

# 價值投資成功藍圖

## Value Investing Success Blueprint

### OVERVIEW

嗨，恭喜你獲得「價值投資成功藍圖」！你將在這份資料中了解關於價值投資的一切，包括它的歷史演進、它的成功之處、你為什麼需要開始價值投資以及Step-by-step套用的方式。

請注意，你即將學習到的是一生受用的知識，足以瞬間改變你對「投資」的看法甚至就此改善你的財務生活。所以當你瀏覽這份文件時，建議帶著愉快但認真的態度，因為顯然這份資料不是臨時想到、當作ig貼文隨便寫寫的，而是抱著要讓正在閱讀的你用最短的時間得到最大收穫的精神、經過無數資料的確認查證後所完成的一份檔案。

當然，你也可以當故事書翻翻就好，但我想這不是將效益最大化的方法。可以的話，請在讀完每一小節之後，稍微停下來思考讀完的內容：和我過去的想法、經驗、價值觀有沒有哪邊不一樣？

如果可以做到，我有預感你將得到不凡的收穫和成長，準備好了嗎？

**Let's get to work!**

### What Is Value Investing?

價值投資是什麼？

這個概念起源於1920年代，由一位叫做班傑明·葛拉罕（Benjamin Graham）的學者提出。他強調以足夠的安全邊際（Margin of Safety）買進足夠便宜的公司，也就是所謂的「低估」。

後來有一位投資者非常認同葛拉罕的理念，它將價值投資稍作調整並將它發揚光大，這個人我相信你應該不陌生，他就是股神巴菲特（Warren Buffett）。

與其用超低價買進一家普普通通的企業，巴菲特更傾向用合理的價格（Fair price）買進優秀的企業並長期持有，這也是他經過幾十年的市場試煉後給所有投資人的建議。

***"It's far better to buy a wonderful company at a fair price than a fair company at a wonderful price."***

# How Does It Work?

價值投資者的主要工作只有一個：尋找「價值」和「價格」差距過大的機會。

**價值 (Value)** 是商品（或股票）能夠為使用者（或投資者）創造的效益；**價格 (Price)** 是此商品當下的售價，也就是取得它所需付出的成本。有趣的是，股票市場和超級市場（全聯、家樂福...）有個相似之處：**某些商品正在特價！**

這代表這些商品正以低於真實價值 (Intrinsic value) 的售價打折出售，而這正是價值投資者眼中的投資機會。

總之，價值投資的核心概念無非就是**用一塊錢買進實際上值兩塊錢的東西**。

# Why Is It So Powerful?

價值投資為什麼能夠在過去整整一個世紀歷久不衰並成為公認最有效的投資策略？原因大致有以下幾個：

- **不怕大環境改變** - 價值投資得以一再通過市場測驗的原因之一，就是無論市場和大環境如何改變，它都不會因此失效。「用好價格買進好公司」的道理不管在什麼樣的經濟環境之下都是正確的。
- **不怕太多人知道** - 股神巴菲特曾被問到：「為什麼你都跟大家講如何投資了，卻很少人真的用你的方法賺錢呢？」很顯然，即便全世界都知道價值投資是什麼，卻鮮少人能夠真正執行，因為它需要耐心和勇氣，而多數人既沒有等待好價格的耐心，也沒有在好價格真的出現時買進的勇氣。你或許聽過某些「投資老師」不准你和別人透露他的秘密策略，因為多一兩個人知道他的方法就會失效，價值投資沒有這個問題。
- **善用複利的力量** - 和短進短出、嘗試預測市場近期走勢的「投機」不同，價值投資將股市「持有時間越長則勝率越高」的特性發揮得淋漓盡致。複利既然被愛因斯坦稱為世界第八大「奇蹟」，代表多數人忽略了它的力量。價值投資不在意短期市場的漲跌，因為事實證明時間和複利才是散戶投資人最好的朋友。
- **容錯率超乎想像** - 傳奇投資人彼得·林區 (Peter Lynch) 說過：「你不需要每次都贏。」算個簡單的數學：投資一百萬平均分給十家公司，三十年後其中三家倒了；另外三家股價完全沒動；剩下的四家年漲20%，聽起來不是什麼太幸運的劇情，但你知道嗎？

**三十年後，當初的一百萬現在大約是一億。**

# The Right Steps to Success

食譜對任何一位廚師而言無疑是重要的，因為只要按照上面的步驟和配方，即便一位菜鳥都能神奇似地變出一道美味的佳餚。當然，隨著對這道菜的掌握度越來越高，食譜上的步驟或許不再是最重要的，但內容和配方是不會變的。

我猜一位咖哩大師可能不會太在意放入馬鈴薯和胡蘿蔔的順序，但這兩種食材卻是成就一鍋好咖哩不可或缺的元素，**價值投資又何嘗不是如此？**

對一位投資新手而言，下面列出的致勝步驟在你旅程的初期非常重要，因為它會確保你不做傻事並保持在正軌之上。等你未來對這些內容滾瓜爛熟後，可以嘗試依自己心情調整步驟的順序（當然不能完全拿掉某一項），但在那之前咱先來看看最容易帶你上手的流程吧：



4. 確認合理價格



5. 建立投資組合



6. 耐心見證獲利

以上六個步驟正是過去無數價值投資者能夠享有驚人成果的秘密，每一步都是成功之路上繞不開的要項。如你所見其實流程並不複雜，呃...好吧或許你暫時還沒什麼感覺，但不急，我們一步一步來。

## Step One: Set Your Goal

很多人下定決心要投資後，第一個反射動作是開始埋首研究公司：「巴菲特總說要用好價格買進好公司，所以我要趕快找到好公司。」

這個方法並沒有錯，但卻忽略了一個關鍵：**你是你，巴菲特是巴菲特！**

做為全世界最成功的投資者，巴菲特非常清楚設定目標的重要性。注意，這邊的「設定目標」指的不完全是你的預期年化報酬率、希望什麼時候退休等等。當然，以上都相當重要，但更重要的是清楚知道自己的**Identity**，換句話說：**你是什麼樣的投資人？**

舉例來說，大多數人其實並不清楚自己為什麼要買股票。

你可能會說這不廢話嗎？當然是要賺錢保障退休生活啊！奇怪的是，你明明聽說股市裡遠超過一半的人是虧錢的；你也知道定期定額買進大盤ETF，平均每年賺取11%左右的收益絕對足以讓你安穩退休，那為什麼還要堅持買進個股呢？

很顯然，享有安穩的退休生活並不是他們投資個股的原因。比較常見的解釋是他們希望「**提早退休**」、認為「**靠大盤賺太慢**」、想要「**體驗實際操作**」、有「**自己的投資理念**」...，無論你是出自什麼原因，你必須給自己一個交代，否則你遲早會在股海之中迷航。

這就像面試官問你：今天為什麼想來參加我們公司的面試呢？你可以回答「公司環境」、「生涯規劃」、「興趣熱忱」...，但你不能回答「我不知道」，因為這樣面試官也不知道為什麼需要錄取你；同理，如果不知道為什麼要投資個股（真的不一定要），那市場也就沒理由幫助我們成功。

除了用好價格買進好公司並讓複利幫助他錢滾錢之外，更重要的是對自己未來的投資長怎樣有個初步的畫面，以下是你在這個階段需要問自己的問題（但不限於）：

- 我為什麼不買大盤ETF就好？
- 我認為幾%的投報率是「正常」的？這樣的預期「合理」嗎？
- 我的個性偏向激進還是穩重，打算用同樣的風格去投資嗎？
- 哪個概念比較能打動我：成長快速股價翻倍 vs 季領股息大量現金流？
- 我預計投資組合（Portfolio）裡面要有幾檔股票？
- .....

第一步將是整個流程中最艱難的一步，因為以上問題你可能這輩子完全沒去思考過，而人們通常對於嘗試新事物是感到不舒服的，這也是為什麼大多數人選擇直接跳過，但我必須和你說：**千萬別這麼做！**

我保證，接下來一切都會順利許多，但你得先將這一步完成，OK吧？

## Step Two: Make A Watchlist

太好了！你現在已經清楚投資的目標，對於自己是什麼樣的投資者以及投資具體的狀況有個比較明確的答案，我想我們可以進到下一個階段了。

這邊很多人犯了和前面一模一樣的錯誤，就是迫不及待要開始分析公司，但先等等啊：**你打算分析哪些公司？**

當然，亂槍打鳥或者打開美股公司名單從字母A到Z一家一家分析也是個方法，但你很可能撐不到B開頭的公司就已經抓狂了，這時候**列出一個由50家公司所組成的觀察名單**，對剛開始旅程的你而言是個不錯的決定。

你或許正在心理發牢騷：「笑死，50家你說得倒是輕鬆，我又不住美國上哪知道那麼多家公司？」

首先，你太小看自己了。其實稍微用力想一下，說出50家公司對你而言真的不難，但為了當個稱職的作者，這邊還是給你幾個方向去著手：

- **你用過的產品：**生活周遭到處都是和你有過合作關係的美國上市公司，Uber, Apple, Microsoft, Google, 3M, Tesla, Amazon, Facebook, Disney, Netflix...，我這邊一不小心就講了十間我們都一定用過（起碼聽過）的公司，而從生活方面著手的好處是你可以在第一線為公司產品或服務的品質把關。Warren Buffett曾和大眾分享投資可口可樂（KO）成功的祕訣：「想知道這家公司最近混得怎樣，我只需要買罐可樂嘗一口就行了。」
- **感興趣的東西：**你或許對某個產業具體如何運作不是很了解，但你對它的好奇心會驅使你進一步認識這個產業，進而成為更好的投資者。比方說你像我一樣非常喜歡速食，你就可以將麥當勞（MCD）和達美樂（DPZ）丟進你的觀察清單；熱衷運動的你就會想到Nike, Adidas, FOX...，無論你的興趣是什麼，都一定有不少公司在那個領域，從他們下手是個不錯的想法。
- **你從事的工作：**別小看你的工作，即便你是位百貨公司的清潔人員，你對百貨公司這個行業的了解妥妥地勝過95%以上的投資者。傳奇投資者彼得·林區（Peter Lynch）說過：「你的工作就是你的投資超能力」，想一想你所在的產業有哪些公司，將它們列入觀察名單並發揮你獨一無二的優勢！
- **大師們的投資：**如果你真的絞盡腦汁擠不出50家公司那沒關係，還有最後的大絕招：偷看大師們都投資了哪些公司！事實上，像巴菲特這種知名的投資者，他們的投資組合多半是公開的。你可以到網路上查查這些人都把大把的鈔票放在哪些公司，我發誓你會對自己說：「老天，我剛怎麼沒想到它！」

## Step Three: Only Buy Good Businesses

好消息，咱可以開始研究公司了！希望你還記得巴菲特和一眾投資大師給我們的忠告「**買進好公司**」，因為我們現在就要來處理這件事。

首先要搞清楚何謂「好公司」，是最近股價一直漲的嗎？是在市場釋出利多消息的公司嗎？還是某某財經主播要你大力買進的標的呢？

答案：**都不是**。

好公司的定義很簡單，就是**會賺錢且預計會繼續賺錢的公司**。

買進股票等同於持有公司的一部分，一家公司沒辦法賺錢和你去從事一樁賠本生意是同一件事情，沒人希望這樣。至於如何判斷公司是否賺錢且能否持續賺錢（或虧錢）倒也不複雜：**看財報**

很多人看到這三個字已經幾近崩潰了，但我必須和你說句實話，那就是沒有比這更快的方法了，重點是也沒有比這更簡單的方法。

彼得·林區（Peter Lynch）在最新的訪談中多次提到財報的重要性：「如果有兩家公司，一家有三百萬的現金在手上且沒有負債；另一家有三百萬的負債在手上且沒有現金，你應該投資哪一家相信不用我告訴你吧？」

沒有任何一家公司在成長的路上是一帆風順的，唯有那些保持良好財務體質的公司才能做到**賺錢而且未來繼續賺錢**，以下是你會希望在一份財報看到的東西：

1. 總營收（Revenue）、營業利潤（Operating Income）、淨利（Net Income）逐年成長
2. 流動資產（Current Assets）> 流動負債（Current Liabilities）
3. 長期負債（Long-term Debt）< 淨利（Net Income）x4

4. 股東權益 (Equity) 逐年上升
5. 營業現金流 (Operating Cash Flow) > 投資現金流 (Investing Cash Flow)
6. 營業現金流 (Operating Cash Flow) > 融資現金流 (Financing Cash Flow)
7. 自由現金流 (Free Cash Flow) 逐年成長

檢查完以上七點，基本上你已經摸清這家公司八成以上的財務狀況了，能夠同時滿足以上七點的公司大多不至於差到哪。更詳細的檢視項目及方法我們在這份文件裡不會聊到，這邊的重點是要讓你徹底了解財報的重要性並給你一個初步的閱讀方向，逐一檢查上面列出的七項指標便是cp值最高的起步方法。

[點選此處](#)了解更多財報重點！

## Step Four: Pay The Right Price

接下來的這一個步驟可以說是價值投資的核心：**用合理價買入**

人們在投資市場最常犯的錯誤就是「誤以為一檔股票很便宜了」，甚至你在電視財經台看過的名嘴、分析師以及所謂的專家都曾落入同一個陷阱。相信你一定聽過類似這樣的標題或言論：「XX股票已經從高點下跌60%，如今的股價已經便宜到無法忽視...」或者「已經跌了這麼多，再跌也沒多少了...」

然而，上述的論點顯然存在很大的問題，因為無論一檔股票下跌幾個百分點都不足以說明它是「便宜」的。你不會因為一戶台北市三十坪的老公寓售價從一千億調降99%變成十億就認為它便宜，你也不會覺得買到一碗五百元的滷肉飯很划算就因為它前一天的售價是兩千元，因為即便它們的「價格」已經掉了許多，仍然不值真正的「價值」。

在股市中同樣道理，就算一檔股票從\$100跌至\$1也不代表它便宜，因為它真正的價值或許連\$1都不到，用一塊錢買進仍非明智之舉。既然無法從下跌的百分比判斷股價的合理性，那有什麼方法可以找出一檔股票的真實價值呢？

- **本益比估值法**：用公司的規模（市值）和今年賺到的錢（Net Income）做個比較，比例越高的話代表股價越昂貴，是最常見也是最多投資人使用的方法。
- **EV/EBITDA估值法**：和上一個方法概念相似，用企業價值（EV）和EBITDA（公司盈餘的一種）的比例，作為衡量股價合理性的判斷依據。
- **現金流折現法**：假設公司的價值是未來所有自由現金流的總和並打折成今天的價值，適用於自由現金流穩定的公司，深受價值投資者喜愛。
- **股息折現法**：假設公司的價值是未來所有股息的總和並打折成今天的價值，適用於已有配息歷史的公司。

我們的目標很清楚，用以上估值法算出股票的合理價後，等到股價低於合理價的時候再買入。當然估值的方法不限於上面四種，[完整方法介紹及教學請參此](#)。但有件事特別重要，我必須現在就讓你**知道：這世界沒有完美的估值方法**

每一種方法都有自己的優勢和瑕疵，因此除了選定適合的估值法之外，更重要的是抓出足夠大的安全邊際（Margin of Safety），比如把你算出來的合理價再打個九折，這對提升我們投資的容錯率會有絕對的幫助。



這麼做也許會導致你錯過一些機會，但其實我們只要誠實面對一個問題，便不難理解為什麼安全邊際這個概念如此受到優秀投資者的重視：**那種情形使你更加扼腕 - 是股價在你買進之前就開始上漲，還是由於先行用偏高的價格買進導致當股價跌至便宜價時無力追加？**

我相信對大多數人的答案是後者，因為市場的機會錯過了還會有，但你的資金砸下去就沒了。寧可保持耐心錯過一兩個小機會，也不要在大好機會出現的時候陷於資金缺乏的窘境。

## Step Five: Build Your Portfolio

找到了值得投資的好公司，也等到了適合買進的好價格，是時候建立專屬於你的股票投資組合了。

如果你還記得的話，第一步的其中一個動作就是搞清楚投資組合中要有幾檔股票，但我知道你剛剛八成沒有去想，所以現在咱們一起解決吧！

你鐵定聽過「雞蛋不能放在同個籃子」，你也認同分散風險的必要性，但重點是到底要多分散？最分散的例子就如購買S&P這種大盤ETF，極端的另一頭就是全押一檔股票。然而，如果你正在閱讀這份資料，那高機率你不認為以上兩個極端例子是什麼好主意，你希望投資個股尋求更高的回報，同時不願意承受太集中的風險，因此這邊給你一個公認的Range吧：**5-20檔**

至於你該用五檔、十檔還是二十檔來建立投資組合則沒有對錯，完全取決於你的投資風格，換句話說：**你的個性**。五檔的話每檔個股占比20%，爆發力強、風險也高，適合個性激進的投資人；二十檔則是相對保守的作法，不會因為一檔股票一飛衝天、也不會因為一個失誤嚴重受傷，適合個性穩重的投資人。

搞定以上問題後，接下來是考驗心態和耐性的關鍵時刻：**分批買進**

分批買進即股價達到投資人的合理價之後，沒有選擇一次投入所有資金，而是用一段時間逐漸將該個股的部位建立完成。比方說我希望持有五檔股票，每檔占比20%，那我就在到達合理價的當天買進5%，剩下的15%則於未來五個月的同一天各買進3%，六個月後將這檔個股的部位建立完畢。

以上的時間和比例等做法並非絕對，甚至有投資人習慣在合理價到達的當天一次將該部位全部買齊，但分批買進無疑是將投資風險進一步分散的好方法。困難之處在於你須要保持耐心，且無論股價在建立部位的期間如何波動，你都得遵守當初為自己制定的分批買進策略。

得失心放一旁，說好這個月幾號買進幾%，就在當天買進正確的數量，切勿有貪小便宜的心理喔！



# Step Six: Let Time Do The Work

耐心等待是價值投資的最後一個步驟，同時是最容易也最困難的一步。神奇的是，容易和困難的理由居然是一樣的：**你幾乎什麼都不用做！**

你不需要學習財報、學習如何分析線圖或幫公司的股票估值，你只需要等待複利的發生，而問題就在這。巴菲特最敬重的投資人查理·芒格（Charlie Munger）曾說：「賺大錢的秘訣不在於買進和賣出，而在於等待。」他認為多數投資人表現平平甚至虧錢的主因是「**人們好像隨時都想做點什麼，不做點什麼的話就感覺沒有在投資。**」

等待並沒有想像中簡單。當我們在網路上看到某個神奇的方法能在一周內將本金翻倍，或者聽到同事最近炒短線大賺一筆的時候，事實上多數人是按耐不住的，因此也想要做點什麼來滿足自己心裡的不平衡。

然而身為一位價值投資者，你最不該做的事情就是為了追趕某一檔目前當紅的股票，把先前用好價格買進的好公司賣掉。學會如何在充滿誘惑的投資世界中隨時保持冷靜無疑是重要的，至於該如何學習，以下是兩個還不賴的出發點：

- **對投資有合理的預期：**S&P 500是由美國規模最大的500家企業組成的大盤指數，它的年均獲利大約落在**10%~12%**之間。當你發現這是全世界最優秀的公司所能為投資者帶來的正常獲利的時候，自然不會去在意那些不切實際的投資廣告或曇花一現的獲利。
- **致富不需仰賴誇張的獲利：**前面提過「你不需要每次都贏」的例子，即便只有不到五成的勝率都能讓你成為億萬富翁；如果你不想管那個多，假設每個月就將三萬塊丟到S&P 500裏頭，三十年後你的帳戶同樣會有超過一億元（投入金額約莫一千萬）。

除了等待獲利之外，最好還是稍微留意一下我們的持股，畢竟沒人說買進了某家公司後就絕對不能賣掉。要知道，即便我們預先做了多少功課，出錯都是難免的。所以什麼時候該考慮把持股賣掉呢？情況大致分為以下四種：

1. 股價過高（高出估值的三倍以上）
2. 買進的理由消失（基本面發生變化）
3. 市場中有更好的投資機會
4. 出現價值陷阱（基本面）

除非以上任何一種情況發生，否則絕不要輕易把持股賣出，「身旁的人都賣了」、「市場不看好」都不是賣掉持股的好理由。

# Summary

相信所有人都可以同意，投資是為了過更好的生活；然而現實生活中，大多數人的做法卻和這個美好的初衷背道而馳。

聽信陌生人報名牌、盲從市場情緒操作、追高殺低、盯盤到三更半夜、覬覦短期獲利卻不嚴守紀律...，這些都是相當普遍的現象，甚至是很多投資人的親身經歷。以上那些方法不僅無法幫助你獲得理想中的財富，反而帶來巨大的壓力影響人際、健康、工作和生活，這顯然不符合你的訴求。

有些人或許會說：「那些都只是過程，等我有錢之後就...」

好吧，或許那些只是過程，但在過程中失去的東西 - 友情和親情是難以修復的；健康是回不來的；對工作的熱忱是難以拾回的，最糟糕的是靠以上方法真的賺到錢的人少之又少，到頭來豈不是賠了夫人又折兵嗎？

選擇一個和自己生活互補的投資策略太重要了。一個投資策略獲利再多，若不能夠和你的生活相得益彰那便不是一個好的策略，至少對你而言不是。

今天透過這份文件了解價值投資，你便為自己增加一種選擇。「**用好價格買進好公司**」的概念是每一位投資人背後強大的後盾，因為它在任何時空背景下它都能成立，這將使我們免於隨波逐流，持續做出正確的判斷，最終成為投資市場中的贏家。

## Take Action

看到這邊也許你已經發現了，價值投資（或投資）並不複雜。你只需要基本的財報知識、了解股票多少錢以下算便宜以及一顆堅毅的心，就足以擊敗市場大多數的投資人。然而，再好的投資策略都需要你付諸行動，否則它們都只是書本上激勵人心的文字罷了。

我們最不希望看到的，就是你讀到這邊好不容易獲得一些啟發、滿腔熱血決定要開始規劃自己的投資，但由於沒有採取任何行動，導致一天、一週、半年過去了仍然停留在原地，這不是枉費你花時間了解價值投資嗎？

無論如何，你今天必須為自己跨出一步。一大步或一小步不重要，反正做點什麼就對了！萬事起頭難，意思是你一旦起頭了，就再也沒有任何事難得倒你，以下提供你一些靈感：

- 一直想著投資美股的人：別想了，現在去把美股帳戶開起來！
- 想靠股市暴富的人：慢下來，問自己到底在急什麼？有必要嗎？這想法合理嗎？
- 經常追高殺低的人：搞清楚，投資的哪個環節出了問題？你的買進和賣出都有十足的理由嗎？
- 捨不得砍某檔大賠持股的人：面對現實，是它基本面好因此股價未來會漲，還是你單純不想賠錢？
- 想加強財報分析&估值的人：去學就對了，沒有人天生就是個投資者，等下給你一些資源！
- .....

記住，你須要為自己的投資負責。如果你對自己目前的投資生活&成績不是很滿意，那勢必得做出一些改變，否則同樣的事只會不斷上演。逃避改變不是好主意，因為成功的道路只會在前方，不在後面。

# Resources

答應過要給你一些學習資源，就放這邊囉：

- 投資名詞&觀念解釋：[Investopedia.com](https://www.investopedia.com)
- 完整價值投資終身課程：[nickvischool.com](https://www.nickvischool.com)
- 財報速讀教學：[一分鐘財報速讀](#)
- 股票估值模型：[DCF model](#)
- 超級投資者持股：[Dataroma](#)
- 綜合財經：[Yahoo Finance](#)
- 個股分析：[Financecharts.com](https://www.financecharts.com)
- 技術線圖：[Tradingview.com](https://www.tradingview.com)
- 股票篩選器：[Finviz.com](https://www.finviz.com)