

<<积极型价值投法>>

图书基本信息

书名：<<积极型价值投法>>

13位ISBN编号：9789866602313

10位ISBN编号：9866602311

出版时间：2009

出版公司：財信出版有限公司

作者：凯茨尼尔森

页数：358

译者：洪慧芳

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## <<積極型價值投法>>

### 前言

推薦序一 財富的希望之鑰 毛仁傑 禮正投顧總經理 2009年農曆新年長假，台灣發放消費券，刺激各地旅遊人潮暴增，重要交通路線大塞車，總算有點熱鬧的年節氣氛。可是在歡樂的背後，彼此心知肚明，2008年的財富大縮水，讓大家面對未來特別謹慎，甚至於茫茫然不知所措。

利用難得的假期，仔細閱讀財信出版社送來請我寫序的這本書。拜讀過後，感觸良深，腦中不斷出現一絲憾意與重燃的希望。

遺憾的是：如果這本書能夠在2007年作者原文出版時就翻譯問世，應該可以幫助很多人避開驚心動魄的2008年金融海嘯。

畢竟，投資理財的書籍最重要的目的就在傳達觀念，更期待進一步影響讀者有具體的行動，可以趨吉避凶。

如今往者已矣，來者可追。

與其因金融海嘯捲走大量資產而懷憂喪志，倒不如正視未來，積極找出重新累積財富的方法。

本書作者凱茨尼爾森是個教育工作者，又是備受推崇的投資銀行家，理論基礎與實務經驗兼俱。

他所介紹的積極型價值投資方法，非常具有實用性與可靠度。

只要仔細研讀，充分運用，面對未來的經濟情勢也可以重新燃起希望。

作者根據歷史經驗及確實的統計數字，在2007年初就預測美國股市在2020年之前都是一個大盤整市場。

最主要的原因是：2000年結束的美股18年多頭市場已經為未來這段長期慘澹的軌跡奠定基調。

二十世紀美股的表現紀錄佐證這個大膽的預言。

過去一百年間，美股每一次出現長期的多頭市場後，就會出現時間長度相類似的盤整市場。

面對盤整市場，在投資策略上要有非常不同的思維。

作者認為盤整市場就是所謂的償還市場，投資人以下降的本益比償還前一個多頭市場所賺的超額利潤。

因此盤整市場中，股票的報酬並沒有明顯優於其他固定收益資產。

在多頭市場的時刻，大部份的股票報酬都優於固定收益資產，所以資產配置計劃相當重要，股票比例愈高，整體資產報酬愈高，選股差異倒是其次。

但盤整市場中，持有大盤指數的被動買進持有策略並不適合，真正能夠創造較高報酬的是選對股票。

什麼樣的股票才能在盤整市場中脫穎而出？

積極型價值投資法的邏輯是最適用的方法。

作者從品質、成長與評價三個標準來選股。

公司的品質可以從持久性的競爭優勢(如：強大的品牌，高進入障礙，專利保護)、良好的管理團隊和穩健的資產負債表等角度來評估。

選擇高品質的公司是價值型投資的基石。

成長性是多頭市場提高報酬的利器，大部份時候比品質更能獲得市場認同，加速本益比的升高。

在積極型價值投資法中，肯定了成長是非常重要的價值創造因素，它有效地抵抗盤整市場中本益比的壓縮。

不過不能像多頭市場中過度放大成長的魅力，而是必須和品質、評價一起加入分析。

不能只買成長最快的公司而忽略了品質與評價，因為成長背後擔負的風險在盤整市場中造成的下跌壓力更大。

評價是本書對於實務投資運用上最有效的觀念。

作者建議在2020年之前的操作中，使用絕對評價模式(亦即現金流量折現法)是比較好的評價工具，不要掉入多頭市場為高本益比個股所設計的相對評價模式。

因為歷史的紀錄顯示，盤整市場時期，低本益比族群的報酬率遠優於高本益比族群，這和多頭市場的特色剛好相反。

挑選股票和有紀律的投資在盤整市場中比在多頭市場更為重要。

## &lt;&lt;積極型價值投法&gt;&gt;

一旦具有盤整市場的思維，就應該把焦點轉到個股上，然後嚴格執行三件事：一、為投資組合挑選適當的公司；二、以適當的價格買進；三、買進的時候就想好適當的價格賣出，等時候到了一定要執行。

第三點和多頭市場時抱愈久賺愈多的策略是完全不同的思維，是未來幾年投資股票時最需注意的重點。

作者鼓勵大家，在盤整市場中，不需要到處去發掘新的潛力股，鎖定品質好，成長性高的公司列出一張表，然後在這些公司股價低迷，落入評價標準之下後積極買入。

也不需要去猜測股價指數的高低起伏，因為很難預測，也違反人性。

買進以後，在股價快充分反映價值時賣出，而不是等到價值高估時才賣。

凱茨尼爾森是科羅拉多大學商學院的兼任教師，因此在書中會引用一些數學觀念來解釋股市現象，對數學有恐懼感的讀者請不要過度排斥，只要在數學的部份跟著作者的描述簡單看過，了解作者的推論邏輯就可以了。

事實上，整本書對過去、現在與未來股市的推論相當合理，而提出的投資策略建議，更是在實務界有豐富經驗的老手才有的功力，非常值得大家研讀與學習。

2008年金融海嘯失去的財富，只要肯努力、夠用心，還是有慢慢賺回來的機會。

希望本書就是那把打開機會之門的鑰匙。

推薦序二 從失敗裡重新出發 鄭貞茂 台灣花旗台灣區首席經濟學家 好書越沉越香，歷久而彌新，尤其是在2008年金融大海嘯之後，投資人如果重新檢視手中的資產組合，對照於書中所描述的積極型價值投資法，便可了解為何自己虧損那麼多的原因。

儘管全球股市在2008年才慘遭滅頂，但本書作者凱茨尼爾森先生卻早已斷言美國股市在2020年之前都會持續2000年以來的盤整格局。

現在事後看來，當股市處於多頭格局時，尤其是經歷了5年(2003-2007)的多頭行情之後，根據統計上均數復歸(mean reversion)原則，其實早已蘊釀大幅修正的伏筆。

一般人在投資股市時，往往容易被平均報酬所迷惑。

舉例來說，假如投資美國S&P500指數的長期平均報酬率為8%，投資人便認為投資10年應可獲得80%的報酬，而不論每年S&P500指數表現為何。

但若實際觀察S&P500指數每年變化，投資人將驚訝地發現，多數時間S&P500的報酬率都落在8% + - 2% (即6-10%)的區間之外，而且約有三分之一的時間會產生負報酬。

因此投資人若無投資策略，便可能在賺了幾年的正報酬之後，正好在需要用錢的那一年把過去的獲利輸掉大半。

但投資人其實也不用悲觀，因為股市終有回到多頭的時候。

投資人應該沉思的是，如何在錯誤中學習教訓，避免重蹈覆轍，而本書無疑是一個很好的開始。

根據凱茨尼爾森的描述，從1900年到2000年的100年間，美國道瓊股市有一半以上的時間都是處於盤整市場。

相較於空頭市場時本益比與盈餘都下滑的情況，在盤整市場時僅有本益比下滑，以反映投資人必須償還先前多頭市場中所賺取的超額報酬。

因此在經歷金融大海嘯之後，投資人應該學習的是，如何在空頭市場以及盤整市場重新整軍經武，以待最終多頭市場的來臨。

相較於一般價值投資策略書籍的被動等待投資機會，凱茨尼爾森特別強調積極性的分析流程，主要包括增加必要的安全邊際、提高盈餘成長率以及增加投資組合中股票的必要股利收益率，以避免在盤整市場中本益比被侵蝕掉，進而獲得優異的報酬。

投資人透過品質、評價與成長架構這套分析模式，找到好的公司，並在好的時機買進，在適當時機賣出股票，相信定能獲得較佳的報酬。

套句俗話說，好的老師不只帶入也要帶出場，不好的老師只帶入卻害你住套房，相信讀者在閱讀本書之後，定能對投資有進一步的體驗及樂趣。

## <<积极型价值投法>>

### 内容概要

在多頭市場大膽追高，在空頭市場耐心守候，牛皮盤整時刻，首要之務是運用價值投資法，才能避免資本一再虧損，才是攫取獲利的實用架構。

當多頭順風車遠去，身為盤整市場的投資人，難道只能抱著現金苦等嗎？

不要氣餒！

讓華爾街最優異的企業分析家 - - 凱茨尼爾森告訴你在盤整市場中也能打敗大盤的終極投資法！

在人類投資歷史的景氣循環裡，出乎意料地，盤整市場占了一半以上。

沒有人比作者凱茨尼爾森更了解這種局勢，身為卓越的資金管理人，他將積極型價值投資法套用到盤整市場，創造空前的獲利佳績；身為熱情的價值投資教育者，他用詼諧的口吻和簡單的數學算式，完整地分享他建立長期績優投資組合的技巧與策略。

本書涵蓋創新見解與最適技術的實用指南，投資人在之前的多頭市場高估評價，導致血本無歸時，本書正是救命良方！

在《積極型價值投資法》第一部分，凱茨尼爾森檢視美國股市過去兩百年的績效表現，討論多頭、空頭與盤整市場的成因。

接著探究在各種市場背後主導的投資情緒，進而掌握股市的獲利關鍵。

第二部分說明這項概念的實際應用。

你將會學到如何用品質、評價與成長架構挑選出真正有價值的投資標的，熟悉正確分析股票的方式，買進擇時的流程，以及最重要的一點 - - 賣出獲利的時機。

在價值投資圈中，關於何時賣股的討論並不多，本書正好探討這個主題，兼顧理論、實務與常識觀察。

《積極型價值投資法》所分享的「秘訣」，皆是恆常不變的至理。

擁有這本卓越的投資指南，不論你是投資新手或高手，都將很快學會如何從充滿刺激高點與意外低點的難解市場中打敗大盤，成功縱橫股市。

## <<积极型价值投法>>

### 作者简介

凱茨尼爾森 ( Vitaliy Katsenelson ) 特許財務分析師 ( CFA ) 一九九四年投身投資業，如今擔任投資管理合夥公司 ( Investment Management Associates ) 的投資組合經理人，運用基本分析管理法與散戶資產。

丹佛市科羅拉多大學商學院兼任教師，凱茨尼爾森的文章常見於《金融時報》、道瓊社與Minyanville.com。

凱茨尼爾森擁有特許財務分析師的證照，是CFA機構的會員，擔任科羅拉多CFA協會的委員，也是退休投資機構 ( Retirement Investment Institute ) 的委員。

凱茨尼爾森在科羅拉多大學以優異的成績取得財務學士與碩士學歷。

譯者簡介 洪慧芳 \*\*台灣大學國際企業學系畢業，美國伊利諾大學香檳分校MBA，曾任職於西門子公司、花旗銀行，目前從事書籍及電腦軟體翻譯工作，譯有《投資銀行交易祕辛》、《綠色商機》、《避險基金交易祕辛》、《中國CEO》、《年輕就學會當有錢人》、《大師解讀行銷》、《開會開到死》、《主管別瞎忙》、《看得見的領導》、《引爆市場力》、《別自個兒用餐》、《中國製》。

## <<积极型价值投法>>

### 书籍目录

序言第一單元 未來前景第一章 簡介：盤整市場的出現準備好降低預期辨識動物代稱長期vs.周期區別  
長期多頭、空頭、盤整市場百年夠久嗎？  
在馬拉松長跑中，股市是領先指標國際股市也是耀眼指標黃金會再翻紅嗎？  
近來黃金興起的競爭馬拉松的錯覺盤整市場侵蝕多頭報酬長期可能比我們想得還短第二章 長期多頭  
、空頭、盤整市場的情緒多頭安逸空頭低迷長期盤整是什麼情況？  
多頭與盤整市場的波動第三章 股市迷思資本增值的來源：獲利成長資本增值的來源：本益比股利收益  
率的來源盤整市場為什麼會尾隨多頭市場？  
要等結束才算結束嗎？  
第四章 債券：另類可行標的？  
為什麼不選債券？  
在盤整市場中資本配置的重要性漸減 第二單元 積極價值投資分析學簡介分析學：品質、評價與成長  
架構 第五章 品質競爭優勢管理可預期收益穩健的資產負債表自由現金流量的重要 高資本報酬率結語  
第六章 成長成長來源：收益成長與股利往事已矣未來成長動力股利成長很重要！  
第七章 評價牛奶工泰維的評價法回顧相對評價工具 絕對評價工具：現金流量折現分析法相對 vs. 絕對  
工具絕對模型概要數學的偽精準絕對本益比模型折現率模型安全邊際模型絕對本益比與安全邊際的結  
合起出工具箱本益比壓縮與因應方式第八章 整合運用進一步釐清三者只具其一不夠三者有二較好，  
但夠嗎？  
結語 策略簡介策略：流程與紀律的重要 第九章 買進流程：微調流程與紀律的重要長期思考，短期行  
動認識波動性抓股票時機，不是抓市場時機現金至上時機一到就出擊第十章 買進流程：反向投資法  
逆勢操作才是關鍵不必持有當個迷思終結者量化一切，當個反頭條投資者時間套利做深入的一手研究  
並加以記錄第十一章 買進流程：國際投資世界是平的：向全世界招手相同的差異企業總部在國外不一  
定是外國企業你承擔的海外政治風險比你想得還大美國又是如何？  
找出安適區，從那裡出發不要把高成長經濟與優質投資標的混為一談匯率風險多多才算太多？  
結語第十二章 賣出流程：適者生存股價上漲後賣出基本面惡化時賣出結語 風險與風險分散風險與風  
險分散簡介 第十三章 不同的風險觀點何謂風險 隨機的特性鱷魚先生、隨機與投資了解QVC指標之  
間與內部的關連找出隨機對價值創造因素的影響誤判的成本結語第十四章 不同的風險分散觀點別賭  
上老本！  
雞蛋太多或籃子太多 心理帳戶與風險風散心理帳戶與股票組合的隨機性投機性可能對你有利 第十五  
章 結語與寓意我可能是錯的，不過我想不是多頭空頭與盤整市場債券？  
我沒錯附錄 多頭市場醞釀期謝辭

## <<积极型价值投法>>

### 媒体关注与评论

閱讀本書彷彿和凱茨尼爾森進行對話：深入、敏銳、探究、簡鍊。

」 - - 《黑天鵝效應》作者 / 納西姆·尼可拉斯·塔雷伯 「凱茨尼爾森帶大家了解建構積極型投資組合的想法流程。

在價值投資領域中，關於何時賣股的討論並不多，本書剛好探討這個主題，兼顧理論、實務與常識觀察。

」 - - 大衛·埃霍恩 「《積極價值投資法》清楚說明股市並非平順趨勢，而是有高低震盪期。

凱茨尼爾森解釋盤整市場，強調評價的重要性：股票買價會影響最終報酬。

盤整市場特別需要以不受限制的分析流程，找出價值低估的股票，凱茨尼爾森為此提出獲得超額報酬的實用架構。

」 - - 克萊斯蒙研究公司總裁及《意外報酬》作者 / 埃德·伊斯特林 「本書精彩記錄並打破買進持有的執念，是思想開明的投資人，不分專業人士或個體散戶，都應該拜讀的佳作。

」 - - 退休投資機構總裁 / 唐諾·卡西迪 「《積極型價值投資法》精彩結合標的公司的價值與市場動態對投資組合績效的影響，了解兩者的投資人可以在多種市場中靈活獲利。

凱茨尼爾森擅長以寓教於樂的方式包裝專業財金見解。

」 - - 摩根士丹利風險部執行董事與《老千騙局》作者 / 艾倫·布朗 「凱茨尼爾森精心設計一套融合初級市場計量指標的方法，對積極交易者與長期投資者都很有幫助。

」 - - 名優威爾出版與多媒體公司創辦人暨執行長 / 塔德·哈里森 「《積極型價值投資法》具備所有投資類好書的特點：輕鬆好讀，詼諧逗趣，最重要的是，它以投資新手與高手都能接受的用語，說明凱茨尼爾森的投資流程。

這是一本適合多頭、空頭與盤整格局的好書，我想強力推薦給我們的電子報訂戶。

」 - - 《富爾內在價值》電子報顧問 / 菲力普·杜瑞爾 「不管是以當沖客自詡的實務經驗者，或是想永遠進出股市買賣的投資人，如果缺乏分析公司財務基本面的技巧，在市場中都會處於明顯劣勢。

凱茨尼爾森是華爾街最優異的企業分析家，他把分析結果實際應用到股市中獲利。

在《積極型價值投資法》一書中，凱茨尼爾森分享幫他排除雜訊、建立長期績優投資組合的技巧與策略。

多頭空頭來去匆匆，但本書分享的『秘訣』卻是恆常不變的至理，這是一本掌握各類市場格局的必備指南！

」 - - Minyanville.com 與CNBC《熱錢》節目撰述 / 傑夫·麥克 「凱茨尼爾森為全世界幫了個大忙，他以淵博的學識說明價值投資法適用於盤整市場。

這對所有投資人都很重要，因為在報酬偏低的世界裡，避免資本一再虧損是首要之務。

但是凱茨尼爾森並沒有就此打住，他還進一步提供大家在這個世界裡評估投資標的的實用流程。

」 - - 德利佳華證券全球股市策略家 / 詹姆斯·蒙提亞 「在不確定的世界裡，凱茨尼爾森的投資技巧有助於化險為夷。

」 - - 《20招成功交易策略》作者與Stockpickr.com創辦人 / 詹姆斯·阿圖舍 「凱茨尼爾森有兩種專業身份：他是成功的資金管理人，必須釐清雜訊，把焦點放在打敗大盤的投資上。

他也是教育工作者，不斷精進把複雜概念濃縮成可授知識的能力。

他以《積極型價值投資法》一書清楚整理思維與投資概念，提供讀者一套卓越的投資指南。

」 - - 《璞玉》電子報與富爾網站主持人 / 比爾·曼恩 「《積極型價值投資法》以簡單明瞭的方式說明，投資散戶或法人在非多頭亦非空頭的市場中如何成功縱橫股市。

多數股市作者認定股市前景只有一種，但凱茨尼爾森不同，他以誠實、幽默的方式面對不確定的未來。

」 - - 海風合夥管理公司總裁 / 道格拉斯·卡斯 「凱茨尼爾森對價值投資與教學的熱情，讓《積極型價值投資法》一書妙趣橫生、精闢入理。

<<积极型价值投法>>

本書在第二曲線資本公司是投資團隊的指定讀物。

」 - - 第二曲線資本公司執行長 / 湯瑪士·布朗



<<积极型价值投法>>

编辑推荐

聯合推薦台灣花旗台灣區首席經濟學家 / 鄭貞茂禮正投顧總經理 / 毛仁傑台大財金系教授暨台大金融研究中心主任 / 黃達業

<<积极型价值投法>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>