



实用的经济分析

华尔街第一零售业分析师亲传 人人都能成功预测经济和市场周期

走在曲线

运用常理预测
经济和市场周期

之前

AHEAD OF THE
CURVE

A Commonsense Guide to Forecasting
Business and Market Cycles

(美) 约瑟夫 H. 埃利斯 著
(Joseph H. Ellis)

任曙明 等译



机械工业出版社
China Machine Press



走在曲线

运用常理预测

经济和市场周期

之前

AHEAD OF THE
CURVE

Guide to Forecasting
Market Cycles

(美) 约瑟夫 H. 埃利斯 著
(Joseph H. Ellis)

任曙明 等译



机械工业出版社
China Machine Press



Joseph H. Ellis. Ahead of the Curve: A Commonsense Guide to Forecasting
Business and Market Cycles.

Copyright © 2005 by Joseph H. Ellis.

Simplified Chinese translation copyright © 2007 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any
means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information
storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由Harvard Business School Press通过博达授权机械工业出
版社在中国大陆独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复
制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2006-6995

图书在版编目（CIP）数据

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；任曙明等译。—北京：机械工业出版社，2007.6

书名原文：Ahead of the Curve: A Commonsense Guide to Forecasting Business
and Market Cycles

ISBN 978-7-111-21388-8

I. 走… II. ①埃… ②任… III. 经济分析 IV. F0

中国版本图书馆CIP数据核字（2007）第059906号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）

责任编辑：张竞余 版式设计：刘永青

北京京北制版厂印刷·新华书店北京发行所发行

2007年6月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 17印张

定价：38.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

本社购书热线：(010) 68326294

投稿热线：(010) 88379007

推荐序一 Ahead of the Curve

在美国，与投资技巧相关的书可以说是汗牛充栋，不过，自然是沙石俱下，真正能够独树一帜的并不多。一本同投资相关的书，能由哈佛商学院出版，而实际进行投资操作的人仍然乐于阅读，同样也不多。约瑟夫 H. 埃利斯的这本书在这两个方面都可以入选。

本书的中文名字按原文直译为《走在曲线之前》，它英文原意也可以说是“领先于潮流”。这里的潮流指的是经济发展的潮流，而这里的弄潮儿则是股票市场中的投资者。换句话说，作者是要教会读者如何利用经济发展的指标所构成的预测性图像曲线，在股市的投资中，跑在其他人前面。

如果你对投资理论有所了解，读到这里，你应当已经可以觉察到其中的悖论了。“曲线”通常是技术分析家使用像股票价格和交易量这些股市自身信息的统计数据而画出的运动轨迹，以求预测未来的价格运动方向，而对经济发展指标的分析，则是基本面分析法的基石。技术分析鼻祖道氏的理论说，股市活动会重复自己，因为它体现了人类本性的重复性。埃利斯说，各种经济指标之间的相互关系也会周期性地重现，因为它们反映了各种经济系列之间的因果效应。那么，这种经济发展指标中的可预测性是否可以用到股市的投资上来呢？这就是本书要回答的中心问题。

随着股市规模和深度的扩展，人们越来越意识到股市不再是一个“政策市”，也就是说，股市有它自己的生命和规律，宏观政策的调控可以影响但无法决定它的运行方向，而股市对经济政策和指标的反应往往出乎始料，因为还有其他力量在平衡公式中起作用。这种现象反映到学术界里就可以看到，在国外，研究经济学的学者们在对股市发表议论时

VIII

是非常谨慎的。你几乎找不到一本关于股市的“理论著作”。绝大部分论述股市的理论性论文，即使是出自教授或博士之手，同本书一样，大部分都声明这些论文是“实证性的”(empirical)。也就是说，他们所提出的只是一些基于观察的假设。25年在高盛从事市场观察分析的经验，使得埃利斯敢于试图在基本面分析同技术分析之间以及在经济学研究同股市研究之间架起一座桥梁。而他连续18年被评为华尔街第一零售业分析师，显然也为这种努力的可行性增加了一定的可信度。

埃利斯所提倡的，是要建立一种“方法”(method)或者说一种“框架”(framework)，这种方法和框架可以吸收和诠释你每天在网上或报纸上看到的零零散散、流言蜚语式的对经济情况的报道，将它们转化为对你在股市中投资真正有用的信息。换句话说，投资者应当放弃那种粗放的、低级的、像蚯蚓似的一触即动的对经济新闻的反应模式，而是应建立起自己的一套神经系统，在做出反应之前先将这些零星信息消化到一套基于因果关系的预测系统里。

埃利斯在一次就这本书接受的记者采访中，曾经提到过，他认为人们在利用经济信息时有三大缺点：第一，他们常常被新闻媒体中将这个月同上个月，或者这个季度同上个季度进行短线比较的做法搞糊涂，而真正有意义的做法是将既定一天的信息放到起码是年度的数据图表中去；第二，记者和媒体往往是在真空中报道某个经济现象，而不是把它同其他经济指标进行比较；第三，经济学家习惯于用绝对的水平而不是相对的变化率，在顶部讨论萧条，在底部争论反弹，而到这个时候，投资者已经在股市中失去了大量的机会。本书从某种意义上说，就是要改变人们接受和分析经济信息的这些习惯。

埃利斯所提到的那些经济指标，并不一定都可以在国内找到；他的某些具体结论，也不一定都可以照搬到国内市场上来。比如，他的模式有很大一部分依赖于美国的消费支出占国内生产总值(GDP)的2/3以上这个事实，而中国的消费支出在国内生产总值中所占的比例远没有那么

高。再比如，在中国，资本市场同债券市场之间的互动关系还不是那么明显。但是，他据以建立他的方法论的方法，也就是说，基于大量数据观察，结合宏观经济理论，利用经济现象中各种指标之间的因果关系，建立一个可以预测经济现象对股市的影响的模式，从而在股市投资中走在别人前面的方法，无疑是值得效仿的。

股票市场对一个经济现象的吸收和反应，是在这个经济现象出现之前而不是之后。你可以通过交易指数来避免预测随机性的风险，从而得到整个股市或者某个行业的贝塔效益；你可以像本书的作者那样，设计出一些方法和模式，在某个经济现象出现之前就通过股市将你的预测资本化，从而得到所谓的阿尔法效益。在股市投资中，很难说“条条大路通罗马”，不过，我们至少可以说，“抓到老鼠的猫就是好猫”。

股市的成熟会有两个现象相随：第一，公众的交易心态会由投机转向投资，对保值的要求会越来越高；第二，盈利的空间会越来越小，投资的手段会变得越来越精密。这两者都要求资金管理者能够在借鉴成功经验的基础上发展出自己的投资方法和风格，以得到竞争优势。从这个意义上说，凝聚在本书中埃利斯25年的成功经验，可以说是一笔不可多得的财富。

郑学勤

执行总监，亚洲事务部主任

芝加哥期权交易所

2007年6月

推荐序二 Ahead of the Curve

化繁为简，少即是多

英国《经济学家》杂志如此描述自身的特色，“Less is more”，意为“少即是多”。同样，一本以满足商业人士需求为目标的著作，也应达到“少即是多”的要求。令人惊讶的是，约瑟夫 H. 埃利斯的《走在曲线之前》对“少即是多”的诠释竟能这样的完美。

简洁明了，篇幅适中，使得《走在曲线之前》成为一本能够一夜读完的书，它所提出的问题和解决问题的方法又都让人着迷，以至于一旦翻开就爱不释手。

在纷繁复杂的经济数据中勾画出几条简单的曲线，就功利主义而言，它可以帮助你投资股票，制订商业计划；就追求智慧来说，它能够帮助你区分主要和次要的因果关系，辨识自相矛盾的经济报道，理解周遭的经济事件。

简单地讲，埃利斯以其25年华尔街分析师的工作成果为基础，给出了一种称为“ROCET”的分析工具，让读者学会使用一种简单的方法收集和处理手头的数据，更好地追踪两个经济数据序列间的相互关系，并保证分析结果易于理解，具有预测力，能方便应用于现实生活中的政策制定、企业经营和投资决策。

这种分析工具，先利用数据制作曲线图，再通过读图的方式来直观地分析问题，埃利斯希望，掌握工具的人可以走在曲线的前面。而需要走在曲线前面的人有很多，包括企业家、投资者、决策者、经济研究者甚至是财经记者，他们都可以是《走在曲线之前》的受益者。

埃利斯是从研究商业周期开始提出这种分析工具的，因此以商业周

期为例，我们能够很容易把握这种方法的来龙去脉。简单地说，我们能够预测商业周期吗？经济什么时候增长，什么时候衰退，由盛到衰和由衰转盛的拐点又在哪儿呢？

经济运行如此复杂，如何化繁为简？

以美国的经济周期为研究对象，埃利斯先根据易于理解的常理提出了一种可能性解释：个人实际单位时间收入影响了实际消费支出，实际消费支出又驱动了产品和服务的产出，然后产出的变化又驱动了资本支出，如机器设备、办公楼和厂房的需求。结果是，消费支出、生产和投资支出加总在一起，影响了公司的利润。公司利润的变化，进而又影响股票市场的表现和劳动市场上的就业状况。

细心的人会发现，以上分析的一个结论是，消费支出最终影响了就业状况。但是，如果就业状况实际上也可以影响个人收入和消费支出，这里的解释链条就形成了一个循环。到底是消费影响就业，还是就业影响消费呢，这就像“蛋生鸡”还是“鸡生蛋”的问题，解释的链条应该从哪里开始才更符合实际呢？

为了解经济运行，从繁杂中理清头绪，埃利斯展开了一项工作，即利用经济数据，设计出一张简明的图表，以追踪他希望得到的、关键经济数据序列间清晰的因果关系。这样做的目的是弄清楚，能否确定A领先于B而B又领先于C，如果是这样，能否把监测A作为监测C的基础。

假设你是一名投资经理，需要预测股价的走势（C），而股价的走势决定于公司的利润（B），公司的利润又决定于消费、生产和投资，而生产和投资又被消费（A）所驱动，那么，通过监测消费支出（A）曲线的变化，你就可以走在股价（C）曲线变化的前面。

针对美国经济的特性，埃利斯的分析基本证实了消费支出是美国经济周期的关键性领先指标，而就业则是经济周期的滞后指标。

埃利斯天才地发现，消费支出和就业是一种“非对称循环因果关系”：实际消费支出影响就业，就业也影响实际消费支出，但是前一种影响的强

度要远远大于后一种影响。所以，消费支出才是经济周期“最根本的因”。

识别主要的因果关系（消费支出驱动就业），有助于预测者在预测经济时，集中精力考察各经济组成部分的因果关系的时间表是否正确，以及这些关系是否可预测。另外，预测者不至于利用滞后序列（就业）来预测经济走势，这样做的风险太大，因为就业的减少实际上是经济衰退的结果，只能表明已经发生的事情，不能预测即将发生的事情，而消费的变化，才是经济运行的真正前兆。

通过对宏观经济周期的分析，埃利斯阐述了消费支出、工业生产和资本支出三个主要经济部门之间长期存在的循环宏观因果关系，指出消费支出往往是一个可靠的领先指标，企业和投资者可以通过预测消费支出全面了解经济运行。

幸运的是，宏观经济分析也可以成为微观层面的预测基础。比如，在资本支出部门的一家机床制造商，就可以把耐用消费品如汽车和家电的支出作为领先指标，通过制作图表来预测自己的销售额。

埃利斯在本书中不仅悉心讲解了运用基本绘图方法进行预测的技术细节，还给出了大量的应用实例，因此，你会发现图表的使用在书中无处不在。对于有经济学基础或者商业知识的人，这些图表非常好理解，当然，要达到完全掌握，你可能还需要全神贯注，多花一些时间。

读完本书后，你可能有跃跃欲试去实践的愿望。这里需要提醒读者，尽管埃利斯的方法论如此出色，但是由于其研究对象是美国经济，因此一些逻辑推理的前提在中国可能有所不同。

比如，在美国GDP的构成中，消费支出占了2/3的比重，因此消费支出可以是“最根本的因”。而在中国的GDP构成中，投资支出和净出口的比例则要大得多，如果完全以消费支出为前导，我们可能得出不合意的结论。另外，埃利斯本人也指出，根据具体行业的不同，使用这套分析工具的效果也不同，因此他还在书中专门列出了适应的行业范围。

一套分析工具必须通过实践来检验，我们需要做的是根据中国的情

XIII

况，提出一种更加符合实际的假设，然后通过“ROCET”来检验假设，并在不断检验中找出“最根本的因”，以达到预测经济的目标。

值得一提的是，埃利斯不仅是一个出色的分析师，还是一个颇具书卷气的人，他不止一次地说，经济类图书和其他经济出版物中的分析方法走向了两个极端：一个是使用纯文字进行分析和表述；一个是使用复杂的假设和公式描述高深的统计思想。

两者在实际中都缺乏可操作性，埃利斯相信他找到了一种“全新的经济视角”，通过掌握一种易于理解、操作性强的方法，学习经济学的人可以将学到的知识和分析方法运用到实践中。因此，本书还是一本非常不错的经济学课外读物。

程凯

2007年6月

译者序 Ahead of the Curve

当今社会中，人们对资本市场、股票和利率等相关问题的关注日益强烈，并在各环节上积极地参与经济活动，渴望分享到经济增长的成就。一方面，人们在这个过程中认识到把握经济走势和股票市场走向的重要性，从而试图通过了解各种信息、采用多种方法来预测未来经济和投资前景，但很难找到行之有效的方法；另一方面，虽然经济学和投资学应实际的需求发展了很多重要的方法，但是理论家通常使用标准的学术语言描述它们，这种表达方式造成普通读者难以理解学术界提出的预测方法，因而无法直接将其运用于投资和企业经营。这样，理论和实践之间出现了断层，投资者和企业经营者迫切希望找到一种有效、操作性强、相对简单的预测方法。

因此，当我收到机械工业出版社华章公司的编辑寄来的约瑟夫 H. 埃利斯的《走在曲线之前》的英文原书，试译了一章以后，立即被书中的内容所吸引，确信这本书提出的预测方法具有很强的实用性，可以被人们广泛运用于投资和经营，深感很有必要将它翻译出来，让更多的投资者和企业经营者了解并分享约瑟夫 H. 埃利斯这位连续18年被《机构投资者》杂志评为华尔街第一零售业分析师的从业30多年的宝贵经验。

与国内关于投资和预测的其他著作相比，本书特点集中体现在三个方面。首先，以一个全新的视角，考察了各经济指标间的相互关系，作者将经济指标放在历史背景中加以分析，特别强调这些经济序列在每轮经济周期中出现的时间顺序和呈现的因果关系，及其对预测经济和股票市场走向的重要性；其次，纠正了传统经济分析的错误，使用新的ROCET方法代替传统的对经济数据绝对上升与下降的分析，据此分析了经济序列的因果

关系，重新界定经济衰退，使预测尽可能早地“走在曲线之前”；最后，利用大量的图表使概念和方法便于理解，读者无须掌握复杂的数学工具就能容易地学会这些方法，将其运用于实践。图表多是本书的一个突出特点，作者重视使用图表这种简单、实用的工具来分析经济数据。全书贯穿着大量与消费支出、工业支出、工业生产、收入等经济指标相关的图表，做到了图文并茂。这样处理不仅能生动地表述本书的内容，易于理解，更能使普通读者在较短时间内掌握并运用本书提出的方法。

在本书的翻译过程中，中国股票市场沉寂多年后，进入了牛市，股指接连攀升，市场热度迅速升温。未来经济和股票市场将走向何方，是否会出现拐点，这些疑惑敦促我放下手边急需处理的事务，利用寒假时间（包括整个春节），尽快完成了翻译工作，希望从工作中找到些许答案，并能帮助人们更理性地对待股票市场。

本书的翻译出版是集体努力的成果。大连理工大学经济系的黄大鹏、于涛、陈焕、史晓芳、李怡霄和潘小飞参与了翻译，提供了本书的初稿，黄大鹏和于涛还参与了部分章节的校对。我对初稿进行了大篇幅的修改，甚至是重译，并进行了审校和推敲，以保证整本书译文准确、前后术语统一、行文风格一致，并尽量做到在忠实原文的基础上，使语言表达符合中文习惯，同时内容又具有较高可读性。

在此，我衷心感谢所有翻译人员付出的辛勤劳动，也感谢经济系系主任原毅军教授，正是通过他，我才能与机械工业出版社有了这次合作，将这本好书呈献给广大读者。我还要感谢机械工业出版社的编辑李文静和张竞余，他们的细致和耐心深深地打动了我。由于水平所限，翻译难免有不当之处，恳请读者批评和指正，我的E-mail是renshuming@tom.com。

任曙明

2007年6月于大连

前言 Ahead of the Curve

任何人，无论是普通商业人士和投资者，还是最顶尖的首席执行官和投资经理，只要对经济感兴趣，几乎都会被充斥于报纸、电视新闻中的各种经济传闻以及自相矛盾的经济报道所迷惑。这些经济报道通常向人们表明“经济正在走强”或“经济趋于疲软”等基本论调，但它们很少深入分析经济走势，这使得人们难以认清经济形势而陷入困惑之中。因此，在企业经理、投资专家和个人投资者中，对未来经济和投资前景感到茫然、不知所措是一个普遍存在的现象。

本书讨论的方法是我作为华尔街投资分析师25年来的工作成果，这一方法的提出是为了简化和阐明经济数据的使用，以便预测基本经济走势以及可能的股票市场走向。1970~1994年，我专职从事零售业的分析，关注整个行业的发展趋势及一些公司的业绩表现，工作的最终目标是向高盛集团的客户提供整个零售业以及零售企业股票（如沃尔玛（Wal-Mart）、联邦百货（Federated Department Stores）和盖普（Gap））的投资前景等相关建议。

在职业生涯的早期，我就逐渐认识到，不能等到经济走势已经体现在股票市场以及公司销售和利润的变动上，才采取应对措施，而是应该尽可能地走在曲线之前，对消费支出和宏观经济走势加以预测。几乎没有经济学家能够成功地做到这一点，但我不能因此而放弃这项工作，止步不前。出于好奇，更多的是为了避免经济波动造成的损失，我开始着手研究如何改进现有的方法，以便更好地预测消费支出和其他经济部门的发展走势。而且，我期望以一种清晰的方式来阐述预测的基本原则和方法，使客户不仅能理解预测结论，还能把握预测所使用的基本原理。

这就有必要研究在过去几十年的经济周期中各经济指标间的相互关

系。而首要的问题就是，这些序列在过去是否存在一贯的、反复出现的因果关系。也就是说，是否存在可预测的关系，只有这样，我们才能使用这些关系预测各经济指标的未来走向。

令人兴奋的是，不久我就发现，经济事件并非如预想的那样是随机和不可预测的。恰好相反，经济中存在大量具有实际预测价值的因果关系，然而，它们的预测价值往往被人们低估，因而未被充分利用，即使在专业经济学家中也是如此。这些因果关系有些是众所周知的，而有些却鲜为人知，但都没有被纳入一个分析框架或一套基本原则中加以分析和有效运用。

因此，我的主要任务是：提出一种简单的、易于理解的方法，用于监测和分析各经济数据序列，这些序列描绘了经济的增长与下滑；建立一种框架，以便把握经济事件变化的时间顺序，这种顺序往往出现在典型周期中。显然，我们不可能凭记忆分析过去40多年来经济发展历程中的一长串经济数据，而图表能直观地描绘各主要经济数据序列间存在的长期关系，是我们唯一可以依赖的有效分析工具。事实上，人们完全不必依靠消费者信心、耐用品订单、利率和“艾伦·格林斯潘将会采取什么措施”等各种经济传闻和报道，就能利用图表观察到经济序列间存在的有价值的因果关系，这些关系在过去几十年中一直随经济周期重复出现，至今仍然保持极高的相关性。实际上，通过绘制、观察图表来“理解经济运行”是可能的。

评价经济和股票市场周期时，最危险的一句话莫过于“这次不同于以往”！实际上，正如本书所阐述的，过去40年中，每轮经济周期都遵循相同的因果关系时间表，而且各经济组成部分的增幅或降幅通常相似，各轮经济周期的相似性远远超过了它们之间的差异！

这一发现让人欣慰，它表明人们能够利用这些因果关系，预测未来周期中的经济走势。通过追踪主要有效领先指标的**变化率**，而不是它们的绝对数值，我经常在其他人普遍察觉到趋势之前，及早地把握了关键

的经济转折点，即经济增速的加快和回落，尽管并非总是能做到这一点。简言之，借助这些方法，在充分利用各因果关系预测经济走势的变化上，我越来越得心应手。

20世纪70年代中期，我开始利用这些因果关系图表，在恰当的时间预测消费支出、零售企业股票和整个股票市场的走向。让我高兴的是，这种新方法很奏效，并为我在同行中赢得了明显的竞争优势。虽然，我并不总能提前很长时间就发现经济拐点，但是这种新方法通常能让我在其他投资专家之前做到这一点，而我也能更深刻地认识当前经济和股票市场在周期中所处的位置。多年来，我已经成功地运用本书所讨论的方法，相信这些方法对商业人士和投资者来说也是极具价值的，这也正是我写本书的目的。

本书的目的

写作本书有两大主要目的：

- 帮助人们理解和克服各种商业、投资机构以及经济学家关于经济信息的解释和分析方法上所存在的主要缺陷。如果人们想在大部分损失（或利得）发生之前预测到经济周期的拐点，就必须构建一个用于分析经济数据的新框架。本书的第一部分将试图阐述这一问题。
- 将这种新框架用于预测。本书的第二、三部分识别和追踪了经济周期的关键驱动因素以及各经济指标在经济增长和下滑的不同阶段中变化的时间顺序。第四部分深入到经济内部，运用相同方法分析行业和公司的发展前景。

本书详细讨论的这些方法，来源于本人作为华尔街的投资分析师，从业30多年来对经济现象的谨慎追踪和实证考察。借助于这些方法，我得以把经济运行和股票市场放入历史背景中加以分析，从而得出有意义的结论：经济周期正处在哪一个阶段，此时的经济态势如何，而未来的

经济走势又如何等。当领先指标指向不明时，我自然无法判断未来经济走势；然而，当领先指标的变化表示经济正处在上升或下降阶段时，我就能准确地预测未来走势。本书把股票市场和每轮周期中各经济指标变化的时间表联系在一起，因为股票市场本身就是一个关键的经济指标，具有十分重要的作用。

主要观点

这里先简单地介绍本书的基本观点，这样，从一开始，读者就能对主要结论有一个初步了解，并随着本书内容的展开而充分掌握这些观点。

1. 关键经济指标间的因果关系及其出现的时间顺序在各轮经济周期中重复出现，所以，这些关系能用于预测未来的经济周期。

2. 为了运用这些关系进行预测，首要的是弥补一般经济报道和分析在数据处理方法上存在的两大错误：

- 大多数经济观察者过度依赖于“衰退”，即经济连续两个季度出现**绝对下降**，作为经济损失的主要衡量指标。事实上，衰退是经济增长减缓的一种滞后指标，对企业经理和投资者来说，没有太大用处。消费支出和其他经济驱动因素的增长率达到**峰顶**并开始回落时，经济和股票市场的大部分损失就已经形成。这些增长率的下降通常领先于衰退一年，即先于经济总量**绝对下降**1年出现。因此，如果想走在曲线之前，我们必须学会尽早地发现增长率下降的迹象，作为经济滑坡的重要衡量指标，而不是去识别衰退。
- 人们普遍根据与前一个季度或前一个月相比的方法来衡量经济数据，试图描绘经济趋势的短期敏感性。尽管这种做法无可厚非，但导致序列出现过多噪声，使得人们无法辨清经济数据序列间有效的潜在关系。

3. 第5章表明，根据与**前一年相比的变化率**来追踪和分析经济数据序

列，有助于我们提高运用这些序列预测未来经济走势的能力。本书使用 ROCET (rate of change in economic tracking) 代表改进后的经济数据监测方法。一旦人们掌握了这些新的数据监测和分析技术，就会发现绘图法作为一种分析方法，能够帮助人们更好地追踪两个经济数据序列间的相互关系，具有很强的预测功能。

4. 到目前为止，消费支出在美国经济中的比重仍然是最大的，它驱动着其他经济部门中各指标的增长率发生变化。其他经济部门，无论从规模还是从因果关系特征上看，都无法与消费支出相比而成为经济周期的首要驱动因素。然而，显而易见的是，消费支出并没有得到经济预测人员的足够重视。如果我们能够预测消费支出的拐点，就能成功地预测整个经济以及股票市场的转折点。本书认为各经济指标变化的时间顺序是：首先从消费者的个人实际单位时间收入开始，它是消费支出的理想领先指标，接着通过需求链到达消费支出，紧接着是工业生产、资本支出，最后是公司利润。

5. 滞后经济指标，如就业和资本（企业）支出等，通常被误认为是主要的经济驱动因素。事实上，这些滞后指标通常具有一定的欺骗性，让不谨慎的人在经济及股票市场越过峰顶后还保持乐观，而在走出谷底后仍然持有悲观态度。识别这些滞后指标有助于人们对经济走势保持清醒，尽管其他人还在为此争论不休，并沉迷于当前的经济态势。

6. 我们还可以深入到宏观经济内部，预测各行业部门增长的加速和回落。人们预测这些行业或公司的需求周期时，可以在规模较小的经济组成部分中选择一些指标，这些指标可能更有利于预测。¹

经济学著作中的两种极端分析方法

经济类图书和其他经济出版物中的分析方法倾向于两个极端，这两种极端的分析方法通常无法让读者从书中掌握一些工具用于预测经济，