

本文给读者介绍一个选股的公式——葛林布莱特的神奇法则。

为何神奇公式会如此简单好用？

它的原理是什么？

以及它在实操使用上有什么限制？

这就是本文要讨论的内容。

什么是神奇公式？

神奇公式是由Joel Greenblatt在《超越大盘的获利公司-葛林布莱特的神奇法则》一书中提出。

其原理相当简单，先取一个评估个股获利的因子对所有股票进行排序，然后再取另一个评估估值的因子同样对所有股票进行排序，然后将两者相加取交叉排行的结果，就可以得到神奇公式。

例如：

三个公司取总排名排序结果为A、C、B。

神奇公式使用的获利因子为“资本报酬率”，而估值因子使用的是“盈余报酬率”。我们于下面解释。

获利因子

先来看看资本报酬率的公式内容：

$$\begin{aligned} \text{资本报酬率} &= \text{税前净利} / (\text{净营运资本} + \text{净固定资产}) \\ &= \text{税前净利} / ([\text{流动资产} - \text{流动负债}] + \text{不动产、厂房及设备}) \end{aligned}$$

(由于在财报资料中不易取得净固定资产这个科目，因此系统中我们简化为不动产、厂房及设备)

它的意思是评估公司使用多少流动资本及净固定资产来产生获利，用以评估公司的获利能力。

如果用简化版本，也可用以ROA来取代资本报酬率。

$$\text{ROA(资产报酬率)} = \text{税后息前净利} / \text{总资产}$$

或许我们也可以使用ROE来作为获利因子的候选替代选项。

评价因子

而盈余报酬率的公式如下：

$$\begin{aligned} \text{盈余报酬率} &= \text{税前净利} / \text{企业价值} \\ &= \text{税前净利} / (\text{市值} + \text{总负债} - \text{现金}) \\ &= \text{税前净利} / ([\text{股价} \times \text{股数}] + \text{总负债} - \text{现金}) \end{aligned}$$

盈余报酬率指的是目前的企业价值相较于获利能力是贵还是便宜，如果市值上升报酬率就会降低，表示变贵了，反之就是变便宜了。

我们可以拿盈余报酬率的公式与市盈率比、以及市盈率倒数的盈余报酬率相比，可以更清楚公式的意义。

$$\begin{aligned} \text{市盈率} &= \text{股价} / \text{每股盈余} \\ \text{盈余报酬率} &= \text{每股盈余} / \text{股价} \\ &= (\text{税后净利} / \text{股数}) / \text{股价} \\ &= \text{税后净利} / (\text{股价} * \text{股数}) \\ &= \text{税后净利} / \text{市值} \end{aligned}$$

在公式推导之后可以发现，一个是用税前净利、一个是用税后净利，使用税前净利是因为可以排除因为税制不同产生的结果。而神奇公式的盈余报酬率使用的是企业价值，跟市盈率相比多考虑了现金及负债的因素，其实本质上并不会相差太远。

如何执行

我们取得神奇公式的结果之后该如何执行？我们参考《超越大盘的获利公司-葛林布莱特的神奇法则》书中的说明，执行步骤如下：

1. 取得神奇公式的企业排序，剔除所有公用事业和金融股，如果市盈率很低(例如5倍以下)也要剔除。
2. 买进排序最高的5~7家股票，刚开始要慢慢来，只投资第一年规划资金的20~33%。
3. 每隔二、三个月就重复步骤2，直到所有资金投入止。经过9或10个月后，投资组合将有20~30支股票。
4. 股票持有满一年就卖出。然后再重复步骤2。
5. 几年内持续这些步骤，这个程序起码要连续进行3到5年。

如此一来，你便完成了神奇公式的投资方法。

神奇公式实际执行绩效如何？

参考《超越大盘的获利公司-葛林布莱特的神奇法则》一书中P.126页，作者列出神奇公式从1988年到2009年的执行结果：

神奇公式-最大型1000只股票: 平均19.7%
神奇公式-最大型3500只股票: 平均23.8%
S&P 500: 平均9.5%

神奇公式于

过去的执行结果看起来不错，其间有可能有数年内绩效低于大盘的情况。

你会说这些年代已经有点久远，神奇公式有可能会连续好几年失灵，且神奇公式所挑选出来的企业大多逆风或面临不确定性。

我认为以便宜的价格买进好企业，市场可能要花好几年的时间才能认同这些便宜的股票。

神奇公式的缺点及限制

从上述的执行结果来看似乎不错，以下要开始说明一些神奇公式在使用上的缺点及

限制。

1. 无法排除一次性损益，包括出售厂房、土地、卖出股票等等；
2. 略高的市盈率将被淘汰；
3. 低市盈率的景气循环股会入选；
4. 获利短时间暴冲无法排除；
5. 获利即将由盛转衰无法排除；

以神奇公式的筛选条件来看，一次性损益无法排除，这对执行结果会造成干扰，这点投资者可以单独注意。

再来是市盈率略高的公司会被淘汰，实际上每家公司因为竞争优势及市场评价不同，市盈率本来就有高有低，若只考虑低市盈率的话有可能会错过一些具有良好竞争优势及护河城的好公司。

讲白一点，神奇公式其实很容易捡到破铜烂铁，这与作者的说法一致，是需要细心过滤的地方。

接着是神奇公式

也很容易挑到低市盈率的景气循环股，正所谓买在高市盈率

、卖在低市盈率就是景气循环股的口诀，但很不幸的，神奇公式确实会将这些低市盈率的景气循环股纳入，变成雷中的雷。

短时间获利暴冲也是限制之一，若非一次性损益，这个数据是扎扎实实地获利，因此这种公司也会被神奇公式捡进来，这类公司只能过用人工的方式进行过滤，否则可能会不幸沦为被倒货对象。

最后一个就是公司获利即将由盛转衰，对于所有量化筛选都一样，这种股票其实非常容易被选出来，这也只能透过人工的方式进行过滤了，如果刚好买在最高点那就真的冤枉啊大人~~

但神奇公式就真的一无是处了吗？当然不是，利用获利因子及评价因子进行交叉排序本身就有其意义，其最大的好处就是——只要小心避过上述限制，那些真正被低估的好公司一定可以选出来，我们不妨将它当作一项筛选工具来使用会实在得多。