

寰宇智慧投資



MEB FABER

梅班·費伯 編輯

優勢投資人 交戰守則

全球知名投資客
熱搜文章精選輯

集結包括肯恩·費雪在內等 33 位頂尖金融作家、財經研究者，以及最受推崇的基金經理人。

32 篇橫跨總體政經、市場動態、投資管理、資產配置和個人理財等領域的文章精選。

THE BEST INVESTMENT WRITING:
Selected writing from leading investors and authors
- Volume 1

MEB FABER

梅班·費伯

編者簡介

Cambria投資管理公司的共同創辦人，同時擔任該公司的投資長。

他也是 Cambria 的 ETF、個別帳戶與私人投資基金的經理人。費

伯曾經出版無數白皮書與五本著作，包括《長春藤投資組合》(*The*

Ivy Portfolio)、《全球資產配置》(*Global Asset Allocation*)，以及《

跟著大戶做投資》(*Invest with the House*)。他經常公開發表演講，

也為一些知名期刊雜誌如《巴倫週刊》、《紐約時報》、《紐約客》

等撰寫投資策略方面的文章。費伯畢業自美國維吉尼亞大學(Virginia)

University of Virginia)，取得工程科學與生物學雙學位。

編者網站：www.mebfaber.com

譯者簡介

黃嘉斌

台大商學系，英國艾塞克斯大學經濟系，加州大學洛杉磯分校經

濟學博士研究；曾經任職揚智投顧、潤泰投顧。目前從事專業翻

譯，譯作甚豐。

優勢投資人 交戰守則

The Best Investment Writing:
Selected writing from leading investors and authors

梅班·費伯 (Meb Faber) / 策劃、編輯
黃嘉斌 / 譯

目錄 CONTENTS

導論	006
梅班·費伯 (Meb Faber)	
投資策略與優勢	
一位投資專欄作家的年輕歲月	012
傑森·茲威格 (Jason Zweig)	
在市場上，你該記住的一件事	031
蓋瑞·安東納奇 (Gary Antonacci)	
持久的競爭優勢從何而來？	039
摩根·豪塞爾 (Morgan Housel)	
到底是誰天真，凱伊？	044
班·韓特 (Ben Hunt)	
盡職調查的五大關鍵問題	060
陶德·特雷西德 (Todd Tresidder)	
追尋 α ，或渴求資產？	081
派崔克·歐沙那希 (Patrick O'Shaughnessy)	
50%報酬來自商品與新興市場？	108
梅班·費伯 (Meb Faber)	

行情、風險與報酬

- | | |
|----------------------------|-----|
| 預估未來股票報酬 | 116 |
| 大衛·默克爾 (David Merkel) | |
| 預測股市報酬：CAPE 與 PB | 123 |
| 諾伯特·凱姆林 (Norbert Keimling) | |
| 風險平價，以及風險的四個層面 | 143 |
| 亞當·巴特勒 (Adam Butler) | |
| 避險基金 2017 年的最大挑戰 | 161 |
| 史坦·阿特休勒 (Stan Altshuller) | |
| 債券市場知道聯準會該怎麼做 | 168 |
| 湯姆·麥克萊倫 (Tom McClellan) | |
| 有關利率的問題 | 172 |
| 賈里德·迪利安 (Jared Dillian) | |
| 印度 | 180 |
| 拉奧·帕爾 (Raoul Pal) | |

無知氾濫的新世界	196
巴利·里薩茲 (Barry Ritholtz)	

反抗再強，多頭市場仍繼續前進	201
肯恩·費雪 (Ken Fisher)	

訂價與價值評估：從個體到總體

股價淨值比的盲點	208
克里斯·梅雷迪斯 (Chris Meredith)	

超人與股票：關鍵在斗篷，還是氦星石？	222
阿斯沃思·達摩德仁 (Aswath Damodaran)	

史上最大泡沫？	239
班·卡爾森 (Ben Carlson)	

債券 ETF 的流動性到底有多糟？	245
戴夫·納迪克 (Dave Nadig)	

每個人都是黑箱裡的技術分析師	257
喬希·布朗 (Josh Brown)	

投資的行為層面

連老天爺也無法勝任的主動型投資人	266
韋斯利·格雷 (Wesley R. Gray)	

以退為進	276
柯雷·霍夫史坦、賈斯丁·希貝爾 (Corey Hoffstein & Justin Sibears)	

追求複雜等於自找麻煩 289
許仲翔、約翰·魏斯特 (Jason Hsu and John West)

你會放棄巴菲特嗎？ 301
約翰·瑞斯 (John Reese)

無思勝有思？ 306
萊利·史維哲 (Larry Swedroe)

如何擺脫短視 314
庫倫·羅奇 (Cullen Roche)

個人理財與財富累積

反思、停頓、專注 322
喬納森·克萊門茲 (Jonathan Clements)

退休儲蓄與投資的四大階段 327
麥可·基奇斯 (Michael Kitces)

你是被動型投資人嗎？ 338
查理·比萊洛 (Charlie Bilello)

個人理財的 20 個法則 349
班·卡爾森 (Ben Carlson)

邊緣人生 354
約翰·莫登 (John Mauldin)

導論 INTRODUCTION

梅班·費伯 (Mebane Faber)

過去並非總是如此……

以 1975 年來說，投資在當時是一件相當繁瑣的事。你如果想買股票，最好的方法就是到當地的圖書館閱讀報紙與金融期刊，蒐集相關企業的資訊。當然，你不一定能得到足夠的訊息。

另一個方法是直接與公司聯絡（或委託你的經紀商聯絡），並向他們索取最新的財務報表。這可能要花上好幾天或好幾個星期，才能得到你要的資訊，前提是那家公司回應了你的要求。

不過，姑且假設你不辭辛勞地做了這些努力，也假設你的研究確實有了結果——你發現一家很棒的公司，並且做好了想投資的準備……

但事實上，你還沒準備好。

開出支票之前，你必須先決定得支付多少錢購買這些股票。你也許會從報紙上得知關於股票的價格資訊。然而，那是昨天的價格。如果股價在當天早晨開盤上漲了 3%，你準備支付的價格顯然就太低了。

此外，還有支付給經紀商的佣金費用。你是否還記得當時

的佣金有多貴？根據《經濟展望期刊》（*Journal of Economic Perspectives*）的某一篇報告，即使是相當近期的 2001 年，每筆股票交易的平均佣金費用仍然高達\$210。就這種水準的佣金成本來說，投資人顯然得抱持著十分堅定的投資態度。

幾十年前，投資確實是一件痛苦的事……但這種痛苦也讓你避開了一個嚴重的問題；相較於現在的市場資訊超載以及高科技發展，交易變得更簡單、更快速，促使投資者做出草率而衝動的不當投資決策，最終以賠錢收場。

今天，我們的世界所在意的就是馬上、更多、更快。我們不再跑圖書館，而是使用智慧型手機。原本需要花費幾個星期才能取得的財務報表，現在只要幾秒鐘就能下載。網路交易平台的佣金已經下降到\$5 之下，某些經紀商甚至完全免佣金。

現在，科技進步確實讓投資程序變得更流暢，成本更低廉，這當然都很理想。然而，前提是我們的投資抉擇也同樣能那麼理想……

可是，這一切進步都隱藏著陰暗面：太多市場專家對我們拋出彼此相互矛盾的意見。結果怎麼樣？投資比過去任何時候都更容易、更方便，但我們卻一再地做出不當的投資決策。

這有點像是把火柴交給你家的小孩……

到處充斥著頭條新聞、學者大師、投資專家、通訊作家、朋友，以及某個掌握內幕消息的朋友的朋友……

我們究竟該相信誰？哪個專家最可靠？如果他昨天的看法正確，是否代表明天也會正確？

不妨看看當前最熱門的投資網站「追求 α 」(Seeking Alpha)，市場專家在這個網站上發表文章，評論各種股票、基金、策略，應有盡有。

我隨便挑選一支股票：英特爾 (Intel)，然後瀏覽這支股票的「最新文章」(Latest) 欄位。

就在本文撰寫的時候，這個欄位底下的標題包括：

- 英特爾面臨 AMD 挑戰
- 英特爾對 AMD 的攻擊幾乎無感
- 英特爾面臨的威脅加劇
- 英特爾：健全的股利策略促進成長
- 英特爾發動瓦解 AMD 的 EPYC 產品線
- 英特爾：擴張時機到了

所以，根據這些標題的內容，英特爾正在面對來自競爭對手「幾乎無感」的挑戰。但是，威脅正在加劇，而英特爾卻又正在著手瓦解 AMD 的 EPYC 產品線，而且英特爾的健全股利政策正促進公司成長……

這些資訊真的太有用了，謝謝。

我們並不適合處理如此大量的資訊，更何況資訊內容大多相互矛盾。畢竟，這家網站吹噓他們擁有超過 13,000 位內容提供者，這些作者發表過 70 萬篇以上的文章！

施羅德投資（Schroders）的全球與國際股票部門主管維珍妮·梅桑納芙（Virginie Maisonneuve）最近在一篇研究論文裡提出警告：

投資人面對資訊超載，他們擬定的決策有愈來愈糟糕的趨勢，但信心卻愈來愈強烈，因為資訊產生了控制錯覺。這種結果塑造了短線主義、過度積極的交易，以及嚴重的行情波動。

所以，我們該怎麼做？

翻開這本書，開始閱讀第一卷。

接下來你將讀到的文章，都出自投資界某些最聰慧、最具洞見的傑出人才。他們是真正的專家，憑藉多年的研究與經驗，為你敘述他們的觀點。這本文集所蘊含的智慧，將對你的投資組合產生真實、有感的影響。

第一篇文章是傑森·茲威格（Jason Zweig）的傑作，標題是〈一位投資專欄作家的年輕歲月〉。在這篇文章裡，傑森描述他身為古董蒐藏家的經驗（有意思的是，他當時才 14 歲）。

文章裡讓我印象最深刻的描述，是傑森為他的研究投入許多時間與精力。他敘述自己如何閱覽百科全書，整理出重點，

然後背熟所有美國偉大作家首次發表作品的日期（這麼做，是為了讓自己能夠在遺產拍賣會上快速瀏覽各種作品，只關注真正的初版作品）。他也運用相同的方法處理藝術品，熟記創作日期、作品風格與內容。

傑森是真正的專家。這樣的投入為他帶來了優勢，不像其他所謂的蒐藏家，只能在遺產拍賣會上到處閒晃，讓珍貴的寶藏從眼前溜過。

身為投資人，我們難道不應該諮詢真正的專家嗎？我們應該尋找的，是這些能夠協助我們辨識真正寶藏、篩除垃圾的人。

這類市場專家確實存在，但在一大群喧鬧的假冒者之間，我們很難找到他們。在市場上，真正的專家就像美好的投資機會一樣，如此珍貴、罕見。

我們費盡心思找到了這些專家，甚至評選出他們最精華的著作，匯集成你手上的這一本書。

你可以把這本書視為你投資路上的師傅。

所以，長話短說，我們的專家將從這裡接手，帶你上路。我期待讀者像我一樣，從書中發現珍寶、樂趣，以及啟發。

祝各位投資順利。

梅班·費伯

（本書英文版的版稅收入將捐獻慈善機構。）

投資策略與優勢

投資策略與優勢

INVEMENT STRATEGIES & EDGES

理，他更希望透過對人資的檢閱而能掌握及預測該處土相解
然存在利益衝突。所以，他希望能夠透過這些策略與投資關係
關係，表示管理，他的個性顯然不太適合與人應對。

王千鈞認為王千鈞(Dickson)對資本投資的觀念與傳統的一對一關係的理
與價值來求，而實際上(Gins)認為這種基於投資的關係與價值並非
能展現出關係與其對市場關係與價值(Gins)認為這種關係與價值並非
對關係來求，而實際上(Gins)認為這種基於投資的關係與價值並非

一位投資專欄作家的年輕歲月

傑森·茲威格（Jason Zweig）



當聯邦監獄裡的一位受刑人提到某些關於你小時候的事，你當然會特別留意。

過去幾年來，我一直在琢磨罪犯拉夫·艾斯梅立安（Ralph Esmerian）的一篇文章，其中提及小時候的我。2011年，艾斯梅立安因為侵占與破產詐欺案而被判刑六年監禁；他是一位奢華珠寶交易商，也是美國權威的古董蒐藏家，曾經擔任美國民俗藝術博物館（Museum of American Folk Art）主席。2014年，他從戒備寬鬆的賓州威馬特迦南（Canaan）監獄寄出一封電子郵件給《古董藝術週刊》（*Antiques and the Arts Weekly*）編輯兼發行人斯卡德·史密斯（Scudder Smith），郵件裡附上一篇他的蒐藏生涯回憶錄。有人給我看了他的文章，寫得真好，所以我決定全文抄錄：

1973年，也就是造訪杜蘭德家族（Durands）的一年之後，我有幸偶然在紐約州塞勒姆（Salem）拜訪了交易商馬丁·茲威格（Martin Zweig），他是紐約市與新英格蘭地區數位古董交易商大力推薦的卓越蒐藏家。茲威格夫婦在住家大門口