



Education

如何利用通胀通缩、利率调整、货币政策，在下一轮上涨前把握最后的投资机会？

识别 | 预测 | 筹划 | 获利 — 牛熊稳赚四步

PROFITTING IN BULL OR BEAR MARKETS

聪明投资

如何利用经济枯荣循环获利

[美] 乔治·达格尼诺 著

陈仪、黄嘉斌 译



YZLI0890113895

美国个人投资者协会主席推荐

次贷危机以来的美国常胜将军披露22年实战投资策略
管理40亿美金持续获利 保持投资嗅觉秘密所在

山西出版集团
山西人民出版社

舵手经典11

www.zqbooks.com



PROFITING IN BULL OR BEAR MARKETS

聪明投资

如何利用经济枯荣循环获利

[美] 乔治·达格尼诺 著
陈仪、黄嘉斌 译



YZLI0890113896

山西出版集团
山西人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

聪明投资:如何利用经济枯荣循环获利 / (美)乔治·达格尼诺 著; 陈仪 黄嘉斌 译
——太原:山西人民出版社, 2010.12

ISBN 978 - 7 - 203-07112-9

I. ①聪… II. ①乔…②陈… III. ①投资学 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 248018 号

聪明投资:如何利用经济枯荣循环获利

著 者:(美)乔治·达格尼诺

责任编辑:魏美荣

装帧设计:蒋宏工作室

出 版 者:山西出版集团·山西人民出版社

地 址:太原市建设南路 21 号

邮 编:030012

发行营销:0351-4922220 4955996 4956039

0351-4922127 (传真) 4956038 (邮购)

E-mail:sxskcb@163.com 发行部

sxskcb@126.com 总编室

网 址:www.sxskcb.com

经 销 者:山西出版集团·山西人民出版社

承 印 者:三河市华新科达彩色印刷有限公司

开 本:787mm×1092mm 1/16

印 张:19

字 数:240 千字

版 次:2011 年 1 月第 1 版

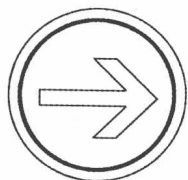
印 次:2011 年 1 月第 1 次印刷

书 号:978 - 7 - 203 - 07112 - 9

定 价:48.00 元

如有印装质量问题请与本社联系调换

各种经济指标犹如四季枯荣变化，遵循着经济世界的自然规律，循环往复。聪明投资，需要敏锐地把握这些息息相关指标的细微变化，才能洞悉商业与金融市场中的股票、债券、大宗商品、货币以及其他资产价格之间的内在运行规律，无论牛市、熊市都能从中获利。



物价指数CPI

房价

GDP

石油价格

利率

就业指数

采购经理人指数

狭义货币供应量M1

.....

乔治·达格尼诺提供的投资咨询服务：

福布斯（1998年）：过去10年投资咨询绩效“五佳红榜”（Top Five “Honor Roll”）

福布斯（1995年）：“过往10年中提供的投资咨询建议，牛熊稳赚。”

时代杂志（1998年）：过去15年最好的5个投资咨询服务机构之一。

华盛顿邮报（1999年）：过去15年最好的5个投资咨询服务机构之首。

赞誉报道乔治·达格尼诺博士的专业传媒：

投资者报

巴伦周刊

消费者新闻与商业频道CNBC

CNN

《纽约时报》

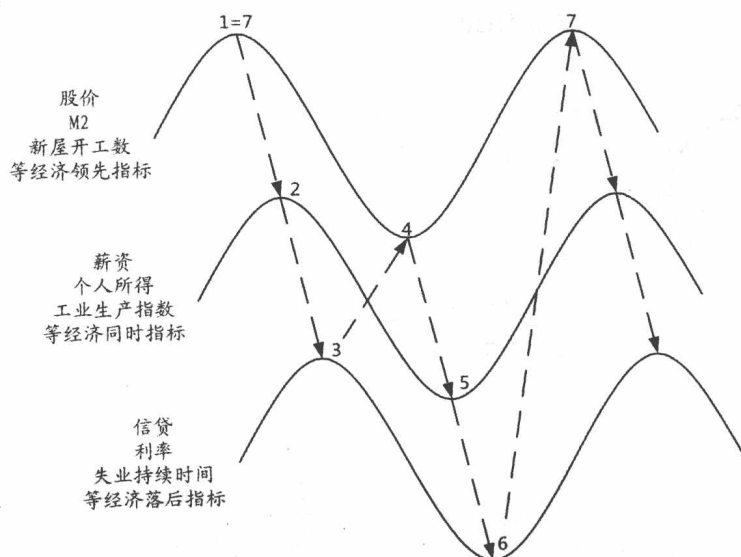
《福布斯》

《华盛顿邮报》

乔治·达格尼诺图

在美国和中国台湾广受传媒与专业投资者引用

是对经济指标作用与金融市场预测最形象的图形描述之一



涨落有序

领先指标的高峰出现在同时指标的高峰之前；而同时指标的高峰，则出现在落后指标的高峰之前；落后指标的高峰之后，紧接着出现的是领先指标的谷底，之后，同时指标和落后指标的谷底才会出现。这样的循环周而复始地在不断运行。

落后指标与股市

在技术分析领域，有人说“一千个落后指标也比不上一个领先指标”。

但在基本面分析领域，乔治·达格尼诺博士认为，落后指标可能比领先指标更重要，因为落后指标不变，股价的趋势不变。

“当某些落后指标如通货膨胀率、短期及长期利率下滑或维持平稳的阶段，投资股票市场的风险自然就较低，容易获取较佳的报酬。然而，当通货膨胀率、短期及长期利率开始上扬，股市通常就已达到高峰了。”



热议和推荐

三年来,我读过最棒的 33 本财经书籍中,我首先要向大家推荐这本《聪明投资:如何利用经济枯荣循环获利》,书中的股票市场四个循环对投资者很有启发和借鉴价值。

——台湾最著名的投资博主之一 黄国华

操盘投资前要识别经济大势,要适应当时的环境。如何确定经济热冷,如何确定通胀通缩?在通胀或者通缩的时候,我们的投资股票放在什么行业会比较点:做生产的,做房产的,做消费的,还是搞资源的?这些其实都跟经济的循环起伏很有关系。要正确把握经济大势,提高投资的预见性,把握物价,房价,外汇以及股价下一步的变化趋势,《聪明投资:如何利用经济枯荣循环获利》一书就给了我们一幅很好的投资四季地图。

——新浪财经名博及《厚黑操盘学》作者 空空道人

本书对复杂生硬的经济指标及数据做了完美解释,对于我们经常提到的 GDP、CPI、PMI,本书不仅通俗易懂地给出了解释,并且还教会大家如何利用这些指标,来评估金融市场及投资机会。对于已经走过 20 年的中国资本市场而言,随着市场的规范化和国际化,如何读懂经济指标将越来越成为投资者所必须掌握的基本功,本书值得一读。

——新浪财经名博 揭幕者

达格尼诺博士会向你展示,如何巧妙运用投资策略,利用金融市场的枯荣循环,为自己谋取投资收益。达格尼诺博士揭示了为什么经济的枯荣循环和各国央行才是驱动金融资产价格的源动力,股票、债券、大宗商品、短期利率、房价、汇率,无一例外。

—Traderslibrary 网站

在书中,达格尼诺博士描绘了整个金融市场枯荣循环过程,并且对关键点进行了清晰的解释,例如经济、制造业和非制造业生产指数、原材料价格、利率、通胀。针对每一领域提出的策略都是真知灼见。

—SafeHaven 网站

我们的投资者需要仔细品读这本关于金融市场周期的书,领会并且实施他给出的投资建议。

—InvestingSchool 网站

乔治·达格尼诺是最有效率的经济学家。他出色、流畅地解释了经济指标和实体经济之间的关系,指标所体现出的状况对实体经济有什么样的影响,让人印象深刻。

—Stanley Ross

克莱门森大学管理部门

毫无疑问,对于那些真正致力于开发交易策略,希望规避金融循环造成的风险,利用金融循环造成的价格波动来获利的投资者,这本书是必要的知识补充。

—Tim Slater

技术分析组织协会 经理



序言

PREFACE

中国——正在升腾的世界经济核心！

中国的力量，来自于她勤劳、智慧、自律的人民。中国人民是中国辉煌成长的主动力。而为了保持这种成长，中国的领导人和中国的企业家们，不得不面对各种各样的决策。

每一天，都有无数决策被制定出来。比如，是扩充生产规模，还是降低生产规模。如果扩充生产规模需要购入更多的原材料，通常会抬高大宗商品价格。于是，就产生了相应资产的投资机会。如果企业选择降低生产规模，就会相应购入较少原材料。结果通常是大宗商品价格下降。于是通胀问题得到有效缓解。而此时进行债券投资，比如国债，将会受益于这种环境，从而产生资本增值。

一般而言，做出降低存货的决策，微观层面上可能是为了应对企业销售额下降，宏观层面上则很可能是因为整体经济趋弱。长期的弱势经济是中国领导人不能容忍的，于是，中央银行将降低基准利率。宽松的货币政策将创造充足的流通性。这时，股票市场开始勃发生机。

在相反的情况下，如果金融当局采取货币紧缩政策，控制过热的中国经济，将很可能使股票市场停止上扬……

这些关系，在所有的发达工业国家都可以观察到，在中国能否例外呢？不会。因为决策驱动经济枯荣循环，而做出决策的依据，是人和企业的天

性——最大化自己的福祉。中国人与世界上其他国家的人们一样,会根据同样的原因,做出同样的决策,驱动大宗商品、公司所有权、债券、房屋、艺术品和任何其他种类资产发生价格变化。

这本书的目的,是向你展示这些关系。理解这些关系,有助于你建立一个成功的投资组合。

这本书是我过去 30 余年来研究商业及金融循环的行为模式,以及它们对投资管理的影响之相关心得。本书中的观点,源自于当年我在俄亥俄州克里夫兰 Case-Western Reserve 大学所写的博士论文。

这所大学以其在管理、信息系统和人工智能等领域的教学和研究而著称。毕业之后的几年,我把所学付诸实践,并逐渐领会其中要义。终于,我认识到,对于商业和金融循环这个课题的整个研究,其实是一个“思考工程”,其过程完全是逻辑和结构性的思考,所以属于典型的人工智能领域。

人工智能是计算机科学的一个分支,其基本假设是,人的思想可以被复制。任何头脑中的想法,都是经由多个组织到一起的逻辑步骤产生的。

当我研究驱动金融市场和资产价格变动的力量时,有一些经济指标的相互关系,明显比另外的一些更为显著。最为显著的,是那些经济指标的反转点和变动趋势在时间上的相互关系。使用绝对化的指标(比如,某个指标 A 达到 50),往往使我的研究结论和由此衍生的交易策略不够合意。但是,经济指标的变动趋势(比如,利率上升对股价的负面影响),对于交易策略有至关重要的价值。

本书的宗旨是将我的思考过程一步一步地呈现,同时,尽可能保持内容的连续性。当我述及新内容时,我会确认新内容的加入使之前建立的逻辑关系更加清晰,更加易懂。对我而言,挑战是,首先厘清各种可靠的、可获利的指标关系,然后找到一种能将它们组合在一起的方式,使得任意组合都能够推

衍出唯一的有效投资策略。要找到这样的有效投资策略,必须要使用一些违背传统的新认识。例如,美联储实际上并不能控制利率,真正控制利率的是市场。利率上升是因为市场的力量使得资金价格走高。市场对于棉麻、铝和其他商品的价格也有同样的影响。美联储对于利率水平确实有冲击,但是这个过程并非直截了当,虽然财经时评人员往往言之凿凿。

同样的道理也适用于原油价格,它同样是由市场驱动。石油输出国组织就如同美联储一样,拥有绝对垄断地位。前者影响石油价格,后者影响资金价格。垄断的存在,只能增加价格的波动程度,而不能左右上升和下降的趋势,趋势由市场说了算。

我完全清楚这些说法有违常理,但是我相信,策略制定者和投资人必须敞开胸怀接受新观念。如果需要解决的问题是预测利率走势,投资者必须找到利率循环变动的真正模式。虽然利率变动的原因有可能确实是美联储,但在传统的预测利率和股市趋势的方法中,由原因到结果的过程分析绝对是错误的,对于原油价格和其他资产价格的预测也是如此。

这本书为读者提供了一个逻辑框架,明确了众多指标数据间的关系,融合了经济和金融中的众多变量,是我一生对市场调查、研究,几经成败之后的结晶。

这不是一本理论性的书籍,而是基于 30 年来担任 *The Peter Dag Portfolio Strategic and Management* 双周刊主编的经验,这份投资评论刊物早已赢得国内外的认可。

而过去在固特异轮胎及橡胶公司 (the Goodyear Tire and Rubber Company) 供职的经历,也让我有机会熟悉交易策略中的精髓。我的职责,一是为投资部门和 CFO 提供咨询,以优化固定资产与流动资产的比率;二是管理 30 亿美元的利率衍生品交易和 10 亿美元的外汇对冲业务。

这样的经历让我有非常多的机会来验证自己的想法，并且学会了如何在诡谲又复杂的市场中求胜，进而不断完善投资策略。在金融市场中为客户管理资金不啻为一种持续不断学习的过程。在我的网站 www.peterdag.com 上可以找到更多资讯。

George Dagnino



导读

Timer Digest 是一家交易模型绩效排名网站。监测超过 100 种交易模型的进出场信号,交易对象涵盖股票、债券、黄金等。网站对于各种模型的跟踪历时长久而且精确公正。向 Timer Digest 提供交易策略的投资和金融专家,无疑是开诚布公的。

2008 年底,全球金融危机爆发。2009 年上半年,全球各国的投资者都在政策导向和市场反应组成的重重迷雾中踟躇、迷茫,渴望找到前行的方向。而在 2009 年 6 月底 Timer Digest 发布的投资绩效跟踪排行榜上,由乔治·达格尼诺所提供的投资策略 *Peter Dag Portfolio Strategy*, 在上半年中,以 42.34% 的投资收益率雄踞榜首,领先第二名将近 10 个百分点,领先第三名将近 20 个百分点,同期标准普尔 500 指数只上涨了 3.76%。

Timer Digest 于 2009 年底公布的全年度排名中,乔治·达格尼诺以全年 55.65% 的收益率位列第三。前两名凭借 2009 年下半年标准普尔 500 指数飙升 35.2% 赢得不到两个百分点的微弱优势,乔治·达格尼诺充分分散的投资组合貌似略逊飙涨的股市一筹,但股市不是永远向上。

2010 年上半年,标准普尔 500 指数大幅震荡,指数在 6 月底比上年末下跌了 7.57%,牛市涌现出的众多股神纷纷跌落神坛。乔治·达格尼诺在此期间的收益率为 12.49%,位列 Timer Digest 总榜第四名,而上年末排行榜上的前两名早已因为重仓股票而惨赔。

至此,乔治·达格尼诺在加入 Timer Digest 跟踪行列之后的一年半之中,每一个季度的收益率都超过了标准普尔 500 指数涨幅,是十强榜单中唯一

一直在榜,从未跌落前四,并且收益率变动幅度最小的。

乔治·达格尼诺能在金融市场的洪荒时期明辨六合,是如何做到的呢?

在本书中,作者将介绍:

商业和金融循环如何驱动着股票、债券、大宗商品、短期票据和其他资产价格发生变化。

价格行为为何表现出周而复始和循规蹈矩的规律。

交易者如何辨别价格行为规律提供的获利良机。

通过作者在本书中介绍的方法,你会发现看似无序的市场行为有其清晰的发展轨迹,其背后的根本原因也得到了清晰的解释。

例如,金融危机后的 2009 年,股市止跌企稳(股市表现本身也是一种指标),利率人为维持低位,流动性充足,很多人以为股市马上就会进而上扬,但乔治·达格尼诺早在 1999 年于本书中这样写道:

你可以把经济循环转折看成是股票市场蓄水库的控制闸门。当景气情况好转,经济成长快速,到处都是投资机会,企业界急需资金来扩充产能或购买新设备,于是企业的获利能力提高。这类投资机会的报酬率可能高达 40%或 50%,显然超过股市所能提供的报酬水准。因此,当经济运转热络,景气展望乐观,投资人把资金由蓄水库,也就是股票市场,转移到经济体系的实质面。

作者抛弃了火星文一样的专业术语,将金融理论中的资本市场线用通俗的语言进行了描述。充足的资金会让企业持续扩大投资,而高企的通胀会让这些本不该存在的投资有华丽的短期表现,此时用金钱在股市重置资产的收益率低于直接投资实体经济,所以资金会追逐新投资项目的收益而不进入股市。

如果 2009 年的股市不是好的投资场所,那么应该选择什么市场呢?在本书关于大宗商品的章节,作者写到:

由于货币政策宽松,使货币供给成长率走高、实质短期利率维持低档,

促使所有的原料商品同步上涨。由于它们的价格波动较消费者物价或生产者物价为大,因此,对预测未来通货膨胀走势而言,是更重要的线索。如果原料商品全面上涨,显示通货膨胀迟早会走高。原料商品的大幅上涨,是货币供给成长率过速、低实质利率及强势经济成长的结果,这三项要素的完美组合,使通货膨胀遭到推升。

本书作者已经笃定,通胀迟早会来临,因而,应该选择因需求旺盛而上扬,并且能够超越通胀的投资品种。这样看来大宗商品期货市场是首选。

如果中国读者了解达格尼诺博士介绍的这些知识,在中国市场上实行这些策略,那么将超越达格尼诺博士在美国市场取得的收益率。

乔治·达格尼诺博士在写作本书之前,曾担任固特异轮胎和橡胶公司首席经济学家,对周期理论已经钻研了 20 余年。作者从 1977 年开始就担任广受推崇的 *The Peter Dag Portfolio Strategy and Management* 投资评论双周刊主编,时至今日,这份刊物关于市场的看法仍旧经常被美国个人投资人协会(American Association of Individual Investors)、《福布斯杂志》(*Forbes*)、《纽约时报》(*the New York Times*)、《华盛顿邮报》(*the Washington Post*)等机构和媒体转载。

通过本书,读者将会认识到,把经济指标仅仅理解为一种量度,是错误的,是典型的静态看问题。经济指标不仅表明经济各领域当前的状态,还揭示经济发展的方向。要充分解读经济指标包含的信息,需要把它置入经济周期和金融市场周期的框架中。在周期框架中,领先指标、同步指标、落后指标三者的此起彼伏,把经济发展走势和金融市场行情的转折时点、当前趋势强弱、趋势持续时间都细致地描绘出来。

统计局公布的经济指标为数众多,其中较为重要的也有几十个,它们作为实体经济的特征,并非各自独立,而是如同人的体温、心跳、血压、脑电波等等特征一样,对整体状态进行综合反映。实体经济的各个领域之间是相互影响的,指标之间也就必然存在联动关系。了解这种联动的关系,就能够更

加准确地验证金融市场当前的形势,更加合理地预测今后的走向。

当需要对经济形势做出判断和预测时,指标数值就好比六分仪上的刻度,指标之间的联动关系就好比航海地图和天空中的星星,将二者比对,就能够看清经济形势和金融市场的当前位置和发展方向。

除那些只能投资股市的基金之外,很多股民,尤其是老股民,有一个无奈的天职,那就是在漫漫熊市中站岗(或曰被套牢)到天亮。其实,良禽择木。股票市场的行情,与债券、大宗商品、地产等市场的行情交替走强,即所谓景气循环。而表现优秀的投资者与行情走强的市场是相互选择的关系。本书恰好解释了市场间的互动关系,是投资者开阔视野的好工具。



目录

CONTENTS

序 言

导 读

1

一场“你”和“经济”之间的博弈 / 1

交易的目的是良好的获利表现,而交易的对象其实就是经济形势。投资人需要了解经济形势,从而预测金融市场的走向,并准备好应对策略。这是一场“你”和“经济”之间的博弈。

2

经济指标告诉你:经济正在做什么 / 17

经济指标显示经济状况,告知投资人当前经济处于强势、持续强势、走疲还是低迷。投资人需要了解主要经济指标的意义,掌握判断经济发展方向及强度的方法。

3

经济指标间的关系 / 45

经济领域,枯荣循环无处不在。本章介绍不同循环之中的经济指标之间的关系,帮你了解经济体系中的正面和负面反馈过程。

4

领先、同时及落后指标的综合指数 / 63

领先、同时及落后指标是何物,这些指标对商业循环的影响几何,以及金融市场对经济增长率波动的反应又是如何……投资人需要利用经济指标清晰分辨目前的经济现况。

5 商业循环:经济指标的实务运用 / 77

商业循环的长短及波动性,乃至期间的投资风险,这些都完全取决于落后指标何时开始上升,以及上升的速度。投资人应该通过观察落后指标调整投资决策。

6 经济与投资的长期趋势 / 99

经济成长相对其长期平均成长率的强度,对金融市场及整体投资气氛而言,都具有极重大的影响力,投资人必须先深入了解整体的长期经济趋势。

7 中央银行与投资 / 121

任何国家中央银行——就像美国的联邦储备局,是一个国家中被赋予法定权力,足以影响短期利率水准与趋势的机构。那么,中央银行将如何作用于金融市场?

8 通货膨胀与投资 / 147

详尽探讨通货膨胀的过程。探究原材料商品价格何时会上涨、何时会下跌,以及其价位水准对商业循环及通货膨胀的相关影响。

9 债券与经济循环 / 165

债券价格(以及因此而衍生的利率水准)是非常重要的经济指标,因为它们可以反映金融市场的风险程度。本章解释债券的意义,讨论债券的投资方法。

10 股票市场与经济循环 / 187

经济状况、经济成长的长期趋势、通货膨胀,这些变动相互关联,对于股票市场构成重大影响。投资人应该增加或减少股票风险?是否应该持有100%的股票?

11 股价趋势技术分析 / 209

单纯观察股票价格行为,乍看之下或许十分狭隘;可是,技术分析确实可以提供一些助益。技术分析可以为择时提供一些参考线索,任何态度严肃的投资人都不应该忽略。

12 股票投资组合风险管理 / 229

投资组合的筛选问题,涵盖的范围很广,包括:你应该抱着什么心态来处理这方面的程序,如何管理风险,何时买进/何时卖出,以及每位投资人都必须面临的种种疑难杂症。