

逆向投資很難學 你的角色是甚麼？

差不多八、九年當我剛入行不久時，公司的一位前輩給我講了這麼一則故事：說是在東南亞的熱帶雨林中，經常可以看到一群猴子在樹上玩耍，而在樹梢下面的河流里潛伏著一隻鱷魚。鱷魚微露著背脊和鼻孔，好似一座礁石。調皮的猴子時常會忘乎所以的踩在鱷魚的背上，而鱷魚卻一動不動。猴子玩的正開心，突然間，鱷魚猛的一回頭，將背上的猴子拽入水中。頓時猴群大亂，一哄而散。但過不了多久，叢林又恢復了平靜，猴子們回到水邊盡情玩耍，好像甚麼都沒發生一樣，於是剛才那一幕又在不斷上演。前輩的意思是明顯的，他想告誡我這個後生的是，在資本市場中，參與者都會犯錯，但千萬別天真的以為“下次我就不再犯了”。

還記得去年十一月假後的那行情嗎？節前市場還在2600點附近搖搖欲墜，節後就因QE2完全變天。但折騰了一年後結果又如何？世界範圍內的債務危機愈演愈烈，美國、歐洲陷入衰退看來不可避免。不論A股、港股還是歐洲三大股指，目前都創下QE2後的新低。有意思的是，倒是美國自己的股票指數還略高於QE2之前。眼下，隨著今年十一假期的臨近，市場又開始憧憬QE3了。

據說國外有心理學家研究過，人類對痛苦的記憶只有3個月。開始我不太相信，但後來我想明白了，這可能是對的。但我也想，如果心理學家是對的話，那是不是也意味著我們有時也可能成為“鱷魚”呢？這大概就是所謂的“逆向投資”的理論基礎之一吧。但近來我也認識到，逆向投資是很難學的，想成為鱷魚並不容易。特別是，當你以為這只是一件黑天鵝事件的時候——就像今年的水產股的遭遇。

日本地震後的核洩漏造成了人們對海產品的恐慌，連遠在深海的日本壽司店都不受人待見。但如果你是逆向投資者，你就有可能在那時進場買入水產股。事實也確實如此，海產品的需求在短暫的低迷後很快恢復，幾個月過後還幾個人還惦記著核輻射啊？從投資角度看，這是一次典型的黑天鵝事件，這次的逆向投資是成功的。但不久就發生了渤海灣漏油事件，又是一次黑天鵝衝擊！但現在你會覺得，黑天鵝怎麼是一群啊？

整理：周婷婷 源自：《每日經濟新聞》

歐元9月表現 近一年來最差

儘管德國國會同意擴大和改革歐洲金融穩定機制(EFSF)，但市場仍擔憂這項措施不足以應對歷時近20個月的歐債危機；同時，信評機構再度在金融市場興風作浪，惠譽與標普相繼調降新西蘭主權信評，導致市場風險厭惡情緒濃厚，美元與日元受到投資者青睞，歐元資產再度遭遇投資者拋售。

在9月最後一個交易日里，歐元走勢依舊疲弱不堪，創下近一年來最差單月表現。歐元/美元本週一(9月26日)跌至8個月低點1.3361，受歐債危機與全球股市暴跌拖累，促使投資者拋售手中的風險資產。週五(9月30日)歐市盤初，歐元/美元逼近1.3500關口，匯價最低觸及1.3505。

在德國議會通過有關擴大和改革歐洲金融穩定機制(EFSF)提案後，歐元/美元回吐了此前全部漲幅，因投資者依舊擔憂歐盟的一系列措施不足以應對燃燒20個月之久的歐債野火。

東京日聯三菱銀行(Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ)貨幣策略師Tepei Ino表示，“歐元/美元下跌歸因於日本出口商在結匯時的強勁賣盤，但就近期波動性來看，像這樣的下跌並不太重要。”

在今年第三季度，令投資者神經緊張的因素是，歐債危機持續發酵，歐洲銀行業資金匱乏及全球經濟連續放緩，導致投資者出脫手中的風險資產，將變現資金投入美元、黃金、日元及瑞郎等傳統避險資產中。Ino指出，若有任何情況，那就是日本出口商並不認為歐債會很快反彈。目前的問題是，歐盟在拯救歐元方面長期高效的解決方案是甚麼？

澳洲國民銀行(CBA)貨幣策略師Joseph Capurso表示，“歐債前景仍充滿諸多不確定性……歐洲與美國經濟增長表現不佳，這給歐元帶來壓力，同時令投資者買入美元。預計歐元/美元在本週剩下交易時段將跌至1.3400。”瑞德實業銀行(Mizuho Corporate Bank)資深交易商Satoshi Tate稱，長期來看，歐元可能會逐漸下滑，因為不管德國投票結果如何，希臘債務違約的風險都不能完全解除。

摘編源自：環球外匯網 cnforex.com

國際黃金市場周評 理性對待金市 勿讓對衝基金魔咒附體

【本報特稿】本週國際現貨金價以1656.9美元開盤，最高上試1677美元，最低下探1532.7美元，截至週五午盤時分報收1628.7美元，較上個交易周下跌27.65美元，跌幅1.67%，周K線呈現一根先抑後揚的錘頭K線形態。

在上周金價暴跌155美元的基礎上，週一金價再度順勢慣性暴跌超過120美元，儘管週內隨後金價有所回升，但並未扭轉階段性頹勢格局。在金價的暴跌調整中，不少投資者“恐懼之魔”驟升，黃金牛市是否已經扭轉？現在是否應該壯士斷臂？這種恐懼情緒最容易在黃金保證金投資者身上體現。毫無疑問，這些投資人已中了對衝基金的魔咒，對衝基金的豐厚獲利就從投資者的貪婪與恐懼中得來。不僅一般投資者，甚至很多所謂的市場專業人士也同樣被魔咒附體，大腦被對衝基金施咒遙控了一樣，在火熱的牛市中體現得最亢奮，在調整之中體現出極度悲觀的“前瞻”，大熊市論、扭轉論等洋洋灑灑！實則空洞異常，邏輯經不起推敲。

投資者們心自問，有多少時候認真客觀地思考過市場，或者是否具備獨立思考或判斷市場的能力，而不是總在“故事情節”中做交易。當然，筆者並非徹底否定題材或金融動蕩對行情的助漲或助跌，但投資者需要關心“度”的問題。對衝基金最擅場的就是順應基本面題材，過度引領市場，只有過度後形成明顯超越基本面指引的“溢價”，對衝基金才能實現超預期的豐厚收益。

作為投資者，如果在“度”內順勢操作，我認為是成熟而正確的，這需要投

資者具備獨立判斷市場的前瞻。如果處於順勢“度外”(或過度)階段，那麼風險就開始出現，越過度則風險越大，保證金投資者更是成倍放大了風險而不是機遇。當投資者聽到市場中很多美妙或恐怖的故事情節時，市場往往已經處於“度外”，此時順應故事情節的操作開始具備風險。而大多投資者確實又只具備聽故事做交易的能力，故成為對衝基金的肥羊也就無可厚非。美妙或悲觀的故事情節就像肥料與養分，它會讓羊毛越來越長。

任何市場，無論上漲還是下跌，當運行到度外之後必然出現回抽修正。而基本面支撐進一步加強的跡象。主權債務危機的擴散與全球量化寬鬆趨勢將繼續構成當前黃金宏觀牛市的主線。當前金價的回調一方面是對前期漲勢運行到“度外”的合理修正，同時也受金融機構遭遇歐債危機而陷入流動性困境有關。當流動性困境緩解後，在其它基本面不變的前提下，首先恢復上行動能的將是黃金市場。而其它風險市場還可能繼續受到低迷的宏觀經濟拖累。

在這段時間，我們要保持對除美元市場以外的所有金融市場的謹慎，切忌盲目操縱，尤其與美元波動關係最密切的風險市場，比如大宗商品與資本市場。而

黃金市場除了受美元市場影響以外，還主要受歐債危機影響下的金融機構回流流動性有關。影響金價波動因素會更複雜，當金市過度金融機構受流動性危機衝擊之後，美元走強因素對金價的抑制不一定會顯示出多強的持續性，即金價的調整會應該領先於風險市場見底。

技術面上，週二技術分析在週末看來無論方法還是目標推導都仍具參考價值，即我們認為金價在週一下行至1532美元附近後已經短期見底。

在我們假設黃金中長期牛市的根基沒有動搖的情況下，我們認為金價下破1700美元的走勢可以看成年內牛市結構的第四浪調整，故週一可能探明四浪低點。綜合而言，我們認為週一金價存在觸及並擊穿1580美元可能，但同時將產生對應的極佳買點。

在以往的黃金中期牛市結構中，對於較大的局部調整，只要通過上述大致六種不同技術分析方法得出共振結論，基本就能確定階段性底部。但是，我們對外部環境是否繼續對金價運行產生不利影響不能確定，特別是我們確認美元會有一輪暴漲行情的前提下，是否再度回到負相關聯打壓金價不確定。如果美元的走強會形成金價升壓，那麼短期金價的回升可能僅僅是一個階段下跌中的弱勢反彈，但金價應該至少存在回抽1700美元附近。如果反彈能夠持續5個交易日以上，則存在回升至1720~1750美元附近可能。從目前情況來看，筆者以為金價可能在1532美元上方至少運行1~4周，如果總體回升乏力，則金價仍存在技術性創新低可能。

一旦金價完成弱勢反彈後再續下跌走勢，則可能考驗6月的1480美元附近低點。甚至可能測試1445美元附近低點，該價位即存在2010年頂部形態支撐，同時也是1156.9~1920.8美元整個上行波段回調的61.8%黃金分割位，還是08年金價見底681.45美元上行至1920.8美元整個宏觀波段回調的38.2%黃金分割位，存在極強技術支撐。但如果出現這樣的運行態勢，那將宣告四浪調整的失敗，階段性市場可能步入弱勢區間振盪，年內不會再有新高產生。但如果金價大幅調整後，真出現希臘違約情況，則存在刺激金價井噴上行的可能，就好像08年雷曼兄弟宣佈倒閉一樣。

無論怎樣，即便金價見底的時間會有所推遲，也不會超過美國推出QE3的時點，但筆者認為應該提前見底。而對當前黃金宏觀牛市作出懷疑實在沒有必要，對牛市中終結論者而言，與其致力於研究黃金出現的泡沫，還不如致力於研究信用貨幣泛濫背景下的信用貨幣泡沫。金價的合理上漲是對信用貨幣泡沫的度量，並非完全是黃金本身泡沫過度的表現。當然，階段性的過度上漲會形成短期泡沫，隨後發生短期泡沫破滅的修正，此過程伴隨著對衝基金放短泡沫與剪羊毛的過程。但就長期而言，當前的金融動蕩與貨幣泛濫環境皆意味著黃金沒有明顯的長期泡沫，金價的上行是對信用貨幣泛濫的泡沫度量，即金價的宏觀牛市將進一步延續。

作者：本報特約撰稿人楊易君，威爾森投資首席分析師 威爾森網站：www.welxin.com

避險情緒推升美元 未來仍存向上走勢 本輪美元上漲高度很可能取決於歐債危機演化的進程

【新華社記者陸立軍、孫寅綜述】全球經濟面臨“二次衰退”之虞，歐債危機也呈愈演愈烈之勢，避險資金推動美元指數探底回升，9月份以來美元走出一波上漲行情。未來推動美元保持上漲趨勢的因素包括全球經濟疲弱引發的避險情緒、歐洲債務危機蔓延風險及歐洲可能推行量化寬鬆預期等。

避險情緒主導美元走勢

美聯儲貨幣政策推波助瀾 在8月初標普調降美國債務信用評級後，市場本以為美元將出現貶值，但歐債危機的加劇最終將美元推至高位。一般而言，美元升值的背後是美國經濟走強，但現在卻沒有相關經濟數據給予支撐；近期美元上揚被認為是避險所需，投資者購買美元不過是“矮子裡面選將軍”罷了。

首先，歐元區債務風險的不斷發酵，推動美元成為全球避險資金的港灣。西歐的銀行體系累積了南歐國家4萬億美元債權，每次評級下調引發金融市場動蕩，銀行資本金都面臨收縮，銀行融資與政府債務相互競爭致使利率上升，又進一步打擊脆弱的銀行資本，需要更多資本金補充，銀行的流動性壓力持續升級。歐洲債務一旦出現新的負面消息，美元便成為投資者追捧的對象。而關於是否擴大歐洲金融穩定工具(EFSF)規模，歐元區最大的經濟體德國此前態度不定，導致市場擔憂情緒上升，紛紛購買以美元為代表的傳統避險貨幣。

繼芬蘭議會通過歐洲金融穩定工具擴大案後，德國議會29日也表決通過了該方案。這一好消息曾一度緩解金融市場避險情緒，令美元回落，歐元對美元漲幅接近1%。但由於投資者對歐元區債務

危機解決仍存疑慮，29日紐約匯市午後交易時間，美元指數從當日低點開始回升。

其次，美聯儲的政策也給美元走勢帶來支持。美聯儲21日在結束議息會議後推出“扭轉操作”，未來將通過賣短債買長債，在2012年6月前向市場釋放4000億美元的流動性，以壓低中長期利率，幫助經濟復蘇。

有分析認為，美聯儲此次實施的“扭轉操作”實際上是債務管理政策而非貨幣政策，對美元不會有太大影響。但事實可能並非如此簡單。美聯儲的“扭轉操作”不僅使全球金融市場短期美元流動性吃緊，還進一步加大歐洲債務融資的壓力。而歐洲資本市場的惡化，又會掀起另一波市場避險情緒，增加對美元的需求，導致美元繼續走高。

美國從歐債危機動蕩中得到現實的好處，避險需求上升使大量資金從風險資產撤離，一方面減輕了全球通脹的壓力，另一方面美國公共融資市場大幅改善，融資成本也被大幅壓低。

近期需求依舊強勁 美元或將高位調整

總體來看，全球經濟面臨“二次衰退”的風險，加之歐債危機呈愈演愈烈之勢，都暗示了美元具備反轉的基礎。未來推動美元保持上漲趨勢的因素包括全球經濟疲弱引發的避險情緒、歐洲債務危機蔓延風險以及歐洲可能推行量化寬鬆預期等。本輪美元上漲高度很可能取決於歐債危機演化的進程。

首先，全球經濟疲弱引發的避險情緒仍將繼續主導美元升勢。

受日本地震及海嘯襲擊、中東局勢不穩和油價高攀等短期因素衝擊，再加

上歐美正在進行的財政整頓、經濟前景不明等中期因素影響，美國等發達國家的經濟增長從今年第二季度起已逐步放慢車速。國際貨幣基金組織(IMF)預計，今年全球經濟增速為4.0%，而發達經濟體經濟增長率僅為1.6%，均低於此前的預期。

儘管美國29日將二季度美國實際GDP增幅從1%上調至1.3%，部分緩和了市場對美國經濟重新陷入衰退的擔憂，但美國依然無法解決高失業等結構性問題，未來繼續下滑仍有空間。受風險偏好推動，美元仍將繼續發揮避險工具的作用。美國經濟的任何風吹草動都會加重市場的避險情緒，從而使更多的資產回流到美元資產，從而推升美元。

第二，歐洲債務危機蔓延風險猶存，救助金擴容難推歐債。

從目前情況看，歐元區各國領導人今年7月就希臘新一輪救助計劃和增強歐洲金融穩定工具靈活性達成的協議仍未落實，希臘債務危機還沒有得到徹底解決，外溢風險猶存。歐洲金融穩定工具規模擴大計劃獲得德國議會的批准後，歐洲債務危機管理者之間的爭論已經進行到了兩個更棘手的問題上：更大程度地擴大救助範圍，以及可能對希臘債務進行重組，期間充滿變數。危機拖得越久，希臘走向債務違約的可能性就越大，救助成本也越高，歐元區可操作的空間也就越小。與此同時，意大利和西班牙的問題也不可忽視。這兩個國家的經濟規模要遠大於已經被救助的希臘等國，一旦陷入危機，歐洲金融穩定工具以現有規模將難以支撐。

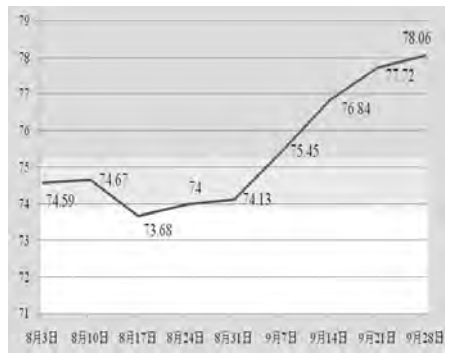
分析來看，歐元區主權債務短期尚不會出現嚴重問題，但是長期違約的概率

極高，造成避險情緒爆發的因素將持續存在，這也成為短中期支持美元上漲的重要因素。

第三，歐洲推行量化寬鬆或加大美元購買力。

鑒於當前歐洲經濟形勢，歐洲央行可能需要通過進一步的利率手段來救市。外界對於歐洲央行最早可能在10月開始降息的預期迅速升溫。歐洲央行管理委員會委員科恩9月22日表示，如果經濟數據低於預期，歐洲央行最早可能在10月採取行動，應對經濟放緩風險。英國央行已透露出要重啟量化寬鬆的意願。歐洲方面推行量化寬鬆將進一步打壓歐債，從而支撐美元走強。

反觀美國方面，只要美聯儲短期內不推出第三輪量化寬鬆政策，大量注入流動性，美元走軟可能性較小。美聯儲貨幣政策委員會委員、費城聯儲銀行行長查爾斯·普洛瑟29日說，如果市場出現嚴重動蕩或出現通縮危險，將會支持放寬貨幣政策，但就目前而言，預計不需要進一步放鬆政策。



圖表：2011年8月和9月美元指數走勢 資料來源：新華社多媒體數據庫

★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
Velocity VII LP
2GM Corporation
隆重推薦



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