

# 超越大盤的獲利公式-葛林布萊特的神奇法則

## 第 1 章：口香糖哲學，賺錢要趁早

小學生利用口香糖推算每天的營收（每條賺 1 元美金）及畢業前的獲利（4 條\*5 天\*一年 36 週\*6 年=\$4,200 元），但是否可以推算金額的半價來支付未來獲利呢？若未來能賺 3,000 元，你會用 1 元~1,500 元來換取這個交易嗎？

其實公司的未來價值，也可用口香糖哲學來推論。你捨得花費 500 元來買一個未來賺 1,000 元以上的公司嗎？雖然很難相信市場上會有以半價出售事業，但的確有許多人可以用這麼方法，尋找到便宜的投資。



## 第 2 章：萬事起頭難，熱汽球理論

培養存錢的自律，不論賺了多少錢，若不能妥善運用，無謂的隨意花費亂買想要（但不是需要的東西），顯然還是存不到錢。儲蓄以供將來不時之需，試著挑戰，就是把這些錢放到某個地方，讓它能夠變得更多。可透用錢放床墊下（貶值的笨作法）→銀行存款（唯需找到高於 6% 的銀行）→政府債券（雖有固定利率，但資金套牢許多年無法使用）→或是其他的投資。



### 第3章：連鎖店事業，你想投資了嗎？

1、公司股份出售給投資人，在我們決定投資它以前，應考慮：

銷貨	\$10,000,000
銷貨成本	-\$6,000,000
=毛利	\$4,000,000
管理費用	-\$2,000,000
=稅前所得	\$2,000,000
稅金 (@40%)	-\$800,000
=淨利	\$1,200,000



2、上表只是先前的所賺盈餘，我們還須判斷將來是否每年都能賺取到這種程度（如其他同業的競爭、一時的流行性）。並且要了解這項判斷有多可靠。但外面的專業人士比我們受過訓練多很多，我們假如沒有更努力認真，要如何跟這些傢伙競爭呢？

### 第4章：市場先生的預估

同一家公司常常在一年期間內，會有【價格】的劇烈波動，但企業【價值】是不可能年年顯著變動的，人卻往往發蠢在短時間內支付差異巨大的價格。所以判斷合理報酬率，以安全邊際來投資是十分重要的。



### 第5章：小子難纏的基本功

空手道老師（宮城）要求學生（丹尼）練習打蠟、刷油漆、磨地板，在反覆基本練習後，用了簡單的技巧成了空手道小師傅。但現實世界裡，很少有人能夠用基本功打倒敵人。我們可以透過公司提供的損益表推算盈餘殖利率，但未來的事物很難說，又如何確定預測是正確無誤呢？

於是買股票有2個基本功夫要練習，記得看公司有兩個重要的觀察點：第一【盈餘殖利率】

（此數據跟價格有關，所以愈大愈好）。第二【資本報酬率】（可判斷購買的事業究竟是好？是壞？）如此有系統的購買，你可以買到市場先生幾乎是憑空丟棄的好企業。



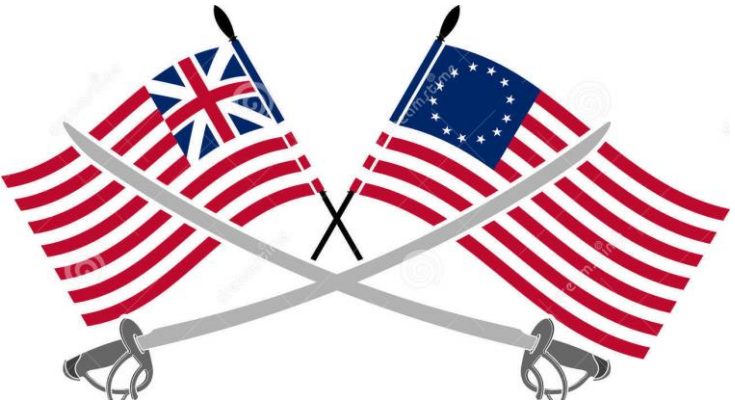
第 6 章：神奇公式

班哲明·葛拉罕引進市場先生、安全邊際的概念，對於股票大拍賣價格稱之為：「便宜貨」、「淨流動資產股票」、「低於淨清算價值」。以便宜的價格購買好企業，運作效果將會比基金績效好。所以在我們投入所有資金之前，應該謹慎檢視其結果。而公式考慮的是【資本報酬率】、【盈餘殖利率】的綜合排序。

我們的股票投資-財報研習社團 投資組合績效回溯 Ver 2.1.1								
輸入年度			105		自動計算	data1 data2 data3 data4		
編號	股票代號	股票名稱	買進價	賣出價	股數	投入資金	淨損益	報酬率
1	2330	台積電	139.5	187.5	1,000	139,500	48,000	34.41%
2	2317	鴻海	79	96.62	1,000	79,000	17,620	22.30%
3	6505	台塑化	76.9	116	1,000	76,900	39,100	50.85%
4	2412	中華電	98.2	106.99	1,000	98,200	8,790	8.95%
5	3008	大立光	2175	3853.5	1,000	2,175,000	1,678,500	77.17%
6	2882	國泰金	42	50.2	1,000	42,000	8,200	19.52%
7	1301	台塑	72.4	92.8	1,000	72,400	20,400	28.18%
8	1303	南亞	57.4	74.5	1,000	57,400	17,100	29.79%
9	1326	台化	68.2	101.9	1,000	68,200	33,700	49.41%
10	2881	廣邦金	43.55	53	1,000	43,550	9,450	21.70%

第 7 章：回顧公式報酬

回顧過去成就，按照神奇公式挑選股票時，在現實世界複製這些結果可行嗎？資金足夠嗎？在挑選企業，以相同公式套用於規模大、小的結果時，雖可發現效果均等；但市值較大的公司，應可避免危險，所以始終持有約 30 支股票所構成的組合（每年均需重新評量組合內容），利用它也可按照順序排列股票，以精準預測整組股票的未來表現。這讓我想到巴大的投資績效表了！



第 8 章：美國獨立戰爭勝利感想

1776 年至 1781 年美國由 13 個小小殖民地，連同法、西、荷聯軍擊敗船堅砲利的英軍。但



英國的作戰方法過去一定是有效的，為何卻敗給雜牌軍的華盛頓呢？看看原來英國是穿著續目的經色軍裝，排列整齊地站著，完全沒有遮掩而充分暴露在砲火之下。另一邊則是躲在岩石和樹木後面好整以暇地射擊醒目的目標，最後當然慘敗了。

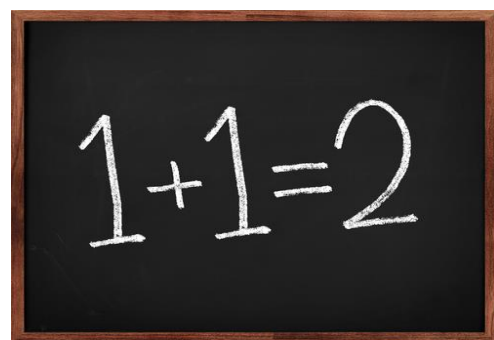
神奇公式的效果會像英軍一樣嗎？事實上，每年平均大約有 5 個月甚至是一整年裏的時間，其績效不如整體市場，所以在於堅持下去最後可以打敗大盤績效的。有好的公式更



要有耐心的等待，才會碰到好事情。一套策略要花長時間（3~5 年以上）避免投資期限太短。相信這個公式你才有優異績效的紀錄。

## 第 9 章：知道「2 加 2 等於 4」的簡單

透過公式排序（資本報酬率高、盈餘殖利率高）挑選企業，



以平均水準之下價格買進平均水準之上的企業。享有高資本報酬的企業，通常都具備某種特殊優勢「新產品、較佳產品、著名品牌、強勁競爭地位」，這類特殊優勢能夠緩和競爭壓力，維繫其平均水準之上的獲利能力。

## 第 10 章：帆船與動力船的「優先行駛權」



擅長做事的感覺讓自己樂在其中，所以單單用公式購買股票，有時會剝奪人的投資樂趣，但應運神奇公式背後的原理，其實是幫助你瞭解績效紀錄為何如此優異的理由。以下是各年期投資的表現：

年期投資	資本報酬率高 盈餘殖利率高	市場平均
1 年期	神奇公式	每 4 年一次小於
2 年期	神奇公式	每 6 年一次小於
3 年期	神奇公式	95%擊敗市場 並不會發生任何虧損

**最後的結論：每個 3 年期投資，不論是哪個測試期間，神奇公式都擊敗市場平均。**

**不只績效較要，承擔的風險也較低。未來也是如此嗎？縱使過去的成績優異，**

**一套真正站得住腳的投資策略，投資期限愈長，成功的機會也愈高，所以投**

**資期限最好是 5 年、10 年，甚至是 20 年。**

認識市場先生，雖然短期可能會很高或很低的價格買賣股票，但長期而言，終究還是會支付公平合理的價格，根據「價值」來決定股票的價格。

## 第 11 章：高台跳板

買股票應避免像拿著一包火柴通過炸藥工廠，然後把自己炸到九霄雲外，那麼我們就應該遵循神奇公式：

一、高盈餘殖利率：依購買股票價格，尋找盈餘相對最高的企業。

二、高資本報酬率：依企業購買生財器具的成本，尋找獲利相對最高的企業。

●根據以上的公式來計算去年的盈餘數據，而不是評估未來的事件。

我們常以為只要計算出明年的估計盈餘，就覺得有利可圖。但其實應該了解「**明年未必具有代表性，未必屬於常態的年份。**」所以解決問題的辦法應該是觀察用神奇公式的原



理，「藉由常態盈餘估計值」同時擁有挑選的股票，以便宜的價格購買好企業。

所以自行投資股票是跟你無關的活動，應趁早打消這個念頭吧！而神奇公式沒有做任何估計，它只是同時挑選了很多的股票，並試圖建構的是整個股票投資組合，在這樣的情況下，該公式創造的平均績效將呈現非凡的投資報酬。



## 第 12 章：牙仙子的童話故事

股市裏的鈔票絕不會神奇地出現在你的枕頭下。因為現實的市場中沒有人會特別照顧你，你也找不到任何人可以幫忙。一旦離開舒適圈，你就得全部靠自己了。所以當你決定把大部份資金投入股票市場，要從哪裡開始？

有人會找【股票經理人】，他只是傳統賺取佣金販售產品的推銷業務員；有人會投資【共同基金】，雖小額投資者來說算是不錯的方案，但它持有的部位及績效水準不一，而提供的服務也有費用的問題，導致絕大多數長期表現都不如大盤指數。或許考慮【對沖基金】，這是專為有錢人設立的，我想應該沒人會想去賭一把。

以上的股市牙仙子故事，就是你把錢放在專業人士的枕頭下，但等到你一覺醒來之後，通常只會看到一堆不堪入目的爛績效。

所以這就是神奇公式擊敗市場的有效證明。但執行公式本身不是問題，真正困難之處有三部份：（一）你必須確定瞭解神奇公式為什麼有道理。（二）即使碰上逆境（親朋好友、報章媒體、專家學者與市場先生都持相反看法時，你仍必須堅信神奇公式有效。（三）決定動手。

## 第 13 章：賺很多錢的節稅退休

扣除照顧家人、幫所愛的人準備退休及所需安排外，

也買了往後享用的奢侈品後，你該如何處理賺到的錢？

也許就該提撥更多錢到【節稅退休帳戶】了。



但在這之前，你還沒有一桶金可供你投資時，不論任何人騎的車有多拉風，而不斷推銷給你時，其實你就要堅守「不要買」。相對的，你該該隨時思考如何節省金錢，儘可能把時間花費在如何做投資。

我們要知道，有個市場可供交易，但更須瞭解其實有 95% 的交易是完全沒必要的，因即使沒有那些交易，市場仍然如故。所以頻繁的交易只是增加困擾，用每月固定提撥金額，按照神奇公式來投資，加上時間上的複利報酬，你會得到「令人滿意」的結果。

## 第 14 章：步驟說明

一、將適合的網站加入我的最愛。如：【[財報狗](#)】、【[Goodinfo! 台灣股市資訊網](#)】、【[巴小智](#)—我們的股票投資】。

二、建立投資組合，選出大約 20 至 30 支 股票。以平均數來操作神奇公式。

三、持有股票為 1 年，並調整賠錢及賺錢的股票，來因應稅金的調整。

四、實際著手進行。也許無法一次就買進 30 支股票。先以規劃資金 20%~33%，買進投資組合排最高的 5~7 家股票買進，而後可以用時間慢慢買進，直到投資組合完整為止。

五、利用股利現金流，再重新投資，享受複利效果。

六、預留顯著的安全邊際來投資。



## 第 15 章：後記

神奇公式透過系統性方法尋找好企業。企業經營需要兩件東西：營運資本與固定資產。並且隨著時間變動，然後做排序，購買平均水準的企業。雖然有效，但「短期」會給我們帶來一些麻煩。

一、沒效：這套公式經常沒效。尤其對於每天觀看新聞及貼近盤勢的人感受深刻。

二、承擔能力：擊敗市場不等同於賺錢（如組合下跌 38% 好過市場 40%？），所以當大部分的資產投資於股票時，你願意（或能夠）承擔多少虧損呢？

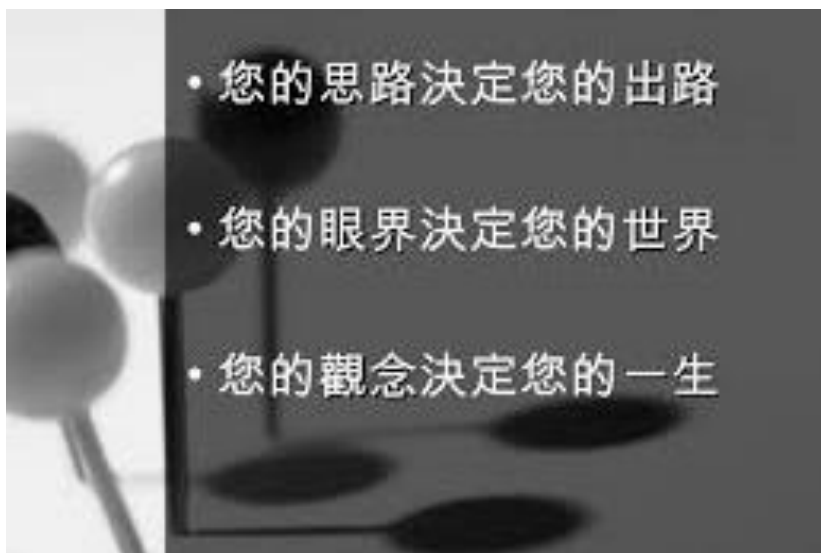


## 第 16 章：附錄

想要成功的運用神奇公式，只需要瞭解兩個基本概念。

一、以便宜的價格買進好企業，這是非常合理的準則。

二、市場先生可能要花好幾年的時間，才能認同便宜股票。





## 第 17 章：神奇公式的排序方法

本書非採用傳統常見的股權報酬率 (ROE)、資產報酬率 (ROA)、本益比 (股價/盈餘比率)、盈價比 (盈餘/股價比率) 來排序，後兩者 (本益比、盈價比) 因債務水準或適用稅率變動而變動，而是用下列方法：

一、資本報酬率 = 稅前營業利益 (EBIT) / 已動用有形資本 (營運資金淨額 + 固定資產淨額)

註：(一) 採用 EBIT 的原因：我們就可以比較不同企業之間的營業利益，而不至於被不同適用的稅率與債務扭曲。

(二) 採用已動用有形資本的原因：主要考慮企業營運實際上需多少資本。對於應收帳神、存貨、固定資產等均屬已動用有形資本。【若是企業的合併商譽要從中扣除。】

二、盈餘殖利率 = 稅前營業利益 (EBIT) / 企業價值 (股東權益市場價值 + 計息債務淨值)

註：此方法就是要衡量企業所賺取盈餘，相對於企業價值的比率，而不是股權價值 (總市價 = 股價 × 發行股數)。

舉例來說 (買房為例)：花費 20 萬購買辦公室，承擔 80 萬房屋貸款；或是直接支付現金 100 付清買房。有 2 種支付方式，而其價值就是 100 萬。



結語：多數人都想短時間「低買高賣」賺取價差，但長時間來看，賺到大錢的人似乎不多，這樣是很難順利的持續累積財富的。平時不如把「時間花在工作、事業、好好投資自己，來增加自己的工作收入！」，另外用簡單有系統的賺錢方法來投資，除可以堅定信念外，我們也有投資目標，相信跟「巴小智」相同的財富自由幸福總會到來。