



施達文
Dennis Staffman

10堂投資必修課

賺錢 從降低風險開始！

撰文：胡健蘭

Lesson

察覺風險

發現泡沫不難，難在無法預料

Bubbles are not hard to identify. The challenge is that it's

先談談這次金融風暴，我必須強調，我不認為這次是所謂的「房市泡沫」(housing bubble)，說得更精準一點，應該是「房貸泡沫」(housing finance bubble)。沒錯，房價之前是漲得很高，不過房地產是一種地區性市場，不是所有區域房價都會出現同樣的漲勢，而是整個房貸機制讓房價不斷上飆，所以，housing credit或者是housing finance (房貸市場)，才是真正的泡沫。

觀察這種泡沫，根本不需要什麼深度或分析，就能看出來。首先，你可以發現房價漲得很高，上漲速度比收入增加的速度還快，而且房價是靠著民眾不斷借錢買房子來支撐，連很多財務狀況不佳的民眾，也可以靠超貸先買一間房子，再拿這間房子再貸款，買更大、更貴的房子。

還有，2、3年前，如果你留意日常生活就會發現，每天信箱裡，有成堆要你借錢的廣告，而且當時的利率也不高，很多人靠著借錢來買屋，然後賣出賺錢。跟20年前的經濟模式不一樣，以前貸款機構把錢借出去，然後靠著收利息賺錢。現在則是把錢借出去後，再把這個「債權」賣出去，換取資金再借出去，這樣循環下去，慢慢就有人開始發現，整個借貸市場真是玩得太過

說明
範例

科技泡沫時，那斯達克本益比超過100倍，目前降至20多倍



延伸閱讀

《富翁說故事》

作者：喬治·克拉森
出版：大塊文化



金錢會從那些渴望獲得暴利的人身邊溜走。金錢的投資報酬有一定的回收，渴望投資獲得暴利的人常被愚弄，因而失去金錢，金錢會留在懂得保護它的人身邊。

它吹多久會破

very difficult to say when they're going to be over.

火了。

發現「泡沫」並不難，真正困難的是預測泡沫什麼時候會結束。就像2000年時的科技泡沫，時間就比我預期的還長，股市漲得比我預料的還凶。當時，很多公司的實質營運規模很小，股票卻能上市（這裡指當時很多網路公司快速上市），而且市值還膨脹得很大，我知道這是泡沫，很難預料的是，這個泡沫何時會破？

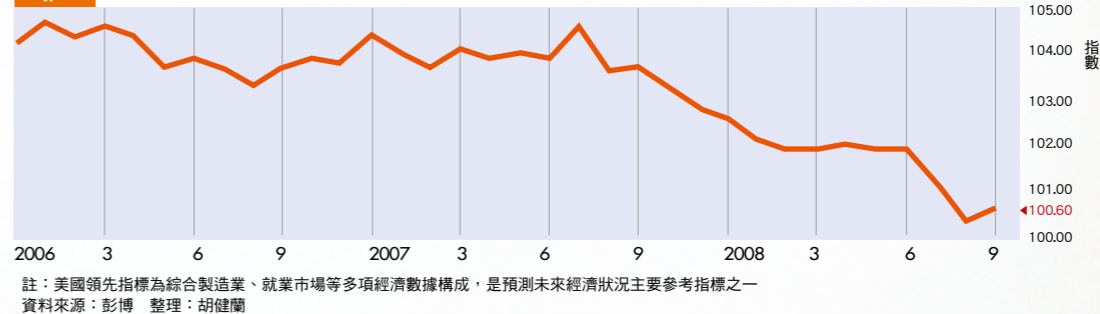
不過，如果投資人能靜下心仔細想想，就會發現，一些股票的股價表現真的是太誇張了，投資人應該觀察，這些股票大漲的理由到底是靠實質營運支撐，還是只靠投資市場的激情去創造。

我記得，當時曾經觀察那斯達克(Nasdaq)前100大公司，股票最凶的時候，只有2、3家的本益比低於100倍。「100倍！」這個數字根本不是這些公司的獲利能支撐的。可是，若當時你要我預測股價何時會跌下來，我無法精確地預知時間點。

同樣的，2、3年前，我們也無法確實預估，到底房價會漲到什麼水準？什麼時候會下跌？我們只能說，一旦察覺風險和危機，就必須要預防及避免。

說明
範例

泡沫說破就破，美國領先指標從高點快速崩跌



名詞解釋

科技泡沫

1998~2000年間，歐美股市中，一些新興的網路公司股價快速上漲，刺激投資人瘋狂進場追高，推升股市大漲，許多網路公司股價表現超越傳統企業。不過，由於許多網路公司當時並沒有真正的實質營運，只是靠投資人盲目地炒高股價，最終，這股網路泡沫爆破，導致股市重挫。

Lesson

絕對不買的股票 避開漲太凶的股票，別碰市場

You want to avoid securities that are very elevated in price. You

1989年，我的基金剛成立時，遇到一個很大的掙扎，就是如何布局投資日本股市，為什麼？

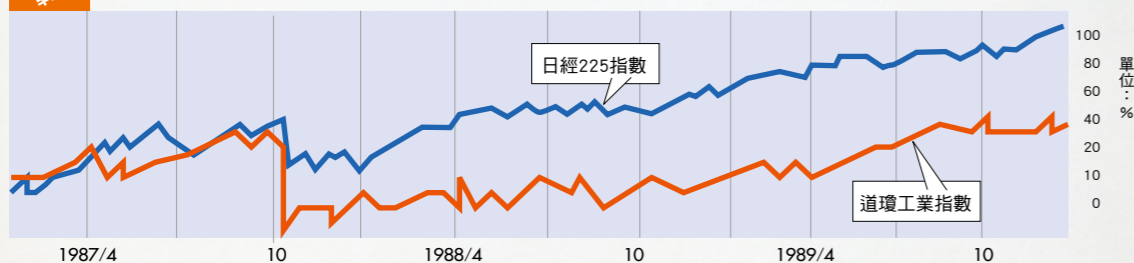
因為當時日本股市是全球市值最大的市場，市值高低是指數編纂非常重要的參考指標，日股那時候占全球股市指數的比重高達14%，是美股的1倍多。

作為一個剛成立的新基金，這讓操作難度變得很高。因為若照指標指數去布局，日股部位必須很大，但當時日股的價格已經相當貴（編按：當時日股股價淨值比「P/B值」達5.4，比目前高了快5倍），我和同事認為，這並不是好的投資時機，掙扎之下，我後來決定只買進很小的部位，一直到1999年，我才把日股投資部位提高到跟指標指數差不多。（編按：1990年～1991年，日經指數重挫41%，施達文因堅持不加碼日股，同期間基金累積報酬率達30.64%。）

第2個掙扎的經驗是「科技泡沫」，時間在1999年～2000年，當時在以科技股為主的那斯達克市場，只有少數公司股價是合理的，整個股市實在漲太多，1990年代末，很多新的投資人參與股市，他們對科技股太過興奮，放入愈來愈多的資金，把股市炒高，然後又吸引更多資金進場追逐。

說明
範例

1987年初～1989年底，日股漲幅比道瓊高了1倍多



資料來源：Yahoo! Finance 整理：胡健蘭

延伸閱讀

《打敗法人的 價值投資法》

作者：克理斯多佛·布隆尼
出版：商周



價值投資者天生就是反向投資者，出手時永遠和市場氣氛相反，需要有背道而馳的勇氣；投資要看企業的安全邊際，不投資債務過高的公司，且要分散投資不同公司。

過度樂觀期待的股票

don't want to be paying for things people are really excited about.

可是，大家忽略了：只靠著一股風潮（popularity）推升股價的股票，並不具備好的投資價值，一旦投資人的熱情消失，股價就沒有東西支撐。

以思科（Cisco）為例，科技泡沫高峰時，這檔股票曾創下5,800億美元市值，但當時，這家公司的營收僅180億美元，對一個營收180億美元的公司，如何能在短時間內快速成長到可以符合5,800億美元市值的規模？除非它的營運模式有重大突破，或像一些藥廠，發明很了不起可以治癒重病的新藥。

雖然，當時我覺得很多科技公司的市值不合理，可是沒有人能預估，到底股價什麼時候會跌下來。最後，我選擇幾乎不碰這類股票，不參加這場追高派對（party），並轉向去找其他風險較低的投資標的來賺錢。正因為當時我沒有布局很多科技股，所以，在2000年～2002年，我的基金沒有如很多投資人一樣受傷很深。

從上面3個例子，建議大家要避開一些股價飆太凶（elevated price）的股票，特別是既沒有良好現金流量，也不是靠獲利表現使股價大漲的股票。此外，不要去碰那些讓投資市場過度樂觀期待的股票，因為如果這些股票的價格不是靠實質營運撐高的話，未來可能會出現大幅下跌，高價同樣意味著高風險（high price can mean high risk）。

說明
範例

科技泡沫爆破，網路公司股價暴跌

公司	最高股價 (1999~2000年)	最低股價 (2001~2002年)	目前股價 (2008.10.17)
雅虎	200.75	8.65	12.90
亞馬遜	210.12	5.97	50.65
思科	80.06	8.6	17.91
ebay	243.75	30.19	15.35

資料來源：Yahoo! Finance 整理：胡健蘭

名詞解釋

MSCI世界指數

MSCI世界指數為摩根士丹利資本國際公司編纂的指數，內容包含全球主要國家的重要股票，是許多全球型基金經理人投資布局時重要的參考指標，目前美國及歐洲加起來權重高達7成多，其次為日本及新興市場。

3

Lesson

克服人性弱點

當意識到恐懼或貪婪的想法出現，

One has to know one's emotion and recognizes fear and greed

恐懼 (fear) 及貪婪 (greed) 都是人性的弱點，一旦意識到這兩種情緒出現時，我們就要告訴自己：你想的跟做的要不一樣 (try to behave differently)。

記得提醒自己：如果把整個投資的觀察期拉長到2~3年來看，未來情況會變的很不一樣的，因此，做任何決定，都要冷靜。

在市場波動變大的時候，應該對「價格」這件事更注意，就像一般生活消費一樣，在商品價格低的時候，多買一點，當價格高的時候，就要少買點。股價低的時候，可以多建立一點部位，價格高的時候，千萬不要一古腦只想著賺錢就追高，而是要想著如何避開風險 (risk avoidance)。

從理性看，人都希望找到各種機會能買到低價的股票，且把股票賣在最高點，大家都知道這是賺錢的原則。但就像之前說的，這些原則其實跟真實的人性不合，因為當市場上漲的時候，大家發現身邊的人賺錢好容易，很想跟著買，如此就容易買到高點，相反的，當市場跌的時候，不論是新聞或者很多說法都是負面的，又讓大家很難在價格下跌時買進。

說實在的，我必須承認，在科技股狂飆時，要克服心理因素不去碰科技股是件滿困難的事情，尤其在科技泡沫爆破前，股市漲了快2年，就像其他人一樣，我心裡也曾經有疑問：「我到底有沒有錯過什麼？」

但事實告訴我：每次在這種時候，就是要堅持。「在價格下跌的時候，想想什麼才是對的事情，在價格上漲的時候，想想什麼事情可能是錯的。」就像我們在次貸風暴發生前、美國房市大好的時候，就看到房市的問題，這就是我們發現有些事情可能是錯的。事實上，當初我並沒有預知會有次貸風暴這件事，我只是發覺房貸市場實在是不太對勁。

2年前，我們有談論過房市信用危機這東西嗎？沒人談過呀！現在回想，那時候就是人們陷入這場風暴的開始，也應該是人們應該要從這個市場（指房

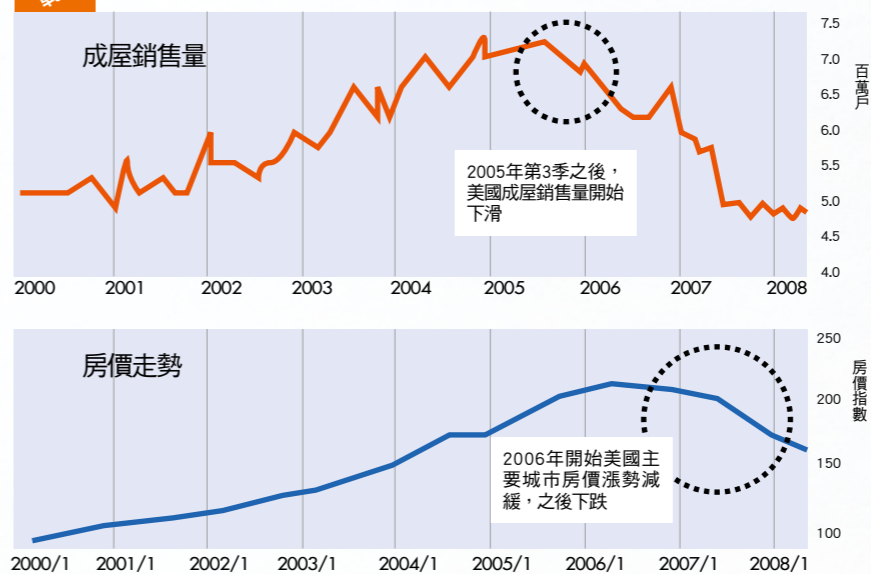
勸自己：想的跟做的要不一樣

when they occur, try to behave differently.

市或房貸相關投資市場) 脫身的時候，可是，那個時候根本沒人關心這個風險，大家都太貪心，從房貸泡沫就可以發現，當民眾開始瘋狂借貸時，幾乎沒有人對這樣的行為感到憂慮或擔心。

我必須提醒投資人，當別人很貪心的時候，就要警覺風險可能出現了。而當大家都陷入一片恐慌的時候，則要開始找投資的機會 (When others are greedy, be fearful, when others are fearful, look opportunities)，這就是為什麼我能躲過這麼多次市場風暴的原因，因為我一直謹記這個投資原則。

說明範例 2005年9月美國房屋銷量下滑，2006年房價開始走跌



延伸閱讀

《股價為什麼上漲》

作者：里昂·李維
尤金·林登
出版：早安財經



當大眾面對節節狂飆的股市，貪婪、投機的心理作祟，不斷地將錢丟到股市裡，指數節節高升，此時，伴隨著新聞炒作及市場上的謠言，卻讓市場及投資者忽視危機……然後指數毫不留情的下跌。

名詞解釋

次貸風暴

部分房貸公司過去大量承作品質較差的次級房貸，後因利率攀升，導致房貸還款違約率上揚，衝擊部分貸款公司及金融機構出現嚴重流動性不足問題，終於在2007年7月底引發次貸風暴，房貸公司及金融機構如滾雪球般倒閉，負面效應衝擊至整個金融業，在華爾街5大券商之一的雷曼兄弟今年9月宣布破產後，引發全球金融市場另一波重挫，次貸風暴衍生全球金融風暴。

4

Lesson

創造低風險高報酬 維持低度風險 卻不妥協低報酬

To get good return despite relatively low risk.

一直以來，我都堅持投資要維持低度到中度的風險，但是要創造具競爭力的報酬。而且，投資的目的就是要賺錢，除了以打敗大盤做為我們調配投資組合的目標外，更重要的是，盡量降低賠錢的機率。

要怎麼做呢？投資人如果要把資產布局跨到海外，選擇到底要投資哪個市場前，就要先看該區域的經濟基本面，例如經濟成長情況或經常帳的數字。如果投資人想判斷產業投資方向的話，我比較傾向要從下而上（bottom up）的投資策略，除了看產業的發展前景，主要還是要找到具合理投資價值的公司。

所以，我一直強調的是，「價格非常重要，價格愈低或許風險愈低，很多事情也會變得比較合理。」也許這樣的推斷不見得每次都適用，可是，股價愈高，代表未來下跌的空間愈大，股價較低，下跌的空間會相對較小。

我建議投資人盡量把每分錢投資在獲利狀況及現金流量良好的股票，這個很重要；還有，即使看到價格便宜的股票，還是要思考自己整體的投資組合，如果這檔股票符合低價標準，但一放進你的整體投資，就可能拉高整個投資組合的風險，那就要考慮一下是否要投資。（編按：例如投資組合裡都是新興市場股票，即使再看到便宜的類似標的，都要想想是否同樣的布局比重過多了。）

操作
叮嚀

判斷基金風險與報酬率的主要指標

- 標準差：**基金淨值或股價在一段時間內的波動程度，標準差數字愈大，表示基金淨值或股價的漲跌波動較劇烈，風險也較大。
- 夏普值：**每承擔一單位風險的超額報酬率，也就是說，承擔同樣的風險時，當然要選超額報酬率較高的基金，可獲得較好的報酬。
- 報酬率：**累積報酬率為在一段時間內，基金淨值的累積成長的幅度；年化報酬率則是將一段時間的報酬率化為年度來計算；基金長期的年化報酬率（例如5年以上），可做為判斷基金是否長線能維持穩定報酬的主要依據之一。

延伸閱讀

《史雲生的逆向操作法則》

作者：大衛·史雲生
出版：梅霖文化



分散投資可以改善投資組合，讓投資人在一定的風險水準下，獲得較佳的報酬；如果未分散投資風險，一旦外在因素改變市場走勢，投資人將面臨龐大虧損壓力。

5

Lesson

發掘轉機 當外在風險升到最高 實質風險可能已降到最低

Actual risk is probably the lowest when apparent risk is the highest.

這次金融風暴真的非常嚴重！不過，我想告訴大家的是：「當外在風險升到最高時，市場實質風險可能已經降到最低。」

為什麼這樣說？因為當人們開始擔心「風險」這件事，且愈來愈害怕時，真正的風險其實已經開始降低了！因為懼怕（fear）、擔心（worry）及各式負面的想法（negative），都會反映在股價上，造成股價下滑。但這時候，對市場來說，真正的風險也開始下降了，這樣的推斷不見得每次都對，卻是合理的。

再舉網路科技大廠思科（Cisco）為例，我先說明，它是家好公司。可是，科技泡沫當年，它的市值一度飆到5,800億美元（當時股價超過80美元），那時我沒買它。但是當它跌回到每股接近8美元時，我就買了。（編按：思科股價在2002年10月最低跌到8.6美元，之後不到2個月，反彈75%至15.06美元。）

對我來說，股價8美元的思科，它的基本面和在80美元時完全不同（指風險降低很多）。這說明同樣的公司及營運項目，在相對低價買進，賠錢機率就降低，股價下調的空間也降低。因此，買進股票前，要綜合觀察很多有關風險衡量的指標，如波動度等，不過，因為市場會變化，所以，風險評估是會不斷變動的。

說明
範例

科技泡沫時，思科股價曾在半年內暴漲偏離基本面



延伸閱讀

《一個投機者的告白》

作者：安德烈·科斯托蘭尼
出版：商智文化



只有那些高價買進、低價賣出的人才會賠錢。誰會在1987年10月19日（美股大崩盤）這天買股票，當然是那些有資金、冷靜自持的投資者。

Lesson 6

危機入市 市場一片悲觀時 正好利用低價建立新投資布局

If we can start at low price when people are feeling bad, we can buy something cheap.

這次金融風暴是我入行以來遇到最艱困、市場最難操控的時候，主要市場幾乎無一倖免地重挫（編按：迄10月24日止，MSCI世界指數跌幅達45%）。

但我必須強調：市場一定會從風暴中恢復的。只是我們無法精確預估恢復的時間點，或許2年後，很多事情會變得跟今天很不一樣，一些事情或許會變得更好。不過要記住：在整個市場價格止跌起漲前，可能會度過很長的一段低迷時間。

我無法告訴你，什麼時候價格會開始真正反轉，重要的是，你必須要有能力在價格位於低檔區時，還有資金可進場撿便宜。所以，做好資產配置很重要，須維持一定現金、或持有高流動性的資產，才能在市場劇烈震盪時彈性調整投資組合，才有辦法「危機入市」。

要相信，當每個人對市場都感到恐慌的時候，代表具吸引力的買進價格開始出現了，就像現在！我看到很多股市出現多年未見的投資價值，例如日本，現在幾乎已經回到2003年起漲前的低價位。當大家一片悲觀氣氛、都在賣手上投資部位的時候，正好可以利用低價，建立一個好投資的開始。

說明
範例

日股又回到2003年起漲時低點，長線投資機會再現

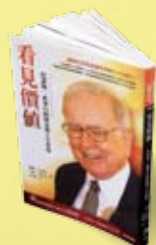


註：統計至2008.10.20 資料來源：Yahoo! Finance 整理：胡健蘭

延伸閱讀

《看見價值》

作者：瑪麗·巴菲特
大衛·克拉克
出版：先覺



我沒法預料市場短期走勢，但是，長期來看，投資股票的報酬率會比只持有現金好。危機入市買股票做長線投資，5年、10年後，很多公司獲利會再創新高。

Lesson 7

買進價值股 沒人能真正判斷出 最低價在哪

Nobody, no individual knows the bottom or for sure the bottom.

我們不會試著去預測一個精確的底部或者股價的最低價位，而且，沒有任何一個人可以真正判斷得出最低的價位在哪，我們只能說，要買在相對低價，所以，當價格已經下滑很多的時候，就買進一些吧！

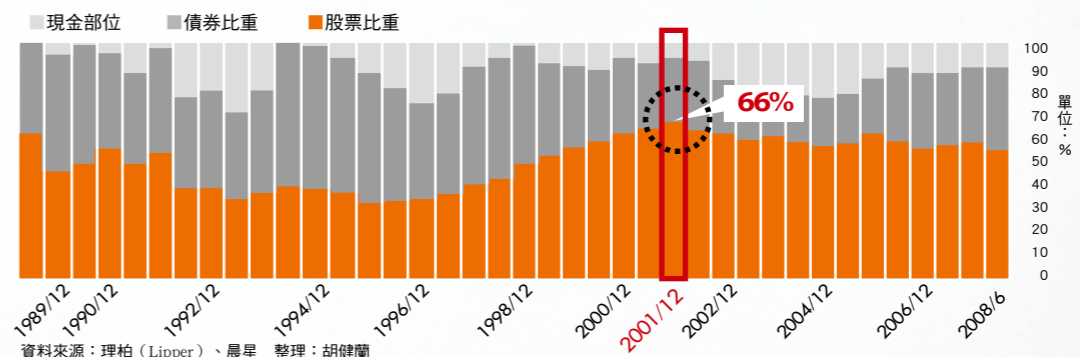
逐步地建立部位，而不是一次就投入很多錢，當價格更低的時候，再放一些錢進去，同樣的道理，當價格上漲，每個人都很興奮地談論他們賺了多少錢的時候，也許你就不該再繼續投資這麼多錢了（減碼）。

很多投資人問我，決定買進一家公司的股票時，要看它未來多久的成長潛力，1年或2年？對這個問題，我們沒有統一的答案。或許買一家公司的股票，在買的時候，很可能它賺錢的潛力還沒有完全發揮，但是，過了2年、3年、甚至4年，管理階層漸漸讓營運逐步改善，投資人對這家公司的看法或評價就會改變。

當然，也可能我們持有一家公司股票一段時間後，發現這家公司的營運狀況變差，也可能調整投資部位。既然很難精準預測股價會再跌多少，最適當的方法是，覺得價格有吸引力時，加碼投資，價格漲到一個水準時，別忘了降低風險。

說明
範例

科技泡沫股市重挫，施達文逆勢加碼股票



資料來源：理柏 (Lipper)、晨星 整理：胡健蘭

延伸閱讀

《智慧型股票投資人》

作者：葛拉漢
出版：寰宇



低股價不一定是好的投資標的，一檔股票的價格，接近公司的淨值，不代表就是好的投資標的，投資人必須計算本益比，並預估往後數年的數字。

8

Lesson

長期投資的堅持

做為長期投資者，第1個月的判

Being a long term investor, it probably won't be right for the

我想對長期投資的人來說，現在的確是個很好的投資機會。

但是你必須記住：做為一個長期的投資者，我們的投資判斷或許第1個月不會是對的，或是第1季甚至第1年都不一定會完全正確，但只要判斷是合理的，雖然初期布局的投資不見得會有優異表現，經歷一段比較長的時間，你就會發現，賺錢機會比賠錢機會要大。

「耐心」是很重要的事情。我觀察各種市場、產業、地區，然後加碼能讓基金達到長期獲利的標的，避開可能會阻礙基金長期獲利的投資。從長線角度看，我認為，現在日本是個能讓長期投資者布局的市場，長期可能帶來的報酬或許會超越指標指數，甚至美國股市。

當然，對日股的投資看法，很多人會問我：會不會太早布局了（因為日股低迷太久了）？這個答案或許對，就像在2004年~2005年的時候，日股的表現的確很好，到了2007年開始走下波。但是，你沒法精準預料市場走勢，如果你不在投資機會出現的時候提早布局，就搭不到上漲行情的列車，我期待未來一段時間，日本股市會有好的表現。

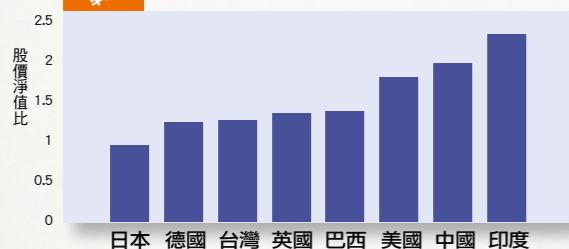
類似的投資經驗，可以回溯到1970年代，那時候我剛開始學投資，在研究股市的過程中發現，價格下跌應該是很好的投資機會。後來驗證的機會來了！1973年，美國股市曾經大跌，1974年繼續跌得更慘，我記得很清楚，到1974年7月，美股整個市場已經連續跌快2年，真的跌很多了。

遵循我的研究結論，投資的機會到了！我開始幫家裡的人投資，沒想到，已經跌了這麼慘的市場，在我進場後還繼續下跌，我當時想，怎麼會這麼恐怖啊！但我還是繼續

身為便宜獵人，占有的優勢是時間站在你這邊，即使有幾年的績效不如市場，也不致因為短期內不能如願而拔腿就跑。檢視長期績效傑出的經理人會發現，縱使長期績效優於市場，也難免有績效落後人的時候。

說明
範例

日股股價淨值比相對偏低



註：日本、台灣、中國資料統計至10月23日，其餘統計至10月22日
資料來源：彭博 整理：胡健蘭

延伸閱讀

《坦伯頓投資法則》

作者：洛蘭·坦伯頓
史考特·菲利浦斯
出版：麥格羅·希爾



身為便宜獵人，占有的優勢是時間站在你這邊，即使有幾年的績效不如市場，也不致因為短期內不能如願而拔腿就跑。檢視長期績效傑出的經理人會發現，縱使長期績效優於市場，也難免有績效落後人的時候。

斷不見得對

first month.

分批買進，後來有一天（1974年底），市場開始反轉了，然後開始一路上揚（going up and up）。

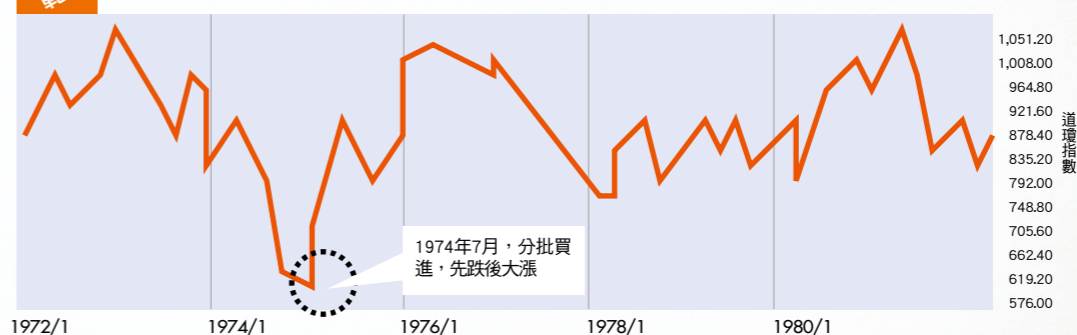
從這件事我學到，在心理層面上，真的很難在市場下跌的時候有勇氣危機入市，而且還不一定一開始的投資判斷就是對的，我開玩笑，身為經理人，有些時候我們是在手發抖的狀態下勇於逢低進場。

另外一個例子，就是在科技股狂飆的時候，有一天我參加一場投資說明會，當時有一個策略分析師來跟我說：「你看，從剛剛的報告中看起來，科技股真的是後市繼續看漲，你怎麼看呢？」我回答：「不管你相信或者不相信這些新科技，我就是不相信。」剛開始有些人不認同我的作法，不過，經過一段時間後，證明我當初的判斷是合理的。

股神巴菲特能創造這麼好的績效，他通常投資一個標的會持有很久。如果你認同股神的做法，也想成為長線、價值型投資人，那麼就應該在不錯的價格買進1檔股票，長期持有，如此就會有不錯的報酬。

說明
範例

施達文曾在美股1974年大跌修正中進場撿便宜



資料來源：XQ全球贏家 整理：胡健蘭

名詞解釋

股價淨值比

股價淨值比為股價除以每股淨值（Price/Book Value），股價高於每股淨值時，PB值大於1，反之則小於1。PB值用來評估一家公司的市價與實際帳面價值的差距，當股價淨值比小於1時，買進股票，代表是以公司價值打折的情況下買進，為價值型投資人常用的指標。

9

Lesson

面對失敗

所有的投資人都會有失利的時候

All investors have some investments that don't work out.

所有的投資人都會有投資失利的時候，即使你以價值投資的角度投資一家公司，也可能會經歷這家公司的財務或營運狀況不如預期，甚至更恐怖的是，這間公司出現欺騙的行為。

就像我們也曾碰到世界通訊（WorldCom）出現財務詐欺，剛開始評估該投資案時，我們認為這家公司有不錯的投資價值，因為財務數字還不錯，但後來也是不行，這對我們來說是很不好的經驗，因為這項投資帶來虧損，但我們坦然面對，靠著其他的投資部位獲利，把虧損彌補回來。

至於這次金融風暴，很多投資人都沮喪自己過去所做的投資決定，讓投資績效變得很差。我想要說的是，這次市場情況真的很嚴峻，倒不只是因為目前市場表現很糟，而是因為整個金融市場的問題不只牽涉到1或2家企業，或者1到2種產業，或者是只有1個區域，而是全球性的問題，對一般投資人來說，根本很難預知這種全球性的風暴會發生。

現在的狀況是，一方面是很多投資標的出現很好的投資價值，但一方面又必須擔心市場的不確定性是否會繼續增加，我們現在能做的是，發掘在風暴中能存活下來的生還者，例如現金流量穩定、股利殖利率不錯，但本益比卻已滑落到個位數字的標的，趁著難得出現的好價格，開始買進一些部位。

說明
範例

世界通訊做假帳案

2002年6月，美國第2大電信通訊公司世界通訊爆發做假帳消息，震驚全球股市，世界通訊承認隱藏數10億美元巨額虧損，令投資人為之崩潰，當月底，美國證管會暫停世界通訊的股票交易，7月1日恢復交易當天股價重挫92%，7月底宣布破產，為美國史上最大宗破產案。

延伸閱讀

《索羅斯帶你走出金融危機》

作者：喬治·索羅斯
出版：聯經



多數人都有逃避現實的傾向，譬如股票套牢了，就假裝看不到。索羅斯：「我的成功，不是來自猜測正確，而是來自承認錯誤」，認錯可以增加批判力，重新檢視決定，之後修正錯誤。

10

Lesson

不要道聽塗說

花時間建立自己的想法比到處聽別人講重要

It's very important for investors to form their own opinions rather than listen to others.

說實在的，在科技泡沫當時，我因為沒有買漲很多的網路股，很多人就來跟我說一些類似「你抓不到趨勢啦」的話，其實，他們好像也沒錯，我確實沒有精準預料到科技泡沫的走勢（指當時網路股暴漲滿長一段時間及後來的慘跌），不過，最終我真的就透過數字判斷，堅持不參與這段網路股的追逐風潮。

我把自己定位為價值投資者（value-oriented investor）。每次做投資判斷的時候，我都會思考，到底花這些錢買進的投資標的，有多少的投資價值在裡面，這包含企業的獲利、現金流量、股利，還有本身持有的資產價值等。

還有，這些投資的企業，營運前景是不是不斷地變好，或者，若投資評等降低了，企業必須要有具體的理由讓投資人相信，經過一段時間後營運會改善，這些對企業營運的了解，都必須是投資人花時間觀察才能得知。

對投資人來說，建立自己的想法比到處聽別人講重要，因為聽別人講，很可能在同時間聽到很多不同的說法，沒有一致性。有些時候，投資並沒有這麼複雜，簡單來說，就是要等到一個好的投資價值出現，然後擁有這樣的投資標的，直到價格漲得過高，或者我們認為投資價值不再，就把它賣掉。

操作
叮嚀

檢視投資價值的4個原則

- 1 企業獲利狀況，是否連續成長或下滑？
- 2 企業現金流量是否充足？
- 3 研究機構給予的投資評等；如果偏負向，管理階層是否提出改善之道？
- 4 該企業股價是已大漲一段時間了，或已經修正到波段低點了？

延伸閱讀

《漫步華爾街》

作者：墨基爾
出版：天下文化



要躲開四面八方傳來，如朋友、親戚、媒體給的小道消息，這些可能成為你這一生最糟糕的投資。