

長期投資的迷思與正確觀念

陳明智

文山、內湖、士林社區大學專業講師

「你的那支某某科技股最近漲不少，恭喜啊!」「是漲不少，但離成本還很遠。我現在不太在意它的漲跌，因為我已經把它當做長期投資了。」

以上是在投資界裡很常聽到的經典對白，這是因為在臺灣，有很多號稱長期投資者都是短期投機套牢就轉為長期投資。所以曾有朋友開玩笑的說：「臺灣長期投資者有七成是被迫長期投資的」。因此，要做好長期投資務必化被動為主動，被迫長期投資的績效往往要碰運氣。

不過，有不少投資人希望能進行真正的長期投資時，會發現坊間甚少針對長期投資的正確觀念做較廣泛且深入的探討，因此也有部分真正長期投資者的績效乏善可陳，畢竟沒有正確觀念做引導，投資行為和結果就容易出差錯。

本文就是對坊間一些有關長期投資似是而非的說法或想法(迷思)做較深入的討論，讓大家避免受害。然後針對長期投資提供正確的觀念，讓投資朋友在進行投資時能有導引，同時最終是希望長期投資者能夠長期處於獲利又不虞變成壁紙。我們先討論三個長期投資常見的似是而非的迷思，接著討論在長期投資的選股、時機和管理上要如何做才能做好。

壹、長期投資最常見到的似是而非的三個迷思：

一、投資熱門產業：

(一) 這是長期投資者最常犯的錯誤，而結果就是長期套牢。民國88年最夯的光碟產業代表股鍊德高價355元，至99年元月底賸8.83元；95年熱門的太陽能產業股益通高價1,205元至99年元月底46.4元；96年博奕股伍豐高價1,085元至99年元月底收52元。這些是臺灣過去十餘年最經典的熱門產業股，即使將它們歷年所配的權息加計進來，在它們最熱絡時期進場的長期投資人迄今仍處於嚴重套牢的狀態。如果看看歷年千元上下的「股王」，迄今祇有少數者有獲利，大多是處於虧損甚至是嚴重虧損。這說明了長期投資在熱門產業上的做法是很難有令人滿意的成果。

(二) 為什麼長期投資者選擇熱門產業容易失敗？最關鍵的原因就是「熱門」兩個字也常意謂著「太貴」。這些產業在當時有其供需失調或政策背景因素，使其獲利在那一兩年內大幅增加，股價也因此節節上漲。媒體的目標是提高閱覽率，因此祇有大漲的股票才會吸引財經記者的注意，經過報紙、週刊、電視等媒體的大量報導，甚至提出大膽的亮麗前景預測，於是吸引更多的目光，股價因此上揚更快、更兇，最後多處於超漲的階段，形成太貴的局面。不少長期投資人後來也禁不起誘惑而進場買進投資，最後形成套牢。

(三) 當然，這個喜歡投資熱門產業的過程也顯示了長期投資人容易犯的其他錯誤，值得有興趣長期投資者的留意：

1. 錯將一兩年的超佳獲利做為長期投資的選股基礎：既是「長期」投資，就應考慮長期的獲利能力，而非一兩年的獲利而已。熱門產業一、兩年的高獲利在競爭的因素下，未來是很難維持高獲利的。因此，個股過去長期(五年或八年、十年)的獲利水準和穩定性才是最獲利的重要考量。
2. 過度依賴媒體的報導做長期投資：很多投資人相對較為欠缺個人的分析與思考，容易受媒體大幅的左右。在股票投資上要獲利，仍應有基本的學理基礎才能做好分析和判斷—包括對媒體報導的判斷。因此，要擺脫媒體舌燦蓮花的誘惑可以花些時間去學習一些股票評價的基礎原理。
3. 喜歡熱門、鄙視冷門：熱門股是短期投機客的選股準則之一，但長期投資者應有自己的選股準則不宜隨短期投機客起舞。其實臺灣有部分長期投資的好標的是冷門股，這些投機客鄙視的股票卻是長期投資人的寶石。

二、長期投資組合裡科技產業佔多數：

(一) 這是很多臺灣長期投資人的迷思。由於臺灣科技業佔整體臺灣經濟產值很高的比重，在上市股中，科技業市值更佔了總市值55-60%，因此很多投資人想當然爾要將長期的資金投資在臺灣的主力產業上才能趕得上潮流。不少年輕人因為在科技業工作更容易將科技業當做長期投資的首選，甚至非科技股不買。這些可說是人之常情的做法。

(二) 然而，從投資的角度看，這些是很危險的想法。主要原因是科技業的本質就不適合長期投資。為何如此？科技產品的確明顯的提升了我們生活的品質，也讓我們更便利的取得各類資訊，因此對科技產品的需求是有很大的潛力。但是，也正因為如此，工程師和科學家們更積極的開發新產品試圖激起潛在的需求而賺大錢，使得科技產品經常出現功能更強、價格更低的新產品，有些甚至是殺手級的幾乎完全讓舊產品瀕臨滅亡。從mp3到網路音樂，使得舊的CD和隨身聽播放器業績不斷衰退，相關的公司不少因此倒閉；更大更便宜的儲存媒體使得CD-R公司業績直直落，股價直線下降欲振乏力。這種日新月異、推陳出新的產業本質，即使再強的公司也可能未來不久就會走下坡甚至被淘汰。也因此，「今天」表現很好的科技股，兩三年或五年後，可能就面臨倒閉的威脅，這對於持股或達十年甚至二十年的「長期」投資者當然是很不利的狀況。

(三) 截至目前，前述的實例就有很多。二十世紀底片相機獨佔鰲頭的柯達在二十一世紀數位相機問世不久後就從影像王者降為平民；執掌音樂播放牛耳的SONY也拱手將寶座讓出給蘋果電腦的mp3。連長期站穩手機龍頭的NOKIA在近兩年也已逐步把江山讓給智慧型手機。科技界沒有「長期」的君王，隨時都有可能發生革命而換人，股價也因此可能從峰頂摔落谷底，造成長期投資者的嚴重損失。

(四) 也因如此，長期投資績效驚人的股神巴菲特從不買科技股。民國89年，時值網際網路初次切入人類生活，美國科技相關股票大幅飆漲。那年投資組合沒有科技股的巴菲特績效仍像往年百分之二十幾，但很多基金的績效拜科技股大漲都逾50%甚至80%，因此巴菲特在投資名人的排行榜裡就退到後段班。美國有報紙就說「股神老矣」，直稱巴菲特的長期投資方法跟不上新世界。隔年科技股崩盤，前一年的基金明星們幾乎全部陣亡，而仍然沒買科技股的巴菲特仍是20%多，再度站到前段班。那年報紙的標題變成「薑還是老的辣」。當時有記者問巴菲特：「你為什麼都不投資科技股？」他直截了當的回答說：「因為我不懂」。其實他是真正懂科技股的本質和特性不適合他一、二十年以上「長期」持有的個人投資風格，因此從不介入科技股。

(五) 當然，並不是說科技股全部都不適合長期投資，祇是在機率上講成功率較低，因此科技股的選擇要比傳統產業要更為謹慎小心，畢竟它們有可能會整個產業被更新產品替代而死亡；而傳統產業祇是隨景氣循環而有起有落罷了

，即使遇到寒冬而衰退，但不致於死亡，下次春天再現，枯葉又將綻新芽，公司業績和股價又從谷底再度揚升。因此，科技股不適合5年以上的長期投資，祇宜2-5年的中期投資。再從投資組合管理的角度看，如果非要買科技股不可，可以降低科技股在整個長期投資組合的資金比重，例如祇佔30%以下，如此也可降低整個組合的風險而或有提高報酬的可能。

三、喜歡在股市大漲後才要長期投資：

(一) 筆者在投資界服務十餘年及教學近十年，最常遇到的問題就是在股市大漲一段時間後會有不少人問我：「現在有什麼股票可以長期投資？」股市漲越多，這個問題被問的越多次。我總是笑著反問：「股市都已漲一倍了，你想還會有多少股票的價格可以長期投資？」

(二) 的確，有不少保守的投資人喜歡在股市大漲一大段後才有勇氣想要買股票，因為他們覺得能漲這麼久應該是安全不會跌了。但買股又怕血本無歸，於是想出兩全其美的策略：在股市高檔時買值得長期投資的好股票，這樣就不怕套牢了。於是，他們會買進已經大漲一倍的台塑、南亞，或漲八成的台積電。最後，這些人總會如願以償的套牢。

(三) 長期投資是期領股利還划算才進場買股票，要划算，價格當要夠低才有可能划算。買在藍籌股高價區實在不能說是長期投資，祇能說是較安心的長期套牢而已。人性在股市的反應總是「越漲越勇敢一買越多；越跌越沒膽一賣越多」，然而，股票市場有句名言：「股票最大的利空是漲太多；股票最大的利多是跌太多」要在股市賺錢得先克服人性的弱點，才能在跌越多時越勇敢買進；漲越多時越沒膽的賣越多。股票長期投資最好的時機是連續大跌之後越來越少人買股票時，那時超跌的股價常帶給長期投資者絕佳的買進時點與豐厚的報酬。股價漲越多越不是長期投資的時機，反而應該短期投機隨時準備停損出場。

除了以上的迷思要重新思考外，要做好長期投資還有以下一些觀念與方法可以參考。

貳、做好長期投資的觀念

一、如何選擇長期投資股票

長期投資的股票在投資以前一定要謹慎選擇標的，因為你可能要持有三年、五年甚至十年以上，因此不祇要考慮獲利，也要考慮持有期間的安全性。除了要避免前述的兩個迷思，下列的選股準則會有助於你的獲利兼顧安全：

(一) 避免喜歡炒作股票的公司：公司老闆或大股東若喜歡炒作股票，花在看盤的時間恐怕會比經營的時間多，而且上樑不正下樑歪，員工容易上行下效，這樣的公司很難在同業長期競爭中出類拔萃。

(二) 公司專注核心業務且有競爭力：選擇的其中一個要點就是公司專注在本業及本業相關的發展之上。公司在核心業務上要有過人之處(即競爭優勢)，而且同業很難複製，能在眾多競爭者之中屹立不搖。無論是產品製造、品質管制、產品設計、行銷、或研發，至少要有一種以上的優勢。優勢越多，公司長期獲利越有保障。

(三) 公司獲利尚可且穩定性高：不要迷信高獲利的公司，因為高獲利公司在產業競爭上也常會吸引更多優秀的公司進來競爭，大多數的獲利會逐漸走低。祇要公司獲利能長期(至少五年以上，臺灣方便取得的資料約八年)平均在一、兩元以上者都可以接受。但要留意的是：公司獲利的穩定性在長期投資扮演的重要性不亞於獲利高低。同樣是平均2元，甲公司最高5元、最低-2元；乙公司最高3.5元，最低0.5元，此時應選擇乙公司，因為其獲利穩定性較甲公司為佳。

(四) 公司財務結構良好：由於是要長期投資，持股可能五年甚至十年，因此財務結構就是安全性最重要的考量。財務結構可用財務比率簡單衡量，而財務比有很多種，其中對長期投資最重要的是兩個比率：負債比率和速動比率。原則上，負債比率越低越好，例如30%以下；速動比率越高越好，例如120%以上。

二、買賣價位與時機的考量

(一) 合理價位：股票選好以後，接下來面臨的問題是：多少錢以下才值得買進長期投資？要估計合理的投資價位，要符合「物超所值」，例如用一年期定存利率加上合理的風險補償率做為合理報酬率。此一風險補償率因個股風險高低而不同。風險較大的股票要求的補償率就應較大，反之，風險小的個股補償率就可設定較低。此一報酬率計算出來後，就可依此做為推估合理價格的基礎。例如：一檔長期年平均稅後每股獲利(EPS)為2元的股票，你評估它風險甚

低祇要風險補償4%就可以，加上(假設的)一年定期利率2%，則該股年報酬率6%就可以接受了。於是，投入多少錢每年賺2元的股票能享有6%報酬率？答案是33.3元($=2 \div 0.06$)。這意謂著33.3元以下就是長期投資可以買進的價位。

(二) 買進時機：

1. 買進時機首要提醒的是：須有耐心等待股價跌到長期投資價位以下才買進。很多人看到別的股票上漲時總會耐不住提前在更高價進場。雖然祇要有事前評估過，至少仍會是安全的投資，但這總是會降低了報酬率，因此仍宜有耐心的等待合理價格出現以後才開始買進。
2. 第二個提醒是：股價跌到設定的價位以下時就要勇敢買進(最好分數批往下買)。此點看似容易，做起來卻不簡單。主要是因為大多數股價會跌到投資價值以下時，往往是整體股市走空頭趨勢，或是該公司所屬產業景氣走下坡，使得投機客和短線客不斷拋售股票，股價不斷下跌，媒體也一路看空，報紙和電視不斷傳出財經的壞消息，讓投資人望之卻步。因此在長期投資好時點出現時，往往也是人性上最害怕的時候—害怕股價會進一步下跌，於是就不敢出手買進。看著繼續下跌的股價還讚嘆自己的明智決定。等到雨過天青，股價很迅速的上漲且超過原先設定的買進價位，那時才對自己說：「早知道那時候勇敢的去買就對了，唉！」因此，遇到股價跌到自定的長期投資價位就要勇敢進場買進，而且最好分批買進，如此可在下跌過程中取得更有利的成本。
3. 第三，長期投資的買進時機無需管技術分析，因為大多數長期投資的好買點出現時，所有技術分析工具顯示的都是「非常差」的時機，例如：短中長期平均線都在股價的上方；技術指標一定都是處在下滑階段…等等。因此，長期投資重要的是合理價格的評估而非技術分析的工具。

三、長期投資的後續管理

(一) 要定期體檢：很多人誤以為長期投資的股票買了以後就可以不管它，每年祇要坐等分配股利就好了。的確，長期投資的股票最大優點就是無需像短線或投機客般的每天提心吊膽股價的漲跌，但也不意謂從此可以完全不管它。

要做好長期投資最好也要定期幫股票做體檢，這在21世紀更形重要，因為進入21世紀後，網際網路讓商業資訊的傳播比20世紀快速很多，使得各產業的競爭速度和競爭程度都比上個世紀激烈許多，這也意謂著長期投資的標的很可能隨時會遭遇到新的競爭威脅。因此，定期每半年檢查長期投資的公司的財務報表，看看獲利和財務比率有無惡化是最起碼的檢驗項目。如有惡化再進一步追查原因，然後再決定是否撤資、減碼，或繼續持有。

(二) 別太關心股價：很多長期投資人易犯的另一個毛病就是太關心股價的波動，有些人甚至是每天查看股價的漲跌。越關心股價波動的人，越容易把長期投資變成短期投機。因為經常看著股價漲跌總是很容易耐不住套牢的煎熬而在沒虧錢或小幅獲利時就趕緊將它賣出，於是長期投資就變成短期投機。要記得：長期投資是我們認為划算時進場買進，目的是要賺股利而獲取6%或7%以上的報酬率，並不是如投機客要賺價差。因此勿太關心股價的漲跌—既然划算了，何必在意股價漲跌？一個月看一次股價或許就夠了。如果跌很多又非長期投資原因有發生變化，那跌多了祇是創造一次更便宜的買點而已。心態上，應將長期投資的股票當做「自住房屋」。沒有自住者每週甚至每天去探聽附近房價漲跌吧？一個月看一次股價，六個月檢查一下財務報表就夠了。如要隔離長期投資和短期投機的股票，技巧上可以用另一個帳戶買進長期投資的股票，如此就不會和短期投機的股票混雜在一起。

以上我們對長期投資的三大迷思做了深入探討，讓大家對於長期投資在熱門產業、在科技產業，以及在股市高檔時的迷思，有更清澈的理解；之後我們探討該如何挑選長期投資的股票，以及尋找合理價位、買賣的時機問題和長期投資的後續管理問題。雖然這些無法保證你一定會賺錢，但至少指引正確的方向，讓你將來隨著投資經驗的增加和不斷修正，你可以找到自己最佳的長期投資模式。