

投資

獵豹財務長

郭恭克

的 邏輯

從計算有形資產，到建構無形智產，
全面打造你的
財富人生



1 回首來時路

9

部落格的人生插曲

10

部落格能有什麼名堂？

10

與孤獨為鄰的投資邏輯思考

11

為何取名為「獵豹」？

11

大資本家再度向我招手

13

與眾多部落格讀友的邂逅

15

這不是年輕小伙子才有的網路遊戲嗎？

15

我像一般投顧老師嗎？

17

媒體是否也找上您？

17

這將是人生中的另一次自白？

19

2 金融市場與股票投資的本質

21

認識金融市場

22

你也這樣看待金融投資嗎？

22

什麼是資金的機會成本？

23

您要多少投資收益率才滿足？

25

金融市場基本架構

26

直接金融市場的投資收益率

29

間接金融市場最大的影舞者：利率與投資預期報酬率

29

投資預期報酬率與投入資本之關係

31

勇於追高及盲從原來都是天性

32

投資人需要看心理醫生嗎？

34

股票與股票市場的本質

何謂股票？	35
何謂股票市場？	47
股票市場與賭場	61
股票價值與股票價格	67
股票市場可以有效率反應真實資訊嗎？	71
股票價值與股票價格的波動	73
股票價格與公司價值的關係	77
股票市場是人性最真實的試煉場	85
股票市場多空循環與投資心理反應	90
公司內含價值線如何形成？	98

3

從財務軌跡找尋投資密碼

股票投資與評價

股票投資的五大關鍵因素	110
一般學理上的股票評價	112
股東權益報酬率與股價淨值比綜合評價法	130

三大財務報表分析

資產負債表	150
損益表	197
現金流量表	258
公司會計盈餘品質與檢驗	304
七大盈餘指標檢驗公司盈餘品質	305
現金轉換循環看企業營運榮枯	330

綜合分析與評價

股東權益報酬率三大面向的邏輯分析

ROE 與 P/B 比綜合評價法之程序與重點

外部股東權益報酬率 (K) 案例

重型權值股的外部股東權益報酬率 (K)

4

IFRSs 實施後應注意的財務分析要點

何謂 IFRSs ?

IFRSs 特別注意要點

非控制權益股份虛增合併營收必須於 IFRSs 新制的綜合損益表中撤下面具

企業透過 IFRSs 新制對固定資產折舊方法變更操控費用及會計盈餘

企業利用 IFRSs 新制將當期費用轉列為預付款項成為資產以達美化當期會計損益的目的

在 IFRSs 及 10 號公報下，原物料存貨價格波動造成企業獲利性指標的波動往往是短期多空的煙霧彈

投資性不動產重估增值是看得到、吃不到的帳上富貴，無法改變企業之真實價值

在 IFRSs 新制之下企業常見直接操弄每股稅後淨利的手法

公司內部人或大股東在 IFRSs 新制上常見的操作財務報表手法

IFRSs 合併綜合損益表讓權益法投資收益大幅降低，並讓高比率投資中國等海外投資的「看得到、吃不到」公司的現金流量更有機會睜眼說瞎話

5

股市投資心法豹語錄

投資心理與迷障

投資決策可以用表決方式決定嗎？

您相信股市中真有神仙嗎？

同伴可以分擔損失嗎？	407
您是股市中的完美主義者嗎？	408
您也感染到別人的痛苦了嗎？	409
您也因恐懼心理而決定在股市大跌後壯士斷腕嗎？	410
您要吃鎮定劑或安眠藥嗎？	411
您夠誠實嗎？	413
您嫌資訊不夠多嗎？	413
您嘴上也有一塊又香又肥的肉嗎？	414
您的好球帶在哪裡？	415
您是股市中的穆罕默德·阿里嗎？	416
您要好產業？好公司？或好股價？	418

與投資智者的心靈對話

大家來表決一下如何？	420
您還在找大師嗎？	421
請問您站在哪一邊？	422
您賣出持股的理由在哪裡？	423
您買的公司是由猴子經營的嗎？	424
您喜歡冷門的穩定成長股嗎？	425
您喜歡在股市中討價還價嗎？	426
您也愛高成長高本益比的股票嗎？	427
您嘴上的肉夠香嗎？	427
您要今生或來世？	429
您是化繁為簡還是化簡為繁？	430
您的伙伴在哪裡？	431
您是不是也一心只想成為投資專家？	432
您喜歡一夜情嗎？	433

投資心法語錄

您注意到的是風聲還是樹影？	434
您對股市的末梢神經是否特別敏感到令人不安？	434
您常對自己自白嗎？	435
追高殺低股票的心理成因	435
您是否喜歡崇拜名人且長期滿懷希望？	436
您因滿懷希望而全程參與股票的下跌過程嗎？	436
股票也一樣良藥苦口嗎？	437
主流主流我愛你（妳）！	437
您是逆市場趨勢還是逆市場氣氛？	437
您又讓既肥又美的大紅蟬給跑了嗎？	438
我寧可當關起門來的醫生！	438
在股市中，我不喜歡吃加料的二次加工品！	439
我真的靠天吃飯了！真是謝天！	439
您也愛融資嗎？	439
您還在等股票的最高點或最低點嗎？	440
我不會去猜股市裡到底有多少瘋子！	440
您養成自然思考的習慣了嗎？	440
您看到幾棵樹或一片林？	441
您有解「毒」的能力？	441
尊重別人，但請先相信自己	441
專家、算命仙與贏家	442
您又突然看上哪家漂亮的小姐或帥哥了？	442
準備與等待是股市中佔最多時間的事	443
您在股市中是否也是高度近視或極度重聽？	443
諸葛孔明可曾再世？	443
給我內線，其餘免談！	444
您是哪一種類型的長期投資人？自願或被迫呢？	444
烏鴉一起叫的時候絕不會有好事！	444

1

回首來時路

部落格的人生插曲

部落格能有什麼名堂？

2006年4月20日，我在YAHOO奇摩部落格「獵豹部落格：證券分析師投資狂想曲」，敲下部落格筆耕文章的第一個鍵盤，就像一個暫時失去沙場的戰士，寫下自己的第一篇讀書心得短文：

「在短期內，或許幾個月，甚至幾年的時間內，上市公司經營得很成功，股價不一定就會有所反應。但長期而言，企業成功與否，跟股價會不會漲，絕對是百分之百有關。而利多不漲，正是賺錢的好機會。要買好公司的股票，還要有耐心。」（摘自彼得林區《征服股海》一書）

顯然如果您買進的股票短期不漲，對您而言，並不是見不得人的事，然而，重點是您應該很清楚您為何買進它？但絕不是因您打開電視機聽某大師一席話、接到投顧老師Call訊，或是好不容易聽到某「大師」一場催眠式激情秀，而是您對這家公司了解多少？

這篇文章PO出後，沒有任何一個人給我回應，部落格開版的第一週，每日瀏覽人次從未超過一百人；我清楚知道寫部落格文章只是個人投資生活的紀錄，也可能只是心情鬱悶時的發洩處而已！要靠它做什麼偉大的事，我可從沒想過，過去沒有，未來也不會有。

我清楚知道，投資才是我真正的生活依靠、我的本業與夢想，也是我終身因此受益，並讓我更接近自由夢想的絕妙戰場。

與孤獨為鄰的投資邏輯思考

2006年5月25日。我又在無名小站部落格加開了「獵豹財務長部落格：證券分析師投資狂想曲」的另一個園地，這個部落格也成為個人於一年多時間內，創下超過500萬瀏覽人數的網路小奇蹟！我清楚地記錄下當天的投資思考：

人們的預期有時會實現有時不會實現，它的機率往往與擲銅板，問正或反面？沒太大差異。分析總體經濟的東西我重邏輯推演，分析個股我看公司現況及過去，並收集有用資訊展望未來，沒能力解讀現況及過去的人極可能也無法正確展望未來，因此投資市場有用的想像力是要以紮實的邏輯分析能力做基礎的，否則他便是空思夢想，狂妄過人而專業嚴重不足，甚至成為井底蛙，以為天下只有一線天，只有一聲鳴，自戀愚蠢卻不自知。在投資市場中，我努力且孜孜不敢鬆懈並謙虛地養成自己解讀資訊的能力，我很少能從一般研究員的分析或結論中找到我要的答案。

寫這篇文章的當下，離最後一個職場職務已超過整整一個年頭，我早已習慣獨自做投資思考，離群索居、孤獨面對各種不同市場資訊；當我迷惘不解時，只能用更深層的思考、建立更嚴謹的邏輯防線，才能使自己在投資荒野叢林中，踽踽獨行，面對市場各式各樣壓力而不畏懼。

為何取名為「獵豹」？

2006年6月30日。不少不同的讀友重複問我何以用「獵豹」為部落格名稱？其實，早在職場上班之時，我便曾以另一暱名「三小姐」為名在某知名財經討論區網站，說明我對「獵豹」這種動物的觀察與看法：

十隻出生的幼獵豹最終只有約兩隻可以成為馳騁獵場的終極殺手，靠的除了矯健的特殊身軀外，有更多原因來自從失敗中磨鍊出異於其他中途夭折獵豹的智慧與耐性！

弱體的獅子可以屈服於獅王威勢而卑屈媚迎於獅群中，只為圖得存活，但孤獨的獵豹不行，她唯有學會如何耐心守候與培養瞬間出擊的勇氣！才能成為荒野中真正的閃電殺手！

獵豹雖是荒野中極速殺手，但其缺點便是無法成為有耐力之長途競賽者，當其長時間急速奔跑時，腦部溫度同時劇升，因此每次獵殺行動都是生死之間的賭注，因而有智慧的獵豹寧願耐心等待機會，俟獵物進入安全距離後，才展開出其不意的獵殺行動，一方面成功機會提高，另一方面，也可使自己免於暴斃。

股市中，除非您是大型法人，在法人圈中，能力及績效差者仍可靠奉迎諂媚而圖活，但您若是個體戶，便沒有成為自然界弱體的權力；靠的不是蠻力及騙術，而是內心長期苦修及勤勞不懈，蠻力可逞一時之勇，騙術可短暫聚眾，但終將為人所唾棄，唯有修心勤奮不怠者可長存！

我曾經在臺灣屬一、屬二的本土金融法人任職，掌握超過十二位數的台幣資金，職場頂峰之時，轄管職屬超過五十人。每日送往迎來、享受位高權重的浮誇虛名；但也曾因與資本家代表投資管理理念不合而掛冠求去，展現自認瀟灑的果決與勇氣。只有在遞出辭呈後，我才發現自己真正與資本家立於對等地位。

職場浮沉如浮雲、風吹雨驟了無蹤。第一次離開職場時，確實讓人惶恐不已，不是來自有形的經濟壓力，而是來自嚐盡繁華皆不是，一朝酒醒露更重的高度落寞感。

但任我也意想不到，在離開職場團體後，自己的投資績效竟突飛猛

進，恍如荒野獵豹般孤獨、自由地馳騁於投資大草原中；心境的轉變竟是如此的快速與奇妙。

孤獨、冷靜、耐心，及從實務經驗與不斷閱讀中培養出的堅定投資信仰，真是投資市場的天然良藥。讓我深刻體會，深山海角尋仙問藥，原來芳草仙丹，就在自己心中的道理！

大資本家再度向我招手

2006年5月8日，因緣際會，我曾與某國內知名、形象正直的資本家接觸過，甚至報到上班一天，但不到一天，我就猶豫了，當時我寫下自己當時的心情寫照：

有人要我回產業任職，但我看到聘書竟猶豫了！要不要再回去過朝九晚五的生活，要不要只為給家人更大的安全感而放棄自由與理想？我正在讀《富爸爸辭職創業》一書，但還沒替自己找到答案。

結果，我最後放了那家上市公司鴿子，再度在電腦前敲起鍵盤！更專注地研究起上市櫃公司的財務及營運資料。

我還天真地在自己的部落格登公告，想找創業伙伴：

《誠徵創業夥伴》：

1. 有投資專業背景（溝通語言無障礙但不見得要商學院）。
2. 有協調合作能力。
3. 有辦法一年半載無固定收入，但可以安然過日子甚至自力更生賺投資財者。
4. 有興趣者可以Mail給我。進一步討論！

竟然沒有人與我聯絡！只有幾個在學學生想找我要工讀機會。可見，要一個人像自己一樣甘願過沒資本家的無根專業投資冒險生活，這世上，恐怕找不到幾個。

隨後在2006年5月28日，我寫下這篇文章：

在此跨上戰馬！

王翰〈涼州詞〉：

「葡萄美酒夜光杯，欲飲琵琶馬上催。醉臥沙場君莫笑，古來征戰幾人回。」

「每個人都有操作股票賺錢的腦力，但不是每個人都有這樣的能力。如果你動不動就聞風而逃，請你不要碰股票，也不要買股票基金。」（彼得林區）

離開職場是一種意外，我一直認為我是屬於金融投資戰場的，也願意為變動不定的市場承擔壓力，記得有一次在單位開投資早會裡，我曾說：「跨上戰馬的將軍若怕死就不配當軍人，軍人最佳的死地就是沙場，縱使馬革裹屍亦在所不惜！」在職場中帶過的屬員不下百人，對事可以寬以待人，在投資理念上卻從未對自己妥協過！

退出職場後，卻少了一點豪氣，有時難免瞻前顧後、左思右想，這時信仰便顯得格外重要了。伊斯蘭教徒齋戒期間鎮日不食、佛教徒禮敬諸佛三步一跪、仰朝靈山聖地、基督徒甘願肉身體驗聖者四肢受難之苦，因為信仰，所以普通凡人可以出凡入聖、不畏生死。

在職場征場中，我們各自來自不同的養成與背景，攤開不同的履歷資料，可能已洋洋灑灑，看了直叫人動容讚嘆，獵人頭公司最愛有漂亮履歷的公司雇員，最好還要有名校的光環加持。

但在投資戰場中，我寧可選擇一種信仰，一種合乎嚴謹邏輯的信仰，因為信仰，你將不會畏懼，雖然少了職場虛譁的送軍曲、餞別酒，在您跨上馬背後，仍然可以瀟灑吟頌：「葡萄美酒夜光杯，欲飲琵琶馬上催。醉臥沙場君莫笑，古來征戰幾人回。」

從此，在投資生涯中，我就不想給自己再留職場退路了！

事實證明，我不靠與媒體勾串、不向上市櫃公司要任何好處，我仍然可以安穩過正直快樂且充裕的投資生活。

與眾多部落格讀友的邂逅

這不是年輕小伙子才有的網路遊戲嗎？

2006年6月23日，在這之前，我從沒想過這輩子會因為網路通訊而與眾多陌生人（其實大家在網路文字世界裡早已熟識的一群人），相約於南高雄的午後見面；當日一早與好友黃國華（總幹事投資筆記部落格版主）一道搭機從臺北松山機場南下，兩個中年男人開始一起玩起六、七、八年級生才熟悉的網路聚會遊戲。

出席的人數一如南高雄慣有的熱情豔陽，但卻著實出乎我的意料之外。來參加高雄網聚的讀友，北從臺灣北端的基隆地區，南至屏東墾丁海邊鄉鎮；年齡分布上，從在學大專院校學生，到已從職場退休的長者；職業工作類別中，有工程師、醫師、會計師、大學老師，帆船航海教練等，幾乎涵蓋社會各階層菁英。

走上耕耘財經部落格對我而言，是一種偶然，打從心底裡，從未想過

當天的景況完全顛覆了過去對網路聚會的刻板既定印象；透過虛擬網路途徑，竟可以讓這麼多素未謀面的朋友，相聚一堂，並侃侃而談，交換彼此對投資理財的看法。讓我深刻感受到國內各階層菁英對投資理財知識需求是何等的殷切！

參加完高雄網聚後，我寫下這篇詩文為這次聚會做見證：

〈網聚〉

我原本孤獨 享受孤獨
 受邀網聚 好奇與忐忑
 看似熟悉 實則陌生
 人生浮萍 何需問來路
 心無所求 汝底應無牽掛
 名利恰如浮雲 但且諒我容顏與語音未如汝所願
 今日請暫且不論多空

高雄網聚後隔週，財經媒體才開始報導國內財經部落格的崛起，「總幹事投資筆記」與「獵豹部落格」從此引起國內眾多財經網友更多的關注。

在高雄網聚後不久，我與國華兄又共同於臺中與臺北分別舉辦了三場自發性的網路部落格讀友會，更多素昧平生的讀友，從此以後成為我們離開職場後的忘年之交；在人生的工作職場中，我已沒什麼可以失去了，但在部落格無怨無悔的經營中，我竟不斷真心體會到，付出後所獲得更多的精神回饋，這是在你爭我奪的職場中，所無法體會的到的真情真義。

我像一般投顧老師嗎？

2007年3月1日，從這一天開始，到這本書首版付印之時，直接上過我投資策略與財務分析課程的學員超過千人以上。我把上課當作一種理念的傳遞、價值觀的移轉。除了闡釋自己實證過，如何從投資市場賺錢的思考邏輯與實務技巧外，我也試圖從自己與學員內心深處，探索人性在恐懼與貪婪間之掙扎，並因此導致生涯中各種資產盈虧之間的得與失。

我從眾多學員中看到剛進市場，不堪回首的自己。

多年的市場與人生試煉，我深知個人力量在市場中，顯得如此渺小。這讓我時時刻刻提醒自己必須謙虛地面對瞬息萬變的投資市場；但是，透過部落格文字的渲染及擴張性，加上有如傳教士般的喉舌授課苦行，我清楚知道，有一群人將與我同行，一起走過投資市場漆黑冷邪的暗夜，迎向財務自由的光明遠景。

財務自由的力量將帶著我的投資理念與外溢的人生善良價值遠颺，與我有緣的朋友將不斷呼朋引伴加入，並與我同行；回首來時路，再度昂揚向前，相信，此行將不會孤獨！

媒體是否也找上您？

2007年7月25日，從這一天起，我又開始與電視媒體做第一線接觸。早在職場任職之時，因為工作職務的關係，我便與媒體朋友有一些接觸。文經社幫我出版的第一本書《活用薪水、享富人生》之際，也承蒙眾多媒體朋友幫忙，讓當時沒沒無名的我可以順利讓書上架。雖然因自己的能力因素，讓人生第一本書成為書店的冷門投資理財書，但就教育文化的傳播功能而言，至今，我了然無愧於心。

走上耕耘財經部落格對我而言，是一種偶然，打從心底裡，從未想過