

# 思科公司 病入膏肓

### 去年年底以來，思科營收增長緩慢，股價大跌。再不奮起，思科就真的要被自然淘汰了，持有該股的投資者需要格外小心。

【編者按】MarketWatch 專欄作家普萊蒂 (Therese Poletti) 認為，思科的問題癥結就在於他們的管理結構，委員會架構使得公司沒有人願意承擔責任，決策緩慢。現在，思科已經到了必須變革的重大關頭，好在公司的管理層似乎也認識到了這一點。以下即普萊蒂的評論文章全文。

面對著營收增長趨緩的問題，思科系統終於邁出了一小步——兩週之前，公司首席執行官錢伯斯 (John Chambers) 在遞交員工的備忘錄當中許諾，要採取一些“大膽的措施”，做出一些“強硬的決定”。本週週二，媒體報導稱思科正在關閉 Flip 視頻攝像機業務，現在投資者所希望的，是從這家網絡巨頭身上看到更多積極的行動，來改善他們的執行力問題。在上週的一封信件當中，錢伯斯承認，思科 (CSCO) “決策緩慢，有些錯誤的決策和缺乏擔當的問題，讓我們自己都感到吃驚”。

投資者現在討論的熱點之一就在於，該公司還能夠採取怎樣的措施，比如放棄 Scientific-Atlanta 等非核心業務。不過，至少還有一個解決方案是很值得思科方面考慮的，這就是回歸自上而下的管理模式，徹底拋棄，或者是至少著手削減那種無計劃蔓延的“委員會管理”結構。

2009 年，《華爾街日報》曾有報導，介紹思科是如何從原來自上而下的管理模式轉為委員會管理架構。當時所繪製的圖表本身就讓人看了頭大，在報導發表的時候，思科的內部委員會已經達到了五十九個，由這些委員會來幫助公司決定新的目標和其他的戰略性舉措。

“這一架構紙面上看去確實相當不錯，但是你必然會感到困惑的是，這是否會迫使人們將過多的時間投入無盡的溝通和會議。” Ticonderoga Securities 分析師懷特 (Brian White) 質疑道，“對我難以回答。作為分析師，我們畢竟沒有親身體會過這種結構的日常運作。”

在這方面也不乏類似的實例，比如惠普 (HPO) 的多數一致管理文化也曾經非常有名。然而，正是這種做法阻礙了公司的前進，使得他們的決策變得困難。於是，在兩位都不受公司歡迎的首席執行官任內，惠普迅速學會了轉變——這兩

位首席執行官都是來自惠普之外，著力改變了惠普看似溫情和團結，卻又確實行動遲緩的風格。

“思科的人們總是開著沒完沒了的會，進行著沒完沒了的 PowerPoint 展示。”懷特對思科股票的評級是買進，他解釋說，“我只是懷疑，在這種情況下，人們是否還有自己認為足夠的，或者是公司希望足夠的時間來投入創新。畢竟大家一直是在會議之間疲於奔命。應該做的或許就是減少這些不必要的內耗。”

錢伯斯的郵件未始不能解讀為一種線索，暗示公司正在尋求某種變化。不過，錢伯斯本人確實一直都是這種委員會結構的強烈支持者，因為這種委員會確實孕育了不少新的理念和新的產品。《華爾街日報》的報導指出，在 2009 年的當時，思科有 70% 的決策都是在這種委員會當中做出的，而在 2007 年，這一比例還只有 10%。

2009 年，接受 CNBC 採訪時，錢伯斯曾經表示，未來幾年當中，“我們回顧過去，很可能會得出結論：正是這些委員會讓我們從同業拔群而出。我們必須記住的是，思科是唯一一家能夠超越兩種主要產品的高科技公司。”

然而，他們對自己核心的網絡業務的一些大膽“超越”，現在卻已經遭到了投資者的質疑。去年 11 月，有媒體報導稱，思科發現需求面突然出現“氣穴”，錢伯斯讓華爾街大大吃了一驚，從那時到現在，思科的股價已經下跌了近 30%。

罪魁禍首之一就是他們的消費者業務，華爾街上頗有一些觀察家相信，思科一開始就不該打這種生意的主意。Flip 業務就是個很好的實例，證明該公司的動作相對於這一總是迅速變化的領域是多麼遲緩。許多人都認為，Flip 其實正是許下一個犧牲候選，因為蘋果 (AAPL) 的 iPhone 和各種谷歌 (GOOG) 安卓智能手機的廣泛流行很可能會使得它自然死亡。儘管智能手機拍攝的視頻畫質較差，但是卻可以更容易地讓消費者實現



線上共享。思科確實曾經嘗試，但是也確實一直沒能成功推出這一產品的 WiFi 版本。

思科的這種委員會體制還有一個問題，就是缺乏擔當。

“富有成效的討論不是問題，問題是，在最後，必須由某個具體的人來承擔起責任。”思科的發言人蒂爾曼 (Karen Tillman) 表示，“若幹時間以來，我所聽到的問題，大量都與‘承擔責任’和‘決策’有關。”

蒂爾曼補充道，她相信公司目前正在對這種架構進行總體評估。“如果這種結構改變了，我會感到吃驚。可是，我確實認為，在擔當方面，我們需要推動某種變化。”

思科必須加速變革，加速創新。當初《華爾街日報》的報導就舉了一個非常現實的例子——惠普進入網絡交換市場之後，迅速提供了免費升級和支持，而思科直到一年多之後才跟上來。

德國銀行分析師莫多夫 (Brian Modoff) 也相信，該公司需要高層官員更多承擔起責任來。“思科需要簡化自己的管理結構，從現在的層層委員會體制轉為由更有責任的運營團隊或者領導人管理的體制。”他在本週遞交客戶的研究報告當中這樣寫道。

思科必須清理內部管理結構，開始嚴肅對待日益嚴峻的競爭環境，尤其是他們的核心理業務現在正在持續受到 Juniper Networks Inc. (JNPR) 和惠普的威脅。說到這裏，讓人不能不想起前互聯網分析師布勞傑特 (Henry Blodget) 在 2009 年所寫下的博客：“恐怕只有在政府機構當中，才能找到比思科官僚氣更濃的架構了。”

譯文源自：新浪財經  
編譯：子矜

# 白銀跑步進入熱點投資軌道 投資大師羅傑斯看好後市

比起姊妹貴金屬黃金的長期叱吒風雲，白銀這枝後起之秀的近日表現也不錯。國際銀價在去年一年上漲了 80%，在今年短短三個月的時間內，上漲幅度已經超過 23%，直創三十年新高，自此，白銀一躍成為貴金屬投資的明星產品。

不少專家預計白銀有望在明年突破 10 元大關，普通消費者對白銀的投資也開始以百公斤計量，白銀開始進入全民投資的視線。當前的這股白銀投資熱是什麼使然呢？

白銀的貨幣屬性和金融屬性是近年來白銀價格逐漸高企的一個重要原因，雖然有聲音認為貨幣屬性只是白銀一廂情願的事，但不可否認的是白銀的貨幣屬性和金融屬性正因波及全球的通貨膨脹和部分國家地區的經濟政治不穩定而被充分挖掘，白銀的需求進一步被強化，投資需求隨之水漲船高。

白銀的投資需求規模也日漸增長。雖然近幾年白銀的供給有所增加，但隨著白銀用於工業的需求增加，大量白銀被消耗掉而不是如黃金般以實物形態存在。日本震後的重建和諸多動盪地區的建設，將導致白銀的消耗量繼續加大。所以白銀供給雖然有所增加，但遠遠不能滿足市場的需要，尤其是投資者的需要。以前濟南市民對白銀的主要消費就是白銀飾品，一旦白銀投資向普通消費者打開大門，積澱的需求就會噴發，帶動白銀投資走向火爆。

跟風投資白銀要慎重

白銀價格飆漲，激發了很多投資者對白銀的投資熱情。實物白銀銷售火爆，各銀行紙白銀和白銀 T+D 交易量也出現猛增。

面對這一投資熱潮，民生銀行私人銀行部財富顧問劉劍提醒投資者，特別是準備“跟風”的投資者：白銀波動較大，投資白銀要因人而異，謹慎選擇適合自己的投資渠道。

目前市場上投資白銀有三種渠道：投資實物白銀（實物白銀）、紙白銀和白銀 T+D（白銀延期）。近期白銀價格的飆漲主要是受國際形勢不穩定的刺激，隨著市場對這一因素的消化，白銀短期會有一個回調，不過這並不影響白銀的長期上漲走勢，因此對於投資者來說，回調之後的相對低點會是一個較好的入場時點。

投資者需要特別注意的是，白銀是國際市場上波動最劇烈的商品之一，其波動幅度遠大於黃金，所以賺錢的幅度也會大於黃金，但與此同時，虧損的機率也很大。近兩年來，黃金的年波動幅度約 20%，白銀高達 40%。還有很重要的一點是，在屬性上，白銀的金融屬性稍弱，相比黃金，保值效果並不好，因此白銀更適合短炒，其投機性大於投資性。

羅傑斯：白銀上升空間很大，投資回報明顯

國際著名投資大師羅傑斯認為，貨幣危機可能會在未來一兩年內爆發，黃金不一定是最好的投資

避險品，他更看好白銀的投資回報。長久以來，黃金似乎都處在聚光燈下，要知道，銀價在歷史高點低 70%，而黃金正處在歷史高點，印鈔導致通貨膨脹，當經濟出了問題，政府總是想到印錢，至少在過去的幾十年是，但是紙幣的問題是很容易貶低和氾濫，黃金在歷史上是一個很好的保存財富的方式，但許多其他物品也可以，比如白銀，它的升值空間其實很大

宋鴻兵：工業需求爆炸性增長，白銀投資正當時

《貨幣戰爭》作者、著名財經專家宋鴻兵先生向大家鄭重推薦白銀，他認為這不僅是貨幣寬鬆政策提供的一次重大的機會，而且可能是你這輩子遇到的最大的機會。21 世紀對白銀的工業需求將是爆炸性的增長，太陽能技術，新能源綠色技術，太陽能技術所有的導電部分，反光鏡，聚光鏡都鍍了白銀；FID 技術，2017 年將達到 260 億的芯片，每個芯片的背後都要使用白銀；作戰的服裝，在沙漠中間作戰都要使用鍍了白銀離子的服裝，因為有天然的殺菌作用，可以保護傷口不受感染，醫療方面交叉感染在歐洲是重大的問題。美國地質學會的估計，白銀地下的開採還有十二、三年就沒有了。如果說有什麼東西是在量化貨幣寬鬆政策之下給大家帶來投資機會，那麼非白銀莫屬。

摘編源自：中國新聞網

【本報特稿】本週國際現貨金價以 1473.15 美元開盤，最高上試 1479.2 美元，最低下探 1443 美元，截至週五午盤時分報收 1475.6 美元，較上個交易週上漲 1.2 美元，漲幅 0.08%，動盪週 K 線呈現一根跌宕企穩的“T”字陽。

本週金銀價格在消化周初利比亞局勢出現緩和的利空後，週四再

場的真正主力，“群眾”散戶及黃金、原油的需求商鎖定使用成本才是推動金價與油價上行的主力。目前看多作多的“群眾”似乎暫時在本輪行情中處於上風。但是，在零和遊戲的市場中，“群眾”從來沒有最終成為過真正的贏家。當前缺少“主心”的黃金市場顯得外強中乾，這也是本輪黃金的上行顯得尤



# 眾人拾柴添火焰 金銀價格攀新高

續升勢創新高。這與我們關於短期金銀價格或選振盪走強的分析趨於吻合，但目前參與的風險度卻非常高，市場應該處於階段性“牛尾”運行時期，儘管振盪走高可能進一步延續。欲進一步釐清市場後期演化，先讓我們對本輪市場運行的性質進行分析探討。

儘管影響黃金、白銀價格波動的因素非常多，但在本輪行情中，利比亞戰亂形成的北非地緣政治危機是影響金銀及原油價格運行的主線，而美元匯率波動對市場的影響退居次席。從威爾遜對沖基金資金動向的研究來看，基金在黃金、原油市場的分歧較大，而在白銀市場中成功延續了 10 年末牛市的戰略路線。即目前白銀市場是一個受機構相對成功引領的市場，而投資“群眾”也踴躍跟隨參與，故白銀市場的牛市最為耀眼。而機構對黃金與原油市場的前景卻存在很大分歧，尤以基金在黃金市場中的分歧最明顯，故金價與油價的上漲相對於銀價，並不流暢。

特別就黃金市場而言，筆者以為本輪行情的上行主要源於在白銀強勢帶動下的“群眾”推動。從我們獲悉的數據來看，無論是黃金 ETF 還是對沖基金等機構，不少機構要么處於踏空，那麼做反了行情。即在該輪黃金上漲行情中，至少在目前階段，好像是散戶“群眾”打敗了對沖基金等機構。保爾森麾下的黃金基金今年第一季的價值略有縮水，全季下跌了 0.87%，其中 3 月份貶值 0.43%；全球最大的黃金上市交易基金 (ETF) SPDR Gold Trust 在本輪金價上行途中，總體運作是不斷減倉，目前持倉處於數月來的絕對低位水平；在本輪金價上行過程中，對沖基金內部也數次發生多空分歧的交戰，多次發生部分基金在交戰後進行空頭集中止損的被動情況；來自《21 世紀經濟報導》的數據顯示，以高盛、大摩與美銀美林為主的大型投行在本輪油價的上行過程中，由於過早看空做價，形成了數億美元的較大浮虧。故才有了本周高盛二次發布研究報告看空原油後市。高盛週二預計布倫特原油價格將在未來數月裡下跌至 20 美元 / 桶，因投機買盤已推高油價至遠離基本面的水平。該行週一也曾向客戶表示，重要大宗商品價格出現逆轉的可能性很大，建議客戶鎖定獲利。高盛的報告令原油下跌，並會拖累黃金走低。從上面分析及我們獲悉整理的交易數據可以看出，基金等主力機構並非當前黃金與原油市

為跌宕起伏的原因。而白銀市場卻並不如此，對沖基金將去年 7 月以來形成的牛市運作得非常流暢，但我們認為已處於階段性末段。

為何會出現“群眾”主導階段性黃金牛市的這種情況呢？那是因為投資者過於強化了利比亞戰亂引發的北非地緣政治危機利好，而基金等機構對此顯得比較理性。本週消息面進一步說明了這種判斷的合理性：周初非盟致力調停利比亞戰亂，投資者看到了利比亞戰亂趨於緩和的可能，原油、黃金、白銀市場頓顯巨大拋壓，促使相應價格大幅回落。但隨後消息面顯示非盟介入調停利比亞戰亂的行動宣告失敗，利比亞烽煙再起，避險買盤再度介入黃金、白銀市場，促使金銀價格再創新高。原油市場由於週一、二在金融市場極具權威的高盛看空報告而顯得回升動能不足。故目前黃金市場的上行支撐很大程度依靠北非地緣政治危機一個概念點，且該概念點主要受“群眾”追捧，基金等機構認同度並不非常高。一旦該支撐概念點被滅，金銀價格出現投機過度的修正會非常迅速，白銀市場尤為如此，這是我們強調投資者不能追漲的原因。

我們也強調過，當前全球貨幣濫發競賽的大背景將形成資源及金銀市場的牛市支撐，這是一個循序漸進的長期利好過程，不應成為短期過度投機的理由。在本輪原油、金銀價格大幅上行的過程中，再看看對應的商品金屬“矜持”表現，你就能明白其中含義。當前的商品金屬不受利比亞戰亂影響，但受流動性氾濫支撐，故商品金屬總體呈現循序漸進的振盪走強運行態勢，並未出現過度投機的走強。

對於金銀市場的階段性後市，誠如我們在專業報告中的分析一樣，可能還會振盪走強，但已處於階段性牛市末段。關於階段性後市阻力，我們曾在周一的市場報告中分析過，銀價注意 43.13 ~ 45.13 一帶的阻力；39.82 ~ 40.68 阻力帶被突破後，有可能成為銀價見頂迴盪的期初支撐。而專業版中關於金價的阻力帶分析更為詳細，我們希望能夠捕捉到這個局部牛市過後的做空起點。

關於金銀的中長線分析推導，我們認為應該忽略北非地緣政治因素對階段性市場的影響，而回到全球金融貨幣政策的主線上。儘管發展中國家對內收緊貨幣抑制通脹，但並未放緩印鈔速度買進美元以阻本幣升值。美聯儲無視通脹的量化寬鬆貨幣政策仍在延

續，美聯儲內部關於量化寬鬆的爭論其實質是緩解國際輿論壓力的紅白臉台詞，不要希望美國會過早收緊銀根。本週美國達拉斯聯儲主席費舍爾繼續唱著反對美國量化寬鬆，應該收緊銀根，迎合國際意願的“白臉”，費舍爾認為，美聯儲 (FED) 已經向市場提供了足夠的流動性，暗示美聯儲已不再需要繼續刺激經濟。他在過去的幾個月裡一直對美聯儲為刺激經濟增長而實施的量化寬鬆政策持批評意見，他建議停止量化寬鬆政策。但更多美聯儲官員則是繼續單純站在美國立場，唱著支持美國量化寬鬆的“紅臉”。

日本大地震促使日本加速印鈔，震後已有超過 50 萬億日元的貨幣釋放，蓋過了美國 QE2 的規模。比較有意思的是，在近幾週多國聯合進行日元升值的市場干預下，美元並沒有上漲，反而繼續振盪下行，投資者可以想像目前的美元供應“多麼充足”！在全球貨幣釋放競賽的大背景下，希望以美元計價的商品資源、黃金白銀等出現逆轉走熊的可能根本沒有，它們將在振盪中延續宏觀牛市。

近期葡萄牙債務危機一定程度上點燃市場對歐債危機的憂慮，但該憂慮沒有蔓延跡象。市場對歐盟處理該危機的能力更加信任，且認為西班牙不會步葡萄牙尋求歐盟與國際貨幣基金組織 (IMF) 援助的後塵。故葡萄牙債務危機對金銀市場形成的避險支撐相對有限，甚至應該忽略。週二 IMF 官員表示，葡萄牙可能是最後一個需要救助的歐洲國家，西班牙不太可能因為債務問題引起市場懷疑。週二消息顯示，中國總理溫家寶向西班牙首相表示，中國將繼續購買西班牙主權債，中國將幫助提供用於西班牙銀行重組的資金。

基於上述分析，我們認為市場對利比亞戰亂形成的金銀市場利好存在過度投機利用，金銀及原油市場存在階段性投機過度的修正近憂。但在全球流動性持續氾濫的大背景下，金銀市場的牛市無遠慮。短期或延續振盪走強，追高風險巨大，我們甚至認為應該打起精神捕捉階段性做空起點。者以為未來 3 個月內，銀價存在回落至 35 美元下方的極大可能。

作者：本報特約撰稿人楊易君，威爾遜投資資訊有限公司首席分析師  
威爾遜網址：www.wellxin.com

# 美元指數會出現短期低部

雖然美國數據在逐步轉好，但寬鬆貨幣政策依然是壓制美元上升的關鍵因素，美元指數中期上漲，關鍵還看美聯儲的動作（在上次 FED 會議上已有 2 票要求），強烈關注何時寬鬆貨幣退出。

從美元指數的 K 線看，自年初以來，美元指數一直呈現下二回一的過程，目前美元指數已接近下二，從這方面說，美元指數會出現短期低部。下周美元指數傾向於探低迴升，支撐位 74.25，壓力位位於 75.80。

日本的數據再次體現疲軟，日元兌美元近期上升主要體現為避險；另一方面，隨著日元兌美元的再次升高，日本政府官員再次發出將採取果斷措施的聲音，而此亦暗示後期日元兌美元較難上升。

看技術面，週線上日元兌美元中、短期均線從上升轉向粘合，或暗示目前可能是中線空日元兌美元時機；短期來說，日線上日元兌美元在上月大幅回落，碰觸到關鍵支撐位年線後的正常回落測試，由於短期均線的不一致，預期下週仍將圍繞 83 附近高位震盪，支撐位和壓力位分別為 86 及 82.60。

對於歐元方面的操作建議：1.4480 賣出，目標 1.4350，止損 1.4515。經過小幅震盪後，歐元 / 美

元當前阻力位在 1.4519，如果能突破該阻力，說明歐元已經在 1.4020 上方走高，預計未來還將會上揚到 1.4700。支撐點在 1.4365，如果跌下該支撐點，預示歐元將繼續盤整之後回調至 1.4250-1.4300。

有消息稱，今後希臘可能需要債務重組，葡萄牙和愛爾蘭的經濟壓力較小。由於希臘早前已接受了 1100 億歐元經濟援助，所以未來是否走出債務困境，將直接影響歐元表現。歐洲央行執委會成員斯麥吉在周四刊出的採訪中稱，希臘若採取任何行動重組債務，都將產生災難性影響，將傷及該國銀行業和經濟。“據我們的分析，重組債務或導致希臘銀行系統大面積破產，”斯麥吉在報紙採訪中稱，並表示，歐元區是否進一步升息取決於經濟和通脹形勢。

加央行行長表態由於加元兌美元高啓，目前利率較為合適，因而下一次貨幣政策會議或將延遲到 3 季度。作

為商品貨幣的加元，目前受到這些方面的因素較大；另一方面加元兌美元在碰觸關鍵壓力位 0.9520 後，亦有一個消化獲利的過程，因而下週對於加元來說，雖然整體上升趨勢不變，但短期仍預期以回落測試為主，關鍵支撐位位於 0.9720 附近位置，壓力位位於 0.9520。

對於英鎊方面的操作建議：1.6350 賣出，目標 1.6220，止損 1.6380。英鎊如果能突高點，那麼基本就可以確定英鎊能保持在 1.5936 上方，接下來可能會上漲到 1.6600。英國房屋抵押貸款協會公佈的數據顯示，英國 3 月 Nationwide 消費者信心指數 44，2 月份指標修正值為 39。

作者：毛文勇，張景雄  
綜合摘編源自：環球外匯網 (特約刊發)

