

Mc
Graw
Hill

Inside Greenspan's Briefcase

Investment Strategies for Profiting from Key Reports & Data

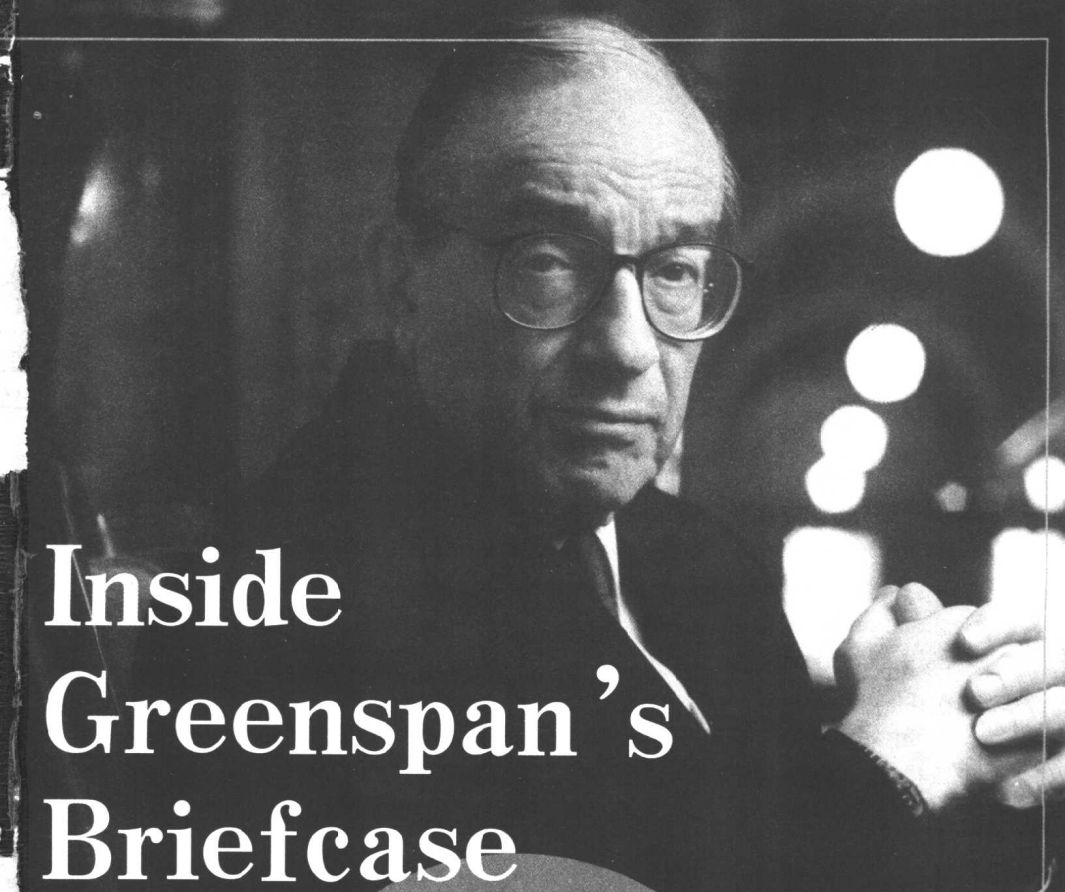
打开格林斯潘的公文包

从经济数据中发现投资玄机

[美] 罗伯特·斯坦 / 著
(Robert Stein)



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE



Inside Greenspan's Briefcase

Investment Strategies for Profiting from Key Reports & Data

打开格林斯潘的公文包

从经济数据中发现投资玄机

[美] 罗伯特·斯坦/著
纪肖鹏/译

中 信 出 版 社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

打开格林斯潘的公文包——从经济数据中发现投资玄机 / [美] 斯坦著; 纪肖鹏译.
—北京: 中信出版社, 2003.6

书名原文: Inside Greenspan's Briefcase: Investment Strategies for Profiting from Key Reports & Data

ISBN 7-80073-718-7

I. 打… II. ①斯… ②纪… III. 股票-证券投资-基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字 (2003) 第034116号

Inside Greenspan's Briefcase: Investment Strategies for Profiting from Key Reports & Data
Copyright © 2002 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a data base or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and CITIC Publishing House.

All Rights Reserved.

本书中文简体字翻译版由中信出版社和美国麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有McGraw-Hill公司防伪标签, 无标签者不得销售。

打开格林斯潘的公文包——从经济数据中发现投资玄机

DAKAI GELINSIPAN DE GONGWENBAO

著 者: [美] 罗伯特·斯坦

译 者: 纪肖鹏

责任编辑: 蒋 蕾

责任监制: 朱 磊 王祖力

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限公司

承 印 者: 中国农业出版社印刷厂

开 本: 880mm × 1230mm 1/32 印 张: 8.75 字 数: 183千字

版 次: 2003年7月第1版 印 次: 2003年7月第1次印刷

京权图字: 01-2002-6099

书 号: ISBN 7-80073-718-7/F · 511

定 价: 19.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-85322521

E-mail: sales@citicpub.com

010-85322522

序

在过去5年中，紧紧追踪美国金融市场每天的起伏涨落已经从华尔街财界扩展为一种全国性现象。普通的美国中产阶级现在不但拿起晨报，像看棒球比赛记录表一样查看每日的股票行情，还要花几个小时收看哥伦比亚全国广播公司（CNBC）的财经节目，搜索因特网新闻网站，以随时跟踪股市指数每分每秒的涨落变化。

但是，也确有很多普通投资者只具备最基本的知识就涉足股市，而对每日、每周、每月操纵股市方向的经济基本面知之甚少。就像最平常的棒球迷也必须知道如何计算一个投球手的责任得分率或一个击球手的打击率一样，当今的投资者需要知道，对退休金计划管理公司或共同投资基金来说，华盛顿政府机构（劳工部、商务部、美联储）每日发布的经济数据意味着什么。从失业率、消费者价格指数到消费者信心指数，每月公布的大量数据都将给每个投资者毕生的积蓄带来福音或者灾难。

没有人比罗伯特·斯坦更适合讲解这些经济数据了。我在纽约第一次接触到罗布（昵称）是在大约10年前，那时我刚刚开始记者生涯，在道琼斯新闻社报道外汇市场行情。当时我对外汇市场的内在运作规律不甚了解。像每个初来乍到的投资者一样，我正想找人指点迷津，理清能对市场走向造成影响的各类事件，



包括每天公布的经济数据、变化细微的美联储政策和西方七国集团（G7）政策制定者定期会议经常发布的含糊不清的各项声明。

当我坐下来撰写第一篇每周外汇专栏文章时，我的一个同事建议我打电话给罗布，了解他关于美元对日元汇率走势的看法。美日两国当时有望在关键的汽车产业达成一项贸易协议，许多人认为该协议会增加美国汽车对日本的出口。根据协议对美国有利的预期，美元对日元的汇率在贸易会谈前不断走高。

结果却不如人愿。两国的谈判不但突然破裂，甚至在没有达成一项最后协议声明的情况下，美国还终止了周末谈判，并声称将发起一场对日本汽车市场为期一年的调查。从国际层面讲，这是一次巨大的失败。我在那个周六下午给罗布打电话，问他这个令人失望的结果对市场意味着什么。回头想想，这个电话相对来说不难回答。罗布说，正因美元比价的上涨是出于对达成最后交易的预期，周一早上东京外汇市场开盘后美元比价将出现暴跌。罗布在这第一课中教给我的，不只是像简单的一次成相那样，就一起新闻事件对某日交易的影响做出瞬时反应。从那以后，我从未忘记他对我的教诲：市场经常按照预期运动，而不是遵循潜在的基本因素。

那些密切关注全球贸易政策，深谙其内幕的人对美元的下跌早有准备。而那些麻木不仁的投资者则满盘皆输。虽然大多数普通投资者对多变的外汇市场知之甚少，罗布关于美元走势的电话之中蕴涵的道理却可以用来认识每天的经济指标和凭借它们做出投资决定。一个投资者对经济活动了解得越多，他最后的收益就越理想。

这并不是说判断市场的走势总是易如反掌。正如罗布在他的书中谈到的那样，有时候甚至连敏锐、博学的专家也会根据同

一新闻事件做出迥然不同的投资决定。或许这方面最重要的一个例子就是投资者对美联储利率政策的反应。在艾伦·格林斯潘的掌控之下，美联储作为美国中央银行的影响力越来越大，格林斯潘也因此常被尊为“先知”。

从公众的视角观察，格林斯潘已经被视为经济领域的斯文加利（英国小说家乔治·杜·莫里埃所著小说 *Trilby* 中一个用催眠术控制女主人公使其惟命是从的音乐家。——译者著），擅长在紧闭的大门后面调控经济，并且发表一些晦涩、有时甚至是不可理解的声明。但事实上，格林斯潘最伟大的贡献或许就是他努力使美联储更公开地表明其对经济的看法。格林斯潘最起码使联邦公开市场委员会（FOMC）作为政策制定者形成了公开宣布利率决定的惯例。这对于每隔两个月就在一个周二的下午华盛顿时间2：15左右端坐在电视前定时收看FOMC决定的人们来说，似乎是种震撼。但在格林斯潘上任的时候，公众无法得到有关利率活动的信息，此前，投资者只能通过研究美国政府债券市场的涨落，对美联储的政策变化做出些有根据的猜测。

美联储不仅向公众公布其决定，格林斯潘近些年来已更进一步。在20世纪90年代末，美联储官员开始在采取利率行动的同时发表声明，既通告公众政策的变动，也对经济风险做出评估。

从理论上讲，应当能从美联储的行动中猜出些什么。毕竟，每一个关注经济动向的人都要靠关于经济形势的简单声明猜测中央银行官员的想法，经济是处于紧缩还是扩张？我们将面临通货膨胀还是保持物价稳定？但在实际操作中，这带来了更多困惑。为什么呢？因为不同的投资者对中央银行政策声明的理解不同。

当美联储在1999年10月5日声明保持利率不变时，它声称美联储倾向于提高利率。股票市场突然之间出现了振荡，因为投资

者担心格林斯潘准备采取行动抑制经济增长。但在一小时之后，困惑的投资者又放下心来，市场马上发生了反弹。投资者觉得美联储的意思是准备在将来某个时候提高利率，但要等千年虫问题解决之后。结果是：大规模的股市混乱。如果连职业投资者也猜不出美联储的话中话，散户投资者又怎么敢这样做呢？

公正地说，美联储自此之后修正了自己披露消息的政策。但仍然有些时候，连市场老手也搞不清中央银行试图透露什么消息。尽管会有误解，但投资者如果对美联储的政策声明置若罔闻，则要冒更大的风险。毕竟，由美联储控制的利率升降会产生连锁效应，影响到经济活动中几十亿美元的流动，影响抵押利率、商业投资，甚至普通投资者用信用卡消费的利息。所有这一切都对美国和全世界的金融市场造成关键影响。

美联储公布的政策有时会令人迷惑并导致自相矛盾的结论，这又该如何解释呢？首先，要更好地理解声明所含的暗示；如果知道要寻找的目标，暗示就会非常明显。但同样重要的是，要牢牢抓住格林斯潘和他的同事们用以做出决定的工具：对每个关注此道的投资者来说，公开发布的经济数据都是唾手可得的。

这不是说预测经济和市场的走势是件容易的事情。但只有掌握了关于经济指标的基本常识——失业率上升为什么会致股市上涨，为什么耐用消费品订单的增加会引起债券市场波动——投资者才能对投资方向做出更周全的决断。

《打开格林斯潘的公文包》一书是一个很好的起点。即便是投资老手也会喜欢这本书。与我们在上大学时畏惧的经济学教科书不同，这本书能通俗易懂地引导投资者理解经济活动。这里面有罗布在长期的市场实践中经历过的各种轶事，而最最重要的是罗布通过某种方式在他的文章中融入了幽默——这在写作有关相

对增长率和年平均价格水平的时候不是件容易完成的事。

我在这10年里与罗布相识并一起工作，他已成为我的一个无价的消息来源，他不仅能更广义地澄清经济数据的意义，还用生动的范例说明日复一日的经济数据如何影响某个公司和个人的生活。事实上，是罗布教会了我如何分辨来自华盛顿的经济数据的重要性，我这么说并不是言过其实。我希望你像我一样喜欢向他学习。

劳拉·科恩

《商业周刊》经济报道记者

2002年1月

致谢

坐下来写一本书属于说起来容易做起来难的挑战之一。你需要来自生活各个方面的巨大支持。

自从承担了这一写作任务，我得到了来自两方面的支持。一是来自于那些为我提供帮助、使本书的写作更加顺利并令人愉悦的人。另一部分人则为我完成《打开格林斯潘的公文包》一书提供了必不可少的帮助。

本书中的许多想法和见解得益于我在Astor 资产管理公司和“股票经纪人”网站（Stockbrokers.com）无比宝贵的工作经历。在我埋头写作的时候，我的合作伙伴杰夫·费尔德曼承担了很多份外的责任。感谢你，杰夫。必须要提及的，还有我的助手莎拉·库思马诺的杰出工作。她应付棘手工作的能力，尤其是在处理繁琐的数据库管理时的表现，她的组织技巧以及对我的交易的统管监督，一次又一次超出我最大的奢望。我赞赏她对我和我们这个集体的敬业精神。

在此，我必须感谢朋友们给我的大力支持。我在林肯伍德的童年伙伴们（“伍德”帮）让我重新理解了“最好的朋友”一词。同样我还要感谢纽约57街的朋友们。

我的父母在我多次重写部分章节时给了我鼓励和喝彩，尽管他们的观点有时因亲情对我有所偏袒，他们仍然值得我在此特

别提及。毕竟每一位父母都会这样做，我的父母也概莫能外。同样的帮助还来自我的兄弟戴维及他的全家。

我要感谢我的姐姐珍妮和在格伦柯克的全体人员，是他们让珍妮这样的对我有特殊意义的人生活得更加充实。他们让我知道了快乐的多种含义，他们对事物简明而有逻辑的阐述有时更增进了我对他们的了解。

在此要特别感谢我的妻子艾琳。她的支持、理解和关爱说明，如果有人与你分享荣誉，实现目标的旅程会变得更加甜蜜。

我的编辑，麦格劳－希尔出版公司（McGraw-Hill）的凯利·克里斯蒂安森充分信任这个写作项目，他不断激发我的写作动力，并保证我最后完成。

还要感谢我在《商业周刊》的朋友劳拉·科恩，她为本书欣然作序。这些年来我们之间的谈话经常引发一些有趣的经济学讨论。

最后，我同样要感谢帕特里夏·克里沙弗利，没有她的帮助也就不可能有这本书。她对本书写作的帮助无法用简单的几句话概括。她指导我构思章节和重写某些章节，并不断鼓励我坚持下去。在刚刚开始第1章的写作时，我担心无法胜任写书的艰巨任务，帕特里夏开导我说：“罗布，这就如同吃一头大象，只要一次咬一口就行。”好的，帕特里夏，我们该吃点什么甜点呢？

感谢能有机会撰写本书，谨供诸位得益和分享。

目录

序 致谢 导言

第1章	股市表现不同于经济走势	1
第2章	美联储：职责何在？	27
第3章	经济扮演的角色	49
第4章	美元的本质	67
第5章	GDP	81
第6章	就业形势报告	103
第7章	消费者	125
第8章	生产商	141
第9章	通货膨胀指标	159
第10章	“过时”的经济指标	177
第11章	宏观经济形势	189
后记		211
附录A	重要经济报告概览	221
附录B	经济报告样本	243

第1章

股市表现不同于经济走势

我在本书中将多次重复一句股市格言：“股市表现不同于经济走势”。对这一基本的投资前提怎么强调都不过分。

许多散户投资者误认为，代表股市的华尔街和代表经济景气的商业街没有区别，完全是一回事。这种现象起源于1981年左右开始的大牛市，或至少不晚于20世纪80年代初401(k)计划、员工利润分享制度、股票期权及收支对应计划盛行的时期。这类号称“为你的将来投资”的计划把股市带进了美国主流社会。股市不再是富人和金融特权阶层排他性的俱乐部，它已被纳入中产阶级的投资领域。表1-1和表1-2显示了美国证券投资方面的增长速度。

表1-1 散户数量(百万), 1989~1998年

	1989	1992	1995	1998
通过共同基金、退休储蓄账户或特定				
退休金分配计划直接持股的散户投资者	52.3	61.4	69.3	84.0
直接持有股票的散户投资者	27.0	29.2	27.4	33.8

资料来源: New York Stock Exchange "The Investing Public" report, 2000

表1-2 美国持有股票的家庭比例 (%)

	1989	1992	1995	1998
所有持股家庭	31.6	36.7	40.4	48.8
家庭年收入				
25 000美元 ~ 49 999美元	31.5	40.2	45.4	52.7
50 000美元 ~ 99 999美元	51.5	62.5	65.4	74.3
100 000美元以上	81.8	78.3	81.6	91.0

资料来源: "The Roots of Broadened Stock Ownership," April 2000 Report to the Joint Economic Committee, U.S. Congress

由于散户投资者把大把的钱投入股市, 华尔街享有了一个空前的牛市。这次大牛市实际上获益于过去20年的经济繁荣。但要提出一个关键的问题: 到底是强劲的经济增长创造了大牛市, 还是大牛市促进了经济的强劲增长? 尽管答案有待商榷, 但一定要记住股市和经济是两个相互独立、截然不同的实体。虽然商业街甚至华尔街的提法或许也会混淆其间的界限, 但对一个投资者而言, 牢记股市和经济不是一回事具有至关重要的意义。

举个例子来说吧。消费者支出要占最广义的经济产出指标GDP的67% (见第5章)。根据最近的统计, 有近50%的美国人拥有股票, 在股票持有者中, 大多数的平均投资额低于15 000美元。因此, 股市并不像人们想像的那样会对投资者产生重大影响。能否在周末拿到工资单对他们消费习惯的影响力要比其股票投资的表现大得多, 对以GDP衡量的宏观经济也是如此。由此可见, 失业率与经济状况的关联度比股市大得多。

记住这一条, 然后想像一下你是否曾经在最爱看的电视财经新闻节目中见到过如下一幕。

节目主持人：“今天早晨从费城传来了一条坏消息，乔·史密斯今天失了业。这使全国的失业人数达到351 421人，等一下，有一条消息刚刚传来！我们收到一条报道，加利福尼亚圣迭戈市的基尔·罗斯今天得到了一份销售助理的工作！基尔的新工作把美国的失业人数拉回到351 420！基尔，加油干！”

玩笑归玩笑，投资者一定要注意，美国的实际就业状况（或上面例子中的失业率）比没完没了的所谓财经消息与经济的关系紧密得多。“IBM公司的股票涨了2个点……戴尔公司的股票涨了1个点……通用电气公司的股票涨了3个点……”这样的喧嚣只是过耳云烟。

我并不是要贬低或轻视股市的重要意义或其在宏观经济中的关键地位。但必须强调一下现实的情况，股市作为资本家汇聚的场所，其存在意义就是为经济配置市场资源（资本），为建设、加强和提升我们的经济实力助一臂之力。当然，在我们这样一个资本主义社会，资本要求为其付出的风险赢得回报，其回报形式要么是更高的股票价格，要么是更多的分红（分红还不算太晚）。此外，许多公司在经济的繁荣期表现优异，使良好的股市表现与健康的经济之间产生了某种联系。

然而，股市的基本功能是建立一个市场环境，投资者可以在此用投入的资本购买公司的股票，股票代表他们对这家公司的一小部分拥有权。建立股票交易所就是要提供一个独一无二的场所，使股票的买卖双方可以凭一个双方达成一致的价格交换股票。这样，股票的价格波动就依赖于股票数量的供求关系，并在很大程度上与具体公司的发展前景存在关联性。应当说这是对华尔街的存在意义最基本的解释，而实

实际上，华尔街的功能远远比我刚刚描述的复杂。不过这种简化的定义还是切中要点的。华尔街的基本功能就是一个市场，既不是一种经济指标，也不是稳定、提升或帮助（破坏）经济的一种手段。

人们在过去30年间开发出许多种金融工具，可以投机于一家公司股票的将来价格或对一个股票投资组合进行套购保值。这些金融工具包括股票期权、股指期货和认股权证。从股票的价格波动和相关金融工具中盈利的交易取得了与企业本身几乎同等重要的地位。实际上，有许多学者认为，总称为金融衍生物的金融产品是致使股市波动加剧的罪魁祸首。有人甚至把1987年的大股灾也归罪于它们，我却不这么认为。这类金融工具实际上有效地减少了股市的不确定性，降低了投资风险，使投资经理们能更为方便地保持平衡的投资组合。这当然好，但华尔街、股市和金融市场的基本性质没有改变，仍是投资者和投机家用资本换取预期收益的场所。正如许多投资者在2000年末和2001年的股市萧条中得到的教训，把钱投进股市并不一定能使财富增值。

不错，从长期数据统计来看，在任何一个扩大的时间段内，股票投资的收益都要超过包括债券和其他固定收入投资（有固定利率的投资）在内的其他投资手段。但股票投资中存在的波动与直觉、相对值、投机利息和其他投资考虑有着更密切的联系。这就是你，作为一名投资者，一定要把股市和经济状况截然分开的关键意义所在。如果你混淆了二者的关系，或者把它们等同起来，你就会根据股价做出经济判断，根据经济状况制定股票投资策略。虽然前者算不上什么，后者却有可能给你造成重大的损害。

本书的目的就是向你介绍经济的运行规律，帮助你更多地了解经济的各个层面。不仅如此，学习的过程最终将有助于你做出最好的投资决定。这样，如果你能弄清自己的投资期限、投资目标和对风险的承受力，你就能做出经过深思熟虑的决定，就不会经受不住诱惑，根据电视屏幕上一闪而过的“经济头条新闻”做出下意识的投资决定。

“股市表现不同于经济走势”这一认识将帮助你无论从经济还是从情感方面都能经受金融风暴的洗礼。你具备的知识和修养能让你判断出经济是处于周期的顶峰还是其他阶段。这将阻止你干傻事，因股市“崩溃”而小心翼翼地把钱藏在家里，或者反过来，仅凭某些预言家称股价会涨到月球上的一派胡言而买进最新、最了不起、最热门的那只股票！

有自己的主见是最重要的。想想1987年的大股灾，那时候一切都是一团糟。一场与欧洲的贸易战已若隐若现，还有对美元汇率的担忧。新上任的美联储主席（格林斯潘）刚刚提高了利率，然后，噗的一声！股市在经历了此前一年的上涨行情之后在一天之内下跌了将近20%。对股票价格的高度关注同先前一样，每家报纸的头条都是关于股市的暴跌，金融界弥漫着1929年的大萧条又要来临的预测。

包括我在内，每个人都惶惶不安，尽管我已经完成了在保罗·沃尔克主席领导下的美联储的实习，开始在一家大银行担任外汇交易员。在臭名昭著的“黑色星期一”股灾之后的一天，我路过芝加哥一家名叫沃尔格林的药房，透过药房的玻璃窗，我看到交款柜台前排着长队。人们仍在购买牙膏、洗发水和阿司匹林！天似乎并没有塌下来。

那天晚上，我和母亲聊天，她那天第一次去Gap零售商店买东西。她跟我说，她原以为那里只有我这样年龄的人穿的衣服，却惊喜地在那家店里发现几件让自己称心的衣服。

我父亲当天夜里从亚利桑那州给我打来电话，他正在出差途中，去给一家钢铁公司做咨询。由于需求增加，这家公司希望提高产品价格。

在星期一的暴跌之后，股市上波诡云谲，人类的惊恐和贪婪本性表现得淋漓尽致。为了调节交易，股市当周的交易不得不提前结束。市场的每日波幅高达10%，表现极不稳定。

然而经济仍在蹒跚前行。我在那个周末去看芝加哥公牛队的季前赛，结果发现很难在芝加哥体育馆旁的一家风味餐厅订到座位。体育馆周围的停车场占得满满的，我记得自己只好把车停在一个距离体育馆很远的停车场。显然，有很多人在外就餐，观看篮球赛。所以即便是股市刚刚经历了直线暴跌，经济却并不是那样一团糟。超市、药店、鞋店、电影院和餐馆都在开张营业，人来人往，利润可观。

现在，在过去了近15年之后，仍要保持这种客观的判断，不要管报纸商业版和头版头条“高科技产业崩溃”和“纳斯达克股灾”之类的字眼。不错，纳斯达克经历了一次剧烈的修正；不错，人们在2001年和2002年初对经济状况和经济摆脱衰退的前景存有疑问。但这两种情况必须被分别看待。事实上，考虑到2000年和2001年发生的一系列事件——股价重挫、美国总统选举中长达6周的僵持期和全国各地一些意外的灾害性天气——失业率维持在这样低的水平要算得上是个奇