信 專業投資人 羅仲良

擺脫萬年凍薪

suncolor
三采文化

小資族的 買股翻身術



小樂：我的生存之道粉絲頁
小樂老師／著



小樂老師無私分享！

- ▶ 8大產業、10家公司投資組合
- ▶ 最值得投資100家觀察股

打造個人「**股倉**」，一次賺翻不可能！

穩紮穩打慢慢賺，才是改變人生的王道！

強力推薦

雪球股達人 溫國信 專業投資人 羅仲良

擺脫萬年凍薪 小資族的買股翻身術

小樂老師



推薦序

將本書作為股票投資的 入門書，是聰明的選擇！

雪球股達人 溫國信

幾乎所有成功的股票投資人，總會跌跤一次以上，本書作者也不能免俗，曾經在面板股大賠32萬元！

和其他成功的投資人一樣，這次跌跤並沒有打垮他，反而讓他深入思考「為什麼會輸？」並且下定決心，要好好研究，做個成功的投資人！

將自己的經驗分享給大家，希望投資人從他過去成功與失敗案例，得到一些啟示，希望投資人減少自行摸索的時間以及金錢的損失，這就是本書作者寫書的動力。

作者大量閱讀世界各國投資大師的著作，以及國內投資先進的部落格，澈底的認清了股市運作的原理，澈底的改變自己的投資心態！也就是說，作者終於「從閱讀找回了自信」，績效當然也顯著提升了！

書中「小樂老師的投資分享」這部分，提供了許多值得參考的優質股票，包括金融業、租賃業、農藥業、食油業、紡織業、航運業等，投資人可以斟酌研究、參考。

網路資源豐富，對投資人很有幫助，但是網路太複雜也是一個困擾，所以作者將自己熟悉而實用的網站，列舉了十九個，提供投資人參考，讓投資人可以「善用網路資源」。

總之，將本書作為股票投資的入門書，是聰明的選擇！

推薦序

家庭年收破百萬， 也要堅持積極學投資

專業投資人

《我的操作之旅》作者 羅仲良

大概三年前小樂加我FB好友，那時我對FB生態還不是很熟悉，想說奇怪怎麼會有一個卡通人物（當時他用LOGO當大頭貼）來加我好友？跟小樂聊過後才知道原來他是個老師，因為喜愛投資，所以除了積極閱讀股市書籍學習專業知識外，也成立FB股票投資社團、架設個人投資網站和設計個人LOGO、結交許多投資書作者為FB好友並交流、積極發表股票投資相關文章。小樂和他太太都是工作穩定的教職人員，家庭年收輕鬆破百萬，退休時還會有退休金。雖然夫妻倆擁有眾人擠破頭都想要爭取的好工作，但小樂還是積極的學習投資理財。我想除了想要給家人更好的生活品質這個原因之外，也是對於未來存在著一份危機感吧！

畢竟目前台灣的經濟和財政都面臨困境，少子化更是衝擊著社會上各行各業。以前當公立學校老師是鐵飯碗，現在不一

定了，就算是公立學校的老師也可能面臨失業。就算順利做到退休，由於年金改革勢在必行，未來退休金將無可避免的會大幅縮水。少子化、年金改革、人口紅利轉負、經濟疲弱展望不佳、政府負債累累，教育改革失敗.....這些問題既嚴重、影響範圍又廣，幾乎各行各業和絕大多數的人都會受到相當程度的影響。也許未來會出現英明的領導人和政府帶領台灣扭轉乾坤、再創榮景。但目前從各個面向來看，台灣的未來真的滿難讓人感到樂觀的。政府不可靠，企業和個人真的就只能靠自己了。

賺錢的方法百百種，但很多時候你都免不了要和別人競爭，要在某個領域做到很頂尖、贏過別人才有辦法賺到錢。但投資股票不一樣，你的投資能力不必要是全世界、全台灣或某個縣市的前幾名才能賺到錢。只要你願意用心學習、研究、檢討、修正，就能讓自己的能力持續提升，讓自己有能力在股票市場上獲利。

股票市場上常有人說要打敗大盤、打敗法人或靠股票翻身成為有錢人。事實上，你不需要打敗這麼多人，你只要打敗過去的自己，比過去的自己進步就好。績效不如法人、大盤、投資高手、周遭親友或沒辦法靠股票成為有錢人又如何？只要自己的績效是正的，比銀行定存利率報酬好；只要自己能在工作之外創造其他收入，至少讓自己、讓家人生活品質更好一點、讓自己擁有更多儲備資金以應付未來各種突發狀況，那你就已

經做好投資這件事了。靠股票賺到大錢成為有錢人真的很難，但靠股票賺到錢不會難到讓人做不到。

這幾年我偶爾會注意一下小樂的動態和持股，他的方法比較屬於穩中求勝的方式。挑的股票多屬於已經成立一段不短時間、在市場上已有一席之地並有穩定獲利及股息，基本面展望也不錯的公司。我發現他比較不會去追逐一些市場上的熱門股。小樂的持股平常表現的確波動不大，但每年都能發放股利提供穩定的現金流。這樣的方式，短期而言可能很多人會覺得無聊，但就像他書中引用的一句名言：「投資本該是單調乏味的，它不應該很刺激。投資應該比較像看著油漆風乾，或是看著小草成長。」只要持股的基本面夠好，抱著總有一天會等到小草長大、等到股價有表現的一天。像是曾是他重點持股的興農(1712)、三芳(1307)、瑞智(4532)，平時走勢溫吞但一飆起來也讓他獲利不少。他目前持股中的櫻花(9911)今年為止的漲幅也相當驚人。

另外，我發現小樂除了積極學習股票相關知識和專業外，面對虧損時也很坦然。他不隱惡，不試圖掩蓋自己虧損的交易，也不過分誇大自己的績效，這點很可取。在股市裡要賺錢，除了需要必備的專業知識和能力之外，能誠實面對自己的錯誤這點非常重要。畢竟如果一個人沒辦法誠實坦然面對自己的錯誤的話，他如何能從錯誤中學習改進？

如果你想要在股市裡大富大貴，這本《小資族的買股翻身術》可能不一定對你有幫助，因為作者自己也沒有因為進入股市就成為超級富有的人。但如果你是想要創造額外收入、學習投資讓自己和家人的生活過得更好一點，那小樂的親身經歷和方法你可以參考看看。家庭年收破百萬的人都這麼積極學投資了，如果你的收入不如他，不管你是想學投資、準備考試、創業或面對自己的工作，是不是也該比過去的自己還要更積極一點？

作者序

為什麼我要寫這本 《小資族的買股翻身術》？

巴菲特說：「要想成功的進行投資，你不需要懂得什麼專業投資理論。事實上大家最好對這些東西一無所知。」

對我而言，學習理財投資的這條道路，從一開始的誤打誤撞、一知半解，到現在雖然不能說是精通，但是至少知道自己在做些什麼，堅定信念，期望能一步步完成財務自由的目標。

關於投資理財，我雖然起步得晚，但一顆求知若渴的心激發著我更加努力的學習，嘗試改變自己！但我發現許多剛進入職場的年輕人或小資族，有很多人寧可抱怨現狀，卻不願花時間找出一條穩定累積財富的途徑，我認為這是相當可惜的事情！於是，我思考自己能不能為這些年輕人或上班族，指引出一條踏實穩健的投資之道呢？或許撰寫一本入門的投資書是可行的辦法！

可是問題來了。一方面，我並沒有顯赫的投資績效，假如

書出版了，又有幾人會看呢？另一方面，市面上投資理財的書汗牛充棟，我又能提供什麼不同的價值呢？

轉念一想，若我能將自己曾犯下的投資錯誤寫下來，爬梳實際的投資案例並提供給初學者正確的投資觀念，豈不是美事一樁？於是，我願學野人獻曝，期待本書成為引領年輕朋友進入投資世界的敲門磚，為將來的富足人生打下良好的基礎！就讓我們開始吧！

小樂

CONTENTS

【推薦序】

將本書作為股票投資的入門書，是聰明的選擇！

雪球股達人 溫國信

【推薦序】

家庭年收破百萬，也要堅持積極學投資

專業投資人 羅仲良

【作者序】

為什麼我要寫這本《小資族的買股翻身術》？

CHAPTER 1 從跌跌撞撞中體悟 小樂老師的投資路

30歲前的金錢記憶

初入股市叢林，被失誤擊潰！

為什麼會輸？發揮柯南與宅男的精神！

成為部落客，找出股市生存之道！

投資再進化：向大師取經

向葛拉漢學安全邊際

向巴菲特學經營者思維

向蒙格學多元思維模型

向彼得·林區學生活選股

CHAPTER 2 學習投資流程 改變人生的買股術

是投資？投機？還是賭博？

投資前不可少的風險意識

打造現金牛的資產組合

掌握成功關鍵的投資三要素

本金：先別急著吃棉花糖！

時間：投資人的好朋友！

複利：世界的第八奇蹟！

六原則挑選好公司股票

①疾風知勁草：長青樹原則！

②不懂的不碰：能力圈原則！

③誠實為上策：優良經營者原則！

④讓數字說話：財務穩健原則！

毛利率

營業利益率

股東權益報酬率

負債比率

自由現金流量

⑤寬廣的護城河：競爭優勢原則！

真正的護城河優勢

常見的誤判護城河

⑥有福同享：股利分紅原則！

判斷買進股票的好時機

一般狀況

特殊情況

選對賣出的時機

CHAPTER 3 配置與案例解析 投資計畫更成功

建立投資組合

最穩健的個股配置

核心持股

衛星持股

多頭與空頭時的聰明配置

檢核你的投資組合

小樂老師的投資分享①歷久彌新的需求：金融業

玉山金 / 第一金

小樂老師的投資分享②租賃業的績優生

中租-KY / 裕融

小樂老師的投資分享③糧食與環保商機：生物農藥與地工膜

惠光

小樂老師的投資分享④民以食為天：食品油脂業

大統益

小樂老師的投資分享⑤從紡織起家到多元控股

遠東新

小樂老師的投資分享⑥另闢蹊徑的航海王：航運業

慧洋-KY

小樂老師的投資分享⑦足下商機的催生者：運動休閒業

三芳

小樂老師的投資分享⑧與生活息息相關：廚衛設備業

櫻花

CHAPTER 4 從心理到資訊運用 增加績效三部曲

首部曲：認識投資心理誤區

- ①聽取專家意見及預測市場
- ②後悔效應：千金難買早知道
- ③過度自信
- ④原賦效應：情人眼裡出西施
- ⑤從眾效應：追逐熱門商品
- ⑥頻繁進出市場
- ⑦自我歸因與事後諸葛

二部曲：加速投資效益

零股投資：化零為整

借貸買股：不用怕好加債

股票信託：利上加利

三部曲：善用網路資源

超實用型的投資網站

我關注的投資達人

投資理財APP

附錄

小樂老師的近期觀察股

【結語】

永不停歇，未完的投資旅程

CHAPTER

1

從跌跌撞撞中體悟

小樂老師的投資路



30 歲後踏入股票投資的世界，中間有收穫，更有挫折與損失，然而在不斷閱讀與實際投資的過程中，我逐漸建立起自己的投資信念與價值！

30歲前的金錢記憶

30歲以前，雖然我並沒有實際進行投資理財，但是從父母的生活言行當中，我卻學習到正確對待金錢的態度！記得父親常常告訴我的一句話就是：「當用則用，能省則省，要做個敬天惜福的人。」從小學開始，一直到出了社會，我想我能秉持「量入為出」的金錢觀念，可說受到父母親的啟蒙極大。而回憶自己從小學一直到進入職場，這一路走來，我也逐漸建構出屬於自己的財商記憶。

學生儲金簿教我的事

在小學時期，我對於金錢的概念來自於學校辦理的學生儲金簿。每次我拿錢去學校存的時候，都很期待看到老師在儲金簿上蓋章。學生儲金簿跟銀行一樣每年會配發利息，記得那時候我領到利息時還覺得很神奇，怎麼錢還會生出錢呀？一直到現在我還保有定期儲蓄的習慣，我想這就是學生儲金簿教會我的事：讓錢生錢！

我從大學順利畢業後，經過了一年的實習，決定繼續攻讀研究所，也在三年的時間拿到了碩士學位。在研究所期間，為了減輕父母親的負擔，我試著擔任家教賺取生活費。還記得那時候我每週都會騎車從高雄市區到左營家教，有一次颱風天還因為機車熄火推了

兩三公里的車子！不過這也讓我體悟到賺錢的不容易，並更能珍惜自己所擁有的一切。

用儲蓄險累積第一桶金

回到高中母校擔任教師的第一年，我除了將一半的薪水交給父母親之外，另外還跟國中同學保了一份10年期的儲蓄險，每個月大約要繳交18,600元的保費。對於一個剛踏入社會的新鮮人來說，每個月繳近兩萬的保費並不是件容易的事，更何況還要連續繳十年！但也好在我能夠堅持下來，十年之後領回兩百萬元作為投資的第一桶金。試想若我在這十年間拿手中的儲蓄亂投資，胡亂跟著追高殺低，損傷了本金，等到良好的投資機會來臨時，哪還能再次入市呢？

因此，我認為在進入投資之前，務必要了解自己的財務情況、衡量自己的投資能力，最好能及早學習並累積與投資相關的知識，避免貿然進入股市！而當自己擁有足夠的投資知識與策略，再加上累積出的第一桶、第二桶以上的投資資金，不就更能讓自己掌握創造財富的條件嗎？

Point

- ★投資自己最重要！
- ★努力工作，賺取本金！

★把錢存起來，累積知識經驗，絕不貿然投資！

初入股市叢林， 被失誤擊潰！

許多初入社會的年輕人可能跟我一樣，單身時大部分只需顧慮到自己，通常父母親也不大會要求我們負擔家計。可是當我們有了家庭，一切的考慮就不一樣了。

人生的責任讓我更思考金錢

人總要面臨不同階段的考驗，求學、工作，乃至於結婚、迎接新生命的到來。我發現身為人父之後，無論是心理上或是經濟上的負擔，越發沉重。雖然我和太太的工作算是穩定，薪水也不算差，但有沒有什麼方法可以增加我財富累積的速度呢？即便沒有富爸爸的加持，在一次偶然的機會下，經由學弟的介紹，我開始了台股的投资。

其實關於股票市場，我並不是全然陌生的。早在我國中一年級的時候，就發現學校導師怎麼一到下課時間就戴上耳機聽收音機？原來那時正是1990年台北股市第一次飆上萬點，全民瘋股市的時代，不管是什麼職業和身分，無不想透過股市一夕致富。我的父母

親也曾參與其中，只可惜我聽到的只是父母親慘遭股票套牢的事實，以及那些套牢股票公司每年寄來的股東會通知書。

當時的我只覺得股市應該是很可怕的东西，會讓人的錢消失不見！這是我對於台灣股市的最初印象，只是沒想到多年以後，我也一頭栽了進去。

股市新手的面板股挫敗經驗

通常股市新手的故事是這樣開始的：買了幾檔股票，幸運的賣出賺了錢，感覺一切似乎很美好。

記得我剛開始進出股市的時候，買進的個股竟然都在短時間紛紛大漲！例如當年我在60幾元買進中華電（2412）的股票，後來漲到70幾元；40幾元買入勝華（現已破產下市），後來漲到60幾元後賣出。但在股市初嘗甜頭的我，其實關於投資的知識是極度匱乏的，就好像一個手無寸鐵的士兵，卻得要面對裝備精良的敵人一般。只是2011年台股一路攀升到9220點，許多股票價格跟著水漲船高，當下多頭的氣氛讓人失去警覺心，而我也面臨了一次重大的「非受迫性失誤」。

回憶當時，我正使用智慧型手機下單，看好一檔中小型面板股，想說買個幾張試單，卻一時手滑，誤下買進23張的單，結果手機傳來以23.3元成交的訊息！可是當下我的帳戶裡只有20多萬，也

就是說還有30多萬的資金缺口！那時候我的證券戶並未開設信用交易，又擔心交割違約，只好硬著頭皮跟家人借錢補足證券款。事件到此，如果我當初補足證券款後賣掉持股，大概損失個幾千塊的手續費就可以全身而退。

可是，我卻不甘心就這樣出場，心想既然我看好這一檔面板股，加上新聞也說這檔面板股切入觸控領域，剛好搭上iPhone熱潮！也許它之後還有更好的行情也說不定，現在停損豈不可惜？聽不進家人要我停損的意見，我決定賭它還有翻身的機會，想說之後賺了錢再還給家人就可以了。怎知道2011年伴隨著歐債危機，台股跟著下修到6600多點。而我的持股也一路從23.3元直落到9元，虧損達到32萬多！真是無語問蒼天！可以說這次的投資挫敗帶給我很大的打擊，但卻也是我投資生涯一個重要的轉捩點。

Point

- ★進入股票市場前，一定要弄清楚遊戲規則！
- ★別向家人借錢買股，因為你可能賠掉家人的信任！
- ★如果最初的投資決策就是錯誤的，即使虧損也要斷然止蝕！

為什麼會輸？ 發揮柯南與宅男的精神！

曾經有一句話：「成功者遇到問題時總是先檢討自己；失敗的人只會怪罪運氣不好。」我不知道自己會不會是個成功者，但我明白，想要成功，一定得檢討自己不可。

在投資面板股失利後，我才開始認真的想：為什麼我會輸？為什麼我投資會失敗？其實，事後想想，如果沒有那一次的虧損，或許我永遠是個不知天高地厚的初生之犢。最終，更大的麻煩將會找上我！也許就像阿里巴巴創辦人馬雲所說：「習慣失敗才可能成功！」很慶幸，我在投資初期就遇上失敗，讓我有了更大、更多反省檢討的動力。

由這次的投資挫敗讓我想到柯南——一個智勇雙全的17歲高中生偵探，遇到案件時總能發揮他縝密的思考與推理的精神，窮究事情真相。我認為投資就要像柯南，問自己到底犯了哪些投資錯誤，以至於造成失敗？而這些失誤是可以避免的嗎？

從閱讀找回自信

我檢討自己投資股票失敗的原因，在於沒有澈底認清股票市場的本質，以及沒有意識到自己的能力與局限。於是，我一面大量閱讀投資大師們的著作，養成堅定的心理素質；一面從網路投資部落客的文章中，了解他們立足於股票市場的策略，建立自己的投資脈絡。另外，我也嘗試著多閱讀公司企業的財務報表，培養對於經營數據的判讀能力。我想，這是閱讀帶給我由內而外的轉變：不再人云亦云，擁有獨立思辨的能力。

心態改變、績效也提升了

當我整個投資心態轉變之後，績效也跟著有具體的改善。在我以近10元的價格賣出面板股持股後，帳戶裡只剩下20多萬。當時台灣股市的氣氛隨著歐債危機而籠罩著烏雲，市場上充斥著山雨欲來的崩盤氣氛。

台股跌至6600多點時，許多績優公司的股票也跟著跌落谷底。於是我開始買入一些被市場低估的好公司股票，當它們被眾人唾棄的時候，卻是我逢低買進的好機會。整年度結算下來，我不僅彌補了之前的虧損，也讓持股的部位逐漸成長，這都是我始料未及的。那時我才明白，用正確的心態對待市場，市場也會以甜美的績效回報。

Point

- ★投資要當柯南，需有打破砂鍋問到底的懷疑精神！
- ★投資要當宅男，盡一切可能蒐集有用的投資資訊！
- ★質量並重的閱讀能使自己成為一個獨立思考的投資人！

成為部落客， 找出股市生存之道！

為了掌握投資思維及脈絡，我在2012年成立了部落格「小樂的生存之道」，將自己閱讀投資理財書籍的心得及進出股市的情況記錄下來。

寫作部落格的過程，常常需要思考自己的投資思維及策略，我認為這有助於自我的調整與成長。人是容易健忘的，尤其在每次投資決策後，若不做出紀錄，很可能幾個星期後就忘記自己買賣個股的理由。當你不記得自己投資成功或失敗的原因，就很容易陷入「隨機的致富陷阱」中，這是相當危險的！市場上的聰明人那麼多，如果不先了解自己，你又如何奢望能贏其他人呢？用巴菲特的話說就是：「如果你加入撲克賭局20分鐘還不知道誰是輸家，那麼你就是輸家！」；用孫子的話就是在行軍作戰（投資）前要先「知己」。而透過部落格寫下的投資紀錄，可呈現投資者自身的投資軌跡，藉此做出策略的調整與改進，至關重要。

經濟學家凱因斯說：「引進新觀念並不難，難的是清除舊觀念。」部落格留下的紀錄，讓我可以比較當時的投資思維跟後來有

何不同，若事後發現是錯的，那就得有清除舊觀念的勇氣。

以巴菲特為例，如果巴老還只是停留在他的老師——葛拉漢的投資觀念裡面，他永遠無法成為現在的股神。

就是因為巴菲特能夠接納像費雪以及查理·蒙格的投資思想，融會成自己的投資體系，最終才造就其不凡的投資成果。

Point

- ★試著將自己的投資行為記錄下來！
- ★定期審視投資紀錄，有助於投資策略的調整！
- ★不要預設立場，試著打破自己的舊觀念！

小樂老師說

隨機的致富陷阱

由《黑天鵝效應》作者塔雷伯（Nassim Nicholas Taleb）所提出，探討股票市場中處處存在著隨機性，投資人的獲利有很大原因是運氣使然，投資人必須分辨投資的成功是因為策略正確，還是因為運氣使然？明瞭兩者的區別，才能在股票市場持盈保泰。

投資再進化：向大師取經

記得以前念書的時候班上都會有模範生的選舉，其實投資也需要找到值得效法的對象，從中汲取其思想的精華。在我學習投資的過程當中，有幾個名字經常在我腦海中閃現：

向葛拉漢學安全邊際

葛拉漢的投資哲學奠基於分辨投資與投機的關係。他對於投資與投機的定義是：「所謂投資操作行為，是經過縝密的分析後，能夠承諾本金的安全及創造令人滿意的報酬率，只要不符合這些條件的操作就是投機。」在1929年股市大崩盤前，葛拉漢看到市場上投機的泡沫現象，許多股票的估值被極不合理的推升，最終果然傷害了許許多多投資人本金的安全。

由於對投資安全性的重視，葛拉漢認為「技術分析」與「預測市場」是十足的投機行為，但即使是體質優良獲利穩健的公司，若是付出過高的價格買股，仍有相當程度的套牢風險。因此他提出「安全邊際」原則，指出即便選出體質健全的股票，也必須考慮價格的緩衝程度來抵禦市場波動。而這個價格上的緩衝就是「安全邊際」——股票的市場價格及其本身呈現或評估出來的價值，兩者間

的有利差距。

舉個例子：假設中華電信這檔股票的市場價格是100元，其內含價值為80元，市場價格（100元）與內含價值（80元）的差距20元，即為中華電信這一檔股票的安全邊際。因此，若投資人能在股票的內含價值（或以下）的價格買進，長期而言，即享有股價回升的空間，即使股價未能回升，也不至於產生嚴重的虧損。

班傑明．葛拉漢

Benjamin Graham,

1894.5.9-1976.9.21

華爾街公認的證券分析之父。他的投資理論被視為價值投資的濫觴。學生華倫．巴菲特、約翰．奈夫、湯姆．芮普等人，在股市都有非凡的成就，足證他的投資哲學確實影響深遠！

Point

- ★不可用過高的價格購買一家公司的股票！
- ★安全邊際提供投資人保障本金安全的可能性！
- ★安全邊際是介於科學與藝術之間的評估。並非以數字為絕對標準！

小樂老師說

關於內含價值

即投資人評估企業未來盈餘的能力。過去，內含價值（就普通股而言）經常被視為

是「帳面價值」，但現在已非如此。只是，「盈餘能力」必須有明確的未來績效。過去的盈餘數據或成長率資料並不足夠，而是我們必須有理由相信這些歷史平均數或趨勢能反映未來的盈餘。

向巴菲特學經營者思維

巴菲特曾說：「因為我把自己當成是企業的經營者，所以我成為更優秀的投資人；而因為我把自己當成是投資人，所以我成為更優秀的企業經營者。」這番話道出其投資思維與眾不同之處。許多人將股票視為一張標有價格可以隨時買賣的東西，但巴菲特不這麼想。他把手邊握有的股票想成代表公司的一部分，他是以公司經營者的角度來思考投資，而不是一個經常性買賣商品的人。

巴菲特也直指多數市場上投資人的缺點：「我從事投資時，主要觀察一家公司的全貌，而大多數投資人只盯著它的股價。」「沒有公式能判定股票的真正價值，唯一方法是澈底了解這家公司。」一般投資人在乎的是股票價格，而不像巴菲特是去仔細觀察並了解一家公司的營運與競爭優勢。

因為巴菲特是以企業經營者的角度來看待投資，所以他不太在乎股票價格的短期波動，反而願意長時間持有具「護城河」優勢並前景看好的公司股票。巴菲特最為人稱道的就是他的持股集中在相對少數的股票上，而且持股時間很長，比如波克夏公司長期持有可口可樂、美國運通、富國銀行等公司的股票，每年都能為公司貢獻

穩定的獲利。

巴菲特曾說：「假如你不打算持有一檔股票達10年，那連持有10分鐘的時間都不需要。」就是這種務實且以經營者自視的投資哲學，讓他能夠屹立不搖，五十年如一日的貫徹下去！

華倫．巴菲特

Warren Edward Buffett

人稱股神、最偉大的投資人。早年師從葛拉漢，之後吸納成長股大師菲利浦．費雪以及好友查理．蒙格等人的觀點，鎔鑄眾家思想又能獨樹一幟，建立起無人能敵的投資優勢。執掌波克夏．海瑟威公司50年，年複合報酬率21.6%的成長，打造出最會賺錢的複利機器。

Point

- ★站在經營者的角度思維，找出具有優秀特質的公司，長期買進持有。
- ★對的人，經營出對的公司，才能使股東享有好的報酬。
- ★決定投資一家公司前，盡可能對其各個面向分析和了解。

向蒙格學多元思維模型

蒙格之所以會這麼成功，跟他沉穩且喜好閱讀與思考的個性有關。從他曾自嘲自己是「一本長了兩條腿的書」，不難看出他對於

閱讀的喜好。

蒙格主張透過研讀不同學科領域的知識，如化學、物理學、生物學、經濟學、心理學、歷史、數學、工程學、統計學等，架構起思維模型，彼此互相激盪影響。而當這些因素交互串聯時，最後就會產生出或好或壞的巨大「魯拉帕路薩效應」（Lollapalooza Effect）！也就是說，透過這種跨學科、跨領域的思維體系，往往能夠產生一加一大於二的效果！

蒙格跨學科領域的投資研究主張，揭示了投資分析的複雜性與困難程度，因此絕大多數的投資人都不會、也不願做到像蒙格一樣的縝密思維，他們寧可像羊群般的盲從。但就是因其不容易，才更顯得蒙格的投資哲學彌足珍貴。蒙格曾說：「如果你把自己訓練得更加客觀，擁有更多領域的知識，那麼你坐在這裡思考，就能超越比你聰明的人。」

查理．蒙格

Charlie Thomas Munger

現任波克夏．海瑟威公司副董事長，也是股神巴菲特的左右手。巴菲特讚他：「他用思想的力量，讓我從猩猩進化到人類，否則我會比現在窮得多。」可以顯見股神對這位合夥人的推崇！

Point

- ★別把投資視為是容易的事，堅定的學習態度是必需的！
- ★學習透過跨領域、跨學科的閱讀，開拓投資視野！
- ★理性的態度能幫助我們避免犯下難以挽救的錯誤！

小樂老師說

「魯拉帕路薩效應」

蒙格發明的片語，是指各種因素間相互強化，並將彼此極大化的現象。

向彼得．林區學生活選股

彼得．林區雖然是位基金經理人，但他認為散戶有專業基金經理人無法企及的優勢。過去，相較於專業投資者，散戶有著資訊取得時間的落差，但今日網際網路普及，散戶投資人取得資訊更容易，而且買賣的成本也大幅降低。更重要的一點是，散戶投資人不像基金經理人背負著短期業績的壓力，因此可以順隨著自己的持股策略買入或賣出股票。

彼得．林區主張：「業餘投資人本身具備了許多優勢，如果好好利用，就可以贏過那些市場專家，投資績效也會比大盤好。」林區提出研究並買入股票不必捨近求遠，他說：「業餘的散戶投資人只要留心辦公室場所、購物中心、汽車展售場、餐館或其他任何地方，都可能會發現有些新公司正在大展身手，從而發掘出明天的股市大贏家。」

身為散戶，一定有自己的熟悉的公司或產業，甚至在逛街的同時挖掘發現投資的商機！據彼得．林區說他最喜歡去購物中心找靈感，他說：「喜歡某店，可能也會看中這支股票。」舉例而言，如果你是一個喜歡運動的人，你會注意到球鞋的品牌如NIKE（耐吉）、為專業運動員設計機能服飾的UNDER ARMOUR；如果你喜歡喝咖啡，那麼你就會注意到星巴克的店裡經常門庭若市；假如你習慣租車旅行，你會看到台灣有很多優質的租賃公司，如中租租車（母公司為中租控股公司）、格上租車（母公司為台灣上市公司裕融）；如果你習慣在網路購物，那你就會注意到網路家庭（PChome）。誠如彼得．林區談到如何選股時所說：「你選擇股票是因為你喜歡這家公司，而你喜歡這家公司是因為你澈底研究過它。」這也是我喜歡彼得．林區的原因：從生活當中得到選股的靈感並持續研究！

彼得．林區

Peter Lynch

「最傳奇的基金經理人」，管理富達麥哲倫基金十多年，使得基金資產規模由1,800萬美元，以平均每年成長75%的驚人速度飆升至140億美元，成為當時全球最大的股票基金。

Point

★從生活經驗中尋找並挖掘有可能性的潛力公司，評估後加以買

進！

★散戶不必妄自菲薄，也不用迷信專家意見！

★選股只是第一步，後續的追蹤觀察更是關鍵！

CHAPTER

2

學習投資流程

改變人生的買股術



投資，不是要你看中標的物就丟錢出去，很多基本概念都在幫你規避風險、創造獲利。分享我的選股流程及買賣原則，請開創你專屬的買股之道。

是投資？投機？ 還是賭博？

關於投資與投機之間的關係，葛拉漢說：「投資是一種通過認真分析研究，有指望保本並能獲得滿意收益的行為。不滿足這些條件的行為就被稱為投機。」可知投資至少要「保本」，有滿意的收益更好。

至於「投機」則是伴隨著永久喪失本金的風險（當然也有機會賺得暴利），但這是投資者必須極力避免的！巴菲特則說：「投資的第一條準則是不要賠錢；第二條準則是永遠不要忘記第一條。」這番話也是在強調避免損失為投資者的首要任務。

而賭博則是更不可取！賭博就是個「零和遊戲」，甚至是「負和遊戲」：賭博當中的參與者，其利益是對立的，一人所得永遠等於另一人所失。換句話說在博弈的過程中，一定會產生贏家或輸家，變成輸家的機率往往遠高於贏家。

我們用右頁圖表來說明股票市場中投資、投機與賭博的不同。符合投資的行為是需要對於投資標的有所研究、風險較低，以賺取

長期的穩定利潤為目的，這也是我認為最適合一般人的投資模式。不過，弔詭的是，許多人寧可選擇冒較高的風險從事投機行為，甚至是用賭博的方式拋出錢，也不願意分析研究好公司再買進長期持有。就我而言，細水長流的投資利潤比較能夠讓人夜夜安枕！我們要尋求的是投資的「正和遊戲」，也就是《用心於不交易》作者林茂昌先生所說的：「直接去思考你所投資的公司，對客人提供了什麼產品或服務，是否構成一個『客人滿意、公司賺錢』的循環！此即正和遊戲！」

▼投資、投機、賭博的三者差異

	投資	投機	賭博
定義	以長期經營尋求回報	講求值博率或機率	盲目跟風或聽信明牌
時間	長線	短線	長線或短線
回報	賺取長期穩定利潤	賺取中短線利潤	賭博心態獲取回報
風險	較低	中間偏低 (視投資比重而定)	較高
股票認知	必須對投資標的有所研究	必須對投資標的有所研究	無須研究投資標的
投資模式	以公司價值為買賣依據，通過上市公司的好經營分享其價值增長成果	以趨勢為買賣依據，以股票漲跌賺取差價	無固定模式
代表人物	巴菲特	索羅斯	賭鬼

投資前不可少的風險意識

「風險」（Risk）指的是遭受損失或損害的可能性，就投資而言，最重大的風險就是喪失本金和收益。因此我們在追求良好報酬率的同時，也要考慮本金虧損的風險。

由於風險存在著不確定性，即使最後的結果是符合你預期的報酬率，是否就能代表那是風險相對較低的投資組合？還是只是運氣使然的隨機致富？就像在晴天拿傘出來賣的人，結果遇到一場傾盆大雨，雖然他賣傘發了財，你認為這樣的結果是因為他的洞燭先機還是單純走運呢？

關於風險的認識，人們往往高估了自己，自認為能承受較高的風險去追逐高報酬率，但運氣不是一直都會站在投資人這一邊，若不事先去了解它以及可能的結果，投資人能否保有本金將面臨相當大的挑戰。套用中國人常說的一句話：「福無雙至，禍不單行。」你原以為一切最壞的情況都在預估之中，但下一刻更糟的狀況就出現了！再重述一遍巴菲特的話：「投資的第一條準則是不要賠錢；第二條準則是永遠不要忘記第一條。」如何了解風險並建立不賠錢的投資，是投資人必須謹慎思考的課題。

賺得穩、賺得久，才是你的實力

我們從股票市場的泡沫事件，如2008年次貸危機可知，再好的投資標的如果沒有足夠的風險意識，也會帶來最糟糕的結果。危機往往在當大眾認為某項事物風險極低，失去應有謹慎的時候出現，進而推高了投資的風險。

群眾貪婪的情緒與過度的樂觀導致付出過高的價格買入商品，最終高價無以為繼，只能是泡沫化的結果。因此，在投資前必須了解並認清風險所在，曉得投資人的情緒是否處在貪婪樂觀的興奮狀態，拒絕與之起舞，才有助於規避可能的投資風險。

了解風險及認清風險之後，問題又來了：投資時是否只要力求規避風險就好？但是規避風險的話，通常只能接受更低的報酬率。因此投資時我們希望做到的是在一定程度下控制風險，並獲取穩定的報酬率。巴菲特多年來一直維持良好的投資績效，他的原則就是在牛市時績效不要落後太多；在熊市時則保有一定的優勢。因此我們不常看到巴菲特的績效在牛市遙遙領先，反倒是在熊市時能賠得比別人少，甚至獲利。用他最著名的一句話來說就是：「當潮水退去，才能看出誰在裸泳！」

一個真正優秀的投資人，是能在較長的時間裡承受較低的投資風險，取得相同或較佳的報酬率，而不是在短時間取得超額報酬。

賺得穩、賺得久，遠比賺得多來得重要！但一方面，也有些投資人在連續幾年得到不錯的報酬時，誤以為自己的做法承擔了較少的風險，認為自己可以掌控風險，之後的做法就越趨大膽，事實上只是因為那種極端的狀況——黑天鵝效應尚未出現而已。

《投資終極戰》作者查爾斯．艾利斯（Charles D. Ellis）認為：「如果你知道自己的投資會持有一段很長的時間，等於你自動的投了自我保險，可以對抗短期行情波動的不確定性，因為只要你維持投資，市場先生製造的價格波動根本與你無關。」是的，只要不冒過高的風險、汲汲營營於高報酬率，盡可能的控制風險並且長時間持有合理或價格便宜的資產，將資金分批運用、適度分散，忽略短期的價格波動，想要擁有穩定甚至令人滿意的投資報酬率，絕非痴人說夢。

打造現金牛的資產組合

所謂的「資產」，簡而言之就是能為我們持續帶來收益的資源。例如我們買了一棟房子，將房子分租給房客，每個月從房客手中收取租金，這棟房子就成了我們的資產。知名理財專家，同時也是《富爸爸，窮爸爸》作者羅伯特·清崎，則將資產定義為：「當你持有一項物品，這物品會自動使現金流向你的口袋，就是資產。」我十分認同清崎將資產視為自動現金流的概念，而要擺脫M型化社會左端的成員，我們就要想辦法取得能夠不斷產生現金的資產。

小樂老師說

M型化社會

日本趨勢學家大前研一提出M型社會（M-shaped Society）的概念。描述日本社會由原來以中產階級為社會主流，轉變為富裕與貧窮兩個極端，即中產階級逐漸消失。

M型的左端是貧窮者、右端則是富裕者。

股票，是資產嗎？

那麼，股票投資究竟算不算得上是一項資產呢？我認為如果只是把股票當成隨時可以買賣的商品，並不足以產生穩定的現金流。因為我們很難掌握短線股票的漲跌，也許這一次幸運賺到了錢，可是下一次呢？誰能保證自己每一次的買賣，都能夠順利獲利呢？

因此，我們應該將股票當成資產，而不是隨時交易的商品。當我們購買股票的時候，要把它看成是持有企業的一部分，看重企業的「內在價值」與「競爭優勢」，並能提供投資者穩定的現金收益。

巴菲特特別愛具有「現金牛」特質的股票。現金牛特質的股票指的是這家公司能夠不斷的產出現金，就好像乳牛能產出源源不絕的牛乳。也就是說，假設有一家可以源源不絕製造大眾所需產品的公司，這家公司就擁有產乳的能力，若我們擁有了該家公司的一部分——買入股票並長期持有，我們就可以享受到複利機制與穩定現金流的好處。

相信會來翻閱本書的人，大多屬於受薪階層的小資族，必須依靠勞力或技能以換得薪資，養活家庭。若我們能透過不斷累積資產——長期持有股票，打造一個具有現金產出能力的資產組合，是有可能達到財務的自由，不再為了生活而窮忙！

根據中研院院士朱敬一與胡勝正主持，聯合四位新生代財經學者，採用全球頂尖所得分配資料庫（WTID, World Top Income

Database)一樣的研究方法,花了四個月時間,研究財政部歷年的稅籍資料後,建立了台灣版的「1%比99%」貧富差距歷年資料庫。研究結果顯示:「台灣最富有的1%族群,擁有10.68%的整體所得,平均年所得高達530萬元,是整體平均所得49萬元的10.6倍;前0.01%富人所得則占整體的1.68%,平均年所得為8,300多萬元,更是整體平均所得的168倍。」而該研究也指出台灣前0.01%的富人,超過80%的財富來自於投資經營公司、買賣不動產、股利所得等「資本相關所得」。可見要想擺脫小資族、受薪族的命運,非得打造起自己的「現金牛」資產組合不可。

掌握成功關鍵的 投資三要素

影響投資成功與否的因素很多，一般人想要找出真正關鍵的因素實在不容易。不過，我們仍然可以透過觀察一些優秀投資者的邏輯思維與策略，從中找出一些共同的要素。

就我的觀察而言，「本金」、「時間」、「複利」三要素扮演著相當關鍵的地位，值得我們深入理解。

成功三要素①

本金：先別急著吃棉花糖！

進行投資之前最好先累積一筆本金，至於這筆金額的大小，有人認為至少要有100萬元以上，或甚至是2、300萬元。但對於小資族而言，我認為「第一桶金」可以用50萬元當成起點，畢竟不是每個人一開始都能有豐厚的本金。

本金的大小與資金累積的效果有關，若是本金不大，即使投資績效再好，資金累積的效果仍然有限。舉例而言，假設小樂用10萬

元投資，年報酬率有20%，獲利不過是2萬元而已；但如果用100萬投資，則獲利可達到20萬元。同樣的報酬率因為本金多寡而產生收益相當大的差別。因此剛出社會的職場新鮮人或是本金較小的投資人，建議要盡可能累積出第一桶金來當投資的本金，而不要一下子就妄想靠著少少的資金來迅速致富。

$$\begin{array}{l} 100,000 \times 20\% = 20,000 \\ 1,000,000 \times 20\% = 200,000 \end{array}$$

勝

準備本金時，我建議這筆錢最好是短期內，甚至是十年內都不會被動用的閒置資金！因為我們無法預估人生中什麼時候會有急需資金的時候，如果把手上的資金全部投入股市，卻遇到需要急用的狀況時，很可能因此被迫賣出股票，這將會打亂我們的投資計畫與決策。因此當我們累積一筆本金時，還要先考慮個人或家庭的狀況，存夠家庭的緊急預備金之後（通常為一年的家庭支出總額），再進行投資也不遲。

美國心理學家沃爾特·米歇爾曾在史丹佛大學做過一個棉花糖實驗，他募集了643名四歲兒童，並把這些小孩一次一個人的帶進房間。然後，實驗人員在小孩面前放一塊棉花糖，同時說明：如果在她離開的15分鐘內，小孩沒有把棉花糖吃掉的話，回來之後會再給小孩另外一塊棉花糖作獎賞。

而實驗的追蹤結果發現，那些一下子就把棉花糖吃掉的小孩與

懂得忍耐不要馬上吃掉棉花糖的小孩相較，前者長大後在學業或工作上的表現較不理想，後者則具有較顯著的成就。這個實驗告訴我們的是：延遲享樂（delayed gratification）是取得成功的重要因素。而努力存下一筆投資的本金，正是延遲享樂精神的展現！以我自己而言，雖然繳了10年的儲蓄險才累積200萬元。但是在過程當中，我慢慢累積財商與投資知識，之後投資的道路自然水到渠成。因此我建議年輕朋友，在追求財富的過程當中要一步一腳印的累積本金，並厚植自己的投資能力，才能發揮加乘的效果。

成功三要素②

時間：投資人的好朋友！

巴菲特在1989年寫給股東的信中曾說：「時間雖然是好公司的朋友，但卻是爛公司最大的敵人。」對於投資人而言，時間就如同阿基米德的棍子，可以讓平凡的投資變偉大。

透過「時間」的力量，是可以有效降低投資風險的。根據彭博（Bloomberg）研究指出，以1到20年等不同的時間長度投資於MSCI全球指數當中，結果發現當投資年限低於5年，則存在虧損的風險；當投資年限越長，雖然最高報酬率會下滑，但是最低報酬率卻跟著拉高。也就是說，投資的年數越長，就越有可能降低虧損的風險，創造較為穩定的報酬率。

再回到巴菲特，他從14歲就開始投資，但其財富的累積卻是50

歲以後才有驚人的成長。我們甚至可以說巴菲特99%的財富都是在50歲後才賺得的。所以，對於想要在投資上取得成功的人而言，永遠不要小看時間對於財富累積的影響。我們只要正確的運用時間的力量，即使是小蝦米也會翻身成大鯨魚！

小樂老師說

MSCI全球指數

摩根士丹利資本國際公司（Morgan Stanley Capital International）編製的證券指數，是歐美基金經理人對全球股票市場投資的重要參考指數。MSCI指數所組成的股票，大都是股市中的大型股票，隱含著業績與財務穩定

成功三要素③

複利：世界的第八奇蹟！

投資成功的要素除了本金與時間外，另一個驅動的力量就是「複利」。複利是什麼？撇開數學公式，簡單的說，複利就是一種「錢滾錢」的機制，透過複利的作用，能讓財富增長的速度更快速。

《先別急著吃棉花糖》書中曾要讀者做選擇「一次拿100萬元」或是「一塊錢的倍數連續拿30天」，該選哪一個？如果不假思索，多數的人可能會選直接拿到100萬。實際上，應該選擇後者，因為「一塊錢的倍數連續拿30天」，總金額高達5億元之多！這就

是複利的力量，難怪相對論的發明者愛因斯坦會說：「複利是世界第八奇蹟」，其威力不下於原子彈！

小樂老師說

複利計算公式

$$S = P (1 + i)^n$$

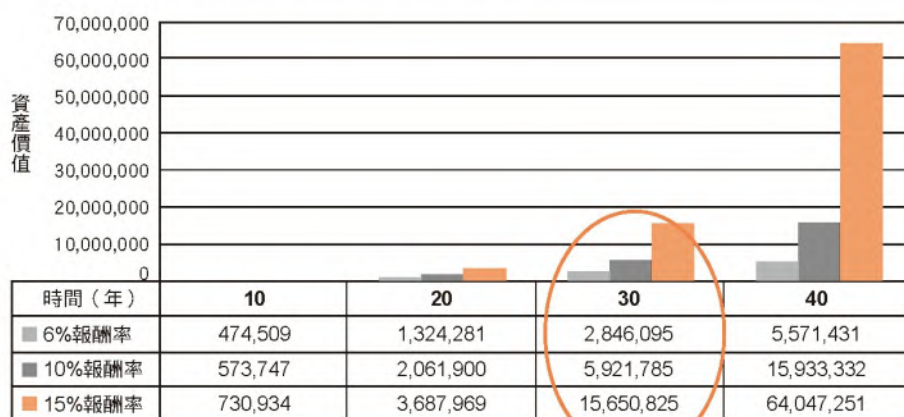
S為本利和、P為本金、I為利息、i為利率、n為時期。其特點就是：把上期末的本利和作為下一期的本金，因此計算時每一期本金和都是不同的。

再從「複利」的概念延伸到「七二法則」。以實際的數字來解釋就是：以1%的複利來計息，經過72年以後，本金會變成原來的一倍。簡而言之，「七二法則」就是指我們投資翻倍所需要的時間。假如我們手上有100元，以1%年報酬率計算，則翻倍成200元的時間需72年！那假如我們的報酬率提升到10%，那麼大約只要7.2年我們的投資就可以翻倍了！因此想要創造更多的財富，就必須要了解複利以及其所延伸出來的「七二法則」概念。

右頁用圖表來說明投入資金的持續時間對於複利產生的加乘效果。舉例而言，一個剛進職場的25歲年輕人每月能存下3,000元投入年化報酬率6%的投資標的，30年後的資產將累積至近300萬；假設他投資的是年化報酬率10%的投資標的，30年後的資產將累積近600萬；再假設他投入的投資標的年化報酬率15%，30年後的資產

將超過1,500萬。

▼ 每月定期定額年化報酬率的差別



從這個圖表可以看出來，報酬率越高，投資的時間越長，則資產的價值也會跟著大幅提高。因此我們若能結合「本金、時間、複利」三要素，先累積較大的本金，再透過複利機制長期投資於優質的生息資產，假以時日一定能帶給我們滿意的財富累積成效。

小樂老師說

年化報酬率

年化報酬率是指投資期限為一年時所獲的收益率。就是透過複利資金成長的概念！

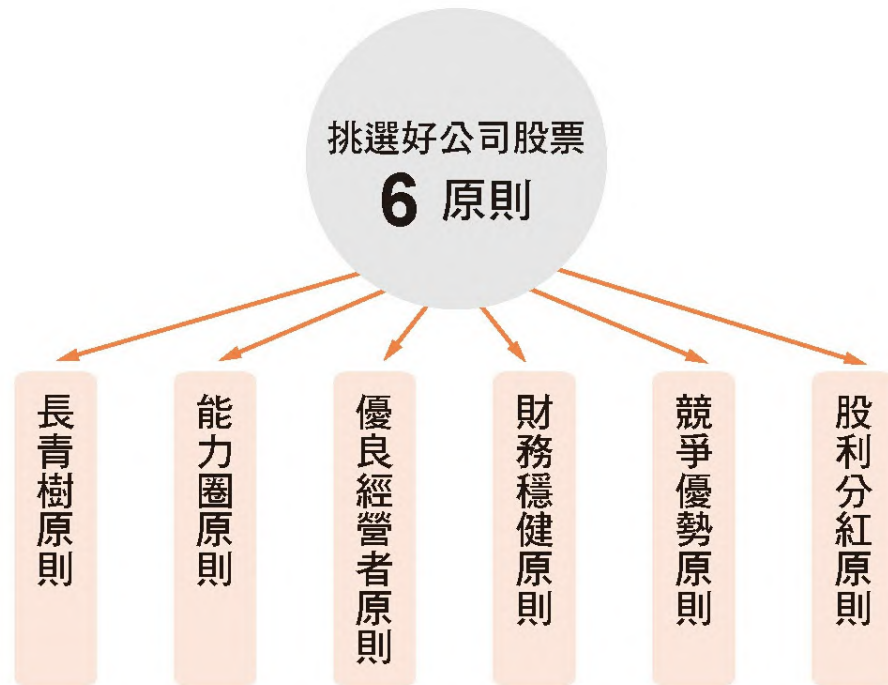
實際獲得的收益計算公式為：

$$\text{本金} \times \text{年化收益率} \times \frac{\text{投資天數}}{365}$$

六原則挑選好公司股票

前面我們提到，持有股票的心態就要像持有一家公司一樣，將其視為資產，並從經營者的角度來審視該公司的各個面向，巴菲特也強調投資時我們要有企業分析師的眼光。

所以在挑選股票之前，我們要先了解股票的背後是一家活生生的企業，而這家企業是處於什麼樣的產業呢？它存活在市場的時間夠長嗎？我們真的懂這家公司營運的內容嗎？它的經營階層值得信賴嗎？它是否有出色或穩定的財務績效呢？公司具備強大的競爭優勢嗎？是否能夠善待股東呢？諸如此類的問題，我們將之歸納成六個原則，藉以審視一家企業是否具備優良的品質。



挑選好公司股票①

疾風知勁草： 長青樹原則！

在歷史的長河裡，許多企業猛然興起，不可一世，如美國的蘋果、微軟、Google、Facebook；也有更多的公司在燦爛的花火後，消逝無蹤。以美國歷史最悠久的道瓊工業平均指數（Dow Jones Industrial Average, DJIA）為例，其於1896年5月26日公布的12檔成分股中，目前僅存通用電氣（General Electric Company）還留在成分股當中。而簡又新博士也曾在2015年的報告書提到：過去40年來，全世界500大企業的存活率只有32%；之後10年只有40%的企業能夠存活。可見企業想要基業長青是多麼不容易。

但無論大型企業或是中小型企业，若能經歷長時間的考驗而存活下來，就值得我們去研究。根據證交所至2014年的資料，目前台灣股市約有1,700多家，而上市櫃以來未虧損過的企業達614家，甚至有21家公司連續獲利超過20年。這些經營有方、可以連賺N年的企業，必定有如小草般強韌的生命力，方能度過狂風驟雨之歲月。

所以，當我們選擇投資對象時，最好能找出具有悠久歷史且能

持續獲利的公司，不要只注意那些剛準備上市、上櫃的企業。要知道，企業在上市前多多少少會將其業績與財務裝飾一番才推上市場，以期賣個好價錢。所以當新股上市時，千萬不要一頭熱的搶進，以為自己撿到寶。不如耐心觀察幾年，等到確認公司能經得起景氣循環的考驗，再入手不遲！這就好像我們要錄取一個新人進公司，如果他的履歷欄位都是空白的，試問面試官如何能知道他的優劣呢？

一般而言，要看一家公司的經營狀況最好能取得五年以上的財務報表或資料，較能梳理出其經營軌跡與脈絡。而一家歷史悠久且持續獲利的公司，通常也是屬於「無聊的公司」，也就是其產業沒有劇烈變化，產品數十年如一日，因此能展現出較為一致性的經營績效。

另外，投資者還要特別看看該公司在經歷市況不佳或產業前景黯淡時，它的表現如何？正所謂：「疾風知勁草，板蕩識忠臣」，要挑選好公司，可以先從那些經歷風浪而依然屹立不搖的公司研究起！

挑選好公司股票②

不懂的不碰： 能力圈原則！

在投資的領域，並不是懂得越多、範圍越大，績效就會更好。巴菲特曾說過投資人在針對所選擇的企業進行評估時，應該特別去注意「所選擇」這個詞，不用當什麼行業都懂的專家，而是針對能力圈（Circles of Competence）內的某幾家公司去了解就夠了。許多投資者常會犯貪多務得的錯誤，把自己當成八爪章魚一樣，企圖將觸角伸往不同的領域，但這只會分散投資人的精力，最終一無所獲。

「能力圈」的概念其實就是要我們認清自己能做什麼、不能做什麼，做什麼會比較有優勢？就好像要我們這些台灣囡仔跟NBA球星比賽籃球，幾乎沒有優勢可言，但若是跟他們玩中國象棋，勝算就大得多了。

所以我們應該清楚的劃定自己的能力圈，曉得哪些地方不能去、哪種公司不能碰。蒙格說：「關於投資，我們有三個選項：可以投資、不能投資、太難理解。」投資時就專注在我們能理解且清

楚其優勢的公司或產業，而不是去妄想當個金氏世界紀錄挑戰者。

當有網友在部落格上問我某某公司能不能投資時，我的回答通常是要他反問自己：了解這家公司嗎？跟其他公司比較起來它有優勢嗎？等等.....如果連這些問題都答不上來，我會勸朋友先去研究再說！能力圈就好像演唱會的門票，如果你老是在演唱會外面，你怎麼會知道裡面的表演有多精采？

孟子有一句話說：「知命者，不立乎巖牆之下。」意思是說我如果知道那道牆很可能會倒塌，我就不會站在那牆之下。蒙格也說過：「我只想知道我將來會死在什麼地方，這樣我就可以永遠不去那裡。」古今對照，這不正是告訴我們盡可能避開投資自己能力圈以外的地方嗎？如果我們善用能力圈原則——不懂的不碰，那將會少掉很多麻煩！

看看巴菲特在網際網路投資狂潮時仍不為所動，因為他很清楚自己的優勢和劣勢所在。

當然，投資人的「能力圈」也並非固定不動，隨著經驗與知識的擴展，能力圈的範圍也會加大，以往視為畏途的投資對象可能變得很有吸引力。但我們也不能過於樂觀的寄望自己的能力圈可以不斷擴增，就好像你不可能奢望自己練習個三、五年就能成為桌球國手一樣。

小樂老師的分享：不熟悉的能力圈

下面我提供一些自己較不熟或無法理解的產業公司類型，大家就可以感受到所謂的能力圈。

◆ 新藥研發公司

新藥在研發階段時，公司必須付出許多費用，推出前還需要經過多階段的試驗才有機會得到藥證核可。中間只要有個環節出錯，失敗機率便大增。

投資人對這些新藥公司所描繪的願景往往有過度美好的想像，進而推高了公司的股價，但是這樣的高股價卻是建立在未獲利的基礎上。就我而言，我會避免去投資這種獲利還在空中樓閣的公司，因為我無從了解它到底能否在未來穩健獲利。

◆ 電子代工業

電子代工行業需有龐大的訂單才足以維持獲利，一旦需求減緩、訂單流失，獲利的困難度就變高。而且也常受景氣循環以及科技發展的趨勢影響，一旦風向轉變，馬上由天堂掉入地獄。舉例而言，早期宸鴻（F-TPK）為蘋果的觸控面板供應商，但隨著蘋果的經營策略與要求技術的轉變，也拖累了公司的營運，甚至每況愈下，令人唏噓不已！

◆ 營建產業

台灣上市櫃公司財報於2013年導入國際會計準則（IFRSs），將原本建商使用「完工比例法」認列損益，改為「完工交屋一次認列」。相較以往營建公司可依完工比例認列，目前營建類股收益認列的時間會隨建案完工的時程認定，因此投資人較無法掌握確切建案認列的時間（除非你常到現場緊盯建案進度）。另外就是「完工交屋一次認列」的方式，可能出現因為建商一整年都沒有案子入帳造成獲利微薄，但也可能一入帳就貢獻很高的每股盈餘。

以上市營建公司長虹（5534）為例，2012到2013年連續繳出20元以上的每股盈餘，但這是因為導入IFRSs認列方式的改變，造成重複認列的結果。2014年長虹的每股盈餘7.22元，獲利僅剩前兩年的一半。2015年前三季每股盈餘甚至只剩1.26元。長虹的股價從2013年最高的131元，到2015年12月4日收盤價僅44.9元，可說是打了3.4折！

除非投資人願意不厭其煩的追蹤公司推案認列的進度與時程，否則，對於偏好穩定收益的長期投資人，營建類股可能並不是好的選擇。

◆ 高資本支出產業

這類產業以光電面板產業為代表。雖然當景氣循環高峰時，公司可以賺很多錢，但每年賺來的錢必須投入更先進的製程，以至於

公司的現金流量不佳；但景氣低谷時，過多的設備資本支出造成累贅，就可能出現大虧損。

以友達光電為例，2007年每股盈餘達到7.22元，但2011、2012年連續兩年出現6元以上的虧損。雖然2013、2014年有小幅盈餘，仍需將盈餘拿去撥補虧損。這就好像先發投手嚴重失分，救援投手表現再亮眼也無法力挽狂瀾一般，這樣的公司實在不適合追求穩定收益的投資者。

挑選好公司股票③

誠實為上策： 優良經營者原則！

投資公司股票時，我們應該以企業持有者的角度來思考，了解企業是否具備經營與競爭的優勢。而企業能否展現優秀的經營成果，與其經營團隊或領導階層是息息相關的。如果，經營者能以股東權益為念的話，那確實是大大的加分。

相信大家都知道一家公司不可能一直都是由最優秀的領導者來執掌，因此蒙格才會說：「把賭注押在企業者的品質，比押在領導者的素質上更為保險。」但是去衡量許多優秀的企業後可發現，絕大多數都擁有優秀的經理人。因此在我們投資一家公司前，應該判斷什麼樣的經營者能幫助公司創造好績效，盡可能了解公司的管理團隊與企業文化，不要只關心公司當前的盈利表現與未來收益。

曾經有人分析巴菲特考察管理階層的原則，他關心判斷的重點同樣值得小資族作為挑選投資公司時的參考。

①管理階層是否理性？

管理階層能不能理性思考，有效運用資本及配置盈餘，為公司資產做好配置。

②管理階層對股東是否坦誠？

管理階層是否會為了短利而去損害股東們的長期利益，能否真實反映公司的財務狀況以及當下面臨的問題。

③管理階層能否抗拒慣性驅使？

管理階層懂得做正確的決定，而不是去討好市場與股東。

小樂老師的分享：公司的誠信

上面這幾點當中，我認為企業領導階層的誠信尤其重要，甚至關乎一家企業的生死存亡。之前曾有好幾家企業發生負面報導，而這些都將影響公司的評價。

◆ 福斯汽車造假事件

2015年9月，福斯為了閃避美國有關廢氣排放的規定，在車上裝置軟體偽造廢氣排放量。事件曝光後，美國及德國政府都展開刑事調查，福斯公司也將汽車召回。

◆ 揚華假交易美化財報事件

2015年6月，揚華科技與宇加科技假交易案，發現兩家公司與

多家公司互買產品，進行不實交易，營造公司業績成長的假象，抬抬股價。

◆ 東芝財務醜聞

2015年2月，日本東芝爆發12億美元的會計醜聞，現任和前任社長，以及其他六名主管和董事引咎辭職。

◆ 奧林巴斯假帳醜聞

2011年11月8日，日本數位相機大廠奧林巴斯企圖隱匿鉅額虧損。不僅公司被重罰，主管高層也遭逮捕緩刑。

這幾個案例皆是因經營階層並沒有秉持誠信原則來治理企業，以至於釀成大禍。綜上所述，我們認為投資一家公司務必重視經營者的誠信品質，多方觀察。看似繁瑣的細節，都有助於我們找出值得投資的公司。

挑選好公司股票④

讓數字說話： 財務穩健原則！

一家公司經營的實際成果會透過財務報表表達，雖然有人認為研讀財務報表像是在「看著後照鏡開車」，僅能反映公司過去的表現，沒辦法精準預測未來前景。但是透過比較分析不同年度、季度的財務報表，仍可以掌握公司發展的脈絡，研判公司經營是否朝著穩健的方向發展，有其借鑑意義。

眾所周知的，股神巴菲特每天必做的工作，就是閱讀各家公司企業的財務報表，他也把集中投資比喻成要把雞蛋放在同個籃子裡，然後看牢。為什麼股神對自己的投資這樣有自信呢？最大的原因來自於他對於企業的了解，還有對公司財務報表的熟稔。所以了解並閱讀公司的季報、年報，絕對不僅只是一件「看著後照鏡開車的工作」而已。

小樂老師說

關於財務報表

目前台灣上市上櫃公司的財務報表需依照規定時間上傳公告，且內容必須正確，否則將會被主管機關懲處或依法裁罰，甚至還可能因為繳不出財報而被迫停止交易或下市。因此，財務報表是投資人了解公司階段性經營成果（季報或年報）的原始資料，也是最值得投資人下工夫研究的地方。

以下將分享可以幫助投資者了解一家公司是否穩健經營的數字，並請牢記巴菲特說過的話：「會計數字只是評估企價值業的起點而非終點。」

數字①

毛利率 毛利占銷售收入的百分比

（Gross Margin）

$$\text{毛利率} = \frac{\text{毛利}}{\text{銷售收入}}$$

毛利率看的是一家公司的產品或服務本身成本的變化，假設某商品售出價格為10元（即銷售收入），營業成本占5元，則算出毛利率為50%。

一家好公司對於營業成本通常有較好的控管能力，或是公司的產品、服務具備優勢時，能夠以較高的價格出售，享有較高比率的利潤。例如同樣是銷售手機的公司，根據2014年美林證券的研究資

料指出，蘋果（AAPL）的iPhone享有約40%的毛利率，至於競爭對手的韓國三星（SAMSUNG）只有17%，約有兩倍以上的差距！可見辨識好公司的確可從毛利率這項比率看出端倪。

雖然說毛利率越高越好，但是不同的產業毛利率差異頗大，不能一概論之。舉例而言，軟體業的毛利率可以到80%以上，如國內影音軟體公司訊連（5203）2014年毛利率有86.04%；餐飲業可以到50%，如以泰式料理起家的瓦城（2729）2014年的毛利率有51.47%；通路業者則因為是快速流通，主要依賴營業額擴大，所以毛利率較低，如連鎖3C家電服務商全國電子（6281）2014年的毛利率為20.67%。最低的是較無技術門檻的電子組裝或代工公司，有人戲稱這些毛利率長期在3~4%的公司為「茅山道士」，表示它們賺的是辛苦錢，也許營收很高，但利潤微薄，走的是薄利多銷路線，一旦營收不如預期，獲利也會跟著快速下滑甚至虧損，如仁寶（2324）。

對於無提價權優勢或成本控管優勢的公司，除非本身有特殊利基或是產業龍頭（例如鴻海），投資時最好選擇避開。

以毛利率挑選公司時，我們可以抓緊下面原則：

- 選擇近五年平均毛利率達20%以上的公司。
- 針對同產業或類似業務性質的公司比較，要挑選毛利率較優者。

- 注意毛利率的穩定性，避開毛利率起伏太大而難以推估獲利的公司。

數字②

營業利益率 公司每創造1元營收時能得到的獲利
(Operating Profit Ratio)

$$\text{營業利益率} = \frac{\text{營業收入} - \text{營業成本} - \text{管銷費用}}{\text{營業收入}}$$

營業利益率看的是公司本業獲利的能力，與毛利率差別在於，毛利率只考慮生產產品所需要的成本，而營業利益則加入取得收入過程中所需要的一切成本。若是營業利益率起起伏伏，表示公司的本業競爭力不佳，這樣的公司就該避開。

一家好公司應該是專注於本業，並能持續在本業賺到錢。如果本業不佳，只是依靠業外收入來增加盈餘，並不是正常現象。（當然也有許多歷史悠久的公司，採取多角化經營與轉投資策略，這時其業外收支狀況反而是觀察的重點。）

下面用兩個例子，說明營業利益率穩定的公司與不穩定的公司在股價上的差異：

◆ 新麥（1580）

新麥為亞洲烘焙機具大廠，從下面財務比率表我們可以看到近六年來的營業利益率維持在16～19%，相當穩定，表示本業獲利的能力很強，成本控制得宜。

新麥（1580）						
獲利能力（單位：％）						
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010
淨值報酬率－稅後	26.56	32.29	35.66	32.34	36.74	39.55
營業毛利率	40.02	39.84	38.94	39.97	39.91	41.39
營業利益率	16.42	17.12	16.54	17.4	17.69	18.49

◆ 群創（3481）

群創為面板大廠，然而面板產業需要大量的資本支出，有明顯的景氣循環特性。從下圖可以看出近六年的營業利益率高低落差高達18.86%，代表著本業獲利狀況不穩定，也反映在群創股價上長期低於發行票面價。

群創（3481）						
獲利能力（單位：％）						
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010
淨值報酬率－稅後	4.69	10.23	2.78	-15.88	-28.06	-7.95
營業毛利率	12.81	11.75	8.93	0.98	-6.9	4.38
營業利益率	6.16	6.57	3.63	-4	-12.29	-0.93

從上面例子可以理解公司營業利益率穩定與否的重要性，對於獲利甚至是股價都有相當大的影響，因此在選擇上應考慮投資營業利益率相對穩定的公司。

在以營業利益率挑選公司時須注意下面原則：

- 選擇近五年營業利益率高於5%的公司，10%以上尤佳。
- 注意營業利益率的穩定性，避開波動超過10%的公司。
- 絕不投資營業利益率為負的公司。

數字③

股東權益報酬率 公司能否利用股東權益創造獲利的能力
(ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{稅後純益率}}{\text{股東權益}}$$

一般而言，一家公司長期能夠維持ROE在15%以上，就算是相當不錯的水準。不過通常ROE越高的公司，股價也相對較高。例如近幾年台股股王大立光（3008），2009～2014年的平均ROE達到37.5%，2014年更創下50.7%的驚人紀錄，不過股價也相對高貴。

以2015年12月1日收盤價2,600元為例，買一張大立光的股票就要付出260萬元新台幣，實在不是一般小資族負擔得起。就小資族而言，我反而會建議多去看看ROE在10～15%之間的公司，這些公司若能長年維持在這樣的水準，股價有機會在較為合理的區間，值得追蹤注意。

通常ROE太過優異的公司，我也會有疑慮，主要是認為這樣的高ROE是否能長期維持？公司是否剛好處在產業的成長浪頭上？之後會不會引來更多的競爭者分食大餅？

舉例來說，宏達電（2498）為智慧型手機的先行者，又處於產業成長的浪頭上，從2005年到2011年一直維持著相當高的ROE，2011年的ROE甚至高達73.3%！可是當後進的蘋果、三星陸續加入後，宏達電不僅喪失了優勢，也無法提出有效的策略因應，市占率節節敗退，結果就造成股價近九成以上的崩跌。大家要記住當事情美好得不像真的的時候，就是要小心的時候。

如果ROE長期低於5%，表示公司創造回報的能力不佳，買進這種公司的股票時最好多加考慮，是否經營團隊的管理能力或策略出了問題，或是經營上過度保守。另外，ROE的高低也與公司股本大小有關。通常股本大的公司較難創造高ROE，股本小的公司則相對容易。這就好像你要一個體重100公斤的人跟50公斤的人賽跑，誰的負擔比較大呢？

比較合理的做法，是視產業的類型與股本大小調整自己對於股東報酬率的期望值。依個人的看法，台灣大型權值公司（股本100億以上）的ROE可以要求在6%以上；中型公司（股本在99億到30億之間）的ROE可以要求在8~12%之間；小型公司（股本未滿30億）的ROE要求高於15%的水準。

最後，我們可以經由杜邦方程式（The DuPont Formula），更透澈了解公司ROE的變化。一家公司的成長到底是因為獲利能力（稅後純益率）的提升？還是資產運用效率（總資產周轉率）更好？抑或是動用了更高的財務槓桿（權益乘數）？

如果ROE的提升來自於前兩者，自然值得肯定；若是因為大幅提高了財務槓桿（也就是舉債的方式），導致ROE提升，就需要注意了。因為利用財務槓桿提升ROE的公司，遇到景氣低迷或是獲利不佳時，財務風險就會提高，也就是增加公司的倒閉機率！當然，某些產業的財務槓桿普遍較高，例如金融壽險行業會用存戶或保戶的錢投資，但還是必須去比較在同業間的財務槓桿比例是否偏高。

小樂老師說

杜邦方程式

是一種用來評價公司盈利能力和股東權益回報水平，從財務角度評價企業績效的經典方法。最早由美國杜邦公司使用。

下面我們用杜邦方程式拆解幾家公司的股東權益報酬率：

◆ 中碳（1723）

中碳（1723）杜邦分析					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
稅後淨利率	21.6	24.58	25.18	23.69	24.8
總資產周轉	0.72	1.03	1.07	1.1	1.19
權益乘數	1.24	1.14	1.16	1.16	1.19
ROE	17.66	29.69	32.54	30.53	36.91

中碳近五年的ROE平均接近30%的水準，從上表可以發現到中碳的高ROE主要得力於20%以上的稅後淨利率！

◆ 大統益（1232）

大統益（1232）杜邦分析					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
稅後淨利率	5.18	4.55	3.56	2.38	3.27
總資產周轉	3.66	4.46	4.76	4.3	4.66
權益乘數	1.31	1.37	1.32	1.5	1.3
ROE	25.3	29.42	23.24	15.29	19.84

大統益近五年的ROE都有超過15%的水準，觀察其ROE的組成，發現其稅後淨利率不高，但因總資產周轉率高，因此仍能享有不錯的ROE。

◆ 玉山金（2884）

玉山金（2884）杜邦分析					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
稅後淨利率	33.46	32.41	31.46	30.17	17.24
總資產周轉	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
權益乘數	14.59	14.55	16.58	16.68	17.62
ROE	11.23	11.12	10.65	10.04	5.77

玉山金近三年的ROE都有10%以上，除了稅後淨利率有不錯表現，再加上金融行業的特性，其權益乘數也就是企業舉債槓桿相對高於一般產業很多，不能說這樣的ROE組成是不好的，還要跟同業的權益乘數比較。經查詢後，2014年時中信金（2891）的權益乘數為15.93；第一金（2892）為15.26；新光金（2888）為22.3；台新金（2887）為12.11，與玉山金相較並未明顯偏高。

最後我們歸納選擇好公司股東權益報酬率的原則：

- 可依據公司股本大小設定ROE的期望值。
- 運用杜邦公式拆解分析公司ROE的健康程度。
- 如無特殊理由，避免投資長期ROE在5%以下的公司。

數字④

負債比率 負債總額占資產總額的比例

（Debt Ratio）

$$\text{負債比率} = \frac{\text{負債總額}}{\text{資產總額}}$$

一家經營良好的公司也會透過適度的舉債增進其營運績效，只要效益大過成本，其實並不是壞事。前面提到利用杜邦公式拆解 ROE，其中的權益乘數即是公司財務槓桿比率，也就是公司透過舉債來擴大獲利空間。

但負債比率過高也會拉高企業營運的風險，因為舉債經營需要支付本金及利息，若公司的營運成果不足以支應本金及利息，就會面臨倒閉破產的危機，股票也會因而下市，投資人自然血本無歸。

因此對於企業的負債比率，投資人需要定期檢視，並注意是否有持續拉高的現象。如果負債比率持續升高，就要去探究原因。至於多少的負債比率才算安全呢？一般說來，負債比率在40%以下就算是相對安全的水準，但實際上也需要看行業特性。航運、金融、便利商店業的負債比率經常會超過60%，看起來似乎很嚇人，但是其營運風險沒有實際上看到的比率這麼高。下面再舉三家公司來說明：

◆ 慧洋-KY (2637)

慧洋 -KY (2637) 負債比率						
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010
負債比率 (%)	64.84	64.15	67.91	77.51	82.77	81.64
流動比率	49.85%	30.11%	65.82%	40.38%	58.35%	45.68%
速動比率	32.27%	15.40%	48.48%	20.39%	25.72%	17.69%

慧洋為散裝航運商，經營形態為訂購船隻後再轉賣或租給船家，而船舶的建造期大約2~3年，公司必須先向銀行借錢來買船，負債比率自然偏高。而慧洋營運的模式類似於將船租給船家的包租公，可以獲得來自船家租金穩定的現金流。觀察近幾年慧洋的負債比率的確從80%降至64%左右，只要負債比率持續改善，財務的風險應該不至於太大。

◆ 中租-KY (5871)

中租 -KY (5871) 負債比率						
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010
負債比率 (%)	85.04	84.69	84.45	84.5	87.21	85.76
流動比率	113.98%	121.41%	118.05%	110.59%	112.53%	98.74%
速動比率	110.61%	116.97%	112.01%	102.66%	103.57%	92.78%

中租-KY為租賃公司，經營形態類似銀行金融業，主要是提供租賃、分期付款銷貨、直接融資及應收帳款受讓等業務；並以提供設備租賃、分期付款業務為主要核心業務。從上表可以看到中租近幾年的負債比率都在80%以上，也顯示其類似金融業的特質。不過中租畢竟不是銀行，其取得資金的成本較高，另外放款也有呆帳、倒帳的風險，這些都是投資時必須緊盯的部分。

◆ 全家（5903）

全家（5903）負債比率						
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010
負債比率（%）	79.84	78.63	77.61	74.36	72.15	71.2
流動比率	67.82%	70.79%	67.52%	74.09%	87.28%	94.38%
速動比率	42.73%	47.11%	44.65%	50.36%	59.66%	59.59%

便利商店業者屬於現金不斷流入的企業，消費者進到店裡基本上都是付現，絕不可能拖欠。那為什麼像全家的負債比率會超過70%呢？關鍵就在於這些負債都是賒欠廠商的貨款，有份資料顯示，近幾年全家的「應付帳款支付日數」都在35天以上，表示全家對廠商議價的能力強，可以超過一個月再付款。而中間這一個月的時間，全家就可以利用還沒付出去的款項再去投資以產生更高的報酬。所以全家的高負債比率反而可以凸顯其競爭上的優勢。

◆ 綠能（3519）、茂迪（6244）

綠能（3519）負債比率						
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010
負債比率（%）	67.12	66.4	64.05	61.04	58.11	49.68
流動比率	59.68%	71.40%	64.42%	69.40%	87.63%	126.50%
速動比率	33.23%	32.32%	31.10%	31.63%	52.59%	81.49%

茂迪（6244）負債比率						
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010
負債比率（%）	56.63	52.04	52.09	49.47	43.6	34.48
流動比率	150.09%	113.10%	192.17%	254.63%	114.30%	249.43%
速動比率	112.46%	87.18%	143.31%	203.17%	94.88%	200.01%

從綠能的負債圖表可以看出其負債比率高於50%，且逐年惡化。而同屬太陽能產業的茂迪，其負債比率也呈現逐年攀升的趨勢，可看出這兩家公司所在的產業挑戰是相對嚴峻的。

最後，根據負債比率挑選好公司時請注意下面原則：

- 。一般公司負債比率宜低於50%。
- 。了解不同產業之公司特性，以衡量負債比率之妥適性。
- 。避開負債比率大幅惡化或過度舉債的公司。
- 。同業的負債比率高低無法確認與獲利之關聯性，必須個別探討。

數字⑤

自由現金流量 營運現金流量減去維持營運所需的支出和稅金後，可以自由運用的現金流。

（FCF）

自由現金流量＝營業活動的現金－必要營運支出

一家公司如能持續產生「自由現金流量」，就可用以償還債務、發放股息或是買庫藏股回饋股東。反之，自由現金流量為負數的公司，就需要依賴舉債或增資來補足資金缺口，長久下來，公司的營運壓力與財務負擔日漸吃重，這並非健康的現象。一家理想的企業，其自由現金流量應長年維持正數，代表公司經營穩健，有能力兼顧回饋股東並進行投資以維持成長。

企業若無法產生自由現金流量，就好像一個人的血液循環出現問題，時間一久，自然會生病。因此企業透過營運取得現金用以支撐公司的各項開銷與成長，如果公司不能長時間創造正向的現金流量，這種公司可能屬於高資本支出的產業（如面板業、記憶體產業），投資人最好敬而遠之。可以參考下面案例：

◆ 台積電（2330）

台積電（2330）現金流量（單位：百萬）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
來自營運之現金流量	529,879	421,524	347,384	289,064	247,587
投資活動之現金流量	-217,246	-282,421	-281,054	-273,196	-182,523
理財活動之現金流量	-116,734	-32,328	32,106	-13,811	-67,858
自由現金流量	312,633	139,103	66,330	158,68	65,064

台積電每年都能產生自由現金流量，雖然其投資與理財活動現金流出的數量也不少，但因為營業活動能產生大量的現金，因此每

年仍能有相當多的自由現金流量，表示有能力發放現金股利或進行投資，而不需要舉債或增資向股東要錢。

◆ 南亞科（2408）

南亞科（2408）現金流量（單位：百萬）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
來自營運之現金流量	185,22	27,011	13,335	-17,463	-15,703
投資活動之現金流量	-3,713	-4,311	-7,337	-1,769	-10,352
理財活動之現金流量	-18,841	-19,514	-13,351	22,881	27,521
自由現金流量	14,809	22,700	5,998	-19,232	-26,055

從事DRAM製造的南亞科，觀察其近五年的自由現金流量，有兩年是負數，而且這五年加總的自由現金流量為負數。事實上，南亞科在2014年7月進行減資，減資幅度高達89.99%，藉以彌補過去的虧損來改善財務結構。因此這類長期現金流量為負的公司，其營運的穩定性是讓人擔憂的。

◆ F-TPK（3673）

F-TPK (3673) 現金流量 (單位：百萬)					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
來自營運之現金流量	5,509	15,519	18,526	15,912	17,983
投資活動之現金流量	-6,368	-22,606	-28,211	-18,755	-30,597
現金增資	4,113	0	0	6,731	0
支付現金股利	-166	-1,647	-6,870	-5,126	0
短期借款新增 (償還)	-13,149	13,395	29,322	5,905	667
長期借款新增 (償還)	-1,651	217	2,469	719	6,415
理財活動之現金流量	-14,141	-4,190	23,921	15,962	17,813
自由現金流量	-859	-7,087	-9,685	-2,843	-12,614

上表顯示F-TPK近五年的自由現金流量（營運現金流量減去投資活動現金流量）均為負數，但我們看到在這五年期間公司卻發出高達13,809（百萬）的股息，那麼這些發股利的錢從哪裡來呢？再看到表中公司在2012年與2015年辦理現金增資以及2011到2014年公司都有新增長短期借款，就表示這家公司其實是透過向股東要錢（現金增資）以及舉債借款的方式來發放股利！當一家公司長年的現金股利是由舉債發放而來，又無特別的因素時，投資人基本上就要避開這樣的投資對象。

總結一家值得投資的公司，在自由現金流量上須注意：

- 。近五年自由現金流量的總和大於零。
- 。近五年自由現金流量至少有四年以上為正數。
- 。以年度為單位來觀察自由現金流量，排除季節性的影響。
- 。自由現金流量逐年增加，表示公司營運穩定性高。

挑選好公司股票⑤

寬廣的護城河： 競爭優勢原則！

一家好的公司，不能只是夜空中的流星，一閃即逝，它必須具備長期的競爭優勢。巴菲特曾說過投資的關鍵不是確定某產業對社會的影響力，或是它會如何增長，而是要確定這個企業的競爭優勢，而且這樣的優勢還要可以持續下去。這樣具優勢的持續性，巴菲特使用「護城河」來形容。

也就是說，一家具備長期競爭優勢的公司必須擁有寬廣的經濟護城河，才能對抗或抵擋護城河外競爭者的進攻，為股東帶來優異的回報。巴菲特說：「如果護城河每年都變寬，企業的經營將會非常好。當我們看到的是一條狹窄的護城河，那就太危險了。」可見投資人在選擇投資對象時，應以具備寬廣經濟護城河的公司為首要目標。

那麼，什麼樣的公司才具備寬廣護城河？帕特·多爾西（Pat Dorsey）曾提出四個真正企業經濟護城河公司的特質：無形資產、顧客轉換成本、網絡效應、成本優勢。

真正的護城河優勢①

無形資產

無形資產，用來建立在市場上的獨立地位，其中包括品牌、專利、法令授權等要素。

◆ 品牌

談到品牌，並不是所有品牌都享有經濟護城河的優勢。例如國內有華碩、宏碁等品牌的筆記型電腦，也有蘋果MacBook筆電。但差不多的硬體規格，為什麼MacBook可以賣到4～5萬元，而華碩或宏碁的筆電卻只能賣2～3萬元？我們可以說，一家公司的品牌若具備「提升消費者的付款意願或顧客忠誠度時」，經濟護城河就產生了。像蘋果就擁有大量死忠的果粉，因此我們往往看到蘋果的產品定價高於市面上其他品牌的產品。

這些「果粉」並不在意iPhone或其他蘋果產品比競爭對手貴，他們在乎的是能否搶先擁有！這就是品牌的護城河優勢。不過，要在消費者心中建立起品牌的地位，必須付出許多成本，這不是一件容易的事。而且品牌也可能因為公司本身發生狀況而導致消費者的認同感消失，無法維持高定價。

因此，品牌雖然可以創造護城河優勢，但並非所有的品牌都可以享受這種好處，關鍵還是在於能否創造更好的定價能力且維持不

墜。

◆ 專利

專利無疑是公司的保護傘，擁有專利權的公司能阻絕競爭者於市場之外，甚至於收取權利金與發動專利侵權的法律戰。舉微軟（Microsoft）為例，微軟雖然在行動裝置領域輸給了Google和蘋果，但因為早早就投入行動裝置系統的研發，累積了不少專利，可以向廠商收取權利金：2013年時，微軟向三星電子收取的Android系統權利金，就比微軟旗下Xbox、Skype、Windows Phone的營業利益還高。

再以蘋果為例，為了阻止對手進入各國市場銷售產品，陸續發動專利侵權的法律戰，例如2012年與韓國三星的專利訴訟案，最後加州聯邦法院判決，三星電子須賠償約台幣180億元。但此專利侵權事件至今仍未落幕，三星在2015年年底向美國最高法院提出上訴。

這樣看來，擁有專利的保護可以使公司維持競爭的優勢。但也並非可以永遠的高枕無憂，一來專利權有一定的期限（例如生產藥品的公司）；二來專利權的法律訴訟並不能保證勝訴。假如公司僅依靠少數專利商品獲利，投資人就須提高警覺，因為這樣的護城河並不足以維持該公司長期的競爭優勢。

◆ 法令授權

擁有法令授權的公司，可以讓競爭對手難以甚至是無法進入市場。這裡我們以台灣瓦斯天然氣相關企業舉例，由於這一類民營公用瓦斯事業，適用天然氣事業法之規定：同一營業區域內，非經主管機關許可，不得設立同性質之公司，因此享有區域獨占的經營權利。

▼ 大台北、新海、欣高、欣天然近五年獲利一覽表

公司名稱	大台北（9908）	新海（9926）	欣高（9931）	欣天然（9918）
經營區域	台北市之松山、信義、大安、大同、萬華、中正、中山等七個行政區，及士林區之福華、明勝二里。	新北市之板橋、新莊、三重。	高雄縣市合併前的高雄市。	台北市文山區、新北市中和區、永和區、新店區及深坑區。
2015	1.21	1.84	1.58	1.38
2014	1.31	1.59	1.57	1.03
2013	1.24	1.34	2.36	1.2
2012	1.21	2	1.97	1.73
2011	1.17	1.89	1.48	1.44

從上表可以看出這四家經營天然氣事業的上市櫃公司，五年來獲利情況相對穩定，主因就是法規保障的關係。

不過，當法令政策出現變化時，原本被法令保護的公司就會受到影響，例如原本經營新北市的有線電視營運商大豐電（6184），當時在法規的保護下，整個板橋、土城區只有它與另一家台灣數位

寬頻交叉持股，幾乎呈現寡占的優勢。然而NCC在2012年通過有線電視可以跨區經營後，大豐電的寡占優勢便受到威脅。

大豐電（6184）近五年每股盈餘（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
總計	2.33	3.7	3.03	4.07	4.08

觀察大豐電近五年獲利呈現衰退的趨勢，可知由於法規的改變，其他業者可以跨區經營甚至削價競爭，使得大豐電原來的護城河優勢受到侵蝕。不過危機也是轉機，既然其他業者可以跨區經營，大豐電也可以到其他區域發展，只是在這些新增區域能否勝過其他對手，恐怕仍待後續的觀察。

「無形資產」的護城河優勢乃建構在品牌、專利、法令授權等要素上，雖然這些要素仍有一定的限制和條件，但投資人若能從中思考無形資產的價值與持續性，仍可以找到具有經濟護城河優勢的公司。

真正的護城河優勢②

顧客轉換成本

轉換成本（Conversion Cost），指消費者從某產品或服務轉向另一個產品或服務時所產生的一次性成本。

也就是說，消費者原先使用某公司的產品，當他考慮轉換另一家公司的產品時，如果會耗費大量的時間、金錢、精力，就很可能讓他打消更換產品的念頭。因此，具備較高顧客轉換成本的公司，通常可以對顧客收取較高的價格，並能維持較高的資本報酬率，例如銀行業、軟體業、能源業、保健業。但要辨識出高顧客轉換成本的公司並不容易，投資人必須站在顧客的角度，才能了解成本與效益之間哪個較高。

不過從另一個角度看，要判斷低轉換成本的公司則容易許多，一般而言，零售業、餐飲、食品等產業的轉換成本低。消費者可以輕易的決定要轉往其他同類型的產品或服務，例如出外用餐時，我們可以選擇中餐也可選擇西餐；假設選擇了中餐，還可以決定要粵菜或四川菜。因此，餐飲業者要享有顧客轉換成本的優勢幾乎是不可能的，也就是說這些產業的競爭優勢並不建立在這上面。

另外，具有高顧客轉換成本的公司通常也跟產品的封閉性有關，再以智慧型手機為例，根據Canaccord Genuity資料指出 2015年的智慧型手機市場為iOS系統（42.7%）與Google的Android系統（52.6%）所瓜分。但實際的獲利情況卻是iOS系統囊括了市場92%的利潤！深究其原因可知蘋果iOS系統是屬於封閉型，iPhone的用戶要轉換其他系統時，必須付出較高的轉換成本或因不習慣而繼續購買蘋果產品。另外，蘋果的iCloud雲端服務，方便用戶將影音檔案、照片、筆記等資料與所有蘋果產品同步，亦大大提高了黏著度。至於使用Android開放系統的廠商則沒有轉換成本的優勢。也

就是說無論是使用三星或宏達電的手機，同在Android系統底下，並無轉換成本的困擾，消費者可以任意轉至他想要的廠牌手機。

不過，高轉換成本的優勢還是可能因為科技進步或環境變遷而受到衝擊。例如銀行金融業，一般認為具有較高的顧客轉換成本。可是當金融業進入BANK3.0的時代，許多臨櫃服務可透過網路或行動裝置申辦，甚至銀行的功能被一些新創的金融科技業者取代。這種變革使得消費者不再需要顧慮轉換成本的問題（或是說轉換成本極低），那麼投資這一類的公司就要考慮其護城河優勢被侵蝕的程度有多嚴重了。

真正的護城河優勢③

網絡效應

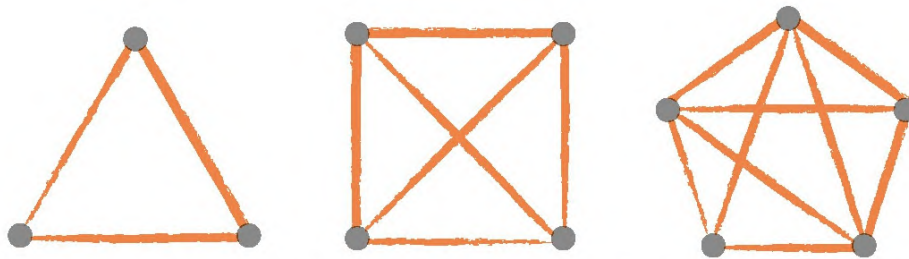
當公司的產品或服務價值因用戶數目增加而上漲時，這家就具有「網絡效應」的優勢。這就像是我們認識的人越多，社會價值也會隨之提升一樣。企業能從網絡效應獲利來自於：

①在網絡內無其他公司可進入競爭，企業能夠對使用者收費（如期貨交易只能在限定的交易所進出；股票交易則不限於同一個交易所）。

②先發優勢，並且具備足夠的靈活性以應對消費者需求的提升（如網拍公司eBay較對手慢5個月進入日本市場，因此喪失

優勢)。

「網絡效應」能為公司帶來護城河的優勢主要是因為其效益是「非線性的」。帕特·多爾西以節點的概念來說明其威力，三個點之間能連成三條線、四個點之間能連成六條線，若是五個點則能連成十條線，則當節點數增加，可連結的網絡數量會增加得更快，產生更大的優勢。（如下頁）



節點數越多，就越能連成密集的網絡。

那麼哪類公司最會出現此網絡效應的優勢呢？具備網絡效應的公司常見於以分享資訊或連結用戶為基礎的事業。像目前興起的第三方支付公司如PayPal、阿里巴巴的支付寶；搜尋引擎Google、百度；社群服務公司facebook、Naver Corporation（聊天軟體line的母公司）；網拍公司eBay等等，都可視為具有網絡效應優勢的公司。再以台股當中的兩家公司來說明具有網絡效應與否的差異。

◆ 一零四資訊科技公司（3130）

台灣最大的線上人力資源網站，會員數超過650萬，市占率近65%。雖然市場上還有其他人力資源網站，但由於進入市場較早，

擁有更為完整及龐大的企業職缺及求職者資料庫。因此，當求職者或企業主有需求時，通常會將其納為首選。這是因為越多人使用一零四的服務，越造就出網絡效應的優勢。下表可以看出這家公司近幾年的獲利表現相當亮眼。

一零四（3130）近五年每股盈餘（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
總計	9.99	9.41	7.46	5.05	6.71

◆ 訊連科技（5203）

提供數位影音軟體的公司，生產PowerDVD、威力導演等影音播放及剪輯軟體。其營銷模式主要為搭售於PC、Notebook、燒錄機等裝置。但因為近年來PC銷售趨緩，連帶也影響公司獲利狀況。

訊連（5203）近五年每股盈餘（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
總計	5.6	7.06	7.07	6.9	6.11

我們不難發現，訊連過去幾年高獲利的榮景已過，是以當網絡效應趨緩時，投資人就必須注意是否是公司的護城河優勢受到侵蝕，才能避開投資護城河正逐漸喪失的公司。

真正的護城河優勢④

成本優勢

帕特·多爾西認為「成本優勢」來自於較便宜的流程、較好的位置及獨特的資產、較大的規模。

1.較便宜的流程

理論上，以低價提供產品或服務的公司，其對手是有可能模仿跟進的。不過，在新進者無法迅速模仿的初期情況下，還是可以因為這樣「較便宜的流程」享有一段時間的護城河優勢。以手機銷售為例，早期的銷售模式大抵上是手機業者配合電信商的專案，由電信商提供補貼給業者，但近幾年電信商補貼購機優惠的比例縮減，這就會影響高階手機的銷售。但也有不依賴電信商補貼就取得銷售佳績的公司，例如小米手機。

小米手機一開始並不走電信商銷售的渠道，而是在網路社群經營粉絲——米粉。它重視使用者體驗，從軟體研發就接受「米粉」們的建議，不斷更新軟體功能，並透過網路來銷售。少了中間經銷商，直接面對消費者，將產品價值極大化、產品價格極小化，最終以高性價比（CP值）的產品在市場上占有一席之地。2013年小米手機的市占率還排不上前五大，但到2015年已穩坐第五大手機品牌的位置！不過，這種創新的銷售模式自然也引來起其他競爭者模仿，如華碩、華為，甚至是OPPO、VIVO也相繼推出媲美小米手機高性價比的產品。根據IDC在2016年4月公布的全球智慧型手機出貨數量及市占率顯示，小米手機市占率已經不在五大智慧型手機排行當

中，可見僅依賴「較便宜的流程」的公司想長久保有護城河優勢，的確是一大挑戰！

小樂老師說

IDC

國際數據資訊。是美國一家從事市場研究、分析和諮詢的公司，專注於資訊科技、電信和消費科技。在全球110個國家擁有超過1100名分析師。

而從另一方面想，若是具備其他業者無法模仿的「較便宜的流程」的公司，就是值得我們研究的投資標的。舉葡萄王（1707）為例，葡萄王生技為國內老牌的保健食品生產商，旗下有多項保健食品及飲品。而近年來葡萄王生技的業績持續成長，連帶股價翻漲，原來葡萄王生產的保健食品除了透過一般通路銷售外，也經由子公司——葡眾直接銷售。由於葡萄王合併葡眾後，葡眾貢獻母公司75%的營收，自然使得公司獲利成長。就目前而言，葡萄王透過子公司葡眾直銷販售產品的經營模式，使得其產品免於一般通路的上架與管銷費用，提高了利潤。

所以，像葡萄王這樣具備「較便宜的流程」的護城河優勢，在短時間應該尚無其他國內的競爭者可以比擬。

2.較好的位置及獨特的資產

帕特·多爾西認為擁有地利之便的成本優勢公司，其地位穩固且難模仿，常見於在產地附近消耗的一般商品，如垃圾運輸業者、

砂石集料公司或是水泥鋼鐵公司。至於具備獨特資產的公司，通常只有大宗物資的生產者有這樣的優勢，如能源公司與岩鹽公司。

以上具備這兩種成本優勢的公司，因為難以複製，所以能擁有較長時間的護城河優勢。不過在台股很難找到這樣的公司，畢竟台灣的天然資源有限，多依賴向外購買原物料。但下面的這幾家公司是比較接近帕特·多爾西所論述特質的公司。

◆ 中聯資源（9930）

生產高爐水泥與爐石粉的公司，產品用於民間營建業及公共工程暨土木工程。主要承攬中鋼及中龍製程副產品。目前中鋼及中龍全年產出約450萬噸水淬高爐石，都由中聯資源就近處理，製成頗具價值的高爐水泥及爐石粉，市占率達47.8%。另外亦設有廢棄物處理部門，主要處理中鋼煉鐵、煉鋁過程中所產生的廢棄物，接單穩定。觀察近幾年的獲利，的確是逐年成長。

中聯資源（9930）近五年每股盈餘（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
總計	3.99	4.57	3.92	2.96	2.95

◆ 中鋼碳素化學（1723）

中鋼之子公司，國內唯一煤焦油系列產品生產工廠。公司銷售之原料煤焦油和粗輕油由中鋼及中龍供應，並經由連通兩家公司的

管線或槽車運送，享有地利之便。雖然2015年因國際油價滑落以及產能瓶頸影響獲利，縮減了近四成，但其在國內獨特的產業地位短時間仍無其他公司可取代。

中聯資源（9930）近五年每股盈餘（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
總計	3.99	4.57	3.92	2.96	2.95

◆ 可寧衛（8422）

台灣最大的處理廠、合法的環保公司，主要經營有害事業廢棄物的清除處理業務。總部位於岡山，其業務範圍有九成集中在南部地區，由於廢棄物運輸成本高，距離生產基地越遠成本越高，因此有區域性限制，而台灣工業集中於中南部，具一定地理優勢。這類公司須取得政府核發的廢棄物處理資格與相關技術能力，新進公司要打入並不容易。觀察其近年獲利也的確處在一個相對高檔而穩定的位置，足證其擁有一定的護城河優勢！

可寧衛（8422）近五年每股盈餘（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
總計	11.32	9.43	11.46	13.37	13.03

3.較大的規模

帕特．多爾西認為規模優勢表現在：龐大的配送網路、製造規

模、主宰利基市場。

龐大的配送網路

龐大的配送網路，可用貨運產業來想像。雖然打造貨運網路的成本所費不貲，但每多送一件貨物就可提高利潤。也就是說，只要在前期建置好配送網絡，其變動成本不高。而後進者若想要切入就必須忍受先期的投資損失，直到建立足夠規模才可獲利。

以美國的亞馬遜公司（Amazon.com Inc.）為例，亞馬遜原先是經營線上書店，後來走向多元化發展，如今已成為全球線上零售商巨頭。擁有龐大的配銷網路與物流中心，每年都用來投資並擴大其在物流領域的影響力。這也就是為什麼幾乎沒有獲利的亞馬遜，卻受到投資者青睞的原因。因為這些投資者明白，亞馬遜是在建立一道其他競爭者無法跨越的高牆，它甚至還投入無人機運送貨品的服務，充滿前瞻性！2015年，亞馬遜的股價飆漲了1.2倍，市值超越了傳統零售龍頭沃爾瑪（Wal-Mart），這就是亞馬遜建立起龐大配銷網路的護城河威力。

製造規模

比較為人熟知的成本優勢來自於更大的製造規模，當工廠生廠線的產能利用率越接近100%，則獲利越高。而規模越大的工廠因為能將固定成本分攤，就能從中獲取更好的利潤。以鴻海為例，由於早年布局大陸取得較為便宜的人工，其工廠規模越見龐大，即使身處於電子代工行業，毛利微薄的情形下，仍能藉由擴大營收的方

式使得獲利跟著成長。

主宰利基市場

一般而言，市場會青睞於規模越大或市場份額越大的公司，但實際上擁有利基市場的公司，還是可以產生優勢。主要是因為在利基市場中，規模只能支撐較少的公司獲利，新進業者不會輕易跨進來。

以振樺電（8114）為例，其專注於POS系統（銷售時點信息系統）的製造和銷售。在這個產業中，其實也不乏其他大公司如IBM。但後來IBM將這項業務賣給日本Toshiba，而Wincor Nixdorf、NCR也相繼被併購或是被私募基金相中。拿振樺電的產品和這三家的市占率比較，其實並不高。雖然絕對規模不大，但由於專注於硬體的製造，和三大公司以軟硬體銷售整合的策略不同，因此保有不錯的獲利。

相對於真正的護城河優勢，我們也會投資時遇到很多被誤當為護城河的訊息。以下就簡單說明，常見的誤判護城河優勢。

常見的誤判護城河①

優異商品

帕特·多爾西認為：「優異的商品一定可以拉抬短期績效，但通常無法形成護城河。」以製造優質電器產品的SONY為例，80年

代推出的隨身聽曾創下優異的成績，但後來市場陸續被MP3播放器侵蝕，又被蘋果的iPod取代，逐漸喪失市場地位。又如摩托羅拉（Motorola），早期製造收音機才跨入手機領域。1996年推出只有88克重的翻蓋手機，但在進入智慧型手機時代後，摩托羅拉逐漸喪失優勢，2014年被聯想集團收購。

擁有優異的產品是否能形成護城河，關鍵還是這些商品能否持續擊敗對手，否則最終只能黯然失去舞台。雖然也有優異商品持續稱霸市場的例子，例如於2007推出的第一代iPhone至今已八年，每一代新品上市後都受到市場的追捧，但這樣的榮景仍否持續下去，還需要時間的考驗。

總之，優異的商品，特別是跟科技變遷有關的產品，較難取得長期優勢，並形成寬廣的護城河。但是，該商品若具有「經久不變」的特質，則有機會形成經濟護城河。如中國人吃了幾千年的豆腐，幾千年後應該還是會繼續食用，而製造豆腐的廠商並不需要高科技、其利潤不高，也難以吸引其他競爭者，且其進入市場較早也形成品牌及規模優勢，相較於科技電子公司，這類公司的商品幾乎不會被取代，也就擁有了護城河的優勢。

常見的誤判護城河②

龐大市占率

關於龐大市占率是否為護城河優勢的問題，柯達（Kodak）原

為最早開發軟片膠卷的公司，甚至也開發全世界第一台數位相機。雖然一直穩居相片及軟片的龍頭地位，但它忽略了數位浪潮，在2012年提出破產保護申請。即使重整再戰，地位也不同往昔。

再舉諾基亞（Nokia），2008年時它的手機市占率有近五成，而當時的蘋果還只是5%的小咖！但到了2011年，諾基亞萎縮至30%，蘋果成長至17%。2014年、2015年時，三星成為智慧型手機的龍頭，諾基亞已消退成為小品牌。我們常說：「小時候胖不是胖！」由柯達和諾基亞可見，即使擁有龐大市占率的優勢，也不足以保證公司的基業長青。

再舉國內的例子，茂順（9942）在油封產業的市占率僅0.12%，單從市占率分析的話，這家公司根本不具任何優勢。但是和市占第一的NOK比較毛利率，NOK並沒有比較優異，可見在這行業較大的市占率不一定形成優勢的地位。而茂順雖然全球的市占率極小，可是獲利相對平穩，並沒有大起大落的狀況。

因此，光從市占率的龐大我們並不能據以認定公司就具備護城河的優勢，帕特·多爾西說：「我們該問的問題不是公司是否有高市占率，而是公司如何達到那個市占率，如此可以幫你檢視那個主導地位是否能抵禦外部競爭。」確實值得我們深思！

常見的誤判護城河③

卓越執行力

「卓越的執行力」會是護城河優勢嗎？這裡以巴菲特早期投資波克夏·海瑟威公司為例。該公司的主業務為紡織業，在巴菲特買入的當時，內在商業價值低於其當時帳面價值的2,200萬美元，紡織業務並未產生與帳面資產價值相稱的收益。

巴菲特接手後進行了改革，他任命資深員工蔡斯掌舵。雖然在蔡斯的管理下紡織業務有所起色，但不曾賺大錢，即使在景氣高峰期也不例外。公司做了很多努力，包括重新規劃產品線、調整設備配置與銷售通路、收購同業Waumbec Mills，但這些極具執行力的高層，也都未能扭轉紡織事業江河日下的情勢。

從這個例子，我們不難去驗證，即使有強大的執行力與優秀的執行團隊，處在競爭激烈的產業環境之下，也很難保證有良好的獲利績效，當然距離擁有護城河優勢的條件也就更遠了。

常見的誤判護城河④

傑出的執行長

帕特·多爾西指出我們都希望有優秀的執行長領導公司，但是執行長可能來來去去，我們也無法預知誰會做得更好。雖然，優秀的執行長會為公司加分，但若過度倚賴明星執行長，就不是一件值得高興的事。

◆ 星巴克（sbux）

星巴克的創辦人兼CEO霍華．舒茲（Howard Schultz）在2000年卸下執行長職務後，接下來兩任執行長都無法帶領公司創高峰，其股價甚至在2008年時低到每股只剩3.53元美金。2008年舒茲決定回任，也帶領星巴克重回成長軌道。

◆ 台積電（2330）

2009年，台積電董事長張忠謀先生在離開執行長位置一百多天後，決定回鍋。2009年時每股盈餘僅3.45元，2010年幾乎成長了一倍！2014年時就達到10.18元，全年稅後純益達2,637億元，年增幅高達40.3%。

上面兩家公司都是執行長回鍋後帶領公司重回成長的例子，但也凸顯了傑出執行長對於公司影響太過巨大的問題。如果光環都集中在執行長或創辦人身上，公司沒有形塑出屬於本身的文化特質或組織風格，那麼，隨著創辦人的逝去或優秀經理人的離職，很容易使得公司失去前進動力。有句話說：「優秀執行長有害企業發展！」聽來可笑，卻是投資者必須深思的問題。誠如帕特．多爾西所言：「管理高層很重要，但管理者的影響所及只在公司競爭優勢所界定的範圍內。執行者不可能在不受外界影響下營運，雖然卓越的管理者可以為公司加分，但管理者本身並非持久的競爭優勢。」

挑選好公司股票⑥

有福同享： 股利分紅原則！

一家經營得法的企業，每年產生的盈餘可以保留下來，用於清償負債、投資、買回庫藏股、擴大企業的競爭優勢等，為公司創造更多營收或降低成本賺取更多的利潤。另外也可以將盈餘以現金股利的形式發給股東。至於是該保留盈餘追求成長？還是轉換成現金股利回饋股東？其實投資界各有主張。

費雪與巴菲特都為前者的代表。費雪認為對於那些不需依賴股利過活的投資人，一家配發股利低甚至不發股利的公司，透過保留盈餘的方式，可以找到更多值得投資的機會來支撐公司的成長。巴菲特則強調只要保留盈餘能夠以相同ROE或更高的效率投資運用，而且市場對股價淨值比的評價水準不變，不配股息的政策是優於配發現金股息的策略。

而不配息對於股東而言還可以節稅，因為美國對於股利徵收的稅率是比較重的。不過弔詭的是，波克夏的主要持股公司，都是年年發息的「現金牛」，如可口可樂、富國銀行、美國運通等。主要

還是巴菲特認為與其把錢發給股東，不如交由他來打理會比較有效率。費雪、巴菲特是站在企業透過保留盈餘追求成長的概念，最終仍會帶給投資人不錯的回報。

但是，葛拉漢則認為公司若不能理性的運用保留盈餘，做了錯誤投資，導致報酬率下滑，不如將盈餘以現金股利的方式發還給股東。他說：「如果企業支付股利而不保留盈餘，那麼對股東來說，企業每一元的獲利能力便具備更高的價值。股民通常都希望公司既能保有適當的獲利能力，同時也能發放一定的股利。」知名的價值投資者，同時也是溫莎基金操盤手約翰·奈夫（John Neff）在談到股利重要性時說：「優渥的股利至少可讓你在等候正餐的時候，吃點開胃小菜。」兩位投資大師都不約而同的指出股利的重要性。

一般認為投資股票的收益有兩種，一為股價上升所帶來的收益；另一即為公司配發的股利。雖然大部分的人認為股價的上漲才是投資人的主要收益，但事實上股利也會影響報酬率的高低。我們認為能夠配發較高股息的公司，確實是值得觀察的投資對象。但在投資高股息或高股息殖利率公司時，我們仍必須要注意以下的投資原則：

- 觀察配息是否持續且穩定！能夠年年配發穩定股息的公司，才是值得投資的對象。
- 注意公司是否有足夠的自由現金流量配發股息，而非舉債借款發放！

有些公司的自由現金流量不足卻仍發放現金股利，若公司是舉債支應股利，就要避開。

- 。小心突然發放高股利的公司，是否是因為處分資產等因素造成？

一般而言，企業的股利政策大多是固定的，如果一家公司突然佛心的配發高股利，要小心是否為處分資產的關係。這並不是常態的現象，要避免投資。

- 。了解公司股利政策，判斷公司處於哪一生命週期？

股利的發放固然跟公司獲利有關，但也代表公司的生命週期狀況。一般而言，處於成長階段的公司，所需資金較大，會保留較多盈餘，可發放的現金股利就比較少或是發股票股利。而穩定期的公司，資本支出通常較少，擁有較多的自由現金，發放現金股利的比重也較高。若要兼顧公司成長性與股東現金的需求，個人會比較偏好既配發現金股利又能配發少量股票股利的公司。

- 。現金股利（息）殖利率越高的公司，不一定越好！

現金股利（息）殖利率的算法為股息除以股價後所得到的百分比，類似在銀行存款取得利息的概念。只不過銀行的利息常是固定的，而現金殖利率的高低會隨股價變化或是配息多寡而連動。因此當我們看到某公司的股息殖利率非常高時，不要高興得太早。還是要了解它高股息殖利率的背後，到底

是因為獲利好所以配息配得多？抑或是獲利欠佳導致投資人賣出股票，使得股價崩跌造成殖利率的上升？這一點投資人必須特別注意。

判斷買進股票的好時機

在確認了數家企業具有前面提到的多數良好特質時，我們就要建立一份個股觀察的清單，注意這些公司的營運狀況，尋找個適當的時機買入。但判斷買賣的時機不是件容易的事情，可能會買得太晚、賣得太早。無論如何，都必須建立一套適合自己的評估機制，貫徹執行之餘也要保持彈性，以面對持股公司的變化與股市的情勢。

對於長期投資人而言，我認為應該學習巴菲特的持股態度，將買入的股票視為資產，並且永久持有。而當我們買入資產時，當然是希望價格越便宜越好啦！只是股價每天漲漲跌跌，要如何確認買入的時機與價位呢？

一般來說，買入股票的時機可以分為兩種狀況：一般狀況就是養成固定的判斷習慣購入；另外一種是根據市場崩盤以及個股發生黑天鵝事件時買股的特殊狀況。

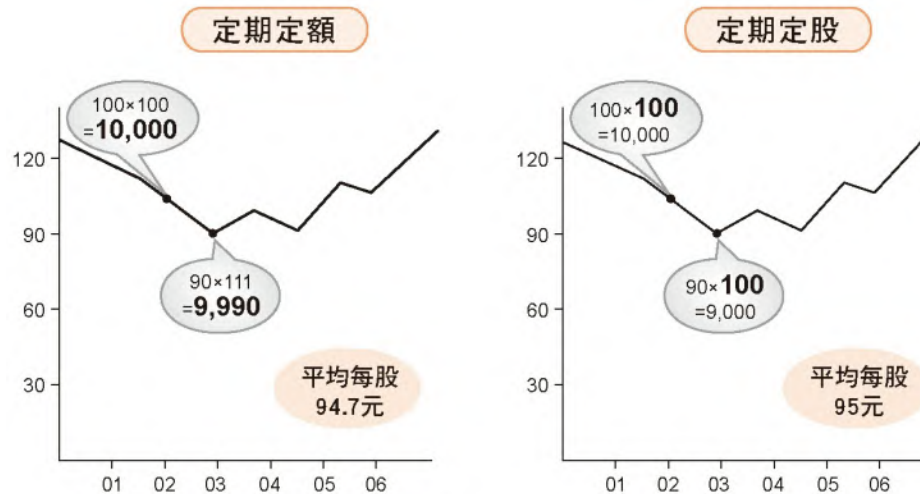
一般狀況①

定期定額與定期定股法

「定期定額」的概念較常出現在買入共同基金上，但其實也可運用在股票投資。假設每月用10,000元買進零股，由於股票的價位是波動的，過程當中可能買到比較高的價格，也有機會買到便宜的價格。拉長時間來看，因為買入的價位有高有低，平均後的結果就不至於使成本過高。以每月10,000元買入中華電（2412）為例，第一個月的價格若為100元，可買到100股；第二個月跌至90元，可買入111股，則這兩個月買入的成本每股下降至94.7元。

另一種「定期定股法」，則是固定時間買股，但是以股數為買入單位。比方說第一個月買入中華電信100股，假設當時的股價為100元，不計手續費的話須付出10,000元。而下個月跌至90元時，100股的中華電信就只要9,000元。也就是這兩個月買入中華電信的每股成本下降至95元。

「定期定額法」或「定期定股法」免除了計算複雜公式的評價方式，以長期投入的概念降低買股成本，相當適合一般的小資男女來投資。



不管是「定期定額」或是「定期定股」，
都是以長期投資的概念降低成本，尤其適合小資族運用。

一般狀況②

本益比買進法

「本益比」又稱「股價盈餘倍數」，即以量化的方式來表現公司股價和盈餘之間的關係。使用本益比買進法可以衡量公司的股價是否過高、合理還是便宜；本益比越高代表投資人回收資金的年數越長；越低的本益比則表示投資人回收資金的速度越快。假設一家公司的本益比為10倍，那就表示你的投資金額需要10年才能收回。既然本益比可以看成是公司幫我們賺回本金的年數，那是否該投資本益比越低的股票呢？實際上並不盡然。

影響本益比高低的因素在於盈餘與股價，假如股價越高，盈餘不變，則本益比就越高。反之，若股價不變，盈餘越高，則本益比越低。高本益比的股票主要是投資人對其獲利成長能力或未來展望樂觀，因此願意以較高的價格買進，一般稱之為「成長型股票」。

但這一類高本益比的成長型股票，其盈餘的成長性也必須高才能維持其高股價，一旦獲利能力或成長性不如預期，股價也會面臨大幅度的修正。例如宏達電、宸鴻幾年前的股價都超過1,000元，但近年來獲利不佳，股價甚至是腰斬再腰斬。

至於低本益比的股票，可能是因為公司過往業績不佳、缺乏成長性，或是被市場誤解、冷落以至於本益比偏低，這類低本益比的股票通常被視為是「價值型股票」。

不過只專注於低本益比的股票，有可能忽略一些具有巨大成長潛質的公司。就像巴菲特在1988年年報中提到買進可口可樂股票時，均價41.81元，而可口可樂1987年EPS為2.43元，巴菲特買在本益比17.2倍，顯然可口可樂並不是所謂低本益比的股票。但是可口可樂二十多年來不斷的成長，最終帶給巴菲特可觀的報酬，時至今日可口可樂仍是波克夏公司前四大的投資。

該如何觀察個股本益比呢？以下原則提供大家參考：

◆ 以個股的歷史本益比研判

觀察個股的歷史本益比區間來判斷股價位階是偏高或低估？只是，若公司具備成長動能，市場評價可能隨之改變，使股價上漲而本益比超出原本的歷史區間，反之亦然。所以當一家公司的營運體質發生變化時，歷史本益比的參考價值就相對較小。

◆ 了解個股產業本益比及大盤本益比

除了觀察個股的歷史本益比，也要查看公司目前的本益比與其他同產業的公司相比是高或低。如果偏高，可能就不適合買入；偏低，可以等待合理的價位切入。另外也可觀察個股本益比相較於大盤整體本益比的高低，藉此判斷市場是超漲還是超跌，了解個股是否處於適合進場的價位。若要查詢產業及大盤本益比，可以參考台灣證交所官方網頁提供的「大盤、各產業類股及上市股票本益比、殖利率及股價淨值比月報」。

◆ 注意本益比低的公司是否為景氣循環股

彼得·林區曾在《彼得林區選股戰略》書中提到景氣循環股：「在景氣復甦時，本益比通常會降低；而一旦盈餘創新高，投資人就要小心景氣擴張或許即將結束。」因此若是本益比偏低的公司，就要衡量是否是景氣循環影響所致。當其本益比偏高反而是較佳的買進時機。

一般狀況③

現金股息殖利率買進法

前面提過的現金股息殖利率，也可以用來衡量公司的股價究竟是便宜還是昂貴？根據《散戶投資正典》作者傑諾米·席格爾的研究顯示：「高股利殖利率的投資組合，給投資者的總報酬高於低股

利殖利率的投資組合。」他並舉例：假如於1957年投資1,000美元購買標準普爾500指數基金，以年報酬率10.13%計算，到了2012年累積的金額就有201,760美元；若以同樣的資金投資高股利殖利率投資組合，累積的金額達到678,000元，報酬率達12.58%。可見若能運用高殖利率買進策略，的確可以增加投資人的報酬率。

了解高股息殖利率買進策略的好處後，就可以根據公司的股息殖利率來判斷進場時機。在實務上，採用企業近五年的平均現金股利除以目前的股價，即可得出該企業五年平均股息殖利率。以中華電（2412）為例，下表為近五年配發現金股利的情形：

中華電（2412）近五年股利（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
總計	5.49	4.86	4.53	5.35	5.46

將上表五年的現金股利平均後得出約5.14元，假設中華電的股價為100元，其五年的現金股息殖利率即為5.14除以100得出0.0514（5.14%）。那這五年平均股息殖利率5.14%是昂貴還是便宜呢？參考溫國信老師的立論：便宜價為「該股票過去五年平均現金股息的16倍，相當於6.25%的年息」；合理價為「該股票過去五年平均股息的20倍，相當於5%的年息」；昂貴價為「該股票過去五年平均股息的32倍，相當於3.125%的年息」如此則100元中華電信的五年平均現金股息殖利率介於合理價位的附近。此估價理論的好處是簡單明瞭，沒有使用複雜的模型計算，只要算出三種價格，就

可以掌握個股買進的時機。

不過，此法也有缺點，就是得排除股利發放不穩定的公司（通常是跟景氣循環高度相關的公司），否則估算出來的三種價位會失真。以台橡（2103）近五年的現金股利發放情形為例：

台橡（2103）近五年股利（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
總計	1.52	1.37	2.6	5	3.5

根據上表得出台橡五年的平均現金股利約為2.8元，可算出台橡的便宜價為44.8元；合理價為56元；昂貴價為89.6元。以2016年7月13日台橡的收盤價27.95元來看，顯然用五年平均現金股利所計算出來的便宜價買進，投資人將遭受極大的帳面虧損。因此，實務上若要估算台橡的五年平均股利應該剔除大值以避免結果失真，或者乾脆忽略此類景氣循環型股票。

最後，運用現金股息殖利率法判斷股價，有可能錯過一些具有成長潛力公司的股票。因為成長期的公司會保留大部分的盈餘，以維持發展。所以不能只看公司股息殖利率的高低來評估成長型的公司。以下是我們歸納現金股息殖利率買進法應該注意的事項：

- 選擇獲利相對穩定，股利發放可預期性高的公司作為評價對象。

- 以公司五到十年的股利發放情形做統計。
- 避免投資股利發放歷史不滿五年的公司。
- 避開某一年度發放現金股息特別高的公司。
- 獲利有景氣循環特性或成長特性的公司，不宜用此法評估。

一般狀況④

股價淨值比買進法

一家穩定發放股利的公司可用「現金股息殖利率法」評估股價；持續獲利的公司可用「本益比法」評估。至於獲利較不穩甚至是虧錢的公司，則可用「股價淨值比法」評估。

股價淨值比（PBR）是指：「股價除以每股淨值」。一般而言，股價淨值比大於1，表示公司有賺取超額報酬的能力，因此股價會高於每股淨值。如2016年1月18日台積電（2330）的每股淨值為44.39元、收盤價137元，股價淨值比為137除以44.39，得出3.09，表示台積電的股價遠高於將公司淨資產帳面變現的價值。反之，若是股價淨值比小於1，表示公司股價低於帳面價值，則投資人可以考慮布局。

$$137 \div 44.39 = 3.09 > 1$$

股價

每股淨值

股價淨值比

對於價值型投資人而言，低股價淨值比的公司較具有吸引力。像班傑明·葛拉漢就曾在美國經濟大蕭條時代，1937～1938年景氣衰退時藉由買入數百支價格低於帳面價值的股票，帶給股東年年打敗大盤的報酬率。

許多專家學者都實證過以低股價淨值比法選股所獲得的成效，雖然事實證明低股價淨值比選股策略能帶來不錯的績效，但這種買進方式並非萬靈丹，如果認為市場上低股價淨值比的股票都值得買進，那就實在錯得離譜！下面歸納出運用股價淨值比法買股的原則與限制：

◆ 目前股價淨值比與歷史股價淨值比的比較

透過觀察公司的股價淨值比高低區間，作為判斷股價是否低估或高估的依據。以大立光（3008）為例，其股價淨值比為6.21，明顯高於歷史的淨值比區間，若此時買進恐怕上檔的空間有限，以價值投資的角度並不適合買進，當然，若用成長股的觀點或許存在買入的可能性，但建議仍保守為宜。

◆ 公司股價淨值比和整個市場的比較

透過公司與大盤的股價淨值比相較，也可判斷股價是否屬於低估或高估的位階。以目前台股大盤股價淨值比約在1.5左右，大立光的股價淨值比顯然偏高。

◆ 公司股價淨值比偏低時，不宜貿然買進，宜就各面向觀察之。

公司股價淨值比偏低的因素很多，如果是負面因素居多，則不宜貿然買進。已故張漢傑博士曾指出股價跌破淨值的公司主要原因可能為：

- ①獲利能力經常出現衰退或發生虧損。
- ②營運淨現金流量經常出現流出或流入衰減。
- ③資產管理不善與不透明（如長期投資、應收款項與存貨）。
- ④長短期金融負債比重高且短借高於長借甚多。

若是出現以上的情形，則投資這類公司的股票就必須慎思，避免因小（股價淨值比低）失大（投資獲利營運不良的公司）。

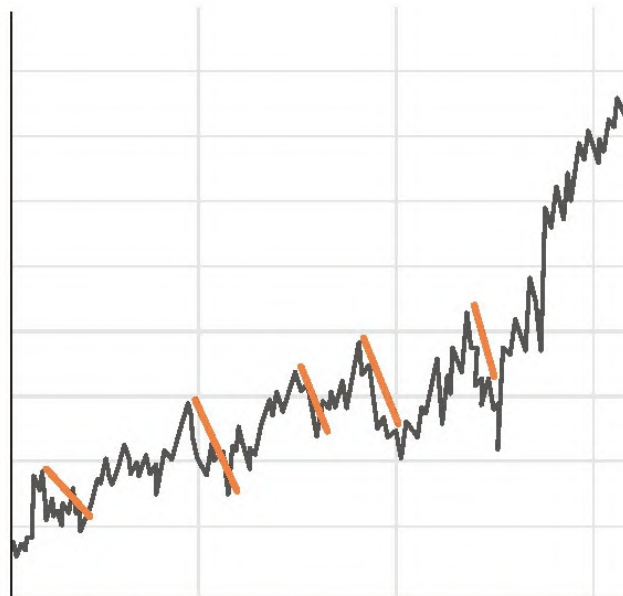
特殊情況①

崩盤時刻買入！

彼得·林區和巴菲特都提過崩盤時絕對是最佳的買股時機。事實上，當股市風聲鶴唳、烏雲罩頂之時，往往也是多數投資人失去理性的時候。因此當局面看似萬劫不復時，投資人必須反向思考：現實的情況真的那麼糟嗎？

台股在過去24年間經歷了好幾波的跌勢，例如1997年的亞洲金

融風暴、2000年到2001年的網路泡沫、2002年SARS危機、2008年的次貸風暴、2010年的歐債危機。雖然當下股市不免重挫，但隨著這些事件逐漸淡化，股市也呈現反彈走高的局面。通常在投資人情緒最樂觀的時候，股市已來到高點；在投資人情緒最悲觀的時候，股市則準備醞釀下一次的大漲。因此投資人若能利用市場情緒悲觀所造成的股價重挫，買入優質企業的股票，投資的勝率將因而提高許多！



股市高低起伏變化不斷，
在崩盤時橘線處都是我們可以考慮買入的時候。

眾多影響股市波動的因素，其實正提供了投資人危機入市的機會。因為股市是一個禍福相倚，有如鐘擺來回擺盪的局面。橡樹資本管理公司的創辦人霍華．馬克斯認為投資市場這種興奮與沮喪、價格過高與過低、正面與負面發展的擺動是投資世界最可靠的特色

之一。投資人應該善用鐘擺的兩端，在情緒高昂時賣出股票，而在看似絕望時買入。永遠記得物極必反、榮枯相生的道理。而每次大崩盤的最後，就是投資人尋找遍地黃金的開始！

特殊情況②

評估個股黑天鵝事件後買入！

除了市場崩盤的系統性風險，我們也有機會遇到個股「黑天鵝效應」式的下跌，也就是一般我們認為的好公司遇到突如其來的災禍。一般人，甚至是該領域的專家都無法預測黑天鵝事件的發生。例如我們知道日本對預防地震的高度警覺性，但是311大地震仍導致福島核災，也告訴了人們「人不必然勝天」之理。

當企業因為黑天鵝事件出現，導致股價大幅下挫時，投資人該思考的不是如何減少當下的虧損，而必須深思事件的產生，是否足以瓦解一家企業？如果答案是否定的，那麼公司有能力和能力重生再起嗎？看看巴菲特的例子，他可是利用黑天鵝事件低價買進股票的翹楚。在他的成功案例中，我們不難發現其共同處，例如他買入富國銀行的股票時，經歷不小的跌勢，主要是由於市場擔心美國西海岸的房地產蕭條，而富國銀行又是加州最大的商業地產提供者，可能導致銀行本身壞帳的大幅增加。巴菲特在此時買入富國銀行股票10%的份額，使得波克夏公司一舉成為富國銀行最大的股東。

巴菲特買入的時機正確嗎？從歷史資料可以看出，雖然富國銀

行的股價在巴菲特買入後略有回升，但1991年時的股價仍徘徊在其買入的成本價58元附近。可以說就當時來看，這筆投資並未為他帶來利潤，甚至是有風險的！但巴菲特不是搶便宜貨的投機之徒，他深深明白銀行這個產業，也看到富國銀行在壞帳之外的核心價值：優秀的經理人、驚人的賺錢能力以及謹慎放貸與嚴控成本的能力。1993年年底，富國銀行的股價回升至137美元。今天，富國銀行是美國標準普爾500指數的前十大成分股之一，市值約3,000億美元，為全球最大市值的銀行。

再以一家台股為例，皇田（9951）為車用窗簾大廠，專為世界知名車廠製造產品，原本營運穩定。但在2008年內控疏失，爆發職員操作外匯的大醜聞，損失甚至超過資本額。

2008年12月時，皇田甚至被列為全額交割股，收盤價僅8.41元。但其實那時公司本業是賺錢的，該年前三季還有2.08元的每股盈餘。只是因為認列了外匯損失而導致全年虧損5.81元。而且觀察2008年以前的經營狀況，其實是年年獲利2～4元的公司。雖然經此事件而尋求外部資金入股，但核心競爭力並未喪失，後來也恢復獲利能力並且持續成長，股價甚至來到三位數之譜。

下面是我們對於個股發生黑天鵝事件的投資評估：

- 黑天鵝事件對公司的影響是連續性？還是單一事件？
- 公司在事件後的應變態度，經營階層是否坦誠面對？

- 公司的財務結構是否能承受黑天鵝事件所帶來的衝擊？
- 黑天鵝事件發生後，投資人是否思考其最壞的結果為何？

選對賣出的時機

常聽人家說：「投資股票很簡單呀！就是：『買低賣高』而已！」可是什麼叫低呢？什麼叫高呢？最好的賣股時機永遠不可能為人所知，希望能每次都抓準賣出時機，無疑是不切實際的。

前面提到，要視股票為資產，只要公司能繼續賺錢，每年可以為股東創造現金流或是配發股息，那麼我們為什麼會因為股價漲高而賣出呢？顯然投資人要考慮賣出的不只有價格的因素。

但我們還是可以學習菲利浦．費雪三個賣出股票的理由：

公司不如買進所想美好

其實就是投資人對於個股事前的認識不足。雖然用功的投資人會精選出認為值得買進的個股，但還是有可能在買進時下了錯誤的判斷，對獲利前景過於樂觀。當投資人發現必須拋售股票，也就等於承認自己當初的決策是錯誤的，這是投資者必須面對的心魔。

我自己對此就有深切的體悟。還記得開始學習投資之初，受到觸控面板產業的題材吸引，在沒有詳細研究的情況下，買進一檔中

小型面板股，結果就遭遇股價的大幅下挫。由於沒有仔細研究，只是追逐熱門題材，在發現決策錯誤後又不願停損的結果就是帳面上的大幅損失。

誠如費雪所言，若買進時投資人沒有針對個股背後的企業深入的思考、判斷，發生錯誤在所難免。但若能認清事實並及早修正果斷賣出，其損失將遠低於長期抱牢的結果。費雪認為：「投資發生虧損，應仔細檢討，好從每個錯誤中學得教訓。」的確，若能記取投資失利的原因，在買進個股之前降低誤判的機率，從各個面向進行思考，投資人才有更高的機會獲得滿意的報酬。

公司發生變化

因應外部環境的挑戰與本身管理的效率，公司營運就是不斷變化著。我們絕無可能買進股票後就放任不管，必須緊盯公司的發展變化來調整持股策略。

雖然巴菲特說自己喜歡持股的時間是永遠，但那是指持有一家優秀的公司而言。事實上，好公司也有可能沉淪不起。如安隆、新力、柯達、諾基亞、宏達電，這些公司的現況令人不勝唏噓！因此，當投資人遇到手中持股的公司管理階層、經營策略、產品競爭力、營運成長等方面出現嚴重問題時，無論當時是賺是賠，都應該果斷賣出。一家公司的股價除了基本面的影響，還有許多複雜的因素，如投資人的心理與市場的預期等等。也許公司獲利情況現階

段仍舊不錯，但在營運發生大幅變化的情況下，市場對其成長性不抱期待，很容易使得公司股價大幅修正。

轉入更好的股票

換股的理由只有一個：經過比較機會成本之後，有強而有力的證據顯示會得到更好的報酬。彼得·林區與約翰·奈夫都曾在著作中指出，當他們看到有更好的投資機會時，絕對不會戀棧手中展望較差的股票。當然，換股買入一樣需要有過人的洞察力與事先的研究，這都需要投資人用心、耐心的投入才有機會達成。

除了費雪所指出的三點跟投資決策與公司基本面有關的賣股理由外，還可以利用本益比、現金股息殖利率、股價淨值比等數字作為參考，如果跟個股的數據歷史衡量，這些數據偏高（本益比、股價淨值比）或偏低（現金股息殖利率），投資人可以考慮是否賣出。當然，只是參考數據的結果有可能你賣出後股價漲得更高，但這是市場先生作用的結果——不是給出太高的價格就是太低，我們對於未能賺得的價差無須扼腕，因為這本來就不是我們能夠掌控的。

最後要強調一點，股票賣出的時機永遠不可能完美，事後看來也許賣得過早、過晚。事實上，誰又能預估得準確呢？如果宣稱自己能準確預測股價賣點的人，這種人不是運氣極佳就是個騙子。若我們能夠堅守自己的原則，做出審慎的評估與規劃賣出股票，仍有

較大的機會得到不錯的結果。

CHAPTER

3

配置與案例解析

投資計畫更成功



了解選股流程及買賣注意事項後，是不是就可以實戰呢？等等，想要讓投資計畫更成功，請別忘了先建立個人專屬的投資組合、適宜的個股配置，並隨時檢視。同時也分享我的配置原則以及曾經研究、投資過的個股，給大家更多的感受、打造專屬的投資組合！

專屬的
投資組合



適宜的
個股配置



隨時
檢視

建立投資組合

《投資終極戰》提到：「長期投資成功的最大祕訣是避免嚴重虧損。漫長的投資歷史中，最悲慘的地方是投資人過於勇猛，或是過度貪心，因而遭致嚴重的虧損。」因此投資最重要的不是取得多好的報酬率，而是在承擔適度風險後，仍能保持較高的長期報酬率，避免複利效果中斷。

完整的選股流程與買賣策略，可以讓我們降低選股時的失誤，投資人最好為自己量身打造投資組合，藉此平衡個股風險，將損失的範圍控制到最小，底下我將分享配置投資組合時應該注意的原則：

適度分散，擴大股數

關於投資個股需要集中或是分散的問題上，我比較認同的是「適度分散，擴大股數」的做法。若只投資在單一檔股票，當股價上漲，報酬率也會跟著拉升；但是從另一方面來說，要是公司出了問題造成價格崩跌，甚至下市，投資人恐怕就血本無歸了！因此，投資單一股票的風險太高，不是很明智的做法。

那麼，為了分散風險，把資金分散在幾十檔股票的做法好不好呢？這個做法的問題是，除非你是有足夠人力的專業研究團隊，否則以個人投資者而言，無法對每家公司都有透澈的了解。如果投資於自己不夠了解及把握的公司上，那麼過度分散的投資並不會帶來更好的績效與安全性。

個人建議的做法比較像是巴菲特所說的：「我相信反而集中投資在精挑細選的好公司，才能降低風險！」觀察由巴菲特執掌的波克夏公司，其投資組合前四大的公司（卡夫亨氏控股、富國銀行、可口可樂、IBM）就占了近62%的比例。

在實務上，彼得·林區認為一個小規模的投資組合持有3~10支股票是最合適的。我曾有將投資分散到近20檔股票的經驗，光是花在閱讀年報及追蹤營運狀況就用去很多時間，而且無法深入了解每家公司。因此當股價出現較大波動時，難免因為信心與了解不足而賣出股票，事後才發現決策錯誤。

還好我修正了投資策略，將持股集中在10檔內，並盡可能的去了解公司營運狀況，逐步擴大持股比重，並減少持股轉換所造成的摩擦成本，也就是頻繁買賣造成的手續費與稅費支出。

個人對於投資組合分散程度的原則為：

- 重點不是分散或集中，而是盡可能了解持股標的。

- 資金較小的小資族，持股不要超過10檔，以免徒費心力管理。
- 持股分散是為了降低單一持股的風險；但太分散也會拉低報酬率。
- 除了個股的分散，也要考慮產業或个股類型，避免單押少數產業。兩家同產業的公司，若沒有不同的競爭定位，寧可只選一家來投資。
- 做出了適度的分散持股後，應盡可能擴大持股規模。

持股比率再平衡

當我們做好適度分散持股的動作時，原始的持股比率應該是差不多的。例如投資5支股票，則持股比率應是各20%。但在一段時間後，股價各有漲跌，比率也會隨之增減。假設組合中的某支股票上漲，使其比率超過40%，就可以考慮賣出部分持股或把資金投入其他占比較小的个股，以恢復原始比率。這樣做的好處是單一個股的持股比率不會太高，而影響整個投資組合漲跌的幅度。

雖然賣出組合中漲幅較大的个股，股價很可能還會再漲，但這並不是我們最關心的事，我們應該把重點放在个股風險的控制，藉由適度的分散投資、持股再平衡等策略來維持投資紀律。換言之，持股比率再平衡的機制就是強迫投資人「賣高買低」。尤其在市場先生瘋狂或沮喪的時候，藉由這方法賣出超額報酬的个股或是買入組合中跌勢較重的个股，使整體配置回到原先設定的水準。

至於，該在何時執行投資組合再平衡的策略：以我個人的投資經驗而言，同時考量時間與偏離幅度因素的做法，較符合長期投資的目的。例如我會固定在每年股票除權息後的時間點衡量投資組合比率。假設A股票預計持有比率為15%，當上漲或下跌後的偏離幅度達到自己設定的比率時，就可進行再平衡的動作。如設定為偏離幅度10%，則當A股票上漲占整體投資組合的25%或下跌後占整體投資組合的5%時就要執行。我的建議是利用固定時間點（如半年一次）檢視投資組合偏離的幅度，再來執行再平衡的動作。

最後，我們要指出執行持股比率再平衡的最佳時機，往往出現在股市崩盤或是個股飽受黑天鵝事件之苦時，若投資人能克服人性的恐懼，紀律執行，則此策略當能使投資人將風險降低，提高獲利機率！

股息再投入買股

第二章提到一家年年穩定配發股利的公司，是我們可以考慮的投資對象。這些現金股息，一方面是降低投資人持股的成本，另一方面可讓投資人再去買股，以擴大持有股數或轉買前景更好的股票。

小樂老師說

關於除息

指配發現金股利時，股票價格也要減掉相對應之價格。如股價20元，配息1元；假設明天除息，則明天的除息價格為 $20 - 1 = 19$ 元，若當日收盤價位回到20元，即為填息。

下面試著以豐藝（6189）為例，這家公司每年的配息都在2元以上，假設我們以40元買進60張豐藝的股票，公司配發2元的現金股利，經過20年的配息再投入後：

年數	累積 張數	股票 價值	每股 配息	配息 金額	配息金額 累計	鼓勵再投入 可買張數 (取至小數 2 位)
1	60	2,400,000	2	120,000	120,000	3
2	63	2,520,000	2	126,000	246,000	3.15
3	66	2,646,000	2	132,300	378,300	3.31
4	69	2,778,300	2	138,915	517,215	3.47
5	73	2,917,215	2	145,861	663,076	3.65
6	77	3,063,076	2	153,154	816,230	3.83
7	80	3,216,230	2	160,811	977,041	4.02
8	84	3,377,041	2	168,852	1145,893	4.22
9	89	3,545,893	2	177,295	1323,188	4.43
10	93	3,723,188	2	186,159	1509,347	4.65
11	98	3,909,347	2	195,467	1704,814	4.89
12	103	4,104,814	2	205,241	1910,055	5.13
13	108	4,310,055	2	215,503	2125,558	5.39
14	113	4,525,558	2	226,278	2351,836	5.66
15	116	4,751,836	2	237,592	2589,428	5.94
16	125	4,989,428	2	249,471	2838,899	6.24
17	131	5,238,899	2	261,945	3100,844	6.55
18	138	5,500,844	2	275,042	3315,886	6.88
19	144	5,775,886	2	288,794	3664,680	7.22
20	125	6,064,680	2	303,234	3967,914	7.58

在每年都能填息的情況下，大約15年後當初投入的本金即翻成一倍。由此即可看出股息再投入以及時間複利的效果，而這樣的績效換算成年化報酬率不過是5.5%而已。若投資績效能拉高到10%以上，總報酬將更為可觀！

只是，從公司宣布配息政策直到投資人拿到股息時，往往相差幾個月的時間，在這段時間的股價也有可能產生波動。對於股價的波動，我們可以針對下面幾種情況來因應：

◆ 股價持續下探：

若公司的獲利與前景無虞，只是遭逢市場波動，對投資人而言這絕對是再投入股利的最佳機會。有什麼是比拿到打折的優質商品更讓人興奮呢？但如果公司的營運出現狀況，這時就要謹慎思考了。例如：過去被視為存股對象的中鋼（2002），近幾年獲利下滑，面臨了嚴峻的挑戰，這時再將資金持續投入，相對的也喪失了機會成本。因此當公司的經營遇到產業風險與獲利走下坡時，就不適合將股息持續投入。寧可將資金保留下來，等待公司獲利轉佳，或是轉買其他獲利更穩定、產業前景無虞的個股。

◆ 股價持續上漲：

這種狀況可說是甜蜜的負擔。對於長期的投資人而言，當然是希望入手的股票價格越低越好。而股價持續上漲，其實會造成買進的成本偏高。因此，若原來投資的公司股價過高，可暫時不要買進，等待股價回到合理或便宜的區間再買入；或是轉買入其他被低估的個股。以三芳（1307）為例，2015年除息後股價最高來到58元，很明顯的偏高；2016年股價回落至34～35元附近，投資人就可分批買進，使得股利再投資產生更好的效率。

◆ 股價持平：

遇到這種狀況，我認為要將股利持續投入也可以，或是保留現金等待股價產生更大跌幅時才分批買入也可以。不過，股價的波動通常不是我們可預測的，因此我會先取部分現金股利買股；假若之後遇有更大跌幅時，再投入剩下的現金股利。這樣的好處是當股價反彈漲高了，也不至於空有現金而無用武之地。因為我們買股時通常會受到「錨定效應」的影響。而為了克服這點，若公司股價波動不大，還是可以先用現金股利買入部分持股，不一定要等到股價有明顯跌幅時才買。

「股利再投入」就好像在持續投資一項事業，我們都希望事業越做越好、越做越大；同樣的，股利再投入可以擴大股票資產，使手中股票產生更多的現金流。想一想巴菲特的成功，不就是依靠不斷購入優質的公司或股票，一步步壯大並累積自己的投資帝國嗎？

小樂老師說

錨定效應

就是若你買股的成本是20元時，當股價漲到30元，你很難買得下手，即便你很看好那一家公司。

最穩健的個股配置

關於持股配置的類型，很難有絕對的原則可供依循，因為重點不在配置股票種類的多樣性，而是要考慮個人的能力圈大小以及對於持股產業的了解程度。彼得·林區將股票種類分為：緩慢成長股、穩定成長股、快速成長股、資產股、景氣循環股、轉機股六種。這六種類型的股票各有利弊，但我的看法是將主要股票資產放在穩定成長股或緩慢成長股上，兩者可以占整個投資組合的70%以上，剩下的就視自己對產業的了解放在景氣循環股、快速成長股及資產股上，但整體比率上不超過總持股的30%，以控制風險。

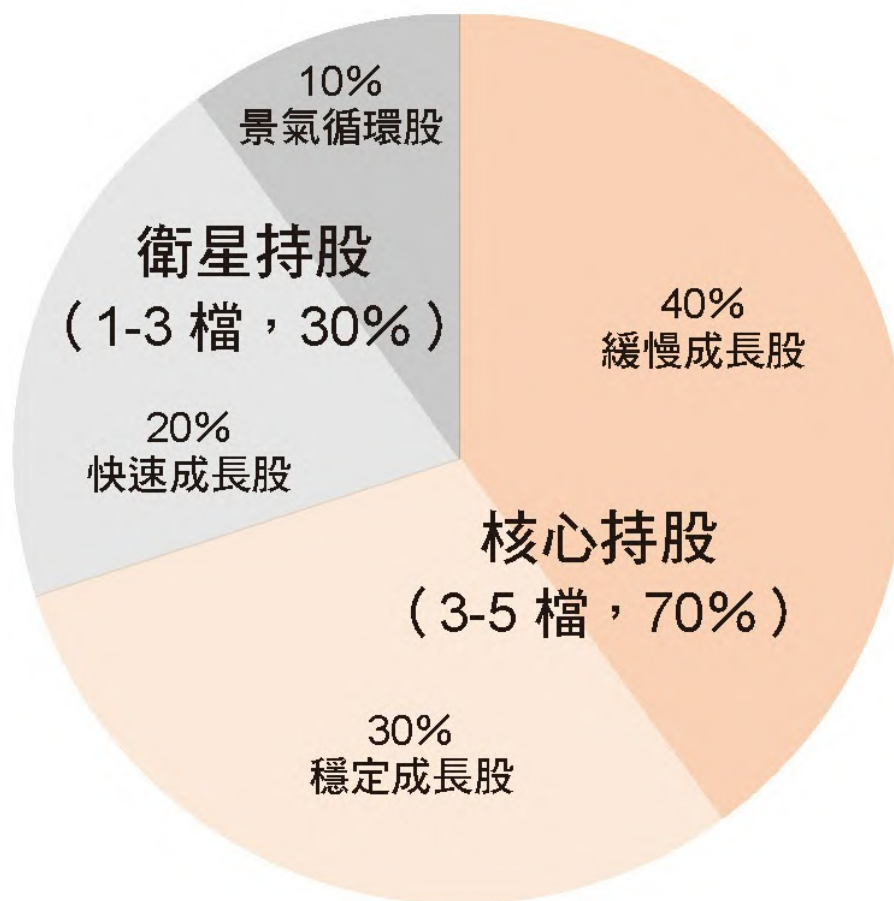
小樂老師說

彼得·林區認為：投資人對緩慢成長股與穩定成長股的獲利期待性不高，相對的股價較沒有表現空間，本益比偏低同時風險也較低；轉機股與快速成長股則屬於高風險、高報酬，當快速成長股的成長不如預期或是轉機股再次遇到經營困境，則股價可能會大幅修正；資產股要考慮其所持有的資產是否真的有價值；景氣循環股則需判斷景氣循環的變化，如在錯誤的時機投資景氣循環股也會蒙受很大的帳面損失。

在這樣的配置下，萬一手中的快速成長股、景氣循環股或資產股不如預期，最壞的狀況就是損失30%。至於轉機股，對於一般投資人而言，尤其是小資族，我的建議是別碰。雖然賭對了獲利相當

驚人，但是轉機股通常是公司遇到困難甚至瀕臨破產的狀態，我們要如何確定這樣的公司能翻身呢？我們寧可追逐具有成長性的公司股票，也不要冒著一翻兩瞪眼的風險投資轉機股。

一般說來，在針對手中的投資組合做配置時，可以分成兩種：「核心持股」與「衛星持股」。



▲核心持股與衛星持股的配置建議

核心持股 股價波動度低，收益長期穩定的公司

核心持股部位著重穩定性，以穩定收取股息，並透過股利再投資的方式擴大股數，布局的方向與原則可考慮：

◆ 產業龍頭股或大型權值股：

產業龍頭股或權值股雖然沒有成長爆發力，但當景氣低迷時，較能抗衰退，股價也比較不會暴跌。即使因為系統性的風險出現，獲利與股價受到影響，但由於公司有較佳的財務體質，較能安然度過股價或是營運的黑暗期。同時這些龍頭權值公司通常也有較佳的股息發放能力，即使面臨經濟環境不佳，投資人仍能享有股息收益的現金流。

布局比率：占整體投資組合70%以上，以降低整體風險。

持股檔數：3～5檔，持股比率盡量一致。

◆ 這些適合當核心持股

統一（1216）：國內最大食品公司，近六年來獲利均在2元以上，2016年配息2元。

遠東新（1402）：以紡織起家的控股公司，經營投資領域橫跨航運、水泥、電信、百貨、營造，2016年配息1元。

台塑（1301）：國內塑化龍頭，集團尚有台化（1326）、台塑化（6505）、南亞（1303）等上市公司，2016年配息3.6元。

台積電（2330）：半導體代工龍頭，台灣市值最大的公司，每年配息穩定，2016年配息6元創新高。

中華電（2412）：電信龍頭，每年穩定配息4元以上，是許多投資人心目中定存股的首選，2016年配息5.49元。

衛星持股 股價波動度大，追求獲利成長性或價差收益的公司

衛星持股的布局是以成長股和景氣循環股為主，當成長股展現獲利的爆發力，或是景氣循環股業務由谷底反轉，就會帶來可觀的價差空間！不過在投資上，衛星持股的部位要注意：

◆ 緊盯獲利表現，避免過高的價位時買入：

一旦成長股的獲利趨勢走緩或是無法確定景氣循環的低點將延續多久，則須出清或降低持股部位。另外在評估買入前，須留意個股的安全邊際價格，避免以過高價格購入。

◆ 布局比率：

衛星持股以成長股或景氣循環股為主，為避免波動過大影響整體投資，衛星持股以不超過投資組合30%為原則，並可搭配前述之投資比率再平衡策略。

持股檔數：1～3檔，集中投資於看好的個股。

◆ 這些適合當衛星持股

胡連（6279）：近年來汽車產業復甦，相關零件需求成長。從每股獲利屢創新高可看出其成長力道，2016年配息5.6元。

葡萄王（1707）：老牌保健食品公司，旗下子公司葡眾為全台第二大直銷公司，持續耕耘保健食品領域，獲利屢創新高，2016年配息5.6元。

崑鼎（6803）：台灣最大的廢棄物處理、環保資源回收、焚化爐營運公司，近幾年成長穩定，2016年配發9.69元股息。

豐泰（9910）：近年來運動風潮盛行，豐泰為NIKE的主要代工研發廠商之一，營運持續成長，股價爆發力也相當驚人！2016年配發每股現金配息5元、股票股利1.2元。

廣隆（1537）：廣隆為鉛酸電池大廠，因為產品原料鉛的報價持續下滑以及耕耘越南有成，使得營運向上攀升，2016年配發7.5元的現金股利。

多頭與空頭時的聰明配置

除了依據股票特性及核心、衛星的配置策略，我們還可以考慮股市呈現空頭與多頭時來做配置。關於多頭市場與空頭市場的定義，以台股的年線來看，假設台股的年線為7500點，當大盤指數來到8000點以上即為多頭趨勢；指數若跌到7000點附近則視為空頭趨勢。另外，也有人將股市在一段時間（通常是兩個月）的跌幅超過20%，即視為「熊市」的空頭市場；反之則為多頭市場。

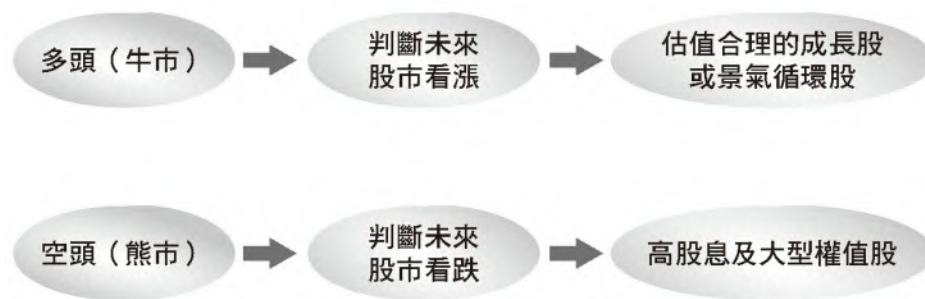
不過，實際上要判斷當下市場是多頭或空頭並不容易，很多時候都需要事後的追蹤確認。但是若能有效判斷市場的多空，在配置投資組合時就可以採取相應的策略。假設我們能夠判斷市場多空時所可運用的配置策略：

多頭時 配置估值合理的成長股或景氣循環股！

多頭市場通常有超漲的特性，市場上樂觀情緒高漲，業績優秀的小型股容易被追捧；穩健大型股的漲幅較為落後。所以，可考慮買入估值較合理的業績成長股或步入景氣循環回升初期的股票，以擴大價差收益或超額報酬的可能性。不過還是要注意，擁有這一類股票的占比不宜太高，免得在景氣反轉時受到影響。

空頭時 配置高息股以及大型權值股！

空頭市場重視公司的財務穩健與度過不景氣的能力，此時可多配置產業龍頭股或是營運穩健的高息股。舉例而言，中華電信的股價在2011年歐債危機期間創下新高。表示在空頭市場中，這些營運穩定、有高配息能力的公司股票仍受青睞。即使大型股不免下跌，但是投資人可藉由公司配發的股利獲取現金流，更不用說景氣恢復或黑天鵝事件遠離時，股價具有的回升力道。

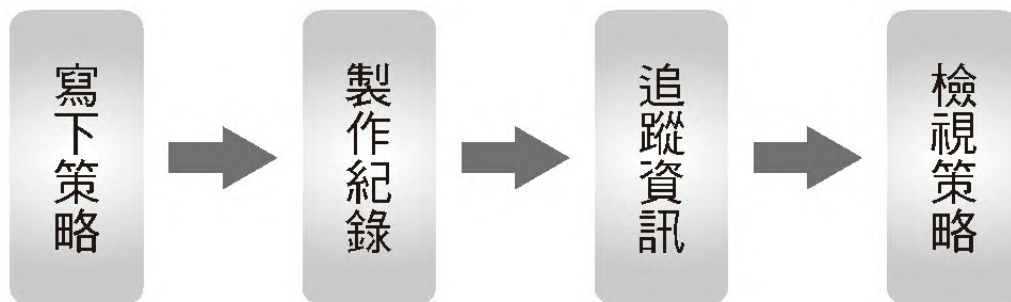


▲多頭與空頭時的股票配置

檢核你的投資組合

當我們在檢視投資組合時，務必回想當初持股的理由為何？這個原因是否存在？狀況是否不如預期？如果投資人能夠確實執行自己的投資策略，剔除不符合投資策略的個股，就可以大幅減少事後產生更大虧損的機率。

關於投資組合的檢核，可以比照以下的程序進行：



雖然每個人的投資策略不同，但是會採用這個投資策略就是因為深信它可以獲得較佳的報酬率。這時，我們就必須針對整個投資組合的配置做紀錄，並定期追蹤持股資訊，以了解這個組合是否仍符合當初的策略。要驗證投資策略是否可行，絕非短暫時間就可以看得出來。當手中持股遇到市場短期波動而出現虧損，也並非改換持股的理由。「三天打魚，兩天曬網」的投資策略並不能證明其價

值，所以我們認為投資策略的持續性很重要。

建議可以選擇較長的時間來看待投資策略的可行性，或是整體組合的表現。至於要多長的時間才好呢？

可以參考費雪的「三年守則」，即「買進某家公司股票時，不要以一個月或一年為期評估成果，必須容許有三年的時間；如果沒有事情改變對該公司的原始看法，至少先持有三年該公司股票再說，把所有的精力用到長期投資賺取厚利。」這當然不是要你三年內都不用去關心持股組合或是持股策略；相反的，當投資組合出現不符合預期的情形，或是發現原先設定的投資策略有錯誤時，還是要做出相應的調整。

最後我們要強調的是：事先縝密的評估、思考投資策略的可行性與完整性，較之事後補救調整的檢討，前者更形重要！

小樂老師的投資分享①

歷久彌新的需求：金融業

金融產業算是相當古老的行業，據說最早出現於1580年義大利的威尼斯，至今有四百多年的歷史。生活於現代社會的我們，或多或少都會使用到銀行提供的服務，所以跟金融有關的需求與服務，基本上不會消失。

雖然民眾對金融業的需求不會消失，但並不代表它們就可以坐等客戶上門。既然是服務業，若沒有走上差異化的服務，要能走得長遠也是有其難度。尤其在台灣，銀行或金控業者相當多，業務重疊性高，使用者可以輕易的決定要使用哪家的服務。金融業者通常不是在想我可以做出怎樣與眾不同的服務，而是別家業者有的服務，我也得如法炮製才行。

不過，拜科技發達之賜，金融科技（FinTech）的興起也使得金融行業產生了質變。金融業者若能迎合現今科技的趨勢，推出符合民眾期待創新多元的服務，將是日後勝出的關鍵。另一方面，金融產業的本質還是在於服務並保障使用者的權益，這也是金融行業屬於政府監管的特許行業之理由。尤其在2008年金融海嘯後，各國逐漸重視金融行業對於人民權益的保障，因此金融業者必須了解控

制風險的重要性，而不是以追求本身的最大利益為前提。

綜合所述，兼具金融的「創新與多元」與「穩健值得信賴」特質的公司，是我會優先考慮的投資標的。

玉山金（2884）

玉山金融控股公司於2002年，由玉山銀行、玉山票券及玉山證券以股份轉換的方式成立，以玉山銀行為獲利主體。近年來，持續做出創新布局，如與全球最大線上支付業者PayPal展開第三方支付業務合作；國內首家取得承作跨境電子支付業務的金融機構，讓陸客來台時以手機直接付款消費；布局FinTech，獲准轉投資金財通，持股64%成為其最大股東；數位旗艦分行於2016年開業，提供顧客線上線下（O2O）無接縫金融服務。以上資料不難看出，玉山金控在經營方面以專業創新的服務作為企業努力的目標。

◆ 經營績效這樣看

▼ 歷年每股盈餘及財務比率

玉山金（2884）營運概況								
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
營收成長率（%）	13.57	21.83	7.76	16.66	22.68	12.12	-27.38	6.86
稅後淨利率（%）	29.36	27.49	26.55	20.92	12.05	16.64	9.17	3.54
ROE（%）	11.23	11.12	10.65	10.03	5.77	7.32	3.83	2.12
每股盈餘（元）	1.63	1.56	1.53	1.46	0.82	1.04	0.53	0.3

從歷年的每股盈餘及各項財務比率，可看出玉山金近幾年的表現扣除金融海嘯時期相對不佳外，2012～2015年都是成長！

▼ 歷年股利發放情形

玉山金（2884）歷年股利（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
現金股利	0.43	0.43	0.28	0.3	0.2
股票股利	1	0.87	0.89	1	0.5
總計	1.43	1.3	1.17	1.3	0.7

2011年後，每年均配發現金股利與股票股利。2016年（獲利年度2015年）預計發放現金股利0.43元；股票股利1元。

◆ 可能的風險看這邊！

投資個股最大的風險就是公司倒閉，而金控公司還要多觀察下面三個指標項目：

1. 資本適足率

以銀行自有資本淨額除以其風險性資產總額而得的比率。銀行法規定，銀行的資本適足比率必須達到8%，目的在規範金融機構操作過多的風險性資產，確保經營的安全性及財務健全性。

2. 逾放比率是否過高？有無被倒帳的風險？

即企業欠銀行本金或利息占銀行總放款的比率，通常以3%以下為佳。

3. 呆帳覆蓋率：若被倒帳，公司的呆帳覆蓋率可否支應壞帳？

即備抵呆帳覆蓋率，可以衡量銀行承受呆帳的能力，數值通常越高越好。

根據玉山金控法說會2016年第一季法說會資料顯示：玉山銀行逾放比0.15%、覆蓋率809.6%，第一類資本適足率為10.06%，整體資本適足率達14.39%。整體而言具有相當良好的資產品質。

小樂老師的投資絕招！

個人於2015年3月開始買入玉山金，目前累計持股已占投資組合的23%，預期持股比率以30%的投資組合為上限。以玉山金近五年獲利成長，也發放不錯的現金與股票股利，股價仍不到20元的情況下，適合作為小資男女存股的核心配置。

第一金（2892）

第一金是以企業金融為主體的金控公司，主要獲利貢獻來自第一銀行，約占整體獲利90%，證券約8%。雖然是家歷史悠久的官股金控，但在服務上持續創新，如2012年推出第三方支付服務，

2013年將服務延伸至境外，與中國大陸騰訊集團合作跨境第e支付服務，協助台灣賣家搶進中國大陸的網購商機；同時協助台灣大專院校陸生學雜費代收，目前市場占有率第一。

另外，根據2015年報顯示，第一金控以及主要子公司第一銀行、第一證券的信用評等仍保持穩健。第一金控的發展結合最新金融科技趨勢，發展第三方支付、數位分行，並在東南亞等國家持續擴展據點，與時俱進，是可以長期觀察的投資對象。

◆ 經營績效這樣看

▼ 歷年每股盈餘及財務比率

第一金（2892）營運概況								
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
營收成長率（%）	1.55	12.38	4.27	4.67	14.26	-3.06	-37.82	9.56
稅後淨利率（%）	31.25	27.98	24.3	20.24	15.64	16.66	6.24	10.21
ROE（%）	9.32	9.53	7.94	7.73	6.38	6.67	2.66	6.86
每股盈餘（元）	1.55	1.52	1.26	1.25	1.08	1.09	0.44	1.2

▼ 歷年股利發放情形

第一金（2892）歷年股利（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
現金股利	0.95	0.7	0.5	0.45	0.4
股票股利	0.45	0.65	0.7	0.65	0.55
總計	1.4	1.35	1.2	1.1	0.95

2011年後，第一金的現金股利與股票股利合計均在1元以上。2016年（獲利年度2015年）預計發放現金股利0.95元；股票股利0.45元。

◆ 可能的風險看這邊！

針對金控公司的風險評估，已在前面敘述過了。根據第一金2016年第一季法說會資料，其資本適足率為11.929%，整體資本適足率達13.49%；逾放比0.19%，覆蓋率692.31%。均可表明第一金的核心子公司第一銀行在各項資產品質上的穩健性。

小樂老師的投資絕招！

個人於2015年1月開始分批買入第一金，目前累計持股達50張，預計長期持有，以不超過投資組合的25%為原則。以第一金控逐年成長的獲利與配息，加上股價仍不到18元，適合小資族群作為核心持股的長期配置。

小樂老師的投資分享②

租賃業的績優生

租賃業為金融周邊行業，主要經營的業務包含租賃業務（含資本性及營業性）、分期付款業務、應收帳款業務及資金直接貸放。其中，中租-KY（5871）屬於中信辜家的「企業集團投資體系」；裕融（9941）母公司為裕隆汽車則屬於「車商投資體系」。兩家公司經營的領域雖有重疊，不過也有不同之處。

中租主要提供中小企業設備融資租賃業務，因為這些公司規模較小，不易向銀行取得資金融資，因此透過中租來租賃資金或設備，以補足銀行體系之不足。中租同時也跨足飛機租賃、太陽能電廠投資，在業務方面非常多元性。至於裕融則以新車及中古車分期付款及租賃業務為主。在台灣，一般人買車較少以現金付清，多是辦理車貸分期付款，這也就是裕融的經營主軸。另外，裕融旗下子公司「格上租車」也是大家耳熟能詳的租車公司。下面分享我觀察這兩家租賃公司的經驗。

中租-KY（5871）

即中租控股股份有限公司，成立於2009年12月，但其實已深耕台灣多年，並將觸角往中國大陸、泰國、越南、美國等地延伸。從公司年報顯示的業務項目，除傳統租賃、分期付款及應收帳款受讓業務外，近年亦導入多種融資業務及租賃服務。根據2014年台北市租賃商業同業公會的資料顯示，中租控股旗下的子公司中租迪和股份有限公司居台灣租賃業之首。在中國大陸的市占率，其子公司「仲利國際租賃有限公司」也有前十的排名。

◆ 經營績效這樣看

▼ 歷年每股盈餘及財務比率

中租 -KY (5871) 營運概況								
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
營收成長率 (%)	6.59	13.62	42.03	31.7	29.76	15.63	-7.87	N/A
稅後淨利率 (%)	19.53	20.71	20.41	19.88	15.72	17.93	-5.73	-2.61
ROE (%)	18.82	21.4	22.39	20.32	17.23	15.85	-4.16	N/A
每股盈餘 (元)	6.02	6.23	5.91	5.11	3.35	2.65	1.64	0.39

中租控股近幾年的獲利持續上升，股東權益報酬率也相當亮眼，自2011年起平均為20%的水準。

▼ 歷年股利發放情形

中租 -KY (5871) 歷年股利 (元)					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
現金股利	3.1	2.8	2	2	2.3
股票股利	0	0.4	1	1	0
總計	3.1	3.2	3	3	2.3

近年的股利政策以配發現金與股票股利為主，不過2016年（獲利年度2015年）決定配發3.1元現金股息，主要是避免配發股票股利後稀釋獲利。整體而言，保留了部分盈餘因應公司成長，同時給予股東穩定增長的現金股利，值得肯定。

◆可能的風險看這邊！

2015年在大陸經濟下行的疑慮下，中租控股的股價經歷了大修正，雖然仍有不錯的獲利，但需考慮中國大陸經濟若持續下行，對公司成長的影響。但因為中國大陸租賃業2014年的滲透率（3.4%）低於美國、德國、日本等先進國家，長期看來成長空間大，而2014年的增長率達到31.1%，冠於其他國家。

2014 年全球前 10 大租賃交易量國家				
排名	國家	年租賃交易量（美金）	年成長率（%）	滲透率（%）
1	美國	3369.5	6.0	22.0
2	中國	1148.5	31.1	3.4
3	英國	781.6	16.5	28.6
4	德國	681.9	8.4	16.4
5	日本	558.5	-17.0	8.9

（資料來源：中租控股 104 年年報）

小樂老師說

市場滲透率

即某產品在市場上的覆蓋程度，以2015年台灣智慧型手機滲透率達78%、韓國83%為例，表示台灣智慧型手機增長的空間較韓國大。

小樂老師的投資絕招！

個人於2015年陸續買入中租-KY（5871）股票並參與除權息，雖然除權息後股價經歷了不小的跌勢，但由於公司獲利並沒有明顯滑落，也就沒有賣出理由。目前（2016年6月）中租的股價來到歷史本益比相對偏低的區間，長期持有的風險應不至於太高。該檔持股目前約占我投資組合的21%左右。由於中租近幾年保有相當高的股東權益報酬率，屬於成長股，可作為投資組合當中的衛星持股。

裕融（9941）

裕融（9941）為上市汽車製造與販售公司裕隆（2201）轉投資的汽車融資公司。根據企業2014年報顯示，母公司裕隆汽車持股比率為47.24%，經營權穩固。公司主要經營汽車貸款與租賃的相關業務，旗下包含經營長短期租車業務的格上租車公司、重車遊覽車貸款及租賃的新鑫公司、品牌中古車聯盟的行將企業。在汽車分期付款業務方面，裕融的市占率穩居國內第二大承作廠商；中古車貸款業務則居於國內領先地位。在中國大陸也成立裕融租賃公司，從事各類動產的融資租賃業務。

裕融在台灣的经营一直相當穩定，但往後幾年的成長動能需視大陸經營的狀況而定。

◆ 經營績效這樣看

▼ 歷年每股盈餘及財務比率

裕融（9941）營運概況								
季別／年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
營收成長率（%）	7.66	11.63	7.87	23.4	21.06	10.27	4.5	0.08
稅後淨利率（%）	9.16	10.47	10.54	12.65	13.3	17.23	12.88	9.16
ROE（%）	14.63	18.11	19.42	20.2	19.16	22.54	16.87	11.78
每股盈餘（元）	5.36	5.9	5.68	4.94	4.16	4.54	3.04	2.01

裕融從2008年金融海嘯之後，每股盈餘呈現成長的趨勢，近三年的每股盈餘更是來到5元以上。

▼ 歷年股利發放情形

裕融（9941）歷年股利（元）					
季別／年度	2015	2014	2013	2012	2011
現金股利	4.72	5.1	4.84	2.95	2
股票股利	0	0	0	0	0
總計	4.72	5.1	4.84	2.95	2

從裕融歷年股利發放的情形來看，大致維持成長趨勢。且維持一貫高現金股利的政策，是兼具成長性與現金收息的公司。

◆ 可能的風險看這邊！

受到人民幣匯損影響，2015年裕融的獲利沒能續創新高。而美元若持續升息，則公司持有的美元部位也會受匯損侵蝕獲利，不過個人認為人民幣應不至於波動太劇烈，對於這個部分的影響持平看待。

租賃公司的另一風險，在於客戶是否能夠維持正常繳息還款，若中國經濟下行的風險升高，可能會有遲滯率上升，甚至有收不回的呆帳。但樂觀的看，若裕融在中國的車貸金融業務能夠順利開展，雖不一定能快速獲利，但後續確實有讓人期待的想像空間。裕融在台灣一貫的穩健經營，即使大陸方面的成長性不見得跟得上來，但對整體的獲利影響應不至於太大。

小樂老師的投資絕招！

個人目前並無裕融持股，主要持股時間是在2014年，當時賣出的帳面獲利約有20%。假如裕融出現較大的安全邊際價格，仍會考慮分批買進。小資男女若看好裕融大陸車貸市場的布局與成長，可選擇將其納入投資組合中的衛星持股，利用零股買入的方式，定期定額或定期定股分批布局。

小樂老師的投資分享③

糧食與環保商機： 生物農藥與地工膜

隨著世界人口的增加、環保意識的抬頭，許多公司開始思考如何滿足糧食的需求以及使用對環境更為友善的產品。以往農作物的病蟲害問題都是依賴噴灑化學藥劑來解決，可是這些藥劑若使用不當，將對人體及環境產生嚴重傷害。因此，近年來植物保護劑的發展上，均朝向低毒性或無毒的生物農藥方向研發。至於地工材料則提供排水、保護、防止土壤沖蝕，以及掩埋垃圾時不至於汙染水源等功能，為環境保護提供了貢獻。惠光便是一家兼具植物保護劑研發以及地工材料製造的公司：

惠光（6508）

1965年成立的惠光原為生產植物保護劑（俗稱農藥）的公司，後來也跨入地工合成材料領域，成為台灣、亞洲地工合成材料的領先者之一。目前有兩大部門，一為「農業科學事業群」；一為「環境科技事業群」。兩部門的營運比重都相差不多，表示比較不會因為單一部門營運出現較大的落差而影響公司的獲利穩定度。

在植物保護劑的發展方面，由於各國環保規定日趨嚴格，對於藥證核發認證需時8到10年，並花費大量研發資金，這對有意進入的業者來說也形成一道障礙。目前惠光在國內農藥的市占率僅次於興農（1712），但因農藥在國內已趨於飽和，因此惠光也積極布局海外。

在地工合成材料的發展方面，在國內尚無其他競爭者，有獨占的優勢。在亞洲方面，雖然只是全球市場的三成，但成長幅度居全球之冠。

◆ 經營績效這樣看

▼ 歷年每股盈餘及財務比率

惠光（6508）營運概況								
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
營收成長率（%）	-14.06	13.78	6.73	1.33	0.83	17.43	-17.52	33.52
稅後淨利率（%）	7.09	8.88	7.12	6.72	6.91	6.32	4.75	7.53
ROE（%）	8.13	12.42	9.43	9.14	9.73	9.29	6.01	11.81
每股盈餘（元）	2.07	3.09	2.23	2.02	2.09	1.94	1.26	2.44

除了2009年，每股獲利都有逼近2元甚至更高的水準。2015年因為低油價的影響，致使產品當中的地工膜報價連帶下修。另外，因為巴西貨幣貶值及景氣不佳，也使得植物保護劑的銷售不如預期。但整體而言，2015年仍能維持每股盈餘2元左右的水準，與過

去幾年獲利差異不大，尚稱穩定。

▼ 歷年股利發放情形

惠光（6508）歷年股利（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
現金股利	1.3	1.8	1.4	1.3	1.3
股票股利	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
總計	1.5	2	1.6	1.5	1.5

惠光能連續多年配發現金以及股票股利，表示公司不因股本的膨脹而影響獲利，且能保持一定程度的成長動能。是一家既能收取穩定現金流又兼具成長性的公司。

◆ 可能的風險看這邊！

巴西經濟狀況不佳與油價持續低檔，對於惠光產品的報價有較大的壓力，必須持續注意匯損以及產品跌價的風險。

小樂老師的投資絕招！

2015年4月，我因為看到惠光前年財報每股盈餘**3.03**元創下新高而買進，但那時並沒有考慮到股價已有二三成的漲幅，沒有在明顯的安全邊際價格買入。2015年8月我在**28.5**元時將持股全數賣出，並在部落格寫下：「營收幅度大幅衰減，剔除投資組合，帳損逾**11.3%**！」對照目前股價在**26**元上的水準，雖說心理上安慰自

已少賠了一些，但最重要的還是我沒有設定適當的安全邊際價格，以至於帳面出現虧損。這也應驗了巴菲特曾說的：「對投資人來說，買入一家優秀公司的股票時支付過高的價格，將抵消這家績優企業未來10年所創造的價值。」惠光每日成交量相對較小，小資男女若想投資，需耐心等待合理或便宜價出現。

小樂老師的投資分享④

民以食為天：食品油脂業

所謂「柴、米、油、鹽、醬、醋、茶，開門七件事」，「飲食」在大眾生活扮演了重要的角色。其中，「食用油脂」具有補充熱量來源、提供風味、補給脂肪酸的作用，是每個家庭或店家飲食調理的必備品。雖然現代強調少鹽、少油的健康飲食趨勢，影響了食用油脂的產銷，但食用油市場仍有其存在的價值。

事實上，食用油脂業最大的挑戰來自於油品品質與安全的控管。重視消費者權益並能妥善把關油品安全的食用油公司，絕對擁有市場的青睞。

大統益（1232）

大統益為全台產能最大的黃豆油提煉廠及植物油精煉廠，占整體市場產能50%以上。成立於1982年，前三大股東分別是統一企業、泰華油脂工業、大成長城企業，均與經營食品或油品飼料有關。大統益的營運主導權落在統一企業上，經營階層穩固，大股東與小散戶的利益趨於一致。面對之前的食安事件，公司也陸續取得多項食品安全認證做好控管，顯現公司的社會責任。

除了專注於本業，2009年9月也轉投資成立食材供應子公司，以連鎖方式經營業務用食材批發量送，供應餐飲業務通路所需，為國內第一家連鎖性食材批發量販公司。

◆ 經營績效這樣看

▼ 歷年每股盈餘及財務比率

大統益（1232）營運概況								
季別／年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
營收成長率（%）	-18.66	8.99	5.31	5.34	6.89	7.41	-8.21	21.49
稅後淨利率（%）	5.18	4.55	3.56	2.36	3.27	3.98	3.75	2.74
ROE（%）	25.3	29.42	23.24	15	19.84	23.24	21.74	17.99
每股盈餘（元）	5.7	6.17	4.42	2.77	3.67	4.19	3.68	2.93

主要經營黃豆加工精煉，看似平凡無奇卻能年年繳出優異績效。2014年每股盈餘6.17元創新高，近五年的股東權益報酬率都有23%以上的水準，實在不簡單。

▼ 歷年股利發放情形

大統益（1232）歷年股利（元）					
季別／年度	2015	2014	2013	2012	2011
現金股利	5	5	3.8	2.8	3
股票股利	0	0	0	0	0
總計	5	5	3.8	2.8	3

從歷年的股利政策來看，隨著獲利呈現穩定成長的趨勢，近兩年更是配發5元的股利，是可為股東持續創造現金流的公司。

◆ 可能的風險看這邊！

因為大統益的原料大豆90%仰賴進口，因此掌握原料報價的趨勢與外匯變化，做合理的採購下單，是公司必然要面對的問題。不過，就公司經營團隊的策略與應變能力來看，即使原料價格有較大的波動，尚能繳出不錯的獲利表現。另外，食用油屬於內需產業，在台灣市場仍有其局限，成長性不高，如何因應將來台灣人口逐漸下滑的趨勢以及能否有效開拓外銷市場，也是公司的一大挑戰。

小樂老師的投資絕招！

個人於2014年底買入大統益、2015年6月賣出，帳面上的獲利約在10%內。雖然我賣出大統益的持股，但公司獲利依然穩健，甚至在2014年食安風暴時還創新高，2015年也配發5元的現金股利。而由於產品屬民生必需消費產業，每年獲利穩定也能配發高股息，適合作為核心持股。唯股價維持在70~80元之間，需等待合理或便宜價買入。

小樂老師的投資分享⑤

從紡織起家到多元控股

時代變遷，產業更迭，許多經營歷史悠久的公司都面臨考驗。舉美國為例，就有不少百年企業，有些仍在產業當中屹立不搖，如：美國運通（美股代號AXP，1850年成立）、寶鹼（美股代號PG，1837年成立）、IBM（美股代號IBM，1911年成立）、可口可樂（美股代號KO，1886年成立）；也有些百年企業面臨重組甚至破產的命運，如2008年的雷曼兄弟、通用汽車、2012年的柯達等公司。根據美國《財富》雜誌刊載數據顯示，美國大企業的平均壽命不超過40年，中小企業的平均壽命是8年，可見企業面臨的挑戰相當大。

而在台灣的上市櫃公司，能屹立不搖超過40年以上的公司寥寥可數，僅有遠東新世紀公司（前身為遠東紡織）已存在逾65年，也以多元控股的經營形態持續運作。

遠東新（1402）

遠東新世紀公司前身為遠東紡織公司，旗下事業分成：生產事

業、投資事業、不動產開發事業。生產事業包含上游石化事業、中游化纖事業以及下游紡織事業。環保材料方面，遠東新為全球最大食品級V-PET（Recycled PET）供應商，產品廣為可口可樂、百事可樂等採用。纖維部則持續提供服飾品牌商NIKE、Adidas、H&M，汽車品牌Ford，家飾通路IKEA等相關產品。為爭取TPP紡織相關規定之優勢，於越南規劃策劃符合具上、中、下游的垂直整合產線，以取得競爭優勢。

在投資事業方面，公司主要布局石化能源、水泥建材、海陸運輸、紡織人纖、百貨零售、通訊網路、金融服務、營造建築、觀光旅館等事業體，持股較高的子公司為遠傳電信、亞洲水泥、東聯化學、遠東百貨、遠東商業銀行、宏遠興業，均為集團帶來持續而穩定的收益。

透過遠東新2015年年報所載營運比重觀察，其中電信事業占41%、化纖事業占25%、石化事業占13%、紡織事業占14%、不動產開發事業及投資其他事業共占7%。遠東新以紡織本業起家，橫跨水泥、化學、航運、百貨、電信、營造等事業，集團內子公司彼此交叉持股，有助於穩固經營權，同時轉投資的子公司又能为遠東新帶來收益，打造一個持續產出現金流的控股公司。

◆ 經營績效這樣看

▼ 歷年每股盈餘及財務比率

遠東新（1402）營運概況								
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
營收成長率（%）	-7.46	-1.4	0.87	0.27	17.93	20.75	-2.65	5.01
稅後淨利率（%）	6.74	7.22	8.77	6.35	7.5	9.98	8.84	6.07
ROE（%）	5.61	6.5	8.25	8.81	11.1	13.67	10.66	7.44
每股盈餘（元）	1.61	2.21	2.75	1.73	2.26	2.7	1.74	1.01

遠東新屬於大型權值股，近幾年的每股獲利都有1元以上的水準，若要長期投資算是相當穩健的標的。2015年由於轉投資的收益減少，資產價值上漲有限，加上油價下跌衝擊使得整體獲利遜於前年度。

▼ 歷年股利發放情形

遠東新（1402）歷年股利（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
現金股利	1	1.2	1.3	1.3	1.7
股票股利	0	0.2	0.2	0.2	0.3
總計	1	1.4	1.5	1.5	2

從存股的角度來看，遠東新每年均能配發1元以上的現金股息及少數的股票股利，具備現金收益與成長的概念。只是2015年的獲利較差，除了現金股利縮水外，也停止發放股票股利。

◆ 可能的風險看這邊！

由於2015年國內外經濟環境不佳，使得遠東新的營運也差強人意，股價有較大的跌幅，甚至創了2008年金融海嘯以來的低點。但展望2016年由於石化紡織的產品營運需求回升、PTA新增供給有限，產業秩序逐漸回復以及布局越南的紗線染整成衣一貫廠的產能陸續開出，獲利可望回復正軌，長期持有者分批布局，風險不大。

小樂老師的投資絕招！

遠東新為個人的核心持股，比重達22%，雖然股價經歷了2015年至今的修正，帳面上仍處於虧損。但考量遠東新的產業布局以及穩定的現金產出能力，且展望未來獲利將隨著越南的布局轉佳，個人仍會繼續分批布局以降低持股成本。另外，遠東新屬於權值股且近半年股價處於接近金融海嘯時期的低檔，小資男女可以考慮分批買入，作為核心持股的一部分。

小樂老師的投資分享⑥

另闢蹊徑的航海王： 航運業

海運業是相當古老的產業，在空運尚不盛行的年代，國與國或區與區之間的貨物運輸，均需依賴船舶承載。時至今日，雖然航空產業越趨發達，但海運業仍有不可取代的特性，據統計全球80%的國際貿易是透過海運達成的。透過海運承載貨物，成本相對於空運較低廉，且能載運的貨物種類及規模均遠大於空運。

海運產業可分為貨櫃航運與散裝航運，是典型的景氣循環產業，景氣的榮枯與全世界的供需情況左右著航運公司經營。要觀察散裝航運業者的獲利狀況，可透過波羅的海運價指數（BDI）來追蹤。而波羅的海運價指數在2016年2月初創下歷史新低點，顯示近幾年散裝航運的市況不樂觀，但其中也有公司能屹立不搖，甚至在2015年創下不俗的獲利表現。

慧洋-KY（2637）

慧洋集團為慧洋海運股份有限公司（Wisdom Marine Lines Co.,

Limited) 的母公司，2008年10月21日成立於開曼群島。船型以輕便型船為主，為台灣最大的散裝航運船隊。船隊最適規模為120艘，目前已達107艘，新造船有26艘，因此未來造船的需求下降，對於公司的財務結構將有較大的改善空間。

也因為運營以輕便型船為主，運價相對穩定，在低迷的景氣中保有競爭力。另外，慧洋的船隻多採取與日本、歐洲等船家簽訂長期租約的策略，在景氣差時因長約仍能維持較佳的獲利，被租家倒帳的風險低。而在船隻的建造上，公司因應市場法規的需求，鎖定購買日本建造的環保節能型船舶。由於日製新船在市場上評價良好，除了問題少，舊船在二手市場的賣相也較佳，有利於轉售獲利。在市況不好時，公司仍能透過與日本銀行的關係取得低成本的資金購船，甚至因為公司持有不少日圓部位，在日圓貶值時還有匯兌收益。

◆ 經營績效這樣看

▼ 歷年每股盈餘及財務比率

慧洋 -KY (2637) 營運概況								
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
營收成長率(%)	21.59	8.76	-0.82	11.18	25.12	28.68	34.71	23.32
稅後淨利率(%)	20.43	19.91	17.99	25.65	26.82	18.84	40.42	33.62
ROE(%)	7.99	7.56	8.91	20.75	28.02	19.59	43.53	33.71
每股盈餘(元)	4.53	3.81	3.43	5.33	5.92	4.19	8.44	5.07

2015年，慧洋海運每股獲利達4.53元，算是近三年的高點，跟其他散裝航運公司比較，獲利穩居龍頭地位。但因散裝航運市況不佳，且2016年有29條船必須換約，整體租金將會下修。因此預估2016年獲利難以突破前年度，但保守估計每股盈餘應有2.5元的水準。

▼ 歷年股利發放情形

慧洋 -KY (2637) 歷年股利 (元)					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
現金股利	2.5	2.92	2	1.75	1.5
股票股利	0	0	0.25	0.5	1
總計	2.5	2.92	2.25	2.25	2.5

近三年均穩定配發2元以上的現金股利，雖然2015年獲利優於2014年，但公司對於市況保守，決定保留多一些盈餘，僅配發2.5元現金股利，配息率55%。

◆ 可能的風險看這邊！

由於原物料需求不振，致使散裝航運市況不佳，BDI指數頻頻探底。慧洋雖採取長租策略以降低風險，然而亦須面臨有租家換約降低毛利、或者毀約甚至倒閉的情況，另外匯率的波動也可能帶來匯兌損失。不過從好的方面說，由於市況極差，使得2016年有些租家陸續出現宣告破產，而船家又不敢輕易造船的狀況下，市場運力有望逐漸恢復。

小樂老師的投資絕招！

個人目前持股約占投資組合的**10%**，預計以持股**15%**為目標。慧洋雖然以其營運模式減少了產業環境不佳的衝擊，然而在整體航運業未見改善的情況之下，對於景氣循環產業較陌生的小資男女，作為衛星持股少量布局即可。

小樂老師的投資分享⑦

足下商機的催生者： 運動休閒業

活得更長壽、更健康，是人類一直以來努力的目標，除了重視飲食的均衡外，養成運動的習慣也是使人類能活得更健康的重要因素。近年來由於運動養生的概念蔚為潮流，相關產業與公司的獲利也跟著扶搖直上，例如美國的運動品牌NIKE、UA；德國的Adidas等，莫不享受到前所未有的營運高峰。在台灣，則有許多這些國際運動大品牌的合作夥伴，例如寶成、豐泰、利勤等公司。至於談到生產鞋類相關人工皮革的領跑者，絕不可忽略這家隱身於台灣南部的鞋材公司——三芳（1307）。

三芳（1307）

三芳化學成立於1973年，原為塑膠加工廠，後轉型為生產PU合成皮，廣泛用於鞋材、皮包、衣料、家具、運動器材上，是全球人工皮革產量最大的公司。在產品的比重上，濕式合成皮革占72.7%；乾式、環保合成皮革占17.7%；超纖人工皮革占9.1%。近年公司為因應鞋材轉型及環保趨勢，積極開發無車縫技術，提高熱

壓製程所需熱熔膠自製比率。

在市占率上，除了維持全球運動鞋40%市占率、足球鞋70%市占率外，亦擴大營運的範圍。因大陸地區人工成本上漲的壓力，公司積極於越南開拓產品線。三芳從1973年經營至今，一直維持穩健成長的策略，在經營團隊上，除了原創辦人家族的持股外，也引進寶成工業作為最大的持股股東。由於寶成公司為世界知名的運動廠牌如：NIKE、PUMA、Adidas等代工運動鞋，對於三芳營運的拓展與訂單的確保自有正面助益。

◆ 經營績效這樣看

▼ 歷年每股盈餘及財務比率

三芳（1307）營運概況								
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
營收成長率（%）	0.76	6.7	-0.2	3.86	8.43	15.25	-2.43	14.96
稅後淨利率（%）	9.77	8.67	7.62	6.73	6.65	10.5	10.95	8.86
ROE（%）	13.54	13.12	11.73	10.79	11.56	19.2	18.97	18.14
每股盈餘（元）	2.85	2.59	2.19	2	1.96	3.14	2.98	2.8

由於近年來油價下滑，使得三芳的原料成本壓力降低，近三年的毛利率屢創新高，獲利也扶搖直上，後續的發展值得關注。

▼ 歷年股利發放情形

三芳（1307）歷年股利（元）					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
現金股利	1.7	1.6	1.4	1.4	1.2
股票股利	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
總計	2	1.9	1.7	1.7	1.5

三芳除了獲利穩定成長，對於股東亦是相當大方，近四年均配發1.4元以上的股息與0.3元的股票股利，2016年公布的配息政策預計發放1.7元現金股利更創歷年新高，兼具獲利成長與現金收息的概念，適合作為核心持股。

◆ 可能的風險看這邊！

目前油價仍處於相對低檔位置，未來若油價回到以往水準，三芳的成本控制壓力就較大。另外人工成本的上揚、匯率波動以及全球運動鞋產業的供需狀況，都會影響獲利。不過公司也努力開發運動鞋材以外的利基市場，如車用飾皮、醫療用薄膜等，以擴大營收來源的多樣性。在鞋材方面持續推展部分自動化的工序，以降低人力成本。

小樂老師的投資絕招！

個人之前約在28元附近投資三芳，2015年股價飆漲至58元時，便分批賣出部分持股，帳面獲利逾50%。不過，2016年股價已回跌至33~40元，若除息後股價來到30以下，個人會分批布局

買入。三芳近幾年的營運兼具成長性與一定的股息收益特質，適合小資男女作為長期布局的投資標的。

小樂老師的投資分享⑧ 與生活息息相關： 廚衛設備業

一個好的品牌，除了廣告行銷的包裝，最重要的核心價值在於產品是否能讓客戶感興趣；後續服務是否能讓客戶滿意？品牌的力量並非一朝一夕可成，需靠企業不斷堅持在其領域創新、傾聽消費者的聲音，才有可能築起一道道無法攻破的護城河。而櫻花（9911）正是深耕台灣，經營超過30年歷史的廚衛品牌大廠。

櫻花（9911）

櫻花股份有限公司成立於1988年，主要銷售商品為熱水器、廚房配備、整體廚房及相關服務。在營收的比重上，以熱水器的比重最高有近四成，其次則為廚房配備與整體廚房。

櫻花深耕台灣已久，在瓦斯器具產品及整體廚房產品方面均居於龍頭地位。在品牌認同度方面，幾乎是各項調查的第一名，足見「櫻花」這個品牌在台灣消費者心目中的分量。櫻花在產品的經營策略上可分為熱水器與廚房配備產品、整體廚房產品、進口廚房配備等三項。

熱水器與廚房配備產品：除原有品牌外，亦在2008年取得「莊頭北」商標權，使得整體市占率達到50%以上。

整體廚房產品：為因應現代人對於整體廚房的需求，公司以直營或加盟方式拓展「櫻花廚藝生活館」，並提供更多元的服務滿足不同建商客戶的需求。

進口廚房配備：為滿足高端消費者需求，除針對小宅化市場提供自創 SVAGO 品牌，引進優質平價多功能的進口廚房電器，也代理引進全球高檔廚房電器領導品牌，並在台北、高雄與台中開設「伊萊克斯體驗館」。

在中國大陸布局上，櫻花雖躋身至前十大，然而大陸競爭者眾，產品結構以及通路尚在調整階段，壓抑了公司獲利的整體表現。所幸，這一兩年的調整漸收成效，大陸的布局仍具未來性。

◆ 經營績效這樣看

▼ 歷年每股盈餘及財務比率

櫻花 (9911) 營運概況								
年度	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
營收成長率 (%)	6.12	8.17	10.11	7.9	8.32	-6.35	-5.24	7.47
稅後淨利率 (%)	10.04	11.11	10.65	6.77	8.44	11.71	7.44	2.73
ROE (%)	12.28	13.35	12.83	7.69	9.05	12.24	8.83	3.66
每股盈餘 (元)	1.89	1.97	1.75	1.01	1.16	1.52	1.05	0.44

觀察櫻花近八年的獲利狀況，除了2008年獲利低於1元，其餘年度均能賺1元以上，尤其近三年獲利能力大幅躍進，2015年毛利率、營業利益率均創下新高，這是相當不錯的現象。另外公司近期宣布減資20%，也有助於獲利的提升。

▼ 歷年股利發放情形

櫻花 (9911) 歷年股利 (元)					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
現金股利	1.3	1.3	1.2	0.7	0.7
股票股利	0	0	0	0	0
總計	1.3	1.3	1.2	0.7	0.7

櫻花宣布2016年將進行現金減資，每股退還股東2元。其實，公司若無重大的資本需求，又無法有效提升股東權益時，以現金減資的方式退回給股東是相當好的，同時也符合巴菲特注重股東權益的看法。以目前獲利的趨勢來看，櫻花不失為一家值得長期持有領息的公司。

◆ 可能的風險看這邊！

櫻花在台灣營運部分獲利一直相當穩定，這是其長期深耕品牌服務的結果。但面對中國大陸多變的市場，櫻花雖是先行者，卻無體現出先行者的優勢，則是公司在經營策略上調整因應不當所產生的結果。不過，這樣的錯誤是可以被修正的，若能持續改善在中國的營運模式，對於整體品牌護城河的鞏固才更具正面效果。

小樂老師的投資絕招！

個人協助家人於2015年陸續買入櫻花股票，當中遇到2015年第二季獲利不理想而大跌的狀況。我曾去電請教公司發言人，發言人說明主要是大陸部分出現虧損，但下半年整體營運預期還是成長的。果然，2015年下半年櫻花的業績爆發，全年每股盈餘達1.89元。近期的股價因為公布減資以及股利訊息有明顯的波動，個人並不建議小資族為了短期的消息題材而追價買入，應以長期投資的角度來觀察，方為持盈保泰之道。

CHAPTER

4

從心理到資訊運用

增加績效三部曲



為了避免投資時犯下錯誤的決定，除了資訊的觀察，更多時候我們還要了解心理誤區。同時也分享幾個我開始嘗試、可以加速投資效益的訣竅，以及超實用的網路資源，提升投資學習的能量。

首部曲： 認識投資心理誤區

中國古代兵法強調戰爭乃「攻心為上，攻城為下」。意思是說一場戰事的勝負往往不是取決於力量的大小，很多時候參雜了微妙的心理因素，只要能把握人心，就能克敵致勝。

證諸歷史上有名的幾場大戰役，如鉅鹿之戰、赤壁之戰、淝水之戰，都是以寡擊眾的例子。而在投資上，人心所扮演的角色更是巨大。自詡為萬物之靈的人類，總是認為自己可以以理性行事，可以從容做出最好的決斷，尤其在財務投資方面理當如此。

但是，我們在許多已被驗證的行為財務學與投資心理學中，確實得到一個結論——理論上，人是理性的；但實際上，人會因種種因素影響而做出不理性的行為或決定。因此在學習如何正確投資之前，我們更該做的事就是了解自己的心理缺點，盡可能不要犯那樣的錯誤。也就是查理·蒙格所言：「我只想知道我將來會死在什麼地方，這樣我就可以永遠不去那裡。」

底下我彙整出七項投資的心理誤區，希望投資人能時時提醒自

己，不要犯下那樣的錯誤！

心理誤區①

聽取專家意見及預測市場

人類社會的分工，隨著各種知識的複雜化，衍生出各領域的專家。一般而言，這些活躍於各個領域的權威、專家或達人，他們的觀點及想法理應得到我們的尊重與肯定，這也是一位專業人士所必須展現的能力。但這些專業人士的理念是否適用在每個投資人或讀者身上，恐怕未必！

美國財經作家卡爾．理查茲曾在著作中提到：「別人給你的建議，通常是根據他們自己的恐懼、經驗、專業和動機，和你的現實人生沒什麼關係。」也就是說專家的經驗法則對於個人而言，存在著危險性。因為那些大師並不認識你，更不清楚你投資的個別狀況，而這些經驗法則未必適合每一位投資人。

因此，當所謂的專家、權威人士或新聞報導提出一些看似不錯的理財投資概念時，千萬不要一味的產生「有為者亦若是」的想法。而要更進一步的問：「這樣的觀念或方法適合我嗎？若是，有沒有需進行哪些調整呢？」很多時候，當我們以專家推薦的方式投資時，若沒有自我的省思與調整，等到投資績效不如預期時，才去怪罪大師的方法根本不靈光，豈不可笑？投資的世界裡沒有單一絕對的法則可以適用於全部的投資行為，如果真的有，那賠錢的投資

人肯定會少許多。

古人有言：「盡信書不如無書」。同樣的，那些財經書刊或專家權威在進行所謂市場的分析預測時，猜對的次數遠低於猜錯的次數。卡爾提醒我們在聽到市場預測時，切記兩點：一、沒人知道未來會怎樣；二、只要猜的次數夠多，至少也會猜對幾次。

大師有不同的解讀，那麼你該相信誰呢？既然連專家的預測也經常失準，那為什麼我們還是這麼愛聽？（就像過去有人預測2012年是世界末日之年。還真的有一堆人相信！）卡爾認為喜歡聽別人的建議或專家的預測是出自於本能，因為從遠古時候人類的老祖先就要學習預測環境的變數藉以因應、生存下來。但用在投資上，卻不是這麼回事。我們反而要戒除聽信別人建議和預測這樣的行為，卡爾說：「建議與預測往往讓我們忽略了真正的任務：了解自己，了解自己的理財目標，然後根據這個目標做出選擇，以及因應無法避免的意外做調整。」

是的，重點在於你要如何了解自我的理財目標及相應的調整策略。即使有一天，跟你共進晚餐為你提出投資建議的人是巴菲特，你也要想想：「這樣適合我自己嗎？」巴菲特只有一個，而我們想要成為下一個巴菲特？恐怕這是過於天真的想法了！

心理誤區②

後悔效應：千金難買早知道！

在生活中我們會面對一些情境，比如到賣場排隊結帳的時候，看到自己等待的櫃檯隊伍很長，於是決定到另一個櫃檯排隊。結果走到另一個櫃檯排隊後，卻看到原來排隊結帳的人潮散去了，心中不免興起後悔的情緒。這就是一種因為實際「作為」而產生的「後悔效應」。又如某人簽注樂透彩，每次都簽注同樣的號碼。結果，朋友告訴你這一次簽哪幾個號碼中獎機率很大，在下一次簽注的時候，還是堅持原來的號碼，沒想到朋友提供的新號碼卻中大獎了，心中懊悔不已。這是由於個人的「不作為」而產生的「後悔效應」。

事實上，我們在買賣股票時，也會遇到這樣的情境：買進某某股票之前，它一直飆漲；等買進股票後，卻是跌跌不休。若我們受不了而賣出下跌的股票時，可能又看它漲了上去！這叫投資人怎麼辦才好？如果你經常處在這種買賣之間的後悔情境，那你有必要認識投資時的後悔效應。

小樂老師說

不可不知的後悔效應

作為後悔：指的是因為執行某項決策，而在未來會因為此決定而後悔；如投資人將手頭股票賣出後，股價卻上漲，因而懊悔不已。

不作為後悔：投資人在投資行為上遲遲不敢決定，而在事後造成後悔；如投資人未將手頭股票賣掉，但後來股價下跌，因而後悔。

◆ 後悔效應的影響

Hersh Shefrin和Meir Statman兩位投資心理學專家認為投資人為了不想後悔，會傾向繼續持有帳面虧損的股票，而賣掉上漲獲利的股票，他們將此種現象稱之為「處分效果」。以我自己而言，當初買了一檔小型面板股，套牢了卻還傻傻抱著，不去了解公司產業前景與業績的因素，結果就是遭遇更大的虧損。另外一個情況是當自己的股票好不容易解套時，就迫不及待賣掉，例如我曾在60元買進中華電（2412），然後以70元賣掉而沾沾自喜，卻錯過了它大漲至120元的這段漲勢。

◆ 趨避心態

為了不讓自己投資決策錯誤，以減少日後內心後悔的程度，有些投資人會選擇觀察別人的投資行為，簡單的說就是「看別人買什麼股票」。這也可以解釋為什麼股票市場上，有那麼多人寧可相信電視裡口沫橫飛的解盤老師報明牌，卻不肯花時間自己研究。記得電影《食神》有一句台詞說：「比賽是這樣啦！就好像游泳跑步一般，不就是你做什麼他也做什麼，有啥好抗議呀？」但是投資股票若只是模仿別人的做法，而不進行獨立思考，是極其危險的事情！

◆ 趨之若鶩必有利可圖心態

這就是從眾行為發生的原因之一，當投資人聽信明牌或他人建議與內心屬意的投資標的一樣時，則內心後悔的程度降低，並提升

購買意願。簡而言之，這是一種怕後悔而造成「要錯一起錯」的從眾心態。

要克服後悔效應的影響，下面是投資人可以做的準備：

1. 確定自己的投資金額與時間，擬定適合的投資策略。
2. 以個人立場考量，不要受他人影響而搖擺不定。
3. 適時做好風險控管，嚴守設定的投資策略。
4. 當價位到自己設定的買點區就可進場，不必強求買點價位精準出現，以免錯失買進時機。
5. 勿執著於個股。對於個股不必有先入為主的觀念，例如對於人人都說的績優股，一味追高或死抱，忘了停損停利。或是太執著於同一類股，而不顧該類個股產業已發生變化。
6. 保留老本：建議保留1/3現金，否則即使有翻身機會，沒有本錢也枉然。

心理誤區③

過度自信

你認為自己的開車技術比其他人高明嗎？或是你認為自己答題的準確度比別人都要好呢？如果答案是肯定的，也許你正顯現出行為經濟與行為財務學理論所提出的「過度自信」（OVER-CONFIDENCE）效應。

所謂「過度自信」，行為財務學者的解釋是：「指人們經常過度相信自己判斷的正確性，當人們覺得自己對於事情的結果有控制力時，過度自信的傾向會更明顯。」在投資上，過度自信的現象也會讓投資人頻繁交易，提高股票週轉率，卻也影響了投資績效。

當投資人認為自身有足夠的知識與判斷力時，就容易產生過度自信的效應，會使人高估自己的知識，誇大自己控制事件的能力，從而低估可能存在的風險。例如當投資人所選股票的價格不斷創高時，其自信心也會大增，於是就更大膽的搶進股票或是更頻繁的買賣，無視於風險的增加，結果套牢在高點。

過度自信對投資人在資訊處理的過程中，有直接和間接兩方面的影響。直接影響是投資人會過於重視自己所蒐集到的資訊，並高估這些私人資訊的正確性。間接影響是投資人會過濾掉不支持自己之前投資決策的資訊，而相信那些支持自己之前投資決策的資訊，以維持自己的信心和自尊。因此，在評估股票是否可作為投資的標的時，就出現了過度自信的情況。

要免除過度自信所帶來的負面效應，投資人可以嘗試：保持一顆虛心學習的心，了解並承認自己的錯誤，並記下自己的投資流程。

心理誤區④

原賦效應：情人眼裡出西施

我們都聽過「情人眼裡出西施」這句話，在投資時，當自己持有某家公司的股票，對公司的負面報導視而不見，這很可能就是投資人踏入的另一個心理誤區——原賦效應。

這個效應可以用來解釋為什麼投資人在面對手中持股虧損時，仍然繼續持有而不願停損。古語有言：「家有敝帚，享之千金」，這說明了人常高估自己擁有的東西的價值。因此，在面臨手中股票下跌時，仍不願意以較低價格賣出，即是此種人性心理的偏誤。

我認為，除非投資人在買進股票前做過詳實的研究與分析，了解股票價值與價格的關係，並設定買賣的機械式操作，才不會落入與股票談戀愛的思維中。俗謂：「當斷不斷，反受其亂」，又謂：「能捨才能得！」面對持有的投資標的發生了質變，就應該斷然殺出。反之，若是確認手中的持股仍具有價值，即使漲多也不輕易賣出；跌深也不輕易出脫。當然，要確認企業的股票是否具有價值，確實是需要一些量化（如財報營收數據）或質化（如經營者理念、企業精神、品牌形象）的分析，並記得永遠要考量「安全邊際原則」，否則再好的股票在錯誤的價格買進，仍是悲劇一場呀！

小樂老師這樣說

原賦效應

當一個人擁有某物品時，他對該物品的價值評價會比未擁有前增加。這現象可以用

行為金融學中的「損失厭惡」理論來解釋，當人們面對同等的收益和損失時，損失更加令他們難以忍受。且同量損失帶來的負效用為同量收益的正效用的2.5倍。也就是說人們厭惡損失的感覺大於獲利的喜悅。因此，在決策過程中人們對利害的權衡是不均等的，對「避害」的考慮遠大於對「趨利」的考慮。出於對損失的畏懼，人們在賣出商品時往往索要過高的價格。

心理誤區⑤

從眾效應：追逐熱門商品

知名經濟學家J. M.凱因斯曾以選美比喻選股，他說：「職業投資者的投資好比報紙上的選美競賽，在競賽中，參與者要從100張照片中選出最漂亮的6張，所選出的6張照片最接近於全部參與者共同選出的6張照片的人就是獲獎者。由此可見，每一個參與者所要挑選的並不是他自己認為是最漂亮的人，而是他設想的其他參與者所要挑選的人。」

凱因斯這番話我認為看似有道理，其實不然。很重要的一個問題是：我如何預測出參與者的喜好？就像每個世代都有所謂的投資主流，當時選對了，雞犬升天，連一些不怎麼賺錢的公司，股價也跟著衝上天。但等浪潮一過，投資人翻臉比翻書還快，股價就一瀉千里，如面板產業、記憶體產業的公司就屬這類。而且就算我們猜對了這波主流，搭上股價飆升的高速鐵路，但下一次呢？你能保證每次我們都能猜對市場參與者的心理嗎？能夠在股價崩跌之前抽身嗎？

凱因斯的這番話無疑存在著缺陷，而在心理學上，更會形成所謂的「從眾效應」。當大家一致看好某個產業或某檔股票，而造成股價飆升，市場趨於瘋狂，誰又能確定自己能在午夜12點鐘宴會結束前從容離開？

美國知名財經作家詹姆斯．蒙帝爾在其《為什麼會賠錢》一書中提到：「群體行為的極限就是集一思考。當一個群體因為群體壓力，導致心智效能、現實測試及道德判斷的惡化，而做出有缺陷的決定時，便會發生這種情況。」就像羊群盲目的跟隨領頭羊，卻不知將面臨墜落深淵的危險。

價值投資大師葛拉漢說過一個故事：

一位石油商人上天堂時，請求天使開門讓他進入，天使告訴他說：對不起，從門口看就知道油商區裡已經客滿。

油商說：真不巧，我可以向裡面的人說句話嗎？

天使說：可以，沒問題。

於是，油商大喊：地獄裡挖到油井了。裡面的人聽到後蜂擁奔出，拚命尋找下地獄的捷徑。

天使說：這招很管用，現在位子很多，請進。

油商摸摸頭說：我還是跟大家一起走好了，搞不好地獄有油井的謠言是真的。

你投資的時候是否也像故事中的油商呢？在下投資決定時請多想想這句話：「人多的地方不要去！」

心理誤區⑥

頻繁進出市場

頻繁的進出股票市場，除了摩擦成本（手續費、交易稅）可能降低報酬率之外，最根本性的問題就是投資者過於短視近利渴望快速看到成果。

經濟學家凱因斯說：「人類的本性渴望很快得到結果，對於迅速賺到錢有一種獨特的熱情……與前輩相比，現代投資人過於專注在手中持股的年度、季度，甚至是月度評估，以及資本增值。」事實上，現代投資者不乏當日沖銷的玩家，這種狀況要比凱因斯所處的時代更為變本加厲。如果以棒球為喻，這些頻繁進出的投資人每分每秒都想擊出全壘打，但真正揮出全壘打的又有幾人呢？

而保羅．薩繆爾森曾說：「投資本該是單調乏味的，它不應該很刺激。投資應該比較像看著油漆風乾，或是看著小草成長。」這幾句話恰恰點出了投資的本質。頻繁買賣賺快錢固然振奮人心，但也可能大起大落、散盡家產。切記！投資不是賭博，頻繁進出市場只會降低自己的勝算，一點好處也沒有。不如耐心等待，等待最佳的揮棒時機來臨。

心理誤區⑦

自我歸因與事後諸葛

我個人在學生時代準備考試時，常會遇到之前做過的題目如果答錯，在沒有任何複習或加強記憶的情況下，再答錯的機率會很高。當我成為一名教導者時，我也常發現學生在做題目時，曾寫錯的題目也是一錯再錯。有時我不免要大喊：「這個問題我不是講過好幾次了嗎？為什麼還是寫錯？」

直到閱覽行為財務學相關書籍，我才恍然大悟，原來人類在面對錯誤時，通常不願意承認自己所犯的過失，甚至會想掩飾！如此說來，人類是否沒有自省的力量，足以從錯誤中學習？詹姆斯·蒙帝爾認為想要從錯誤中記取教訓，就必須克服人性當中的兩種心理偏見——自我歸因偏誤和後見之明偏誤。

在投資上，「自我歸因偏誤」指的是我們會將好的投資結果都歸功於自己的投資技巧，同時會將不好的結果推給某件事或某個人。蒙帝爾以運動員與教練為例：當運動員有好表現時，往往會將功勞歸於內在因素（如技巧好）。當落敗或表現不佳時，將落敗原因歸咎於內在因素的比例就下降許多；歸咎於場地或裁判等外在因素的比例則提高不少。

因此如要對抗自我歸因偏誤所造成的不良影響，蒙帝爾建議投資人應該養成寫投資日記的習慣，才能明白投資決策產生作用，是運氣好還是技巧的高超？只有經由交叉比對決策的理由與結果，才

能找出真正獲利的方式以及不再重蹈覆轍。

另一個寫投資日記的理由，就是因為人們受到「後見之明偏誤」的影響。所謂「後見之明偏誤」，指的是「我們一旦知道結果是什麼，便會傾向認為自己老早就知道結果為何」。我們用更精簡的形容就是成語當中的「事後諸葛」。例如我們看到歷史上的投資泡沫出現，感覺上似乎都有跡可循，事後金融專家的分析也都頭頭是道，但其實這些都是後見之明。正如塔雷伯在《黑天鵝效應》書中的觀點，人們為黑天鵝現象的出現找理由，但是黑天鵝現象，本身就是具有事先不可預測的特性！

二部曲：加速投資效益

對於小資族而言，雖然可用的資金有限，但是還是可以透過投資策略來增加效益，以下就以「零股投資」、「借貸買股」、「債券信託」來說明如何達到加速投資效益的策略。

零股投資：化零為整

對於想要理財的小資族而言，投資房地產需要大筆本金且不易變現、投資基金需要付管理費以及不能即時贖回，投資股票可說是相對容易入門的投資方式。但一般而言，股票的買賣是以張為單位（1張等於1,000股），假設台積電（2330）的每股價格為120元，那麼購買一張台積電股票價格為 $120 \times 1000 = 120,000$ 元。或許有人會說，一張12萬的股票，相當於月薪只有22K的小資族半年的薪水，難道要不吃不喝才有辦法買？是不是小資族就沒有翻身的可能了？

其實，投資股票除了可以整股買賣外，還有個方法非常適合小資族，即「零股投資」。

◆ 最適合小資族的「零股投資」

所謂「零股」就是以一股為一交易單位；也就是說，以1～999股在股票市場掛買或掛賣就是零股交易。

零股交易價格以普通交易市場當日個股開盤參考價上下7%為限，並於下午2：30後以集合競價方式，一次撮合成交，並以電腦回報證券商。證交所會於收盤前5分鐘（下午2：25～2：30），約每30秒揭露試算之最佳一檔買、賣價格。需要注意的是零股掛買的方式有<1>限價<2>漲停<3>跌停三種。以成交撮合的優先順序來看，則是漲停>限價>跌停。就我的經驗來說，用收盤價掛單成交的機率還滿高的。

買入零股時的手續費為0.001425，比一些基金除了收取手續費還加收2～3%的管理費平價不少！但是當其手續費不滿20元時，仍會以20元計算。

舉例來說，我以120元的價格買進台積電股票100股，其手續費為： $120 \times 100 \times 0.001425 = 17.1$ （元）；17.1元低於券商規定的最低費用，故仍須向投資人收取20元的手續費。如果不想被多賺2.9元的手續費，每次買進零股的金額就得以20元除以0.001425，得出14,035元。以上述台積電為例，14,035除以120得出須買進約117股以上的台積電零股才划算！而除了手續費，也須繳納0.3%的證券交易稅。

The diagram illustrates the calculation of the minimum number of shares to buy based on the minimum fee and target price. It consists of two main parts:

- Left side:** A calculation where the minimum fee (最低手續費) of 20 is divided by the fee ratio (手續費比例) of 0.001425, resulting in 14,035. This value is labeled as the minimum share amount (最低零股金額).
- Right side:** A calculation where the target price (目標股價) of 14,035 is divided by the minimum number of shares (最少股票張數) of 120, resulting in 117.

小樂老師說

零股買賣的申報時間為當日下午1:40~2:30。2:30後以集合競價方式一次撮合成交。投資人可於1:40~2:30下零股交易單，但下單先後並不代表成交順序，零股投資交易撮合一律透過電腦隨機撮合。

◆ 零股與整股，權利都一樣

零股所享的權利與整股是一致的。例如台積電今年每股配息3元，則持有100股股票的投資人亦可領取 $3 \times 100 = 300$ 元的現金股息。若該公司發放股東會紀念品，零股投資人亦享有領取資格。網路上也有達人專門提供上市櫃各家公司當年度發放的紀念品清單，甚至還有人藉著買進零股以獲得股東會紀念品，再將其賣出賺取利潤。由此可見買進零股的好處還真不少。

◆ 選擇零股的3原則

1. 挑選流動性佳的標的

相對於整股，零股的流動性較差，所以我們必須挑選成交量及

流通性佳的股票，以確保想要買賣時可以買得到或賣得掉。通常我會建議選擇各行業的龍頭股，如食品股的統一（1216）、汽車股的裕隆（2201）、電信股的中華電（2412）。或者也可從台灣50（0050）或中型100（0051）的成分股中，挑選出自己了解且喜愛的個股。如果對個股沒有把握，前面提到，由台灣50家市值最大的公司所組成的ETF——台灣50（0050），是不錯的選擇。

2. 挑選獲利及配息穩定的標的

由於零股無法像現股於盤中買賣，因此在挑選時要避免獲利起伏較大或是配息不穩定的公司。如果是一家獲利穩定的公司，長期而言其股價也會跟著向上，讓投資人不只賺取股息，也能賺到資本利得。當然，投資配息穩定的公司，其股價波動幅度通常也較小，適合長線的零股投資人持有。

3. 適度分散，避免公司倒閉風險

零股的投資對象應做適度的分散，避免因單一公司或單一產業的危機而導致所持股票有下市的風險。我認為做零股投資起碼需要分散3檔股票，或3種不同的產業。對於剛開始存股資金不多的小資族而言，買入台灣50（0050）ETF的零股也是不錯的選擇。

◆ 零股買賣2原則

1. 養成定期買進的習慣

既然要使用零股投資，就必須養成定期買進的習慣，也就是當

成儲蓄一般，聚沙成塔、積少成多。當看到自己投資的零股越來越多，甚至累積成好幾張整股的時候，也表示了自己的財富正逐漸累積。至於買入方式有以下兩種：

◎定期定額：類似投資基金，尤其當小資族每月可支配的投資資金不多時。而若想每月買進零股存股，又不希望被多收手續費，可以參考證券商推出的理財服務。

◎定期不定額：這是以股票價格為依據，較適合本金充裕的投資人。假設投資人預計以120元買進台積電零股，但目前台積電漲至160元，買進200股需花費32,000元，我們就買進100股＝16,000元；若台積電跌至100元，就趁此機會希望買進更多的股數，本金加碼至20,000元共可買進200股。兩次的買入平均價格為120元，花費36,000元。簡單的說，定期不定額就是依據股票的漲跌來調整買進的數量。漲就少買、跌就多買。

2.絕不輕易賣出零股

發現投資標的水漲船高時，一般人的心態都想要落袋為安。可是零股投資術適合長線投資，而且隨著定期定額或定期不定額的操作方式，再加上公司穩定配息降低成本，等於為自己打造出一個每年產生現金流的投資模式。

當然，賣出股票取得獲利本來就無可厚非，但是你能確定賣出

之後會有更便宜的股價可買入嗎？是否能再找到穩定獲利且價格低廉的好股呢？這些問題顯然不是我們能肯定答出的。若真要賣出股票，只有兩個理由：一個是自己有資金需求；一個則是發現投資公司的前景與獲利變差了，且無好轉的跡象。

小資族利用零股投資「化零為整」的特性，透過長期投資分散風險，從中養成良好的投資紀律，不容易受股價波動影響而做出錯誤的投資決策，值得一試！

借貸買股：不用怕好加債

「借貸買股」聽起來似乎是風險性很高的行為，尤其股市經常出現上下波動，誰也不能保證自己買的股票穩賺不賠。況且，既然是借來的資金，自然要付出利息。如果無法如期償還本金或利息，不僅信用受損害，嚴重的話還可能成為金融機構的拒絕往來戶。

雖然透過借貸進行買股有其風險存在，但就像「水能覆舟，亦能載舟」，若能透過借貸買股提升資金運用的效率，那就是一種「好債」。《富爸爸，窮爸爸》作者羅伯特·清崎曾說：「好的債務是一個強而有力的工具，但壞的債務會殺了你自己。」想要借貸來買股票當然可以，但一定要事先評估，做出最壞結果的打算。下面提供幾項借貸買股的原則供大家參考：

◆ 了解自身的職業屬性

一般人借款的管道不外乎親友或是金融機構，這裡我們只針對金融機構借貸的部分來談。通常金融機構在核貸借款時，一定會徵信借款人的相關資料，針對不同職業身分，貸款額度與利率水準也不盡相同，通常知名企業員工或是公家機關人員借貸的條件較佳，獲得的利率條件也比較優渥。

◆ 注意總體經濟與利率環境

總體經濟的良窳與利率環境的高低也影響借貸成本上升與否，除非我們可以在短期內就能還款，否則以5～7年的還款期限而言，必須緊盯政府公布的景氣對策信號、經濟成長率以及央行公布的利率決策，以判斷現行環境貸款壓力是否持續上升，如果持續上升，則應想辦法及早還清借款。

◆ 評估自身本息攤還能力

除了注意總體經濟與利率環境外，借貸時還是要評估自身的還款能力，假設一個月薪5萬的公務人員，其每月貸款攤還的金額最好不要超過月薪的1/3，也就是大約1.7萬元。當然，貸款者本身還需要準備一筆緊急準備金，以防萬一不能正常還款時可以支應。

◆ 以獲利穩健且高配息之公司股票為首選

以借貸的資金買股，主要是考量買股的收益報酬率能大於借貸

的成本。例如貸款利率為2%，則預估總報酬率應高於2%以上才好。一般而言，我們可以統計近五年現金股息殖利率在5%以上，且配息率超過七成之標的作為買進的參考。

舉一個案例來理解看看：

借貸專案：土地銀行「貼心相貸」全國公教員工消費性貸款專案

借貸利率：依中華郵政2年期定期儲金機動利率加0.505%（目前為1.81%）機動計息。

還款期限：7年

還款方式：按月平均攤還本息。

貸款金額：80萬

貸款期間：7年（共84期）應付本息總額：852,350元

買股試算：

假設以2016年5月7日F-慧洋（2637）收盤價36.25元為基準，用貸款的80萬元共可買入約22張股票。而慧洋-KY（2637）近五年配發的現金股息如下表所示：

慧洋 -KY (2637) 歷年股利 (元)					
年度	2015	2014	2013	2012	2011
現金股利	2.5	2.92	2	1.75	1.5
股票股利	0	0	0.25	0.5	1
總計	2.5	2.92	2.25	2.25	2.5

慧洋近五年的平均現金股利約為2.1元。如以每年配息2.1元計算，則一年約可進帳股利46,200元，7年可收得323,400元。假設慧洋最後均能回到當初購買的價格，則22張慧洋股票總值為797,500元。這7年股票加現金股利總共價值1,120,900元，扣除7年間要付出的貸款本息總和852,350元，實際取得的利益為268,550元，相當於每年為我們帶來38,364元的現金。

◆ 小心隱藏的風險

1.假設7年間的利率環境發生重大變化，如持續升息，則實際獲利將較預估縮減；反之則增加獲利幅度。

2.假設7年間所選公司獲利下滑，導致配息減少，則實際獲利將較預估縮減。反之，公司獲利成長、配息增加，實際獲利將優於預估。

3.假設7年後公司股價仍未回到當初買進的價位，則賣股所得資金將較預估縮減。反之，公司股價上漲，高於買進價格，則將有資本利得的產生。

4.上面假設均未考慮配息再投入買股之情況，若然，則每年領取之股息應隨持股數量之增加而變多。

以上論述了借貸買股相關原則，也做了試算案例，對於投資理財已有概念且本身財務風險不大者，可以考慮作為增進投資資金效率的策略。不過，仍要提醒大家，任何財務操作均有其風險，先把風險想清楚、想明白了，再下決定也不遲。

股票信託：利上加利

對於長期投資者而言，除了每年領取持有公司發放之股息、股利外，尚可利用「股票信託」的方式，增加收益的來源。股票信託又稱為「有價證券借貸交易」，白話一點的說，就是出借我們手中的股票，而借券者依照約定期限返還股票。適合長期持有股票、以每年領取配股配息為投資目的者，又或是在短期（180天）內不會賣出持股的人。

◆ 為什麼借券信託有收益？

每檔股票都有不同的出借費率，通常介於0.1～20%間。以我實際借出的例子，費率是在0.6～4%。至於實得的收益大約為出借收入的70%。

至於外借的門檻，各家銀行或券商的要求都不盡相同。以合作金庫銀行為例，其承作門檻為：單一個股市值須達新台幣100萬（含）以上，且張數至少10張（含）以上，另須收取1000元手續費。所以對於小資族而言，辦理借券信託的門檻並不低。

◆ 實戰分享

我從2015年開始辦理股票信託，當中陸續也借出幾檔股票，發

現即使是同一檔股票，不同時間點借出的費率也不同，如我借出中租-KY（5871）的成交費率為2～2.5%不等。另外，手中大型權值股借出的費率較低，如玉山金（2884）為0.6～0.7%；遠東新（1402）為0.6%。中小型股，如F-慧洋（2637）借出費率可到4%。

由於我手邊的股票以長期持有為目的，股票信託可為我帶來少量的現金流，提高股票的資產效益。對於小資族而言，當手邊累積一定的股票張數和金額後，在不影響原有除權息權益的情況下，透過「股票信託」的方式增加額外收益，可說是利上加利，值得一試！

三部曲：善用網路資源

現代科技日新月異，加上網路發達，可以隨時取得最新理財資訊或是擲地有聲的投資達人的網路好文。另外隨著行動裝置的普及，不少APP能幫助投資人執行投資策略。分享我個人喜愛的投資網站、部落格以及理財APP，一起往理財之路前進吧！

超實用型的投資網站



◆ 公開資訊觀測站

<http://mops.twse.com.tw/mops/web/index>

證交所的「公開資訊觀測站」可以查到上市櫃公司財報資料和相關訊息。這裡的財報資料是由各家公司上傳，若資訊錯誤還會有懲處罰款，所以資料是最可靠的

缺點：網頁介面缺乏親和力。



CMoney理財寶

<http://www.cmoney.tw/app/>

為一綜合理財投資網站，提供個股各項財報資料的查詢功能，蒐集網路投資達人文章彙整成「投資網誌」，並製作各種理財寶投資APP，還有很多其他如線上投資概念課程、線上選股、雲端控股等服務。

推薦理由：功能齊全，舉凡財報資料、達人文章、軟體APP或講座教學均囊括在內。

缺點：部分軟體須付費，且軟體有使用期限的問題。



撿股讚

<http://stock.wespai.com/>

提供台股投資人100多種股市指標，設定個人財報：股利、EPS、本益比、ROE等指標條件，可儲存成網址分享與瀏覽。我常用網站提供的各項指標來選股、研擬投資策略。

網站另提供上市櫃公司當年度以及歷年股東會紀念品的查詢，也提供各年度股票殖利率以及扣抵率的查詢，所有的查詢功能均為免費。

推薦理由：選股篩選功能強大，可依個人喜好調整；線上可儲存自己偏好的投資組合，不需付費。

缺點：網站較為陽春，資料更新速度慢。



神秘金字塔

<http://norway.twsthr.info/StockHolders.aspx>

提供個股股權的查詢，例如董監持股比率、大股東持股比率以及經理人持股比率之查詢，投資人可藉以了解個股股權的變動情況。

推薦理由：股權變動的整理圖表清晰。

缺點：資料更新速度較慢。



財報狗

<https://statementdog.com/>

以蒐集個股財報資料為主，並彙整成直覺式的圖表，提供選股條件篩選功能、個股討論分析交流等項目，可免費註冊享有基本功能，進階功能需另付費用。

推薦理由：基本財報圖表一目了然，討論區有許多高手的個股分析。

缺點：進階功能需付費。



景氣指標查詢系統

http://index.ndc.gov.tw/n/zh_tw

國家發展委員會所設置，依據網站的說明：「景氣指標與對策信號乃是為衡量經濟景氣概況，將一些足以代表經濟活動且能反映景氣變化的重要總體經濟變數，以適當統計方式處理，編製而成。」國發會編製的指標有領先、同時、落後三種，並同時發布景氣對策信號（景氣燈號），用以衡量台灣之景氣脈動。

推薦理由：必看的國內總體經濟指標的網站！

缺點：指標以國內為主，缺乏其他對照國家的狀況。



財經M平方MacroMicro

<http://www.macromicro.me/macro/us>

提供台灣、美國、中國大陸在內的總體經濟數據，並將關鍵數據分為：GDP綜合指標、消費、就業、物價、對外貿易、房地產、製造/服務、市場指標等面向。「外匯觀察」則提供世界主要貨幣的

漲跌走勢；提供「操盤人」必看的數據如：原油價格、鐵礦砂價格以及指標企業的股價。而網站所有的圖表數據均可免費使用，並提供專業的部落格文章觀點。

推薦理由：相關總體經濟指標的收集較全面，網站文章的質量亦高。

缺點：尚未發現。



投資級經濟指標使用指南

<https://stock-ai.com/index>

除了各項總體經濟圖表數據，也有各項統計與分析模組，並提供「選股工具」。所有資料數據都是免費提供。

推薦理由：提供分析模組與選股工具，並且可以免費使用。

缺點：尚未發現。



產業價值鏈資訊平台

<http://ic.tpex.org.tw/>

由櫃檯買賣中心及台灣證券交易所建置，提供投資人獲得相關產業及個股投資與研究資訊。

推薦理由：提供投資者認識產業公司的入門途徑。

缺點：資料較簡略。



中華徵信所

<http://www.credit.com.tw/CreditOnline/Default.aspx>

由中華徵信所建置，為國內最大的專業徵信公司。主要提供「企業徵信」、「市場研究」、「財務顧問」、「不動產估價」等服務，也出版各大上市企業公司的研究資料。

推薦理由：雖然多數服務需要付費才能取得，但網站上有不少值得參考的產業研究資料。如「頭條新聞」針對近期的產業現象與企業發展進行評論；「產業風雲」提供最新的個別產業發展趨勢報導；「名人講堂」藉由名人觀點剖析各種商業現象；「企業新勢力」介紹新興企業的崛起與發展；「企業菁英巡禮」介紹中堅企業的過人之處；「專題剖析」針對產業特性與企業資產評價做專題式的說明。對想要了解產業的投資朋友絕對有助益。

缺點：大部分深入分析資料需付費購買。

MoneyDJ理財網



<http://www.moneydj.com/KMDJ/>

提供國內外財經新聞、產業動態新聞及研究報告、財經百科、精選文章、熱門書籤、專題報導等多元化主題。

推薦理由：除了一般財經新聞資訊，最重要的是有個非常方便的「財經百科」查詢功能，讓投資人能快速找到財經名詞或產業資訊。我就很常用這功能來查找個股，除了閱讀公司年報，也能快速了解公司的業務與經營概況。

缺點：網站介面編排閱讀性不佳，資料的歸類略嫌龐雜。



股感知識庫

<http://www.stockfeel.com.tw/>

結合投資理財&資訊設計的平台。運用圖解簡化艱澀的知識，讓更多人認識產業全貌、完整了解企業，透過多元思維培養對投資的感覺。

推薦理由：與眾多國內外財經媒體與部落客授權合作，文章質量有一定的水準。以「產業新知」、「個股介紹」、「投資評價」、「名家分享」、「資訊圖牆」等單元，讓讀者快速找到有興趣的議題閱讀。「資訊圖牆」中有大量易懂的圖表，方便投資人認識難以用文字描述的概念或投資現象，很適合初學投

資的人。

缺點：有時圖像資訊過多，讓人容易忽略文字閱讀的部分。



科技報橘TechOrange

<http://buzzorange.com/techorange/>

專門追蹤全球網路產業的科技網誌。提供網路創業者、行銷人員、媒體人員關於網路的資訊與知識。

推薦理由：分享文章多以科技、創業、行銷、商業策略為主，雖然簡短卻極具參考價值。當中有不少對於台灣產業的建言，以及台灣商業所面臨的困境與挑戰，值得讀者思考。

缺點：文章範圍較局限於科技與創業行銷方面。



關鍵評論網The News Lens

<http://www.thenewslens.com/>

設立於2013年8月，網站稱其夢想中的媒體是除了陳述事實外，還能夠提供多元的觀點，並為智慧型手機、平板、電腦等不同平台提供各自適合的閱讀內容。也讓社交網路世代的使用者，能夠更輕鬆的分享、討論和參與他們有興趣的議題。

推薦理由：站上文章反映了多元的聲音。利用影音、插圖等不同的形式讓讀者正視社會發生的問題。

缺點：文章豐富多元，有不夠聚焦的問題。

我關注的投資達人



孝話一籬筐

<http://tkuewlch.pixnet.net/blog>

「孝話一籬筐」是我會定期拜讀的部落格之一。版主李忠孝以價值投資、長期持有的方式執行其投資策略，並透過每年參與股東會的方式將所思所見寫下來，字裡行間流露出版主認真負責與追根究柢的態度，讓人深感佩服。



麥樹仁投資社群網站 (Makssin)

<http://makssin.blogspot.tw/>

拜讀「麥大」的部落格，一開始是被其精闢的個股分析吸引，畢竟分析個股的「明牌」文章誰不愛看？雖然麥大部落格中不乏一些輕鬆易讀的投資小品，但個人更偏愛麥大用數字實證分析的文

章，有縝密數據支持文章的論點，這遠比一些分析師天花亂墜的言談踏實得多。



不敗（BUY）教主：

<http://blog.xuite.net/chungming01/twblog>

有「不敗教主」稱號的陳重銘老師，除了在部落格暢談理財投資的經驗外，近年更出版了存股的理財書，提醒大家學習投資理財的重要性，並分享如何建立正確的投資存股的概念。



巴菲特股票研究

<http://blog.xuite.net/arsin/888>

溫國信老師是巴菲特與長期投資的追隨者，他自行透過「五年現金股利評價法」找出獲利穩健的個股建立倉儲股名單，並用以評斷個股價位的便宜、合理和昂貴與否。個人認為這套評價法簡便而容易實行，對於初學投資者的幫助相當大，有興趣的讀者也可以找出溫老師出版的作品加以詳讀。

巴菲特投資學校

<http://moathuang.pixnet.net/blog>



「巴菲特投資學校」部落格主自稱為「老農夫」，曾經是證券營業員，卻在股海浮沉了20年後，開始學習巴菲特的價值投資法，並練就一身「慢、穩、忍」的存股工夫。後來老農夫更將其存股10年的思維歷程與實作方法寫成專書，值得細讀。

投資理財APP

Ahorro

市面上有不少的記帳APP，這個Ahorro只要兩三個步驟就能分類做好每日收支開銷的紀錄，很適合懶於記帳的人。雖然簡單，但是該有的記帳類別與圖形分析一點都不馬虎。

評價：簡單易上手，讓記帳這件事變得更輕鬆。

MSN財經

提供類似於YAHOO股市APP的綜合查詢功能，除了追蹤指數、自訂選股、即時新聞等功能外，還有匯率換算、貸款試算、小費計算機、財富估算、退休規劃等試算功能，個人認為相當實用。

在個股的部分也提供數據圖表供使用者參考，簡單明瞭！

評價：YAHOO股市APP外的另一選擇。

適合對象：一般投資大眾

YAHOO股市

提供台股大盤以及即時個股報價更新、重要國際市場指數、匯率/外匯、原物料、美股、ADR報價、財經新聞更新等服務，另外與國內財經電視媒體合作，提供影音新聞或是證交所的法說會現場直播。在個股的部分提供技術分析、法人籌碼、財報資訊，投資人可建立自選股以查看自己的持股最新狀況。

評價：對剛入門的投資人而言，是很好上手的查詢工具。

台股價值站

可根據ROE、毛利率、殖利率、本益比、自由現金比、股價淨值比六大指標篩選出排行靠前的個股。另外，也提供自訂選股功能，可根據個人喜好的指標參數設定評價條件，算出個股的合理價值和買賣進出參考價格。

評價：用來篩選個股相當簡便容易上手，不過使用者對於價值投資估值的方式還是要有一些基本認識。

適合對象：對財報與價值投資有基本概念者。

股票記帳

雖然我自己會用Excel製作投資組合的盈虧紀錄，但有了這個「股票記帳」APP，到哪都可以查看股票進出與盈虧的情況。也提供簡單的投資組合圓餅圖，方便投資人以直觀的方式審視投資部位的比重。

評價：方便投資人定期檢查並整理記錄自己的投資組合。

附錄

小樂老師的近期觀察股

股號	股名	指數分類	產業地位	2015 年 EPS	2016 年 現金股息	2016 年 股票股利
1101	台泥	台灣 50	台灣第一大，大陸前十大水泥廠	1.56	1.33	0
1102	亞泥	台灣 50	遠東集團／台灣第二大水泥廠	1.55	1.1	0
1215	卜蜂		世界前三大飼料廠，擁有全亞洲最大雞肉加工廠	2.57	2	0
1216	統一	台灣 50	台灣最大綜合食品企業	2.48	2	0
1227	佳格	中型 100	台灣最大穀物營養品供應商	3.47	1.6	1.1
1232	大統益		統一集團／亞洲最大黃豆油廠	5.7	5	0
1233	天仁		國內最大茶葉製造廠商	2.31	2	0
1301	台塑	台灣 50	台灣最大的石化集團／台灣 PVC 粉的最大生產商	4.85	3.6	0
1307	三芳		寶成集團／全球人工皮革產量最大的公司	2.85	1.7	0.3
1326	台化	台灣 50	台塑集團／石化大廠	4.72	3.5	0
1402	遠東新	台灣 50	遠東集團／國內第一、世界第五大的聚酯化纖廠	1.61	1	0

股號	股名	指數分類	產業地位	2015 年 EPS	2016 年 現金股息	2016 年 股票股利
1434	福懋		台塑集團／台灣最大的輪胎簾布製造商	1.68	1.2	0
1451	年興		全世界最大的一貫化生產的牛仔紡織成衣公司	1.69	1.5	0
1476	儒鴻	台灣 50	ODM 設計製造廠，國內成衣第二大企業	15.99	10.5	0
1477	聚陽	中型 100	台灣最大成衣製造商	10.9	9.52	0.35
1513	中興電		國內高壓氣體絕緣開關 (GIS) 領導廠商	1.34	1	0
1521	大億		台灣最大 OEM 車燈製造商	5.9	5	0
1535	中宇		中鋼集團／淨水環保大廠	4.11	3	0
1537	廣隆		鉛酸電池大廠	9.42	7.5	0
1558	伸興		全球第一大縫紉機 ODM 廠商	14.19	9.5	0
1565	精華	富櫃 50	台灣最大、全球第五大隱形眼鏡製造商	28.88	23.5	0
1580	新麥	櫃買高殖利率	亞洲第一大烘焙機器設備商	9.72	7	0
1702	南僑		油脂及食品大廠	4.49	2.6	0
1707	葡萄王	中型 100	保健食品飲品大廠	8.07	5.6	0

股號	股名	指數分類	產業地位	2015 年 EPS	2016 年 現金股息	2016 年 股票股利
1712	興農		台灣農藥第一大及複合肥第二大之廠商	1.03	0.6	0
1717	長興	中型 100	亞洲最大的合成樹脂廠／全球最大的乾膜光阻劑供應商／全球第三大 UV 光固化樹脂供應商	2.81	1.5	0.8
1723	中碳	中型 100	國內唯一從事煤化工產業公司	5.37	4.5	0
1726	永記		台灣最大塗料製造商	5.8	3.8	0
1730	花仙子		國內除溼與驅塵類產品的龍頭廠商	2.73	2	0
1773	勝一		台灣第二大溶劑廠商	4.08	3	0
1788	杏昌		血液透析產品代理廠商	6.2	5	0
2059	川湖	中型 100	導軌大廠	20.18	10.1	0
2105	正新	台灣 50	台灣排名第一、全球排名第九輪胎大廠	3.94	3	0
2106	建大		台灣第 2 大輪胎廠、全球第 3 大自行車胎廠	4.04	2.2	0.2
2114	鑫永銓		台灣第一大、全球第七大的輸送帶廠商	6.2	5	0
2207	和泰車	台灣 50	經銷代理日本豐田汽車	17.9	12	0

股號	股名	指數分類	產業地位	2015 年 EPS	2016 年 現金股息	2016 年 股票股利
2227	裕日車		裕隆集團／銷售產品 Nissan 和 Infiniti 車款	13.89	12.5	0
2233	宇隆		精密金屬零件機械加工、製造及買賣生產商(主要集中於汽車零件與醫療器材領域)	5.07	3	0
2308	台達電	台灣 50	全球最大交換式電源供應器廠商	7.67	5	0
2330	台積電	台灣 50	世界最大的獨立半導體晶圓代工 (foundry) 企業	11.82	6	0
2373	震旦行		國內辦公設備及辦公家具領導廠商	3.8	3.2	0
2395	研華	台灣 50	全球工業電腦前三大廠	8.08	6	0
2412	中華電	台灣 50	台灣電信龍頭	5.52	5.49	0
2459	敦吉		國內通路代理商，業務涵蓋電子零件通路、製造事業與驗證事業	3.52	2.5	0
2480	敦陽		伺服器設備商，及網路設備相關與軟體服務廠商	2.02	2	0
2884	玉山金	台灣 50	以玉山銀行為營業主體之金融控股公司	1.63	0.43	1

股號	股名	指數分類	產業地位	2015 年 EPS	2016 年 現金股息	2016 年 股票股利
2887	台新金	台灣 50	以台新銀行為營業主體之金融控股公司	1.39	0.48	0.72
2892	第一金	台灣 50	以第一銀行為營業主體之金融控股公司	1.55	0.95	0.45
2903	遠百	中型 100	遠東集團／台灣最大百貨商場體系	1.2	1	0
2912	統一超	台灣 50	統一集團／國內最大連鎖超商	7.92	7.2	0
3045	台灣大	台灣 50	富邦集團／台灣第二大電信商	5.76	5.6	0
3130	一零四		國內網路求職市場中的領導品牌	9.99	8	0
3213	茂訊		強固型電腦筆電供應商	3.98	3.1	0
3388	崇越電		國內專業電子化學材料代理商	4.68	4	0
3702	大聯大	中型 100	亞太區最大的 IC 通路商	3.27	2.4	0
4103	百略	櫃買高殖利率	全球數位體溫計前三大供應商	5.89	4	0
4205	中華食		台灣知名豆腐產品生產廠商	2.51	2	0
4305	世瑩		塑膠布供應商	2.96	2.3	0
4706	大恭		台灣顏料產量最大之製造商及主要供應商	1.35	0.9	0

股號	股名	指數分類	產業地位	2015 年 EPS	2016 年 現金股息	2016 年 股票股利
4904	遠傳	台灣 50	遠東集團／國內第三 大電信商	3.52	3.75	0
5203	訊連		台灣知名影音軟體品 牌	5.6	4	0
5209	新鼎		中鼎集團／資訊系統 整合服務	3.4	2.53	0
5312	寶島科		台灣最大的眼鏡通路 商	6.22	3.6	0
5604	中連貨		國內貨運量排名第四 大公司	3.81	3.2	0
5609	中菲行		台灣最大的航空貨運 承攬商	1.02	1.08	0
5871	中租 -KY	中型 100	台灣最大租賃及設備 融資公司	6.02	3.1	0
5903	全家		台灣第二大連鎖便利 商店	5.72	4.6	0
5904	寶雅	富櫃 50	台灣最大美妝生活雜 貨專賣店	10	8.8	0.1
6115	鎰勝		電源連接器製造商	3.39	3.5	0
6121	新普	富櫃 50	筆記型電腦用電池組 封裝製造廠商	10.1	7	0
6146	耕興		電子電氣產品之檢測 認證，居產業龍頭地 位	8.5	6	0.1
6183	關貿		傳輸服務與查詢(通 關／電子收付／轉帳 ／稅務等)公司	1.23	1.2	0

股號	股名	指數分類	產業地位	2015 年 EPS	2016 年 現金股息	2016 年 股票股利
6184	大豐電		新北市最大有線電視公司	2.33	0.5	1.3
6189	豐藝		電子零組件、IC 元件代理商	3.22	3	0
6192	巨路		程序控制大廠，國內市占五成	4.86	3	0
6195	詩肯		柚木及系統家具商	4.4	3.5	0
6201	亞弘電		音訊產品及小家電生產廠商	2.24	2	0
6206	飛捷		端點銷售系統 (POS System) 大廠	7.02	6	0
6279	胡連	富櫃 50	台灣第一大車用連接器製造商	8.25	5.6	0
6505	台塑化	台灣 50	國內第二大的油品煉製及銷售廠商	4.97	4	0
6508	惠光		台灣第二大植物保護劑廠商，地工膜生產商	2.07	1.3	0.2
6803	崑鼎	櫃買高殖利率	台灣最大的廢棄物處理、環保資源回收、焚化爐營運公司	10.64	9.69	0
8044	網家	富櫃 50	台灣最大的電子商務集團	8.24	5.24	1.05
8083	瑞穎		軸承製造商	8.87	7.8	0
8255	朋程	櫃買高殖利率	全球最大車用發電機二極體廠	8.13	6.5	0

股號	股名	指數分類	產業地位	2015 年 EPS	2016 年 現金股息	2016 年 股票股利
8422	可寧衛		台灣最大有害廢棄物處理廠	11.32	10	0
8926	台汽電		國內最大汽電共生營運公司	1.8	1.3	0
9904	寶成	台灣 50	全球最大鞋業生產廠商	3.24	1.5	0
9905	大華		國內最大的鋁罐製造商	2.26	1.5	0
9908	大台北		天然氣銷售公司，主要銷售區域為台北市松山、信義等七個行政區	1.21	1	0
9910	豐泰		運動鞋製造商，主要客戶為耐吉(NIKE)，占其營收約八成	7.11	5	1.2
9911	櫻花		廚房三機市占率第一(熱水器、瓦斯爐和除油煙機)	1.89	1.3	0
9914	美利達	中型 100	自行車品牌廠	10.17	5.5	0
9917	中保	中型 100	台灣規模最大保全公司	4.68	4	0
9918	欣天然		天然氣銷售公司，營業區域中和市、永和市、新店市、深坑鄉及台北市文山區(景美、木柵)五個區域	1.38	1.2	0

股號	股名	指數分類	產業地位	2015 年 EPS	2016 年 現金股息	2016 年 股票股利
9921	巨大	中型 100	全球自行車製造龍頭；台灣市占率超過 30%，為國內第一品牌	10.25	6.2	0
9924	福興		門鎖五金製造大廠	4.22	2.8	0
9925	新保		台灣第二大保全業者	2.81	2	0
9930	中聯資		國內規模最大之高爐水泥與爐石粉生產及廢棄物處理之專業公司	3.99	3.5	0
9933	中鼎	中型 100	亞洲地區最大統包工程公司	2.69	2.4	0
9939	宏全		台灣最具規模的包裝材料製造商	3.26	2	0
9941	裕融		台灣汽車分期／中古車／設備租賃公司	5.36	4.74	0
9942	茂順		台灣第一大、全球第五大密封元件製造商	5.09	4	0
9943	好樂迪		國內門市數量最多之 KTV 視聽歌唱連鎖店	6.79	4	0
9951	皇田	富櫃 50	全球第三大汽車窗簾 OEM / ODM 製造大廠	8.77	5.5	0

以上資料係以書籍完成時 2016 年 9 月為準。

結語

永不停歇， 未完的投資旅程！

我投入股市將近五年，五年的時間，不算長，但卻足以讓我的人生有了翻轉的可能。一開始面對市場的我就如同五歲小娃，初生之犢不畏虎，不知害怕為何物！直到在市場上碰了一鼻子的灰，才猛然覺醒自己需要透過不斷的閱讀與擴充思維壯大自己，也才能在險惡的市場中存活下來。

世界上很多人都懷抱夢想，但僅僅如此是不夠的！我們需要有更扎實的目標以及達成夢想的計畫與步驟。當然，在往夢想推進的過程中，難免遇到挫折甚至失敗，但此時我們便需要靜下心來思考、調整步伐，以求再出發時能充滿能量。我相信，這五年只是一個起點，希望在未來更多的五年裡，我能夠繼續大量的閱讀思考、和許多投資高手交流，慢慢走出自己的投資生存之道。

在這一趟未完的投資旅程，我對自己有幾點的期許：

面對市場，保持謙卑敬畏的態度：

當投資順風順水的時候，對於市場就容易失去戒慎恐懼之心。我希望自己能保持謙虛敬畏的態度，勝不驕、敗不餒，把握每一次向市場學習的機會。

面對自我，保持積極求知的心：

投資上的學習沒有止境，我希望自己能保有積極的態度，找出自己的盲點，接納各種的可能。

面對績效，坦然面對而不過度悲觀：

不管投資績效如何，我希望自己能夠誠實面對，不虛美、不隱惡，隨時都抱有最壞的打算，但能有最正面樂觀的態度。最後，與大家共勉，希望每個人都能為自己開創理財之路。



擺脫萬年凍薪

小資族的買股翻身術

2017年09月 電子版發行

2016年09月 實體版初版發行

作者：小樂老師

發行人：張輝明

發行所：三采文化股份有限公司

地址：台北市內湖區瑞光路513巷33號8樓

電話：8797-1234

傳真：8797-1688

www.suncolor.com.tw

※本服務所提供之內容，未經合法授權不得擅自變更、發行、公開播送、重製、改作、散布、轉讓、公開展示、公開傳輸或以任何方式提供他人使用。

※本書所刊載之商品文字或圖片僅為說明輔助之用，非做為商標之使用，原商品商標之智慧財產權為原權利人所有。

※風險敬告：本書所提及之個股僅供研究觀察之用，非投資建議，請讀者自行判斷風險，盈虧自負！

EPUB3製作：台灣漫讀（BOOK☆WALKER）