

Money錢

全台一千五百萬瀏覽人次見證
黃國華這樣躲過金融洪水！

空手 的勇氣

黃國華的總經筆記

股市諾亞方舟啟航
等待多頭生機的橄欖葉再現

黃國華◎著

做未來財富新贏家！
本書告訴你：

- 黃國華為何能領先市場看空，在8500點以上出清股票？
- 如何跳脫市場雜音，做對投資判斷？
- 如何準備迎接新財富？未來進場時機及選股方向建議

熱情
推薦

《Money錢》雜誌社主編
林奇芬

獵豹財務長部落格版
郭恭克



作者◎黃國華

投資經驗將近20年，曾任外匯交易員3年、大型商業銀行資金操作主管4年、證券公司自營部債券部主管5年，由於實際參與外匯、票券、公債、股票等交易，擁有全方位的法人投資歷練，讓他習慣從總體經濟的大架構去觀察市場趨勢的變化。從專業的法人機構操盤手退隱之後，作者自2006年3月開始經營「總幹事黃國華耕讀筆記」部落格，分享他的投資筆記。迄今逛過他部落格的累積人次高達2500萬人次，並以每天近3~7萬人次的速度持續增加，為國內超人氣財經部落格版主。

筆名：總幹事

學歷：台大經濟系

資歷：外商銀行外匯交易員、中小企銀債券交易員、泛亞銀行襄理、大眾證券自營部副總經理、創投業合夥人

現職：專業作家

部落格網址：www.wretch.cc/blog/bonddealer

著作：《總幹事的投資筆記》

《金色巨塔》

《交易員的靈魂》

《收盤後的人生》

《台北金融物語首部曲：內線國度》

《台北金融物語二部曲：金控迷霧》

空手的勇氣——

黃國華的總經理筆記

黃國華◎著



- 004 〈推薦序〉冷靜、理性的交易員 林奇芬
005 〈推薦序〉一堂價值上億元的投資課！ 郭恭克
006 〈自序〉洪水來臨前，你有沒有跳上諾亞方舟？

第 壹 篇 ▶ 創世紀之洪害 —— 總經浩劫

- 012 第 1 章 第三次世界大戰 —— 通膨
016 第 2 章 空頭東西軍
020 第 3 章 小心次貸就在你身邊
024 第 4 章 金融難民營與台股的喪鐘
030 第 5 章 柏南克的不在場證明
034 第 6 章 深雪東禍之投資航道
039 第 7 章 縱慾過度之停滯性通膨
043 第 8 章 派對結束
047 第 9 章 通膨第 3 部曲 —— 冰河期
052 第 10 章 共產美國的誕生
056 第 11 章 十年一夢之地雷事件簿

第 貳 篇 ▶ 罪惡的亞當後代 —— 金融市場

- 066 第 1 章 萬點之冬令進補
073 第 2 章 狡猾的預測
078 第 3 章 股神很忙
082 第 4 章 這些老外
092 第 5 章 西瓜、駝鳥與國王的新衣
097 第 6 章 台灣的航空公司都是去火星加油吧？！
105 第 7 章 歌林好冷氣 —— 股本形成的另一種負面教材
110 第 8 章 早就露出敗相的公司
116 第 9 章 愈賠愈有價值
120 第 10 章 金融籲天錄
133 第 11 章 猴子金融物語
137 第 12 章 100 次不要
141 第 13 章 外資聊齋

第 參 篇 ▶ 諾亞方舟的啟航 —— 投資做自己

152	第 1 章	真假多頭之田豐啟示錄
157	第 2 章	失焦的 2008
162	第 3 章	別小看這些數據
167	第 4 章	少一點就會多一點
171	第 5 章	激情過後
174	第 6 章	別相信沒有歷史根據的論點
178	第 7 章	買基金與停損
184	第 8 章	你想像不到的融資盲點
188	第 9 章	成長歸零的季節
193	第 10 章	危機能入市嗎？
197	第 11 章	天空割喉戰
202	第 12 章	人民幣的史觀與 30 年戰史簡論
208	第 13 章	淺談央行

第 肆 篇 ▶ 一葉橄欖 —— 重建的訊號

214	第 1 章	向安藤大師學投資
218	第 2 章	台股之聖嬰現象
224	第 3 章	貨幣恆等式
227	第 4 章	通縮黑洞① —— 形成與現狀
232	第 5 章	通縮黑洞② —— 記憶是唯一的路標
238	第 6 章	通縮黑洞③ —— 扶桑的黑暗 15 年
245	第 7 章	通縮黑洞④ —— 去他的槓桿化
252	第 8 章	通縮黑洞⑤ —— 通縮的模樣
258	第 9 章	通縮黑洞⑥ —— 4 個爆點
262	第 10 章	通縮黑洞⑦ —— 大國的紅利點數
266	第 11 章	通縮黑洞⑧ —— 利息歸零的年代
272	第 12 章	通縮黑洞⑨ —— 貪婪的回顧
281	第 13 章	底部到了沒？① —— 外資篇
286	第 14 章	底部到了沒？② —— 反彈篇
290	第 15 章	底部到了沒？③ —— REITs 篇
294	第 16 章	採購經理人指數
299	第 17 章	10 個財務健診燈號
305	第 18 章	其他幾個總體經濟指標

附錄

314	金融海嘯的人事誌（2007～2008）
-----	---------------------

冷靜、理性的交易員

「總幹事黃國華耕讀筆記」是網路部落格世界的傳奇，擁有 2400 萬個點閱人次，以及每天近 3 萬人次的累積速度，代表的是版主黃國華勤勞的筆耕與讀者高度的認同，禁得起市場考驗的堅強實力。

2008 年是投資人傷痛的一年，全球金融風暴不僅重創金融產業，也讓許多人財富大幅折損。但黃國華卻能安然躲過這場浩劫，在 2007 年 11 月出清持股，同時還反手賺進債券的價差，成為投資市場的少數贏家。他精準的決斷來自那些線索，令人好奇？

黃國華說，答案就是總體經濟環境的觀察。問題是，這套看懂總體經濟的功力，非得要經濟系科班出身，或是投資市場的專家才學得會嗎？一般總體經濟類書籍總是硬梆梆、又嚴重脫離市場，但黃國華這本談總體經濟的書，不只文筆風趣、淺顯易懂，又一針見血，對有志於提升財富管理功力的投資人，是一份珍貴的禮物。

黃國華說，空手需要勇氣。當看法與市場大多數人相反時，是寂寞的。但我看到這段時間，空手的黃國華並沒有鬆懈，他仍然保持每週工作六天，持續的收集資訊、掌握經濟環境變動的蛛絲馬跡，以便時機來臨時再次掌握財富。我看到的是一個冷靜又理性的交易員，以及背後的耐力與紀律。

很高興我們有機會出版這本書，也期待讀者未來能逐步建立判斷投資環境的能力，成為下一個投資高手。

《Money錢》雜誌社長

林奇芬

一堂價值上億元的投資課！

我尊敬的摯友國華兄是超人氣財經部落格主，網路累積瀏覽人數逾2400萬人次，之所以廣受網友推崇，主要是因為他對總體經濟分析精闢，總是能撥開市場上的雜訊，以真知灼見的看法領先市場，更難能可貴地是，他願意透過筆耕及集結成冊，無私地分享他的投資心法。

「領先者總是孤獨的、寂寞的」，與國華兄認識多年，放眼國內投資市場，我打從心裡讚佩國華兄的勇氣，他可以說是位「股市仁俠」，勇於說出市場上沒人敢講的真話及真相。

《空手的勇氣》一書即是國華兄把20年來投資經驗再粹煉、昇華的心血結晶，說這是一堂價值逾上億元的投資課也不為過。而且，以國華兄風趣的文筆，對投資人而言，讀這本書宛如「總體經濟學就像一本故事書」，有利大家吸收成為自己的投資祕笈。

這次金融洪災雖說是百年難得一見，轉念一想，也是百年難逢的致富機會，國華兄在本書中提供的「投資藏寶圖」，將可作為投資人未來掌握股市進場時機及選股的參考。在此，鄭重推薦本書給各位。

證券分析師、獵豹財務長部落格版主

鄭恭克

洪水來臨前， 你有沒有跳上諾亞方舟？

在《聖經》第一部〈創世紀〉經文中，提到上帝耶和華見到世上充滿敗壞和不法的邪惡行為，於是用祂的眼淚當作洪水要消滅這些罪人。同時祂也發現，人類之中有一位叫做諾亞的好人，於是上帝指示諾亞建造一艘方舟，當方舟建造完成時，他與家人帶著牲畜鳥類等動物跳上方舟，同時大洪水也開始了，日以繼夜地降雨以致於洪水淹沒了所有的陸地，在陸地上的生物全部滅絕，只有諾亞方舟中裡面的生命得以存活。

洪水肆虐世界了幾百天後開始消退，這時諾亞放出了一隻鴿子，但牠並沒有找到可以棲息的陸地；沒多久，諾亞又再次放出鴿子，這次牠啣回了一支橄欖樹的葉子，諾亞從橄欖樹的新葉嗅到了洪水已散、大地恢復生機的訊號，於是諾亞帶領著家人與動物們走出方舟重建家園。

總經有如「諾亞方舟」守護我的財產

2008 年的金融市場彷彿滅絕一切的創世紀洪水，從歐美日先進國家到金磚四國等新興市場，從股票、房地產到原物料，從連動債、結構債到各種避險之衍生性金融工具，從主權基金、私募基金到對沖基金，從巴菲特、索羅斯到羅傑斯，從 DRAM、面板到汽車、鋼鐵業，無一倖免。

一年多來，「價值投資法」可說是失靈，「逢低買進」成為 2008 年最不好笑的冷笑話；一年多來，全球的股市與各種金融商品也無一不跌，讓資產配置理論破功，分散投資卻買到了一堆廢紙；一年多來台股的十日線、月線、季線、年線、十年線與二十線統統跌破，技術分析法的均線比不上一碗蚵仔麵線。

所幸我和我的讀者跳上了「總體經濟」這條諾亞方舟上，躲過了這場

金融洪災，總體經濟這艘諾亞方舟保護了我的財產，然而現在更重要的，哪些是未來台灣股市總體經濟的橄欖葉呢？我又該如何扮演稱職的鴿子去尋找大地回春的橄欖葉呢？

金融市場未來沒什麼不可能

美國 Fed 主席柏南克還沒搬出聖誕樹，就急忙掛起「零利率」的牌子，揭開了 2009 年將是個「驚奇不斷」的一年，當美國這個世界中心都下了零利率這道通靈符咒，往後的全球金融市場將沒有什麼事是不可能發生的，缺乏想像力的老投資方法，恐怕不再適用於劇變的未來。

請打開心胸接受劇變，請將卸下過去在投資領域所累積的一些經驗包袱，請反芻著這場金融裂解下的洪災痕跡，當全球同步進入零利率、當油價可以在短短的不到 5 個月從每桶 147 美元大跌到 33 美元、當最積弱不振的日圓匯率，可以在短短的幾個月升值到歷史高點、當全美前 5 大投資銀行倒了 3 家、當美國 3 大車廠同步邁向破產邊緣、當過去幾年以來，趨之若鶩的避險基金竟然是場數百億美元的騙局……2009 年沒有什麼事情是不可能發生的！

數字會說話 歷史會證明一切

這本書收錄了 2007 年底到 2008 年底，我在《壹週刊》發表的專欄文章以及自己部落格（www.wretch.cc/blog/bonddealer）上面的文章，我很驕傲地留下了這些文字，並經由週刊與部落格上 2400 多萬的流覽人次見證，經由渾厚總體經濟分析所累積出來的客觀方法，躲過金融海嘯的歷

史，我詳細地記載一年來的時局裂解，以及面對變局下的每一種觀看的心情，我無意寫成教條式的造神書籍，只是想要藉由不同的財經視野，與讀者一起跳脫出浮光掠影的盤面巢臼，傾注心思在總體宏觀分析所涵孕的冷靜美感，與不受人為操縱的客觀。

一年多來，風險的善意提醒一直被眾人汙穢成「負面思想」，一直被汙穢成「唱衰台灣」，經由深思熟慮所省思的保守內斂，被習於多頭的投資者嘲諷成「無能」。

然而，從 2007 年 11 月至今，我無法幸災樂禍從大崩解中抽離，因為周遭的親友中有許多人已遭金融洪水滅頂，然而，依舊還有許多朋友像「義和團」或「神風特攻隊」似地不顧風險投入詭譎多變的金融市場當中，出版本書只是想要說出沒人會講的話。

用純粹的經濟數字演繹出投資的節奏，由時間與數據的經驗累積的細膩邏輯，站在全球視野的高度品嚐總經的美學，不再氣喘如牛地畫線看盤，不必裝模作樣地去朝拜每一個滿口謊言的上市公司 CEO，更不必用債台高築的代價去危機入市，當然更不需冒著內線犯罪的風險，去尋找那些致命的吸引力。

踏著利率、匯率與客觀數據造訪詭譎多變的股市，細細品味著由各種指標所建構出每一個投資學上的鬼斧神工，用從容不迫的慢活態度，去除掉喧嘩無用的雜訊，總體經濟指標有著愛恨分明的結構，不讓投資人陷入心盲的多空模稜，更不會跌入股市大盜與騙徒所羅織的詐騙蛛網。

堅守「空手的勇氣」 等待投資的橄欖葉出現

自 2007 年 11 月出清股票至今，我從不去搶反彈，也不去預測股市底

部。在這段日子，我之所以會堅持著「空手的勇氣」，如前文所提，是因為跳上了「總體經濟」這條諾亞方舟上，躲過了這場金融洪災，然而，不管是股市處於多頭或空頭走勢，想要滾出財富雪球，都需要空手等待「好」的投資時機，這遠比選股來得重要。

因為，即便是多頭行情，如果時機不對，例如行情已在多頭末端，你卻貿然搶進，恐怕只能成為最後一隻老鼠；在股市空頭時期，如果你一直在猜底，認為跌得夠多了，因而貿然搶進攤平，往往會發現向下接手的都是刀。那麼，何時才是「好」的進場時機？從總體經濟數字所透露出的訊息就是你投資的「諾亞方舟」。

我仍在等待總體經濟數字給我未來股市重建的訊息，等待股市底部確立之後的進場時機。

最後，請積極正面地迎向人生、愛情與家人，請謹慎小心處理你每一筆金錢與投資。

此外，這本書之所以能順利完成，在此要特別感謝熱心讀友蔡韻純小姐的協助。

作者 **黃國華** (2009/1)

〈序曲〉

第壹篇

創世紀之洪害



洪水淹沒大地，使天下所有最高的山峰都沒頂。但是水繼續高漲，高過山峰七公尺。地上所有的動物：牲畜、飛鳥、爬蟲，和人類都死光。地上一切有氣息的生物也都死了。上主消滅地上一切的生物：人類、牲畜、爬蟲，和飛鳥……

《聖經·創世紀 7 章 19 節》

—— 總經浩劫

從次貸風暴重創全球金融市場，

再到通膨肆虐攪亂總體經濟，如今全球經濟卻又處於

惡化的通膨緊縮……這種種敗壞之象、混亂失序，

有如同《聖經·創世紀》中，神要降罪於人間，

決定用一場洪水的浩劫毀滅一切罪惡。但是，

到底誰是這場金融海嘯的始作俑者？作者黃國華

又是從哪些總體經濟警訊中預知大難將至，

進而對外發出警語，並躲過這場金融洪水？

一起來看看。



空

手

的

勇

氣

第 1 章

第三次世界大戰 ——通膨

世界上只有一種罪行，那就是偷竊。其他的罪行都是從偷竊變化而來的。

——《追風箏的孩子》 卡勒德·胡賽尼

美國聯邦準備理事會（Fed）以跌破全球專家眼鏡的手段——大手筆調降聯邦基金利率兩碼（一碼為 0.25%，兩碼即 0.5%，2007/9/18），並同步調降重貼現率兩碼。從宣布日到 3 天後，美國公債市場毫不領情地反向上漲 31 個 bp（基本點，註 1），殖利率（註 2）從 4.40% 走空到 4.71%，顯示美國債券市場擔憂著一些比景氣衰退還要棘手的問題——通貨膨脹。

果不其然，原油每桶漲到中秋節前近 83 美元的咋舌新天價，並朝著我兩個月前預估的百元油價邁進。嚴重的是，從油價到貴金屬的銅、鋅、鐵、鋁、鎳價格，短短 3 天內，漲幅從 5%～10% 不等，且代表散裝航運運價指標的波羅的海指數 3 天更漲了 5% 以上；唯獨美元跌到歷史新低，1 歐元可兌換 1.41 美元（8 年前是 0.8225 美元），連美國那位較弱小的鄰居——加拿大，她的

幣值竟然首度升過美元！

「Fed 降兩碼」這帖猛藥正式揭曉出：一、用通膨救美國；二、強勢美元成為歷史名詞。這道理你我皆知，Fed 主席柏南克當然更心知肚明，但好奇的是，美國人為何要祭出這種激烈政策呢？

擠兌的世界

Fed 開會的前 3 天，英國一家專門承作房貸的北岩銀行（Northern Rock），竟然發生擠兌風暴，這應該是我首次透過電視畫面看到西方世界的白種人，氣急敗壞大排長龍地急著想兌領他們的存款，這鏡頭肯定驚動 Fed 的眾多委員們！

後來，在 Fed 開會的前 24 小時，美國 2007 年 8 月分法拍屋金額與數量，較 2006 年同期成長 1 倍的數字被披露出來，且多數集中在美國所謂的「中西部」或「南部」度假勝地，這意味著：許多中低收入階層與中老年齡的美國人，他們的房地產已蒙受到難以抹平的傷害。

今天以柏南克為代表的世代，對於這樣的劇烈衰敗無法完全釋懷，他們（包括 Fed 主席柏南克）這群生長在美好的 1950 ～ 1960 年代，並在 1990 年代新經濟致富的老美，在驚慌之餘，也只能玩這種「新通膨救舊通膨」與「由全球共同分攤惡性通膨」的惡棍把戲了。

中國與美國的通膨戰役

如果美國的經濟用「硬著陸」（註 3）來形容，那麼，另一個與