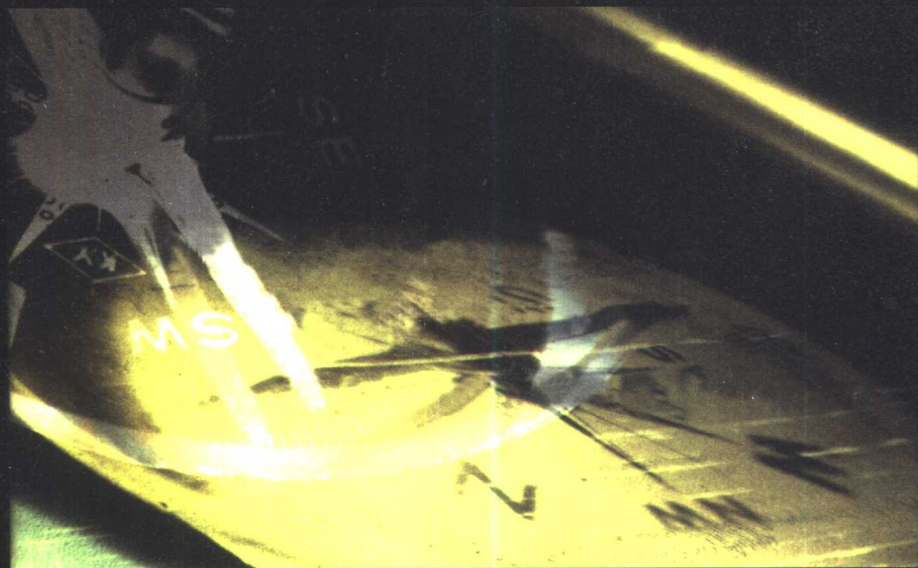


QUANQIU LIE SHANGJI

全球猎商机

——新兴市场投资获利指南



麦基尔 梅建平 著
陈洛沂 译

上海财经大学出版社

全球猎商机

——新兴市场投资获利指南

麦基尔 著
梅建平
陈洛沂 译



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

全球猎商机——新兴市场投资获利指南/[美]麦基尔(Malkiel, B.),
[美]梅建平(J. P. Mei)著;陈洛沂译. —上海:上海财经大学出版社,
2000.9

书名原文:Global Bargain Hunting: The Investor's Guide to Profits in
Emerging Markets

ISBN 7-81049-492-9/F·414

I. 全… II. ①麦… ②梅… ③陈… III. 国际市场:资本市场-投资
-研究 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 49326 号

责任编辑 马 斌

封面设计 周卫民

QUANQIU LIE SHANGJI

全 球 猎 商 机

——新兴市场投资获利指南

麦基尔 梅建平 著

陈洛沂 译

上海财经大学出版社出版发行

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮件: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海印刷七厂一分厂印刷装订

2000 年 9 月第 1 版 2000 年 9 月第 1 次印刷

890mm×1240mm 1/32 6.5 印张 174 千字

印数:0 001—5 000 定价:15.00 元

图字:09—2000—393 号

Chinese translation Copyright © 2000 by Shanghai University of Finance & Economics Press

Original English Language edition Copyright © 1998 by Burton Malkiel and J. P. Mei

Simplified Chinese characters edition arranged with Simon & Schuster, Inc. through Big Apple Tuttle-Mori China.

2000 中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

13A160/04

作者简介

麦基尔(BURTON G. MALKIEL)

美国哈佛大学学士、企业管理硕士,普林斯顿大学经济学博士。

在学术界,他目前是普林斯顿大学经济系化学银行(Cheical Bank)讲座教授,曾获聘为美国总统的经济咨询委员会(Council of Economic Advisers)委员,亦曾担任耶鲁大学管理学院院长(1981~1987年)。他的《漫步华尔街》(A Random Walk Down Wall Street)一书畅销近三十年,被视为一部历久弥新的投资经典之作,目前仍是美国著名大学 MBA 投资学课程指定参考书。在实务界,他是美国证券交易所及七家大型投资公司的董事,其中包括资产超过 4 500 亿美元的先锋投资集团(The Vanguard Group)。

他亦为美国财务学会(The American Finance Association)的前任会长。

作者
简介

梅建平(J. P. Mei)

出生于中国上海。

上海复旦大学数学系学士,美国普林斯顿大学经济学博士。

目前为美国私立纽约大学(New York University)史敦商学院(Stern School of Business)财务金融与国际商务系副教授。他是一位研究新兴市场投资、资产评估、亚洲股市和房地产市场成果斐然的经济学者,并曾为亚洲开发银行、普天寿资产管理公司、Paine Webber投资公司及富达基金等多家世界金融机构作专家咨询。他的研究成果被中国、日本、韩国、美国、英国、新加坡等国媒体广泛报道,并曾为《华尔街日报》、《纽约时报》及《金融时报》作专栏写作。他的专业见解和研究成果曾多次被刊载于各国之报刊杂志等媒体。此外,他亦已出版两本著作,并发表过数十篇论文于中外专业学术期刊。

新版序

亚洲金融风暴 ——危机亦为转机

在本书的初版里，我们已详细讨论了“新兴市场”的一体两面——新兴市场股市中所蕴藏之长期且巨大的成长机会，及其中所潜藏的大量风险。我们也指出，政治与货币的不稳定性将使许多投资良机恶化；而法纪的匮乏紊乱及政商结盟下贪污腐化的肆行，更使许多新兴市场成为一片危机四伏的森林。很不幸地，投资人在 1998 年只经历了投资新兴市场的风险——而非报酬。虽然本书初版的付梓是在亚洲市场发生初期货币贬值之后，我们未能预见亚洲市场于 1998 年前半年期间坍塌衰退的规模居然如此之大；也没想到这波“流行性感冒”会蔓延到拉丁美洲与东欧的新兴市场，且扩散速度如此之快。

今天我们对亚洲金融风暴带给发展中国家的冲击，已有较深地了解。因此，我们进而重新评估新兴市场基本面的成长是否一如往昔。我们的结论再也明白不过——新兴市场的成长机会仍与本书第一版印行时相仿，但其物美价廉的程度却更胜往昔。我们认为，只要有远见，且能够接受新兴市场波动与风险特性的投资人，就应该将一定比例的新兴市场证券纳入其投资组合中。

只有极少数的分析师预测到 1997 年亚洲新兴市场戏剧性

的崩盘。回首过去,当美元升值的时候,亚洲一些与美元采取“固定汇率”(Pegged Exchange Rate,又称钉住汇率,乃将本国货币与某一主要外币或一篮子通货间的兑换率固定在某一水准)的国家变得较没有竞争力。但是,这些国家的通胀率仍低,政府的预算也大抵平衡。而显而易见者,乃银行与企业财团的外债过高,发生偿债危机;而这些借款通常是短期而非长期,且多以美元而非以国内通货计价。而如半导体等产业的过度扩张及房地产的投机等,若它们当时的财务评估与规划能更审慎行之,所受的冲击也许可以降低。但当这些国家的货币遽贬时,以美元计价的债务便益形沉重,国民对其本国货币的信心也开始动摇。危机爆发,恐慌导致投资人惊惶窜逃。外资骤然退出,更使这些国家的经济雪上加霜,于1998年陷入一片萧条惨况。

亚洲金融风暴后,国际货币基金组织(IMF)于初期未能针对泰国、印尼与韩国等受援国之情势提出合宜的纾困方案,反使各国经济更加恶化,其角色定位饱受批评。兼因日本经济的持续不景气,这次危机的解决更加复杂。许多投资人于是下结论:亚洲新兴市场的经济不过是用纸牌堆成的房子,结构松散而弱不禁风,对这些市场做长期投资实乃极端不智之举。

我们的看法是:亚洲金融风暴的发生与其扩散至拉丁美洲及东欧新兴市场的情势,已然创造出一个史无前例的进场机会!没有人敢预言1998年6月新兴市场股市的低点是否已是谷底,但当股市一片乌云遮日之际,长期投资于股票市场的利得将如雨后之阳光,等待进射而出。有些西方批评家不把亚洲的经济奇迹放在眼里,但他们忘了,这些国家在仅仅一代人里所增加的生活水准,西方国家可是花了几代人的时间才达到的。在未来,纵或所有新兴市场成长率比以前放慢,只要经济复苏的脚步开始,它们的成长率仍将远远超过发达国家。

此外,投资风险也并非新兴市场的专利。过度的风险、过高

的债务与投资人脆弱的恐慌心态也遍存于发达国家市场。如“长期资本管理公司”(Long Term Capital Management)亦崩毁于金融风暴之中,这着实凸显了今日全球资本市场中财务风险的严重性。美国股票市场已连续四年达到 20% 的获利率,华尔街继续维持此高点的机会恐怕微乎其微。既然美国股市已达其历史高点,长期投资人是该转头好好地留意一下新兴市场了。

新兴市场的一些基本优势依旧存在。这些国家的劳动成本低廉、工作伦理仍强,人民勤奋节俭且重视教育。与发达国家相比较,新兴市场国家所课的税并不高,而企业家、科技新贵们更如雨后春笋般大量涌出。最近的货币贬值已使这些国家在全球市场内极具竞争力。

下表所列乃几个发达国家(地区)及新兴市场国家(地区)的劳动成本。很明显,同样的产品可以在新兴市场以极低廉的成本制造。

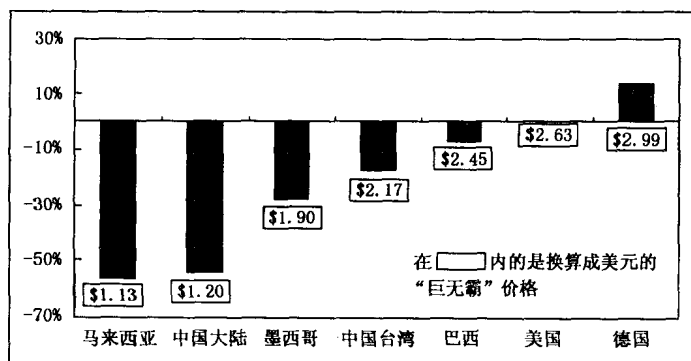
1997 年一些国家(地区)每小时工资成本* 单位:美元

发达国家(地区)	
美国	18.24
日本	19.37
欧洲	20.46
新兴市场国家(地区)	
墨西哥	1.75
葡萄牙	5.29
韩国	7.22
中国香港	5.42

* 包含额外津贴(Fringe Benefits)。

1997 年,许多新兴市场因货币贬值之故,已大幅提升了竞争力。下图之“巨无霸(Big Mac)指数”将发达国家与发展中国

家(地区)的相对价格做一对照,读者可清楚地知道要买一个巨无霸需花多少钱(都转换为美元)。这个指数告诉我们,许多新兴市场的币值正处于低估的状态。无论是资产、商品或劳务,发展中国家(地区)的价格水准都远低于发达国家。



巨无霸指数
1998年12月的价格
当地货币低于(-)/高于(+)美元之百分比

此外,投资于新兴市场的另一个诱人之处,在于这些地方当前的股价实在令人难以抗拒。在亚洲及拉丁美洲新兴市场中,许多管理良好、财务规划保守严谨且极具成长潜力的公司皆可以比发达国家中同等级公司远为便宜的股价购得。

我们在1998年的一项研究亦支持了这个观点。我们挑选出46对公司——每一对皆由一个发达国家与一个发展中国家(地区)的同等级公司组成。而针对每一对公司,我们都把分析师们通过“国际经纪评价服务公司”(IBES)资料所做的五年盈余成长率评估加以汇集整理。为了评断这些企业的投资前景,我们使用彼得·林奇(Peter Lynch)最喜欢的“企业成长对本益比之比”(Firm's Growth-to-P/E Multiple,本书中稍后会有详述)作为分析工具。我们发现,由新兴市场选出的样本企业,其预期五年盈余成长率高于发达国家中的同等级企业。尤有甚

者,这些新兴市场公司的本益比亦远低于发达国家公司的本益比。值此,投资人可以极优越的价格购买到这些新兴市场中高预期成长公司的股票。

不特此也!长期而言,对新兴市场证券的投资也是极佳的风险分散工具。因为这些市场与美国及其他发达国家市场的相关程度(Correlation,本书中稍后会有详述)颇低。连美国这个经济强国都视当前这个情势为一个全面行动起来做全球性战略投资的绝妙良机。通用电气集团(GE)首席执行官杰克·威尔许(Jack Welch)在他最近的年度报告里写道:“对我们增加市场占有率的全球战略布局来说,亚洲无疑是高明的一着棋。亚洲市场不仅能提供给我们独一无二的商机,更是21世纪全球最重要的市场之一!”

1998年时新兴市场投资表现的黯淡,反而成为投资大众可资利用的神兵利器。随着金融风暴的逐渐远去,全球新兴市场已展现其复苏行情。例如,通过持有包括新兴市场证券的封闭型基金,投资人可以20%甚或更多的折价买到便宜货。对有长期投资打算且胆量足够(Strong Stomachs)的投资人来说,今日的投资将换得未来欢欣的丰收。因此,请一起加入我们这趟全球商机狩猎之旅,并学习如何投资获利吧!我们要强调的是,本书将采用的一些数据都很简单,全是以门外汉的角度来撰写的。我们只是向读者提供实用且证明可行的投资建议,你无需有任何的财经专业背景,只要对投资致富有兴趣,就可以放心地跟我们一起加入这趟“全球猎商机”的旅程。这次旅途中虽然充满刺激与惊险,但新兴市场中的无尽宝藏,将让你一饱眼福!

中文 版序

中文
版序

20 世纪 80 年代之后,亚洲和拉丁美洲一批被人们称作“新兴市场”的经济体发生了日新月异的变化。技术的更新、内部的改革、配之以外资的涌入,致使整个新兴市场经济一片欣欣向荣。其发展速度之快、势头之猛,为世人瞩目、令全球震惊。然而,1994 年风云突变,一场金融风暴席卷墨西哥。两年之后,危机又降临于大洋彼岸,由泰国货币危机引发了空前的“亚洲金融危机”。一时间,东南亚各国货币纷纷贬值,股市崩溃,增长停滞。昔日趋之若鹜的投资家们纷纷退避三舍,许多人甚至宣称“新兴市场”为“沉没市场”,并认为 1990 年代的增长只是昙花一现。

回顾近期内新兴市场发展的过程,新兴市场经济发展的动因到底是什么?新兴市场能否回复到 1990 年代高增长的轨道?对于个人和企业来说,通过什么途径才能减轻甚至避免金融危机对他们造成的投资损失?对于政府来说,怎样才能有效防止金融危机的再次发生?同时,对于在此次金融危机中幸免于难的中国来说,国内金融行业面临着中国加入 WTO 后国际跨国

金融公司的严峻挑战。国内金融业如何才能提高其风险意识与风险管理水平,以在今后的竞争中立于不败之地?

《全球猎商机——新兴市场投资获利指南》一书针对上述问题进行了探讨,并提出了作者初步的几点看法。由于“新兴市场”在国际上也是一个很新的概念,目前还没有形成理论体系,因此,新兴市场投资本身也是一门新兴学科领域。我们把国际上最新的研究成果与数据都提供给广大读者,并用深入浅出、源于实际的案例进行讲解,希望大家能够很快地对这一新兴领域熟悉起来。本书是站在一个西方投资者的角度来看待新兴市场的。“他山之石,可以攻玉”,我们的目的是使读者“跳出新兴市场看新兴市场”,了解目前国际上的投资者和跨国企业是如何看待新兴市场金融的,学习它们在新市场投资时所运用的市场分析、投资决策、风险管理的方法。这样下来,对广大读者而言,第一,可以走在中国金融体制改革的最前沿;第二,若从业于外资金融机构,可以很快地适应那里的工作要求;第三,如果有意于今后出国在金融方面继续深造,则可以在此提前打下一个良好的基础。

大浪淘沙,在改革开放二十余年的风雨中,中国金融业不断发展壮大并形成了一支庞大的专业队伍,在国家的建设中起到了举足轻重的作用。国内五大国有商业银行的从业人员达到200万。50万的经济金融专业本科学生,18万经济类职业学校学生及2万名在读企业管理硕士生又是一支强大的后备军。但是,中国经济类师资力量的匮乏,财经信息渠道的不畅等,已成了金融业发展的“瓶颈”。我们希望本书的出版会有助于舒缓这一现象。在翻译过程中,我们为本书中文版增添了一些新的数据资料,并根据中国同行出版社的建议对本书作了一些增删,希望本书的出版能抛砖引玉,并与中国学术界和业界的朋友共同探讨新兴市场投资与风险规避的问题。

本书的中文版出版,实赖于陈洛沂先生一年多孜孜不倦地辛勤翻译耕耘,我们在此特表示衷心感谢。本书的出版亦受到了上海财经大学谈敏校长,上海财经大学出版社社长熊诗平先生,以及上海金融滩网络公司姜国麟、陈曦、蒋晓炜、金晨曦的大力支持。在此我们亦表示感谢。

麦基尔
梅建平
2000年8月

中文
版序

前

言

在达卡(孟加拉共和国首都)每个晨雾芸蔚的清晨,天才蒙蒙亮,数以千计身穿各色纱丽(裹身长布,印度妇女的主要服饰)的妇女便沿着街道涌向城中的成衣区,准备开工。她们整日坐在缝纫机旁,制造出运动汗衫、风衣等各式各样的纺织品。据估计,美国有五分之一的家庭使用这些产品。1990年代末,这些产品的批发价格总额已超过15亿美元。而在这些妇女出世的年代,这些工厂和产品却连个影子都看不到呢。

孟加拉共和国的人口约1.2亿,长久以来被列为世界上的甲级穷国。基辛格(Henry Kissinger)曾形容这个国家是“国际废物”(International Basket Case)。

但到了1990年代,情况已全然改变。历经长期的军事统治与政变,一个民选政府终于产生,并将国家导引向自由市场经济。嗣后,该国经济便开始突飞猛进:从1989年到1996年,人均收入倍增,越来越多的家庭有能力赚足够的钱供衣食住行所需。而除了商业上的获利外,该国劳工的实际收入增长率是西欧及美国的数倍之多,对该国的经济成长亦极具贡献。

该国政府除了禁止成衣工厂雇用童工外,还向孩童提供受教育的机会。虽然以西方国家的标准而言,该国的贫穷程度仍

亟待改进；但与 40 年前相比较，生活情况已有大幅改善。

以时下华尔街时髦的用语，我们称孟加拉共和国为“新兴市场”(Emerging Market)，摒弃以往“欠发达国家”的称谓。而该国成功的故事也绝非特例。从智利到中国，以前这些欠发达国家的经济正以西方国家的倍数增长着。而这些市场，正是 21 世纪最令人兴奋的投资领域所在。

然而，该国离繁荣与经济持续增长的梦想仍有一段坎坷长路。由于孟加拉共和国的大牌政客们仍无法超脱历史的恩怨情仇，兼以国内政治不稳定，暴动、罢工频频，及人民对新一波军事政变心存疑惧等因素，使得孟加拉共和国的经济前景如走钢索般，令人时时捏把冷汗。孟加拉民族长久以来派系间的纷争鏖战，已成为其文化遗产的一部分，是哲学与诗歌的绝佳题材。一位报社编辑曾这样形容 1996 年的孟加拉共和国：“执政的没公信力，在野的没责任感。”以目前来说，虽然民主议会政府已提出许多振兴经济的基本方案，但成效如何仍在未定之中。

孟加拉共和国的例子告诉我们：投资于新兴市场，其高报酬必伴随着高风险。而我们写这本书的宗旨，就是希望尽我们所能，针对新兴市场投资的报酬与风险全貌作一完整的描述，并讨论将这些风险降到最低的一些方法。我们这次的投资探险旅程乃航向一个全新的投资天地，有心的投资人自不愿、也不该错过这个机会！

摊开

寻宝图

摊开

寻宝图

我们深信：投资于新兴市场的证券，必有绝佳的获利机会。

在本书的“第一篇”中，你将会了解我们的论点。我们会告诉你为何投资于新兴市场的证券，将使你有机会一开始就能抢尽先机，以相对便宜的价格低档入市。但容我们再次提醒大家：投资新兴市场的获利良机，亦步亦趋地往往是极高的风险。发展中国家的股票市场极具波动性，且面临着各种风险的试炼——从政治风险到币值遽变，不一而足。更惨的是，投资于某些新兴市场的钱，很可能从此如泥牛入海。

本书的“第二篇”，我们会解释这些风险的特性，以免投资人误闯禁区。更重要的是，我们将告诉大家在承担风险的同时，有哪些可以增加报酬率的策略与方法。

本书的“第三篇”，是本书的“实践篇”。我们会提供给你一些如何购买新兴市场证券的投资指南，以帮助各位投资人聪明地投资于新兴市场。凡对投资有兴趣者，这些建议都很容易上手的。

不想让这全世界最棒的投资良机失之交臂吧？赶快加入我们的“全球猎商机”之旅吧！