

存股 2.0 矩陣式存股法 閱讀心得

本書介紹投資屬性為防禦型投資。利用代表價值投資三大指標的「高登公式」、「歷史本益比」及「獲利能力矩陣」三個工具，實行價值投資的「防禦型投資」原則。本書投資哲學融合葛拉漢，費雪及派特·多爾西三大家概念，達到花在投資的時間少而內在價值成長股最有效率的投資法，以獲利矩陣易於看出公司好壞。

Chapter1. 好觀念

優化指數型基金概念讓報酬超越大盤

1. 設定清楚的升降評等機制，留下好公司。
2. 降低買賣次數降低投資繩本，提升決策品質。
3. 徹底分散不同產業持股。

打造自己的高績效組合

1. 長期持有好公司(優選 5 年 A 級公司，B1~B2 則是次要納入投資組合的標的)
2. 分散投資(不同產業約 10~20 檔)
3. 要有安全邊際(等待股價落入相對低點再進場)

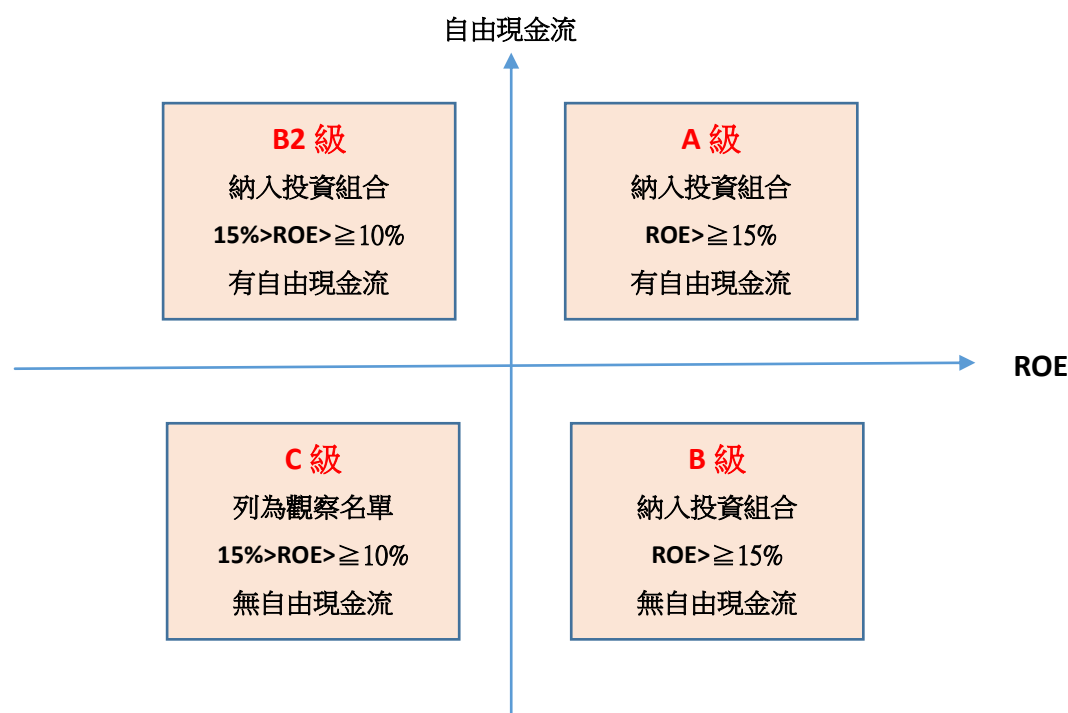
藉由打造高績效投資組合的過程，隨著經驗提升，讓自己知識和資產同時產生複利效果。

Chapter2. 好股票

獲利能力矩陣 4 象限

ROE(股東權益報酬率)=「稅後淨利/平均股東權益」

自由現金流=營業現金流-投資現金流



這是一個資金運用機會成本的考量!

避免一般人模糊的主觀認定好壞做出錯誤的投資策略。

結合 ROE 和自由現金流所形成的「獲利能力矩陣」，即可評估公司是否**具備為股東賺錢的能力**，同時又有足夠的現金發給股東，兩項指標表現良好的公司，絕對相當優秀。

將台灣 50 分組作績效回測後得到的結論是：

投資成功的關鍵在於 -

選股》利用獲利能力矩陣，直觀解決判斷執行對錯的問題。

1. 確認投資標的品質
2. 評等選股簡單易學
3. 按評等可快速評斷進出策略

投資組合管理》不只要分散，選好公司才是關鍵

1. 用 80/20 法則和複利來提高組合報酬率
2. 買不同產業的 A 級股就有機會撈到超級績優股

投資作業流程：

第一步 蒐集(來源有三)：

A.參考 ETF 成分股

B.使用程式選股建議指標條件：

- 1.ROE 近 5 年平均大於 15%。
- 2.ROE 近 3 年平均大於 15%。
- 3.ROE 近 1 年平均大於 15%。
- 4.每股自由現金流近 5 年平均大於 0 元。
- 5.每股自由現金流近 3 年平均大於 0 元。
- 6.每股自由現金流近 1 年平均大於 0 元。
- 7.營業利益率近 1 年大於 5%。(本業獲利比例指標)
- 8.董監事質押比小於 10%。
- 9.上市櫃時間大於 5 年。

C.利用雜誌和網路資訊。

第二步 建立投資工作籃：

↗投資工作籃(EXCEL:多公司比對，製作獲利矩陣資料管理

↘Evernote(記錄個股文字、思考筆記、新聞)

第三步 先買哪些股:找到持續維持 A 級的好股

1. 找稅後淨利率高於 10%的公司，表示獲利能力很好!
2. 若稅後淨利率不到 10%，總資產周轉率要逾 1.5 次，管理能力才佳
3. 找財務結構好的，負債比相對低，長短期金融負債比最好低於 30%

避免選到降級股還要定期檢視並調整持股的 3 個重點:

1. 觀察近 4 季 ROE 下滑的原因，如產業趨勢下滑或者公司股本太小就要小心。
2. 現金股利不穩定的公司也要小心。
3. 董監事質押比高的公司一定要避開。

Chapter3. 好時機

獨立思考是最重要的能力，而分析能力是獨立思考的基礎，善用統計數據，能讓你增加思考上的優勢、降低投資上的風險！

崩盤、大跌，隨之而來最可怕的是**通貨膨脹**；如何對抗：**1.超越通膨的本業賺錢能力 2.買入 A 級股複利組合**，最好的就是雙管齊下。

*要怎麼決定買賣時機呢？很簡單「**被動等待相對低點買進、避開相對高點**」。

*選擇低點比研究個股更重要，**耐心是獲利關鍵**。不僵化的思考、持續記錄就能看出高底點。

*大盤 7 字頭先投入 50%資金，每跌千點再買 10%。剩餘未投入部份的是投資人本身在資金控管所作的安全邊際，讓自己在最平穩的心理狀態下做好投資。

***優選觀察 1.報酬率最高:殖利率和保留盈餘成長率**

2.安全邊際最大:歷史本益比低點

***高登公式結合股利和保留盈餘，可衡量長期總報酬** 公式如下：

2 年平均高登公式報酬率=近 2 年平均現金股利殖利率+近 2 年平均 ROE*(1-近 2 年平均現金股息發放率)

高登公式結合股利和保留盈餘，可衡量長期總報酬。優先選擇「保留盈餘成長率>現金股利殖利率，且保留盈餘成長率上升或持平」者。

買進運用重點:

1. 買入 A 級股時高登報酬率大於 10%，甚至最好能超過 15%，並且 2 年平均保留盈餘成長率>2 年平均殖利率。
2. 如果高登報酬率不到 10%，是因為發放股票股利的影響，那麼只要 2 年平均保留盈餘成長率>2 年平均殖利率，就不用擔心。
如果原因是公司本益比太高，就等本益比低時再買入。
3. 高登報酬率的 2 年平均保留盈餘成長率持續下滑，代表降級股沒辦法回升，不用擔心錯殺，先行避開。

***本益比買進位置:平均本益比之下、最低本益比之上**

***擁有安全邊際的估價，等比率的買進條件:**

- 1.在大盤每年的相對低點買進。
- 2.高登公式報酬率至少要大於 10%，最好大於 15%。
- 3.目前股價本益比要低於「月均價本益比」，貼近「歷史最低本益比」，而且小

於 15 倍。

4.持有 A 級股時間:做不到 5 年?至少持有 2~3 年股利再加碼，達到低風險高收益。

*被動等待賣股時機

獲利了解賣點 1》大盤接近前一年高點時賣出

獲利了解賣點 2》在個股本益比相對高點時分批賣出

降低損失賣點》矩陣降級+保留盈餘成長率下滑優先賣(A~B1 級:保留盈餘成長率跌破 7%)

了解自己的投資優勢在哪裡:資訊優勢、交易優勢及結構性優勢。

*成功要素

1.物質:資產成長與否，全賴持股的營運表現。

2.時間:追求更長時間複利，投資愈早愈好。

3.品質:注重持股品質、提升投資決策品質。

Chapter4.實作演練.

茂順(9942)矩陣存股檢查表					
年度/季度	2012	2013	2014	2015	2016
ROE(%)	16.2	21.3	20.5	15.8	17.8
每股自由現金流(元)	4.98	3.68	3.09	3.7	6.08
獲利矩陣等級	A	A	A	A	A
高登公式報酬率(%)	12.43	10.84	8.20	10.49	8.85
2年高登公式報酬率(%)		11.33	9.06	9.26	9.55
現金股利殖利率Y(%)	6.43	4.84	4.2	4.49	4.85
保留盈餘成長率G(%)	6.00	6.00	4.00	6.00	4.00
現金股息發放率(%)	65.2	74.1	82.5	63.3	78.6
最高PE(倍)	13.2	15.7	24.1	24	16
年均PE(倍)	11.5	10.9	18.8	17.5	14.1
最低PE(倍)	10.8	8.04	13.5	12.8	11.9
董監事持股比重(%)	16.39	16.87	17.1	16.88	17.81
董監事質押比(%)	8.82	0	0	0	0
稅後淨利率	15.36	19.86	18.08	15.13	16.44
總資產周轉率(次)	0.78	0.73	0.76	0.73	0.79
權益成數(倍)	1.38	1.39	1.45	1.41	1.35
負債比(%)	27.52	28.2	31.26	28.85	25.92

1.獲利矩陣分析》獲利佳、低負債，平穩

汽車、機車、機械、交通器材用油封之加工製造廠茂順，從獲利矩陣等級來看，連續 5 年維持在 A 級，持續年度和穩定性代表具有護城河條件。

ROE 維持在 18%左右，仍屬穩健。從杜邦分析數據看，稅後淨利率達 16.44，

顯示獲利水準平穩；而代表財務結構的權益乘數只有 1.35 倍，負債比 25.92%。表示此公司獲利平穩、低負債。

2. 高登公式分析》

現金股利政策近 8 年皆維持 2 元以上穩定成長，近 3 年都維持在現金股利 4 元。高登報酬率不足 10% 只在邊緣移動，保留盈餘的運用並不是特別突出。

3. 質化分析》

董監事持股比約 17%，頂尖是質押比為 0%，並無異常。營收持平微幅成長。

4. 歷史本益比分析》

近 3 年本益比都處在相對高檔，顯然不識介入的好時間。

5. 結論》

茂順的營業現金流對淨利比平均約 100%，顯見本業確實有賺進現金。保留盈餘運用不突出的情況，現金股利發放穩定度就更需要保持；考量本益比偏高的情況，或出現明顯成長動能，在考慮投資。

作者提醒我們：

***買進價位成本愈低或矩陣沒有降級，應持有更長時間參與上漲市場，持股份質以 ROE 和自由現金流追蹤矩陣降級機率，特別是 ROE 的變數，所以基本要求持有 2~3 年。**

***以自我覺察的能力與毅力重複研究個股和投資法則背後的思維來避免判斷錯誤，面對機會成本的取捨。**

***找出 5 年 A 級投資組合，降低買賣成本將收益最大化。**

***認識自己的特質，主動選股若無法打敗大盤，指數型投資會更好。**

***透過閱讀增加研究功力，追求更優秀績效。**

***除了天賦你還需要好運，愈努力運氣愈好。**

心得:投資技法學習前應先充分認識自己的人格特質並深度思考，修養自己擁有良好的性格，而非人云亦云。找對適合自己的方向才能堅持不棄；而投資漫漫長路上面對波瀾起伏的心理考驗也才有堅實的應對。同時，投資自我多讀多思考絕對能提升自己對問題的應變能力。如作者所言:提醒自己分散持，降低成本，準備好備用的現金，心中常有風險意識，保持謙遜，提醒自己有很多不知道的事情，會是比较好的投資心理建設。