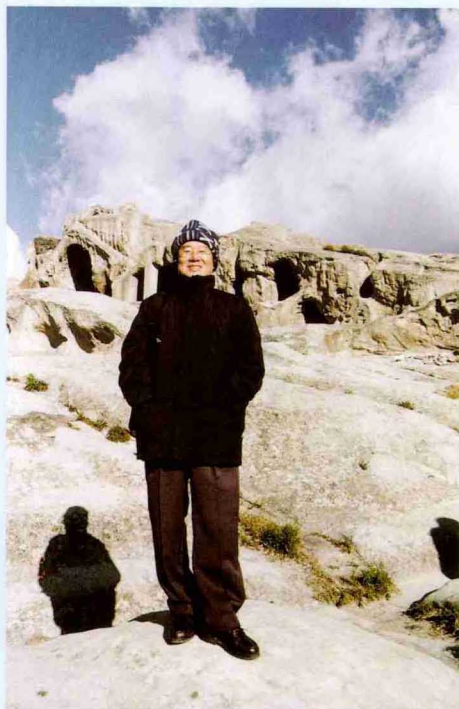
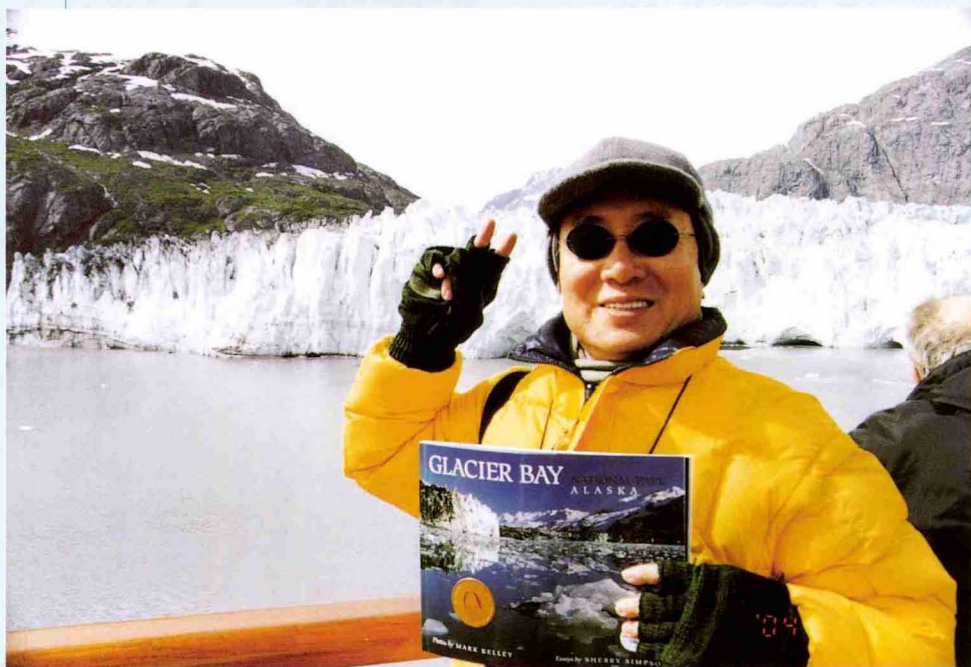
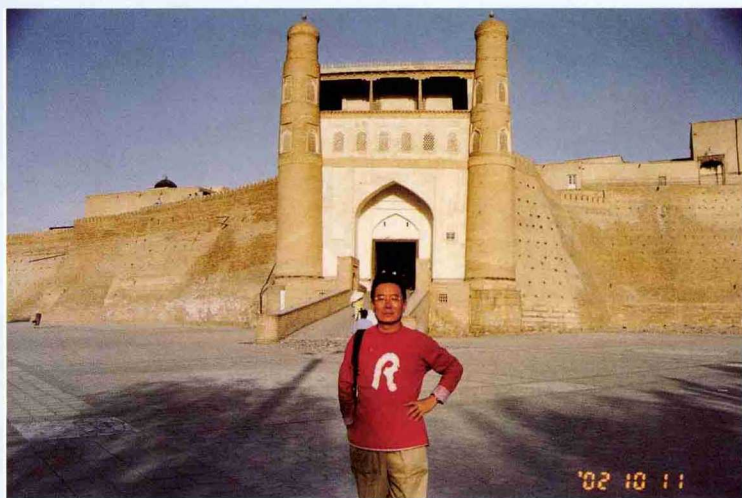




◀中亞喬治亞共和國，烏普里斯岩城。
該城為中世紀貿易往來樞紐，仍保留
許多完整的岩穴建築。

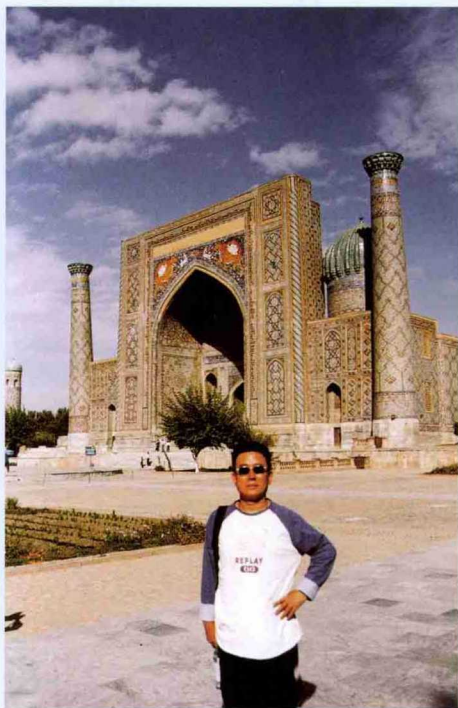
▼美國阿拉斯加冰河灣。冰山消融得
慢，沉澱得久且長，帶給自己的啟示
最多。





▲中亞烏茲別克古城，為古代絲路驛站之一。

▲北非突尼西亞沙漠之旅，電影《英倫情人》拍攝地。



◀ 中亞烏茲別克的撒馬爾罕，馬賽克清真學院前留影。

▼ 北非突尼西亞綠洲，為羅馬帝國所及最遠處。

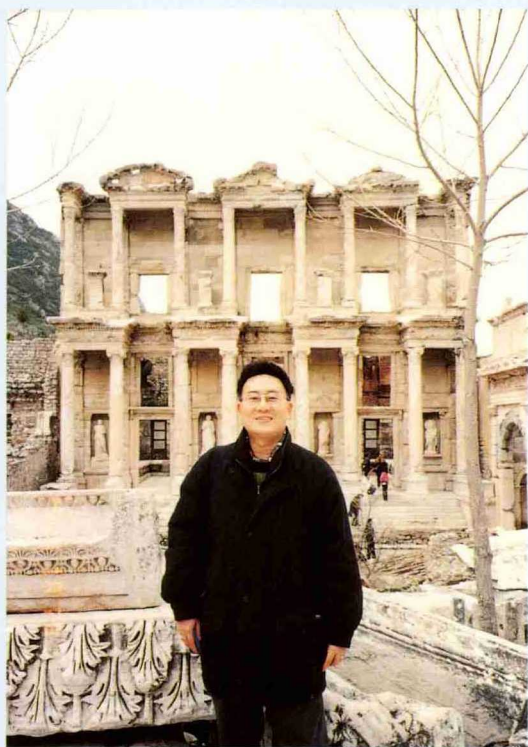




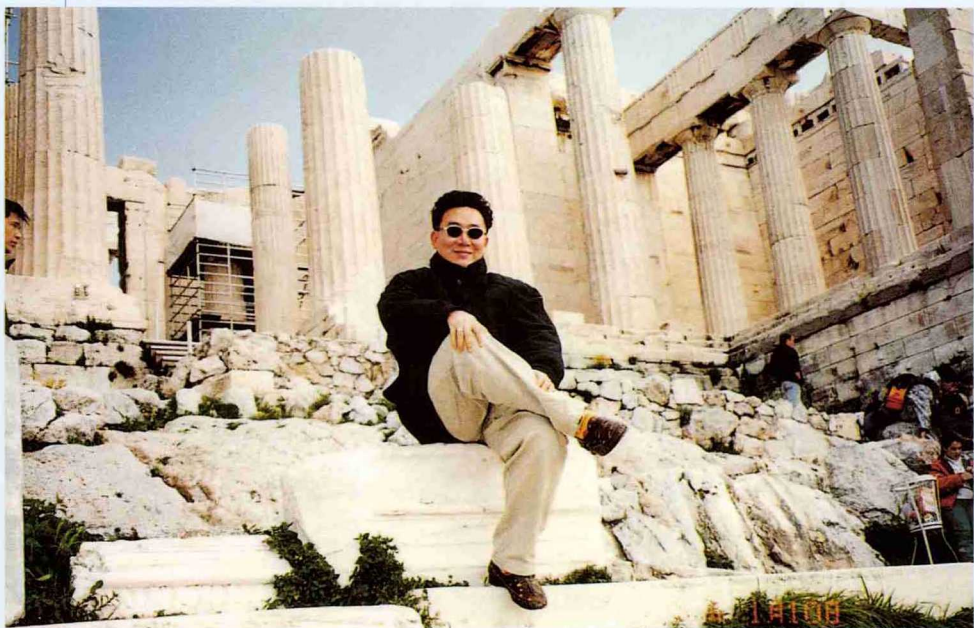
▲走訪高加索地區：亞美尼亞塞汎湖古教堂。

▼羅馬尼亞街頭留影。





◀土耳其千年古城的圖書館遺跡。



▼希臘帕德嫩神廟遺跡。



▲比利時西北部的布魯日古城，人稱「北方威尼斯」，當今保存得最好的中世紀城市。



◀北歐瑞典海景。



◀前進北韓：平壤金日成銅像前留影。

▼世界七大奇景的印度泰姬瑪哈陵。





▲世界七大奇景的高棉吳哥窟，呂／張股票投資研究團隊進行紓壓旅遊。



▲呂／張股票投資研究團隊合影。（攝影：黃輔仁2004.12.31）

business

dea

growth

BIG (Business, Idea & Growth) 系列希望與讀者共享的是：

●商業社會的動感●工作與生活的創意與突破●成長與成熟的借鏡



投資者的修練

作者—呂宗耀 & 張獻祥

呂宗耀

一九五三年生，宜蘭人。一九八七年至九七年間擔任國泰人壽證券投資小組組長，掌管國壽國內外股票、債券投資部位達一千億台幣，期間指數平均年報酬率為二一%，國壽平均年報酬率為七三%。一九九八年應前議長陳田錨之邀，轉任大眾金融集團（大眾銀行、投信、證券、眾銀投顧）擔任投資總監。

二〇〇一年，他與相差十七歲的國壽工作夥伴、具證券分析師資格的張獻祥，共組八人投資研究團隊。二〇〇三年底成員大幅換血，團隊也正式定名為「呂宗耀／張獻祥十二人股票投資研究團隊」，由於加入之新成員為六、七年級生，此舉代表了團隊「傳承」的重要意義；二〇〇四年底，成員更擴張到十六人。團隊以「正直」與「善念」為出發點，捨棄循環、轉機股，透過第一線走訪觀察投資環境，專注聚焦於高成長的中小企業，開創台股差異化投資的獨特風格。

張猷祥

一九七〇年生，政治大學企業管理學系畢業。曾任國泰人壽證券投資小組產業分析師、英商渣打銀行投資經理、大眾金融集團眾銀投顧總經理，具證期局考試通過核發之證券分析師執照。二〇〇一年起與呂宗耀並肩走訪第一線，不但融合五、六、七年級生的思考邏輯、強化「觀相識心」的投資觀察，並以其證券分析師的財務專業，提升了團隊的分析能量，至今已拜訪超過八百家三十億股本以下之上市、櫃、興櫃公司。他曾擔任《數位時代》雙週刊「投資啓示錄」專欄主筆，並不定期於《今周刊》、《Smart智富月刊》發表文章。

〈自序〉

追尋惠普舊風範

呂宗耀 · 張獻祥

從《徵信新聞報》到《中國時報》，雖只是報業風範余紀忠先生一項行於外而未損其質的名稱異動，卻展現了舊時代主事者的奮進視野，讓當時鄉下文風未盡全開的我們，在求學過程中，有了伴隨的精神食糧並孕育了無盡的夢想，這絕對是一份無法抹去、永遠遙望的感恩。余老先生一生任事執著、誠實面對自己，風範長存。有幸與時報出版結緣後，在總編輯林馨琴女士及財經叢書主編陳旭華先生身上，我們也看到了時報體系勤勉任事、鍥而不捨的工作精神。我們希望《投資者的修練》一書，能不辜負林總編輯及陳主編所望，為每一位讀者在投資的旅途中或企業經營的思考上，帶來些許甘露。若能如此，那就真的是大圓融了。

誠然，此刻我們兩人的內心十分惶恐。時報系統歷史悠久，我們總希望在初識的提筆結緣後，是一個非常好的開始，而不是結束；是一個欣喜的啟蒙，而不是一個麻煩的終結。因為惶恐，所以我們共同閱讀了許多時報出版的書冊，過程中有感動、有歡笑，更有意外。所謂的意思，是在我們的搜尋、閱讀中，閱讀到老報人趙慕嵩先生「遊走中國」系列的五本書。趙先生給了我們太多心靈的觸動，他在一九八八年至二〇〇二年期間遊走中國，這趟長達十四年的人

生旅途，在他的第五本著作《悠遊記憶的國度》中有段令人動容的描述：「回想在這段人生旅途中，真是艱苦備嘗，也看盡各地的人文、地理和歷史，以及各種各式的風俗民情，因而儘管十四年來已經感到勞累，但仍覺得不虛此行。畢竟，人的一生又有幾個十四年執著在一個國境的旅途中。」他也說過，在「二萬五千里的長征途中」，片片段段都是不可抹滅的回憶，並且將長存於自己心頭。因此，我們相信，任何人如果有過一次類似的親身體驗，也將是長留於心中的一段痕跡，不可能消失，因為它是一輩子的回憶。

從一九九九年開始，我們發展成投資心靈完全奔放、不受任何行政約束的團隊組織，奔馳於台灣田野間，尋找四百年來一脈相傳、奮進的生命力產業。從兩個人、八個人、十二個人，到二〇〇四年十二月底二十人，四年下來我們沒有失焦，反而更為聚焦。一切毀譽由人，我們誠實面對自己，用全部的心力找尋落腳台灣、業務跨越台灣海峽、股本在三十億以下的優質公司。當然，我們深知這樣的族群公司興衰起伏快速，我們也願意面對。唯有這樣的公司，給了我們完全對決於風險的環境，我們不但全力投入，也非常狂熱。我們害怕喧譁、厭惡抄襲、害怕交際、厭惡人云亦云，更害怕真假外資的操弄，我們走自己的投資人生路，我們組架出的內容就是這麼簡單：生活可以清苦，尊嚴不能消失。我們只想為自己開創出一條能滿足自己的投資路，讓所有公開發行公司的數字說話。我們的投資可以失敗，但是會付出最大的力量，以降低不誠實的公司不斷編撰燦爛故事的影響。我們願《投資者的修練》能告訴大家，我們永遠不

會對扭曲與誤解做任何解釋，我們要的是自己奮進的熱情絕不能消失。我們步履昂揚、無悔無愧，日日不停地走向全台灣產業群聚的每個角落——可能在田埂中，可能在鄉野間——謙卑地用自己的汗水向第一代創業家請益。

從一九九九年到二〇〇四年，我們也擁有很多片斷、不可抹滅的回憶。從高爾夫球桿頭、房門鑰匙、軟硬窗簾、沙灘車、鋁圈、車燈、工具機、氣（電）動釘槍、大水管、工業用縫紉機、石英晶體、電聲、發光二極體、隨身碟、連接器、電源供應器、伺服器零組件、光學鏡片、安全監控零組件、手機按鍵薄膜、整流二極體……等等，在我們第一線走訪的歷程中，深受第一代創業家勝出的精神與風範所感動，這樣的風範都一一長存於我們及團隊夥伴的心中。當然，我們也渴求能有老報人趙慕嵩執著的十四年，不過不是在中國，而是在臺灣；不是遊走中國山川、以人著墨，而是從臺灣出發、產業內容更寬廣的全球走訪。六年來，我們已共同奮鬥十四年的一半了，未來的一半及下個十四年，一定更為精彩。我們隨著臺灣產業的走向，很高興地跟著進入了後蘇聯世界與東歐的波蘭、捷克及波羅的海的立陶宛等地。我們愈走愈深入，愈走愈寧靜，我們活出了自己。我們努力地，在臺灣開創典範，我們內心有這樣的期待：人與人之間不該只有鬥爭、非議與送往迎來的虛假無奈，而是應該可以活出「天涯若比鄰」的溫馨。

自二〇〇五年開始，我們以最誠信的心情出發，用心催生「讀者俱樂部」及組架給年齡五

十歲以上讀者的「天使俱樂部」——生活無慮、可以用半年時間參加全球旅遊、半年時間專注於台灣投資市場、對投資有濃厚興趣的讀者，我們非常誠懇地邀請您加入這樣無爭無求、自由的心靈之旅。我們以追尋美國惠普電腦舊風範為出發點，企求人世間溫馨、圓融溢滿懷的完成。惠普的普克（David Packard, 1912-1996）與惠烈（Bill Hewlett, 1913-2001）這兩位史丹福大學電機系畢業的老先生，他們留下的惠普風範——追求長期卓越、重視品質、平等樸實、視員工及夥伴為家人、重誠信與商業道德、承先啓後又繼往開來、承諾創新並在財務上靠自己力量投資、不依賴舉債借貸，成為我們追尋共同價值的未來目標。尤其他們兩位近六十年的合作，從未發生影響友誼的衝突，更讓我們有「無怨有力」、「包容能融」的最大覺醒與參透。

二〇〇四年三月，財訊出版社將《今周刊》「呂宗耀投資週記」專欄集結成《投資啓示錄》一書出版，《今周刊》出版社於二〇〇五年元月再次將專欄集輯成《聚焦：呂宗耀談寧靜投資與產業洞悉》書冊出版，到今日時報出版社不吝於認同「呂宗耀及張猷祥」股票投資研究團隊，認同我們第一線走訪產業累積的投資觀察及觀念，誠懇邀約我們提筆撰寫《投資者的修練》呈現給讀者。真的是「多一個朋友，多一條路」的因緣感恩。本書共十萬餘字的文稿，我們導入了兩人智慧與能力所及的最宏觀視野，是我們白天遠離台北、走訪第一線之後，利用晚間共同構思內容的心血結晶。六個月來，我們在體力與精神的雙面折耗，確實備極艱辛，但總算順利集結成冊、呈於市。交稿後的舒坦喜悅，也讓我們融入了愈寫愈寬廣、無盡浩瀚投資路