

# 谷歌與華爾街的糾結

【編者按】谷歌財季表現錯失預期，導致股價下跌，然而MarketWatch專欄作家普萊蒂(Therese Poletti)指出，其實谷歌股價下跌背後還有若幹深層次原因，已經牽涉到谷歌的企業文化和其業務發展方向，還有谷歌與華爾街的關係問題。以下即普萊蒂的評論全文：

上週，谷歌的創始人、新任首席執行官佩奇(Larry Page)雖然名義上是出席了盈利研討會，但實際上只參加了三分鐘，之後便留下孤零零的首席財務官，讓後者去應對華爾街對其成本增長開火的槍炮了，這自然不免會讓投資者有些惱火。

花旗的馬哈尼(Mark Mahaney)在一篇研究報告當中寫道：“當然可以說，他至少出席了三分鐘，但是我們希望的是，佩奇能夠留下來，接受提問。”他將該股的評級從買進調降到了持有。馬哈尼表示，谷歌現在已經變成了一個“需要向世人出示證據”的故事。

BGC Partners 分析師吉利斯(Colin Gillis)在一篇題為“夏季之前都是死錢”的研究報告當中指出，佩奇是著眼於長期，“認為當前管理團隊並不怎麼重視扭轉股價近期所受到的壓力，這樣的觀點完全是合情合理的”。今年1月，佩奇被宣佈將於4月4日接任首席執行官，自那時到現在，谷歌的股價已經下跌了12%以上。

在這樣的時候，投資者或許希望能夠回到當初，重新閱讀一下谷歌(GOOG)拍賣式上市之前，兩位創始人寫給投資者的信件。這一題為“谷歌股東用戶手冊”的信件，靈感是來自傳奇投資人巴菲特(Warren Buffett)；後者也曾為自己伯克希爾(BRK.B)的股東們寫過“用戶手冊”。

自創建以來，或者說尤其是自上市以來，谷歌一直都自詡為“並非墨守成規的企業，而且也沒有打算變成那樣一家企業”。這也是佩奇和另外一位創始人布林(Sergey Brin)在2004年的表態。從一開始，他們就為自己塗上了“反華爾街”

的色彩，當初，大多數投資者研究谷歌財報的時候，最先注意的就是他們拒絕給出公司方面的財測。這一傳統直到現在還保持著。

“我們絕對不會因為短期盈利的壓力，就在那些高風險、高回報的計劃面前卻步。我們過去的有些選擇結出了豐碩的成功，而另外一些則沒有如願以償。因為我們已經認識到，追求這樣的長期計劃，正是我們長期成功的關鍵之一，所以我們還將繼續下去。”

不過，華爾街現在愈來愈擔心的，也正是他們現在的計劃會變成那種沒有成功的計劃，這就將使得谷歌和股東的處境都變得尷尬起來。投資者眼看著公司的運營開支持續增長，在他們心裏，這就是缺乏財務紀律的證據。在第一季度當中，谷歌的運營開支較去年同期猛增54%，達到28億4000萬美元。成本的增加主要應該歸因於僱傭了大約1900名新員工，房地產購買，加薪，以及行銷其Chrome瀏覽器軟件等。正是由於成本的猛增，導致盈利錯失華爾街的預期，併進而使得谷歌股價下跌。

另外一種看空谷歌的理由在於，他們核心的搜索廣告之外的“其他”業務所獲營收實際上是縮水了。在剛剛結束的季度當中，他們非核心業務營收2億6900萬美元，在總營收當中佔據3%的比重，而去年同期，這些營收為3億美元，佔比重4%。

“問題的關鍵其實並沒有變，還是該公司不斷增加的話費，那些資本開支最終是否能夠變成意義重大的新營收源頭。”吉利斯在研究報告當中寫道，“谷歌還沒有將研究得出的科技轉化為利潤的歷史。”這樣的說法還算是很有節制，不過，類似的話語，其實谷歌的創始人們在七年還沒有上市的時候就警告過投資者了。

“比如，我們可能會為那些有10%長期機會獲得十億美元的計劃提供資金。”佩奇和布林寫道，“如果我們在某些看上去似乎有些投機色彩，甚至和我們當前的

業務根本是風馬牛不相及的領域投入一些資金，也千萬不要驚奇。”事實上，谷歌的投資項目也確實是千奇百怪，既有無人操作機器人計劃，也有腳踏車軌自行車公司。週一，這家搜索巨頭還加入了向通用電氣(GE)風力發電項目投資5億美元的計劃。

他們早期的投資也確實有一些現在已經結出了果實，比如視頻共享服務YouTube。谷歌高層介紹說，YouTube的營收已經增長了一倍以上，而他們是和超過2萬內容合作夥伴共享這些營收的。花旗的馬哈尼指出，這一策略實際上是“建立了一個良性循環，谷歌為合作夥伴賺到的錢愈多，這些夥伴上傳到YouTube的高品質視頻就愈多。”

不過，馬哈尼這樣的分析師也提出了一些值得考慮的重要問題，哪怕那些願意支持谷歌“不墨守成規”立場的投資者也无法漠視。其中之一就是，事實上，谷歌的競爭環境“已經沒有衰退之前那麼開放了”。

該公司正面臨著愈來愈多的監管調查，而且也是消費者隱私維護團體的目標，他們的選擇自然會受到相應的限制。谷歌還表示，他們將向那些可以將更多社交因素整合到產品當中的員工發放獎金。不過，迄今為止，他們在社交媒體領域的努力，其結果卻讓人沮喪。去年，由於一場集體訴訟，他們建立了一筆850萬美元的基金，用於互聯網隱私教育和相關政策，而造成這一切的源頭正是將Buzz特色加到Gmail上的做法。上個月，他們與美國聯邦貿易委員會達成協議，後者要求谷歌未來二十年內，每兩年接受一次隱私權和數據保護實踐的獨立調查。

許多投資者都希望企業能夠著眼長期，而谷歌的佩奇顯然是始終著眼長期。不過，他們是否還能夠繼續保持華爾街面前那種非傳統的姿態，倒是值得繼續觀察。

譯文源自：新浪財經  
編譯：子矜

# 中國個人可投資資產規模快速增長 個人境外資產的管理日益重要

【本報北京專訊】4月20日，在個人高端客戶金融服務領域享有盛譽的招商銀行和全球知名諮詢公司貝恩管理顧問公司聯合發布《2011中國私人財富報告》。報告指出，在蘊含巨大價值的私人財富市場中，個人可投資資產1千萬人民幣以上的高淨值人群的財富管理需求呈現多元化趨勢，對私人銀行業特別是中資私人銀行的認知度大幅提升。

歷經兩年的市場競爭洗禮，中國私人銀行業的從業者們已初步摸索到行業的特點，並逐步形成了具有中國特色的業務模式。在此基礎上，各家財富管理機構展開了全方位、多角度的競爭，私人銀行業的格局進入了一個全新的階段。中資私人銀行已經把住了機會窗口期，佔領境內高端財富管理市場並穩固地位，成為熱衷多元化理財的高淨值人士之首選。

報告基於大量一手調研和嚴謹測算模型，對私人財富市場、高淨值人士投資態度和行為特點以及中國私人銀行業競爭態勢進行了深入研究。這是繼2009年後，雙方再度就境內高端私人財富市場所做的權威研究。

## 中國私人財富市場價值巨大

中國個人可投資資產總體規模快速增長。2010年中國個人可投資資產達到62萬億元人民幣，比2009年增長19%。2010年，中國的高淨值人群達到了約50萬人的規模，比2009年增22%；高淨值人群持有的個人可投資資產規模達到15萬億元。

綜合各項宏觀因素對中國私人財富市場的影響，我們預計2011年中國私人財富市場仍將保持增長勢頭，全國個人可投資資產總體規模將達到約72萬億元，同比增長16%；中國高淨值人群將達到59萬左右，同比增長16%；高淨值人群持有的個人可投資資產規模將達到約18萬億元，同比增長18%。

隨著中國私人銀行業的蓬勃發展，越來越多的高淨值人群傾向於選擇專業財富管理機構進行財富管理，且對私人銀行尤其是中資私人銀行的認知大幅提升。

高淨值人士行為呈現多元化趨勢

中國高淨值人士的財富目標、資產配置以及增值服務的需求越來越多元化。除了繼續注重財富積累和高品質生活之外，財富安全、財富傳承和子女教育等也都成為了高淨值人群的主要關注目標。資產配置方面，該人群對銀行理財產品及其他類別投資產品的需求也有所增加，包括私募股權、信托、陽光私募等新興的投資熱點；增值服務方面，高淨值人士根據自身事業、家庭和生活品質需求對醫療健康、子女教育、社交平台等提出需求。可見，高淨值客戶的需求已從單純的“產品推介”轉向全方位、多角度的“綜合打理”。

越來越多的中資私人銀行由自己操作轉為選擇專業財富管理機構進行理財，從而接觸更豐富的產品，享受增值服務。作為一個群體，高淨值人士對於私人銀行的認知度有了大幅提升。

調研發現，高淨值人士對直接購買國內住宅的投資熱情下降。

2011年初，投資性房地產在高淨值人士資產配置的比重下降4個百分點至14%。90%以上的受訪者表示將不再增加房地產市場投資，一半的高淨值人士表示逐步在撤回房地產市場上的資金。另外，對於選擇繼續投資房地產的高淨值人士，投資方式也有所改變。他們漸漸從直接投資購買住宅轉為更多地購買商舖，或通過房地產信託、基金等方式進行間接投資。對國內30個省市的300餘名房地產從業人員的調研再次證實了高淨值人士調研中的發現：多數房地產從業人員認為房地產市場投資人士信心顯著降低，普遍不看好房市在2011年將保持高速增長。這表

明住宅類房地產投資市場正在逐步降溫，住宅投資需求將逐步讓位於剛性需求。

中國高淨值人士由企業主、職業經理人、企業高管、專業人士、專業投資人和其他類人群(如全職太太、明星等)組成。其中，中國高淨值人士以企業主為主，但相比2009年佔比有所下降。一方面，部分企業主資產配置呈現多元化趨勢，希望通過近年來高速膨脹的資本市場更快地積累財富；另一方面，投資企業周期較長，企業經營受到諸多外界因素的影響，這些因素都為企業主長期經營實業增加了挑戰和不確定性。

財富擁有者依然以創富第一代為主。真正掌握投資決策權的第二代財富繼承人的人數有限，不足中國高淨值人士的1%，並且所掌握的平均資產規模相對較小。第二代財富繼承人在企業傳承和社會責任上逐步發出了漸強大的聲音，成為倡導環保、慈善、節能等社會公益的一支新興力量。

## 境外資產的管理日益重要

調研發現，隨著中國高淨值人士投資多元化需求的增加，境外資產規模在逐步擴大。另外，近年來投資移民的需求增加也令境外資產管理日益重要。

高淨值客戶當前境外資產配置方面，仍以外資銀行為主，其全球網絡覆蓋和在境外市場的經驗，為超高淨值客戶提供定制化服務和資產全球配置服務的專業性，是短期內中資財富管理機構難以比擬和超越的。

對中資財富管理機構而言，特別是已經在全球重要市場佈點的中資商業銀行，應持續關注境外市場發展，如果願意投入資源發展境外資產管理業務，不妨從當前大陸移民最多的香港市場著手，逐步提高在境外市場操作的專業性，豐富境外資產管理的渠道和資源，建設全球化資產配置服務的品牌。

【本報特稿】本週國際現貨金價以1486.00美元開盤，最高上試1508.7美元，最低下探1476.1美元，截至週五午盤時分報收1504.4美元，較上個交易週上漲17.9美元，漲幅1.2%，動盪週K線呈現一根將歷史新高推升至1500美元上方的小陽線。由於週五歐美因耶穌受難日休市，這應該是本週週收

美元的意願，但誰不知道美國其實很期待呢！標普點到為止地對美國債券做負面展望，不正有這樣的效果嗎！

那麼美國存在爆發債務危機的可能嗎，當然！我們週二對此進行過分析，鑑於這是一篇一週市場報告，讓我們再度進行回顧補充，並進一步對白銀運行的技術面進行

# 瘋狂白銀與矜持黃金延續妖嬈

盤的定格。而本週銀價延續瘋狂與妖嬈，繼上旬形成8連陽後，目前又是7連陽，本週漲幅更是高達8.24%。在前周本已瘋狂的基礎上，呈現出進一步的加速。

相對瘋狂與極其妖嬈的銀價走勢，本週金價的上行無疑顯得矜持，明顯滯漲。當然，金市並非沒有吸引投資人眼球的地方，金價歷史紀錄被進一步刷新至1500美元上方，而銀價儘管瘋狂，卻仍在80年歷史紀錄下方運行。1500美元附近存在一定技術壓力及更強心理壓力，這或是本週金價相對於銀價明顯滯漲原因。1500美元附近強大的心理壓力不僅體現在投資者謹慎對待是否繼續買進黃金的問題上，甚至在黃金股票中也體現明顯。而白銀的瘋狂與妖嬈源於達成共識的追索者眾多，再加上投機主力背後的媒體包裝，“全球第一魅力小姐——白銀”就此得到所有投資者投票，於是“她”顯得更加嫵媚、妖嬈。相對而言，黃金的穩重、矜持與高貴大方氣質可能更加適合穩健型成熟投資者，而白銀極盡嫵媚與妖嬈的表現容易勾引充滿激情或初入金銀市場的投資者。凡事都有兩面性，樂極易生悲，一旦市場進入調整，黃金市場最多或給你澆一盆冷水，在牛市的大背景下，你也最多打個寒戰。而白銀市場的調整則可能將你拽入極寒的冰川，儘管隨後其還會出現週期性的火辣，但很多曾經享受過白銀激情的投資者可能熬不過調整的極寒，尤其是白銀保證金投資者。

就目前市場而言，筆者依然堅持認為市場已處於階段性牛尾階段。銀價已激情肆意地越過了我們分析的理想目標位，而矜持的金價卻離我們的理論推導還有差距。從近日盤口觀察，儘管我們認為金銀市場已處於階段性見頂的敏感階段，但尚未見到明顯見頂跡象，故金銀的強勢有望進一步延續慣性並刷新高點。而我們的作多也附帶嚴格而合理的止損。作多是認階段性市場尚未出現見頂特徵，嚴格設置止損是因為目前市場已處於理論的見頂階段。白銀市場遙空明顯，調整盤中完成。黃金市場應有的最後遙空尚未出現，即存在進一步走高的慣性。金銀階段性見頂跡象是什麼呢？如果短期後市出現明顯異於近期市場運行的特徵，那就是見頂標誌。假設仍有投資者無法抵擋金銀妖嬈的誘惑，那麼請考慮一旦意願落空，你願意對一盆被澆的冷水還是一汪可能急速下瀉令人窒息的冰川！

我們仍對金銀市場的宏觀牛市看好，只是提醒投資者注意階段性風險。本週重要經濟數據較少，但消息面上存在明顯影響市場的因素。本週諸多美聯儲官員總體繼續表達延續寬鬆貨幣政策的條件。刺激經濟復甦是當前美國貨幣政策調控的首要目的。美國費城聯儲主席羅羅曼4月15日表示，他預計美國經濟復甦將難以持續，但經濟可能在第二和第三季度以及2011年剩餘時間進入溫和的復甦。在年底前開始撤進部分刺激措施並非是不可思議的，若經濟持續保持疲軟，則這種可能性(撤回流動性)將受到打壓。而進行第三輪資產購買措施也僅有在一些非常戲劇性的情形下才會發生。但筆者以為美國為掩蓋其金融調控對全球的不公平，不僅會戲劇導演，且會戲劇表演。本週標普敢於在太歲頭上動土，對美國債券進行負面展望。這會否是太歲導演，讓標普參與的一族戲呢？演戲的效應是推動弱勢美元得以延續，有利於美國經濟配合寬鬆貨幣政策全面復甦。在美聯儲肆無忌憚開關放水令全球通脹加速的背景上，美國實在不好意思再度表達弱勢

美元的意願，但誰不知道美國其實很期待呢！標普點到為止地對美國債券做負面展望，不正有這樣的效果嗎！

那麼美國存在爆發債務危機的可能嗎，當然！我們週二對此進行過分析，鑑於這是一篇一週市場報告，讓我們再度進行回顧補充，並進一步對白銀運行的技術面進行

回顧補充。週一(4月18日)標準普爾下調美國政府評級前景展望至負面。負面展望意味著其有1/3的可能在兩年內下調美國長期國債評級。標普認為美國解決財政預算赤字和政府債務增加問題的途徑不明朗，美國決策者可能無法在2013年前解決預算困難。筆者以為標普對美國債券做負面展望，最大的目的是引導投資者思路向弱勢美元靠近。標普不會像解剖歐債一樣對美債進行持續性解剖，否則過猶不及。本週美元進一步破位的破位不僅繼續促使金銀延續牛市，商品市場也從短缺趨勢中再度復甦。這種大背景將促使通脹進一步惡化，繼續提振黃金、白銀運行在宏觀牛市的通道中。

或許美國政府早有數年後應對債務危機的措施，只是目前確實“不好意思”說，那就是無視全球通脹風險地大肆稀釋債務。你會擔心這種背景下的黃金嗎！我們認為在這樣的背景下，金銀的牛市有望延續數年。

近月白銀市場格外妖嬈，讓我們再度對白銀的技術面進行回顧總結，如銀價月K線圖示：



從宏觀的波浪理論來看，我們認為目前銀價正處於2001年4.05美元啓動以來的大三浪上行途中，且目前銀價運行特徵也非常符合波浪理論中關於各浪的運行特點。一浪屬於牛市的蘊育，二浪調整可能在第一浪某子浪的頂部受到支撐，隨後迎來凌厲的第三主升浪。第三主升浪最具爆發性，目前看來確實如此。隨後會有大四浪的調整，不排除大四浪的調整回踩大一浪頂部，之後是最具延續性的第五浪牛市。故就整個宏觀波浪理論分析來看，目前銀價尚處於第三主升浪中，且三浪還會存在複雜延續。隨後是大四浪和大五浪，白銀市場的牛市還應該持續數年。

值得注意的是，第一浪包含5個清晰子浪，這5個子浪中，第1浪頂部為8.44美元，第三子浪頂部在15.22美元，第5子浪頂部在21.24美元，2、4子浪是調整浪。該5子浪構成4.05~21.24美元的大一浪。隨後迎來21.24~8.42美元的大二浪調整。非常符合技術規範的是，大二浪的調整剛好在大一浪第1子浪頂部8.44美元附近獲得絕對支撐。

目前銀價正運行在08年見底8.42美元後上行的大三浪中。就波浪理論而言，我們知道三浪的運行最據爆發力。甚至目前銀價尚處於大三浪的第一子浪中。大三浪可能還會由多個子浪構成。之後會迎來大四浪的調整，如果大四浪出現極端調整，則存在測試大一浪21.24美元頂部的可能。而後是大五浪的運行，我也絲毫不感到奇怪。

那麼三浪上行過程中的系列阻力在哪裡呢？波浪理論的分析方法一通常是通過一浪來推導三浪面臨的阻力。即我們通過4.05~21.24美元的大一浪來推導三浪運行阻力。大一浪上行的



161.8%黃金分割位在31.86美元，大一浪上行的200%位置在38.43美元，大一浪上行的238.2%黃金分割位在45美元，大一浪上行的261.8%黃金分割位在49.06美元。

從目前情況來看，31.86美元的阻力曾經彰顯，銀價在該阻力位下方迎來一個月調整，最大回調幅度超過10%。38.43美元的阻力線在目前看來被一氣呵成突破，但相信將成為銀價階段性見頂後調整的區間重要支撐。45美元存在一擋阻力，且與圖中H3線共振，目前再度被強勢突破。但到月末有可能發現這是一個虛破。49.06美元的理論的分析阻力，與50美元大關的阻力共振，這也是銀價80年歷史紀錄的阻力位所在。

上述乃波浪理論在銀價月線圖中的運行，下面再就趨勢理論進一步分析。圖中H1H2H3形成的系列通道，以軌道線H2作為分析基礎。從目前銀價的實際運行情況來看，該系列軌道線可能具備較強的實用價值。在該斜率下形成的H2線，剛好經過大一浪中1、3、5子浪浪對頂部，且其向右的幅射延伸再度於2011年1月構成銀價絕對壓力線。銀價在向上突破軌道線H2線

壓力後，理論上應該向上在等寬於H1H2的新軌道線H3上尋找壓力。以目前運行的斜率來看，在45美元上方，本週已經觸及。如果階段性銀價見頂後回調，將考驗軌道線轉化為趨勢線後的H2線支撐。從目前情況來看，該線可能與我們波浪理論分析中關於31.86美元的市場作用力發生共振，即階段性銀價見頂後的調整，可能下穿32美元。

另外一組趨勢分析則以L1線形成的宏觀趨勢線為分析基礎，同樣以大二浪的幅度作為軌道寬度，向上形成對應的軌道線L2、L3、L4，當一組軌道線被有效突破後，將形成銀價調整的支撐線。如果出現大四浪的調整，可能會在L2線上尋找支撐。目前L3線則可能形成銀價階段性見頂調整後的第一重要支撐，且可能與波浪理論中關於38.43美元的作用力分析發生共振。L4線則在50美元上方構成上擋阻力，筆者以為階段性銀價進一步上行觸及的可能不大。但從更長遠的運行來看，L4線必將被觸及甚至被突破。此外，再度補充階段性銀價見頂後的調整阻力，圖中L3線與大一浪向上的200%阻力位38.43美元將構成銀價調整的第一強阻力。趨勢線H2與大一浪向上的161.8%黃金分割線將在32美元附近或下方構成階段性調整的最強阻力，甚至是複合三浪局部調整中的階段性終極阻力。

綜上所述，金銀市場調整的擔憂越來越強烈，但尚未見到強勢慣性結束的跡象。而金銀市場的宏觀牛市將非常肯定。

作者：本報特約撰稿人楊易君，威爾森投資資訊有限公司首席分析師

威爾森網址：www.wellxin.com