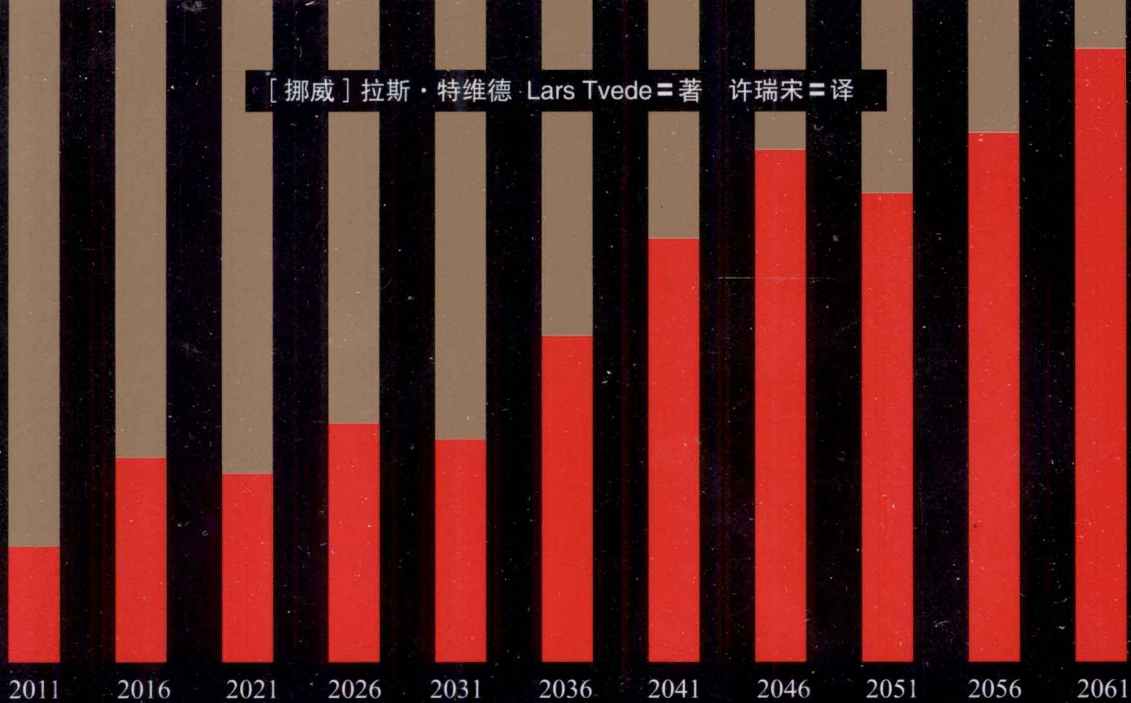


[挪威] 拉斯·特维德 Lars Tvede = 著 许瑞宋 = 译



2012年投资与商业人士最佳读物

趋势投资

★ S U P E R T R E N D S ★

畅销书 《金融心理学》 《逃不开的经济周期》

作者 **拉斯·特维德** 最新作品

拉斯·特维德讲的故事总是干脆痛快……既妙趣横生又大长见识
特维德让我们轻松掌握商业和投资的真谛
个人诚意推介所有对趋势有兴趣的人去阅读，因为的确是一本好书

——《经济学人》
——丹麦首相 安诺斯·拉斯穆森
——香港投资评论家 曹仁超

山西出版传媒集团
山西人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

趋势投资50年 / (挪) 特维德著; 许瑞宋译.

—太原: 山西人民出版社, 2012.1

ISBN 978-7-203-07475-5

I. ①趋… II. ①特… ②许… III. ①投资学 IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字 (2011) 第250751号

著作权合同登记号 图字: 04-2011-031

Lars Tvede. Supertrends.

Copyright © 2011 by Lars Tvede. All rights reserved.

Published by John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, West Sussex. All rights reserved.

This translation published under license.

本书简体中文版由约翰威立国际出版公司授权, 山西人民出版社出版。

本版本仅限在中国内地销售, 不得在台湾地区、香港和澳门特别行政区以及海外销售。

趋势投资50年

著 者: (挪) 特维德

译 者: 许瑞宋

责任编辑: 李建业

装帧设计: 蒋宏工作室

出 版 者: 山西出版传媒集团·山西人民出版社

地 址: 太原市建设南路21号

邮 编: 030012

发行营销: 0351-4922220 4955996 4956039

0351-4922127 (传真) 4956038 (邮购)

E-mail : sxskcb@163.com 发行部

sxskcb@126.com 总编室

网 址: www.sxskcb.com

经 销 者: 山西出版传媒集团·山西人民出版社

承 印 者: 三河市航远印刷有限公司

开 本: 710mm×1000mm 1/16

印 张: 20

字 数: 350千字

版 次: 2012年6月第1版

印 次: 2012年6月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-203-07475-5

定 价: 39.80

如果印装质量问题请与本社联系调换

亲爱的读者：

撰写本书时，我参考了许多资料。作为一名活跃的投资人，我会持续寻找新信息与灵感。我使用的参考资料，以及未来将予我灵感的许多信息源，都放在 [www. supertrends. com](http://www.supertrends.com) 上。你不仅能在这网站找到相关文字资料的链接，还能观看全球思想领袖的影片、我预见的未来之互动路线图、获利模式概览，以及许多其他资料。

拉斯·特维德

前言

2020 年的世界将是怎样一种景况？2030 年、2040 年与 2050 年又如何？最诱人的工作、创业或投资机会将出现在哪里？最大的成长与最丰厚的赢利将来自哪里？

2009 年 5 月，我的心思几乎全在这些问题上。几年前，我和伙伴合创了一家行动通讯公司。2009 年 1 月，该公司荣获“红鲱鱼全球百强企业奖”（Red Herring Global 100），代表该公司是全球前景最看好的科技业者之一。在圣迭戈庆祝过得奖之后，我获邀在柏林举行的“红鲱鱼欧洲百强企业”活动上发表主题演讲，听众是精英企业家与创投业者。这场演讲安排在 2009 年 4 月 1 日，题目是“科技的未来”。

这场演讲之后，我想到要写一本书，不仅讲科技的未来，也讲政治、冲突、经济、人口、环境、生活方式、企业与金融的未来。

原因是：我不时发现，几乎所有生意人（包括我自己）皆一面倒地寻求有关短中期前景的信息。“未来 12 个月市场平均预估每股盈余是多少？”“哪一家手机制造商正赢得市场占有率？”“谁将在日本大选中胜出？”

此类信息无疑重要，但我发现，我个人在事业上做出最佳投资、得到最大乐趣，总是发生在我看对大局，然后逆市场主流意见或率先长期布局的时候。我还发现，要享受乐趣并获得成功，光是在自己的领域表现出色是不够的——远比这重要的，是选对领域投入。事情顺利时，正如俗语所言，我是在适当时候出现在适当的地方。

你现在看到的，就是我写出来的书。我基本上是展望到 2050 年。这是很

长远的展望,某些领域的趋势清楚明确,某些领域则模糊得多,我预测后者时是孤立无援的。举一个例子,2050年的人口概况远比届时的信息科技容易预测。

我写这本书的几个月中,许多人指世界经济将进入一段非常非常长的停滞期——“10年”、“20年”,诸如此类。毕竟,日本经济泡沫1990年破灭后,情况就是这样;而西方世界自1980年,甚至是第二次世界大战结束后开始,累积了过量的信贷,难道不需要同样长的时间恢复原状吗?

我个人不认为会这样。我认为我们将迎来一个很大的全球扩张期,虽然有几个经济体将受债务问题困扰,但绝大多数国家却没有债务问题,或者有能力处理它。不过,2007至2009年间的经济危机留给未来一些教训,我们必须充分了解。因此,虽然本书是要讲未来数十年,我会从最近这场大崩盘讲起。

目录

作者注..... 1

前言..... 2

第一篇

经济周期 50 年

- 第一章 三种周期循环..... 3
第二章 通胀永远是货币问题..... 17
第三章 三年一个泡沫..... 25

第二篇

世界趋势 50 年

- 第四章 全球人口趋势..... 41
第五章 全球财富趋势..... 69
第六章 全球科技趋势..... 81
第七章 环境与资源压力..... 99

第三篇

投资趋势 50 年

- 第八章 概览..... 125
第九章 金融..... 137

| | | |
|------|--------------------|-----|
| 第十章 | 房地产 | 151 |
| 第十一章 | 大宗商品 | 177 |
| 第十二章 | 替代能源 | 189 |
| 第十三章 | 基因与生物技术 | 201 |
| 第十四章 | 信息科技 | 221 |
| 第十五章 | 奢侈品 | 269 |
| 第十六章 | 生活方式 | 287 |
| 结语 | 回头看现在 | 301 |
| 附录 | 2010 ~ 2050 年间百大事件 | 303 |

第一篇 经济周期 50 年

- 人类文明的道路从不平顺，未来也不会平顺。这有一部分原因在于一些无可预测的事件，但一些周而复始的现象也是重要因素。
- 本篇检视 2007 ~2009 年市场崩盘的启示，解释并量化部分周期现象，以及这些现象未来将产生的不理性、不稳定及戏剧性情况。本篇将重点说明经济周期循环、泡沫及恐慌背后的经济及心理驱动因素。
- 此外，本篇还解释货币及银行业的本质，影子货币及影子银行体系以往如何促成非凡的荣景与崩盘，以及为何这种情况未来很可能将重演。

三种周期循环

2008年1月寒冷的一天，我坐在苏黎世机场等待登机时，听见U潜艇声纳的声音，从我口袋里传出来。

乒乒乓，乒乒乓……

是我的手机。我把它拿出来，按下绿色键，说：“我是拉斯……”是一位朋友打来，他告诉我的事似乎很可怕：

“拉斯，我刚离开那银行的研讨会。他们从不曾如此悲观。事实上，我第一次听到他们说自己真的很担心。我想应该跟你说一声。”

他说的研讨会，是苏黎世某金融从业者每年一度的展望研讨会，一如往常在苏黎世湖畔某知名饭店举行。我和这位朋友以往每年都参加，因为往往大有收获，但今年我没办法去。

朋友来电所言，我并不觉得十分意外。事实上，在2007年底，我已卖掉手上许多股票，余者则借由卖出股价指数期货对冲。但是，他的话仍令我担忧。我们谈了一会，然后挂掉电话。因为还不能登机，我坐在那里，想了一下。我想：“如果这次真的崩盘——这是真有可能发生的事，我不想因此陷入困境。”问题是，我投资了很多钱在私募基金上，而这种资产是无法轻易脱手的，而且我还承诺投入更多资金。此外，我手上还有一些对冲基金及小型股，都不是可以快速套现的资产。登机前，我打电话给一名经纪，卖出更多股价指数期货。

当然，回想起来，我应该卖出更多期约。随后发生的这场崩盘，比我担心的更严重，而且很可能超出所有投资银行家的估计。这是一生难得一遇的崩跌。尽管我有先见之明，但我的净股票部位在空头后期仍受挫，因为我太

早平掉自己在期货上的对冲部位。

那么，这场崩盘到底是怎么一回事呢？有些人说，2007 年有一些泡沫破灭了。但是，尽管有些市场的确曾升至偏高的水平，我不会称它们是泡沫。例如，我个人认为，2008 年初，美国房地产算不上是疯狂昂贵，而股票也一样。

有些人则主要认为本次危机是金融体系的系统性失灵（systemic failure），我觉得这观点肯定是正确的。还有一些人认为，这是传统的经济周期循环。这的确是事实的一部分，接下来我们就先讲这部分。

展望未来时不考虑经济周期循环，是相当危险的事，原因有二：首先，经济周期循环对我们的生活有很大影响，因此，经济周期未来如何循环对一切皆有影响。第二，经济周期循环的情况，很受创新和通胀之较长期趋势影响。此外，我觉得许多人混淆了循环与趋势，如果你了解这两者，这误解是可以避免的。因此，接下来我想讲一些相关事实，我认为这是所有投资人及商人必须了解的。

经济周期循环这回事，主要是因为一些可称为“番茄酱效应”的现象所致。番茄酱效应，是指你持续拍打番茄酱瓶子时，往往倒不出酱汁来，然后突然间会倒出一大坨，超出你的需要。经济中有三个不稳定的领域，也会出现类似现象：

- 库存
- 资本支出
- 房地产

其中库存是最可预料，最不麻烦的。经济正常时，无论在哪一个现代经济体，库存约为年度国内生产总值（GDP）的 6% 左右。以下逐步说明库存周期形成的过程：

1. 衰退进入最后阶段时，库存低于正常水平，因为企业已有一段时间不曾订购任何东西。
2. 随着需求回升，企业被迫增加库存。这过程提振新订单，经济因此获得额外刺激。
3. 经济加速成长之下，企业尝试将库存提升至更高水平，但因为商品销

售畅旺，库存未能及时提升至理想水平。此外，经济成长之际，出货时间拉长，可能迫使企业订购超过真正需求的商品。

4. 但是，企业最终将觉得已拥有足够的库存。一旦如此，工厂订单将不再增加，而许多经理人将忽然担心自己过度补存库存，以致手上存货过多。他们因此将停止采购一段时间，而库存周期则进入下滑期。

三种周期循环

周期循环有三种：

- **库存周期**：影响有限，平均持续时间约为 4.5 年。
- **资本支出周期**：影响可能很大，平均持续时间约为 9~10 年。
- **房地产周期**：影响很大，可导致银行业危机，平均持续时间约为 18~20 年。

此类循环有一种称为“锁模”（mode-locking）的倾向：一种周期（如房地产周期）进入下跌阶段，另外两种周期也倾向进入下跌阶段。情况有点像表演结束时，观众开始零星鼓掌，然后很快就开始集体鼓掌。经济循环之所以有锁模倾向，是因为相关因素皆相连。这现象在房地产危机时尤其明显，因为此时银行业会受伤，而库存、资本支出及房地产皆仰赖银行融资。

库存波动通常会产生温和的经济循环，每 4~5 年出现一次衰退，库存周期因此是最短的一种经济循环。这种周期之所以短，原因之一是库存容易订购，而且通常很快就能出货（虽然经济热络时会慢一些）。库存不会是核反应堆或摩天大楼；库存是较小较简单的东西，如螺钉和螺帽、原料，以及简单的商品，如刮胡刀、吸尘器，或葡萄酒。经济若因严重衰退而萎缩 5%，也仍有 95% 运作中，企业因此可相当轻松地减少库存。事实上，一旦企业因经济开始衰退而恐慌，进而开始出清库存，通常只需要 9~12 个月，库存就能降至接近零。这就是为什么库存周期比较短。

驱动经济周期循环的另一因素是资本支出，这是对机器与设备（如生产线、卡车、包装机器及计算机）的投资。在大多数现代经济体，资本支出占经济的比重约为 9%~10%，在高成长的新兴经济体则更高一些。

资本支出为什么会导导致经济波动？经济成长一段时间后，企业认为有必

要扩充产能，因此订购更多设备。资本设备供应商因此生意大好，结果它们也有必要扩充产能，因此也会订购更多设备。换句话说，这成了一波自我增强的繁荣。最后，当大家都觉得产能已够用时，设备订单自然减少，而许多厂商将忽然发现，自己已订购了太多设备。设备销售额开始下滑，而且每况愈下。这种番茄酱效应和库存周期非常相似，但步调较慢，因为资本设备远比库存复杂，生产起来也费时得多。相对于库存，资本支出占经济的比重较大，而较长的延滞时间也使得短缺与过剩皆较严重，资本支出周期的规模因此比较大。这种周期平均每 9~10 年造成一次衰退。

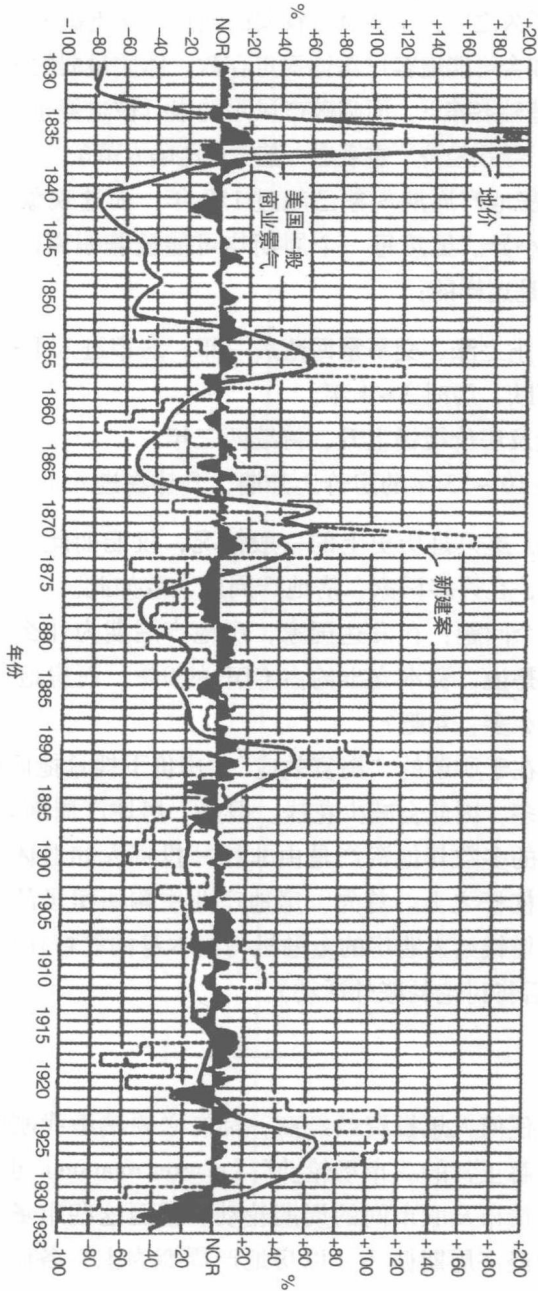
资本支出周期可以产生严重后果，2000~2003 年间信息科技业重挫就是一个好例子。但是，最剧烈的景气循环，则是由房地产市场固有的波动造成。已开发经济体平均耗用约 9% 的 GDP 建设住宅，3% 建设商用不动产；其中约一半花在既有房产的维修保养上，余者则是新的建设。估计约 20% 是由政府出资，这部分因此相当稳定。房地产的剧烈周期，是源自由民间部门出资的那部分。

那么，房地产周期是怎样一种情况？首先，这种周期的平均持续时间为 18~20 年。房市崩跌后的初期，新建案几乎消失殆尽——大家都吓坏了，而且既有房产的市价远低于重置成本，何必盖新房子？此外，在此阶段，许多房地产开发商破产了，而新建房很难获得融资——开发商或买家必须拿出高额头期款。

但是，假以时日，自然需求终于追上待售房产之供给。房价开始上涨，一段时间之后，新建房又变得有利可图。开发商开始寻找新土地、规划建房、申请营建许可，动工盖新房子。当然，这过程会耗费多年时间。与此同时，市场情况愈来愈好，投机客纷纷进场。此时许多人可能会决定购买第二套房子，部分是出于好玩心态，部分是期望这成为一项安全的好投资。

最后，当大量新房子以只有少数人负担得起的价格推出时，房地产周期就达到其高潮。此时房子开始变得难卖，价格不再上涨，交易量下滑。交易量回落约一年后，房价也开始下跌，跌势持续 3~4 年。

在此阶段，许多银行猛然发现，一些借了钱的投机客将无力偿还贷款，银行因此震惊不已。因为每一时投机客往往同时向数家银行借款，银行业者认为，谁最后出手追收贷款谁将承受损失，他们因此竞相催收贷款。



芝加哥 103 年 (1830 ~ 1933) 的房地产周期。图中清楚可见地价及新建房的长期周期。

资料来源: Hoyt, Homer: *One Hundred Years of Land Values in Chicago, Chicago: Chicago University Press, 1933.*

随着房价持续下滑，伤害从高杠杆投机客扩及营建商、经纪商，以及各类不动产的业主。破产潮随之出现，银行——财务杠杆往往达 10 倍左右——被迫承受巨额损失。不久之后，一些财力较弱的银行已接近破产；危机初期向客户催讨贷款的银行，如今可能遭客户集体提走存款。体质最弱的金融机构，很快就支倒地。在资产基础萎缩下，面临破产风险的银行被迫停止向各产业放款。流动性因此整体萎缩，导致经济严重衰退，甚至可能陷入萧条。

我们发现房地产周期现象已超过 150 年，而这现象在各国、各地区以至各年代均大同小异。虽然每一个周期均可能显著偏离以往的一般情况，典型的房地产周期是这样的：

1. 房价停止上涨、交易量回落后一年，房市进入下跌阶段。
2. 房价下跌，历时 3~4 年。
3. 交易量及房价缓慢上升，持续两三年。
4. 最后是 10~15 年的房价上升期，升势在进入下一下跌阶段前加速。

如我所言，这只是历史上的一般情况，仅能如此看待。不过，也如我所言，数百年来，在许多国家，房地产周期大致如此。

这里有一个问题：在发达国家，房地产周期为什么比资本支出周期来得剧烈？我们不是说，资本支出约占 GDP 的 9%，而房地产则约为 12% 吗？两者也不是差那么多，对吧？

原因部分在于所谓的“财富效应”：房价下挫且拖低股市时，人们骤然觉得自己穷了许多，因此会减少花钱。但是，房地产周期非常麻烦的更大原因，在于价格波动的多数其他资产是由非杠杆投资人如退休基金拥有，而房市则建基于两层的杠杆之上。首先，房地产业主购买房子的大部分钱，通常是借来的。其次，借钱给人购房的金融机构，本身的杠杆比率往往高达 10 倍左右（不计我们稍后将讨论的账外活动）。

我认为，任何人想投资或经商，都有必要熟悉我刚刚描述的经济周期循环。此外，了解正常的“市场轮动”（market rotation）也是非常有益的。这是指货币市场、债市及股市间的周期轮动，甚至这些市场本身之中也有某种轮动。下表显示经济周期循环（以房地产周期为主）各阶段，金融市场轮动的典型情况。

| 经济周期循环各阶段的金融市场轮动 | |
|------------------|----------------------|
| 繁荣期 | 1. 资金利率（银行放款利率）上升 |
| | 2. 债券价格下跌（也就是债券利率上升） |
| | 3. 股票价格下跌 |
| 下跌期 | 4. 经济衰退 |
| | 5. 大宗商品价格下跌 |
| 危机期 | 6. 房地产价格下跌 |
| | 7. 资金利率跌至低位 |
| | 8. 债券价格上涨 |
| 复兴期 | 9. 股票价格上涨 |
| | 10. 经济复兴 |
| | 11. 大宗商品价格上涨 |
| | 12. 房地产价格上涨 |

换成是资本支出为主的经济周期循环，轮动情况大致相同；不过，若是纯粹的资本支出或库存周期，房地产市场在经济萎靡期未必会下跌，因为利率下滑的好处，可能盖过经济萎靡的影响。

市场轮动牵涉的各类资产中，也有表现领先与落后之别。以股市为例，经济上升期之前及期间，各股表现出色的次序为：（1）金融股及非必需消费股率先上涨，接着是（2）信息科技及工业股，最后是（3）资源类股。景气触顶时，表现突出首先是基本消费类股，接着是公用事业股。

还有一件事是所有人都应该知道的（但许多人显然不知）：股市平均比经济周期早9个月触顶，随后开始区间盘整或回落。高盛的计算显示，1847至1982年间，美国经济的周期性衰退平均持续23个月，令股市平均下跌30%。股市平均比经济周期早5个月触底回升，这两者触顶的时差显著有别。

因此，无论是在经济顶点或谷底，股市皆是领先指标，事实上是我们能找到的最佳领先指标之一。尽管如此，在股市底部买进，然后在经济继续恶化之际持有5个月，仍是一件考验心智的事。但是，你买进股票时，买的并非仅是公司未来5至12个月的盈亏，而是未来15年，甚至更长时间的现金流折现值（人们往往忘了这一点）。由此角度来看，金融市场对经济的周期波动常有离谱的过度反应。

股市领先经济触顶的时间，为什么会比领先经济触底的时间长呢？原因之一，可能是经济停留在高峰的时间较长，而这是因为资本支出及营建活动皆有一定动能，难以快速停止。因此，在经济触顶前，股市往往会有多个月时间剧烈波动，但无明显趋势，之后才下跌。经济触底时的股价波动通常较突然，因为经济触底回升可以来得较突然，通常是由企业补充库存带动。无论如何，正如罗斯柴尔德男爵（Baron Rothschild）所言，购买股票的好时机，是“街上血流成河时——即使那是你的血”。股票应该在经济尚未触底时就买进，而做这件事的早期讯号之一，是债券——包括公司债——价格回升，而接下来的一段时间，可能是坏消息持续传出但股市不再下跌。

大宗商品在市场轮动中亦扮演重要角色。首先，它们在经济循环中显然是反应滞后者。学者加里·戈登（Gary Gorton）和基尔特·鲁文荷斯（Geert Rouwenhorst）研究 1959 至 2004 年间，各种大宗商品在美国经济周期中的表现（见《商品期货的事实与幻想》*Facts and Fantasies about Commodity Futures*）。下表显示一些大宗商品、债券及股票在经济周期各阶段的平均价格变动幅度，价格走势强劲者以灰底标示：

| | 扩张初期 | 扩张后期 | 衰退初期 | 衰退后期 |
|---------|-------|-------|--------|--------|
| 铜 | 2.3% | 18.8% | 11.3% | -21.6% |
| 锌 | 3.3% | 11.9% | -8.6% | -1.7% |
| 镍 | 3.4% | 14.1% | 6.9% | -11.2% |
| 铝 | -0.6% | 4.6% | 5.6% | -3.8% |
| 铅 | 2.6% | 11.6% | -16% | -9.7% |
| 公司债 | 11.5% | 3.6% | -2.9% | 25.7% |
| 标准普尔总报酬 | 18.1% | 10.4% | -15.5% | 17.3% |

资料来源：戈登与鲁文荷斯论文《商品期货的事实与幻想》

大宗商品的价格走势，和公司债及股票显然不同。在衰退后期，公司债价格大涨，而且涨势延续至经济复兴时期，这是因为通胀风险消退、流动性扩增，投资人预期前景转佳。紧随在公司债后面的，是股票；激励股价的原因与公司债相同，另外是因为用以折算未来盈余为现值的利率（也就是债券的收益率）愈来愈低。大宗商品在扩张后期开始大涨，铜和锌表现尤佳。铜价甚至在衰退初期也表现强劲，这是因为经济扩张期内开始的建设项目，一