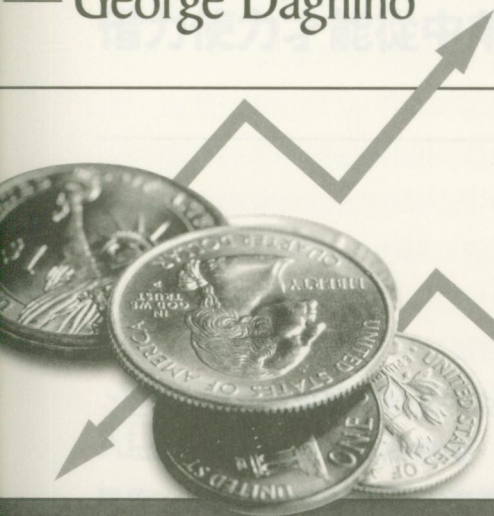


Profiting in  
Bull or Bear  
Markets

— George Dagnino



# 經濟指標 教你加減碼

景氣榮枯都獲利的聰明投資術

喬治·達格尼諾 著

陳儀、黃嘉斌 譯

寰宇出版股份有限公司

推薦序

## 借力使力才能從中牟利

郭恭克 獵豹財務長

**這**本書是我離開學校進入金融市場超過二十年後，把講究嚴謹思考邏輯的經濟學理，經由過去幾十年市場實際發生的現象，來說明如何經由對經濟趨勢的觀察與研判，幫助投資者擬定理性的投資策略與妥適的資產配置之思考與方法，最透徹又實用，且深入投資市場實務的經典書籍。

本書無論對股票投資人，或是債券型金融商品投資者而言，都是一本絕佳的參考書籍。筆者更建議專業的金融資產管理者，為精進自我的專業思考能力，更應擺在案頭、反覆閱讀，在瞬息萬變的金融市場中，時時刻刻提醒自己正確的投資思考邏輯之重要性。

從盤古到今，不同的民族、不同的朝代，無論種族人數多寡，也不管文明興衰，自有人類歷史紀錄以來，人類因對本身生死由來、去處無從確知，心中疑惑終身難解，於是乎，便有各種宗教神祇之產生。透過對宗教神祇或祖靈之祭祀膜拜行為，人類求取心靈的平靜或撫慰遭遇各種挫折的無力感；各民族都有其特有的敬天法祖、祭祀儀式，以祈求上天憐憫、天下太平、四時有序，風調雨順。

人類自古即知，天地運行、四季榮枯，自有其日月興衰、先後時序。任何的民族均知，有催生大地綠意盎然的溫暖春陽，必有摧殘拉枯的酷雪與寒冬；是故，他們只祈求四時有序、大地運轉如常，卻從不要求祖靈或上天讓日月不垂、嚴冬不至、大地常春。

經濟社會運作造成的總體經濟景氣榮枯或產業興衰循環，正如大地四時天候之呈現。投資者無可避免必須面對市場之變化，有激情澎湃的多頭上升行情，必有遍地悲歌的下跌殺戮戰場。吾等只能在四時轉換交接時刻將至之時，提早因應、順勢而為，方能規避災禍，甚至借力使力從中牟利。

本書詳述造成經濟景氣循環之成因，以及在各個經濟景氣循環階段，市場會產生何種經濟現象，不同的金融商品或資產價格會產生如何變化。每種成因與結果之間，都存在自然但卻十分嚴謹的邏輯鎖鍊。透過閱讀本書，讀者可將艱澀難懂的經濟學理論與分析程序，以環環相扣的自然思考邏輯，得到全面性的觀念釐清。

用心閱讀完本書後，讀者將發現金融投資與資產配置，其實是可以化繁為簡的。只要明瞭構成經濟景氣波動的成因及結果，讀者在擬定投資決策上將更為踏實與篤定。我們將願意虛心面對市場的短期波動，並以更有毅力的耐心去等待投資耕耘的開花與結果。

由本書四種景氣循環期說明，讀者很容易發現，股價最低點往往出現在經濟景氣衰退期末段，也就是企業各項營運成本最低點時，企業獲利即將從谷底回升；股價高點則出現在經濟景氣加速成長期，也就是各項營運成本最高點時，企業獲利即將從高峰下滑。相對地，債券市場利率低點則出現在景氣復甦期，此時市場仍充斥悲觀氣氛，但債券市場漲勢卻已悄悄劃下休止符；債券市場利率高點則出現在景氣擴張趨緩期，此時物價仍續創高點，一般投資人仍對股市多頭行情依依不捨，但隨物價從高點反轉向下，債券市場多頭行情就此展開。

對股票投資者而言，市場最佳長線買點往往在景氣衰退末期，也就是股票市場氣氛最悲觀時；最佳長線賣點則往往出現在景氣加速成長期，也就是市場氣氛最樂觀時。印證了股票市場一句名言：「賤取如珠玉，貴出如糞土。」更像黃石公園裡，四季分明、盛極而衰、冬盡春來的自然法則。

我願意以平常且喜樂之心面對金融投資市場的各種長、短期波動，並妥適因應從中得到應有的超額報酬；也願意以最大誠心推薦本書給所有讀者，分享筆者經由閱讀本書後的喜悅。



推薦序

## 透析經濟大環境到實際賺錢的道理

齊克用 探金實戰系列作者

**想** 投資成功，要先找到領先指標，同時要懂得如何使用。想投資成功，要先了解經濟大環境，並懂得如何運用於實際投資操作。這是每個人都知道的道理，但很多人在實務上卻不知道如何運用。本書綜合所有的經濟要素，告訴讀者如何觀察經濟指標，進而掌握經濟大環境，並透過風險管理及投資策略，達到成功投資的目標。

經濟大環境和景氣循環週期息息相關，透過領先、同時和落後指標，可以追蹤到商業循環中各階段的發展。有人說，股票市場是經濟的櫥窗，而股市的表現正是一項非常重要的經濟領先指標。股價下挫，伴隨而來的是景氣轉弱；股市牛氣沖天，隨之而

來的是經濟繁榮。若能掌握經濟指標所帶來的訊息，追蹤到商業循環的各階段，就可以依據各階段不同的商業活動擬定成功的投資策略。

除了強調經濟指標的重要性，作者在書中還強烈提出「交易時機」的概念。一般人認為，長期投資股票是非常可行的策略，因為股市長期呈現上漲趨勢，且平均每年約有 10% 的報酬，因此建議投資人長期持有股票，不應嘗試預測或猜測短期的轉折。然而，這種建議是不切實際的思考邏輯，因為股市有大小循環週期，若市場進行在超大循環週期，而投資人進場的時機不對，長期投資將變得無效率且無意義。作者在書中以 32 年長期投資卻蒙受損失為例，投資標準普爾 500 指數在 14 年後無獲利，但在不同的 17 年裡獲利了 20%。這說明了長期投資期間必須跨過生命週期才有意義。本書的精髓正是告訴讀者，如何從總經循環週期中掌握適當的交易時機。

本書一開始提到資金管理的重要性，從風險管理的角度說明，買進持有及向下攤平策略的迷思。然後介紹一些觀察經濟大環境的指標，說明經濟指標間的關係，以及指標的綜合運用，並藉由股票市場與經濟循環的關係、股票投資組合風險管理，達到成功投資的目的。本書除了介紹經濟指標的運用、通膨和央行對投資的影響，並加入技術分析、投資組合、風險管理、資金管理等重要議題，使得本書成為一本將理論運用到實務面，值得一看再看的好書。

個人長期在金融市場從事全方位的投資交易，舉凡股票、債券、基金、衍生性金融商品等，從實務經驗的累積得知，想要投資成功，必先透析經濟大環境。個人深知投資致勝的要件在於能掌握經濟大環境，故目前在訓練操盤手的課程中，總是將總經數據與經濟大環境列為最重要的課題。本書詳細探討經濟指標、金融政策、債市、股市與經濟循環的關係，並實際運用於投資市場。從投資獲利的角度來看，這本《經濟指標教你加減碼》是一本必備與必讀的實用好書。

「這是我過去二十餘年來，研究商業及金融循環的運作型態及其對社會實地的影響之心得。我的觀點是源自、當年在俄亥俄州克里夫蘭市凱斯西儲大學（Case Western Reserve University）所寫的博士論文。這所大學向來以管理科學、資訊系統，以及人工智慧等領域上的先進研究著稱。畢業幾年後，我開始到外資銀行在位所學，最後終於體會，整個過程其實就是一個「思考工程」，是一個邏輯及結構性思考過程。屬於典型的人工智慧領域。電腦科學這一支派的主要假設是，人類的思想是可以被複製的。當所有含著自腦中閃過，便發展出一連串邏輯步驟，這些步驟經過整合，就成為所稱的思想。」



作者序

## 以經濟指標關聯為基礎的獲利模式

---

本書是我過去二十餘年來，研究商業及金融循環的運作型態及其對投資管理的影響之心得。我的觀點是源自，當年在俄亥俄州克里夫蘭市凱斯西儲大學（Case Western Reserve University）所寫的博士論文。這所大學向來以管理科學、資訊系統，以及人工智慧等領域上的先進研究著稱。畢業幾年後，我開始理解並實踐在校所學。最後終於體會，整個過程其實就是一個「思考工程」，是一個邏輯及結構性思考過程，屬於典型的人工智慧領域。電腦科學這一支派的主要假設是，人類的思想是可以被複製的。當所有念頭自腦中閃過，便發展出一連串的邏輯步驟，這些步驟經過整合，就成為所謂的思想。

當我研究影響金融市場及資產價格的要素時，部分指標的關聯性較其他為高，關聯性最高的是與反轉點及趨勢有關的部分。若只使用單一指標（例如指標 A 上升至 50 就賣出），做出來的決策及結論較不具可靠性。而趨勢間的關聯性（例如利率上升對股價有負面影響），卻具有策略價值。

本書的主要觀念在於呈現一個按部就班的過程，同時亦嘗試將所有要素緊密融合。當我新增一個想法前，一定先確認它是否可以改善上一段內容中的邏輯模式，並讓人更容易理解。如何找出可信度及獲利性高的模式，對我而言是一大挑戰。為了使所有的循環推演模式都只有一個答案，我將所有的因素加以整合。為了做到這一步，導出的結論絕不能因襲傳統的認知。例如，美國聯準會（Federal Reserve System, Fed）並不控制利率，但市場會；利率的走高，是因為市場促使資金價格走高所致，而且市場對粗麻布、鋁及大部分商品價格都具有相同效應。聯準會對利率確實有影響力，但我並不會像其他評論家一樣，藉由推演過程引導你去相信這件事。

同樣的情況可以再推演至原油價格，原油價格也同樣受市場影響。石油輸出國組織（OPEC）就像聯準會一樣，是壟斷者——差別只在於影響的是油價。壟斷者只會增加價格的波動性，而不會主動促成上升或下降的趨勢，市場卻會。

這些言論與傳統認知並不符合，但是我相信策略分析師及投資人必須放開心胸接受新觀念。如果討論到利率走勢的議題，投資人必須找出造成利率循環變動的真正肇因。這些肇因最終也可