

美股第二季度六大變數

【編者按】美國股市今年第一季度創造了歷史性的優秀表現，但是第二季度會怎樣？MarketWatch 主編蓋洛維(David Callaway)認為，第二季度是季節性調整時期，而且股市也到了該有所調整的時候，第二季度很可能正是最合適的調整期，他尤其強調了幾大變數，都可能會在第二季度成為調整到來的導火索。以下即蓋洛維的評論文章全文。

過去長達二十五年的歲月當中，我一直在對股市進行著一天不會停止的追蹤，在這過程中，最讓我印象深刻的事情之一就是，哪怕是最精明的投資者和預言家，也常常會被市場弄得大吃一驚。

比如股市第一季度的漲勢就是個絕好的例子。過去三個月誠然是很不平靜，革命、戰爭，還有自然災害，令人目不暇接，可就在這樣的大背景之下，美國股市還是靠著對大衰退最終結束和經濟逐漸走向強勢的確信獲得了極為可觀的漲幅。

標準普爾500指數收高5.4%，道瓊斯工業平均指數收高6.4%——我們要向前去尋找一個能夠與今天媲美的一季度，至少也要回溯到1999年。

那麼，第二季度難道不能重覆這樣優秀的表現嗎？說到這個話題，我們首先應該明白的是，華爾街歷來就有“5月賣出”的說法，換言之，第二季度的其實正是股市一年當中最後軟時期的開端。今年，我們也找不出什麼理由來禁止市場繼承其季節性傳統。

我們的專欄作家赫伯特(Mark Hulbert)通過對歷史數據的統計研究發現，我們既找不到根據來證明一個強勢季度之後必然會是一個弱勢季度，也找不到證據來證明後者會是一個弱勢季度。

或許，相對而言，較為合理的預期應該是，當前的漲勢預計還會持續下去，但是很可能，在未來兩三個月當中，股市會遇到一些小的磕碰絆絆，直至到秋天再回到正軌，為全年交出一份令人滿意的答卷。下面一些可能性是值得我們注

意的：

盈利

第一季度盈利季節即將到來，而從我們已知的各方面因素看來，這應該是個相當不錯的盈利季節。湯森路透提供的數據顯示，市場普遍預計標普500企業的利潤將增長14%，而原材料、工業和能源行業將成為表現領先者。與此同時，FactSet蒐集的普遍預期則是12%。

這些進展誠然都是相當穩健，但是遠遠稱不上驚喜。在這種情況下，一旦盈利面稍稍有些不盡人意，就可能會在市場上引起更多的恐慌，直接威脅到投資者的情緒。

聯儲

根據聯儲的第二輪量化寬鬆計劃，他們將採購國債，直至6月底。這是一件很微妙的事情，因為伴隨第二季度逐漸接近尾聲，市場上的投機心理也必然會高漲起來。人們將會猜測，經濟和股市是否能夠在失去了聯儲攙扶的情況下自己站立起來，並且繼續前進。

我們沒有忘記，去年第二輪量化寬鬆措施付諸實踐之前的幾週當中，市場是呈現出相當疲軟的狀態，因為很多人都在對更多資金的湧入感到擔心，而當聯儲的購買行動開始後，與大多數人所預期的恰恰相反，股市開始大漲。伴隨我們逐漸接近6月的終點，必然會有更多的投資策略基於這一時間點來進行調整。

歐洲

歐洲的局面仍然是一片混亂。週四，愛爾蘭又傳來消息，他們的銀行遇到了資金不足的問題。這一切都在提醒我們，債務危機並沒有結束，至少在某些國家並沒有結束。我的感覺是，整體而言，歐洲銀行業危機和歐元崩潰的可能性對於市場而言已經是過去的問題了，但是愛爾蘭和葡萄牙的救援行動，以及這些行動擴展到西班牙或者意大利的可能性，還是許多投資者密切關注的，這就意味着，在歐洲假期季節開始之前，我們完全有可能看到相當程度的獲利回吐舉

動。

中國

所有人都認為，中國正在提高銀行的放款門檻，提高利率，而這必然會導致中國經濟增長在今年夏季有所減速，進而影響到從原油到稀土的眾多商品的價格。不過，對於中國的問題，有幾個人能夠做出準確的預言？此外，中國的科技公司股價較之其西方的同行們明顯都被大大高估了，這就意味着，要麼是中國的這些股票價格將會下跌，要麼是我們的這些股票價格還有更大的上漲空間。

原油

在中東和北非的一片動蕩局面之下，原油價格持續保持強大的波動性，尤其是近些天來，利比亞的局勢變化更牽動了太多的目光。盡管迄今為止，油價的上漲還沒有構成對經濟的實質性威脅，但這畢竟是一個非常重大的變數——如果油價大幅上揚，投資者顯然有充分的理由感到憂慮。

華府

最終，是我們美國國內的混亂，即預算風暴。政府下一周就有關門的危險，這不能不讓人擔心。盡管在1990年代，政府上一次不得已關閉的時候，股市實際上是上漲的——或許是投資者覺得，政府關了門，便不能再搗亂了——可是現在，畢竟與此相關聯的華盛頓債務問題還是很讓市場揪心的。此外還有金融改革的命運問題，現在銀行的輕重火力都已經準備就緒，想要扼殺《多德-弗蘭克法案》了。

我們應該說，2011年迄今為止，股市的漲勢還是很讓人享受的，但是它是否能夠繼續下去，卻是很難斷言的，盡管與此同時，也沒有幾個人敢於就此投入看空的陣營。股市已經到了該歇歇歇喘口氣的時候了，投資者在未來三個月當中必須提起更高的警惕，注意那一天真正到來的跡象。

編譯：子於

譯文源自：新浪財經

投資獲利沒有捷徑

散戶要獲利，首先必須先放棄一味追求快速致富的心態，簡單的說就是慢慢來。許多人非常喜歡聽演講（尤其是免費演講），我們也舉辦沙龍，每次我都開明義的告訴來參加的人，你為何而來，十之八九都是為了聽單通知，聽多空分析等等，雖然無可厚非，可是有多少人因此而獲利呢，即使告訴你多空，你就真的會照著做單而獲利嗎，當時獲利了，長期投資呢！所以應該要學習贏家（機構）的觀念及操作，跟著他們的操作方式就對了。

如何跟隨機構操作呢，首先你要跟他們一樣的思維，贏家最重觀念、方法、邏輯、分析，最後才是操作，可是一般投資人卻是一股腦就直接操作，當然輸錢是家常便飯。如果你是一位機構操盤人，或是你擁有十億資金的大戶，請問你如何操作，我想你應該會非常謹慎，你會先建立團隊，有人幫你做資料，你會有更多報告，很多報表等等，所以散戶要自救，就得像機構一樣擁有團隊。

可是你是一個人如何擁有團隊呢，那就要一人作很多事，或者收集很多資料來做分析，所以就是靠勤勞來戰勝別人。一般投資人都不能認真，把投資金融市場想得簡單，也就是散戶都很懶，為什麼呢，因為他們自己的工作都很辛苦，就

想靠投資可以輕鬆點賺錢，所以很少人作認真做功課。有些則是年紀大了，要如何做功課呢，而年輕的投資人除了玩以外，就是不知如何做功課。只要你比他們勤勞一點認真一點作功課，只要贏過其他散戶，你獲利的機會就比別人大得多。通常我都會教學生從數據分析開始，如果你學會如何看網站的數據（其實都是每日公開的資料），然後製作報表，你會有所依據，訂出法則（操作策略）認真執行，並有耐心的驗證（因為沒有百分百勝利的模式）最後你一定會戰勝其他散戶，其實機構大戶都是如此操作的，差別只在他的資金比你大，數據收集比你全而已。

何謂數據呢，就是買賣方所顯現的資料，例如非農數據，美國核心CPI，歐元利率等等（當然還有很多你聽都沒聽過的數字），一般投資人看了這些密密麻麻的數字，不是頭都昏了，就是馬上忘掉，有多少人會每天認真記錄，並製作報表，如果你每天認真記錄數據資料，並製作成報表，就能找出其中的奧妙，你就會知道大戶的動作，最後跟著他動作，技術線型會騙你，但數字不會騙你。所以機構之所以贏過你，就是他擁有你沒有的數據資料。所以我奉勸想在投資市場長期經營的朋友們，一定要先學會記錄資料及製作報表，如果你

已是這種人，先恭喜你，未來必是投資市場中的贏家，更歡迎你的加入，大家一起研究。

有許多數據報表，你沒有人教或是在法人機構待過，可能你一輩子也不知道，所以就要靠自己努力研究學習囉，至少先把一般的買賣資料做成報表，找出其中的規律，你就會提高勝率。

有人很醉心研究技術分析，甚至花錢去上課，買書來看上課學習都是好事，至少很多散戶不願意做（或做不來），但是這種課程太普遍，很多人就自創指標來吸引客戶（大多是投顧），其實說穿了都是參數改一改或合併幾個指標而已，萬流歸宗大同小異，很多剛入門的投資人都很想學，因為易學難精，其實我的經驗告訴我，只要學會幾個基本指標（如KD、均線、趨勢線、型態、波浪、缺口等）就夠了，重點是如何應用，如何判斷，如何預測指標未來走向，但是會教這些的很少，因為這樣會製造對手。

想在投資中獲利，真的沒有捷徑，只有像苦行僧一樣，每日認真作功課，並擁有團隊作戰的能力，成立此一網站的目的，除了提供一些投資經驗及學習方法以外，更希望能找到志同道合的朋友，一起努力研究，戰勝大盤，以擺脫散戶永遠輸錢的宿命，幸好，前6年我們都是賺錢的，希望未來有好運。

作者：楊偉宏

源自：紙黃金網

外匯交易技巧：下海之前先試水

大家都說炒匯賺錢，但是其風險也是很大的。如果你不親身入市體驗，只是通過腦海中簡單的風險態度來判斷自己的承壓能力，想必不是那麼準確，而用大額的資金來檢測實際風險也顯得不那麼明智。這個時候，試水就顯得非常重要了。那麼，究竟什麼是試水呢？試水就是了解投資方法，探索適合自己的投資策略。

試水的第一步就是對各種投資工具的總體態勢有一個基本的把握。這時炒盤的人可以先進行情操盤的操作，因為在模擬盤的操作中，除了可以了解基本的操作法則以外，還能熟悉各貨幣對的穩定程

度。央行數據公佈時的市場反應情況、外匯保證金操作的最佳資金配置、個人風險偏好等等。同時，在模擬盤的操作過程中，投資者也可以通過“學習”他人經過實踐得來的操作方法来初步判定某種方法是否適合自己的外匯保證金交易。在大多數操作技巧能夠熟練運用以後，投資者就可以投入到外匯市場的實盤交易中，因為此時的你已經不會像一隻無頭蒼蠅那樣亂撞了，本金也不至於在毫無意識之下大幅虧損。

由於外匯保證金交易的特殊性，在進行模擬盤的試水之後，實盤的操作上我們還應該保持謹慎的

態度。因為模擬盤與實盤的最大區別在於心態的不同。如果不能有效地體會其中心態的轉變，前期模擬盤的準備工作也就功虧一簣了。所以，投資者在進行第二輪的試水——也就是實盤試水時，應該選擇槓桿比例比較小的保證金。只有在這樣的實盤操作中，才能真正地讓投資者領會到心態的巨大差別，同時也能避免產生過大的損失。

外匯交易的風險係數較高，所以投資者在決定入市前一定要學會先考察市場，也就是說進行前期的試水，然後再根據自身的情況擇機入場，這才是投資的上上策。

源自：外匯聯盟網

【本報特稿】三月國際金價以1411.2美元開盤，最高上試1447.5美元，最低下探1380.5美元，報收1431.9美元，相較於2月上漲21.8美元，漲幅1.55%，月K線呈現一根創歷史新高的太陽線。

三月國際銀價以33.84美元開盤，最高上試38.17美元，最低下探33.57美元，報收37.59美元，

也受北非地緣政治因素。3月20日，美英法發起了對利比亞的軍事打擊，使得利比亞亂局進一步升級。而我們知道，2月黃金、白銀的強勢也多受地緣政治危機提振走強。但當3月利比亞局勢進一步惡化時，黃金、白銀的漲勢相較於2月出現明顯滯漲，以黃金的滯漲最明顯。這意味著北非地緣政治危

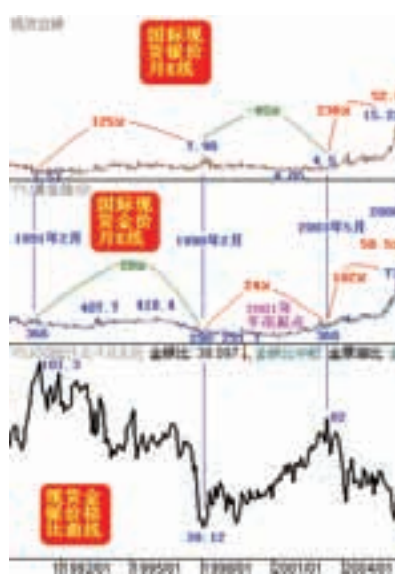
三月金價滯漲 買黃金還是白銀？

相較於2月上漲3.68美元，漲幅10.85%，月K線呈現一根繼續大幅上行的長陽線。

三月銀價的靚麗表現再度激起市場關於當前到底應該買黃金，還是應該買白銀的探討。我們在本期月評中將購買黃金與白銀的大環境，購買時機，與應該購買的品種進行分析。就當前全球貨幣政策，以及動蕩的國際政治、金融大環境來看，我們認為將繼續構成投資黃金與白銀的有利時機。

從貨幣政策環境來看，由於三月美國經濟數據好壞參半，且三月末有些美國經濟數據出現的疲態創數年新低，意味著美國量化寬鬆貨幣政策的實施必將進一步延續，以刺激經濟進入穩健的良性復蘇格局。而基於通脹憂慮，歐洲央行在三月多次表達出升息意願，且認為最早在4月可能進行升息，但月初升息不會連貫。具體數據方面，美國2月ISM非製造業指數59.7，預期59.4，美國2月ISM非製造業就業指數創2006年4月以來新高，一定程度上體現QE成效；美國2月非農就業人數增長19.3萬人，創下2010年5月以來的最大漲幅，失業率意外降至8.9%；美國1月工廠訂單大幅上升，創下4年多來的最高水平；美國1月貿易赤字大幅擴大至7個月高點，但進出口都明顯加大，是經濟進一步復甦與活躍的象徵；2月零售銷售月率上升1.0%，至3871.2億美元，創4個月來最大升幅；3月費城聯儲製造業指數升至43.4，預期為30.0，創1984年1月以來最佳水平；但美國2月份新屋銷售創紀錄新低；2月耐用品訂單低於預期，且在過去4個月中有3個月下降；在1月工廠訂單大幅上升後，美國2月份工廠訂單意外下降，這在一定程度上反映出美國經濟復甦背景下的疲軟之處。數據顯示，2月份工廠訂單月率下降0.1%，至4,459.9億美元，預期上升0.5%。數據總體顯示，美國經濟復甦狀態良好，但並不穩定。此外，通脹指標顯示通脹可能進一步惡化，美國2月生產者物價指數年率上升5.6%，預期上升4.3%，美國2月生產者物價指數月率升幅為2009年3月來最高，年率升幅為2010年3月來最大。美國2月季調後消費者物價指數月率上升0.5%，預期上升0.4%，創2009年6月來最大漲幅。但很顯然，美聯儲認為這樣的通脹對美國而言是良性的，有助於經濟復甦，而無視貨幣釋放對全球通脹的惡性效應。在3月的利率政策會議上，美聯儲一致決定維持利率在0-0.25%的區間不變，重申將在今年年中以前購買6000億美元的較長期美國國債，重申維持異常低的利率更長一段時間。我們認為美聯儲在2011年沒有緊縮貨幣的可能，而歐元區最早可能在4月採取緊縮貨幣的行動。故從全球貨幣政策環境來看，美聯儲寬鬆貨幣政策的延續有利於推動大宗商品、原油、黃金、白銀維持牛市。但在3月31日，明尼阿波利斯聯儲主席柯薛拉柯塔表示，美聯儲可能需要在2011年底以前升息。他認為今年稍晚將美聯儲短期利率水平上調逾50個基點是“當然有可能的”，甚至應該上調75個基點。但我們認為這種可能不是很大，只是傾向於年末或將漸漸進入美國緊縮貨幣政策的時間節點。但期初的緊縮或也難改全球過度寬鬆的實質，故全球緊縮貨幣對商品資源可能的抑制，至少不會在2011年反應出來，這構成買進黃金、白銀有利的貨幣政策環境。此外，日本經歷大地震後，必將延續寬鬆的貨幣政策環境以刺激經濟復甦及災後重建，地震之後的日本貨幣釋放已經超過6000億美元，超過了美國QE2規模，這同樣構成有利於商品資源、黃金的貨幣環境。

在寬鬆貨幣政策的大背景下，2、3月的黃金與白銀體現出良好的上行態勢，尤以白銀最明顯。這一方面受寬鬆貨幣政策影響，同時



機對黃金與白銀的提振已開始出現“審美疲勞”。關注利比亞局勢，其本質是關注全球原油供應格局，利比亞危機前開置石油產能接近600萬桶/日，目前沙特等還存在很大閒置產能。可見，單純的利比亞原油供應危機不會影響全球原油供應平衡，油價的上行充滿了投機性的因素。針對高油價，奧巴馬在3月中旬曾發出了抑制原油投機的最強音。奧巴馬3月11日表示，油價上漲主要是受到了市場不確定性和強勁的世界經濟增長的推動，而不是利比亞內戰導致的原油供應短缺。奧巴馬指出，他將盡可能的穩定原油市場，並防止出現價格操縱，且已經做好了在必要時動用戰略石油儲備的準備。戰略石油儲備是為抵消出現嚴重原油供應短缺而設置的。但他未指出哪一價格水平會引發美國動用戰略石油儲備。利比亞內亂或將進一步持續，但內亂只要不進一步蔓延到其它中東重要產油國家，該題材對油市的持續影響應該有限。

3月黃金與白銀在利比亞亂局進一步升級的背景上，升勢已明顯放緩，在這樣的背景下，我們認為繼續追漲買進黃金或白銀都不太合適。金銀價格隨時存在對投機題材利用過度後的調整修正，儘管目前其上行趨勢依然完好。

此外，未來幾個月葡萄牙債務危機可能浮上檯面影響市場。葡萄牙緊縮舉措的預案遭到議會否決，可能引發針對葡萄牙的歐債危機憂慮。葡萄牙總理蘇格拉底已向總統遞交辭呈，他認為尋求國際援助將帶來更嚴重的後果，緊縮措施將更為嚴厲，預計市場對於葡萄牙的信心將非常暗淡。經濟合作與發展組織秘書長葛利亞3月23日表示，若葡萄牙議會不能通過葡萄牙政府提出的緊縮財政計劃，則可能將導致主權債務市場上的緊張形勢。市場對葡萄牙未來幾個月無法為其到期債務延期的擔憂推高了該國的融資成本。若融資成本進一步上升，則葡萄牙政府將不得不尋求EU和IMF的融資援助。三月，三大評級機構皆紛紛下調葡萄牙債信評級，並對前景展望為負面。如果未來2個月，葡萄牙無法從市場融資，轉而向歐盟和國際貨幣基金組織申請援助，可能形成繼歐債危機希臘版、愛爾蘭版之後的葡萄牙版。預計葡萄牙不久將尋求歐盟、IMF援助，規模可達800億歐元左右，最早或在4月提出申請。如果確實如此，這首先應利好美元，對金價的影響需進一步觀察，金價理應與美元反向波動，即可能迎來一個複雜調整過程。但也存在歐債危機激發市場對黃金的避險需求，目前還難以給出具體的避險需求，目前還難以給出具體的避險需求，目前還難以給出具體的避險需求。

4月1日，葡萄牙開始發債，標售2012年6月期特級國債，國債標售規模將達15億歐元。標售順利與否，將影響市場對歐債危機演化的判斷。

自10年8月以來，銀價的上漲超過了100%，其表現遠勝於黃金，激發了投資者當前應該買黃金還是買白銀的困惑。在筆者看來，無論黃金還是白銀，當前是不是很好的買進時機，筆者持保守觀點。而即便投資者認為當前是買進黃金或白銀的好時機，需要對買進黃金或白銀作出選擇，那麼筆者的建議

還是買黃金，而不是買近月漲幅巨大的白銀。我們將從黃金與白銀的歷史相關性進行分析。如金銀月K線及對應的金銀價格比曲線：

首先，從金銀K線對比來看，它們基本維持著相同運行趨勢。從金銀價格比曲線可以看出，當金銀價格比高於80時，意味著白銀下跌過頭或金價上行過激，應該買進白銀。當金銀價格比低於

40時，意味著白銀上漲過激而金價上行過緩，應該買進黃金。

如果投資者在1991年2月至1998年2月的7年中，買進黃金會形成20%的虧損，買進白銀可以獲得最大125%的利潤。但7年時間，最多獲利125%算不上好投資，虧損20%當然更不划算。在1998年2月至2003年5月的5年多時間，如果買進白銀將虧損45%，買進黃金可以獲得約24%的收益。可見，在黃金與白銀處於非牛市的背景下，無論金銀價格比處於什麼樣的水平，都不構成買進良機。討論黃金或白銀的買進時機，應該在金屬都處於宏觀牛市的背景下。而我們通過當前全球貨幣政策環境、動蕩的國際金融等因素分析，認為當前黃金與白銀的宏觀牛市是不容置喙。

本輪黃金、白銀的大牛市起步於2001年，從2001年後的金銀價格比曲線來看，當金銀價格比高於80的時候，說明銀價的上漲相對於黃金處於落後狀態，此時應該逢低買進白銀。比如2003年5月，當時買進白銀的價格在4.5美元左右，而買進黃金會在360美元左右。隨後至2006年5月的頂部，白銀迎來了最大238%的漲幅，黃金對應的最大漲幅是102%。

在2006年11月，金銀價格比運行到了一個相對底端的極限，這種情況意味著黃金的調整更明顯，而白銀的調整幅度較小（或上漲過程中白銀漲幅較大，而黃金漲幅較小），此時，我們應該逢低買進黃金而不是白銀。隨後至08年3月的頂部，白銀上漲了52.8%，黃金上漲了58.5%。但金銀價格比並未呈現明顯回升。

08年3月金銀價格見頂之後，伴隨金融危機的爆發，金銀價格都出現大幅調整：銀價從21.24美元下跌至8.42美元，跌幅60%；黃金從1032美元下跌至680美元，跌幅35%。可見，在面對市場調整時，由於白銀市場容量較小，且商品屬性過強，銀價的調整都會比金價的調整顯得激烈。在08年11月，由於銀價調整幅度過大，而黃金調整幅度相對較小，金銀價格比再度升至80以上的高位。這種情況下，我們最好應該逢低買進白銀而不是黃金。此後至今，銀價最大漲幅高達353%，而黃金最大漲幅為112%。與此同時，金銀價格比在目前又達到了一個低位極限，38附近。這說明了什麼呢，說明在行情過程中，銀價上行過激而金價上行過緩，或在調整中金價調整過大而銀價調整較小。參考金銀的歷史相關性，即便要在買進黃金或白銀中作出必選的選擇，那也應該是買進黃金而不是買進白銀。可見，目前繼續追漲買進白銀是非常不理智的行為。無論黃金還是白銀，假設買進的時機都不當，那麼白銀迎來的調整幅度也必將遠大於黃金。可見，目前無論就機會還是風險角度而言，買進白銀都不是好的選擇。當然，這並不代表筆者對白銀牛市的否定，筆者依然堅持認為黃金與白銀的牛市會進一步延續，即便有階段性調整，只是認為當前買白銀的時機相對於買黃金沒有優勢。

作者：本報特約撰稿人楊勇君，威爾森投資資訊有限公司首席分析師

威爾森網址：www.wellxin.com