

美国亚马逊网上书店畅销书

《大亨》杂志 (Baron's) 评出的全美年度最佳二十五本书之一!

2005-2009 下一个大泡泡

[美] 哈里·S·登特 著/阮一峰 译

如何在历史上最大的牛市中获利

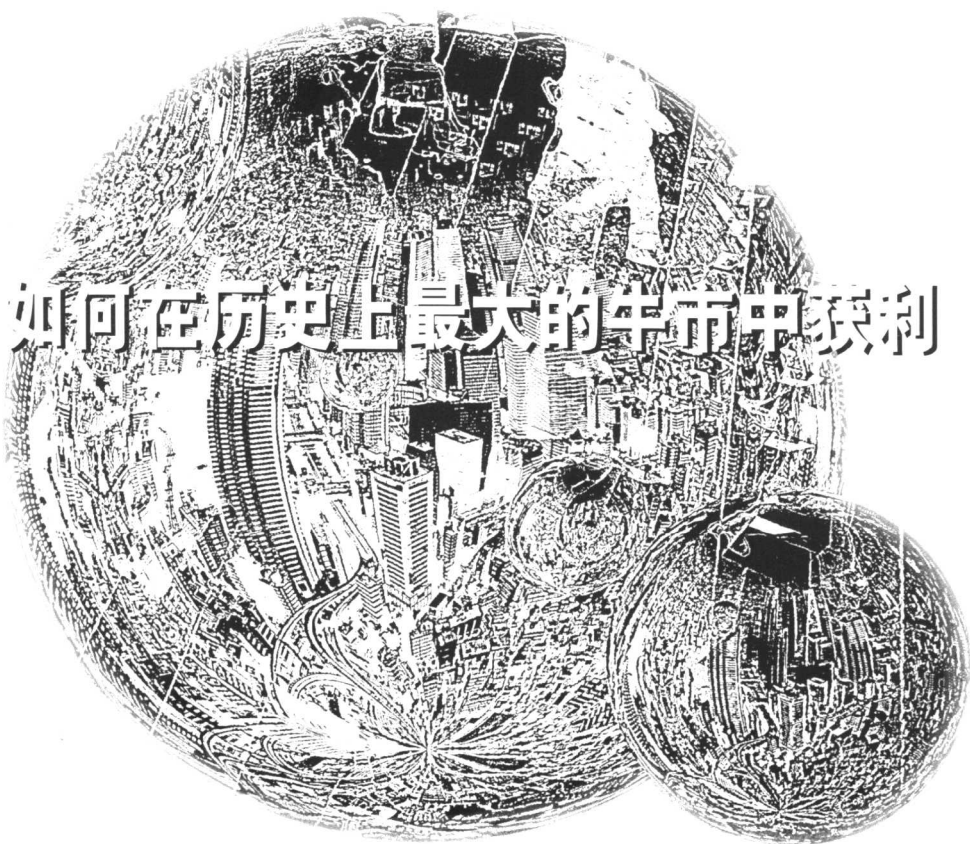


中国社会科学出版社

美国亚马逊网上书店畅销书
《大亨》杂志 (Baron's) 评出的全美年度最佳二十五本书之一!

2005-2009 下一个大泡泡

[美] 哈里·S·登特 著/阮一峰 译



中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

下一个大泡泡:如何在历史上最大的牛市中获利:2005~2009/[美]登特著,阮一峰译. —北京:中国社会科学出版社,2005.9

书名原文:The Next Great Bubble Boom

ISBN 7-5004-5230-6

I. 下… II. ①登…②阮… III. 股票—证券市场
—研究—世界 IV. F381.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 038961 号

THE NEXT GREAT BUBBLE BOOM; HOW TO PROFIT FROM THE GREATEST BOOM IN HISTORY, 2005-2009 by HARRY S. DENT, JR.

Copyright: © 2004 by HARRY S. DENT, JR.

This edition arranged with THE SUSAN GOLOMB LITERARY AGENCY through BIG APPLE TUTTLE-MORI AGENCY, LABUAN, MALAYSIA.

Simplified Chinese edition copyright:

200X CHINA SOCIAL SCIENCES PRESS / YOU AND ME EAST CULTURE COMMUNICATION CO. LTD.

All rights Reserved.

中国社会科学出版社享有本书中国大陆地区简体版专有权,该权利受法律保护。

版权贸易合同登记号:图字:01-2005-4748 号

策划编辑 王 磊
责任编辑 郭 媛 冯 斌
特约编辑 彭 伦

责任校对 李小冰
封面设计 澳格威图文
版式设计 郑以京 戴 宽

出版发行 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号

电 话 010—84029450(邮购)

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印刷装订 高岭印刷厂

版 次 2005 年 9 月第 1 版

开 本 640×960 毫米 1/16

印 张 23

字 数 300 千字

定 价 28.00 元

邮 编 100720

010—64031534(总编室)

印 次 2005 年 9 月第 1 次印刷

插 页 2

作者：哈里·S·登特

登特基金会主席。该基金会的宗旨是“帮助人们理解变化”。1992年他出版了第一本书《大繁荣就在前方》，率先预测到了20世纪90年代突然而至的经济繁荣。作者的其他两本书《沸腾的2000年》和《沸腾的2000年投资者》也都是畅销书。他是哈佛MBA、财富100强公司的咨询顾问、新风险企业的创始人、著名的投资家和演说家。他对未来有令人耳目一新的创造性观点，并且在各种层次上都给出了可行的操作建议。

译者：阮一峰

上海财经大学世界经济博士研究生。主要研究宏观金融、货币政策与美国经济。

译者序

寻找理解未来的钥匙

您现在拿在手中的是一本不同寻常的书，它试图对未来 20 年的宏观经济和投资市场做出非常精确的预测。

作者预测在 2010 年前，道琼斯指数可能会上涨到 40000 点，纳斯达克指数可能会上涨到 13000 点。（2004 年 9 月，这两个指数分别是 10000 点和 1850 点。）这实际上就等于在说，今后 5 年中会发生一次难以置信的大牛市。

仿佛嫌这样的预测还不够惊人似的，作者进一步声称 2010—2022 年会出现一次大萧条，其程度可与上个世纪 30 年代的那一次相提并论。

作为一个初次阅读的读者，你可能会感到不可思议，也可能会一笑了之，认为这不过又是一个“无知+大胆”的预言家抛出的水晶球而已。这些反应都是很自然的，毕竟如果有人声称他可以精确预测 20 年后的天气，你难免会对他有所怀疑。

但是，如果你仔细阅读这本书的话，你会发现它与你的想象完

全不同。

作者之所以提出这样惊人的预测，并非想要制造争夺眼球的轰动效应，而是出于一整套独特的、系统的分析方法。作者最主要的预测工具有两个：一个是人口周期；另一个是技术周期。

首先，作者指出，我们正处在一个历史上非常特殊的时代，美国即将进入老龄化社会，历史上第一次新生人口的规模出现了缩减。这表明，在未来几 10 年中，新一代人的消费增加将弥补不了老一代人的消费减少，这会使经济增长放慢。

其次，大约每隔 80 年会出现一次新技术浪潮。在一种新技术的市场渗透率从 10% 增长到 90% 的过程中，最容易产生股市泡沫。事实上，21 世纪的最初 10 年与上个世纪 20 年代非常相像，那时的新技术是汽车、电话和电力。

前一个周期代表了人口增长的极限，后一个周期代表了技术增长的极限。它们表明在一段时间内，市场不可能无限扩张，增长总有停滞的那一天。在这两个周期的共同作用下，作者推导出了上述预测。具体的预测过程和结论，本书中都有详细记录。

本书作者 H. S. 登特是哈佛大学 MBA，美国著名的股市分析师，以率先将人口趋势引入经济分析而闻名。他的预测记录好得令人难以置信。1992 年，他首先提出 90 年代会出现一次大牛市；2000 年，在大跌来临前，他又提前建议投资者卖出；2002 年，股市跌到底部时，他发出了买入信号。

迄今为止，他一共出版过 4 本书，前 3 本都是畅销书。《下一个大泡泡》是他的最新著作，出版后也登上了排行榜，并被著名财经杂志 *Barron's* 评为“2004 年美国最佳的 25 本书之一”（2004 年 12 月 26 日）。

在本书中，作者显示出宽广的宏观视野，他实际上几乎涉及了所有的投资品种，股票、债券、基金和房地产，并且给出详细的操



作建议。

书中用大量的篇幅，讨论了历史上的股市周期，尤其是 20 世纪上半叶美国股市的那次大泡沫和大萧条。读者通过此书，可以对美国经济的历史和股市的发展有一个清晰的了解。

作者还在本书第五章中，特别讨论了宏观经济变动对个人事业和生活的影响，提出每个人应该根据宏观趋势来设计和安排自己的人生。

在这里，我要特别推荐最后一章（第八章），我认为这是全书中最有价值的部分之一。虽然这一章主要讨论未来经济的发展模式，与全书其他部分关系不是很密切，但却极大地提高了整本书的“附加值”。因为理解了这一章，你就可以从根本上理解新经济。

正如作者一再强调的，新经济是更富裕、更强调自我实现的消费者的新经济，而不是技术的新经济。理解了这一点，正是你在未来成功的关键所在。每一个企业家，或者想要自己创业的朋友，都应该认真阅读和思考，作者在第八章结束时提出的重构公司管理模式的 12 条原则。

值得注意的是，作者还在本书提到了中国。他指出，中国的人口出生高峰比美国要长 10 年，所以中国经济在 2020 年前将一直都是繁荣的。因此，他建议投资者在美国经济于 2010 年后出现衰退时，可以投资以中国为代表的亚洲股。

作为中文版的译者，我认为，作者在此书中提出的结论并不是最重要的。这本书真正的精华是，作者提供了一整套完整的、可以自圆其说的、具有可操作性的预测工具和思考方法。

在任何时候，方法论的重要性永远都是超过最终结果的。作者的结论也许不会全部应验，但是用人口周期来推算经济周期的方法无疑具有科学性和启发性。它的思想源头可以追溯到 19 世纪马尔萨斯的名著《人口论》。对于大多数无法直接投资美国股市的普通



中国读者来说，这本书最大的价值或许就在于它提供的方法论。

也许你不相信有人可以预测 20 年以后的天气，但是这样的努力难道不值得尝试吗？如果我们提前知道未来的变迁，我们的人生会少走多少弯路啊！又会多取得多少成就呢？

人类一直在苦苦寻求理解未来的钥匙，因为只有理解了未来，才能把握现在。那么，从现在起就认真阅读你手中的这本书吧，作者的正是要把开启未来的钥匙交到你的手中。

阮一峰

2005 年 3 月 28 日

写于上海财经大学

目 录

序 言 新科学 /1

小常识如何导致大变化

第一章 一生中只有一次的投资机会 /16

1919—1922 年股灾和随后 20 年代大繁荣之间的另类比较

第二章 泡沫式大繁荣 /50

为什么创造技术股泡沫的 5 个条件在这个 10 年中还会继续

第三章 利用强烈的周期效应在高风险市场中避险 /85

有史以来最全面的预测和最简单的投资模型

第四章 人口统计学和对房地产业的展望 /118

在这个 10 年的剩余时间内，房地产将一直输给股票和宏观经济



一个大泡泡

第五章 生命规划 /167

经济周期将怎样影响你的生活

第六章 对金融市场的展望 /200

大盘股、小盘股和外国股票；长期债券和短期债券

第七章 大繁荣和随后大崩溃中的最佳投资组合 /232

理解经济周期中不同阶段的风险和回报

第八章 新百万富翁经济 /299

通过理解大众财富的扩张来致富

尾 声 终极泡沫 /349

几千年指数式增长后的人口峰值

致 谢 /362

序 言

新 科 学

21 世纪初，股市和经济的“大泡沫”以及随后的崩溃，让所有人深受震撼。我们想知道，为什么人们竟会愚蠢到相信泡沫是合理的？未来的数 10 年中是否还会再出现这样的泡沫？一般认为，只要你见过一次泡沫，那么以后许多年里它都不会再出现了。但是，目睹了 2002 年底到 2004 年初股市和经济的复苏，更多的人正在问，牛市还会继续下去吗？

我们的答案很清楚：这个 10 年的剩余时间里会有一次大牛市，很可能比上世纪 90 年代的那次更强劲。

在这本书中，我们会解释，为什么“泡沫破灭了，一切结束了”这种流行看法，一旦用到高科技泡沫时，它就是错的；为什么高科技泡沫和历史上其他泡沫不同；为什么我们刚刚目睹的那些曾经牢不可破、但一转眼就成“技术股灾”的泡沫，对于人类取得历史性的重大进步是必要的。

事实是，每次重大的新技术革命在到达它的扩张期顶峰之前，都至少有两次泡沫。我们正在预测的是历史上最确定、也是最强劲的牛市，它类似迄今为止美国历史上最大的那次 1922—1929 年的牛市（又称“沸腾的 20 年代”），那次牛市前的 1919 年底至 1922



年初正好也发生了一次技术股泡沫的破灭。我们会一直拿当前这个 10 年与“沸腾的 20 年代”作比较，它们几乎完全一样。

科学家和经济学家会把世界看得很复杂，并给出复杂的解释，他们是这方面的专家。但是我们常常从自己经验中感到，世界不是这样的。人类自身有长处和短处，为了更美好的生活，人类会尽量扬长避短。我们知道，人类的行为常常是可以被预测的，而不是变化无常的，这就好像行星总是围着太阳公转、太阳每天早上都会升起、潮水有涨有落，诸如此类等等。如果一个数量极大的人群行为都很类似的话，那么我们就对一些事件做出预测。平均寿命就是一个例子，人寿保险公司的精算师们已经这样预测了许多年了。

但是现在有一点和以前不一样，那就是在上个世纪 80 年代早期，美国劳工统计局第一次开始进行年度消费者支出调查，从而使我们有更大的把握预测消费者各种行为发生的时间——从他们的发育时期（对家长、政府、商业机构来说，都是一笔巨大的支出）、到他们进入劳动力市场（在那里他们会最终变得富有工作能力）、到他们赚钱、到他们花钱、到他们储蓄、到他们退休——在从摇篮到坟墓的整个过程中，我们能预测他们在各种商品上的消费时间。如果不是现在信息时代来临，要想知道这些统计数字是根本不可能的。

不仅如此，近几十年来信息技术的发展已经使我们能够分析各种现象，从宇宙起源的“大爆炸”、到它的演化和我们这个星球的形成、到进化了数百万年以上的所有种类的动植物、到分析 DNA 密码、到过去 8 万年中人类如何在地球上发展和迁移的，所有这一切，我们都能够分析。虽然我们在主观上总是难免会用自己个人的、伦理的、宗教的观点来解释过去，但是长期以来历史发展和经济进步对当代世界的影响，我们已经看得越来越清楚了。不难想象，历史上大多数最新科学发现，比如地球是圆的和日心说，都曾



受到过人类的抵制，但是这无法改变现实。那些通过学习历史对现实领悟最多的人，恰恰就是成就最大的人，最近几十年中就更是如此了！从许多方面来看，现在是历史上第一次我们能够洞晓我们从何而来、我们如何进化、我们的未来可能是什么样，从最长的到最短的时间周期都是如此。您如果想了解更多的关于人类进化周期的深入分析，可以到我们的网站上免费下载一份特别报告，我们的网址是 www.hsdent.com，报告在“关键概念”栏目中的“长期观点”专栏下面。

关于“没有人能预测未来”的观点

在今天的经济学和政治学、社会学、自然科学的许多领域中，有一种观点认为“没有人能够预测某一时间点以后的未来”，因为太多的因素会影响它，因此我们只能研究过去。但是，越来越多的科学领域已经能够预测几百年以后的事件，我们知识的宇宙正在呈指数式增长，所以这种观点明显是错误的。我们一直比其他经济学家更强调，在经济学中有些 20 年以上的东西从长期看具有更大的可预测性。许多科学领域中越来越多的进展验证了这一点。无论是在行星或基因演化中，还是在心理学上早期人格的发展或人类、自然系统、技术的发展周期中，我们都能够找出越来越多的简单因果关系存在。我们已经发现在经济学中最关键的那些基本因素是如此重大，以至它们完全压过了那些次要因素和大量的随机事件。

无论我们研究什么，总存在一些我们还不能理解的因素，它们是明显的随机性因素，2001 年 9 月 11 日发生的恐怖主义事件就是一个例子。但即使是这些因素也不像我们想象的那样随机。我们的研究显示，像“9·11”这样的事件极有可能发生在经济等其他因素很疲软或处在下降周期时段，希特勒掌权和第二次世界大战就是



紧跟着“大萧条”发生的。甚至无论长期或短期的天气，在最近几十年中也变得更可预测了。现在，我们能够通过钻取冰川和其他许多方法，来跟踪几百万年来气候变迁和大陆的移动。而气候正是导致物种长期兴衰的最大的单个因素。

但是，科学家、政治学家和社会学家也许会问：“当代世界变化无常，你怎么可能解释这一切呢？”我们确实不可能 100% 准确，但我们能非常接近那些最基本的趋势，它们已经改变了历史，并且很可能继续改变我们的未来。在过去 10000 年中，有两个趋势比气候对人类和经济发展的影响更大，一个是人口增长和老龄化的趋势，另一个是技术进步的趋势。自从上个世纪 80 年代后期以来，我们已经越来越精确地预测出影响经济的那些最基本的趋势，就好像预测天气趋势那样。我们还在不断地学习新知识，努力去预测更长期和更短期的经济趋势。当然，我们永远不可能完全准确。但是过去的 15 年到 20 年中，那些听从我们建议的人确实比其他人做出了更精确的决定。

近年来对预测学最大的贡献来自 DNA 研究。尽管我们在不同的环境里长大，但是从 DNA 上，我们可以相当准确地预测一个人的特质和个性，如果你愿意的话，在未来甚至还可以改变它们。在人类学上，通过 DNA 追踪，我们可以比过去更准确地知道历史上各个民族在全世界的移民分布。不过，最大的成果也许来自《一种新科学》的作者斯蒂芬·沃尔弗拉姆。他提出自然界中最复杂的形式和周期，实际上不过是那些最简单的形式和成分的重复而已，这是长期进化的结果。

这说明，复杂的事物来自于简单因素长期的发展和重复，而不是来自于复杂的因素。生命是复杂的，但是演化和人类本性从本源上看是简单的。同时，人类进步的速度是指数型的，而不是直线型的。我们的思考也不能用直线式的方式。



过去 200 年来我们生活水平的提高，比前面 10000 年都多得多，而这 10000 年里的进步又比前面的数百万年都多得多。因此，进步的历史明显是指数型的，而不是我们通常想象的按部就班的直线型发展。本书同我们以前的多本著作一样，更多地关注那些将会对未来产生影响的趋势，尽管短期中肯定有随机事件存在，但长期趋势仍然会影响我们的经济、投资、生活、生意、子女教育、职业生涯、房地产、生活环境和其他生活中的方方面面。我们用的工具非常直观，比如普通家庭的大部分消费是在何时发生的，读者可以轻易地在自己的生活中找到类似的体验，所以理解起来将毫不费劲。

想象一下，如果我们生活在石器时代，根本不懂为什么每年会有四季的变化，对冬季的来临感到震惊不已，那会怎样？我们所做的，正是将我们经济中的四季变化，以一种前所未有的、但正在日益被证实的方式，简明易懂地呈现在您的面前。80 年前发生过的同样事情，现在正在惊人地再现，技术股下跌和恐怖主义活动就是其中的两件。我们整本书都会强调存在一个两代人或者说 80 年的周期，这个周期对新技术、新经济、我们的生活方式和商业行为都适用。上个世纪 20 年代初期，也发生了技术股灾和恐怖主义危机，但紧接其后的却是一个历史上最大的牛市，以及从 30 年代到 70 年代我们生活水平的飞跃，这些变化在 20 年代恐怕是没有人能预测到的吧。正是因为了解了这些，所以，可以说，现在是历史上第一次我们不必对经济中的秋冬交替感到“震惊不已”了！

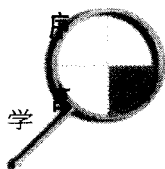
我们经济中的四季变化以及长期技术进步和生活水平的提高，大部分都是可以预测的。本书将告诉读者，我们的经济和股票市场在这个 10 年期里会如何发展。那就是，我们将会看到历史上最大的牛市，但是在下一个 10 年期，我们也免不了要目睹美国 and 整个西方世界历史上最大的股市崩溃。这些趋势已经开始发生作用了，

其背后的推动力就是在二战后“婴儿潮”中出生的那一代人开始大规模消费了，其他因素还有生产率周期、因 1971 年芯片出现而引发的信息革命。如果我们理解了这些趋势和周期，我们就能为超级牛市和随后的崩溃做好准备，这样的超级牛市可能是美国历史上最后一个（但牛市不是最后一个），而下一次的崩溃可与“大萧条”相提并论，在一些方面会更糟，另一些方面会稍好一些。

为什么我们说道琼斯指数会在这个 10 年中 到达 40000 点

自从上个世纪 80 年代开始，我们就一直在加强对人口变迁和技术周期的研究，它们是经济增长和股票市场变化的最基本因素，比其他因素都要重要，比如政治因素、“9·11”事件那样的随机因素以及短期中被重视或被忽视的其他因素，我们在最近的下跌和 1987 年的股灾中对这些因素都已经见得太多了。如果一个人出生在像美国或世界上其他发达国家那样的生产力高度发达的经济体中，那么随着他们年龄的增长，他们的行为是高度可预测的。而当重大的新技术竞相出现、推动新产业、改造旧产业时，它们的发展也往往和人的生命周期很类似，分为四个阶段（青春期、成年期、中年危机期和老年期）。

本书最重要的假设是，尽管 2000—2002 年股市出现了重大下跌，但是最大的经济繁荣期和最大的牛市还远没有结束！“婴儿潮”那一代人是历史上人口最多的一代，从人口统计数据上看，他们的财富和消费一直在上升，2000—2002 年的股市下跌不可能阻止它，还将继续上升，直到 2009 或 2010 年为止。同时，我们现在看到的技术革命是自电力、汽车和电话发明以来最重大的技术革命，也许自 15 世纪后期印刷术发明以来最重大的，它在这个 10 年中都不



会到达发展的顶峰阶段，并将在 2005—2010 年间引起生产率的又一次强劲增长和股市的又一次大泡沫。上个世纪 90 年代后期是它的第一个快速增长阶段，现在只不过处在巩固体整阶段罢了。

其实，我们并没有看到泡沫的破灭，我们还处在一个“泡沫式大繁荣”的延长期中。本书第一章将讲述“泡沫式大繁荣”是如何从上个世纪 80 年代早期开始形成的。第二章是从 18 世纪后期的工业革命和蒸汽机发明开始，追溯它的历史渊源。第一个泡沫到 1987 年结束了；第二个到 2000 年早期也结束了；第三个也是最大的一个马上就要来临。就像我们预测的那样，这个 10 年期将和“沸腾的 20 年代”非常相像。那一个 10 年期开始的时候，也发生了一次“技术股灾”，它的前面是一次小规模的技术股泡沫，本书的第一章和第二章将对此进行详细介绍。那次股灾以后，是上个世纪 20 年代的股市大繁荣，这是美国历史上迄今最大的一次长达 8 年的牛市，直到 1929 年才结束。回首历史，可以说那是一生中只能遇到一次的投资机会，甚至是整个 20 世纪最好的买入机会。由于前面灾难性的技术股泡沫和紧接着的崩溃，所以“沸腾的 20 年代”的出现在历史上是最出人意料的。

但是，那次大牛市最终却变成了美国历史上经济状况最糟糕的大萧条。我们大约在 2010—2020 年间也会看见这样一个过程。这些预测和激烈的变动，将比我们一生中的其他事件更决定性地影响你的投资、你的生意和你的生活。我们将提供对人口、技术和周期性因素的一个非常全面的分析，帮助你安然度过未来 20 年，并获得成功。我们的预测和建议不仅同其他流行的经济预测和常规看法截然相反，而且是异常的详细和全面，可以说从未有人这样做过。它们是否值得花时间仔细研究，并运用到投资和生活中去，完全由您来决定。

1992 年下半年，我们出版了《大繁荣在前方》，提出了人口分