

INVESTING

IN THE SECOND

LOST DECADE

了解景氣循環特性，靠自己賺退休金

歐債危機未除，全球經濟漸凍，
面對緩慢復甦之路，
如何找出投資方向，避開跌勢也鎖住漲幅？
順著景氣攻，防是最佳解答！

馬丁·普林 Martin J. Pring

喬·特納 Joe D. Turner

湯姆·柯帕斯 Tom J. Kopas

許瑞宋

作者簡介

馬丁·普林 Martin J. Pring

馬丁·普林是普林特納資本集團（Pring Turner Capital Group）投資長暨策略師，曾獲《巴隆週刊》（Barron's）譽為「分析師中的分析師」，著有多本暢銷書，包括《全天候投資人》（The All-Season Investor）、《積極資產配置指南》（The Investor's Guide to Active Asset Allocation）及《技術分析精論》（Technical Analysis Explained）。

喬·特納 Joe D. Turner

湯姆·柯帕斯 Tom J. Kopas

普林特納資本集團董事暨投資組合經理人。普林特納資本集團是一家資金管理公司，致力奉行本書闡述的景氣循環投資策略。

譯者簡介

許瑞宋

《哈佛商業評論》與葛洛斯投資展望特約譯者，曾從事新聞編譯、證券研究與財務審計工作。2011年獲第一屆林語堂文學翻譯獎。

譯有《財經詞彙一本就搞定》、《如何評價一支股票》、《肯恩費雪教你破除50個投資迷思》及《未來，你一定要知道的100個超級趨勢》等書。（suisung@kimo.com）

下一個 INVESTING 失落十年 IN THE SECOND 投資之道 LOST DECADE

了解景氣循環特性，靠自己賺退休金

馬丁·普林 Martin J. Pring ———— 著

喬·特納 Joe D. Turner

湯姆·柯帕斯 Tom J. Kopas

許瑞宋 ———— 譯

CONTENTS

前 言	準備好迎接下一個失落十年了嗎？	7
第 1 章	我們面臨下一個失落十年的原因	17
	經濟毒瘤愈大，復原時間需愈長	
	科技熱與房市熱，本次長期空頭的元兇	
	資本錯置，同樣發生在政府部門	
	問題不難解決，只是需要回歸現實	
	漫漫長路何時盡？讓新技術告訴你	
第 2 章	股市有什麼長期趨勢？為何要關心？	37
	4-5 年成一週期，4-5 週期為長期趨勢	
	觀察實質股價，長期趨勢才有意義	
	多頭，屢創新高；空頭，頻頻破底	
第 3 章	股價長期趨勢由什麼力量促成？ 轉折點出現在什麼情況下？	51
	投資人心理，助長熱潮也掩蓋了惡行	
	極端本益比，反映轉向時機	
	建設較費時，空頭可能持續至 2016-2020 年	
	趨勢轉折，還可看大宗商品價格	

第4章 通膨，通膨，通膨！

73

大宗商品早已進入長期多頭

兩大因素推升了大宗商品價格

通膨，財富的隱性稅

大宗商品走勢「正值壯年」

能源、金屬、採礦、農業及林業是較好標的

第5章 注意！利率可能轉升

91

債券的美好長期多頭要結束了

通膨高漲會導致利率上升

殖利率何時轉升？可看三指標

從大宗商品／公債比率觀察通膨訊號

保持高度警惕並做好準備

第6章 景氣循環有什麼特性？對我有何幫助？

115

景氣一如四季，有著季節更替

經濟指標會透露轉折訊息

掌握循環特性等於掌握進退時機

CONTENTS

第7章	以景氣循環引導債券、股票與大宗商品投資	129
	順著季節耕耘，獲利更容易	
	景氣循環六階段，資產表現各不同	
	調整資產配置得循序漸進	
第8章	利用容易追蹤的指標，辨識景氣階段	143
	辨識景氣階段的好用小抄	
	掌握強勢類股，投資績效再提升	
第9章	投資要成功，風險控管是關鍵	155
	不必做對許多事，但要避免犯大錯	
	把握中期波動，增進獲利	
	優質標的如何挑？檢視管理及營運表現	
	技術多一層，保險多一環	

第 10 章 自己來，還是委託投資經理人？ 179

擺脫情緒，才有辦法保護自己

當名好客戶是需要學習的

結論 189

附錄 A 股市長期轉折點的跡象 193

附錄 B 大宗商品長期多頭市場觀測 210

附錄 C 股票長期空頭的全球現象 218

附錄 D 景氣循環中的資產配置調整 233

註：因國情差異之故，部分書籍內容並無放在中文版內，
但麥格羅·希爾官網仍提供 PDF 檔下載，
有興趣的讀者可至以下網址查詢。

網址：<http://www.mcgraw-hill.com.tw/>。

前言

準備好迎接 下一個失落十年了嗎？

啊，那些往日的美好時光！還記得 1990 年代，在強勁的股票多頭市場走到後期時，投資是多麼輕鬆又歡樂嗎？從 1995 到 1999 年，標準普爾 500 指數年年大漲，分別帶給投資人 38%、23%、33%、29% 及 21% 的年度報酬。這種報酬有多豐厚？假設你在 1995 年 1 月 1 日投入 100 萬美元，至世紀末，你將擁有近 350 萬美元。即使如此，標準普爾 500 指數的績效，比起以科技股為主的納斯達克指數（Nasdaq），仍相形見绌——光是 1999 年，納斯達克指數就勁漲 85%。美股 10 年、15 年以至 20 年的年均報酬率，高達 15% 左右。那時候，投資決策非常簡單：投資人只需要買一張票，搭上節節攀

升的股市列車即可。當時深植人心的投資箴言是：逢低買進，長期持有，盈利便能持續增加。

股市 18 年間累積的驚人漲幅，令許多人堅信股票是穩賺不賠的投資。人人皆是投資天才，一有機會就自吹自擂：在高爾夫球場上，在辦公室茶水間，甚至是在感恩節家庭聚餐時。玩當沖（當日買賣）成了許多人的職業——相對於乏味的專業工作，買賣股票有趣多了，而且收入比一般律師更好。即使是最保守的投資人，也被貪婪的風氣感染，拋開了厭惡風險的傾向，加入股市狂歡派對。接著，有些事發生了。隨著世界進入新的千禧年，投資環境劇變。1960 年代末以來投資人不曾經歷的長期空頭市場出現了。投資世界根深柢固的法則驟然失效，建構投資組合變得遠比以前困難。

新世紀頭十年過去後，許多投資人與財經媒體人士發現股市不升反跌，因此將這段時間稱為「失落的十年」。事實上，2000 年 1 月至 2009 年 12 月的股市績效，是股市歷史上表現最差的十年之一。期間兩次跌幅逾 50% 的空頭走勢，令奉行買進持有策略的投資人沮喪不已：十年間連股息在內，投資股市必須承受 9% 的損失。投資人被迫面對新的冷酷現實，不再奢望股市每年帶來兩位數的報酬率。散戶辭去正職玩當沖的故事，早已不復聽聞——在 2012 年，多數人能有一份正職工作，就已心滿意足。過去一度可靠的投資選擇各有問題，投資人對它們有疑慮是合理的。房地產迷思已徹底破滅：房價並非只升不跌，投資房地產的風險一點也不低。儲蓄帳戶的利率

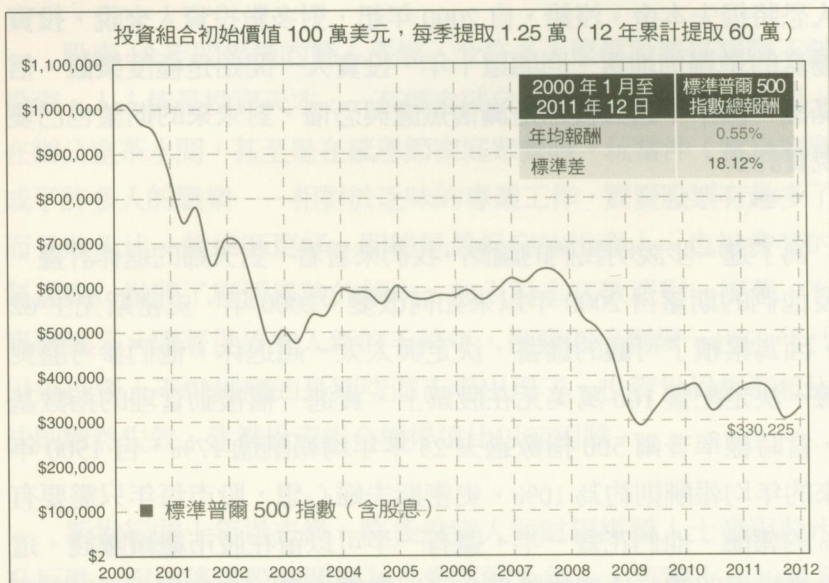
已降至接近零，扣除通膨與賦稅，實質報酬是負數。公債殖利率跌至這一代人不曾見過的低點，報酬潛力極低，未來利率若上升，投資人恐將損失本金。沒錯，自 2000 年起，對多數投資人來說，投資市場真的是遍佈地雷。回顧這十年，投資人一開始是極度樂觀，信心滿滿，但十年過去後卻是滿懷焦慮與恐懼，對未來的期望也已變得現實許多。

為了進一步說明我們的論點，我們來看看一對夫婦的退休計畫，以及他們的期望自 2000 年以來如何改變。2000 年，史密斯先生 62 歲，因為累積了可觀的儲蓄，決定與太太一起退休。他們參考歷史數據，決定配置 100 萬美元在股票上，買進一檔被動管理的指數基金。當時標準普爾 500 指數過去 25 年年均報酬逾 17%，自 1900 年以來的年均報酬則約為 10%。史密斯夫婦心想，股市每年只需要有 10% 的報酬，他們花費一半，還有一半可以留在股市繼續賺錢。這計畫看來很明智：他們的養老金可以繼續成長，未來甚至可以因應通膨，提供更高的生活費。史密斯夫婦打算每年拿走 5 萬美元（每季 1.25 萬），作為自己的部分生活費。在 2000 年，這計畫似乎合情合理——史密斯夫婦並不貪心，至少他們認為自己的假設與期望是合理的。退休 12 年後（踏入 2012 年），史密斯先生 74 歲，圖 I-1 顯示他們的 100 萬美元儲蓄金這 12 年來的情況。

因為股市經歷了整體虧損的「失落十年」，加上持續提取生活費，史密斯夫婦退休 12 年後，原本 100 萬美元的投資組合，只剩下

圖 I-1 史密斯夫婦在生命餘年會否耗盡所有退休金？

股市「失落十年」，加上持續抽取生活費，令史密斯夫婦的退休儲蓄大幅減少。倘若再來一次失落十年，這些退休金還有剩餘嗎？



資料來源：普林特納資本集團

330,225 美元。他們還能靠這投資組合提供生活費多久？倘若如本書所言，股市面臨又一個失落十年，史密斯夫婦該怎麼辦？他們什麼時候會用完所有退休金？我們將在本書中不時以史密斯夫婦為例，說明投資人面對的金融環境，並建議積極的方案，幫助投資人在接下來的又一個失落十年，克服重重困難，保護並增進自己的財富。