

不知什么緣故,美國人喜歡用“影子”這個詞。當年老布什競選總統時,就曾被人說成是影子。更有好事之徒打出“布什在哪里?”的廣告,影射布什默默無聞、乏善可陳。共和黨競選團隊也不含糊,立刻打出“布什在家里,跟老婆孩子在一起!”,隱含民主黨前總統肯尼迪的生活作風問題。現在看來共和黨的廣告不是沒有道理,接替老布什的克林頓就是一位風流總統。

在美國的金融系統里面,也有一個龐大的影子銀行系統(Shadow Banking System)。根據美國現任財政部長蓋特納2008年(時為美聯儲紐約分行行長)的估計,在2007年初,美國影子銀行系統的總資產大約6.5萬億美元,而當時美國五大銀行的總資產大約六萬億美元,美國所有銀行的總資產大約10萬億美元。美國影子銀行的規模有多大,大家從這幾個數字就可以作出判斷。

雖然我們在日常生活中經常要跟銀行打交道,但我們在日常生活中卻不一定會跟影子銀行有太多的接觸。常規銀行吸收存款,發放貸款,必須接受銀行監督機構的管轄;而影子銀行卻是多種多樣的。它不接受儲戶存款,所以也不受銀行監督機構管轄,屬於自由山寨。

倒掉的貝爾斯登和雷曼兄弟都屬於美國的影子銀行系統,現在在風雨之中搖搖欲墜的CIT也是影子銀行系統中的一員。其它如對沖基金(Hedge Funds),結構性投資工具(Structured Investment Vehicle, SIV),金錢管道(Conduits),單線保險公司(Monoline Insurance Companies, such as Ambac and MBIA),投資銀行(Investment Banks)等,都屬於影子銀行系統中的一部分。中國的地
下錢莊、親戚朋友之間的借貸,也應當屬於影子銀行的範疇。

我們日常生活中可能聽說過的影子銀行有:通用電氣資本(GE Capital),通用汽車金融服務公司和現在威脅要宣佈破產保護的CIT。通用電氣資本紅火的時候,其盈利一度達到通用電氣總公司盈利的一半左右,當時我們就曾討論過通用電氣應當算製造公司還是金融公司。

影子銀行系統的最大特點是,它們不依賴儲戶存款,而是通過發行長期(Such as Securitized bonds)



劉以棟財經專版

本報獨家財經專題作者劉以棟先生精闢分析論述,助您瞭解當前美國經濟狀況和金融危機的動向

瞭解美國的影子銀行

或者短期債券(Such as Asset Backed Commercial Paper, ABCP)來融資。而許多退休金管理公司,各種各樣的基金會,為了追求更高的回報,也願意給影子銀行系統提供資金來源。影子銀行和常規銀行也不是嚴格區分的。去年倒下的華盛頓互惠集團(Washington Mutual Corp)和泛美集團(Countrywide Corp)都是常規銀行和影子銀行的混合體。高盛、摩根斯坦利和通用汽車金融服務公司以前都屬於標準的影子銀行,現在搖身一變,都成了“銀行”。

金融危機以來,影子銀行的資產縮水,人們擔心它們可能有借無還,所以不願再給它們提供資金來源,所以就產生了影子銀行的生存危機。值得一提的是,中投公司最近又追加了在黑石(BlackStone)和摩根斯坦利兩家公司的投資。投資回報如何,大家有目共睹。

與影子銀行不同,常規銀行有儲戶的存款,其利息現在幾乎是零,而政府又提高了存款保險額度(從十萬美元提高到25萬美元),降低了以市值定價(Mark to Market)的要求,這樣給銀行一個機會,讓銀行通過自己以後的盈利,慢慢把貸款里的壞帳黑洞補上。

影子銀行得不到政府的惠顧,所以就面臨破產的威脅。許多房屋按揭貸款公司已經破產,五大投資銀行去掉了三個,剩下的兩個投資銀行也正式轉變成普通銀行。高盛最近盈利回陞,很大一個因素是競爭對手消失的緣故。

很難一概而論影子銀行是好是壞。從經濟發展的角度,影子銀行系統在這次資產泡沫中起了推波助瀾的作用。而從經濟復甦的角度,沒有了影子銀行的幫助,經濟復甦會慢許多。美國人講,成功是大家的,失敗卻無人願意承擔責任(Success has many fathers, while failure is an orphan),應當是對影子銀行的最佳注釋。

大約在一年以前,我寫了“亂評中國股市”一文。當時認為中國股市已經接近底部,主要跌幅已經過去,鼓勵大家積累中國股票,並給出瞭如下操作方法。

“如果你有兩萬塊錢,你可以把它分成20等分,每個月去買一千塊錢的上海綜合股指的指數基金;如果股市當月跌幅超個10%,那麼你就可以在這個月追加一千元,這樣基本在一年左右投完。我個人認為,這兩萬塊錢五年內會給你帶來高於銀行存款的回報。現在是2008年,到2013年你可以回過頭來看我講得對不對”。

現在一年過去瞭,如果您照我當時的建議去做的話,那麼到現在的回報應當相當可觀。請有興趣的讀者幫我算一下。

現在,中國股市已經從底部長了一倍以上。如果你還想買中國股票的話,那麼可以等一等。雖然中國股市長久還有潛力,但很可能從現在這個價位回調一段時間。

我對中國股市的近期擔憂:第一,中國現在的8%增長率可能有一半以上的水分;第二,股市里可能有政府用來刺激經濟的錢;第三,中國現在是出口產能過剩,而政府現在的刺激措施將使出口產能進一步過剩。綜合這幾方面的原因,我對中國股市近期很不看好。

如果是長期投資,那么可以在以後的股市回調過程中,積累能源和原材料方面的股票。現在全世界的中央銀行都在濫發紙幣,所以最好購買在通貨膨脹時可以保值的自然資源股票。

去年以為我的觀點需要五年才能得到驗證,現在一年後就被驗證,真是形勢比人強。最後祝大家好運。

附:亂評中國股市

在國外年頭多了。雖然我的心依然是中國心,但我對中國的瞭解已局限於聽來的和網上看來的。因為個人的興趣,也曾涉足中國在香港上市的美國托收股(ADR)。現在此講一些我個人對中國股市的看法,供大家參考和批判。

中國股市上下起伏之大,在全世界的股市中是比較少見得。有人開玩笑說,美國股市有牛市和熊市,而中國股市是鹿市,是跳躍式前進的。可能是中國人多,觀點又經常比較一致,所以上下推動力度都比較大的緣故。

即使以中國鹿市的標準,中國股市最近也跌得大過分了點。上海綜合股指從去年的六千點左右的高位跌到現在的兩千八百點以下,基本上把去年的增幅都吐了回去。除非你在去年下半年股市高位時就急流勇退,否則在這樣的股市中很難不賠錢。

中國股市現在是否已經跌到底了呢?這是大家都很關心的問題,可惜誰也沒有答案。但有一點是可以肯定的,去年中國股市升得那麼快、那麼高是不正常的,現在跌下來是正常的。我知道,你說我這是事後諸葛亮,那麼你讓我在這裡講一下道理。當然,我那時要是這樣講,你也不會同意。當時巴菲特和李嘉誠這樣的成名人物都講中國股市過熱,大家還不是一樣置若罔聞。

我認為中國股市當時價位過高,是從盈利的角度。買股票都是為了賺錢,而股市價位是否過高的一個重要指標是市盈率(P/E Ratio)。如果單個股票的市盈率在特定情況下可能比較高的話,那麼整個股票指數的市盈率應當與本國政府發行的十年期的債券利率有一個可比性。即高風險應當跟高回報相匹配。

一觀點成立的話,那麼鼠年股市下跌也就不奇怪,因為鼠頭也是向下的。幸運的是,中國沒有熊年。2009年是牛年。牛年我們的生活會怎樣呢?

第一:失業率會更高

根據現在的市場狀況,美國2009年的失業率會走高。美國經濟的70%以上是消費經濟。現在消費者必須存錢來彌補前幾年的過度消費虧空,所以消費會減緩,失業率會上升。好在失業率是經濟周期的滯後指標,失業率達到峰值時,經濟可能已開始復甦。

第二:房價還會往下跌

最近幾年許多熱點城市的房價都跌得很厲害。不幸的是,這種跌勢還沒有過去。一方面經濟不好時,人們擔心自己的工作,不會輕易去買房;另一方面,前幾年許多城市的房價升得太快,建了許多新房,房價難以維持。

第三條,黃金會受親睞。從十二月三十一日到七月十七日(下同),黃金ETF(GLD)增長6.25%(86.52到91.93)。白銀ETF(SLV)長了17.59%(11.2到13.17)。金礦ETF(GDX)長了14.05%(33.88到38.64)。平均升幅12.63%,而同期的標準普爾(S&P500)ETF(SPY)升幅是4.31%(90.24到94.13)。

第四條

股市仍然會動蕩。今年股市的動蕩,大家從去年年底到今年三月初的下跌,和從今年三月初到現在的反彈,應有體會。其間能源ETF中XLE長了1.42%,OIH長了36.92%,原材料ETF(XLB)長了17.02%。雖然其中的XLE沒有長很多,但我想這方面的ETF以後還有潛力。

第五條

避開長期政府債券。在過去的半年多時間里,美國政府長期債券ETF(TLT,119.35到91.24)下跌了23.55%。如果算上其間的分紅,跌幅是22.07%。而同期的政府保值債券的回報是正的1.24%,算上分紅的回報是3.11%。

第六條

注意現金回報率。高質量的公司債券的ETF(LQD)的回報率是1.29%,算上分紅的回報是4.14%。高收益率債券ETF(HYG)從76.01到79.01的回報是3.95%,算上分紅(\$4.309)的回報是9.62%。銀行優先股ETF(PGF)從13.18到15.11的回報是14.64%,算上分紅的回報是20.74%。

第七條

我沒有預報未來股市走向的水晶球,對市場的感覺來源于我自己的觀察和思考。華爾街大公司的專業人士應當有更好的條件預測市場的走向,但他們很可能出于自身的利益而經常給出虛假的信息。

第八條

路遙知馬力,日久見人心。讓我們共同努力,把自己的錢管好。

附:我看2009年

第九條

新的一年即將來到了,首先在這裏祝大家新年好!過去的一年,真是讓人擔驚受怕的一年。值得高興的是,2008年終於過去了。

第十條

新年伊始,經常見到經濟學家對新一年的各種經濟預測,結果當然是錯多對少。所以巴菲特說,經濟學家每年的預測結果,讓巫婆對自己的評論結果感覺好許多。

第十一條

經濟學家的預測結果尚且如此,我這樣的普通人就更不知道2009年的股市走向會是什么樣的了。話再說回來,誰都說不準的是,隨便說說也就無關緊要了。

第十二條

曾問一美國同事為什麼用“牛市”來表示股市上昇、“熊市”來表示股市下跌?他說,牛走路時頭向上、熊走路時頭向下。如果這

是正確的,那麼我們要重溫老黃牛忍辱負重的品質。在這種困難時期,在生活中和工作中,都要忍辱負重。在投資中,要認清投資風險。賭博不要緊,要緊的是你是否知道你在賭博。最後祝大家來年好運。

再評中國股市

這種比較聽起來有點抽象,其實非常簡單。去年十月份上海綜合股指的盈利率(Earning Yield)是2.1% (即 P/E ratio around 50),而當時中國的十年期政府債券的利率是4.5%。也就是說,當時買股票要承擔額外的風險卻沒有相應的回報(負風險回報,-2.4%),這是完全不正常的。

目前,上海綜合股指的市盈率是4.4%(即 P/E ratio around 21),而同期的十年期政府債券的利率是4.1%,即買股票風險的額外回報(Equity Risk Premium)是0.3%。雖然是正值,但也不是很高。作為比較,美國標準普爾500(S&P500)現在的盈利率是4.8%,而美國政府10年債券的利率是4.0%,即買股票風險的額外回報是0.8%。不是很高,但比去年中國股市的情況好多了。

股市走勢能算出來,不要說你不信,就是連我這樣計算數學的人也不信。股指的盈利率僅僅是一個參考數,因為計算盈利率的盈利(Earning)部分帶有很大的主觀成份。以上我們是用過去一年的盈利來計算盈利率,但在確定股市走向時,要用未來的盈利來計算盈利率。目前市場預測上海綜合股指今年的盈利率是6.2%,明年是7.7%,慢慢趨向合理。

中國股市的問題,就是這盈利部分可信度比較低。要提高公司盈利的質量,第一,上市公司的財務審計部門要負起責任,美國的安德生財務公司(Andersen)就因為安然問題而導致自己破產;第二,上市公司的主要領導要為盈利增長擔起責任,還股民的股東權力。不乏上市公司的領導認為自己的收入比國外的相應位置低,但他們也應當看到,美國公司的領導在效益不好時是需要走人的。最近美國好幾家大金融公司(花旗、美林、美國國際集團等)的總裁都因為公司的效益不好而下台。而2000年股市下跌以後,一些美國公司的總裁被送上了法庭。安然公司(Enron)的前總裁在去坐牢前突然去世。

中國股市的另一個問題是政府持有部分。按照所有股份計算,中國許多公司的市值去年達到一萬億美元。這就是說,世界上最大的公司都在中國,美國的GE、美孚(Exxon Mobil Corp)、微軟等美國大公司沒有一個去年有中石油的市值高,現在你就會理解為什麼巴菲特當時把他持有的中石油的股票賣掉了。這已是政府和民間的一個老大難問題,當然,我也沒有解決辦法。

看到中國股市的問題時,我們也要看到中國股市的潛力。中國現在已是世界上第三大經濟實體,可以跟美國、歐盟相比擬;中國人有愛存錢的優良傳統,所以從政府到民間都有許多資金在尋找出路;中國股市掉到這個份上,肯定有許多好股票已經值這個價錢了;現在中國股民的心情是一片慘綠,許多想賣的人應當都已脫手了.....。如果你有餘錢和膽識的話,現在應當是買而不是賣的時候。中國股票還可能往下跌,但主要跌幅已經過去。如果中國股市在五年內回到去年的高點的話,那麼未來每年的回報就是14%。許多人肯定認為五年也回不來。但如果大家都這麼想,股市就應當接近底部了。

如果你有兩萬塊錢,你可以把它分成20等分,每個月去買一千塊錢的上海綜合股指的指數基金;如果股市當月跌幅超個10%,那麼你就可以在這個月追加一千元,這樣基本在一年左右投完。我個人認為,這兩萬塊錢五年內會給你帶來高於銀行存款的回報。現在是2008年,到2013年你可以回過頭來看我講得對不對。



你不理財,財不理你!

生隆 理財

SOLON FINANCIAL GROUP, LLC

Bo Li, CFP, ChFC, MBA

6200 SOM CENTER RD. B21

SOLON, OH 44139

電話:(440)519-1838

E-Mail: boli@solonfinancial.com



黎博

註冊財務規劃師

理財服務項目:

- 退休資金籌措規劃
- 人壽保險保障規劃
- 大學教育資金積累
- 投資方案策劃
- 市場指數年金
- 全面理財方案

Securities offered through Multi-Financial Securities Corporation, Member NASD/SIPC. Solon Financial Group, LLC is not affiliated with Multi-Financial Securities Corporation or ING.