



在平的世界找牛市
何時何地都賺錢的多頭策略
A Bull for All Seasons:
Main Street Strategies for
Finding the Money in Any Market



Education *Your Learning Partner*
美商麥格羅·希爾國際出版公司台灣分公司

目次

推薦序	008
前言	010

Chapter 1 經濟

簡介	016
遊戲規則已經改變（1998年6月1日）	019
降息是反彈的第二個關鍵——下一步要觀察什麼（1998年9月9日）	020
6-15-22-36的重要性何在（1999年5月1日）	025
危機四伏——通貨膨脹！（1999年6月22日）	027
一首經典老歌？（1999年10月2日）	029
已進入「新」經濟的三個理由（2000年3月13日）	031
笨蛋！重點在「舊經濟」！（2000年4月30日）	033
指標未能反映實際情況！（2000年6月1日）	035
新經濟，哪裡「新」？（2000年7月1日）	038
真正的「倖存者」——我們的經濟（2000年9月7日）	040
三大利空已不復存在（2000年9月15日）	043
先不要對「舊」經濟失去信心！（2001年1月11日）	045
我們能突破這個循環嗎？（2001年4月1日）	047
經濟情況不像你所想的那麼糟（2001年6月1日）	050
值得讚頌的日子！（2003年9月2日）	052
你不可能每次都稱心如意（2003年9月22日）	054
「解脫」要怎麼拼？J-O-B-S（工作）（2004年4月22日）	057
拆穿最普遍的經濟迷思：市場為什麼會將一路漲到2006年（2005年10月1日）	060
價值68萬4000美元的問題（2005年10月17日）	063

Chapter 2 聯邦準備理事會

簡介	068
非理性顫慄：世界領導者內部的經濟與軍事混沌，導致繁榮變得不確定（1998年8月31日）	071
葛林斯班說出不可思議的字眼：「非理性顫慄」（1998年9月9日）	074

韓福瑞・霍金斯讓葛林斯班也得買帳（1999年2月25日）	077
「胖女士」唱歌了……一切都結束了！（1999年6月30日）	080
股票、債券與字典（1999年10月6日）	083
回到未來！（2000年11月17日）	086
駭客與「雅客」（2000年2月11日）	089
晚安，葛林斯班先生！（2000年6月28日）	091
我們才剛開始（降息）（2001年1月4日）	093
給我一個價格折扣！（2001年2月16日）	095
這和175有什麼關係？關係可大了！（2002年4月9日）	097
J.O.B.S.工作最重要（2003年11月14日）	100
葛林斯班颶風比較需要擔心（2005年10月3日）	103
「班老大」（Big Ben）新官上任（2005年10月27日）	106
柏南奇颶風（2006年6月21日）	108
FED的「工作」已達成（2006年8月7日）	110
重點不在「是否」，而是在「何時」（2007年2月22日）	113

Chapter 3 市場

簡介	118
市場下跌？放輕鬆——「二軍」過度反應了（1998年8月27日）	121
減肥中心的時代到了（1998年12月4日）	123
我的看法錯了！（1999年1月4日）	127
1萬點不是賽跑終點（1999年3月16日）	129
應該把羅素二〇〇〇指數稱為動物農莊指數嗎？（1999年8月1日）	132
市場憂慮（2000年7月2日）	135
有舊、有新、有借，有藍（2000年10月12日）	137
畢業生和市場的嶄新局面（2001年6月20日）	139
美國，生日快樂！（2001年7月2日）	141
別管1月，真正重要的是12月！（2003年2月3日）	142
投資的三冠王（2003年5月21日）	144
故事才剛要開始（2004年3月9日）	147
鯨魚出現了！（2004年5月19日）	150
市場的諾曼第登陸日（2004年6月23日）	152

為什麼我那麼看多？（2004年7月23日）	155
我們將再度回到1萬點！（2004年9月28日）	157
股票市場不是單一面向的！（2005年2月25日）	159
聚合時代來臨！（2005年6月28日）	162
大、更好、最好（2006年3月24日）	164
不要管一些怪指標怎麼說，讓我們回歸到根本（2006年3月31日）	167
天佑美國——以及黃金成長期（2006年5月1日）	170
當一切塵埃落定後（2006年8月14日）	171
1萬2000點非常重要（2006年10月25日）	174

Chapter 4 投資策略

簡介	178
這個世界究竟出了什麼問題？（1998年10月1日）	180
歐洲經濟暨貨幣同盟、千禧年和道瓊工業平均指數！（1999年6月1日）	183
「木頭店症候群」（1999年10月1日）	184
正面我贏，反面你輸！（2000年3月1日）	187
最近一次的返校銷售潮（2000年8月17日）	189
華爾街的「邪惡軸心」（2002年7月16日）	192
尋找一些真正的指引……按下靜音鍵（2003年1月23日）	194
黃昏三鏢客（2003年2月10日）	197
我還在血拼…你呢？（2003年2月18日）	199
加倍加碼的時候到了！（2003年5月15日）	201
領導者很重要（2003年6月12日）	203
下一個「大」好機會！（2003年10月8日）	205
新的「一批」（piece）股利（2003年10月20日）	208
讓人眼花撩亂的指標（2004年2月6日）	210
告訴我錢在哪裡（2004年6月16日）	212
現金為王的時候又到了（2004年7月19日）	215
跟著錢潮走就對了！（2005年4月26日）	217
從感恩節到繳稅時間的投資「四T」（2005年10月21日）	220
再次跟著錢潮走！（2005年12月15日）	223
了不起的團隊，了不起的超級盃！（2006年2月6日）	226

最近的債券市場表現不是什麼難解的迷團（2006年3月6日）	229
從感恩節到繳稅時間「續集」（2006年10月26日）	232
「超級盃指標」（2007年2月5日）	234

Chapter 5 政策與政治

簡介	240
再會吧，格拉斯－斯蒂格爾法案——迎接一次購足的時代（1999年12月14日）	243
現代墨西哥革命（2000年11月1日）	244
艱難時刻（2001年1月2日）	246
加州斷電（2001年1月25日）	247
笨蛋，重點在股市！（2003年1月9日）	250
不是那麼艱難的時刻（2003年5月30日）	252
税金與現金（2003年6月30日）	255
我看見了訊號（2003年9月8日）	256
2004年總統大選前預告：贏家是……（2003年11月5日）	259
選舉結束了，贏家是日本投資人！（2003年11月20日）	263
總統產業經濟學（2004年1月26日）	265
佛利區博士的ICU指數（2004年2月22日）	267
我早就告訴過你會這樣！（2004年11月4日）	270
股票、債券與布希！（2004年11月9日）	273
日本選舉特評——新郵差不負眾望（2005年9月12日）	276
德國選舉特稿——沒有人勝出（2005年9月19日）	278
選舉終於結束了！（2006年10月30日）	280
只為富人減稅就足以促使一個人去喝酒，否則將迫使他出走到杜拜去（2007年3月16日）	283

Chapter 6 全球投資

簡介	290
日本的另一次大爆炸（1998年7月1日）	291
投資的奔騰年代（Seabiscuit）（2003年9月15日）	293
一起去淘金！（2004年5月27日）	296

日本的太陽依舊在上升（2004年7月28日）	299
奧運投資概念！（2004年8月17日）	301
巴西這次是來真的！（2004年10月6日）	304
海嘯中的一線光明（2005年2月24日）	306
最熱門的全球主題：歐洲TMT題材已退燒，中國TOP正當紅（2005年3月7日）	308
中國的投資拼圖：債券、奧運以及世界博覽會（2005年3月9日）	311
當現在就是1992年，盡情享樂吧！（2005年10月28日）	313
卡薩布蘭加（北非諜影）：不僅是一部電影！（2005年11月1日）	316
加納利群島的金絲雀、狗和起重機（2005年11月4日）	319
從葡萄牙軟木塞所推演出的投資題材（2005年11月8日）	321
阿曼的投資祕密（2006年4月18日）	324
古今並存的埃及（2006年4月24日）	326
突尼西亞 vs. 星際大戰（2006年4月25日）	330
義大利的條條大路通變化（2006年4月26日）	332
德國多麼「都會化」（2006年6月9日）	336
大J-C（日本與中國）投資（2006年7月24日）	338
瑞士新阿巴（ABBA）團體的表現還不錯（2006年8月21日）	342
丹麥讓童話故事成真（2006年8月25日）	345
從維京人到恐怖分子——改變的只是挪威的名字（2006年8月28日）	347
蘇格蘭不止外銷比威士忌，看看史恩、亞歷士和哈利就知道（2006年8月29日）	350
荷蘭已成為美好、壞與醜惡之土（2006年8月31日）	353
來自比利時——歐洲首都的問候（2006年9月1日）	356
來自波蘭克萊尼卡東達沃斯的問候（2006年9月11日）	358
超越《黑色豪門企業》的開曼群島正快速成長（2006年12月8日）	364
來自德國——祖國的問候（2007年3月5日）	367
南非有很多「好希望」（2007年3月6日）	369
莫三比克原本並非無憂無慮（2007年3月8日）	373
遠離非洲（2007年3月12日）	376
雖然沒有人是孤島，但塞席爾群島卻有很多自成一嶼的孤島（2007年3月15日）	379
獅子、老虎和熊，阿曼！（2007年3月19日）	381
杜拜——從駱駝到凱迪拉克（2007年3月23日）	386
椒鹽卷餅小偷和全球投資（2007年3月26日）	391

推薦序

陳忠瑞

二〇〇〇年科技泡沫後，全球經濟迅速重返榮景，從二〇〇一年十一月至二〇〇七年十一月共七十二個月的擴張期，世人無不陶醉於人定勝天的「循環擺脫論」而失去戒心，當美國次級房貸二〇〇七年發生初期，世人不以為意，最後在全球化的共振效果下，全球景氣遭遇二次戰後最嚴重的衰退，本書《在平的世界找牛市》（*A Bull for All Seasons*）提供我們在兩大景氣泡沫後的種種省思，作者包伯·佛利區博士為德意志資產管理公司投資策略委員會主席，並在眾多平面及電子媒體，為散戶投資人提供投資趨勢策略，堪稱是華爾街的投資明燈。

金融海嘯過後，各國政府全力救經濟，紛紛提出前所未見的措施，顯示古典學派信奉自由主義的那隻看不見的手，被華爾街無盡貪婪的心徹底打敗，市場機制無法有效運作，在海嘯「大破」之後，政策「大立」的措施不斷提出，雖然衰退帶來所謂痛苦三潮：財報調降潮、勞工失業潮及企業倒閉潮，也因此造成人心惶惶，市場悲觀言論充斥，但衰退應視為景氣循環的一個過程，就如春夏秋冬四季運行一般，尤其時值百年難得一見的大型金融風暴，眼界要拉開時空，投資觀念才會「大破大立」，以下是筆者幾個拙見：

倒閉是去泡沫化最快速的方式：企業總是在景氣高峰、公司最賺錢之時大幅擴張，倍數舉債經自陷高槓桿危機，俟景氣反轉訂單不再，再加上銀行收傘，現金流量成夢魘，於是企業倒閉潮再現，從美國、歐盟至中國、台灣無一倖免，企業倒閉潮勞工及銀行受創，但却是去泡沫化最快速的方式，一九二九～一九三三年經濟大恐慌期間，美國共逾萬家銀行倒閉，其中一半在谷底的那一年發生，可見倒閉潮出現之時，也是景氣見底之日。

衰退是成長的基石：股市是永遠的領先指標，經濟數據只是用於確立景氣擴張或收縮的趨勢，當「衰退」數據出現並成為人人皆知的事實，代表景氣已經歷

長期的向下趨勢，故巨幅衰退並不可怕，它代表谷底不遠，反而巨幅成長才要小心，它可能隱含高處不勝寒的反轉力量。台灣四十年來的景氣循環，只有兩次連續三季負成長，第一次出現於首次石油危機，從一九七四年第三季至一九七五年第一季，而股市低點在一九七四年第四季就出現；第二次在科技泡沫時，從二〇〇一年第二季至第四季，而股市低點也在當年第三季就已出現。

縮腿的力量：當經濟指標出現「歷史最差紀錄時」，由於基期打到谷底，接著衰退幅度縮小，負的yoy或QoQ變小，就是所謂縮腿的力量，這個力量就足以使股價從谷底翻身，等經濟成長轉正，知更鳥啼百花齊放之際，時節可能已近春暮時分了。

七〇年代筆者還是小學生的台灣農村，在冰霜覆及腳板的寒冬農曆年期間，每日清晨將苗圃的PE薄膜捲開以利秧苗受陽，至傍晚再將其覆蓋以防霜害，稻苗是在最嚴寒的隆冬播種發芽茁壯，而非春暖花開的季節，寒冬辛勤的播種，才有後來的春耕夏收。景氣循環就像一年四季春夏秋冬，位居窮鄉僻壤的農夫，都可因應天時運轉的自然法則，利用嚴冬辛苦播種希望；自以為聰明的投資人，却無法堪破景氣循環，在充斥貪婪與恐懼的股海怒濤中血本無歸。嚴冬考驗播種者的毅力，就如景氣衰退寒冬；考驗著寂寞寧靜投資者的心志與自信。所以，衰退並不可怕，幻滅是成長的開始，衰退是成長的基石。

作者在本書中以深入淺出的文字，剖析包括經濟的見解、市場趨勢、政府的政策及投資策略，尤其是以平實的語言，邏輯闡述枯燥的經濟學理論，並將其前瞻性策略擴及全球，而不局限於作者所在的美國，包涵日本、非洲、金磚四國等投資機會都不放過，是一本值得向大家推薦的好書。

前言

我自認是華爾街的倖存者，迄今已經在華爾街就業圈子裡打滾了三十多年。我從俄亥俄州地方自治公債發行人員做起，目前已成為整個華爾街圈子裡最頂尖的策略分析師之一。當然，若把我在美國國家廣播電視網財經新聞網（CNBC）、福斯新聞網（Fox News）、福斯商業新聞網（Fox Business News）、美國有線電視新聞網（CNN）和彭博（Bloomberg）等電視節目上曝光的時間全部加起來，絕對不會輸給華爾街其他多數策略分析師。

那些經歷讓我成為共同基金產業裡，最受媒體觀眾寵愛的投資專家之一。最初，我從1995年12月開始在電視上曝光，那時還是菜鳥的我，獲選為CNN的財經新聞頻道——CNNfn的原始來賓班底，如今我已經成為每一個CNBC節目的固定來賓。此外，我也是CNBC最創新的節目概念，一個稱為環球財經連線《世界交易所》（*Worldwide Exchange*）的首批來賓之一。這個節目是有史以來，第一個在世界各地「實況」同步轉播的財經新聞節目。該節目主播坐鎮在倫敦，聯席主播則是位於紐約和新加坡。在環球財經連線節目開播以前，廣播電視史上唯一在世界各地進行同步實況轉播的節目是《世界盃足球賽》。

我是唯一在CNBC《股市擴音器》（*Squawk Box*）節目的三個地點（紐約、倫敦與新加坡），同時擔任過客座主持者的人。此外，我也是福斯新聞網一個備受推崇的週末節目《多頭與空頭》（*Bulls n' Bears*）的特別來賓班底。福斯新聞網成立旗下的福斯商業新聞網時，我還擔任開台當日的出席來賓之一。我也在這個產業裡某些最有名望的投資節目，包括路易斯·盧凱瑟（Louis Rukeyser）主持的《華爾街週報》（*Wall Street Week*）、路·多伯斯（Lou Dobbs）主持的《錢線》（*Money Line*），以及亞歷山大·海格（Alexander Haig）主持的《麥克尼爾／李瑞爾之新聞時刻》（*MacNeil/Lehrer NewsHour*）與《世界商業評論》（*World Business*）裡，接受過訪問。

這樣高的電視曝光率，加上我身為一名高階主管的角色，使得許多財務顧問和散戶投資人，習慣定期徵求我對當前驅動全球市場之投資事件的意見和分析。

不過，儘管我的媒體曝光率很高，也無法天天上財經節目擔任來賓，針對每一項投資攸關事件發表評論；所以，取而代之的，我必須創造一個不屬於電視公開曝光的管道，好讓人們也可以透過這個管道來瞭解我的想法。

因此，我從十幾年前就開始撰寫投資評論。我並沒有設定僵硬的時程表，非得要在每週一早晨完成一篇預測當週市場投資波動方向的評論；取而代之的，只要感覺對了，我就會寫。如果有一項投資議題急需分析，我就會著手分析這個議題，並寫一篇和它有關的投資評論。如果沒有任何緊急的議題，我也不會為了追求「一週一篇評論」的目標而寫。

這些評論是為一般市井小民而寫，不是為華爾街人士。因為我來自市井，而非華爾街。我在匹茲堡的北部出生與成長，而即便我是家裡第一個從大學畢業的人，我也從未忘卻自己的市井根源。當市場突然整個逆轉時，最需要幫助的是一般市井小民。我從來都不曾想過要以高人一等的姿態，來和一般市井小民對話，我也從來不想對別人說教，炫耀我有多麼瞭解市場。取而代之的，我只是想教導一般市井小民瞭解什麼是市場，同時為他們提供資訊。

這個務實的作法，讓我的投資評論——解讀目前驅動市場的事件——獲得華爾街券商界的認同，他們封我為當代最重要的投資策略分析師之一。如今華爾街的財務顧問和世界各地的一般市井小投資人，都期待我能站在最前線，希望我可以在全球各地發生重大投資事件和議題時，用我的投資評論來為他們解惑。

這本書回顧了我過去十年的投資評論。其中，有些看法極為正確，例如我認為千禧年（Y2K）將不會對市場造成重大影響。不過，我的某些觀點也不盡正確，例如我並沒有掌握到小型股表現超前的潛力。不過，無論對與錯，你一定能從這些投資評論中，清楚看出我的立場；而且無論對與錯，你也都能從中吸取一些教訓。現在再回頭看，這些評論依舊和我當時寫它們時一樣真實。在每一篇

評論的最後，我還加入一段更新的對照短評報告，說明事後驗證的結果。請將這些內容當作我對此評論的事後評分表。

這本書從第一章開始回顧過去十年的情況，這一章是聚焦在經濟層面；而第六章是最後一章，著眼於全球投資；其他中間的章節則分別聚焦於：聯邦準備理事會、市場、投資策略、公共政策和政治上。看過所有內容後，你就會發現，這些評論中所討論的議題和機會都顯得歷久彌新，而從目前的角度來看，評論中的建議依舊和評論發表當時一樣的中肯。

在過去十年間，雖然我針對許多不同的主題寫了這麼多評論，不過我並沒有換過工作。我仍舊在芝加哥市中心的那一棟大樓，擔任相同的職務。事實上，過去二十幾年來，我只換過一次工作，這種忠誠度是向我父親學來的，我要把這本書獻給他。他一生都為同一家公司開卡車，在近年來的華爾街圈子裡，他的那種忠誠度簡直就像天方夜譚。我父親一開始是擔任金貝爾斯（Gimbels）百貨公司載貨卡車的全職助手，當年他因雙親過世而從高中休學。到十七歲時，他已經是名正駕駛，除了到軍中服役的時間以外，他一生都只為同一家公司（金貝爾斯）工作。

相同的，過去十年來，我個人所從事的專業工作並未有顯著改變，只不過，我從三十二樓搬到了二十八樓，接下來又搬到三十四樓，現在又搬到二十四樓，總之我曾在四個不同的樓層待過。

唯一的改變是我的上司。過去十年來，由於公司經過一系列的合併與收購、策略性結盟與諮詢重組等活動，所以我向十二個人報告過；換句話說，我有過十二名頂頭上司。也許從這一點，你就可以真正瞭解從事金融服務業的華爾街有多麼多變。

我的十二任上司都有一個共同點：他們都給予我充分的寫作自由，讓我能精準描繪出，想要表達的投資理念。

他們從未對我施加壓力，要我寫任何一篇吹捧科技業、或其他相關議題的