

寰宇智慧投資

# 超越大盤 的獲利公式

葛林布萊特的神奇法則  
一套異常簡單、卻低風險的投資策略!

Joel Greenblatt 黃嘉斌 譯

2016年上映電影《大賣空》傳奇經理人喬爾·葛林布萊特成名之作

紐約時報暢銷書，全球銷售超過30萬冊

以輕鬆口吻與生動比喻教導大眾投資的本質，這本「小書」是指引價值投資者入門的經典之作。

原著長據紐約時報暢銷書榜，為最深受外國讀者喜愛的投資類書籍。

新版中，除了增添新的序言與後記外，同時揭露五年間獲利公式的最新戰果。



寰宇智慧投資380

# 超越大盤的獲利公式

## ——葛林布萊特的神奇法則

*The little book that still beats the market*

Joel Greenblatt 著

黃嘉斌 譯

寰宇出版股份有限公司

## 國家圖書館出版品預行編目 (CIP) 資料

超越大盤的獲利公式：葛林布萊特的神奇法則 / Joel Greenblatt 著；黃嘉斌譯．初版．臺北市：寰宇，2015.10  
面；14.8 x 21 公分．-- (寰宇智慧投資；380)  
譯自：The little book that still beats the market

ISBN 978-986-6320-89-7 (平裝)

1. 證券投資

563.53

104019344

### 寰宇智慧投資 380

## 超越大盤的獲利公式：葛林布萊特的神奇法則

作者	Joel Greenblatt
譯者	黃嘉斌
主編	藍子軒
美術設計	富春全球股份有限公司
封面設計	鼎豐整合行銷
校稿	陳昭如
發行人	江聰亮
出版者	臺北市仁愛路四段 109 號 13 樓 TEL: (02) 2721-8138 FAX: (02) 2711-3270 E-mail: service@ipci.com.tw http://www.ipci.com.tw 劃撥帳號 1146743-9
登記證	局版台省字第 3917 號
定價	300 元
出版	2015 年 10 月初版一刷

ISBN 978-986-6320-89-7 (平裝)

※ 本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司更換。

# CONTENTS

5	—	推薦序
7	—	2010 年版導論
9	—	導論
11	—	第 1 章
17	—	第 2 章
23	—	第 3 章
31	—	第 4 章
39	—	第 5 章
47	—	第 6 章
55	—	第 7 章
63	—	第 8 章
71	—	第 9 章
79	—	第 10 章
89	—	第 11 章
99	—	第 12 章
107	—	第 13 章
115	—	步驟說明
119	—	2010 年版本後記
135	—	附錄
137	—	神奇公式
143	—	已變質的隨機漫步

 寰宇智慧投資380

# 超越大盤的獲利公式 ——葛林布萊特的神奇法則

*The little book that still beats the market*

Joel Greenblatt 著

黃嘉斌 譯

寰宇出版股份有限公司

试读结束：需要全本请在线购买：[www.ertongbook.com](http://www.ertongbook.com)

THE LITTLE BOOK THAT STILL BEATS THE MARKET

by Joel Greenblatt and foreword by Andrew Tobias

Copyright©2010 by Joel Greenblatt

Traditional Chinese translation copyright© 2015

by International Publishing Company

Published by arrangement with the author through Sandra Dijkstra Literary Agency, Inc. in association with Bardon-Chinese Media Agency

ALL RIGHTS RESERVED

# CONTENTS

5	—	推薦序
7	—	2010 年版導論
9	—	導論
11	—	第 1 章
17	—	第 2 章
23	—	第 3 章
31	—	第 4 章
39	—	第 5 章
47	—	第 6 章
55	—	第 7 章
63	—	第 8 章
71	—	第 9 章
79	—	第 10 章
89	—	第 11 章
99	—	第 12 章
107	—	第 13 章
115	—	步驟說明
119	—	2010 年版本後記
135	—	附錄
137	—	神奇公式
143	—	已變質的隨機漫步







## 推薦序

本書最好的部分，就是大多數人不會相信其內容（但我個人倒是打算在我下一版著作中大膽借用其概念）。即使相信了，大概也不會有多少人肯耐心遵循其建議。這樣很好，因為愈多人知道的好事，價格只會變得愈來愈貴…到時候，你就只能跟便宜貨說再見了。

Joel Greenblatt 所提出的概念，與大多數運用市場性質的其他「系統」有很明顯的不同。它不但非常單純，而且即使獲得普遍認同，應該還是可以繼續保持其有效性。

我不想太囉嗦，以免糟蹋本書最令人驚喜之處——這本書的篇幅實在很短，而我的角色只是向各位介紹作者 Joel 這個人，讓各位足以判斷究竟可以信賴他到什麼程度。

我認識 Joel 好幾十年了。他真的很精明，而且態度謙虛、動機良善。而他最不尋常之處，就是——他真的很成功。（我是說：真正的成功。）更重要的是，他的成功來自於精明的投資（而不是因為他很會寫書）。

他這個人也很有趣。我朗誦本書前兩章內容給 11 歲的姪子提米聽時，我們兩個都樂壞了。可惜提米沒有可用於投資的資金，聽著聽著就睡著了，而我倒是開始盤算起我的退休計畫。



這麼說吧！首先，市場上有所謂的共同基金，那很好，可是共同基金的銷售手續費相當昂貴。除此之外，也有不收手續費的基金，那就更好了。他們取消了手續費，但仍然要收取管理費，還有稅金，以及積極管理所引發的昂貴交易成本。接著是「指數型基金」，把費用、稅金與交易成本都降到了最低的水準。這當然就更好了。Joel 在這裡向各位推薦的，實際上就是加強版的指數型基金；所謂的「加強」，就是你只需持有價格低廉的好股票投資組合即可，而且他找到了一種簡單的辦法，讓你能夠順利找出這些股票。

當然，也不是每個人都能擊敗大盤指數。可是我猜，如果有耐心的人願意秉持著 Joel 的建議，長期績效應該就能夠擊敗市場指數。而且，如果有數以百萬計的投資人採納這項策略（先鋒基金，請加油，請提供一種收費低廉的這類基金），就應該會有兩件事發生。第一，這種投資方式的優勢會下降，但不會消失。第二，股票市場的價格會變得更合理一些，我們的資產配置程序也會變得更有效率。

對於這本篇幅有限的小書來說，這應該算是不錯的成效了。

現在，就請帶著 11 歲小孩的赤子心，趕快進來瞧瞧吧。

—— Andrew Tobias（安德魯·多比亞斯）

《The Only Investment Guide You'll Ever Need》

（你唯一需要的投資指南）作者



## 2010 年版導論

嗯，自從本書第一版發行至今已經 5 年了。撰寫本書雖然讓我樂在其中，但我當初的期待並不高。我的第一本書是在 1990 年代寫的，成功的程度也只能算是馬馬虎虎（也就是說，被抨擊得相當慘）。所以，當我嘗試寫這本書的第一版時，只有一家出版商願意冒險（感謝你，John Wiley 的 David Pugh！）。這本書預付的定金幾乎要用顯微鏡才能看得到（實在太不上道了，David！），所以如果把代理費用、一般的運輸處理費用考慮進去，我只希望損失不至於太大。可是，讓我意外驚喜的是，這本書全球竟然銷售了 30 萬冊，而且被翻譯成 16 種不同文字（很遺憾的是，其中有 15½ 種是我看不懂的）。

我寫這本書的宗旨很單純。對於很多人來說，金融世界——尤其是股票市場——是相當嚇人的。可是，如果談到未來的安全性、退休生活的選擇，乃至於照顧心愛的人，那麼投資決策顯然對這些事都會構成重大的影響。對於大多數人的投資組合來說，股票市場是非常重要的成份，所以我希望寫一本簡潔的股票投資指南，不只要讓其中所描述的論點和解釋，甚至連小孩子都看得懂，而且也要讓投資人多一個選擇。

本書第一版發行之後不久，我就開始覺得有點恐慌。如果某些個人投資者真的遵循我的建議，那究竟會怎麼樣呢？他們



如果相信、而且也瞭解本書所提供的「神奇公式」其中的邏輯，但計算程序卻不正確，或使用網路免費下載的錯誤資料，那該怎麼辦呢？我秉持著猶如父親或祖母的一片好意，真心想要幫助大家，但實際上卻有可能因為人們沒有採用適當的資料，結果造成某些人賠掉辛苦賺來的錢。基於這個緣故，我很快就設立了一個網頁 [magicformulainvesting.com](http://magicformulainvesting.com)，提供給本書讀者一個免費的資源，不僅擔保計算程序正確，而且採用高素質的資料來源。這個資源目前仍然維持免費，我真誠希望各位閱讀本書時，能夠配合運用這項資源，同時也希望能夠對本書過去與未來的讀者有所幫助。成立這個網頁，最起碼也讓我在過去 5 年相當有趣的時間裡，少了一些擔憂。

投資確實不容易。這正是為什麼需要引用紀律嚴謹、方法明確的長期投資策略的理由，而且相關策略必須在任何環境下，都幾乎能得以成功。可是，這類策略不能只是合理而已，它必須讓你覺得有道理才行。徹底瞭解是貫徹長期策略的唯一辦法，因為策略在短期之內往往未必能夠有效運作。

為了達到這個目的，我在 2010 年版最後增添了「後記」。後記討論的是從 2005 年發行本書第一版以來的各種事件、結果與教訓。好消息是：雖然事態的發展，經常跟當初的預期稍有不同（有時候甚至天差地遠！），但本書第一版所主張的教訓與原理仍然相同。話雖如此，但溫故總能知新，各位不妨再多閱讀一次。但願本版新增的內容，能夠對你有所幫助。祝各位好運。



## 導論

我最初的構想，是打算把本書當做禮物，送給我的五個小孩。我的想法是：如果能教導他們如何自行賺錢，那就等於給了他們最棒的禮物——而且往後還能夠持續幫助他們。再者，我想如果我能用小孩子（一個五年級，一個八年級）都聽得懂的話語，向他們解釋如何賺錢，那麼我應該就能夠向任何人解釋，如何成為成功的股票投資人了。

本書準備討論的概念雖然很簡單——對於精明的投資人來說，或許太單純了——但每個步驟之所以存在，都是有理由的。所以，請繼續跟著我，我向各位保證，不論你是初學者，或是有經驗的投資人，都會有所收穫的。

我從事專業投資長達 25 年，並在長春藤大學商學院任教 9 年，至少有兩件事是我可以確信的：

1. 如果你真的想「擊敗大盤」，大多數專業玩家和學術界人士都幫不了你；
2. 所以，實際上你只有另一種選擇：你只能靠自己。

很幸運的是，這未必是壞事。雖然不太容易辦到，但你確實可以透過學習，學會如何擊敗市場。為了協助各位，我甚至會提供一套神奇公式。這套公式很簡單，而且很有道理，只要



秉持這套公式，你就能擊敗市場，獲得顯著超越專業玩家與學術界人士的成果。而且，你還能在最低風險狀況下辦到這件事。這套公式長期以來一直都很有效，即使大家都知道了之後，也還是會持續有效。還有，這套公式的運用很簡單，不太需要花費很多時間，但你必須真正瞭解這套公式的道理，它才能真正發揮作用。

在整個過程裡，各位將學習到：

- 如何看待股票市場？
- 對於任何散戶投資人或專業投資者來說，成功為何如此難以掌握？
- 如何找到價格便宜的好企業？
- 如何只憑自己的力量擊敗市場？

另外，我還提供了『附錄』，給那些曾經受過更高深財務訓練的讀者，但各位如果真的想好好運用並瞭解本書的方法，其實倒沒有必要去閱讀或瞭解『附錄』中的內容。事實上，如果只是想要擊敗市場，你並不需要擁有 MBA 學位。知道許多高深的術語或公式，並不會讓你變得有所不同。請各位試著去瞭解本書討論的簡單概念究竟是什麼，那才是比較重要的。

所以，請享用我的禮物吧。但願你只需花費些許的時間投資（大概值 \$20 塊左右），就能夠讓你的將來更加富有。

祝你好運。

# 第 1 章



傑森目前才六年級，但他已經很會賺錢了。我送兒子上學的時候，幾乎每天都會碰到傑森。傑森就坐在一輛由專業司機駕駛的高級轎車後面。他穿著一絲不苟的服裝，戴著很酷的太陽眼鏡。啊！11歲，很有錢，很酷。這才是所謂的人生嘛。

好吧。我說得是有點過份了。實際上並沒有轎車，只是摩托車而已。至於服裝與太陽眼鏡的部分，也沒那麼誇張啦。事實上，比較貼切的描述是，他穿著牛仔褲，沒有太陽眼鏡，臉上還掛著早餐殘留的麵包屑。但這並不是我想要講的重點。我要談的是傑森的事業。

他的事業很單純，但也很賺錢。傑森每天都會買4、5包口香糖，一包25美分，每包都有五塊口香糖。根據我兒子的描述，進了學校之後，傑森就會變身為超級英雄。不管是颶風下雨，或者是走廊上的邪惡監視器，都無法阻止傑森販售他的口香糖。我猜，他的客戶都很想向超級英雄購買口香糖（也有可能是他們在學校也沒別的地方可以買），但總之情況就是如此，傑森每塊口香糖都賣25美分。（我沒看過實際狀況，但或許可以想像一下——傑森打開一包口香糖，然後在他客戶們面前晃呀晃的，告訴他們「想要嗎？你知道你很想要，對吧！」然後就有些同學受不了，乖乖繳出25美分了。）



根據我兒子的推算，每塊口香糖 25 美分，傑森每包口香糖就能賺進 \$1.25。以成本只有 25 美分的口香糖來說，傑森每販售一包口香糖就能獲利 \$1 美元。如果每天 4、5 包，那可就是不少錢了！我有次問我那位上六年級的兒子，「我的老天，你知道這個傑森在上完高中之前，究竟能賺多少錢嗎？」我兒子——姑且稱他為班哲明（雖然他實際上叫做馬特）——用上了他全部的腦力（還有幾根手指），開始認真計算。

「讓我算一下，」他回答，「每天大概可以賺 4 塊錢，乘以每個禮拜 5 天。所以，一個禮拜就是 \$20，一年上課 36 個禮拜，所以一年就有 \$720。如果他還有 6 年才高中畢業，那他大概就能夠賺進 \$4,200!!」

我不想錯失這個機會教育的好機會，於是我問：「班哲明，傑森如果願意把他的事業一半賣給你，你願意付多少錢？換言之，如果他願意跟你分享他未來六年販售口香糖事業的利潤，你現在願意付給他多少錢？」

嗯…我看到班哲明的腦筋動了起來，好像正在評估真的投資一樣。「傑森或許沒辦法每天都賣出 4、5 包口香糖，但 3 包想必沒問題，所以，他起碼每天可以賺進 \$3，每星期就有 \$15，這樣的話，一個學年 36 個星期，就可以賺進 \$500（ $15 \times 36$ ）。傑森還要上學 6 年，所以 6 乘以 \$500，他起碼能賺 \$3,000!!」

「好囉！」我說，「我猜你願意支付傑森 \$1,500 來跟他分享半數獲利，對嗎？」



「不可能！」班哲明很快就回答，「首先，我為什麼要為了賺 \$1,500 而先支付 \$1,500？這顯然不合理。傑森要分給我的 \$1,500，我必須花費 6 年時間才能慢慢收回來。為什麼我現在就要支付 \$1,500，然後才在往後 6 年慢慢收回 \$1,500？還有，傑森如果幹得比我想像來得好一些，分享的獲利或許會超過 \$1,500，但情況也有可能比想像中糟，不是嗎？」

「沒錯，」我贊同，「也許其他小孩也會開始在學校販售口香糖，這樣傑森可能就會面對其他人的競爭，使他的銷售量因而大減。」

「不會，傑森是超級英雄，」班哲明回答，「我想沒有人能夠跟傑森競爭，這點倒不用擔心。」

「我瞭解你的意思，」我回答，「看來傑森的事業確實很棒，但半數獲利還是不值得用 \$1,500 的價格去換取。但如果傑森提議，讓你用 \$1 的價格去換取半數獲利呢？你願意購買嗎？」

「當然，」班哲明回答，口氣裡還有種「爸，你未免也太蠢了吧」的味道。

「那很好，」我姑且不理會他的口氣，接著說：「所以，正確價格介於 \$1 到 \$1,500 之間。現在，我們有個區間了，但你究竟願意支付多少？」

「450 塊。這就是我現在願意支付的價格。如果我隨後 6 年