

回顧美股百年曆史 總覽熊牛交替走勢

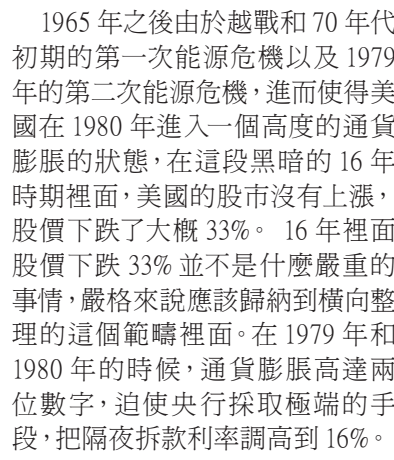
【本報特稿】我們都知道股票市場不會持續的上漲或者持續的下跌，都是周期性的交替的，一段時間裡面股票行情呈現多頭走勢，然後接著就是一個空頭的走勢，通常是長時間的拉回整理或者是橫向盤整。如果我們回溯美國股市100年，整體來說，美國股市在這100年裡面是一個多頭的走勢。但在這100年的多頭走勢裡面，我們可以劃分出很多段，有些時間段裡面股市是持續呈現上漲的走勢，而另外一些時間段則是呈現長時間的橫向走勢，甚至有時出現比較嚴重的跌幅。

在這100年裡面，劃分出來的多頭階段和空頭階段大概是9個，下面這個圖就是從1900年開始到現在為止的S&P500的指數走勢，圖分兩種顏色表示階段，綠色的階段表示持續上漲的多頭行情，紅色的階段表示空頭行情，有些空頭行情是一個向下拉回的走勢，有些空頭行情則是橫向的盤整狀態。

例如從這個圖的開始那段時間，1900年到1920年的這20年期間，S&P500指數呈現一個橫向盤整

的走勢，不但沒有漲，還跌了1%。1920年到1927年的這8年時間裡面，股市表現非常強勁，S&P500指數上漲了240%，緊接著下來的那4年，美國出現了經濟大蕭條，從1928年到1931年裡面，股價跌了70%以上。然後在1932年開始知道1936年的4年裡面，經濟開始復蘇，股市又再次上漲，S&P500指數上漲了150%，但好景不長，股市又開始了一個持續5年的下跌趨勢，拉回盤整，直至到1941年，S&P500指數跌了足足50%，這段時間剛好就處於第二次世界大戰的時候。

也有一些分析人士把1928年美國經濟大蕭條開始直到1941年世界大戰快要結束的這總共13年的時間劃分為一個大的空頭走勢。在1942年到1965年，美國股市可謂是一個豐收的季節，在這個黃金年代裡面，S&P500指數足足上漲了9倍多，漲幅達到955%。這個黃金年代歸功於第二次世界大戰，歐洲、日本的重建刺激全球經濟發展，並且美國在第二次世界大戰後的嬰兒潮帶動了消費和經濟增長。



1965年之後由於越戰和70年代初期的第一次能源危機以及1979年的第二次能源危機，進而使得美國在1980年進入一個高度的通貨膨脹的狀態，在這段黑暗的16年時期裡面，美國的股市沒有上漲，股價下跌了大概33%。16年裡面股價下跌33%並不是什麼嚴重的事情，嚴格來說應該歸納到橫向整理的這個範疇裡面。在1979年和1980年的時候，通貨膨脹高達兩位數字，迫使央行採取極端的手段，把隔夜拆款利率調高到16%。

經歷了這段嚴重的衰退之後，在1982年開始，股市進入一個非常瘋狂的多頭行情，這個多頭走勢延續了足足有18個年頭，直至到1999年。在這段時間裡面，科技的發展一日千里，並且國民生產力成長的非常快，在這段時期裡面，S&P500指數足足上漲了10倍之多。在18個年頭里面上漲10倍，百年裡面成長最快的一段黃金歲月。

2000年的科技泡沫帶來了新的一波空頭行情，這波空頭行情持續到2010年，雖然這段時間裡面道瓊斯指數和S&P500指數在2007年的時候都創了波段的高點，但納斯達克指數離2000年的高點還差的很遠。而在這11年時間裡面，市場總共經歷了2次嚴重的泡沫經濟，第一次就是2000年的科技泡沫，第二次就是2008年的房地產次級貸款危機。也許在以後的日子裡面，股市繼續走高，回過頭來，我們可以把2008年開始的那段時間修改一下，劃分為一個多頭行情的開始。

作者：本報特約撰稿人劉思，資深獨立股票分析師、AM1300/AM1600中文廣播電台《賺錢的時間》節目主持人。



再談股市起伏和投資大勢

股市中的經驗之一，就是五月賣光，然後去玩 (Sell in May, Go away)。這雖然不是物理定律，但它確實已經發生多次，所以不妨了解一下。

【本報特稿】股市的升降跟人們的財富直接相關，所以很多人關心股市變化。有心從股票投資中掙錢的人很多，但股市升降是誰也把握不住的時，所以就有人畢生從事股票市場的研究。

學術界的一項研究成果是，股票市場是有效市場 (Efficient Market Theory)，即當前股票價格已經包含目前所有的市場信息，所以什麼時候買股票都一樣。許多投資顧問的投資策略就是基於這種理論，不管投資前景，只看資產分配 (Asset Allocation)。

雖然大學裡教授們都講市場有效性理論，但百分之九十九的財經教授在他們心中都不相信市場有效性理論。口和心相違背，可能莫過於此。

如果市場有效性理論成立，那麼內部消息交易 (Inside Trading) 就沒有了價值，因為市場已經反映了所有信息，這明顯與事實相違背。於是，學術界又提出了市場有效性的減弱形式 (Weak Efficient Market Theory)，即當前股票市場已經反映了目前所有的公開信息。如果這種理論成立的話，那麼股市分析就沒有任何意義，因為所有的信息已經反映在當前的股票裡。事實是，如果市場真是那樣的話，那麼就沒有了巴菲特，沒有了李嘉誠……

我個人認為，股市在短期內可能是有效的，但長期還是會惠顧有心人的，只是大家沒有耐心去等待和缺少風險承受能力。

股市中的經驗之一，就是五月賣光，然後去玩 (Sell in May, Go away)。這雖然不是物理定律，但它確實已經發生多次，所以不妨了解一下。現在股市剛進入五月，已經跌了不少，這是否與五月成因果，我們不能驗證，但歷史數據表明，五月到十月不是股票投資的好時期。

今年夏天怎麼樣，我們不知道。但股市從去年九月以來，因為伯南克發行紙幣購買債券，讓人感到政府是濫發紙幣沒商量，所以就推高了所有的風險投資途徑，從股票到

大宗商品到黃金白銀，其價格都一路飆升。

但是，股市投資是孤獨者的競技場。輸錢的人是大多數，能跟大家逆行的人才可能有所斬獲。當大家都看好黃金白銀時，黃金白銀就開始下跌；當大家都看好石油投資時，油價就開始下跌；當大家都看好股市時，股票就開始下跌……

從這個角度看，現在股票下跌是比較正常的現象。第一，大家都認為美國經濟在好轉，所以把股票推高到難以維持的地步；第二，美國這次經濟危機的根本問題並沒有解決。

美國經濟危機的根本問題是美國老百姓超前消費，美國人的生活水準已經到了無法維持的地步。在美國生活過的人都知道，美國人的懶惰和浪費現象非常普遍。一個普通美國家庭，兩個孩子，老婆不上班，夫婦都沒有大學文憑，住著一個別墅，開著兩部車，每年還要去度假，還要有醫療保險，要有退休保險……我想不明白，是誰讓他們享受這樣的舒適生活的？他們這樣的享受靠什麼來維持？

現在美國的有識之士都看到了美國現在的問題，但美國政界人士沒有膽量出來講，因為誰敢講出來，就可能被美國選民在下次選舉中拋棄。選舉政治的弊端，在這裡可見一斑。

從這個角度看，美國現在的經濟復甦，是美國政府通過濫發紙幣把問題拖延到未來，根本沒有解決問題。相反，這種超前消費問題將會越拖包裏越沉重，最後導致社會危機。

伯南克濫發美元，沒有拉起來房價，也沒有降低失業率，卻拉起了物價，降低了美元購買力。所以第二次濫發美

元以後 (QE2)，我們還會有第三次 (QE3)，第四次濫發美元 (QE4)……以後每當經濟收縮，股市下跌時，美國政府就會啟動下一次濫發美元行動。

長久來看，美元貶值，物價上漲是大趨勢。在這個大趨勢中，市場會有嚴重的震盪。在每次震盪中，購買實物和大宗商品將成明智之舉。

有人認為美國股市會重新跌到2009年初的低點，我認為這種可能性極小。並不是美國經濟已經好轉，而是美國聯邦儲備銀行已經下定決心濫發美元去救市。一旦股市市場下跌超過20%，政府就會出手干預，結果導致股市上漲，美元下跌，幫了富人，苦了窮人。窮人沒有股票投資，卻要為美元貶值去應付食品和汽油價格的上漲。

從市場發展週期的角度看，這次股票市場的調整已經來晚了。從長期投資的角度，股票市場的震盪才提供機會。未來投資的主旋律，應當是現金流來源、大宗商品和貴重金屬。每次股市大跌時，應當從這個大趨勢中買進有潛力的股票和股票基金。

作者：本報特約撰稿人劉以棟，美國金融界資深人士，國際金融風險管理協會分會長，Chartered Financial Analyst (CFA)，Certificated Financial Risk Manager (FRM)。

圖片源自：History of the Stock Market Crash



美股短期修正可能已接近尾聲

本周美国股市结束了连续两周的涨扬，掉头南下，道琼斯工业指数较上周滑落了171点，下跌1.3%，周五报收12638.74；标准普尔500指数本周下跌23点，下跌1.7%，周五收在1340.2；纳斯达克综合指数较上周下滑了46点，下跌1.6%，周五报收2827.56。

周一即5月2日(今年第五个新月的前一天)是一个典型的由上向下的反转日，道琼斯工业指数在开盘一小时后曾经冲高到12876点，较上周五收盘升高60多点，随后开始回落，到收盘时道指微微低于上周五。道指在周二徘徊了一天之后，周三和周四连续跌了两天。其中周四看起来像是一个由下向上的反转日，周五道琼斯持续强劲反弹，盘中一度升至12759。

本周一股市在本·拉登被击毙的消息刺激下，盘中一度表现较好，但类似这种新闻对股市的刺激时效较短，各指数在收盘的时候都表现乏力，医疗保健板块成为周一唯一表现强劲的上漲板块，该板块在周一收盘上涨了10%。建设类的龙头老大Caterpillar Inc (CAT) 在上周公布了强劲的季度收益后，创下新高，但本周连续5天持续走低，回档后周线收于50日均线之上。周二、周三、周四连续3天的回档以及拉回后，周五在一系列的良好基本面的刺激下，股市大幅上涨。

Cisco Systems (CSCO) 周四宣布一个精简的经营模式后，周五收盘价约上涨1%至17.56美元，公司表示，它将简化经营以增强该公司的销售、服务和工程组织。

公共事业板块方面，Aqua America Inc (WTR) 周五盘后发布财报称，公司第一季度淨盈余上涨41%至3040万美元，折合每股盈余0.22美元，比分析师的预期每股盈余0.18美元上升0.04。信用卡公司Visa Inc. (NYSE:V) 周四盘后发布财报称，公司第一季度的普通股淨盈余8.81亿美元，折合每股盈余1.23美元，去年同期则为盈余7.13亿美元，折合每股盈余0.97美元。营收上涨15%至22亿美元，汇率波动增加2%的营收。分析师的普遍预期则为每股盈余1.20美元，营收22.3亿美元。Visa周五收盘報79.41，上漲0.9%。

从道琼斯工业指数走势图上看(参见附图左)，本周的跌落属于向上突破之后向突破口12450方向的反转运行，周四的低为12521.28，距离道指20天的移动均线12501只差20点。从4月6日的高12450.93到4月18日的低12093.89，道琼斯共跌落了357点；而从周一的高12876.00到周四的低12521.28，道指共跌落了354.72，与前一次回落的点数十分吻合。看来道琼斯周四的低很可能是一个短期的支撑，周五盘中反弹至当日高位，收盘稍微回落，也许是周末的因素导致持有头寸的投资者作超短期的获利回吐，下周开始道指可能由此反弹，除非下周道指跌破12400-12450区域。

我们曾经预测，本轮涨潮的目标价为道琼斯工业指数13000点(参见上周和上上周的美股述评)，周一的最高点为12876点，距离目标

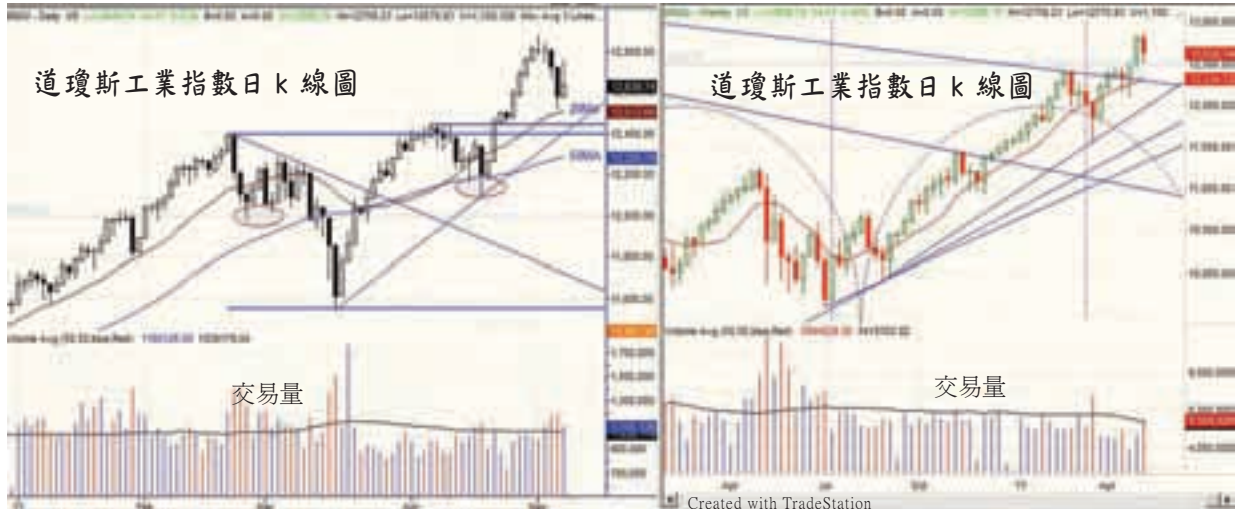
价仅剩120余点，也许本周一的高就是此轮涨潮的高了，随后道指将出现比较大的修正。究竟周五的高已经为本轮涨潮的高，还是13000-13200点的目标较尚未达到，目前尚难下结论，可能下周就明朗了。

道琼斯工业指数下周有两种可能的走势：一是在回落之后继续向上攀升，重新挑战5月2日的高12876并在成功之后去挑战13000点心理大关；二是在稍微反弹之后继续走低，重新向下检测突破口12400-12450支撑区域。道指无论在那个方向实现突破均具有方向性的意义，如果两边都未能突破，道琼斯则将继续在目前的区间内运行。

从较长时期的走势看，道琼斯工业指数目前处于上升阶段，未来继续走高的机会较大则是不容置疑的事实，例如，附图右为道指周K线图，10周移动平均线向上倾斜，道琼斯在10周均线之上运行即是证明。

根据布兰得利星象指标，下周有两个可能的转折日，一个是5月9-10日即周一至周五，一个是5月13日即周五。在那两个时段，市场有可能走出极端来，即分别形成低或者是高(收盘价或盘中价)，而后向相反的方向运行。前一个如是高，后一个就可能是低；前一个如是低，后一个就可能是高(当然不是绝对的)。5月10日即周二为上弦月，我们发现上弦月时市场往往也会走极端，这就增大了下一二市场出现反转的可能性。

作者：江平



中港同臨震盪格局 台股無果或會變盤

A、B股綜述

上周我們所指出的技術性強壓力位之第一道防線2940點，在上證綜指走到2933.46點便隨後上攻的情勢下顯得更為頑固，隨後市場便真實地出現了拐折，爾後更是在歐美等主要週邊市場回順行情的拖累下出現了較大幅度的下行，至收市時，上證綜指報收於2863.89點，週內累計下跌47.62點或1.64%。此外，深證成指報收於12067.61點，也出現了245.38點(-1.99%)的下跌，滬深兩市B指雖現跌但也很小，分別報收於301.11點和788.04點，跌幅分別為0.74%和1.49%。大盤依然弱勢。但中小板指、創業板指卻已在連續兩周的做空動能釋放情形下率先企穩之跡象，中小板指和創業板指分別報收於6054.76點和918.28點，漲幅分別為4.71點(0.08%)和5.56點(0.61%)。

從上證綜指的盤面來看，60日線對大盤的壓制非常顯著，之後特別是在週四起，5日線和半年線的共同壓制進一步抑制了市場的可行空間。週五時，大盤雖一度低開，但多頭還是表現出了雄起的決心，只可惜量能配合方面明顯不足，在大幅震盪後多頭還是考慮到了週末效應等因素放棄了強攻。而這筆者認為，已經造就了近期市場的一種幾乎不可避免的走勢：箱體震盪。理由有兩點：其一，本周市場60、10、半年線及5日線依次下壓，已經給出了幾乎難以在短線逾越的上軌壓力，特別是60日線的壓力更是強大，市場需要一段時間方可消耗掉空頭在這個位置上的兵力；其二，技術指標方面的出現了較多的背離及趨弱指向。譬如在MACD指標與KDJ指標之間存在的綠柱增長與金叉又出現背離，WR和RSI之間的雙向下趨勢所形成的背離格局，指數受壓於BOLL線中軌現象，以及OBV和PSY始終徘徊於均線之下之情形等。

而在政策面上，中國央行已經暗示了或將繼續採取緊縮性的貨幣政策，在馬來西亞央行調高基準

利率的宣示作用下，週末是否會兌現呢，疑雲重重(市場週五尾盤的下挫應該說已是一種適當的反應)；另外，作為中國政府智囊的社科院發佈房地產藍皮書，建議全面徵收房產稅，或將會對房產形成另一道打壓。這些可能都會對下週內地市場走勢形成一定的抑制。當然，剛剛收到的消息表明，美股盤整受到就業資料向好提振已有一定的企穩跡象，這或許會對內地市場形成正面刺激。

綜合上述資訊，我們對下周行情的研判最終給定為：2830點(本周低點)至2940點(60日線附近或上周所指出的黃金分割壓力)一線震盪為下周主要行情，若量能方面能得以突破，特別是本周機構監測到的散戶能減少資金流出的話，行情應可略樂觀一些。據此，下周投資者們可以不變應萬變，靜待市場政策面明朗後再行動。

港股綜述

由於週邊市場特別是內地市場在第一壓力位附近即舉手投降，導致港股本有些跡象的人氣聚集很快又中斷了，而在美股等持續低開及主要指標出現意外的情況下，港股雖在盤中連續兩日試圖能有突破，但最終還是以失敗告終。至週五收盤時，恒指以23159.14點作收，全周累跌561.67點，跌幅達2.37%；國企指數及紅籌指數分別報收於12848.32點和4199.08點，跌幅分別為2.72%和2.55%。

從恒指日K線圖來看，其弱勢走勢更為突出，但也正因跌幅已經很深(最低一度探至23000點下方)，在內地市場或將震盪盤底及歐美等市場出現的止跌反彈行情帶動下，港股有望在下周實現觸底；23000點的整數位元下方，港股一探即回，且量能上有一定的放大跡象，表明多頭在23000點位還是具有一定位勢量能的。但這個底部觸了以後的反弹行情能走多遠，筆者持謹慎態度；23500點下方的三條壓力均線將是港股的一道難以短期逾越的坎。為什麼這樣說呢，理

由有二，一是自高位以來的1200餘點的下跌面臨400點左右的黃金分割壓力，二是技術指標同樣也出現了類似於內地的背離現象。

故下周港股極有可能的走勢與內地市場是類似的，即在本期低位23000點至半年線上方的23500點一線盤整，多頭或將借力期指看高的結果，加快力量的積蓄，等待機會反彈。因此，對於下周的操作策略，筆者也是建議多參考內地市場，敵不動我不動，敵若扛不住壓力，則我們就可以乘勢而上，依據拿下三均線共同鑄就的壓力位了。

台股綜述

與內地市場及港股不同的是，台股本周走出的趨勢有些詭異：週二的高位與週四的收盤價竟然都是9018.61點，而在週五時追隨隔夜美股低開低走之勢，收了一根十字星，加權指數報收於8977.23點，最終未能突破9000點整數關口的壓制。那麼，所收的十字星是變盤向下的信號，還是前一日強勢升勢的延續？

從加權指數具體走勢來看，台股依然具有一定的強勢姿態，雖然在本周，台股一度探至上周我們預測的低位附近，但實際上還是有百點之多的，而高位在數次站在了9000點上方。這充分表明了台股人氣還是很不錯的，市場的信心較為充分。進一步地，對於台股的均線系統排列分析，我們也可以看出，台股依然具有較好的多頭排列走勢。但即使如此，我們也需要注意到，台股MACD等技術指標有一定的趨惡走勢，而這可能是真正主導台股的東西。

因此，在全球性流動性氾濫及國際大宗商品價格忽上忽下的大幅跳躍期，台股在延續兩週的震盪後，後續面臨著大方向的選擇了。具體走勢上，我們認為小的頭肩頂形態之下，目前應該會有向下的趨勢，進而，投資者應加強防備，9000點附近先行出貨觀望為宜。

作者：谷田，金融學博士、上海嘉尹投資諮詢兼職策略分析師

*本版綜述及評論僅供參考，讀者若據此進行投資，風險自擔。