

你的債券投資組合 做好應變準備了嗎

金融危機後，全球經濟和市場的巨大變化改變了投資格局，風險和機會時常出現在意想不到的領域。我們認為，要有效應對這些變化，投資者需要更加靈活和當機立斷的固定收益投資策略。

尋求收益和穩定性的投資者以往關注的是政府債券，而尋求更高回報潛力的投資者則關注新興市場債券、高收益公司債券及風險較高的其他債券。但金融危機的惡果從多方面顛覆了這一理念。

主要經濟體的政府債券目前的收益率約為2.1%，接近歷史低位。而更重要的是，低收益率可能影響政府債券在整個投資組合中的穩定作用，原因是收益可以抵禦利率上升的風險。例如，在過去11年中的4年，利率上升導致巴克萊全球綜合債券指數（通常50%以上由政府債券組成）價格下跌並造成資本的損失。但該指數的總回報在這11年中是正的，原因就是收益超過了價格下跌的幅度。

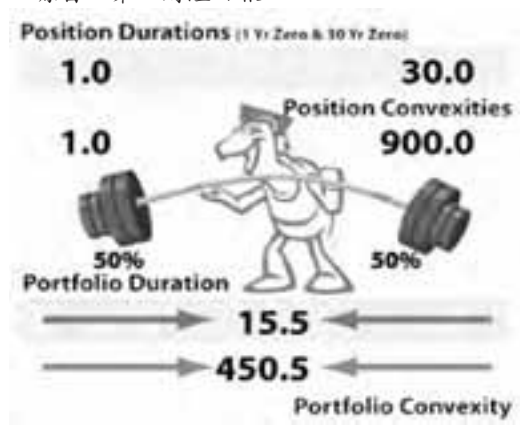
與此同時，許多主要發達國家的政府出現巨額財政赤字，而且不斷地借債來彌補這些赤字。這些國家現在都在“走鋼絲”，一方面要保增長來支撐現有的債務，一方面又要收緊財政政策來減少借債的需求。走錯任何一步都會導致投資者要求提高所投資政府債券的利率，而且現有的利率較低的債券價值會下跌，這種情況在幾個歐洲國家已經出現了。鑒於目前收益較少而基本面的風險又在上升，我們認為，發達國家政府債券市場的風險回報狀況與歷史相比發生了重大變化。

好在債券市場並非只有發達國家的政府債券。金融危機後，其他債券也經歷了較大但更加積極的變化。有些變化是長期的，例如，許多“新興”國家已經成為全球增長的主要推動力。與發達國家相比，許多仍被認為是“新興”國家的債券為投資者提供了更好的增長和基本面，以及更高的收益。其他變化在本質上更具有週期性，但為那些願意在債券市場上擴大尋找價值的投資者創造了潛在的機遇。金融危機後，企業變得更加保守，具體表現是削減成本、降低槓桿、增加現金。這些重大變化降低了債券投資者的風險，因此我們認為公司債券的收益將繼續超越政府債券。

債券市場的這些變化要求投資者採用全新的方法來配置債券投資組合。傳統的理念對固定收益投資的方法有諸多限制，主要關注政府及政府相關債券，而對那些回報可能較高的債券配置不足。這種方法適用於政府債券收益較高而風險較低，而且其他債券波動性較大的時候，我們認為這種方法現在已經不太適用了。非政府債券仍有波動的可能，但發達國家政府債券同樣具有波動性，部分歐洲國家的情況就是例證。

答案是甚麼呢？首先，我們認為債券投資組合需要更加全球化，哪裡有機會就投資哪裡；其次，我們認為債券應該基於機會和分散投資，而不是只關注政府債券，尤其是在風險與收益可能不對稱的時候；最後，在這個互聯緊密的世界，當風險承受力成為全球投資動力且瞬息萬變的情況下，我們認為債券投資組合應當具有靈活性，可以根據環境的變化，在風險較高的債券和政府債券之間做出有益的調整。我們認為這一方法為投資者提供了從債券市場風險中獲得較高回報的最佳機遇。

作者：傑森·辛格，高盛集團
源自：第一財經日報



國際黃金市場周評 金價 1820 美元附近阻力更強

【本報特稿】週國際現貨金價以1683.8美元開盤，最高上試1814.45美元，最低下探1663.11美元，截至週五午盤時分報收1760.6美元，較上個交易周巨幅上漲97.5美元，漲幅5.86%，周K線呈現一根大幅迭創歷史新高的長陽線；銀價相較於金價無疑令人失望，截至週五午盤時分微漲0.4美元，漲幅1.04%，周K線呈現一根跌宕起伏的十字陰；截至週五午盤的美元小幅上漲31點，漲幅0.42%，周K線呈現先抑後揚的小陽線。上週六美國評級遭週下調一度對風險市場形成極強打壓，隨後在官方扶持信心下有所回穩。黃金無疑獨秀一枝，本週大幅上漲，並一度創紀錄新高至1810美元上方。

美元信用僅在週一受到打壓後即現回穩，這與我們對美元市場的資金動向研究基本一致。儘管隨後歐美官方對該消息面引發的市場衝擊進行一定程度的撫慰，但毫無疑問，主權債務危機對市場的影響還有所反覆。將對中期黃金繼續構成避險支撐，但投資者必須警惕階段性黃金市場面臨大幅技術性修正可能。

我認為投資應該看到的是機會，而不是對後市的盲目悲觀，對所有風險市場與黃金市場而言皆如此，特別是商品資源市場。本週標普挑戰美國信用評級僅僅是表象，其深層次的目的是通過這次演戲告訴全球：美國新一輪量化寬鬆事關全球金融穩定，事關全球經濟復蘇，已刻不容緩，不滿意也得滿意。新一輪貨幣釋放必將構成新一輪市場機會，故市場不應悲觀，而應張開雙臂迎接機會的到來。而惠譽和穆迪則對標準普爾降美國評級沒有片言只語，意味著它們不是這次被選的演員。因為反方演員陣容過於強大，容易假戲成真。一個演員足以達到需要告知全球美國量化寬鬆已刻不容緩的目的。

就中期而言，真正的危機在歐洲，不在美國。本週惠譽下調塞浦路斯評級至BBB，展望為負面，預計塞浦路斯2011年預算赤字佔GDP比重將達7%，若財政狀況進一步惡化，且當局無意執行緊縮計劃，則可能進一步調降其評級。此外，本週市場對主權債務危機的憂慮情緒進一步波及意大利、法國等歐洲重要經濟體。

故就中長期而言，全球進一步擴散的主權債務危機，以及美國看似難免的新一輪量化寬鬆都將對黃金市場、商品資源市場構成中長期利好。而經濟前景則面臨坎坷與波折。

回到黃金市場的技術面，威爾森曾在2011年2月14日的內部報告中，系統分析了2011年的黃金市場存在一輪大行情，在跨年度的2012年可能達到2000美元以上的水平。而對於2011年第四季度，筆者以為金價運行的極限應該在1820美元附近，但這個目標卻在8月份提前到來。行情的力度與速度快得讓我們根本沒有做好準備，還在思考市場會以甚麼樣的方式在第四季度達到此目標，一覺醒來後目標已經達到，我們曾以為在週四早間一覺醒來會看到1825美元的金價。在突破1680美元的次級強阻後，關於1820美元強阻分析如下，除了K線數據得以進一步延伸以外，這副圖表分析已經保存了數月，以便筆者隨時參考。如金價周K線圖示：

首先看H1H2、H2H3通道，H1H2通道為筆者繪制的其中一組金價宏觀運行上行通道，當軌道線H2被突破之後，金價宏觀趨勢應該在與H1H2等比寬度的軌道線H3線上遭遇強阻。從目前金價上行斜率來看，與H3線的交點應該在1680~1700美元附近。此外，L1L2為金價08年金融危機見底681.45美元後形成的次級宏觀上行通道，軌道線L2線

壓力也在1680美元略上。此外，從波浪理論來看，筆者比較重視金價2006年見底541.8美元後至08年1032.65美元的次級宏觀浪形研究，該浪向上的238.2%黃金分割位在1710.7美元。故此，筆者以為金價在1680~1710美元存在較強的壓力。

在1680~1710美元的阻力被突破後，金價進一步上行的宏觀強壓在1820美元附近。但讓人意想不到的，這個壓力位僅僅在金價突破1700美元後的一周內即看到。還是如541.8~1032.65美元宏觀次級浪分析，該波段向上的261.8%黃金分割位阻力在1826.5美元。此外，再回到H1H2宏觀上行通道，我們將251~1032.65美元作為一個宏觀上行一浪形來研究推導，隨後至681.45美元為宏觀調整大二浪，681.45美元運行至今處於宏觀大三浪上行途中。故此，我們可以通過大一浪的運行來推導大三浪的阻力位，251~1032.65美元大一浪向上的200%位置1813.41美元，這幾乎與上述關於1826.5美元的目標推導發生了精確共振。故此，我們應該警惕

市場在1820美元附近的形成的新阻力。

鑒於2月做上述分析時，金價還處於1300多美元，做這樣的分析已經非常大膽了，故沒敢進一步向上做目標推導，目前看來具備這個必要了。從目前粗略情況來看，投資者可以參考L3、L4線形成的阻力，以目前斜率來看應該在1950~2000美元附近。但筆者並非強調定會一氣呵成達到。此外，下週一我們將公佈在2月14日曾分析金價可能上看2000美元的內部研究報告，有興趣的投資者可以進一步關注。對於短期後市，筆者需要重點考慮的是金價可能出現技術性大幅修正的可能，當我們確認階段性頂部後，我們將分析可能出現的大幅修正目標。這個修正過後，金價的牛市有望進一步延續，金價將會行進得更高。從目前情況來看，中期金價上行至2000美元以上的可能性很大，但投資者必須注意階段性可能出現的大幅調整風險。

作者：本報特約撰稿人楊君君，威爾森首席分析師
威爾森網址：www.wellxin.com



在股市震蕩中尋找投資機會

【本報特約記者劉以棟述評】最近美國和世界股市都有不小的跌幅。面對這樣的股市，正常的反應是後悔，當初怎麼沒有早點把股票賣掉？但是，這個世界上沒有後悔藥。股票跌下來了，就是跌下來了，後悔也沒有用。

也有很多人採取亡羊補牢的態度，股票跌了，我現在就下定決心“割肉”。對大多數人來說，現在再退出股市，可能已經晚了。很多股票在過去幾個星期里跌幅都超過30%，如果現在退出股市，則把股票的眼面損失變成真正的損失。

現在的理性態度，應當是考慮進入股市的時候。要做到這一點，要考慮到各人的風險承受能力。如果你的錢已經全部投入股市，那麼你也沒有太多選擇。如果股市下跌影響到你的正常生活，則說明你現在的股票投資已經超過你的風險承受能力，所以最好賣掉一部分。如果你的風險承受能力許可的話，現在則是積累股票的時候。

這次股票下跌的理由，先是美國的債務危機，然後是美國的信用等級被下調。其實，這都不是真正的原因，真正的原因是歐美等國家的民眾長期超前消費，積累了難以負擔的債務。這次危機從2008年以來，根本問題並沒有被解決。前兩年的經濟復蘇，僅是政府經濟政策的刺激效應，並非真正的經濟復蘇。現在股市下跌，僅是經濟現實的真正反應。

從這個角度看，黃金投資就顯示其價值。最近黃金價格一路上漲，就是這種分析的結果。筆者過去幾年曾經多次強調黃金投資的重要性，但大家應該在黃

金下跌時購買，或者購買黃金方面的股票基金。黃金股票價格沒有跟隨黃金價格上漲，所以以後會有上漲機會。

黃金以外，可以購買高分紅的生活必需品方面的股票。這種股票，不是為了經濟的騰飛，而是為了保值和分紅。現在美國政府十年期的政府債券利率只有2.3%，如果通貨膨脹來臨，債券投資就會負回報。而高分紅股票，分紅率可以高於債券利率，而股票本身可以跟隨通貨膨脹增值，達到水漲船高的效果。

黃金和生活必需品以外，可考慮購買食品和能源方面的股票。食品和能源，可以起到抗通貨膨脹的效果。以後紙幣貶值，食品和能源方面的股票就會增值。我不鼓勵大家購買食品和能源期貨方面的交易基金，因為期貨方面的上升曲線效應，期貨基金會隨時間的推移而貶值。

黃金價格屢創新高 投資菜鳥一月淨賺百分之十

據《長江日報》報導，上月以來，黃金一路上揚，連破千六、千七大關，讓不少投資者“閉着眼睛也賺到了錢。”昨日記者了解到，家住武漢常青花園的徐先生投資黃金僅一個月就賺足了十個百分點。徐先生表示，在黃金投資上自己是個新手，之前僅做過基金的投資。由於市場行情不好，聽理財師的建議決定嘗試黃金投資中較為風險較小的實物黃金投資。上月12日他以每克322.8元購買了3手，投資金額共96840元。“今天國內黃金到了將近到了355元每克，我賺了大約900元左右，百分之十的漲勢讓我一掃在基金投資中的鬱悶。”

浦發銀行武漢分行黃金分析師吳智光表示，此輪黃金上漲主要得益於標普將

不鼓勵大家購買食品和能源期貨方面的交易基金，因為期貨方面的上升曲線效應，期貨基金會隨時間的推移而貶值。

銀行的股票，現在還很難講。但是，大家如果願意冒險的話，可以購買銀行的優先股。現在優先股的利率在8%到10%之間。很多銀行股現在的分紅是1分錢，如果那一分錢的分紅還在，那麼優先股的分紅就有保障。如果銀行取消那一分錢分紅，就會失去許多共同基金的市場，因為許多共同基金要求其股票必須有分紅。所以那一分錢分紅比較安全，優先股分紅也比較安全。

現在購買大宗商品的時間還有點早，因為中國的效應還沒有進來。當中國的

經濟在未來幾年內放緩時，大宗商品的價格會下調。

夏天是股市的表現不佳時期，筆者在今年五月份曾經講到這一點，去年股市夏天表現也不佳。現在股市跌幅超過15%，主要跌幅已經發生。未來股市投資的原則，不是經濟復蘇，而是美元和其它貨幣貶值的效應。

業內人士認為標準普爾要跌到1100點，也有人講跌到1040低，但從今年股市高點看來，主要跌幅已經發生。如果股市再往下跌，下一輪印錢計劃就會來臨。我不知道股市何時到底，但我認為股市下跌中才產生機會，願大家謹慎為之。

持續70年的美國債券3A評級下調，同時下半年全球實物黃金購買也將出現高峰。上周韓國和泰國央行加入搶購黃金的行列，無疑為金價上漲提供了更大動力，併進一步鞏固了黃金作為投資者保值首選的地位。

建行武漢省直支行財富中心首席理財師殷毅指出，近期黃金突破1700除美債危機以外，還受年底消費備貨，開始進入常規性的黃金上漲季；人民幣通漲，中國通脹因素影響。

市場人士分析，雖然上周五公佈的7月美非農數據增11.7萬人，好過預期7.5萬，失業率也下降至9.1%，但鑒於目前市場對經濟預期有惡化趨勢，因此失業率好轉本身對市場的影響有限，歐

投資菜鳥一月淨賺百分之十

美因於財政壓力對目前的經濟下滑束手無策，因此投資者對股票等風險資產仍持警惕態度，失業率好轉並未影響到黃金的上漲趨勢。

對於後市，黃金在短期內仍有上調的空間。雖然今年黃金不斷在高位運行，造成投資者恐慌，但黃金上行的可能性依然較大。“奧巴馬上周強調要提高美國的外債上限，這意味著美國仍然會採取美元量化寬鬆政策，因此目前金價的上漲除避險因素推動外也是對美元再次泛濫的提前反應”

熊毅表示，長期來看，黃金至少暫時會稍作喘息，預計金價到年底會走向1800美元，不過市場應該首先會橫向盤整一段時間。

★項目優勢★

- ★項目小，投資者18人為一個獨立的項目；
- ★有不動產做抵押，是現有的物業，是我們今天共同以美國很低的價位進場投資；
- ★不需要蓋，只需要翻新，改建和出租，可以確定2年內完成本項目，投資者可順利拿到永久綠卡；
- ★本區域中心和所有投資者的股份是平均分配的；
- ★本項目緊鄰洛杉磯郡，附近都是成熟的商住區。

投資移民：★富騰7號區域中心★

電話：+1.626.215.0179 / 626.203.5608 (美國) +86.137.1862.1392 / 132.6915.1381 (中國)

移民美國 騰飛您的夢想 輝煌您的家族

2GM Corporation

隆重推薦

土地性質：一般商業用地
佔地面積：39416平方米
建築面積：10870平方米
市值：\$12,700,000.00美元
總投資額：\$9,000,000
投資名額：18位 (50萬美元/每人)
投資年限：5年
投資回報率：每年2%
本案以前為Kmart商場



坐落在洛杉磯東邊1小時車程的高原市 (Highland) 市中心，距210號高速公路出口只有0.25英里。獨棟商業用建築，包括了帶圍欄的花園和商場外部的門頭房。旁邊200米有Big Lot商場，旁邊坐落著洛杉磯附近生意最為火爆San Manuel賭場，附近還包括了高原市醫院，和一個大型購物中心。高原市為近十年來洛杉磯附近快速崛起的一個新興城市，主要得益於得天獨厚的地理位置。市附近有安大略機場，而且是度假滑雪聖地Big Bear 大熊山的必經之地。

傳真：+1.888.272.8858 電郵：futeng@touziyimin.us 網址：www.touziyimin.us