

面临金融的困境

——下一步该怎么办

〔美〕保罗·埃米尔·厄尔德曼

你准备如何应付
1989年的恐慌
和90年代的繁荣

北京出版社

面临金融的困境

——下一步该怎么办

你准备如何应付1989年的恐慌和90年代的繁荣

〔美〕 保罗 埃米尔·厄尔德曼 著

陈世涌 李玉平 沈晓莉 译

宋立刚 校

北 京 出 版 社

面临金融的困境

Mianlin jīnróng De kùnjīng

——下一步该怎么办

〔美〕保罗·埃米尔·厄尔神曼 著

陈世涌 李王平 沈晓莉 译

宋立刚 校

*

北 京 出 版 社 出 版

(北京北三环中路6号)

新华书店北京发行所发行

马 池 口 印 刷 厂 印 刷

*

787×1092毫米 32开本 4 印张 82,000字

1989年 8 月第1版 1989年 8 月第1次印刷

印数, 1—2,670

ISBN 7-200-00766-8/F·35

定 价: 1.85元

内 容 提 要

早在1987年初，保罗·厄尔德曼(Paul Erdman)就催促投资者赶在劳动节之前退出股票市场。一些人听从了他的劝告，目前正坐享其成；而那些不听忠告者仍在竭力恢复元气。现在，这位杰出的经济预言大师对美国的经济与金融前景再次作出了深刻的分析。作者运用大量的金融信息以及国际经济与政治中的最新资料，令人信服地预言了1989年股市的再度暴跌和90年代将要出现的繁荣。此外，作者还对如何使证券资产继续增殖，进入与退出股票市场的时机，如何保护抵押资产和短期流动资产以及在金融市场上如何运用其他手段等问题提出了许多内行的具体建议。本书是一本关于经济预测的专著，但书中语言的文学性很强，通俗易懂，出版之后，立即成了北美的畅销书。本书不仅对金融界的实际工作人员，而且对国际金融与美国经济方面的研究与教学人员来说，都是一本很有价值的参考书。

中译本序言

这是一本很有特色的书，可以促使读者思索一些很重大的问题。

自从1987年10月纽约股票市场发生大动荡之后，股票持有者受到惨重损失。美国和其他国家的投资者不得不考虑，今后美国以及其他国家的股票行市的前景如何？如果股市不稳定或只能在低水平上徘徊的话，股票就不是有利的投资对象，资金就必须转移他处。本书试图回答这个问题。如果仅仅如此，我们对此为什么有很大的兴趣？

近二十年来，美国经济的发展呈现下列状况：金融上层建筑的发展比产业基础更快，资金流动的规模远远超过实物资财，企业股票的市场价格和债务总值在增长率上远远超过生产经营资本。其结果是：资本主义经济运行中如果出了什么大问题，首先在金融领域里爆发。正因为如此，全世界对去年纽约股市风暴密切注意。一年过去了，冲击波不小，但没有像30年代那样触发一次全面的经济危机。今后前景如何？这是比股票投资是否有利更重要得多的大问题。

我们读这本书，必然会考虑：像美国这样一个资本主义大国中，金融机制如何运行？对国民经济有什么样的影响？由此出发，我们也必然会进一步思考资本主义经济制度的前途——是越来越严重的经济危机从而导致全面的崩溃呢？是不断的动荡从而停停走走，犯上了慢性的“英国病”或“美国

病”呢？还是政府吸取教训，加强干预，从而使国民经济得以平稳发展呢？这也就是我们目前要考虑的，对资本主义经济制度要作怎样的再评价的重大问题。

本书作者是一个“局内人”，写得比较具体，也比较深入。他认为，1989年美国股市还要发生严重的动荡，但90年代前期可以恢复繁荣。这个结论，对我们来说并不那么重要。他的分析，我们有的可能赞同，有的也可能不会同意，那是很自然的。但是，本书给我们提供了一些新的信息或资料，也表述了一些新的见解，那是值得注意的，因为它仍可以促使我们进一步研究上述的问题。

四位青年学者，宋立刚（人民大学）、陈世涌（上海复旦大学）、李玉平（武汉大学）、沈晓莉（北京社会科学院），以他们特有的敏感性，注意到这本书，并在很短期间把原文译成中文，使更多的经济界人士可以参考。这是很值得赞扬的。我读了这本书，有一些粗浅的感想，写下来供读者参考。

王传纶

1988年10月于中国人民大学

原作者简介

保罗·厄尔德曼 (Paul Erdman) 是美国最富有探索精神的经济学家之一。他以最优秀的成绩从巴塞尔大学 (University of Basel) 获得博士学位, 以后便开始了遍及全美各地的讲学生涯。他定期为《曼哈顿》杂志 (《Manhattan, inc.》) 和日本的《日经》杂志 (《Nikkei》) 撰写专栏文章。他是《保罗·厄尔德曼货币文集》(《Paul Erdman Money Book》) 和六本畅销小说的作者。(这六本小说的书名是 The Billion Dollar Sure Thing, The Silver Bears, The Crash of '79, The Last Days of American, The Panic of '89 以及 The Palace.) 在从事讲学、交易及旅游之外的其他时间里, 他与妻子海利 (Helly) 居住在加利福尼亚州的一个牧场里。

目 录

导言.....	(1)
---------	-------

1988年宽限期

一、伊甸园的丧失.....	(5)
利率和当今的时尚.....	(8)
来自华盛顿的反应.....	(16)
回顾.....	(19)
二、危机的前夜.....	(22)
投资支出.....	(25)
政府支出.....	(25)
国际贸易和“J”曲线.....	(31)
消费支出.....	(34)
1988年投资策略.....	(36)
股票/债券/金银/不动产/存款单， 短期国库券，货币市场帐户	
防御策略.....	(40)

1989年危机之年

三、危机.....	(45)
“美利坚公司”的财务杠杆行为.....	(47)
趋同理论.....	(55)

事件一/事件二/事件三/事件四/事件五/事件六

四、冲击.....(79)

后果.....(79)

后果之一/后果之二/后果之三/后果之四/后果之五

崩溃和复苏时的策略.....(90)

债券/期权/黄金/股票/不动产

1990年及其之后 通向复苏之路

五、走出低谷.....(101)

贸易赤字.....(102)

绊脚石.....(104)

外资的回流.....(106)

严厉的警告.....(107)

平衡预算.....(108)

一个似乎不可能的援助.....(109)

六、跨入90年代.....(111)

导 言

从1982年夏到1987年秋，美国经济处于有史以来最持久、最得意的和平繁荣时期。这期间的失业率，虽然受吉米·卡特任期余波的冲击，曾在一些重要的州升到11%的水平，但在罗纳德·里根的庇护伞下，于1987年底降至十八年来的最低点。股票市场——对，就是股票市场！——经历了它的全盛时期。道·琼斯工业平均指数，从1982年8月份的777点飞跃至1987年8月份的2722点。从股票经纪商、经济学家、到白宫——来自四面八方的消息告慰我们，这里面并没有发现什么问题。

那时，我们都觉得，好时光将永远持续下去。

记得1987年8月底，正当道·琼斯指数飞速地向最高峰跃进时，在旧金山的一次投资讨论会上，我坐在“80年代市场行情看涨”的头面人物罗伯特·普雷切特(Robert Prechter)先生的身边。他是位好人，曾在耶鲁研究人文学。他是位市场专家，相信是心理学而非经济学在推动着股市风潮。他确信，所有的市场都依照潮流而波动，而潮流总是在悲观与乐观之间交替出现。在菲尔蒙特饭店(Fairmont Hotel)的大舞厅里，我就坐在他身旁的长椅上，当时他用柔和的声音向他面前的一千名听众（为了这一殊荣，他们每人支付了600美元）宣告，眼下一股乐观的巨浪正滚滚而至，这一浪潮将把道·琼斯指数推向3600点的高峰。

乌拉！他们可真喜欢这个浪潮！

大厅里没有一个人对他表示异议。当时我们每个人都跟这个醉鬼一样：由于不断陶醉，先认为自己是完全正确的，进而又都自认为是十分渺小的。

然而，就在此后的60天里，道·琼斯指数暴跌至1738点，几乎下降了1000点。这60天里，国民财富丧失了一万亿美元——1000000000000美元就在空中化为乌有。其中的一半，5000亿美元，是在1987年10月19日六个半小时短暂的交易过程中消失的。这一数字，比中美洲和东欧的所有居民在整整一年里的总收入还要高。

究竟是怎么回事？为何会如此糟糕？它预示于我们的，是何种金融和经济前景？以及——同样重要的问题——它没有预示于我们的，又是何种前景呢？

1988年
宽 限 期

一、伊甸园的丧失

1987年10月19日华尔街的股市狂潮，不单单是一次严重的金融恐慌。这一事件是个分水岭，其意义远远超出了纽约金融区的范围。这一天发生的事情最终打破了我们的种种梦幻，即：

- 好时光将永驻的梦幻；
- 依靠持久沉重的负债，美国的繁荣可以无限继续下去的梦幻；
- 最后，里根经济学决不是一个梦幻的梦幻。

确切地讲，首先，它告诉我们，世界并不仅限于华尔街。这一事件结束了，起码它应该已经结束了股票市场可以永远地完全不顾经济现实的不合乎理性的信条。那时，每个人都会告诉你，所有你要做的事情就是把你退休金帐户中的钱投入麦格兰基金（Magellan Fund）中，不管我们周围的现实世界发生了什么，它都会成双倍、三倍、四倍直到无穷地向上增殖。金融界的新名言是，只有老眼昏花的老奶奶，才会蠢到把钱放在储蓄帐户上，以求得到可怜的6%的利息。我们还听说，这年头里没有一个神经正常的人会满足少于20%的利润，那些真正的行家们能使你获得30%的利润。

是谁在向伟大的美国投资大众兜售这种胡说八道的理论呢？是货币管理的行家们，就是他们——那些在纽约、芝加哥和旧金山的投资银行中的大人物们，还有他们那邦在皮奥里亚（Peoria）、佩塔卢马（Petaluma）和得克萨斯州的巴黎（Paris, Texas）的经纪营业所中的小兄弟们。直到“大恐慌”的那一天，这群投资银行家、经纪人、投资顾问和新闻信札的撰稿人们，都几乎无一例外地在告诉我们，股票价格已不再被历史水平甚至被经济基础所制约，你的金融前景的关键仅在于“技术分析”。

1987年夏天，你一扭开金融新闻电视网（Financial News Network）的节目，你就会面对着一批新的巫术传播者。他们坐在摄像机前，摆弄着各种图表，指着上面那些计算机打出的线条对你说，一个新的“头和肩膀”已经出来了，意思是说，道·琼斯指数在今后十三天里势必要再上升200点。计算机撒谎了吗？当然没有。这样一个信息不仅明了而且是无可反驳的：迅速进入市场，以免巨大的瞬间财富与你失之交臂。

因此，我们瞟了一眼电视荧屏，拿起电话要通了我们的经纪人。

“买进”，我们对他们说。

“买进什么？”他们问。

“这无关紧要，”我们回答说，“我刚刚在电视上看到了普雷切特（Prechter），他说整个市场行情将看涨，而且将猛涨。他的计算机也得出了同样的结论。所以，买一些国际商用机器公司（IBM）的，一些通用汽车公司（GM）的，一些柯达公司（Kodak）的，就当作游戏吧，还可以多买些苹果计算机公司（Apple Computer）的。”

结果，这些公司的股票价格都上涨了。

由于某些原因，如果我们再三考虑一下，我们所要作的也就是翻翻《福布斯》杂志 (Forbes)，或者是在星期五晚上收听一下路易斯·鲁凯泽 (Louis Rukeyser) 和他的客人的谈话。我们被告之，由于道·琼斯指数已越过2700点，我们已没有什么可担忧的了。的确，有时我们的担忧或许有些道理。但是道·琼斯指数在圣诞节前上升到3000点也是确实的呀。他们中居然没有任何人，我是说居然没有一个人曾经想到道·琼斯指数竟然会再次跌至2000点的水平。竟然！

既然我们都想去确信，我们就确信无疑了。这好象是妄想代替了理智。因为对1987年夏天的金融状况的传统分析早应得出清晰的结论：无论用道·琼斯指数、标准普尔 500 种指数还是其他任何指数来衡量，股票市场都处于高度反常的状况。

1. 股票以其收益的22倍售出。

- 历史平均的价格—收益比 (P-Eratio) 是在12:1到13:1之间 (即是说，如果某公司每股挣 10 美元，那它的股份将以每股 120美元或130美元售出)。

2. 股票几乎以其帐面价值的 3 倍售出。

- 历史上，通常只及它的一半，即 1.5 倍。
(也就是说，一个普通的公司，当它的从地皮到库存的全部财产都被变卖，并将变卖所得全部清偿给股东时，你将得到一份款项，而在此之前你为这张股票所付的价格是这份款项的1.5倍)。

3. 标准普尔指数所包含的500种股票的收益率已降到历史记录的最低点，低于2.7%。

- 历史上这一收益率的通常水平是4%到5%之间（即是说，当你买进100美元一张的股票时，你每年通常能得到4.00美元到5.00美元的股息，而不仅是2.70美元）。

换句话说，每一个红灯都亮了，而我们都不予理睬。

最初的信号灯——黄灯，早期预警信号——在华尔街股市恐慌的整整一年之前就已经升起了，它是以所有的预示未来前景的指标中最好最可信的形式首先出现的，即利率。

要想理解利率在“1987年大恐慌”中所充当的角色及其关键作用，你必须回过头来了解股票市场之所以按照那种方式运行的基本原因。我所坚持的观点是，股票市场不是受那些图表中的线条，或者流行的大众心理所驱使。它有两个基本的动力：利率和利润。

行情看涨市场源于以下两个原因或其中之一：

- 利率下降；
- 利润上升，或者至少是公司利润有上升的前景。

利率和当今的时尚

1982至1987年间巨大的行情看涨市场，确确实实是受利率驱使的市场。它可能会被作为这方面绝对典型的事例记录下来。这样你可以指出它的起因：1982年8月和墨西哥债务