第一图书网, tushu007.com

<<泡沫年代：>>

图书基本信息

书名：<<泡沫年代：>>

13位ISBN编号：9789862721063

10位ISBN编号：9862721065

出版时间：2012-1-19

出版时间：商周出版

作者：James Grant

页数：368

译者：蕭美惠

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：http://www.tushu007.com

第一图书网, tushu007.com

前言

股市、房市、債市，泡沫接連破滅，如何捍衛我們的資產！
過去十年累積的金融弊病持續發酵，未來不會更好，只會更慘！
如何利用市場失衡機會，避免資產縮水、經濟困頓，為絕處逢生做好準備，你得搞清楚泡沫年代的投資路數。
耶魯大學投資長大衛．史溫森（David F. Swensen）　《黑天鵝效應》作者塔雷伯（Nassim N. Taleb）　推薦必讀　本書記錄了美國泡沫年代的混亂事件：由九〇年代後期的網路熱潮到二千年初期的房價大漲到後來全球房貸崩潰。
內容記載事件發生的原由，以及作者葛蘭特判斷可能又將爆發的金融事件。
貫穿本書的市場先生是一位虛構人物，基於某種未經治療的心理不平衡，這位仁兄幾乎在每個周期都想用差異頗大的價格買賣股票。
陽光普照時，這名怪咖會纏著你，要你把你的事業股權賣給他，可是，當夜晚降臨，他會央求你買下他的股權。
價錢根本不是問題，他只想參與，或者只想退出；而理智的你，只要利用這個情緒失衡的合夥人所製造的機會，就可以發財了。
本書詼諧地說明，過去十年來的病態行為，除了容易出錯的人性之外，還有更多原因，應該被責怪的還有存款人與投資人輕易信賴的貨幣與央行。
本書證明了金融界的每件事都有周期；觀念、證券、市場和國家都有自己的季節循環，但出色的文章和精闢的判斷——本書富含的特質，卻永不褪流行。
而高明的投資人不會浪費生命去感嘆這個怪人的性格缺點，相反地，他們牢牢抓住他所提供的機會，判斷被錯估的資產價值——太低或太高，是這位老先生送給耐心的投資人士的禮物。
對沖基金鮑森公司（Paulson & Co.）總裁約翰．鮑森（John Paulson）因為準確預測到房貸危機，二〇〇七年他的收入多過整個盧安達的國內生產毛額（GDP），二〇〇八年春天他在《葛蘭特利率觀察家》會議上向聽眾表示，大賺一筆的秘訣在於市場先生最失常的時候，也就是最輕浮或最傷心時，鮑森在正常人認為房貸市場只賺不賠的時候便大幅賣出。
最後，鮑森告訴聽眾，他預料有機會買進他成功賣空的房貸證券。
作者最欣賞的投機人士是一九六〇年代工業集團Teledyne的共同創辦人和舵手，他名叫亨利．辛格頓（Henry Singleton）。
他是唸過麻省理工學院的電機工程師，卻以配置資本而聞名。
他做了我們大家都該做的事，也就是在市場先生賣出時買進，在市場先生買進時賣出。
今日許多公司主管做不好的事，辛格頓卻做得出色極了：當Teledyne股價大漲時，他利用股票去進行收購，等到周期反轉時，股價變低時，他買回及取消股票。
一九七二年至一九八四年間管理公司股票（讀者可在第一章看到）之後，辛格頓將Teledyne的股數減少了九成，辛格頓不支領選擇權，他用自己的錢去買股票，從未賣掉個人持股，真的是資本家的楷模！
所以說，市場效率理論學派儘管發表論文吧！
市場先生完全不在意。
買高賣低，在市場頂點失去理智，在市場底部失去勇氣，他只是凡夫俗子。
他邀請我們占他的便宜去發財。
希望本書能夠至少幫助一些人接受他的邀約。

第一图书网, tushu007.com

<<泡沫年代：>>

内容概要

《泡沫年代：全球金融體系的錯亂根源》記錄了美國泡沫年代的混亂事件：由九〇年代後期的網路熱潮到二千年初期的房價大漲到後來全球房貸崩潰。
內容記載事件發生的原由，以及作者葛蘭特判斷可能又將爆發的金融事件。
貫穿《泡沫年代：全球金融體系的錯亂根源》的市場先生是一位虛構人物，基於某種未經治療的心理不平衡，這位仁兄幾乎在每個週期都想用差異頗大的價格買賣股票。
陽光普照時，這名怪咖會纏著你，要你把你的事業股權賣給他，可是，當夜晚降臨，他會央求你買下他的股權。
價錢根本不是問題，他只想參與，或者只想退出；而理智的你，只要利用這個情緒失衡的合夥人所製造的機會，就可以發財了。

第一图书网, tushu007.com

作者简介

詹姆士．葛蘭特（James Grant）　《葛蘭特利率觀察家》創辦人及主編，出生於一九四六年，利率超低的一年。
印地安那大學畢業後，他在哥倫比亞大學取得碩士學位，當時美元甫由金本位制轉換成現代匯率制，一九七〇年代（通膨高漲的年代），他在《巴爾的摩太陽報》（Baltimore Sun）和《霸榮週刊》（Barron’s）從事新聞工作。
作者共有五本著作，四本為金融和金融史相關領域，一本為美國開國先驅約翰．亞當斯的傳記。育有四名成年子女，與妻子居住於布魯克林。
译者简介　蕭美惠　**政治大學英語系畢業（前為西洋語文學系），目前擔任專業財經報紙編譯。
從事翻譯已有二十餘年，譯作包括《投資人的生存戰役》、《景氣為什麼會循環》、《投資最重要的3個問題》（財信出版），《翻動世界的Google》（時報出版），《透明社會》（先覺出版）和《我的美國之旅》、《貝聿銘》（智庫出版）等數十本。

第一图书网, tushu007.com

<<泡沫年代：>>

书籍目录

前言第一章　偉人畫像第二章股市星球第三章　新天堂時代第四章　寧靜的危險第五章　市場先生買房子第六章　房貸科學計畫第七章　市場先生列被告席第八章　聯邦化利率第九章　貨幣營火第十章　貸款業者—燈罩先生第十一章　安全分析的藝術後記　和平寧靜時代的結束

第一图书网, tushu007.com

章节摘录

金融喪鐘敲響不好過的日子來臨　　金融紀元悄悄地來，又悄悄地走。
沒有人發新聞稿宣布金融紀元的降臨。
也沒有人敲鐘哀傷金融紀元的離去。
某一天，人們醒來後發現世界變了模樣。
「為什麼會這樣？
」他們猜不透。
專門從事預測工作的人士也沒有比業餘人士更能預知這些大轉變，或許是因為專家總是對小轉變過度反應。
他們認為，做為第一個看出長期改變的人是很光榮的。
所以，他們誤將景氣循環看成長期改變。
我們（和別人）都犯過這種錯誤。
但在做出這番坦白之後，我們要大膽發表一項預測。
高利率和高通膨即將來臨。
所謂的「大平穩」（Great Moderation），已成為往事。
我們認為，也該是時候了。
低利率和低波動率在大多數時間讓大多數人感到滿意。
但是，專門研究利率和景氣循環的期刊主編卻高興不起來。
二十五年前《葛蘭特利率觀察家》創刊之後不久，總體經濟的和平時代降臨。
大多頭債市於一九八一年展開。
快速周期物流的新時代大約於一九八二年開始（那一年美國的存銷比率創下二十世紀末葉的高峰）。
金融和運輸自由化的腳步加速，柏林圍牆倒塌。
沒多久，北美自由貿易協定（NAFTA）、委外、全球薪資套利、以及金融結構與法人機構改革，各自對新秩序做出貢獻。
在這同期，景氣衰退變得更短更溫和，景氣擴張則更久更強勁。
通膨陰影消散，放款和借款（以及其中產生的利潤）愈來愈多。
幾年前，這種現象被取了這個名字。
對於「大平穩」，各國央行一致認為他們功勞不小。
「過去二十五年來，」舊金山聯邦準備銀行總裁葉倫（Janet Yellen）三月在巴黎一場討論全球化、通膨和貨幣政策的座談會上表示，「全球各地的通膨率和波動幅度均已大幅下降。
最早由一九八〇年代初期的工業國家開始，然後陸續出現在一九九〇年代的許多開發中國家。
這段期間的通膨過程也已顯著改變。
通膨預期心理減弱，變得較為穩定，通膨震驚效果沒有那麼持久，能源及匯率對於通膨率的影響也比較低了。
」　　是什麼因素造成了這麼美好的環境？
葉倫認為是貨幣政策，法規自由化，全球性的「儲蓄過剩」以及全球化本身。
她還提到企業很輕易就能用低成本的外地勞工取代高成本的本地勞工。
通膨似乎已變成無國界。
引用國際清算銀行（BIS）的研究，葉倫指出：「各國的通膨對於外國的產出差距愈來愈敏感，而不是本國的。
這個現象反映出國內外勞工在勞動市場的競爭因為全球化之故益趨激烈，或許也可以解釋為何各國之間的通膨波動具有高度關聯性。
」　　今日的「通膨波動」與美國景氣循環不怎麼相關，反而是外國事件才相關，這種新聞在古早年代必會敲響喪鐘。
以美國公債殖利率曲線來看，三十年期殖利率已高於消費者物價年增率。
聯邦基金利率只有通膨率的一半。

第一图书网, tushu007.com

就此看來，一個世代以前投資人誤以為是畢生難逢的買進機會而買下的美國公債，真的成了「充公證書」。
可是，債券多頭人士說，不要擔心。
美國已陷入衰退，而衰退將持續，通膨率將下跌，導致市場收益率進一步下跌。
「過去五次景氣衰退時期，」長期公債投資人何辛頓（Van Hoisington）及杭特（Lacy Hunt）表示，「通膨指標的年增率一直等要經濟陷入衰退之後才觸頂。
在這種情況下，通膨大幅下跌係發生在隨後復甦的初步階段。
」通膨率在經濟復甦的初期下跌，因為產出成長遠高於單位勞本成本。
本文的要旨是，第六次的情況將會不同。
當然，宣稱四分之一個世紀以來的趨勢已經轉變的人，應該要負起提出證據的責任。
援引混沌理論之父羅倫茲（Edward Lorenz），任何敢對未來發表意見的人都應該要負起提出證據的責任。
羅倫茲在上個月過世，享壽九十歲，他在一九七二年發表一篇論文，題目是：「可預測性：巴西一隻蝴蝶的翅膀拍動會造成德州的颶風嗎？
」以說明天氣預報本來有其限制。
天氣預報固然困難，如果蝴蝶看得懂巴西報紙就更會更加困難了。
在債市，市場人士不僅閱讀預測，還會調整他們的行為使得預測更加混亂。
債市的另一個麻煩是，很少有人在預測時考量到原先低成本、低薪資的亞洲開始飆高通膨。
西方富裕國家的通膨率也開始升高，但西方央行為了解決房貸問題已膨脹其資產負債表。
此外，全球供給鏈的一些環節斷裂，以往的債券治安委員會卻明顯缺席了。
各國央行絕看不到新一波的通膨，因為債市絕不會再次安靜地忍受負實質殖利率。
對於四分之一個世紀以前開始的債券殖利率下跌，理論家也是這麼說的。
可是，長期的多頭市場不是讓以往的懷疑者沉睡了，就是讓他們提早退休了。
如果歷史足為殷鑑，固定收益債券的新熊市將培植出新一代的懷疑者。
近日全球公債市場出現拋售，即顯示市場人士正在重新評估。
由於金融的因果經常被顛倒，想要判斷趨勢轉變的人一定要謹慎為之。
事實上，許多有利的發展都是一九八〇初期通膨下跌所促成的。
以無法完全解釋甚或無法解釋的方式，這些有利的發展在這二十五年間彼此增長。
如果抑制通膨的聯準會主席伏克爾（Paul Volcker）是這場盛宴的作者，那麼他有很多合著者。
八年前，聯邦快遞（FedEx）創辦人兼執行長史密斯（Fred Smith），剖析了低物價的非貨幣原因。
「快速周期物流，」史密斯寫說，「加上一九七〇年代後期運輸業自由化，對於經濟產生深遠的影響。
在一九八〇年，物流成本，包括庫存成本加上倉儲和運輸成本，占GDP的一七%。
去年這個比率為一〇%。
由於運輸業自由化和採取快速周期物流，我們的生產力提升了七%。
」　　和其他大型企業一樣，波音（Boeing）公司採用了快速周期物流及全球整合供應鏈的概念。
可是，因為一連串的供應鏈問題，波音的七八七夢幻客機（Dreamliner）還沒打造成功。
最近英國航太研究中心的教授羅倫斯（Philip Lawrence）投書《金融時報》指出，委外有其極限，波音便遭遇這些極限。
當然，物流管理的即時（just-in-time）模式已成為趨勢。
但如同羅倫斯所說，這不代表將複雜製造作業委外可以無止盡地節省成本。
現在甚至連低技術性製造作業委外都愈來愈難節省成本。
美國服飾公司自孟加拉、越南和巴基斯坦等低薪資國家進口的紡織品和成衣，每年金額接近一千億美元。
可是，這些地方的罷工、社會不安與供應鏈紊亂愈來愈常見，因為通膨剝削了低薪資工人微薄的薪水。
《婦女服飾日報》（Women’s Wear Daily）報導，為了爭取加薪，最近耐吉（Nike）設在越南的清祿

第一图书网, tushu007.com

鞋類公司有一萬九千名工人罷工。
越南政府於一月份調升最低薪資一三%，但官方通膨率為一九%，食品及能源價格漲幅近四〇%。
廠方加薪一〇%並保證提供免費午餐才結束了這場罷工。
「公司原先享有的通貨緊縮優勢已經消失，」該報引述一名服飾業顧問表示。
「服飾價格已上漲。
」　　自從中國被越來越多製造商視為高薪資國家之後，這個世界就變了。
六周前，德國《明鏡周刊》（Der Siegel）報導了愛迪達（Adidas）等公司的困境，該公司前進中國希望提高獲利率，如今卻發現獲利率越來越低。
公司失望之餘，指責人民幣匯率升值、出口商稅負優惠縮減以及新勞動法太過嚴苛，還有中國希望阻止國內通膨上揚的措施。
報導指出，勞動法「規定公司提供員工福利，包括年金；保證集體薪資協商；以及長期僱用。
「真是亂七八糟，」一家替中國燈具業做品檢的東莞公司，Aliya國際公司總裁史沃（Ben Schwall）表示。
新勞動法使得公司營業費用增加四成之多，各行各業的薪資都在大幅上漲。
「我們明白今年不好過，可是沒人猜到成本會增加四成，」香港紡織業聯會副會長林宣武表示。
　　這些中國沿海的製造業難民，不是沒有地方可去。
問題是，他們轉往的低成本地區，像是華中及越南，並不像中國沿海那麼方便。
薪資成本降低的部份都被物流成本升高抵銷掉了。
總結來說，這個世界似乎已經沒有尚未增加成本的地方了。
　　經濟和平寧靜時代的結束　　自從先前抗拒的人們被植入資本主義基因之後，「大平穩」便成為過去。
在一九八〇年代初期到一九九〇年代後期之間，據估計有二十億人加入全球勞動力。
資方從未享受過這種好日子，尤其是在美國等國家，外移到東方低成本地區已成為一項可行的商業計畫。
債市多頭人士何辛頓及杭特談到「過去三年經濟擴張時期，實質薪資成長出現空前的減速……」反對派則指出，全球化給多少，也拿走多少。
世界銀行總裁佐立克（Robert Zoellick）估計，通膨已使三十三國面臨民間動亂。
如果全球化用許多各別國家的經濟組成全球經濟，那麼通膨就成了一個全球問題，而不是地方性問題。
由此推論，低名目債券殖利率已成為二十一世紀的傻子黃金。
　　負責本文分析工作的同事麥克庫利（Ian McCulley）指出，在金融業往往無法分辨獨立變數與非獨立變數。
因此，我們無法確定大平穩期間的金融繁榮是這項良性循環的原因或是結果。
無論如何，他表示，「金融獲利占美國企業國內獲利的比率，已由一九八四年一二%的低檔，升高到二〇〇七年的三七．六%。
這段金融獲利大幅成長的期間適逢金融法規大解禁，由一九八〇年對存款利率的管制放寬（Regulation Q），一直到一九九九年生效通過的葛蘭姆-里奇-比利雷法案（Gramm-Leach-Bliley Act），將金融業的重心由傳統銀行體系轉移到資本市場、投資銀行和對沖基金，所謂的影子銀行體系（shadow banking system）。
通膨下跌和總經環境穩定造成利率長期下跌，對大多數金融公司是一大助力。
」　　金融占全國所得比率大增的最大助力莫過於強勁的放款和借款。
美國的情況就是這樣。
過去四分之一個世紀以來，以複合年率計算，債務總額增加八．四%，家庭債務增加八．七%，金融債務成長一二．二%。
同期內，個人儲蓄率由一一．二%驟降到〇．四%。
為了因應低通膨和看似穩定的成長，美國人將償債對所得比率降到歷史新低。
金融創新亦是其中的原因之一。

第一图书网, tushu007.com

在巴黎的座談會上，舊金山聯邦準備銀行總裁葉倫表示，迄今商品價格上漲尚未造成通膨上揚，聯準會是一大功臣（但是紐約經濟諮商理事會周二報告，美國家庭的通膨預期揚升到卡翠納颶風之後的最高水準）。
「就美國而言，」她說，「我認為，是貨幣政策確保能源、食品、原物料和匯率的通膨效應不致影響通膨預期和薪資水準，而只是具有暫時的效果。
」　　以低收益公債持有人的角度來說，如果葉倫是對的就太好了。
但是，我們認為她只是往自己臉上貼金。
債權人接受負的實質收益率，是因為債券價格自一九八二年以來一直在上漲，而不是債權人多麼信任聯準會。
相反的，他們心中相信以往的績效可以做為未來成果的指標。
他們是往後看的投資人。
歷經四分之一個世紀的賺錢經驗之後，大多數人都會這樣吧。
　　聯準會則是要求持有其無擔保紙鈔的人要有很大的信心。
由於目名通膨率最高不過一%，迫使尼克森政府於一九七一年實施薪資物價管控，聯準會不斷調降聯邦基金利率，無視於美元匯率疲弱。
至少聯準會在用大量公債交換房貸擔保債券之後，有好好的管理膨脹的資產負債表。
歐陸可沒有，歐洲央行的資產以每年二〇%成長，而歐元區M2貨幣供給只以每年一一．三%。
渡過英吉利海峽，英格蘭央行，北岩銀行（Northern Rock）的拯救者，以每年二二．七%的速度在擴張資產，而英國的M4貨幣供給只以每年一二%的速度成長。
　　「但是，」麥克庫利指出，「在全球化的新世界，影響通膨的決策不再由華府、法蘭克福或倫敦一手包辦，中國人民銀行資產負債表規模達二．四兆美元，大約是聯準會的三倍大。
中國人民銀行的資產，其中包括外匯存底，在二〇〇七年大增三一%。
如果媒體報導二〇〇八年以來外匯存底增加的金額屬實，那種驚人成長率顯然持續下來，儘管人民幣升值。
俄羅斯央行的資產負債表規模為五．五兆美元，一年以四三%的速度成長。
巴西和印度資產負債表則分別以一七%及三八%的年增率增加。
這些央行各個都想要擊退通膨，藉由調高利率或提高存款準備率規定。
但他們又都在擴張資產，換言之，『印鈔票』的速度高於當地的名目GDP成長率。
」　　過去四分之一個世紀的平穩發展，同樣功勞不小的是外國央行願意吸收美元，並用以購買美國政府和機構債券。
案例包括新加坡和香港貨幣當局。
他們分別買進美元以穩定本國貨幣。
香港實施美元聯繫匯率制度，新加坡則是浮動式匯率。
為了維持這種聯繫匯率，港、星貨幣當局必須跟聯準會的貨幣政策亦步亦趨。
以往，美元聯繫匯率制度是安全與穩定的船錨。
如今卻成為貨幣貶值的引擎，香港及新加坡的通膨率分別達到四．二%及六．七%。
　　本刊付梓時，聯準會正舉行利率決策會議。
可以確定的是，會議公報不會提及中國和沙烏地阿拉伯等活在美元陰影下的國家所背負的通膨重擔。
公報也不會提到一九七一年以來的紙幣實驗已淹沒在貶值浪潮，或是大平穩的非貨幣因素已逐一崩塌。
如果我們的見解錯誤，讀者可能錯過美國公債殖利率陷入新谷底。
但我們認為，這個風險遠不及市場因為低估通膨以致公債殖利率攀高的風險。

第一图书网, tushu007.com

媒体关注与评论

過去四分之一個世紀，《葛蘭特利率觀察家》始終名列每一位認真的市場學生的「必讀」書單上。
葛蘭特犀利的觀察和優雅的文體，總是發人深省。
請閱讀、學習，並享受它。
——大衛．史溫森（David F. Swensen），耶魯大學投資長　　葛蘭特總是跳脫思考的框架……請讀他、聽他說的。
——納西姆．尼可拉斯．塔雷伯

第一图书网, tushu007.com

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:http://www.tushu007.com