


吉姆·罗杰斯

与其他华尔街专家相比，彼得·希夫对金融大环境的理解更为深刻。投资者无论经验深浅，都能从他的见解中受益，这使本书成为投资的必读书。

在市场震荡和横盘时，
怎样投资才能实现财富的保值和增值？
畅销书《美元大崩溃》作者力作

THE LITTLE BOOK

of
BULL MOVES
IN BEAR MARKETS

震荡市场投资策略

〔美〕彼得·希夫 著
李莉 石继志 译



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

震荡市场投资策略

[美]彼得·希夫 著

李莉 石继志 译

中信出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

震荡市场投资策略 / (美) 希夫著; 李莉, 石继志译. —北京: 中信出版社, 2011.9

书名原文: The Little Book of Bull Moves in Bear Markets

ISBN 978-7-5086-2949-0

I. 震… II. ①希… ②李… ③石… III. 私人投资—通俗读物 IV. F830.59-49

中国版本图书馆CIP数据核字 (2011) 第 151192 号

The Little Book of Bull Moves in Bear Markets: How to Keep Your Portfolio Up When the Market Is Up, Down, or Sideways by Peter D. Schiff

Copyright © 2010 by Peter D. Schiff and Lynn Sonberg Book Associates

Simplified Chinese translation copyright © 2011 by China CITIC Press

All rights reserved.

This translation published under license.

震荡市场投资策略

ZHENDANG SHICHANG TOUZI CELUE

著 者: [美] 彼得·希夫

译 者: 李 莉 石继志

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者:

开 本: 880mm × 1230mm 1/32 印 张: 7.5 字 数: 134 千字

版 次: 2011 年 9 月第 1 版 印 次: 2011 年 9 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2011-0821

书 号: ISBN 978-7-5086-2949-0 / F · 2405

定 价: 39.00 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: 010-84849283

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84849000

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

献给最近加入欧洲太平洋团队的宝贵成员、我的哥哥安德鲁·希夫，在他的帮助下，本书的主旨阐述得更加透彻；也献给我的父母欧文与艾伦·希夫，他们早年离异却依然设法维持着家的感觉，使我与哥哥之间的关系锦上添花。我要特别感谢我的父亲，感谢他的学识与激情，感谢他为自己的国家作出的牺牲。希望他的孙辈们，我的儿子斯宾塞、侄女伊莱扎、侄子伊桑，将来有一天能够因他的勇气而受益。

还要感谢约翰·唐斯为本书付梓提供的宝贵帮助。

关于《震荡市场投资策略》的好评

我与彼得的见解并不总能保持一致，但是我总会倾听他在说什么。任何像他这样对未来的商品及证券市场价格有着良好预测记录的人都不容小觑。我们一直在致力于寻找领先市场的方法。现在，一位有着先见之明的人写了一本小册子，它应该成为你制定未来战略的参考。

——戴维·阿斯曼，福克斯商业频道与福克斯新闻频道主持人，
《华尔街日报》专栏前编辑

彼得·希夫是华尔街最坦诚的人之一。他对经济现实直言不讳，在其他人都对“烟”的定义含糊其辞时，他是靠着常识大声地喊出“火”的那个人。

——保罗·撒普，《纽约邮报》财经作家

世界无时无刻不在发生着沧桑巨变。15 世纪末的航海大发现使得世界经济有了长足发展。威尼斯这个曾经重要的地中海商路中心，世界上最富有、最强大的城市，就像伏尔泰后来观察到的那样，被遗弃在世界一角。

20 世纪末苏联的解体以及印度次大陆闭关锁国政策与种族隔离制度的终结是又一场巨变。忽然之间，30 亿雄心勃勃的人加入到世界自由市场经济中来。这些世界经济新成员正在致力于将自身水平提升到西方国家水平。一言以蔽之，有超过 30 亿人怀着与 19 世纪美国拓荒者同样的梦想加入了自由世界。

与此同时，就像彼得·希夫在本书中一针见血指出的，美国的经济决策者们已经彻底迷失了方向。无怪乎近年来那些尝试了解周遭世界的美国民众陷入了新的经济与金融焦虑之中。造成这种困惑的主要原因是政府、学术界及商界越来越晦涩难懂的解释。听过美联储主席本·伯南克 2008 年演讲的人对这种感受并不陌生。夸夸其

谈之下没有任何实际意义，像我这样的经济研究者亦不知其所云。

结果就是大众倾向于以对待量子物理学的态度对待经济：晦涩难懂的概念超出了正常的可理解范畴。当美联储政策看似违反直觉时，谁能站出来指责他们？譬如现在，在我前文提到的 30 亿人涌进全球经济、导致通货膨胀压力特别是原材料价格居高不下的关头，联邦政府却执迷于通过人为调低利率解决经济与金融问题。

学术界热衷于将基础经济学和常识性投资技巧转变为金融科学，图书馆里难以破译的方程式不计其数。这些理论已经沦为政府领导人的挡箭牌，用以掩饰自身行为对经济造成的实际影响。

幸运的是我们还有像彼得·希夫这样的人。他用引人入胜的常识性语言深入浅出地透析了过去几年的经济与金融趋势，不仅教会我们如何避免代价高昂的投资失误，还教给我们如何把握机遇，实现资本的保值与增值。

许多专家都将次贷发放者的贪婪与不负责任视为当前信贷市场混乱的根源，而彼得则生动地向我们展示出，联邦政府不负责任的货币政策何以成为引发信贷危机、破坏美元价值、推动食品与能源价格惊人上涨的罪魁祸首。

为什么说这是一本好书？因为彼得·希夫具备常识并且直言不讳。他对联邦政府及其他决策者进行了鞭辟入里的讽刺与批评，阐明了当前金融危机的前因后果，并教给我们如何找到保存资本的方法。希夫深知，一场巨变已经在世界经济与政治的平静之下酝酿，

在这种变化里需要具备打破常规的思维和全新的投资策略。

我的建议是：听一场美联储主席的晦涩演讲，然后再来看这本常识性著作，届时你将会理解为何美国经济麻烦不断，是什么引发了金融危机，你能为将来作怎样的准备。你对自诩明智却愚蠢不堪的华盛顿与华尔街金融领袖的所有尊重将荡然无存。这是一部堪称经典的著作。

——麦嘉华，《股市荣枯及厄运报告》编辑



在 2007~2008 年初写本书时，我在第一本书《美元大崩溃》^①中所作的悲观预测渐成现实。房地产泡沫像预言中一样瞬间破裂，而不是缓慢着陆。经济衰退显而易见，尽管这一点并未得到官方承认。

自由市场制度中的经济衰退是有益的，无论有多么痛苦，它都以挤出过度繁荣中的虚胀、重建基本经济平衡为宗旨。遗憾的是，小布什内阁以及其后的奥巴马内阁都对含有经济衰退的自由市场矫正对策不感兴趣。相反，政府与美联储极尽所能，试图扭转下跌的房价，遏制取消抵押品赎回权的增长，通过调控银行贷款遏制有毒资产。迄今为止他们的努力并未使泡沫膨胀，但他们却阻止了泡沫的萎缩。政府的经济刺激政策就这样使通货膨胀雪上加霜。结果就是美国的经济悬停在比以往任何时候都更高的峭壁之上，这使得本书中的建议更加中肯，对维持你的财务生存更加不可或缺。

^① 《美元大崩溃》已由中信出版社出版。——编者注

我的投资策略重心永远放在理解长期趋势上，在这方面我有着优异的业绩；同时我不鼓励将过多精力放在短期市场时机上。颇具讽刺意味的是，我追求完美，修订这本书的举动就像一个利用短期市场时机的例子，事实上这纯粹出于偶然。从我第一版完稿的 2008 年春到本书出版的 2008 年 10 月之间，又发生了很多事，这才是我修订本书的根本原因。

在我写第一版的时候，外币、黄金及其他商品的长期牛市势头在持续走强，我在书中建议读者摒弃以美元计价的投资并改投上述投资类型。就在稿件付梓之时，所有长期趋势突然急转直下，并在该书发售的 10 月份触底。现在长期趋势已恢复过来，因此所有采纳我的建议，在 10 月份买进的人都获利颇丰。现在我思考的是：投资者是否该止盈，并期待类似的逆转再次发生？

答案是“否”。尽管我惊讶于美元的反弹势头以及它对黄金、其他商品及外国股票的影响，但是我认为重现 2008 年所发生的一切是不太可能的。比第一次经济崩溃更具毁灭性的第二次经济崩溃即将到来。这次崩溃将是美元的大崩溃，我希望确保自己在崩溃发生时能置身事外。

雷曼兄弟公司破产后的 2008 年 10 月发生了全球性信贷冻结及大规模信贷紧缩——实际上就是一种世界范围内的追缴保证金通知——并出现了所谓的高质量美元的复苏。持有黄金的机构投资者如共同基金和大型对冲基金开始卖出黄金，以满足保证金需求或赎

回需求，因为黄金是他们拥有的最具流动性的资产。外国股票被抛售，因为对比在他们最好的客户（美国）身上发生的一切，他们推断外国经济肯定会比以往更加脆弱。

至于外国股票，我的观点是，考虑到它们在 2008 年经济崩溃之后的反弹速度与强度，可以推知，当前的外国股票持有者比 2008 年崩溃来临时措手不及的人们负债少得多，因此他们以超低价格卖出股票的可能性也小得多。而且我认为，许多错过反弹的买家会迫不及待地任何有意义的回调期买进股票，这同样会令外国股票的价格具有自限性。

在世界范围内去杠杆化时出现的“高质量”美元的复苏是不太可能重现的，原因很简单：美元谈不上有任何质量，许多急匆匆买进的人将会很快发现这一点。还记得大笨狼怀尔（Wile E. Coyote）吧，它在真正往下看之前，会一直在悬崖外悬空奔跑，而不会掉到峡谷里去。一旦美元持有者近距离审视他们所持有的美元，他们就会意识到自己的处境同样危险。当然，就像大笨狼一样，此时发现已经太迟了，他们持有的价值将会化为青烟消失不见——哧。

不幸的是，我在 21 世纪之初公开预言的、在《美元大崩溃》中提及的、在本书中进一步阐述的、在《美元大崩溃》第二版中更新又在《经济浮沉》中揭示的经济崩溃，仍然没有完全结束。

房地产泡沫的始作俑者、美联储前主席艾伦·格林斯潘说，那些做空次贷的对冲基金经理们不过是侥幸罢了，他个人认为，在全

世界最出色的经济预言家中，只有 4~5 个人准确地预测到了房地产泡沫的破裂以及随之而来的经济危机。

我预测到了：既有确凿证据，也有书为证。我向你保证，格林斯潘在本应加息的当口却大幅减息时，也不可能预见不到它的后果。他给我们带来了诱惑利率，而他鼓吹的浮动利率抵押贷款（ARMs）则是彻底的诱骗伎俩。4~5 位经济预言家？当时光我自己就收到了数百封与我观点相同的电子邮件，大家都认为经济危机已经迫在眉睫。当一只以零首付发放给无收入、无工作、无资产者（称为忍者贷款）的浮动利率抵押贷款为基础的抵押贷款证券的价格已经翻了 3 倍时，并不需要像格林斯潘所暗示的那样，一定要经济学家才能预见到它的灾难性结局。

早在 2004 年 2 月，我在一篇名为“他又来了”的每周评论中写道：

近几个月来，美联储主席艾伦·格林斯潘的发言越来越莫名其妙并且自相矛盾。因此，作为一个公正的观察员，必须得出这样的结论：他动机不纯。本周在谈到美国经济所面临的巨大风险时，主席先生仍然在一如既往地误导公众。他对浮动利率抵押贷款的持续增长不忧反赞，并鼓励民众多加使用，还对房主将钱浪费在固定利率贷款上表示遗憾。在同一发言中，他宣称自己并不担心消费信贷水平过高，因为偿债成本是如此之低。如果真的如此，那么多数借款人应选择（固定利率抵押贷

款) 锁定低利率……而不是像格林斯潘所断言的那样煞费心机。现实是大多数房主选择浮动利率抵押贷款, 因为这要么是他们负担得起房子的唯一途径, 要么……是他们能够维持收支平衡的唯一途径。浮动利率抵押贷款的平均金额比固定利率抵押贷款的平均金额高出 50%, 这表明抵押贷款金额越大, 借款人越倾向于以更低的支出获取贷款资格。同时, 财务窘迫的房主们为了省钱, 通常将固定利率抵押贷款再融资成浮动利率抵押贷款。这样做的结果是以承担将来更高的还款额为代价换取当前的较低还款额, 考虑到利率和美国国内储蓄正处于历史低点, 预算和经常项目赤字激增, 商品价格高涨以及美元贬值, 这可能是有史以来最坏的选择……格林斯潘说, 不管他自己的想法如何, 他都不得不主张维持泡沫经济, 这无关乎他的个人信仰。他说, 他所做的一切就是尽其所能推迟审判日的到来, 而无论这样是否会导致更坏的结果。

格林斯潘出于政治权宜做出的对自由市场经济的背叛行为引发了 2007 年的大衰退, 而现在正在施行的所谓刺激政策如果持续下去, 唯一的結果就是以更大规模的灾难告终。他的朋友兼精神导师安·兰德如果泉下有知, 一定会死不瞑目。

不可避免地产生泡沫的现行政策将继续执行下去, 因此美国的经济及多数投资者所蒙受的损失将更加惨重。当前关于大衰退已经

结束，美股再次进入新的牛市的宣传铺天盖地，但我相信这并不是真的。任何通过扩大债务来增加消费或政府支出所带来的国内生产总值（GDP）短期复苏都不会持续太久。这种所谓的增长只不过是透支未来，一旦账单到期，必然会出现大规模的衰退。

此外，只要政府及其政策仍然在阻止市场力量在经济再平衡中发挥作用，经济就永远不会复苏，一系列衰退将越发恶化并将最终演变为一场大萧条。换句话说，由于政府不允许真实的经济衰退的痛苦存在，我们将永远不会收获真正的经济复苏的喜悦。

因此我要提醒投资者保持警惕。我期待美国股票、房地产、债券价格的每一次上涨，我期待美元在熊市中保持强劲，我期待外国货币、黄金、石油、商品的每一次牛市回调。在后文中，我将全面地阐释什么是牛市趋势、熊市趋势以及逆向趋势。

当然，美元的崩溃很有可能导致美国股票的票面价值大幅上涨。不过，投资者千万不要被这种假象所迷惑。价格是相对的。如果美元崩溃，美国经济也会随之而崩溃，而这一切也将会使股市受到重挫，多数股票将会比其计价的美元贬值更为厉害。股票的实际价值将是以其他货币或黄金所计的价值。

关于排版与标题的说明

在修订版中，我选择维持原文不变，间或插入适当的新信息和

新评论。我要用这种方式来证明，我在本书初版及更早期的著作《美元大崩溃》中所阐明的经济观点已在随后发生的事件中得到了验证。我的投资建议是以我的长期预测为基础的，我希望通过这种方式让读者对我的长期预测有信心。

大多数人极其错误地相信熊市已经结束并可能因此以为我的书已经过时。相信我，事实并非如此。

我相信美国股市正处于长期熊市之中：它始于2000年，有可能会一直持续到下一个10年。想了解我的思路，必须要看这本书。你必须明白，股票可以在以美元计价升值的情况下出现实际价值的贬值，因为美元的购买力正在加速下跌。美元贬值的主要原因是通货膨胀，但官方对此并未正式报道，结果导致许多民众，包括专家，只关注股票的票面价值，并且相信我们正处于牛市中。他们错了。我希望大家能够从本书所提供的中肯并且有实用价值的投资建议中获益。

如何定义牛市与熊市？

本书是写给股票投资者的书籍，它关注的焦点是，如何在经济崩溃将摧毁已有投资财富之时，实现财富的保值与增值。当前的经济形势亟须全新的投资方法。在进行深入讨论之前，我想先解释一下“牛市”和“熊市”的含义。

人们只能在过后知道牛市、熊市或横盘的开始时间和结束时间，对如何定义市场趋势的强度或持续时间也无法达成一致意见。不过精确的定义并不那么重要，你只要知道牛市意味着上涨，熊市意味着下跌，横盘意味着持平，就能够在短期的逆市和波动中识别出市场的基本走势。

除非另加说明，否则本书提到的“牛市”、“熊市”和“横盘”都指股市，但这几个术语也普遍应用于：其他资产类别，如商品；期货子板块，如黄金；分类股票，如低市值股票和高市值股票。价

格趋势以指数和平均数来衡量，采用多种加权方法。

保持指数的一致性是很重要的，特别是在进行同期比较的时候。例如在进行大市比较时，采用 30 只高市值股票的价格加权指数道琼斯工业平均指数所得的结果，与采用 5 000 只普通股的市值加权指数道琼斯威尔夏 5 000 指数所得结果，是有显著差异的，尽管前者是最流行的市场指数，而后者是唯一囊括所有交易股票的指数。

概括地讲，牛市或熊市分为：长期趋势，持续 5~20 年或更长时间；主要趋势，持续数月或 5 年；次要趋势（逆向趋势至少占主要趋势幅度的 10%），持续数天或数周，牛市中的次要趋势称为调整，熊市中的次要趋势称为反弹。

不会持续影响大方向的短期变化称为波动。例如，短暂的价格大幅下跌叫做跳水，尽管有可能是一个建仓机会，但它不具有任何预测价值。

为使价格变动更有意义，我们必须将票面价值转换成实际价值，这意味着必须进行通货膨胀调整。通货膨胀推高资产价格，而政府用于衡量通货膨胀的消费价格指数（CPI）或生产价格指数却不能反映这一影响。因此，我们必须估测真实的通货膨胀率，对此本书后文将详细论述。尽管当前美国消费价格指数反映出来的通货膨胀率仅约为 4%，但是我估计实际通货膨胀率在 8% 到 10% 之间。

理解这些差异是很重要的，因为投资者与短线交易者不同，投资者的策略是尽量让自己的持仓时间与牛市趋势保持一致，在对趋