

# 《散戶啟示錄 財務長的全方位投資分蘗》

## 图书基本信息

书名：《散戶啟示錄 財務長的全方位投資分析術》

13位ISBN编号：9789861209449

10位ISBN编号：9861209441

出版社：商周文化

作者：郭恭克

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介以及在线试读，请支持正版图书。

更多资源请访问：[www.tushu000.com](http://www.tushu000.com)

## 前言

自序 在本書即將定稿付梓之際，正是全球金融市場走過2008年全球金融海嘯，在各國政府及央行齊力挽救經濟大放利多後的第三個年頭。主要股市之中的美國股市自最低點回升大約一倍、德國股市也超過一倍、英國股市上漲70%、台灣股市上漲更達約120%、漲幅較小的中國股市也接近65%，日本股市則因受地震影響漲幅最小，但亦自最低點回升44%。全球主要股市早已走出金融海嘯的衝擊，但經過各國政府大力採取擴張性的財政政策，及極度寬鬆的貨幣政策之後，主要經濟體所面臨的經濟難題，卻益顯複雜，猶如越理越亂的一團棉球，最後會成為四散的綿絮或是織成美麗的彩衣，相信是很多人想知道的答案，尤其是金融市場的投資者。對筆者而言，猜測最終的答案不是我的專長，亦非我的能力所及。但總體經濟景氣循環處在何種階段、市場處於何種相對位置、個別標的物價格的相對風險，卻是吾等可透過努力收集經濟金融資訊、個別標的物基本資料，經嚴謹的前因後果邏輯性分析後，指引我們做出理性的投資決策。長期投資贏家未必非要如特技表演者，為贏取觀眾掌聲，每次都冒生命危險試圖做出奇蹟性的驚險演出；構築理性的邏輯思維，是穩步推砌利潤高牆的必經過程，股票、債券，甚至其他金融資產及有價證券的投資，都具有同樣的道理。2011年已是筆者離開職場，正式脫離大型法人投資思維的第六個年頭，讓我更虛心地面對在不同市場階段的投資盈虧，並內化為更深沉的投資哲學與生活態度。本書將投資思考的基本兩大面向，即由下而上(Bottom-Up)的投資標的評估、由上而下(Top-Down)的宏觀方向思考，分別放在本書的第二篇及第三篇，透過文章的時空倒序，讓讀者與筆者一同進入投資思考邏輯性的驗證與檢討。人不是神，因此，沒有人有辦法準確預測市場的短期變動與絕對高低點在何處，但是，趨勢潛在的轉折風險及機會、標的物價格的相對合理性及體質良窳，則可以理性分析與判斷。我願意透過本書與您分享我的方法與心得。本書將投資思考與分析的基本觀念放在第一篇，旨在點出財務分析工具應用上，應具備的基本認知，釐清一些長期似是而非的投資觀念，幫助讀者的思考方向遠離旁門小道、回歸正確的投資思考路徑。正確的投資觀念並非神祕如玄學般晦暗難明，亦非高深如崇山險谷，而是極簡至明之道，取決者完全在入門之始，所建構的投資觀念正確與否。透過本書首篇，筆者與大家分享一些長期觀察市場應優先建立的投資觀念與分析技能。本書得以出版除應感謝商周出版美靜小姐及伯儒兄的辛勤協助外，對校稿的兩位助理亦表達感謝之意。希望透過本書的出版，可以讓個人無論從學理或市場上所得到的投資啟示與大家分享。分享始終來自無私！謝謝大家。

## 內容概要

本書從三大面向為讀者分析

- 1.基本觀念篇：為讀者釐清股市基礎概念以及財務報表的觀察重點，讓讀者在開始投資之前就先搞懂投資的基本生存法則，因為第一步就是投資的重要關鍵！
- 2.標的選擇與操作篇：當基礎概念與基本報表觀察方式釐清後，接下來就是教導讀者如何透過概念與財務報表分析投資標的的優劣狀況，使得讀者的每分錢都花在刀口之上！
- 3.趨勢分析篇：了解觀念、懂看報表、選對投資標的，這樣子還不夠！最後的篇章將運用前兩篇所學進一步去觀察市場趨勢，並且適時做出正確抉擇，即使市場變化迅速，你也能夠看破逆境，突圍獲利！

不論你是市場老手，或是新手散戶，這本書都將能夠協助你破解大盤，深獲啟示！

# 《散戶啟示錄 財務長的全方位投資分蘗》

## 作者簡介

郭恭克 政大EMBA財管所、考試認證合格證券分析師（CSIA）。曾任好樂迪及錢櫃企業財務長、荷銀投信副總、富邦投信協理、國泰人壽「證券投資小組」研究員、債券投資組長。目前為專業投資人及財經作家，著有《活用薪水，享富人生》等書。平日喜歡與同好交遊，但不與上市櫃公司掛勾、也不拿各種金主回扣、不利用媒體坑殺投資人。

## 書籍目錄

自序 第一篇 基本觀念篇．閱讀財務報表的應注意事項．利用現金流量表判斷公司狀況．透過損益報表分析獲利變化．從實例看如何透過損益表分析獲利．由上市櫃公司營收變化判斷營運趨勢．由每股盈餘、每股營業利益及稅後盈餘分析企業營運．讀懂現金流量表，了解公司金流創造力優劣．營收創新高，不代表股價創新高．季節性淡季效應的股價回檔操作．員工分紅配股的影響以及與一般認購權證的差異．員工分紅佔公司盈餘比例應如何計算？．別領了股利，賠了本金．價值股的迷思．別再只靠本益比評估股價．實施庫藏股所代表的意義．公司買回股票實施庫藏股與大股東買回股票的不同意涵．由貨幣供給額觀察股市資金面強弱．從貨幣供給額年增率變動尋找投資機會．降息對市場的影響．失業率是否能夠判斷股市走勢？．反向投資思考和逆向操作，與一般人所說的「順勢操作」有何不同？ 第二篇 標的選擇與操作篇．如何選擇好標的做投資？．媒體報導營收新高，跟隨買進身陷套牢，問題出在哪．透過財報與營收分析選擇投資標的．從財報角度簡單選股的三大重要面向．用資產負債表分析企業是否穩健．別讓自己買進「錢坑公司」！．如何篩選適合的長期投資標的？．檢視現金流三大活動，慎選投資標的．從現金配息率及現金流量預警企業營運困境．從營收動能與三大獲利指標篩選優質股．從獲利趨勢與現金流量挖掘績優中概股．從投資活動與自由現金消長挖掘高獲利股．從季報獲利與長期現金流量篩選優質股（1）．從季報獲利與長期現金流量篩選優質股（2）．用營收、獲利成長、長期現金流量三大指標決定是否投資．投資型基金商品的操作法．理專推薦的保本基金是否真的保本？．景氣循環股的投資購買原則．如何確定媒體報導的「急單」的確存在？ 第三篇 趨勢分析篇．景氣衰退期的跡象與應變．景氣走向衰退的因應法則．總體經濟指標失效下，如何判斷景氣回溫？．能否以總體經濟預測多空循環變化？投資人又該如何面對空頭循環？．從獲利消長、現金流量及營收動能分析空頭趨勢．台股利多不漲，是否代表資金行情進入尾聲？又該如何觀察？．台股的長期多頭趨勢該如何判斷？．未來台股是否能脫離美股破底牽制，跟上陸股上漲趨勢？．透過上市櫃營收變化判斷景氣變動．由台股長期價量趨勢預測市場行情．從定存、活存的消長觀察股價指數的變動轉折．大盤指數與持股比例的相互關係．近年全球是否面臨通貨緊縮？主要債券市場是否面臨泡沫？高收益債券是否安全 結語

## 章節摘錄

『散戶啟示錄』自序 在本書即將定稿付梓之際，正是全球金融市場走過2008年全球金融海嘯，在各國政府及央行齊力挽救經濟大放利多後的第三個年頭。主要股市之中的美國股市自最低點回升大約一倍、德國股市也超過一倍、英國股市上漲70%、台灣股市上漲更達約120%、漲幅較小的中國股市也接近65%，日本股市則因受地震影響漲幅最小，但亦自最低點回升44%。全球主要股市早已走出金融海嘯的衝擊，但經過各國政府大力採取擴張性的財政政策，及極度寬鬆的貨幣政策之後，主要經濟體所面臨的經濟難題，卻益顯複雜，猶如越理越亂的一團棉球，最後會成為四散的綿絮或是織成美麗的彩衣，相信是很多人想知道的答案，尤其是金融市場的投資者。對筆者而言，猜測最終的答案不是我的專長，亦非我的能力所及。但總體經濟景氣循環處在何種階段、市場處於何種相對位置、個別標的物價格的相對風險，卻是吾等可透過努力收集經濟金融資訊、個別標的物基本資料，經嚴謹的前因後果邏輯性分析後，指引我們做出理性的投資決策。長期投資贏家未必非要如特技表演者，為贏取觀眾掌聲，每次都冒生命危險試圖做出奇蹟性的驚險演出；構築理性的邏輯思維，是穩步推砌利潤高牆的必經過程，股票、債券，甚至其他金融資產及有價證券的投資，都具有同樣的道理。

2011年已是筆者離開職場，正式脫離大型法人投資思維的第六個年頭，讓我更虛心地面對在不同市場階段的投資盈虧，並內化為更深沉的投資哲學與生活態度。本書將投資思考的基本兩大面向，即由下而上(Bottom-Up)的投資標的評估、由上而下(Top-Down)的宏觀方向思考，分別放在本書的第二篇及第三篇，透過文章的時空倒序，讓讀者與筆者一同進入投資思考邏輯性的驗證與檢討。人不是神，因此，沒有人有辦法準確預測市場的短期變動與絕對高低點在何處，但是，趨勢潛在的轉折風險及機會、標的物價格的相對合理性及體質良窳，則可以理性分析與判斷。我願意透過本書與您分享我的方法與心得。本書將投資思考與分析的基本觀念放在第一篇，旨在點出財務分析工具應用上，應具備的基本認知，釐清一些長期似是而非的投資觀念，幫助讀者的思考方向遠離旁門小道、回歸正確的投資思考路徑。正確的投資觀念並非神祕如玄學般晦暗難明，亦非高深如崇山險谷，而是極簡至明之道，取決者完全在入門之始，所建構的投資觀念正確與否。透過本書首篇，筆者與大家分享一些長期觀察市場應優先建立的投資觀念與分析技能。本書得以出版除應感謝商周出版美靜小姐及伯儒兄的辛勤協助外，對校稿的兩位助理亦表達感謝之意。希望透過本書的出版，可以讓個人無論從學理或市場上所得到的投資啟示與大家分享。分享始終來自無私！謝謝大家。

摘文 透過損益報表分析獲利變化 首先，投資人在做財務分析之前，一定要先建立一個觀念，對股票市場外部投資人（即非公司經營者或大股東等內部人）而言，財務數字比率的趨勢分析，其重要性遠大於絕對數的高低。在看損益表之時，除先前已提過的營業收入趨勢分析要點外，有幾個重要的財務比率必須先了解： A. 毛利率：毛利率是以公司營業毛利除以營業收入淨額所得出的獲利率高低指標，它是尚未扣除公司管銷費用前的營業毛利。毛利率越高的公司，代表其產品獲利能力越強。營業毛利 = 營業收入淨額 - 營業成本 毛利率 = 營業毛利 / 營業收入淨額 毛利率的高低至少有兩種意義。首先，它代表公司產品於市場中的訂價能力或競爭力。其次，它也隱含公司在生產過程中，對原物料的議價能力，及產品的生產效率優劣。當公司產品的毛利率出現提升的趨勢時，可能是產品的市場需求轉強、公司新產品開發有成並成功導入市場、生產成本降低及效率提升等等因素。毛利率出現上揚趨勢的公司，也隱含其盈餘極可能隨之提高，對股價將有正面助益。與營業收入的分析要領一樣，毛利率的趨勢分析，其重要性重於絕對數高低的分析。

B. 營業利率：從營業毛利中，扣掉企業從事營業活動所產生的營業費用，含產品的推銷費用、公司內部管理費用、機器廠房等固定產的折舊費用、新商品的研究發展費用等等，得出因本業營業所獲得的淨額，便是營業利益，代表公司從生產到管理銷售各階段中，因本業經營的實際獲利。營業利益除以營業收入淨額，即得到營業利率。營業利益 = 營業毛利 - 營業費用 營業利率 = 營業淨利 / 營業收入淨額 毛利率只考慮與產品直接相關的生產因素，營業利率則將與本業相關的內部管理及銷售費用，均包括進來，營業利率的高低，才是真正代表公司因經營本業所能創造出的獲利性高低。在同業間，毛利率高的公司不見得就一定有較高的營業利率，因為，當公司內部管理失策、資源浪費、人員薪資浮濫??等等因素，均有可能使公司營業利率變成低於同業水準。除非是產業特性（如零售通路），否則，持續下滑且過低的營業利率，如果不是產業已處於高度競爭的成熟型產業，就可能代表公司的整體競爭力已明顯降低，對股價將造成嚴重的殺傷力。 C. 純益率：營業利益加入非因本業營運所產生的利得（如利息收入、投資收益、股利收入、處分各項資產利得、資產減損回沖??等等），並扣掉非因本業產生的

損失或費用（如利息費用、投資損失、處分投資損失、處分固定資產損失、存貨跌價及呆滯損失??等等），所得出的淨額，便是稅前淨利。稅前淨利扣除營利事業所得稅後，就成為稅後淨利。稅後淨利除以營業收入淨額，便成為純益率，也稱為邊際利潤率。純益率越高，代表公司的稅後盈餘越高，盈餘的來源則可能是本業獲利，也可能是營業外收入所貢獻而來。

稅後淨利 = 營業利益 + 營業外收入 - 營業外支出 - 營所稅

純益率 = 稅後淨利 / 營業收入淨額

純益率已把不屬於公司本業營運所產生的利得或費用及損失，全部包括進來，其代表公司營運過程，所有可能產生收入或支出的項目（請記得是以『應計基礎』計算，不是現金收支基礎）均可能造成公司純益的變化，甚至可能因金額龐大，成為決定公司會計年度盈虧的主要因素，這其中又以營業外收支，在股票投資的財務分析上，扮演的角色最為吃重。但如前述，營業外收支並非其本業的營利所得，在公司永續經營、股東長期投資考量下，高營業外收入或支出，是否可成為股票價值評價的內含因素，恐怕不無疑問。

投資人在閱讀公司損益表時，若能掌握上述三個比率，並牢記「財務數字比率的趨勢分析重要性遠大於絕對數的高低」的原則，就已經掌握大部份損益表分析應注意的重點。

如何選擇好標的做投資？

一般人都知道買股票要選擇所謂的績優股或成長股，顯然大家對選股標準要以好公司及好產業為重要考慮因素應都略知一二，教科書上也告訴我們，好的投資標的要有幾個重要條件：(1)好的產業；(2)財務數字可信度高；(3)擁有好的管理者；(4)目前股價偏低等四項條件（參見政大吳啟銘博士著《企業評價》）。另華倫·巴菲特如何挑選好股票呢？下面三點結合：(1)公司獲利高；(2)管理者以股東權益為決策考量；(3)目前股價偏低等三大要件。

好公司的定義每個人都不一樣，有人說公司企業形象要好，也有人說公司要排名前100大，甚至有人說老闆要年輕有衝勁，但對筆者而言，只要求兩樣，第一，財務透明且獲利佳，第二，經營者能力及操守沒問題。我相信大部份的人對好公司的定義不會差異太大。

那什麼是好產業呢？每個人對好產業的定義都不同，但都脫離不了一個中心點，這個公司要會賺錢才是好產業。好的產業不見得要艱深難懂的產業，任何產業或公司都會有一個生命週期，盡可能避開產業景氣或公司生命週期的成長高原期或衰退期，並且選擇自己懂得的產業，除非真的了解公司產品，否則對一知半解的產業，寧可暫時先避開。

已經選了好產業，也挑了好公司後，應該可以高枕無憂了吧？如果你這麼認為，可能將大錯特錯。營收公佈連續創新高的股票跌幅名列前茅者往往比比皆是，但這些公司股價卻常常快速下跌。投資者必須認清一個事實，公司的獲利與股價長期一定要取得一定對等關係，否則您就不要抱怨股價波動為何不照自己的預期來走，更不要怪不肖媒體為何與上市櫃公司掛勾引誘您高價買進套牢！

癥結點出在那兒呢？媒體大師嚷嚷好的公司及好的產業，他們絕口不提是不是好的股價，其實他們心裡真正想說的是：「我已經買了一缸的股票就是好股票啦，你們趕快買吧！」至於當下是不是好股價可不是他們想討論的。

彼得林區在《選股戰略》一書中把股票分為幾大類型，每種類型股票都可能使投資人賺到錢，因此不見得要是轉機股或快速成長股，但重點是您用多少股價買進該公司的股票，因此無論教科書或巴菲特均強調，買進偏低市價公司股票之重要性。

你可以選錯產業，也可以選錯公司，運氣好的時候還是可能賺到錢，但您要是只選對產業及選對公司，對不起，您就要有超強的耐心或套牢的心理準備，至於如果選錯了前兩樣，後面股價也選錯了，那我勸您早一點離開股票市場，也千萬不要去聽名嘴大師演講，沒事幹比賠錢好！

景氣衰退期的跡象與應變

當企業體營業淨利成長率出現負成長，而總體經濟成長率亦低於過去長期平均值，或成為負成長率時，表示景氣循環已進入衰退期。

景氣衰退期可以看到下列經濟現象出現：

1. 失業率逐步走高、消費者信心逐漸下降、各種物價持續走低。
2. 銀行存放款利率逐漸調降、債券市場利率也同步走低（債券價格上漲）。
3. 上市櫃公司營業收入持續衰退中、部分公司甚至出現營業淨損情形。
4. 少部分公司開始出現財務危機，銀行逾期放款金額及比例同步走高。
5. 中央銀行持續調降官方利率。
6. 股票價格一開始持續下跌，但跌幅逐漸縮小，最後呈現谷底盤整、小幅回升的型態。
7. 股票市場成交量極低、證券公司營業廳人潮一天比一天少、高檔餐廳及五星級渡假飯店生意稀疏，最後降價促銷但仍門可羅雀。

投資人在景氣衰退期應採取下列的投資策略：

1. 持續維持債權資產或銀行存款佔總資產中較高比例的配置，並在確認發行公司財務結構無虞後，開始少量增加債信優良公司發行的可轉換成股權的公司債。因為在此階段，股市多頭幾時能再起無人可知，但財務結構優良公司所發行的可轉換公司債，其折價比率將隨股市行情下跌而拉大，使可轉換公司債的到期收益率明顯提高，在債券未到期前，若股市提早回春，則可轉換公司債價格也將隨普通股價格而快速上漲。這是現階段進可攻、退可守的投資策略。
2. 應耐心收集總體經濟數據的變化，並不斷與個體企業營業收入變動趨勢相互印證，耐心等待企業體營業收入進入盤底階段訊號的出現，即企業的長、短期營收趨勢呈現多頭排列（例如3個月及12個月

平均營收趨勢同時上升，且3個月平均營收大於12個月平均營收），才是產業景氣復甦的重要徵兆。

3. 嚴格控制自我的財務風險，切忌舉債或融資交易。但是，財務能量若是充沛而有餘裕者，則可酌量慢慢買進下面類型股票：(1) 產業特性較不受總體經濟影響的公司。如股價隨市場也出現大跌的電信公司、老年人口照護產業。(2) 公司本業產生現金能力在總體經濟不景氣中仍表現優異者，即來自營運活動現金流量並未因總體經濟景氣減弱或與會計盈餘有太大落差，甚至逆向提高者。

(3) 最後，除了考量公司最近一年本益比高低外，應以公司過去歷年長期本益比區間（一定要超過一個完整的景氣循環期間）為衡量標準，拉大投資的安全邊際，等本益比接近或低於歷年本益比，再配合第2點策略，以緩慢佈局策略建立投資組合。當全球經濟景氣進入收縮期，究竟將於何時結束衰退期並重新進入復甦期，目前無人可以準確預期。投資人一定要以高度耐心與紀律管控自我的資金部位，在局勢晦暗不明情況下，千萬不可舉債融資或任意擴張信用進行投資。



# 《散戶啟示錄 財務長的全方位投資分蘗

## 版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:[www.tushu000.com](http://www.tushu000.com)