



THE BIG SECRET

FOR THE SMALL INVESTOR

A New Route to Long-Term Investment Success

价值投资的秘密

小投资者战胜基金经理的长线方法

[美] 乔尔·格林布拉特 著 朱振坤 译
(Joel Greenblatt)

“滚雪球”理念发明者
价值投资的标杆人物

乔尔·格林布拉特献给普通人的价值投资入门书



机械工业出版社
China Machine Press

价值投资的秘密

小投资者战胜基金经理的长线方法

THE BIG SECRET
FOR THE SMALL INVESTOR
A New Route to Long-Term Investment Success

[美] 乔尔·格林布拉特 著 朱振坤 译
(Joel Greenblatt)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

价值投资的秘密: 小投资者战胜基金经理的长线方法 / (美) 乔尔·格林布拉特 (Joel Greenblatt) 著; 朱振坤译. —北京: 机械工业出版社, 2018.10
(华章经典·金融投资)

书名原文: The Big Secret for the Small Investor: A New Route to Long-Term Investment Success

ISBN 978-7-111-60980-3

I. 价… II. ①乔… ②朱… III. 投资 - 基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 219036 号

本书版权登记号: 图字 01-2018-1079

Joel Greenblatt. The Big Secret for the Small Investor: A New Route to Long-Term Investment Success.

Copyright © 2011 Random House Press.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2018 by China Machine Press.

Simplified Chinese translation rights arranged with Random House Press through Bardon-Chinese Media Agency. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Random House Press 通过 Bardon-Chinese Media Agency 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区) 独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

价值投资的秘密: 小投资者战胜基金经理的长线方法

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 宋 燕

责任校对: 殷 虹

印 刷: 北京市兆成印刷有限责任公司

版 次: 2018 年 10 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 147mm × 210mm 1/32

印 张: 5.25

书 号: ISBN 978-7-111-60980-3

定 价: 49.00 元



凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版 本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

献给我美丽的妻子和五个优秀的孩子

推荐序一

THE BIG SECRET FOR THE
SMALL INVESTOR

投资的秘密有时很简单

多年前，我就知道乔尔·格林布拉特写有三本书。这三本书中，《股市天才》和《股市稳赚》早已翻译成中文出版了，但他的另一本《价值投资的秘密》却迟迟没有人翻译。前不久，朱振坤先生告诉我，他正在翻译这本书，随后又寄来了中文版样稿，译文简洁明了，行文流畅，对此我欣喜无比。

实际上，格林布拉特的前两本书都是写给个人投资者的，但他觉得最初的愿望似乎都“没有做到”。格林布拉特意识到，《股市天才》虽然提出了“滚雪球”的概念，最终

却让基金经理受益。《股市稳赚》虽然给出了具体方法——神奇公式，但大部分个人投资者无法做到“自力更生”。所以，格林布拉特觉得很有必要再出这本《价值投资的秘密》，希望给个人投资者提供一个“极好的答案”。因此这本书就有了一个副标题：“小投资者战胜基金经理的长线方法”，这就明确地告诉我们，这本书的阅读对象是小投资者。这本书活泼风趣，通俗易懂，值得一读。

在格林布拉特的眼中，小投资者存在明显的劣势。比如，不知道如何分析和选择公司股票，不知道如何构建一个股票组合，不知道何时买入和卖出，不知道一开始应该投入多少资金等。即使是专业投资者也好不到哪里去，随着时间的推移，大部分专业投资者的业绩都低于市场指数。因此，格林布拉特就在这本书中重点解决三个问题：理解企业的价值从何而来；市场如何运作；华尔街的真实情况。如果能弄清楚这些问题，就有可能让小投资者得到更好的投资选择。

成功投资的秘密是估算某些东西的价值，然后支付更少的钱买下来。一家公司的价值显然不是通过一星期或一个月发生的事情来决定的，而是公司在其整个生命周期中能赚

多少决定的。但是如何估算“某些东西”的价值，却不是一件容易的事。相对估值、并购估值、清算估值以及分类加总估值等，没有一种方法容易使用，所有的方法都存在不同程度的难度。如果无法给一家公司估值，就很难进行明智的投资。

对于这样的难题，格林布拉特的解决办法是，避开竞争过于激烈的行业，避开难以估值的公司，略过这样的公司，寻找一些容易估值的公司，选出少数能够理解其业务模式、行业前景和未来盈利相对明晰且稳定的公司进行研究，确保投资收益率超过我们能从国债中获得的每年6%的无风险收益率。在估值时，可以采用包括相对估值、并购估值等其他估值方法。所选择的标的是不引人注目的地方，买进投资大鳄们完全不投资的小市值股票。对于这样的公司，必须很有信心地预测其未来盈利、增长率和产业趋势。

当然，要实施格林布拉特的这些方法并不容易。那么，就直接投资指数型基金。这一点也刚好是巴菲特对个人投资者的经常性建议。巴菲特一直宣称：投资一个被动的标普500指数基金，长期来看会比绝大部分专业投资者获得更好

的收益。为了证明这一观点，巴菲特在 2007 年 12 月 19 日订下了一个十年赌约。在巴菲特提出赌约之后，对冲基金纽约门徒伙伴公司的联合经理人泰德·西德斯出来应战。十年过去了，最终的结果是巴菲特投资的标普 500 指数完胜了纽约门徒伙伴公司投资的主动型对冲基金。主动型对冲基金完败，其主要原因有二：一是其收费高，二是其运营自由度受限。这也印证了格林布拉特在书中的观点。

格林布拉特认为，从行为金融学的角度来看，我们实际上都是天生的糟糕的投资者。百万年的进化使得人们善于以原始的直觉快速地做出决策，因此才有当其他人在买入时买在高点，而当其他人卖出时卖在低点的现象。这实际上是一种试图生存的策略，但在投资领域中结果却很糟糕。短期内，价值投资的策略并非都是有效的。因为在大多数情形下，股票价格反映的几乎都是短期的情绪，很少能够反映出公司的价值。应对这样的原始情绪和直觉，格林布拉特认为，只要什么都不做即可。这也是解决问题的一个根本办法。

正是因为价值投资时而无效、时而有效，这才使得它

变得有效。其有效的原因在于，买入大部分人不想买入的公司。当然，持有这样的公司业绩好转可能需要花费几年的时间，但随着时间的推移，那些能够保持长期投资观念的投资者的优势只会越来越大。问题在于，因为几年时间实在太长了，许多人无法等待，这就使得价值投资变得十分困难。对于这样的问题，格林布拉特在书中结束时引用本杰明·格雷厄姆在1976年的访谈：关键是要有正确的原则和坚持在其中的品质，尝试买入根据简单的标准判断价值被低估的一种股票，是一种实用又简单的方法，却可以用最少的工作量从普通股的投资中获得很好的回报。这也是投资中的一个秘密。如果要全面了解价值投资的秘密，最好还是读一读这本书。

姚斌

新浪和雪球财经专栏作者

独立投资人

推荐序二

THE BIG SECRET FOR THE
SMALL INVESTOR

不理性的社会，是理性的你一生的机会

许多人都希望投资是一件简单的事情。事实上，投资绝不可能简单。理由很简单，投资在执行过程中，是劳动投入非常少的工作，在现在这个信息时代，基本上只要点点鼠标或者打打电话就能完成。如果这件事简单了，那么人们还愿意做其他工作吗？我们这个主要依靠金钱和市场驱动的社会，又如何说服人们起早贪黑地去工作？

但是，投资又是一件简单的事情。从本质上来讲，投资所追求的核心就是超额收益。说白了，就是你做的比市场好。那么你凭什么能做的比市场好呢？很简单，你比市场、

比其他绝大多数人更加有智慧。由于市场是一个巨大的、难以在短期改变的整体，因此尽管这种智慧很难获得，但是一旦获得，你就能持续地从这个市场里获得超额收益。那么，面对这样一件不简单的事情，如何简单地做到？答案只有一个，你得有智慧。而获得智慧最好的方法，就是读书。

管仲有云：“一年之计，莫于树谷。十年之计，莫于树木。终身之计，莫于树人。”从人类历史来看，终极产出最高的投资永远是在教育上，对国家如此，对个人也是如此。所以，我一直有一个理论，一个人如果在看书上省时间、在买书上省钱、在藏书上省地方，这个人这辈子恐怕也就这样了。

在过去的很多年里，乔尔·格林布拉特一直致力于撰写普通投资者能看懂的小书，这本小书也不例外。对于一位在日常工作中与数十亿美元打交道的专业投资者，乔尔的这种做法尤其难能可贵。华尔街有一句老话，“不要和散户打交道”，就是因为散户钱少、知识储备水平又低，因此对于专业人员来说，往往有吃力不讨好的感觉。但是乔尔却能跳出这种以利益为导向的主流思想，心心念念地写简单、平实又有

效的小书，意图给广大投资者带来能够接受的智慧，实在让人钦佩。

当然，如果投资者期望看一本小书就能完全洞悉投资的奥秘，那是不现实的。一则投资的智慧浩瀚无边，我自参加工作至今十几年，平均每天必须看至少半本书那么厚的资料，到现在仍然感觉学无止境。另一方面，正所谓“学我者生，似我者死”，乔尔给出的理论是基于美国市场的客观现实，其中许多细节与中国市场并不一致。因此，投资者需要学习的是书中的智慧核心，而不是拿到一本小书就生搬硬套、拘泥于外在表象。

正如“幸福的家庭都是相似的，不幸福的家庭往往各有不同”，幸福的投资其实也往往是相似的。总结起来，价值投资就是一句话，买得既好又便宜。问题在于，什么是好？什么是便宜？这里面的学问就博大精深、浩如烟海了。“道生一，一生二，二生三，三生万物。”一二三都很好理解，突然之间万物勃发，就会让许多人不知所措。

说到底，不幸福的家庭，通常都是因为互相不照顾、不包容对方导致的。不幸福的投资，通常都是情绪化太强、理

性太弱、智慧太少导致的。而这种非理性的行为，其实并不只是出现在投资中。

在我们的社会生活中，不理性的行为到处都是。君不见，有些官员贪污腐败，最后身败名裂；有些企业主违法经营，搞得事业衰败；有些白领通宵达旦地工作，结果赔上了健康的身体；有些学生全身心地扑在学习上，结果失去了生活的本质。当你看着我们这个社会层出不穷的各种小问题时，当你看到人们在路上闯红灯、在车站不排队时，你就会知道，现在的人类社会与全然理性的社会，还差得很远、很远。

一个不理性的社会，是不会培养出大批理性的投资者群体的。而他们的不理性，就是理性的你一生的机会。愿这本小书，能给你带来更多的理性。

陈嘉禾

信达证券首席策略分析师、研究开发中心执行总监

中国国际电视台财经评论员

《证券时报》专栏作者

译者序

THE BIG SECRET FOR THE SMALL INVESTOR

最开始了解格林布拉特是 2012 年，好友林松立推荐了一本哥伦比亚大学商学院的价值投资讲义，内容是一位旁听者记录的 2002 ~ 2006 年格林布拉特在哥伦比亚大学商学院课程的笔记。其课程内容既丰富又深入浅出，读了之后甚为佩服。后来国内先后引进出版了他写的《股市天才》(*You Can Be a Stock Market Genius*) 和《股市稳赚》(*The Little Book That Beats the Market*) 两本书，广受好评。但这本《价值投资的秘密》(*The Big Secret for the Small Investor*) 一直迟迟没有引入国内。阅读过英文版之后，我将其推荐给机械工业出版社华章公司。他们非常热心负责，积极联系国外出版商引进了本书的版权。于是我自告奋勇承担了翻译工作，

如有不足之处，欢迎读者批评指正。

格林布拉特写过三本书，他的初衷都是想给个人投资者提供一些投资建议。他在本书中提到《股市天才》一书讲解如何通过特殊事件投资套利，因为过于复杂，只帮助了一些对冲基金经理。《股市稳赚》介绍了选股的神奇公式，虽然广受好评，但是大部分个人投资者没有时间和精力去筛选与更新持仓。相比前两本著作，本书的投资策略更简单。简单来说就是：投资股票的最优选择是价值投资；如果不想自己去挑选股票，应该投资于指数基金，而不要委托给共同基金；并且价值加权的指数基金优于市值加权的指数基金。这个策略很简单，但要讲清楚其中的道理，却不容易。

格林布拉特从一个开糖果店的例子开始，通俗易懂地解释了投资中遇到的各种问题。企业的价值来自哪里，评估这些价值的方法有哪些，这些方法有哪些困难和局限，为什么小市值公司和特殊事件中的投资机会更多，为什么共同基金很难战胜指数，为什么选择优胜的基金经理非常困难，等等。实际上，这些问题无论是个人投资者还是专业投资者在投资过程中都无法回避。

作者从价值投资的角度解释了应该怎么解决这些投资问题。比如，要将股票视为公司的所有权，而非交易的筹码。像书中所说经营糖果店的例子一样，如果你将投资股票看作经营企业，那么投资的收益自然是来自公司经营的成功，而非股价的波动。从这个角度看投资，你就不会预期过高的收益率，也能够容忍公司短期遇到的挫折或某一季度的业绩不如意。作者说，不要在高尔夫球场上和泰格·伍兹比赛；没人强迫你投资，要选择自己能够理解的擅长的领域投资。由于估值存在一定困难，所以要选择容易估值的公司，放弃那些搞不懂的公司。只有集中投资少数你能够理解的公司，而不是泛泛选择二三十只股票，才能获得更高的回报率。如果投资策略有效，那么时间越长，策略就会越有效，因为市场终究会认同公司的价值。

格林布拉特的理念与巴菲特常说的“能力圈”“安全边际”“市场先生”“护城河”等价值投资思想是完全一致的。事实上，他深受巴菲特的影响，他曾说过自己从伯克希尔-哈撒韦公司网站上下载了所有巴菲特写给股东的信，并用谷歌桌面搜索进行管理。当然，价值投资者的思想都有相通之

处，巴菲特“滚雪球”的概念来自他写的《股市天才》一书。

虽然作者认为价值投资是最佳选择，但他也直言不讳地指出了价值投资的难处。预测企业的盈利十分困难，能够深入理解的公司是很少的，大部分个人投资者缺少投资所需的能力。价值投资并不像听上去那么简单，所以不会适合每一个投资者，甚至不适合大部分投资者。

投资的核心就是，搞清楚股票的价值然后用更低的价格买入，但要做到这点非常困难。因为你找不到这样一家公司，它有很宽的护城河、高的投资回报率、低负债、管理层正直能干，并且股价还非常便宜。著名投资人理查德·普泽纳（Richard Pzena）说，你永远也找不到没有理由的便宜股票。能够找到的都是一些“问题”公司，当“问题”出现后，这些股票出现了难得的买入机会，但敢于逆势买入的人却很少。如格林布拉特所写，大部分人都只是普通人，做与众不同的事和我们与生俱来的动物精神不符。

那么将资产委托给共同基金管理呢？格林布拉特不惜得罪同行，仍然不建议读者这样做。共同基金作为一门生意，盈利主要取决于做大基金产品的规模，但投资规模限制了他