

這本輕薄的小書改變了投資世界

—— 巴菲特 ——

Warren Buffett



艾德加·羅倫斯·史密斯 著
Edgar Lawrence Smith

吳書榆 譯



長線投資 獲利金律

Common Stocks
As Long Term Investments

股神巴菲特讚譽，
啟發所有投資人的世紀經典

奠定股票複利觀念的唯一經典

投資工具琳瑯滿目，為什麼要選股票？

華爾街史上最具遠見的分析師，

幫助投資人洞悉股價的長期投資價值，

見證80多年，股市的財富成長效應！

專文推薦

Jenny

「J財經觀點」版主

Mr.Market市場先生

財經作家

安納金

暢銷財經作家
CFA特許金融分析師

專業推薦

華倫·巴菲

波克夏董事長
暨執行長

艾德加·羅倫斯·史密斯

作者

Edgar Lawrence Smith

美國經濟學家、理財顧問暨投資專家，投資人管理公司 (Investors Management Company) 創辦人。史密斯生於麻薩諸塞州的劍橋市，1905年自哈佛大學畢業。其於1924年出版《長線投資獲利金律》一書，震撼投資界，更帶動了股票投資風氣，廣獲各界肯定。

吳書榆

譯者

臺灣大學經濟學學士、英國倫敦大學經濟學碩士。曾任職於公家機關、軟體業擔任研究、企畫與行銷相關工作，目前為自由文字工作者。

長線投資 獲利金律

Common Stocks
As Long Term Investments

股神巴菲特讚譽，
啟發所有投資人的世紀經典

艾德加·羅倫斯·史密斯 著
Edgar Lawrence Smith

吳書榆 譯

Contents

推薦序 Jenny

見證財富長期穩健增長的力量 9

推薦序 Mr.Market 市場先生

以嚴謹的驗證精神，洞悉投資迷思 15

推薦序 安納金

歷史不會重演，但求真精神值得流傳 23

前言

洞悉資產本質，發現深度獲利價值 27

作者說明 31

Chapter 1

長線獲利的價值思維 33

散戶投資人是否可能因此受到不當影響，忽略他們身為散戶的投資目的是為了替未來或後代創造實質財富，而不是追逐變動的價值符號？

Chapter 2

選擇長期贏家：股票與債券 49

股利雖然可能不像債息這麼規律，但投資人大有機會因為獲利增加與多元配置，而賺得高於正常的報酬。

Chapter 3

二十二年股債解析，找出真正複利機器 57

這些測試的重要性，在於其累積出來的震撼力道。單一測試的顯著性並不高，但是全部加起來之後，非常明確指出大多數散戶投資人都忽略的根本因素。

Chapter 4

三十四年股債解析，揭示安全的長線投資 81

那麼，我們要做的重要工作是，測試我們所提的「普通股是安全的長線投資」理論。

Chapter 5

環境危險極了！但股市仍屹立不搖

普通股裡自有一股不受美元購買力波動影響的力量，可以解釋為何即便理論上來說，這段期間債券的表現應該優於股票，但是後者仍然屹立不搖。

Chapter 6

三十七年股債解析，回溯報酬長河

我們再一次看到，各種產業中企業規模最大的十檔股票撐過了兩次的經濟恐慌，以及美國對西班牙的戰爭，每年的收益均超過買進投資級債券的報酬。

Chapter 7

二十世紀的大型績優股

123

我們的數據指出，三家規模最大的鐵路公司能大大提升之前測試的成果。

Chapter 8

股市新圖表：見證本金複利的力量

根據簡單、廣泛的多元投資所選出的分散得宜普通股組合，對應了某個基本因素，使得普通股具備了優於投資級債券的優勢，成為更好的長期投資標的。

Chapter 9

複利效應：報酬增值的祕密

除非有相反的證據，不然我們可以合理推論出顯現在普通股上、主宰長期投資價值的力量為：在數年間，以重要產業的代表性企業普通股組成分散得宜的持股組合，其本金價值多半會隨著複利的作用而上揚。

Chapter 10

投資股票的時機風險

就算是在高點買進，肯定也可以期待有某段期間可以收回和名目投資數額相當的金額。極端情況的風險顯然只是時間長短的問題。

Chapter 11

創造財富的力量

163

國家的成長究竟是產業成功擴張的理由還是結果，我們很可能永遠都找不出答案，但這兩者相輔相成，有利於以股價表示的股票價值。

Chapter 12

債券是穩定的安全投資嗎？

175

當投資人買進債券和抵押權時，會覺得自己必然在從事比買進股票更明智且保守的投資。然而，通常實情並非如此。

Chapter 13

搭上股票的複利成長便車

193

我們在測試期間執行的這套策略，可以顯示再投資額外收益以及因此產生的複利效應，如何讓整體的投資資金增值。

Chapter 14

投資管理：挖掘獲利勝機

211

透過穩健投資管理，也就是了解當前產業環境，以及掌握前景最看好產業中各家企業的管理特色，必能為選擇產業與個股帶來助益。

附錄A 信用良好債券的長期報酬 221

附錄B 高殖利率債券的長期報酬 225

附錄C 債券的本金價值消長 231

致謝 237

推薦序

見證財富長期穩健增長的力量

Jenny

「JC 財經觀點」版主

投資股票市場，透過國家的經濟與企業的獲利成長為投資人帶來最豐厚的報酬已經不是假設，而是真實的事實。尤其自金融危機後政府的極度寬鬆，低利率環境造就市場資金蜂擁而至，推升主要資產的價格持續上漲。過去的一美元相比於現在的一美元來看微不足道，倘若沒有將資金進行高效的配置，幾乎沒有人可以追得上商品與服務價格的上揚，負擔得起當前的消費水準。

2009年以來標普五百指數每年創造了15%的年化報酬，相比於二十年期美國公債每年僅創造了4%的報酬來看，不投資絕對如同指數投資之父約翰·柏

格所說：將會一無所有。積極型投資人懂得聰明地承擔風險，為自己帶來報酬，而保守投資人則希望可以維持本金的安全性，但最基本的考量是除了保有本金，產生的報酬應該追上通膨，不讓購買力被侵蝕才是真正的安全。

本書則用了許多案例來討論企業普通股與投資級債券之間的差異，顛覆過去市場上對於股票與債券的普遍認知。一般認為股票是投機型資產，有相當高的機率在買入後股價下跌而造成虧損，反觀債券是保守型資產，除了穩定的利息收入外，只要持有到期便可拿回本金，想要安穩獲利最好避開股票，投向債券懷抱。

事實是否真是如此，投資債券難道毫無風險嗎？持有債券的三大風險包括通貨膨脹、利率上揚與發行債券的企業信用狀況改變。通貨膨脹侵蝕購買力、利率上揚壓抑債券價格走勢，讓債券收益無法勝過股票。除此之外，2020年的疫情危機讓許多企業營運停滯、資金斷鏈，這段期間無法支付債息而破產的企業不在少數，多少債券持有人因此蒙受鉅額虧損，這是一般人在投資債券前常常忽略的問題。

當公司的債券是安全的債券時，股票也會是安全的股票，這是因為在買入公司債券或是股票前，都應確定長期營運是正向成長，創造持續的現金流入來支應債息與股息支出。在做任何投資之前，都應該了解該項資產的特性，並且衡量風險與報酬之間的比值，決定將資金配置在哪一項資產上最有利可圖。

普通股作為長期投資的選項，在哪個部分更具優勢？巴菲特在2019年的致股東信中也引用了艾德加·羅倫斯·史密斯寫的《長線投資獲利金律》這本書，來討論企業成長中至關重要的因素——保留盈餘。

保留盈餘在企業的成長中扮演的角色，就如同一般人在可支配所得中扮演的角色一樣，在扣除必要支出後能留下來的有多少，另外則是留下來的盈餘如何配置？有些企業會將資金用於支付股息，在美股中更盛行的是回購自家股票，讓財報上的盈餘數字看起來更美觀，但是當企業正處於高速成長階段，你會發現這些公司通常會把賺來的盈餘持續投資。

也許有些人會說：「我可以把這些股息收入拿去做更有效率的配置，所以公司應該先配給我。」但是，

請你回憶一下當初你買入這間公司的理由？你是因為什麼原因買入公司的股票？我想原因一定是你相信這間公司的未來成長，甚至相信這間公司的管理者可以帶領公司邁向卓越，但是現在卻與當初的想法自相矛盾。

經濟學大師凱因斯也贊同史密斯的論點：「管理良好的企業不會把所有的盈餘分配給股東，而是應該在生意好的年頭將保留盈餘持續進行投入，如果分配得宜，這家公司的資產會以複利成長，為股東創造的價值絕對大幅高於股息收益。」

一家公司之所以可以穩定向前，甚至讓飛輪持續轉動，開創出新的成長機會，都是因為不耽戀於眼前的成功，而是放眼於更大的未來。比爾·蓋茲也曾經說過：「我們總是高估未來兩年會發生的改變，低估了未來十年將發生的改變。」當我們將目光專注於眼前的股息收入時，卻忽略的這些錢在公司可以產生的複利效應。

波克夏海瑟威公司也是一間不配發股息的公司，因為巴菲特認為：「蒙格和我長期以來一直專注於有效地利用保留盈餘，透過持續的收購與投資來創造盈