

亚洲价值观点 June 1 2011

好 公 司 ， 好 价 格 ， 长 期 持 有

投资其实非常简单，就是努力寻找基本经济情况优秀，由诚实能干的人才管理的公司，然后用合理的价格买入。这就是我所做的。-- 华伦·巴菲特

有时候简单的原则之所以有力量，往往是因为其背后蕴含著真正深奥的道理。

股票投资的回报来自两个部分，投资收益与投机收益(2011/05/11的亚洲价值观点曾经提过)。投资收益来自公司的股息与盈余的成长，而投机收益则来自市场本益比变化的影响。根据研究，过去的100年间，美国股票市场提供10.4%的平均年报酬率，而其中5%来自公司股息，4.8%来自盈余的成长，仅有0.6%的报酬来自本益比的调整。这个数据说明了，经过长时间的市场起伏，投资收益的成果远高于投机收益。但是若以较短的时间观察，本益比调整所带来的冲击，对投资者而言，却常常是忧喜参半。

假如，我们用每股30元价格买入一支股票，它的EPS是1.5元，每年股息是1.0元。假设公司盈余与分红皆以每年6%成长，而且市场本益比保持 20不变。5年后，它的EPS将是2.01元，所以股价理论上应该是： $2.01 \times 20 = 40.2$ ，另外5年来所获得的分红为5.64元，这表示5年来每股总价值已累积至45.84元，由此计算出年化报酬率为8.8%，这个报酬完全是投资收益，因为本益比保持20 不变，没有任何投机收益。但若情况变成本益比从20降至15，那整体报酬率将产生戏剧性变化，5年投资报酬率将缩小至年平均3.6%，市场本益比调整产生负的投机收益，大幅侵蚀了原本的获利。相反的，若本益比从20提升至25，那么5年的报酬率将扩大至13.3%。市场情绪变化能把稳定的8.8%投资报酬率减少到没价值的3.6%或者推高至令人可喜的13.3%。

由此可以看出来，优秀公司的投资收益，可以缓解市场投机气息的波动所造成投资报酬的负面冲击，也就是要买好公司。再者，若买入时本益比偏高，那么负向的投机收益所带来的损失将大幅抵销好公司的经营表现，因此严格控制买入价格，是保护整体投资报酬率很根本的原则，也就是要买好价格。如果这两件好事你都完成了，那不长期抱住这样赚钱的资产，吃亏的可是你自己啊！

記住，投資就是，好公司、好價格、長期持有