

警惕新一輪網絡泡沫

這次形成的泡沫部分是因富足的“天使投資者”的傾力打造，其中一些是1990年代末期IPO的發財者。他們的財力已得到極大增強，並競相角逐網絡創業企業的股權。

【編者按】最新一期的英國《經濟學人》於2011年5月12日正式出刊。本文標題為“警惕新一輪網絡泡沫”。文章認為非理性的熱情又開始回到了互聯網世界，投資者應對此警覺。

在互聯網的繁榮於2000年後成為壯觀的大蕭條後的一段時間，祈求再現一次泡沫的呼籲開始在矽谷上空。這種願望已變為了現實。與美國絕大多數地區的經濟形勢相比，矽谷地區讓人感到像回到鬧市一般。那裏到處在尋找買賣企業的高手，辦公室租金也在飆升，支付給數據科學(data science)一類很流行職業高手的新酬正與好萊塢水平看齊。因此也難怪網絡企業會獲得如此離譜的估值。

臉譜網和Twitter雖未公開上市，但二級市場對兩家企業的估值分別達到了超過波音飛機和福特汽車的760和77億美元。本週，另一家針對專業人士的社交網站LinkedIn稱，公司指望能在IPO估值時達到33億美元。微軟在緊隨其後宣佈收購提供互聯網電話和視頻服務的Skype公司上，預計會付出高達85億美元的泡沫價格。這是後者去年銷售額的10倍，其營業收入的400倍。

這些還只是全球大品牌企業與客戶間的動作。在非公開市場上，一些初出茅廬企業的估值更是高得離譜，特別是只要涉及任何與中國業務有關的企業(近期，一家名為Color的分享照片的社交網站據說估值高達1億美元，但該企業的服務品質甚至都未經過驗證)。投資界對被稱之為中國式臉譜網的人人網站，以及其他在美上市的中國網絡企業也是趨之若鶩。

難道網絡從興旺到破裂一幕還真將輪迴?的確認為泡沫不會再現的人們指出，科技領域自1990年代以來已出現了巨變。回想當時的情形，使用互聯網的人少之又少，而今天的網民數量已達20億之眾，其中大多數人是在中國這類受控的新市場。超高速寬頻連接

在十多年前極罕見，而今天各地比比皆是。此前，眾多創業小企業的確雄心勃勃，但營業收入卻微不足道。今天像Groupon一類網絡明星卻有著可觀的銷售量，並具有令人生畏的盈利能力。

認為不會出現泡沫者還指出，1990年代網絡泡沫發生在一些網絡公司開始上市交易，幼稚的投資者將股價抬升至毫無理性程度後才開始急劇膨脹的。儘管今後可能有變化，但當前大型互聯網企業的IPO數量不多。科技界至今還未表現出到處擴散的癡狂苗頭：反映科技界狀況的納指雖在持續上揚，但仍遠低於2000年3月的峰值。

樂觀派恐怕只在一個方面是正確的。本次網絡投資興旺情形的確與前不同，儘管它並不是因為繁榮一破滅週期奇跡般地消失。這次環境的不同，是因為正在形成的泡沫主要是在人們視野之外的非公開市場上形成，且帶有前次泡沫所缺乏的全球影響。

這次形成的泡沫部分是因富足的“天使投資者”的傾力打造，其中一些是1990年代末期IOP的發財者。他們的財力已得到極大增強，並競相角逐網絡創業企業的股權。天使們甚至都無需做盡責調查就簽下了投資股權的協議。當這種情形出現在向臉譜網和其他一些更成熟的網絡公司投資時，以傳統理念為根基的投資者們就要面臨私人股權投資企業，和在不景氣投資環境中渴望獲利，由銀行牽頭的投資基金的激烈競爭。西裝革履的槓桿收購大亨們，似乎比10年前瘋搶網絡企業股份的酒店服務生更像模樣，但他們中很多人其實對科技領域知之甚少。

這次的網絡興旺較上次的影響面更廣。俄羅斯投資者的熱捧可能是一個原因。Skype公司誕生於愛沙尼亞。芬蘭的智能手機遊戲軟件，憤怒的小鳥的開發商Rovio近期籌資4200萬美元。緊隨其後的是中國的人人和中國式的YouTube的優酷網站。這些企業理應從中國快速增長，以及網絡

對商務和社交帶來更廣泛影響為投資者帶來獲利機會。中國網絡創業企業通常在前幾輪的籌資估值時達1500-2000萬美元，比美國本土同類企業更高。

如此差異會帶來重要的後果。首先，由非公開市場形成的泡沫，讓這些企業在達到公開上市時已被吹的相當大了。臉譜網可能會變為下一個谷歌，LinkedIn公司也有著相當堅實的銷售計劃。但是，繼它們之後都是些不敢讓人樂觀，且它們的估值由天使投資者的離奇思維捧上天的企業。

中國網絡業的泡沫還可能引起其他地區重現非理性的估值。甚至中國本身也可能會成爲泡沫最終爆裂的原因。熱捧中國企業股份的投資者，未充分考慮到這些企業因涉及敏感領域而可能面對的政治風險。若影響力大的網絡公司受壓制，投資者們才會警覺，由此造成像出現金融醜聞那樣的大規模拋股行爲。

若幸運眷顧，此次網絡泡沫帶來的損失不會像上次那樣大。1990年代互聯網的繁榮，導致支撐網絡基礎的電信企業的估值盲目膨脹。當互聯網企業股價暴跌時，電信業投資者也遭受了慘痛損失。但迄今爲止尚無此波及效應的苗頭。互聯網產業全球化，意味著更多人可能會被誘惑到當前這股網絡投資虛假繁榮形勢中，使泡沫破裂時的痛苦更大。

至於泡沫何時會破裂，本刊早在上次互聯網和美國房地產泡沫出現前，就曾成功發出過警告。非理性熱情極少會很快轉爲理性的質疑。一些大量在網絡創業企業上壓注者會有應得的報應。因此，當投資者在甄別投資目標時，他們應非常謹慎。他們不能指望後續投資者出更高價來買走自己手中的股票。當投資被套牢時，他們可能會高呼上帝賜予自己別在最後一刻才拋掉垃圾的智慧。

編譯：皖東



白銀長線值得建倉

中華商報：Warren，上週你在分析中說黃金已經超賣了，果然黃金周初從1471一路反彈到1526高，白銀也出現了連續三天的走強行情，但是本週四美國市場開盤後，白銀再度創出近期新低，你認為這是反復尋底，還是買進的機會？

Warren王：本周也有很多投資者問我這個問題，我認為白銀在30附近是長線建倉的機會。爲什麼？因爲它是200天EMA年線的支撐，很多國際的莊家和基金都以200天線做爲重要的支撐點，或者技術參考點位。

我們如果從基本面向分析，現在美國雖然即將結束量化寬鬆(2)，但是經濟數據依然十分疲軟，這也就決定了美聯儲將繼續保持量化寬鬆的政策，貨幣發行的氾濫還將持續相當長的時間，所以黃金和白銀等貴金屬屬依然非常值得投資。

在年線附近，是個值得長線建倉的機會，白銀的特點是散戶持有的比較多，它不像黃金，央行和基

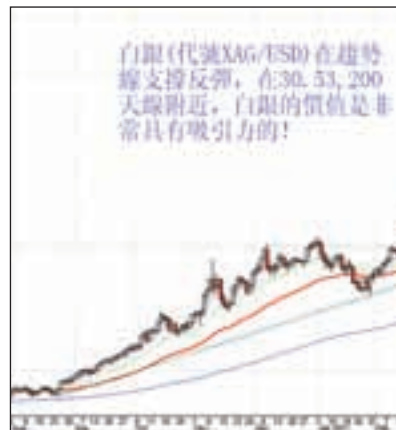
金機構持有的比較多，白銀由於其幣值比較小，而且前期漲的比較猛，所以調整幅度比較大，但是在200天年線附近，將是絕佳的建倉機會！（詳見附圖）

中華商報：我們也在您的微博上看到，有些投資人認爲，由於商品期貨槓桿比較大，還是不要去炒底，您是如何認爲的？

Warren王：這是個很好的問題，其實投資交易，就如人生那樣，對於風險，一定是自己把關的，現在黃金和白銀成爲國內投資者一個很重要的投資品種，投資交易者即可以通過銀行，也可以通過交易所的會員開戶交易現貨，以及期貨公司投資黃金和白銀期貨。

當然在證券市場上，投資人也可以通過投資黃金和白銀的股票。在國際上，主要投資的方法還包括ETF的投資等。所以並不是一提到黃金和白銀，就是槓桿投資，完全可以進行實盤交易，做中長線投資。

槓桿投資交易沒有辦法去一一的進行輔導，因爲有很多投資交易者還是初學者，也不清楚槓桿的風險，這一定是個不斷交學費的過程，是不可少的，聰明的投資人，可能會很快入門，慢一點的，就需要時間去



體會了。

中華商報：最近中國互聯網公司紛紛去美上市，但是表現好壞不一，人人網(代號RENN)在上市初被渲染成中國的Facebook，但是很快最近這股從IPO價格14元已經跌到12.60(截止收盤價)，您是如何看這個問題的？

Warren王：首先人人網(代號RENN)發行4億股的盤子，就決定了它的IPO後表現會是糟糕的，如果大家還記得盛大遊戲(代號GAME)上市的時候，盤子也很大，雖然在華爾街好像被炒的很熱，但是很快就曇花一現了。盤子做的那麼大，暗示著後面的大股東和VC是準備利用市場提供的流通性及時兌現的，因爲盤子越大，每天的成交量也就越大，等六個月禁售期一過，主力出場就會很容易了，他們依然可以賺取巨大利潤，而散戶卻因爲缺乏經驗而在高位被牢牢套死，欲哭無淚！

我在此提醒散戶，要遠離發行盤大的概念股，很多散戶都喜歡聽故事，那麼我想問的是，你是真心想在股市上賺錢嗎？如果是，就一定對IPO股詳細分析，不要衝動。當然我認爲莊家主力依然會在近期會操縱RENN的股價，它必然有個跌深反彈的過程，當然，這個反彈的過程是高手參與的，而不是散戶新手可以理解的，單純用停損點等技術分析方法遠遠不夠。

作者：本報特約撰稿人Warren王，中文投資網首席股票分析師

【本報特稿】本週國際現貨金價以1492.5美元開盤，最高上試1526.2美元，最低下探1477.8美元，截至週五亞洲早市報收1506.1美元，較上個交易週上漲11美元，漲幅0.74%，動態週K線呈現一根跌宕起伏的小陽線。本週國際銀價以35.54美元開盤，最高上試39.47美

元期貨市場的淨多持倉達到3年多來最高水平，意味著繼續作多歐元的能量可能階段性受限，美元或對應獲得有利提振。但筆者同時強調，這樣的判斷理論並不顯得非常可靠。因爲07年5月對沖基金持有的歐元淨多曾創出紀錄，但之後的半年多美元延續跌勢，市場並



金銀超跌反彈後再續頹勢

元，最低下探32.26美元，截至週五亞洲早市報收34.85美元，跌幅2.13%，動態週K線呈現一根振盪下行，再創階段性調整新低的小陰線。儘管週四金銀價格在美元小幅回落中出呈先抑後揚走勢，但我們對階段性金銀價格將延續調整的觀點不變。

上週金銀價格大幅調整後，上週五開始超跌反彈。本週上半週金銀價格延續超跌反彈，金價最高反彈至1526美元附近，與我們分析預期的1520美元反彈極限基本吻合。銀價見底33.06美元後大幅反彈近20%至39.47美元，略超過我們分析的38.2美元反彈極限。週三金銀價格即完成超跌反彈再繼續調整，週四銀價再創階段性新低，但金價表現趨強，尚遠離上週1462美元低點。我們認爲階段性金銀價格極可能進一步延續調整，儘管金價抗調整明顯，但可能受到銀價縱深調整的拖累。

儘管我們依然看好貨幣氾濫背景下的金銀市場前景，但對階段性市場並不樂觀，尤其是白銀價格，可能形成標準的坐電梯走勢，即銀價存在回到1月起漲低點的可能。短期所有市場環境似乎都不利於金銀價格走強。

從市場信心來看，巴菲特關於金銀市場的泡沫論及索羅斯的實際做空行動，成爲打擊階段性金銀市場的標杆。金銀市場要想快速恢復2~4月作多人氣的可能極小。

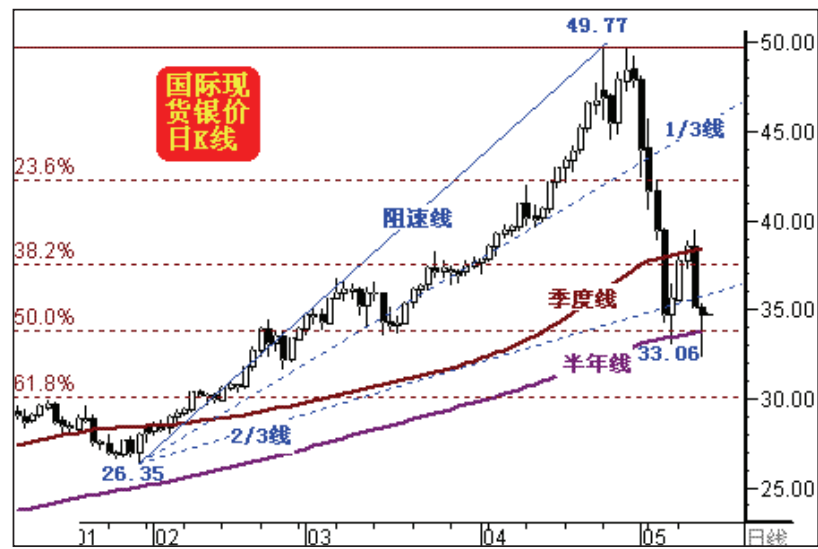
從推動階段性金銀價格上漲的成因來看，利比亞遭遇歐美武力製裁形成的避險概念是階段性金銀價格上行的強勁推動力，但毫無疑問的是，利比亞戰亂仍在延續，但基於避險考慮對金銀價格的提振題材已經破滅。目前找不到推動金銀再度快速進入牛市的任何概念，歐債危機明顯趨高和寡。

從匯率市場波段環境來看，儘管我們認爲美元將延續宏觀貶值，並將支撐金銀價格延續宏觀牛市。但階段性美元市場在歷經綿綿下跌後開始走強，對商品及金銀市場皆構成對應打壓。上週對沖基金在歐

元期貨市場的淨多持倉達到3年多來最高水平，意味著繼續作多歐元的能量可能階段性受限，美元或對應獲得有利提振。但筆者同時強調，這樣的判斷理論並不顯得非常可靠。因爲07年5月對沖基金持有的歐元淨多曾創出紀錄，但之後的半年多美元延續跌勢，市場並

未發生及時逆轉。但總體而言，我們需對基金持有3年來最大歐元淨多的信息保持謹慎。此外，上週美國公佈的物價指數總體超預期，意味著美聯儲存在升息抑制通脹的可能。幾位美聯儲官員也在本週多次表態，認爲美聯儲存在年末升息的可能。這樣的信息刺激美元延續反彈，對應構成金銀市場壓力。但筆者對美聯儲能否在年底升息心存疑慮，目前系列經濟數據顯示美國經濟復甦不平衡，存在搖擺。美國4月零售銷售月率增長0.5%，預期增長0.6%。美國4月零售銷售月率增幅創2010年7月以來最低。美國3月貿易帳爲赤字481.8億美元，預期赤字470億美元，赤字擴大幅度超出預期。美國經濟復甦的不平衡常作爲美聯儲繼續超寬鬆貨幣政策的理由，故美元的反弹目前僅作階段性看待，但足以推動金銀價格迎來階段性調整。

技術上，我們認爲近期金銀價格運行較符合技術規範，尤其是白銀價格，如銀價日K線圖示：



銀價見頂49.77美元後，一氣呵成地大幅調整擊穿季度線支撐，並在半年線位置獲得更強支撐展開反彈。此外，該價位附近還存在26.35~49.77上行波段阻連線2/3線共振支撐。同時也是自10年7月起漲以來的波段二分位位置。上述三點支撐共振產生作用，促使銀

價迎來超跌反彈。通常情況下，季度線都難以一次有效告破，故銀價的超跌反彈在季度線遇阻。同時該價位附近還是同時也是自10年7月起漲以來波段回調的38.2%黃金分割線位置。此外，從銀價見頂49.77至33.06美元的一氣呵成調整波段來看，該波段反彈的38.2%黃金分割線在39.45美元。週三銀價反彈至39.47美元位置，基本爲上述三點共振壓力區，隨後銀價再度大幅調整，創階段性新低至33美元下方。

如果銀價延續調整，可能進一步考驗30美元附近支撐。但筆者認爲銀價在階段性後市擊穿27美元的可能很大，這將進一步考驗年線支撐。從周四盤口來看，金銀價格受美元波動非常明顯，且金價相對於再度明顯調整的銀價趨強。但如果果銀價的調整得以縱深，金價必將對應進一步調整，只是相對於銀價的表現可能更爲穩健。總體而言，筆者以爲目前階段並非戰略作多黃金白銀的好時機，投資者切忌盲

目抄底，當心作多在金銀價格調整縱深的蛇鼠線上。

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

貨幣對沖基金創建人泰勒：“風險情緒”已呈強弩之末

世界最大的貨幣對沖基金創建人泰勒指出，受歐洲的主權債務危機再次升溫，歐洲經濟發展遲緩以及銀行系統不穩定等因素的影響，高收益資產漲勢即將告一段落。

紐約外匯概念公司(New York-based FX Concepts LLC)董事長泰勒在接受採訪時說：“2009年上半年以來，這一波風險情緒讓市場人士受益頗豐，不過，市場漲勢即將終結。雖然這種“風險情緒”目前仍非常鼓舞人心，但這種情緒一旦削弱，將對市場產生負面影響。

泰勒所使用的預測資產未來走勢統計模型表明：股票、歐元和新興市場貨幣等風險資產已經升到最高點，或至少在7月底之前會升到最高點。國外知名媒體調查顯示：全球範圍內的投資者對美國和世界經濟的態度不如之前樂觀，他們計劃在未來六個月內寧可利用資金去兌換現金，也不購買商品。

由於美聯儲實施低利率政策，並採取總規模達2萬億美元購債計劃，美國的經濟活躍度和企業利潤較之前有所提高，因此，目前標準普爾500指數比2009年3月上漲一倍多。湯姆森路透/杰弗瑞期貨價格商品指數(TheThomsonReuters/Jefferies CRB Index of commodities)同期上漲50%。

然而，2011年5月2日起，標準普爾500指數下降1.1%，主要是因爲2009年以來種種跡象表明美國經濟步伐放緩，市場對沖基金做空美國經濟的預期正在升溫。

貨幣市場 自2006年起，去年是外匯概念公司(FX Concepts)收益情況最佳



的一年。2010年上半年該公司對歐元/美元匯率走低的準確預測使它獲利不少，2010年下半年該公司又在歐元/美元的走高中再次獲利。目前，該基金正在做空歐元，這意味著，如果歐元下跌，對沖基金將會獲益。

泰勒2010年以來多次預測：歐元/美元最終會走向平價。但市場預期歐元短期看漲，這將促進歐元出現回升。外匯概念公司(FX Concepts)在1月27日的報告中曾預測：歐元/美元中期趨向走高，並在4月份的預測中表示：歐元匯價達1.4925美元。

連續六週以來，歐元/美元觸及最低水平，紐約匯市顯示，歐元已低至1.4124美元。與5月4日的1.494美元的價格相比，歐元已下跌4%。

希臘債務 歐洲央行官員們反對希臘債務重組和希臘債務拖欠的呼聲越發強烈。5月6日歐盟各財長在盧森堡不定期會議中表示：希臘需要在歐盟所提供的現有1100億歐元(合

1560億美元)的援助金上，制定出“進一步的調整方案”。

泰勒在其公司網站發表的一份報告中表示：鑑於一些分析家預測，希臘債務結構的崩潰對全球金融體系的負面影響可能比2008年9月雷曼兄弟控股公司(Lehman Brothers Holdings Inc.)的倒閉所造成的更可怕，投資者應準備好如何應付“如此巨大的影響”。

泰勒從法國回來之後馬上宣稱：“從統計數據上看，希臘絕對沒有出路。若希臘有倖存的機率，也只有萬分之一，除非德國人出資讓希臘償還其債務。但德國人絕不會這麼做。”

希臘政府債券今天大幅下跌，使兩年期國債收益率創下26.77%的歷史紀錄。今年，該債券已使其投資者虧損11個百分點。

泰勒認爲，“由於目前希臘爲期兩年的國債瘋狂式地向德國蔓延，這意味著，我們在某個時候，一定會有危機而且非常迅速。”

源自：環球外匯網