

# 股市上昇中再看 熊市時的觀點

劉以棟

在過去的五個多月里,美國和世界的股指都有不小的升幅。美國的標準普爾指數從今年三月六日的666點低點升到現在的1000點以上,昇幅超過50%。現在很多人認為股市還得往上升,標準普爾指數新的目標是1250點。

在這種歌舞升平的牛市中,確實什麼目標都可能達到,但我想提醒大家,這個價位再進股市,風險也是實實在在的。

現在看好股市的人有許多理由,其一是盈利,許多金融分析師認為明年標準普爾公司的盈利將達到每股75美元,1250點的目標不算高,價格效益比(P/E)也不過才16.7(1250/75);其二,這次股市反彈的面很廣,很多股票都跟著上揚;其三,股指圖形走勢很好,沒有下跌的跡象……

但是,我們應當看到,金融分析師對標準普爾公司的盈利預測從來都是不可靠的。標準普爾500公司的歷史最高盈利也就每股80多美元,而且其中很大一部分盈利來自銀行和石油公司,所以標準普爾公司盈利一時很難達到每股75美元。同時,股指的圖形技術分析也是有其局限性的。如果走勢能保持的話,納斯達克2000年升過5000點以後,應當接著往上升……

我對近期股市的擔憂,是出於對美國經濟和美元的考慮。第一,美國這次經濟危機是二戰以來最嚴重的一次經濟危機,所以經濟復甦不可能那麼快;第二,過去這幾年,股指與美元的走勢基本相反(負相關)。雖然美國政府期望美元長期走勢是下跌,但美國政府也不會讓美元跌得那麼快,否則美國政府債券就沒有了買主。所以,美國政府會在恰當的時候來支持美元,造成股市恐慌,美元反彈。

長期來講,在現金、美國政府債券和股市這三者之間,股市應當最有潛力。但在短期內,股市風險比較高。

如果你現在已經全部投入股市,那麼不妨抽一部分錢出來,等待機會;如果你每月投錢到股市,那麼可以等一等,積累一點現金,等股市下跌10%以後再買入;如果你怕失去機會,非要現在就買入的話,那麼最好買國際大公司的股票,這樣可以避免在下一波股市下跌時倉惶賣出。當然,如果你是做股市快進快出的短期交易,那麼什麼時候都可以買賣,只要運氣好就行。

我在去年十月底的時候,寫了“股市動盪中的亂語”一文。現在看來是早了一點,但如果你當時照我的建議去做的話,那麼你會趕上去年十一月到今年三月之間的許多個買入點,回報也會很可觀。巴菲特說,人們喜歡在價格低時購物,唯有在買股票時例外。巴菲特之所以成為巴菲特,也不完全是偶然的。

雖然沒有人能預知未來市場的走向,但我認為市場的變化也不完全是隨機的。我有時寫下我個人對市場的看法,期望能起個拋磚引玉的作用,也期待時間來檢驗我的觀點的合理性。

## 附： 股市動盪中的亂語

劉以棟

最近全球股市都在跌。在這樣的熊市中,不賠錢幾乎是不可能的,不同點僅在賠的幅度大小不同而已。面對這樣的股市,你可以從網上和電視上看到完全相反的觀點,讓人感覺無所適從。在這裡我想從普通人的角度,提一些個人的看法,期望能起個拋磚引玉的作用,你也可以看作為我的胡言亂語。

股市為什麼這麼糟?

過去三十年,是美國經濟和股市的美好時光。利率一直下降,經濟穩定發展。人們對未來充滿信心,也就通過借貸(Leverage)來提前消費。“九一一”以後,格林斯潘更把利率降到1%。這樣借貸消費的人,不僅享受了大房子,還感受了房子的巨幅增值。華爾街的投資銀行利用低利率的寬鬆借貸環境,推出了許多金融衍生產品,把金融風險擴散到全世界。當房價高到難以維持時,許多過度借貸消費的人因付不起貸款而面臨破產。當債主感覺借出去的錢有可能收不回來時,就會收緊銀根,提高貸款利率,增加貸款條件,減少了貨幣的流通。消費者借不到錢來提前消費了,只好減少日常開銷。在這種減少借貸(Deleverage)的過程中,錢的供應量減少,所有物品的價格都往下跌,從房子到股票,價格都往下掉。從世界到美國,股指都跌了百分之四十以上。

現在是否應該徹底離開股市?  
股市跌到這個份上,後悔是自然的。‘為什麼沒有



# 劉以棟財經專文

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

## 從保爾森黃金 投資再看黃金 信徒的邏輯

劉以棟

亂世出英雄。這次金融危機中,投資領域一位英雄人物脫穎而出,成爲一顆引人注目的新星,他就是“對沖基金”經理,約翰·保爾森(John Paulson,跟美國前財長亨利·保爾森沒有直接關係)。

在2007年和2008年這兩年間,保爾森做空次貸證券和銀行股票,盈利高達170億美元。華爾街日報後來講,保爾森剛開始做空次貸證券時心理壓力太大,就去公園跑步來緩解壓力。英雄人物成名以前,也是要經歷艱難歷程的,這一點跟儒家觀點是一致的。

2007年和2008年都已成爲歷史,人們更關心的是下一個投資熱點是什麼。根據美國一家權威期刊8月14日報導,保爾森下一個投資重心是黃金。

截止今年六月底的數據,保爾森的171億美元的投資資金里(Jaulson & Co.),黃金方面的投資,目前市值達52.7億美元。投資比重高達30%。其黃金投資包括黃金期貨交易基金GLD(28.7億)和其它黃金單股(AU, KGC, GFI等)。

保爾森沒有解釋他為什麼要做黃金方面的投資,但我以前在“黃金信徒的邏輯”一文里,對黃金投資作了相關分析,現附在這里,供大家參考。

需要補充一點的是,雖然黃金投資具有很大潛力,但未來黃金投資也不會一帆風順。有文章分析說,奧巴馬經濟團隊的領軍人物,勞倫斯·薩默斯(Lawrence Summers)就因爲他以前在黃金和政府利率政策方面的研究工作,而被當年的財長拉賓看中而提陞,調到財政部工作。作爲這方面的專家,薩默斯會對黃金價格採取干預政策。但是,以美國政府現在的財政赤字水平、政府和民間的負債額,干預效果會大打折扣。

保爾森管理的是對沖基金,進出市場速度很快,況且我們現在看到的是今年第二季度底的數據,所以大家不要盲目跟進,要根據自己的風險承受能力作出理性的決策。智者千慮,難無一失,保爾森也不可能百戰百勝,永遠正確。

我在黃金方面的投資理念文章,能在保爾森的投資計劃公開以前發表,則屬於愚者千慮,必有一得,普通人也有對的時候。

## 附： 黃金信徒的邏輯

劉以棟

美國人把喜歡黃金投資的人稱爲黃金信徒(Gold Bug)。雖然這種稱呼帶有不少貶意,但我有一位好友卻可以說是一位十足的黃金信徒。因爲我們經常在一起吃飯聊天,所以我從他那學到很多知識。現在我把他的理由歸納一下,大家看是否有道理。

黃金是真正意義的錢。從日常應用的角度,黃金的工業應用並不多。但是,黃金卻是真正的錢。從古到今,從國內到國外,無論何時何地,黃金都是大家普遍接受的財富。在可以預見的將來,這種事實不會改變。所以,擁有黃金,就擁有了真正的財富。

與世界各中央銀行發行的紙幣不同,黃金不是任何人的債務。紙錢是政府發行的債務。政府固然不會欠錢不還,但政府可以印新錢還舊債。窮人還不起債務,其根本原因是窮人不能自己印錢。窮國還不起債務,是因爲欠的不是本國的錢。如果欠的是本國的錢,那麼世界上任何國家都沒有還債困難。在黃金信徒看來,所有的紙錢都靠不住,包括美元。

雖然有人把黃金看作通貨膨脹時期的避險投資,但事實上黃金在通貨膨脹失控時更加閃爍。如果通貨膨脹率比較低(3%左右),那麼美國政府保值債券(TIPS)可以起到更好的保值效果。如果通貨膨脹失控(10%以上),那麼黃金的保值效果才會顯著。一旦通貨膨脹失控,那麼政府計算通貨膨脹率時就會失去真實性,那時政府發行的保值債券就失去了保值效果。現在美國經濟學界有人提出6%的通貨膨脹目標。但是一旦通貨膨脹率達到6%,大家對通貨膨脹的心理預期可能會超過6%,那時黃金的價值就會顯現出來。

黃金具有社會動盪時期的保值功能。社會秩序穩定時,人們並不需要黃金,但一旦發生社會動盪或戰爭,那麼黃金就有它的獨到之處。我們這一代人,基本生活在社會穩定時期,很難想象社會動盪時的災難。在二戰時期,在國共兩黨內戰時期,黃金都是更可靠的錢。國民黨撤離大陸時,中華民國政府發行的紙錢簡直就是廢紙。

美元貶值將導致黃金升值。現在世界上的黃金以美元定價,但美國政府大量發行美元將會導致美元貶值,其結果將是黃金升值。美國2009年的財政赤字是1.84萬億美元。現在預計2010年的財政赤字是1.26萬億美元。可以肯定的說,2010年的財政赤字明年肯定會調高,因爲現在預計的稅收肯定達不到預算目標,而各項消費預算還得增加。美元貶值,其它貨幣爲了出口也會競相貶值,結果就會是黃金升值,因爲黃金不能被憑空造出來。

黃金信徒的黃金價值觀未必都對,但也有其合理性一面,所以大家最好做一些黃金方面的投資。黃金方面的投資可以買賣黃金、黃金ETF,黃金方面的共同基金以及黃金股票的ETF。如果買黃金方面的單股,則需要注意風險管理和分散投資。美國人說,金礦就是地上挖個洞,上面坐着一個騙子,小金礦公司尤其如此。

現在黃金價位比較高,但是在不遠的將來或許會回調,那時將會產生買入點。黃金八百美元以下可以開始積累,七百美元以下追加。現在黃金生產成本應當在六百美元左右,所以黃金價格低於生產成本時可以再買一些。黃金有可能跌破生產成本,但不會在生產成本以下停留太久。

黃金是大宗商品的一部分,大宗商品方面的投資可以是黃金投資的延伸。但黃金和大宗商品投資的共同特點是變化率比較大。如果您不喜歡這樣的市場起伏,不妨避開這方面的投資,雖然可能失去一些機會,但也可以換來平靜的心情。讓我們給黃金兩年時間,到時再看黃金的價格。



## 美國大衆消費繼續惡化

由於失業和收入問題,美國人的消費信心指數連續兩個月下降。Reuters / University of Michigan的消費信心指數本月下降到63.2,是今年三月以來的最低。

本次經濟危機以來美國的失業狀況是三十年來最嚴重的,人們的工資收入幾乎沒有增加,對於還有工資的美國人來講都很难了,更不要說失業的人。股市和房地產大跌又使人們迫切地想多儲蓄一些,大衆消費因此就減少了很多。

本來不少專家預期消費信心指數應該會在64-75之間的,出乎意料的是實際數字比預期的要低。

美國勞動部的數據顯示七月美國生活成本並沒有提高,這是因爲各大公司都在減價,除去食品和能源外,消費價格指數只上升了0.1%。

聯邦儲備的一份報告說七月份工業產出上升了0.5%,這是九個月來第一次上升,主要原因是政府的“以車抵錢”政策刺激了新車的生產。

但是從總數來講,美國人購買的車子和房子等大型商品從六月的70.5%降低到七月份的64.9%。

消費者現在還是不大情願掏錢買東西的,商業部說美國零售數字在七月份降低了0.1%,這是三個月來的第一次降低。其中汽車購買下降了0.6%,是三月以來的最差的。

大衆消費佔美國經濟的70%。預計到2010年上半年大衆消費才有可能出現正增長率1.6%。

聯邦儲備說爲了保證經濟順利復甦會將低利率政策維持相當長的一段時間。他們還說民衆收入減少會使大衆消費反彈比較緩慢一些。

現在經濟中唯一對消費者有利的就是通貨膨脹的威脅很小。預期在未來五年里通貨膨脹率將維持在2.9%。(www.creaders.net 記者專稿轉載請註明出處)

最近政府的一些數據似乎顯示出美國的就業市場出現一些緩和,上個月被裁的人數比預期的要少,這是一年來失業人數第一次有所減少。

另外,一些價格比較便宜的零售商的生意有好轉,比如Urban Outfitters第二季度的銷售上升了0.1%。

專家說,大衆消費不會很快回到2007年時的水平,但是現在已經在某種程度上比較穩定了,因此,經濟復甦的希望還是存在的。

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

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



黎博

注冊財務規劃師

- 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