



大益財金 08

目次

# 絕對大亨投資實錄

## The Guru Investor

第 1 篇 開卷有何益？

1	透過書籍認識學習	17
2	教兵來臨	35

John P. Reese 著

Jack M. Forehand

柴 升 譯

運籌專業財經出版有限公司



JOHN WILEY & SONS (Asia) Pte Ltd.

Singapore • New York • Chichester • Weinhein • Brisbane • Toronto

80 金湖益大 

絕對大亨投資實錄  
The Guru Investor

John P. Reese  
Jack M. Forehand

**The Guru Investor**

Published by John Wiley & Sons, Inc.

AUTHORIZED TRANSLATION OF THE EDITION  
PUBLISHED BY JOHN WILEY & SONS, New York,  
Chichester, Brisbane, Singapore AND Toronto, No part  
of this Book may be reproduced in any form without the  
written permission of John Wiley & Sons, Inc.

Copyright © 2009 by John P. Reese and Jack M. Forehand

All rights reserved.

JOHN WILEY & SONS (Asia)  
Singapore • New York • Chichester • Weinheim • Brisbane • Toronto

# 目 次

謝 詞	5
前 言	7

## 第 I 篇 開卷有何益？

1 透過最糟經驗學習	17
2 救兵來臨	35

## 第 II 篇 價值型投資傳奇人物

3 班哲明·葛拉罕：投資界老祖宗	51
4 約翰·奈夫：投資人中的投資人	75
5 大衛·德雷曼：偉大的反向思考者	95
6 華倫·巴菲特：最偉大的投資宗師	119

## 第 III 篇 成長型投資傳奇人物

### (經過價值型調整)

7 彼得·林區：全球風險管理協會明星經理人	157
8 肯尼斯·費雪：股價營收比投資準則創始者	185
9 馬丁·茲威格：保守成長型投資人	207

## 第IV篇 純粹的計量玩家

10	詹姆士·歐莎納希：典型的計量玩家	231
11	喬爾·葛林布萊特：掌握妙方的人	253
12	約瑟夫·皮歐特洛斯基：學術發現	269

## 第V篇 從理論到實務

13	綜合討論：大師的投資原理	287
14	遺漏的一環：決定何時賣出	309
	結語：啟程上路	319
	附錄A：大師相關模型	323
	附錄B：大師相關模型年度績效紀錄比較 (實際或回溯測試績效)	327
	參考書目	333

## 謝 詞

我希望藉此機會感謝公司幾位合夥人。傑斯丁·卡波諾 (Justin Carbonneau) 從我們決定寫這本書的第一天開始，一直到完稿為止，他提供了最大協助。克利斯·凱爾米耶洛 (Chris Ciarmiello) 在編寫與各方面提供的寶貴意見，才能讓本書順利完成。凱斯·古雷茲 (Keith Guerraz) 花很多時間討論有關本書的內容與觀念，以及菲利普·莫達夫斯基 (Philip Moldavski) 在設計上提供的寶貴意見。最後，還要感謝魏里迪爾公司的共同創辦人，包括：凱斯·費利 (Keith Ferry)、陶德·葛拉斯曼 (Todd Glassman)、狄恩·寇可 (Dean Coca) 與諾曼·恩格 (Norman Eng)，本書引用的大師相關投資系統是這些人共同努力的結果。

當然！也要感謝本書介紹的這些大師。這些傳奇投資人與研究者，不只創造了投資領域的偉大成就，同時願意與投資人分享他們的方法。雖然本書無法完全反映大師們的貢獻，但希望我們所介紹的這些計量原理能夠讓投資人受惠。

我們要感謝 Jonh Wiley & Sons 的資深編輯大衛·普爾 (David Pugh) 在整個過程給予的鼓勵與支持，還有我們的重要合作夥伴凱利·奧康納 (Kelly O'Connor) 的耐心指導。

最後，我們要感謝家人，包括：李斯家族的艾倫（Ellen）、麥可（Michael）、丹尼爾（Daniel）與海瑟（Heather），以及霍漢德家族的傑克（Jack）、珊蒂（Sandy）與愛咪（Aimee），感謝他們多年來的耐心支持。

12 約瑟夫·皮歐特洛斯基 253

### 第V篇 從理論到實務

本書的完成，要感謝許多人的協助。首先是我的妻子，她一直到我寫完為止，她提供了最大協助。其次是我的經理人，包括：傑克（Chris Ciarmello）在編寫與各方溝通的溝通計畫、本圖爾（Philip Molavski）在設計上提供的寶貴意見。最後，還要感謝華盛頓公司的共同創辦人，包括：凱斯·費利（Keith Perry）、陶德·葛拉斯曼（Todd Glassman）、狄恩·寇可（Dean Coe）與諾曼·恩格（Norman Eng），本書引用的大部相關投資系統是這些人共同努力的結果。

當然！也要感謝本書介紹的這些大師。這些大師與我與人資資與投資的這大成就，不只創造了投資領域的偉大成就，同時也願意與我分享他們的方法。雖然我無法完全反饋他們的貢獻，但希望我們所介紹的這些計畫能幫助投資人受惠。

我們還要感謝 John Wiley & Sons 的資深編輯大衛·普爾（David Pugh）在整個過程中給予的鼓勵與支持，還有我的合作夥伴凱利·奧康納（Kelly O'Connor）的耐心指導。

## 前 言

人類幾乎是唯一能夠透過他人經驗學習的生物，  
但也顯然厭惡這麼做。

——道格拉斯·亞當斯 (Douglas Adams)  
《Last Chance To See》作者

有關投資方面的著述數量很多，或許已經太多了，但我敢說各位所讀過的投資書籍，作者從來不會承認我現在即將承認的。對於股票投資來說，我的直覺不怎麼高明。事實上，不但不高明，甚至可以說很差。不妨這麼說吧！我曾經犯下各種可能的錯誤，而且這些後果所必須支付的代價，都是從我自己口袋裡掏出來的。

關於我所承認的事實，自然會引發一個問題：如果某人承認自己的投資直覺很差，各位有什麼理由要花時間閱讀他的書呢？（以及另一個同樣重要的問題：為什麼會有人請他寫書呢？）這個問題的答案相當複雜，需要更深入觀察投資的本質，以及一系列殘酷的事實，這些都是經紀人、投資顧問與基金經理人不想讓投資人知道的。就是因為瞭解了這些事實——即使投資直覺很差與其他等等——結果讓我找到一種得以穩定擊敗市場的方法，而且是大幅領先。

我們會探討這些事實，而且很快就會讓投資人知道如何有效運用它們。可是為了讓各位能夠充分體會，我準備話說從頭，回到大約十五年前，說明我的投資生涯是如何開始。當時，我是一位很成功的電腦工程師，而且很幸運能夠創立一家屬於我自己的電腦網路公司。後來，我把公司賣給一家大型企業，賺了不少錢。看著自己的辛苦努力，能夠開花結果，蠻有成就感。可是我當時所不知道的是：有了一大筆錢之後，竟然會造成困擾，因為我根本不知道如何處理這些錢。當然！有一種很明顯的選擇：花掉它們！但我想利用這筆錢讓我的家庭將來不需煩惱財務問題。

當時是 1990 年代，嘈雜音樂（grunge music）當道，美豆娃娃（Beanie Baby）風靡全國，而股票是我知道唯一值得投資的東西。股票市場的表現相當不錯，我經常聽朋友們高談股票經：說他們如何輕鬆賺錢。於是我運用賣掉公司賺的錢，做了不少投資。同時我採用不少方法做投資，有些股票是我自己挑選的，另一些是遵照幾家投資快訊的指示行事，還有一些則是參考電視金融頻道的建議，而且同時與幾個經紀人往來（這些人在我有了一大筆錢之後，都突然蹦出來），想辦法幫自己的投資賺取合理報酬。

對於一位擁有麻省理工學院與哈佛商學院等名校學位的成功生意人，我的投資績效如何呢？長話短說，實在不怎麼樣。說得好聽一點，這是一段令人覺得謙卑的經驗。如果成功的話，我現在寫的書，就會告訴各位如何藉由自己的直覺或經紀人的建議賺大錢，實際上這些幾乎都不可行。

最後，我對於自己的表現失望極了，因為我的數據總是落

後大盤指數。我知道必定有某種更好的辦法，但不知道如何找到這種方法。由於電腦工程背景的緣故（在麻省理工學院求學期間，我曾經是人工智慧實驗室的成員），我從解析的角度處理這個問題。於是開始做研究，而且很快就瞭解：**我的投資經驗一點也不特別，很多專業投資人也是如此。**事實上，「多數」積極操作的基金經理人，長期績效都不如市場表現（我說「多數」，實際上是很客氣的說法，明確的數據大概介於 75~80% 之間）。

想想看！那些在 CNBC 或其他金融節目高談闊論的專家們，在線上提供建議、在主要金融報紙或雜誌發表評論，只有極少數人能夠對觀眾或讀者產生真正價值。相較於直接購買 S & P 500 或指數型基金，只有極少數專家能夠協助你取得更好的投資績效。

所以從某些角度來看，投資專家與電視上的氣象預測專家，兩者之間似乎頗有共通之處：在他們的行業裡，即使經常犯錯，仍然可以賺大錢。

我之所以這麼說，並不是想與氣象從業者吵架。完全不是如此。事實上，我很尊敬氣象專家，因為他們所處的行業迫使他們必須預測一些幾乎不可能預測的東西。

可是這也正是多數專業投資人的處境：**試圖預測股票市場的短期走勢。**在電視金融頻道上，一些全國最精明的人告訴我們：今年的股票市場將如何發展，而且他們擺出的架勢讓我們禁不住要相信他們。問題是：即使他們很聰明，也很大膽，但歷史證據顯示這些看法錯誤的可能性，大約與正確性相當（如果不是更高的話）。

所以多數投資專家並不像表面上看起來那麼風光。可是一般非專業投資人又如何呢？我個人顯然沒有特殊的選股能力，但我可能只是少數例外。在金融市場上賺錢，或許與投資專家擁有的知識與研究分析技巧無關，而與普通常識比較有關。我是否更應該聽從親朋好友的投資意見呢？我的股票市場成功關鍵，是否掌握在菜市場的豬肉攤老闆手中？

關於非專業個人投資者與市場大盤之間的相對表現，並沒有很多資料可供參考（這些市場散戶不同於專業玩家，不需要向主管當局申報投資結果），但少數資料顯示的狀況卻不怎麼樂觀。根據某研究機構戴爾巴公司（Dalbar Inc.）在2003年7月份所做的一項調查報告「投資人行為計量分析」（Quantitative Analysis of Investor Behavior）顯示：「由1984年到2002年底，個人投資者的表現不如整體市場，這段期間的平均報酬率為2.6%，相較於S&P 500的同期成長率為12.2%。」這份資料解釋了「美國所做的研究顯示，這種績效明顯落後的現象，是直接來自於客戶行為，或更明確的說，是因為試圖避免績效不彰而追求更好的報酬。」

結論：你與菜市場豬肉攤老闆的關係，最好還是繼續侷限在豬肉買賣上。

此時，我已經不知道應該如何尋找投資方面的協助了。不論是我自己的直覺，或是投資顧問的建議，顯然都不靈光，然後我又發現絕大多數的專家或業餘人士，同樣也不知道如何擊敗市場。雖說如此，我仍然相信有某種辦法、某種策略，可以協助我長期而穩定從事投資。根據推測，如果存在「A」狀況，則必定也存在著對應的「非A」狀況；所以資料顯示絕大多數