

你能依消费支出变化率来研判股市吗

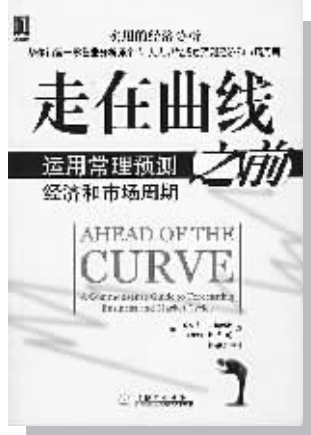
——评《走在曲线之前——运用常理预测经济和市场周期》

◎ 闫彦明

不断丰富与发展的经济周期理论,已经成了经济理论的重要分支。然而在经济运行过程中,各种各样的周期理论并不能真正准确、有效地指导人们对经济周期的预测。美国人约瑟夫·H·埃利斯,一位有着35年行业分析背景并连续18年被著名杂志《机构投资者》评为华尔街第一零售师的高盛集团合伙人,对此深有感触。他根据在从业过程中的宝贵经验,以长达54年的历史数据分析为基础,在《走在曲线之前——运用常理预测经济和市场周期》一书中条理清晰地阐述了传统周期理论的不足,并提出了自己独到的观点。

他认为,传统经济周期分析中存在两大缺陷:一是对衰退的认识,即经济的绝对增长和下降,而不是增长率。一直以来,这种衡量经济损失的错误方法导致企业和投资者总是不能及时地识别经济拐点。传统的以“0”作为划分经济上升和下降的界限是非常武断的,以此来界定衰退是徒劳的,至少对企业和投资者来说是没用的。实际上,许多经济周期中都没有出现严格的负增长,而仅仅表现为增长率不同程度的下降。二是传统的追踪和绘图方法无益于清晰地描述现实中存在的经济因果关系,尤其当人们普遍使用与前一季度相比的方法时更是如此。如果绘制图表的方法得到改进,人们就能有效地运用这种因果关系,更专业地预测未来的经济周期。埃利斯认为,使用与前一年同期相比的方法绘制图表,有助于更全面地把握经济状况。为此,他建议企业、投资者,甚至是经济学家,都应该使用一种新方法,即经济变化率追踪法(rate of change economic tracking, ROCET),将经济增长变化率的拐点,而不是绝对水平的拐点视为关键的经济转折点。这个方法,为我们剔除每天从铺天盖地的新闻报道中得到的“噪声”,甄别出有效信息,有效掌握最重要的经济指标及其相互关系以及股市变化等方面有重要帮助。

针对前一大缺陷,他提出了“因果链条”观点。他认为,经济周期需求链的起点是消费支出(该项目长期以来一直是美国GDP构成中的最重要因素),接着是工业生产和服务,而后再是资本支出。从消费支出到



《走在曲线之前》
——运用常理预测经济和市场周期
(美)埃利斯(Ellis, J.H) 著
任曙光 等译
机械工业出版社 2007年6月出版

工业生产,再到资本支出,在这条清晰的、有顺序的因果关系链上,处于最前端的是个人实际工资增长率(该指标与通货膨胀率的关系,及该指标对消费支出增长率的影响,已经在上世纪凯恩斯提出的需求拉动型通货膨胀概念中得到了诠释),他进而提出了实际单位时间收入的概念,认为这个指标可以成为预测经济周期和股票市场波动的有效领先指标。

为了验证这个观点,埃利斯追踪分析了一个较长时期的实证数据,书中大部分图表所涉及的时间跨度为1960年至2004年(有的数据则更早,起始于1950年),超过了40年,说服力较强。埃利斯设法证明,每轮周期都有其自身独特的社会、地理、政治及技术等与周期性经济发展相关的特征。尽管这些因素影响了位于周期最前端的消费支出,但潜在的经济因果关系在不同周期间却表现出惊人的相似。例如,大多数人认为2000年至2002年的美国经济滑坡是由资本支出驱动的,而20世纪90年代末技术泡沫的独有特点也影响了资本支出的变化,然而实际上,经济疲软首先于1999年和2000年初体现在消费支出上,接着通过库存渠道影响到工业生产和资本支出。即使考虑到技术泡沫的破灭和2001年初世贸中心恐怖事件等产生的深远影响,在该轮周期中,各经济组成部分的周期性变化仍然与过去周期中的表现一致。

由于埃利斯长期的工作是为企业寻找股票投资的机会,因此本书有大量笔墨用于分析经济周期与



股市的关系。他统计了美国在1950年至2004年54年间的13次熊市的持续时间长度和强度,大约每4年就出现一次熊市。但与熊市相比,大多数牛市更强劲、持续时间更长。尽管如此,股市上涨33%才能抵消25%的下跌。他根据实体经济、股市变动的历史经验提出,当经济增长率达到最大值时必然出现熊市,而牛市总是开始于新闻报道声称经济形势极其糟糕之际。大多数情况下,当衰退真正到来时,熊市已经基本上结束了。即,当经济学家证实衰退已经出现的时候,大部分经济损失早已发生。实际上,许多投资组合战略家已经认识到股市下跌通常比衰退早6至12个月。

据此,那些抱着“长期投资”理念的股票投资者,在他看来实际上他们往往是在经济状况最好时“长期”囤积股票,而当市场迅速转熊之后开始对市场丧失信心并抛售股票。他因此建议,明智的做法是当看好宏观经济增长前景时,适度持有长期股票头寸,经济增长达到顶峰时,随经济周期变化适时调整头寸;未来经济前景暗淡时,增加所持有的投资组合。这样既能考虑长期增长前景,又兼顾了市场实际的周

期性波动。在具体的操作中,股票投资者要能够勇于在经济景气时抛出股票,或者在经济持续滑坡时买入,而判断的依据就是经济周期的领先指标——消费支出变化率。

根据“因果关系链”,在美国经济中扮演核心角色的消费支出,是影响股市表现的关键因素。一般来说,公司利润直接取决于消费支出的变化,如果投资者能够关注位于经济因果链最前端的消费支出,认真追踪实际消费支出的同比变化率,就一定能在把握机会上取得时间优势。

对投资者来说,问题在于如何尽早地预测一家公司利润的增长或下降趋势以及整个股市收益的上涨和下跌,以便充分把握股票市场波动所带来的机会。埃利斯还分析了决定消费支出的一个领先指标——利率对消费支出的影响,以及利率和股市的相关关系。从逻辑上讲,如果利率上升,则消费支出放缓,这便是导致股票市场出现熊市的有方向标。

具体到各行业、公司的股价,埃利斯认为也是可预测的。因为每家公司在每轮经济循环上升或下降的时间顺序中所处的位置取决于这家公司的从属于消费支出、工业生产、

还是资本支出部门,所以通过注重在经济周期的不同时间上选择不同行业是股票投资不容忽视的因素。尽管如此,他又认为并非所有行业都适合于周期分析,如容易受国内外政治因素影响的国防、军用飞机、能源等行业;满足居民生活必需品的卫生保健、医药、教育等行业;消费支出类中较易受新潮流、“排行榜”影响的女士成衣、运动鞋和娱乐等行业;以及一些处于快速成长期的新兴高科技行业等。

埃利斯的分析给人耳目一新的感觉,也产生了不少启发。结合我国国情,笔者认为还存在一些背景方面的差异,可能会影响到该书理论的适用性。例如,我国处于转型时期,政府调控还带有一定的计划性特征,这使得市场经济的规律受到一定的“干扰”,特别是股市的“政策市”特征还较为突出;又如,作为发展中国家,我国具有典型的二元经济特征,这对宏观经济预测也会产生一定影响;再如,在我国居民长期保持高储蓄率的情况下,短期内经济增长的另外两驾马车——投资、出口的作用更为显著,这与美国经济增长在很大程度上靠消费支出拉动的情况有较大区别等等。

■ 新书过眼

《温州人:策划中国》



黄晓阳 著
江苏文艺出版社
2007年7月出版

说起当今中国的名牌,正泰、德力西、红蜻蜓、报喜鸟、奥康、康奈、人本、美特斯·邦威、庄吉、森马、金狮、乔顿……这一连串名字如雷贯耳,它们都拥有共同的籍贯:温州。而今天的温州拥有183个驰名商标,13万家民营企业,有“中国鞋都”、“中国电器之都”等33个国字号的生产基地,无论从商业网络和资本规模来看,温州经济实力对整个中国经济的影响力和辐射力正在加大。有经济学家估计,温州其实已经不再仅是地域上的概念,而是精神上的指向,温州模式可能影响中国经济50年。本书作者采访了大量的温州一线人物,以求追本溯源,详细拆解这个生龙活虎的市场经济、民本经济的标本,看看传奇背后的温州人,到底有哪些不寻常?他们看似简单的财富累加方式,是否蕴藏了诸多的哲学奥秘?

《变革二十年》

交通银行与中国银行业嬗变



吴雨珊 王海明 著
中国金融出版社
2007年4月出版

交通银行是一家百年老行,而重新组建却正值弱冠之年,可谓饱经沧桑,却又洋溢着青春激情。它的改制重生,今天看来,应该说是中国金融改革起步艰难的一个缩影。它在中国银行业改革中有太多的第一:第一家引入资产负债比例管理,第一家从事银行、证券、保险的综合商业银行业务,第一家引入国外战略投资者的境外上市银行等等。不管成功抑或失败,都深深承载着中国银行业艰难历程的烙印。本书以历时一年搜访的数百万字文件资料为支撑,还原了交通银行重新组建、统一法人和引资上市“三次飞跃”,以及诸多重大历史事件的决策和实施过程,如实记录了德隆系、上海农凯系等丑闻对交行的拖累和影响,汇丰在与交行合作中的重重挫折。若没有当年交行的穿越艰难险阻的不懈努力,日后区域性银行的改制之路,恐怕是很难想象的。

《消费的欲望》



(美) 比尔·麦吉本 等著
朱琳 译
中国社会科学出版社
2007年5月出版

消费社会的口号就是“你是世界上最重要……所有的一切都以你的欲望为中心”。在这样的消费环境中,人们无法控制自己。但在这个毫无节制的消费社会里,如果人类仍不能控制自己的话,必然会在“全球经济中经历一次惨败”。想要生活得更好没有错,错的是那种以“拥有”而不是“生活”为目的的生活方式。那种以美国为标准的过度消费、炫耀性消费、攀比性消费,正在上演着一出消费悲剧,尤其是这种生活方式对生物圈的破坏。于是,关心世界未来的人们展开了一场全球范围的消费可持续性讨论。大家的反思是,我们应该用质量而不是数量原则来衡量经济增长,来重新制定发展的标准。

《猫王》

埃尔维斯·普雷斯利传



(美) 凯瑟琳·特雷西 著
郭骏 译
国际文化出版公司
2007年8月出版

1977年8月16日,猫王在他的“优雅山庄”的浴室地板上猝然死亡。30年过去了,他的黑色卷发,经典白色镶钻的紧身衣还有那如同小动物般优雅的绿发眼睫毛都依然时陪伴着我们。这本传记的特别之处是并不执着于描写这个把蓝调、乡村、蓝草与福音歌结合在一起,超越了种族与文化,催生了摇滚时代到来的歌手在美国音乐史上不可磨灭的地位,在凯瑟琳·特雷西笔下,这个闪亮发光的50年代愤世嫉俗的音乐先驱、70年代沉迷于药物麻醉不堪的末路歌星,只是一个叫埃尔维斯·普雷斯利的男人,他从一个害羞、软弱、密西西比州贫穷的佃农儿子成为万众瞩目的孟菲斯之星,又从事业的顶点变得越来越暴躁,他真正大红大紫的只有那么几年,但仅仅是那么几年他也没有能够摆脱自卑与痛苦的桎梏。他逐渐分裂成两个人,在舞台上耀眼夺目,背后却是无法控制的狂躁和深深的不安。(曹吟)

■ 书业快讯

郑焜今在2007上海书市力推新作

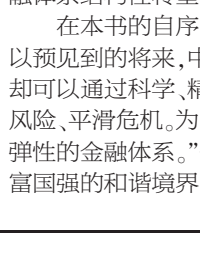
《选股攻略实战应用》从容看长线



来自台湾、曾经转战美国、香港股市,并征战搏杀沪深股市战绩赫赫的郑焜今,将在本周三开幕的2007上海书展上推出新作《选股攻略实战应用》。这是他在年初发行的《选股攻略》一书基础上,根据读者的反馈,将选股策略与股票实际操作做了更深一步融会贯通的最新总结。本着一贯的价值观、全球观、本体现、气数观、调控观的选股无偏思路,新著具体分析了根据最佳选股策略和理念而实际选择的几个代表性股票的操作案例。新著的特别之处当属郑焜今先生对近年来精心研究而形成的华胜操作系统的详细解说,还有根据本观点绘出的上证指数未来长线虚拟图以及对未来股市前景的预判,并从沪深股市1400多只股票中精选了20多只值得重点关注的股票作详细分析。郑焜今于2004年、2007年先后出版的《股市艺术与财富》和《选股攻略》,对提升投资者的选股能力屡有创见,获得股民读者的广泛好评。

吴晓求教授文集出版

《梦想之路》系统论证股权分置改革



因对股权分置改革的开创性研究而被认为是这一改革重要理论设计者的吴晓求教授,近日出版了探讨资本市场发展与现代金融体系关系的文集《梦想之路》。全书收集了吴教授2002年6月至2006年12月期间发表的部分论文、演讲、访谈和短文78篇,研究重点集中在两个问题上:中国应建立市场主导型金融体系的理论系统论证与中国资本市场的制度改革,当然,对“股权分置改革”的研究则占据了突出地位。

吴晓求教授认为,中国金融体系的结构性转型是当前中国经济改革面临的最重要的任务之一,它的现实起点一定是来自于资本市场,而推进股权分置改革,则是发展资本市场进而完成中国金融体系结构性转型的制度起点。

在本书的自序中,吴教授说:“我一直以来有一个梦想,就是在我们可以预见到的将来,中国不要出现金融危机。”“我们不能消灭金融危机,但却可以通过科学、精巧的制度设计,通过一个具有弹性的金融结构来分散风险、平滑危机。为了实现这个梦想,我们必须建立一个结构精致、富有弹性的金融体系。”他认定,结构上富有弹性的金融体系,能使中国进入人民富国强的和谐境界。而这种金融体系形成的基础就是发达的资本市场。

“资本”的本来面目

◎ 胡飞雪

“资本”这个字眼儿,或者说这种事物,在相当长一段时间里,曾被批判、诋毁、诅咒,如今又被追捧、被膜拜,被艳羡,它的本来面目到底是什么?且看这本《资本的秘密》究竟揭开了些什么。

作者赫尔南多·德·索托,是秘自由与民主学会主席,《经济学家》将总部位于秘鲁首都利马的这个学会列为世界上两个重要的“智囊团”之一。德·索托本人则被《时代》和《福布斯》杂志称为世界上最具号召力的改革家之一,他曾为并正为20多个国家政府和政府制定所有权改革计划,推行资本形成计划。《资本的秘密》逻辑体系严谨,全书可以大致划分为“起承转合”四个环节,起,即提出问题,提出为什么资本主义导致了西方国家的繁荣,却没有为那些试图过渡到资本主义的国家的人民带来同样的财富,为什么资本主义如同被封闭在一座“钟罩”里,只是在西方得到了发展;承,即揭示资本的五大秘密;转,指出遗漏的信息、政治的盲点,还指出资本主义最发达也最成功的美国的历史经验和教训,以及法律的缺陷;合,结论,即,西方国家之所以能够实现经济的繁荣,建立了使资产转化为资本的所有权机制。其他国家,只要善于学习借鉴,也能复制西方的成功。

《资本的秘密》里提出的经济思想,属于制度学派经济学的范围,这一派经济学的核心思想是,政治制度对国民财富生产的增减具有至关重要的作用。在本书“结论”中,索托提出:“在全世界200多个国家中,只有25个国家能够创造出数量充足的资本,从扩大化的全球市场中,充分享受劳动分工带来的好处。”何以如此呢?关键还在人们是否具有平等的

政治权力,有了这种表述资产和潜力的政治权力,人们也就具备了充分创造资本和使用资本的能力,而如果只有少数人才具有表述资产和潜力的特权,大多数人就根本无法充分运用自己的资产,去创造更多的资本。为了说明大多数人不能充分运用自己的资产最大限度地创造资本和财富,索托提到了落后国家普遍存在的地下经济,地下经济的局限性很大,即它只能在很小的空间范围内腾挪,经营者主要是在熟人圈子内寻找合作伙伴来采购原材料以及销售制成品。显然,封闭的地下经济非常不利于经济主体对资产潜力的最大化开发使用。资本主义活力的源泉,不是互联网,也不是快餐特许经营连锁店,而是资本。只有资本,才是不断增长的生产力的源泉,因此,它也是国家财富的源泉。而地下经济,恰恰堵塞了资本的活力。

获得平等的财产权,是基本人权之一。平等的财产权不是一个抽象的概念,在索托看来,它就是正规财产权的确立,“正规财产权的确立,反映在一种不可或缺的政治、经济和法律进程当中,在这一进程中,人们可以获得一种必需的手段,将注意力集中到他们能够提取资本的个人资产上。正规所有权也不是发放所有权证,对财产进行登记和绘图的过程,它是一种思维工具,它可以恰如其分地对财产进行表述,让人们致力于使财产生产剩余价值,正因为如此,正规所有权必须可以为人们所获得;它能够把每一个人纳入一种社会契约中,使他们彼此合作,提高社会生产力。”理解了索托以上的论述,有助于我们深一层理解股改的伟大深出,“在全世界200多个国家中,只有25个国家能够创造出数量充足的资本,从扩大化的全球市场中,充分享受劳动分工带来的好处。”何以如此呢?关键还在人们是否具有平等的

资本存在于地球上的每一个角



《资本的秘密》
赫尔南多·德·索托 著
于海生 译
华夏出版社 2007年1月出版

落,区别只在于多与少,完整与残缺,但是作为一个学术性的概念,“资本”的著作人属于西方欧美,这使得在充满了矛盾、冲突、纠缠的500年来的全球化进程中,非西方世界的人们产生了许多对“资本”及资本的误解和排斥。晚清时期有一个封疆大吏叫张之洞的,以开明著称,他有个姓路的幕僚,一次为他起草文稿时用了“健康”这个词,写过《书目问答》的张之洞一看不由勃然大怒,批了几个字就把这个词退了回去,他的理由是:“‘健康’乃日本名词,用之尤觉得可恨。”“资本”一词之泊来中华的遭际命运就颇似“健康”,本来都是褒义词,但却一度被整成了贬义词,饱受批判污水的洗礼,被弄得一塌糊涂、遍体鳞伤。

资本是个好东西,一旦看清了它的秘密,也就认识了西方欧美国家繁荣富强的原因之所在,同时,也能找到我们走向现代化未来的路标。正如索托先生在本书最后一段所说:“我为自己来自第三世界而感到高兴,因为代表着我和我的同胞们,正在面对一种非凡的挑战,那就是,向以市场经济为基础,始终尊重人们的愿望和信念的资本主义制度大步迈进。一旦资本主义不只是西方国家,而是世界所有国家的光辉经历时,我们就可以超越现实世界的种种限制,让我们的思想插上翅膀,飞向未来。”

索托先生来自第三世界,他的分析和主张,对我们,应该别有一番意义吧!