

# 《投资，一定要懂资金流向》

## 图书基本信息

书名：《投资，一定要懂资金流向》

13位ISBN编号：9787508626925

10位ISBN编号：7508626923

出版时间：2011-4-29

出版社：中信出版社

作者：（韩）尹采铉

页数：242

译者：孙鹤云

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介以及在线试读，请支持正版图书。

更多资源请访问：[www.tushu000.com](http://www.tushu000.com)

# 《投资，一定要懂资金流向》

## 内容概要

2006年下半年到2007年上半年，股市全线飘红，股指一度突破6000点。这轮大牛市造就了一批一夜暴富的股民，也酝酿了巨大的投机泡沫和投资风险。2008年经济危机重创资本市场，投资者以身家折损过半的重金买到教训：盲目地跟风投资是不可取的，想要守住自己的钱，不能靠天吃饭，必须理性投资。

追涨杀跌，深度套牢，割肉折本，失败的投资案例比比皆是。何时开始投资，何时撤离市场，何时调整投资策略，对投资的成败来说至关重要。作者采用文配图的方式向读者直观地展示：股票、债、房地产、原材料和外汇市场是相互联系并相互作用的细分资本市场，资金在各个市场间的流动，使各个市场不断重复着泡沫产生和破裂的过程。因此，只要判断出资金的流向，投资就会多出几成胜算。

本书从2008年经济危机后资本市场的变化入手，解析了资金在资本市场上的流动规律，教给我们依据资金流向判断投资大势的方法；看懂资产负债表和损益表，自己就能计算出金融产品的合理价格，抓准时点作价值投资；投资不再靠天吃饭，学会稳赚不赔的全天候投资策略。

# 《投资，一定要懂资金流向》

## 作者简介

尹采铉，在韩国财政部工作十余年，曾参与银行政策、证券政策、保险政策、金融政策、物价政策及外汇信托投资政策等的制定工作。他曾准确预测到2008年初在韩国汇率上升趋势下股票和房地产市场暴跌的风险，以及2009年初原材料价格和股价上涨导致汇率下降的可能性。他是一名理论和实战经验兼备的“投资通”。

他是获得韩国“金融资产运作策略大奖”的第一人，现任韩国市场经济研究所所长。

## 书籍目录

第一章 2008年经济危机后资本市场的变化	1
2008年经济危机因何而起	1
“盲人摸象”式的经济处方不可取	17
金融市场的变化与世界经济新格局	22
第二章 资本市场的资金如何流动？	36
资本市场的定价奥秘	37
资本市场的特殊供求规律	39
资本市场的均衡价格与市场价格	41
资本市场的泡沫注定破灭	43
泡沫从产生到破灭的全过程	45
2007年下半年以后全球资金的流向图	47
资本市场崩溃或复苏的顺序	52
投资箴言1：股票收益率低于存款利息	53
投资箴言2：股票型基金风险度比想象的高	55
投资箴言3：债券投资并不是万无一失	56
投资箴言4：房产投资并非稳赚不赔	59
投资箴言5：汇率高低决定外汇投资的盈亏	60
投资箴言6：外汇投资需谨慎关注汇率变化	63
投资箴言7：商品投资的时代已经来临	68
第三章 根据热钱流向判断投资大势	68
大牛市与大熊市	69
牛市何时到来	71
牛市与熊市中，谁是赢家谁是输家？	74
房地产市场的经济周期律	79
房地产市场繁荣的5大指标	83
房地产相关制度解读	91
谁在左右汇率的升降？	95
商品市场的繁荣与衰退周期	98
第四章 热钱的流动方向是可以判断出来的	101
实体经济与金融市场的联动	102
股价指数是经济变化的风向标	103
上市公司资金的两大来源——股市与债市	106
市场利率对房地产市场的阴晴影响	108
债券利率与汇率的变动关系	110
房地产价格和汇率呈反向运动关系	112
汇率和股价走势截然相反	114
原材料价格的变化必定影响股指的走势	116
千万不要小看原材料价格对住房市场的影响	118
原材料价格波动引致汇率走势变化	119
谁会是世界热钱的新宠儿？	121
第五章 看透经济指标，抓住投资机会	124
资本市场上最大的风险是什么？	124
利率回落与利率下调的效果大不同	125
显示资金流向的货币供应量指标	129
每个投资者都必须关注的4个指标	132
依据贸易收支变化调整投资策略	134
依据国际油价走势调整投资策略	136

# 《投资，一定要懂资金流向》

依据经济政策调整投资策略	139
积极财政政策是一柄双刃剑	141
高点与低点时的交易量激增各意味着什么？	143
第六章 不靠专家，也能算出金融产品的合理价格	144
影响金融产品合理价格的因素	144
如何判断股票的合理价位？	147
影响合理股价的诸多关键因素	151
债券的合理价格的变化规律	153
影响债券合理价格的三要素	154
如何计算房地产的合理价格水平？	155
影响房地产合理价格的要素	157
合理汇率如何计算？	159
影响合理汇率的因素	161
如何计算原材料的合理价格？	162
政府政策对合理价格的影响	163
第七章 稳赚不赔的全天候投资策略	165
慧眼选股全攻略	165
教你从债券投资中获利	175
房地产投资不再举棋不定	177
轻松玩转外汇投资	180
为下一次经济危机做好准备	183
以全天候投资策略应对投资风险	184
附录 认识资产负债表和损益率	187

# 《投资，一定要懂资金流向》

## 章节摘录

读懂资本市场的相互关系和资金流向 2007年10月到2009年4月在金融市场获益的人是一些熟知资本市场性质以及股票、债券、房地产、原材料、外汇市场之间的关系和资金流向的人。 这是一些熟悉金融市场原理的人，他们知道：如果房地产和股票市场产生泡沫，在外国投资者撤走资金的同时，资金会向外汇市场转移，股票价格和房地产价格同时下跌，而汇率将逐渐上升；反之，当汇率维持高位一段时间以后开始下跌时，股价指数就会呈现上升趋势。 他们也深悉：如果金融市场的发展速度过快，远远高于实体经济的增长速度，那么泡沫必将破灭，因为股票、房地产、原材料和外汇市场等资本市场具有自动调节实体经济的功能。他们还清楚资金流向会随着市场自发调节，和政策当局的金融及财政政策的出台而变化，可以说，这是一群具备综合金融知识的人。 不能靠天吃饭，而应采取全天候投资策略 本书以2007年到2009年4月末约一年零6个月的时间内成功的投资者的经验为基础，介绍资本市场的投资定式。 在2008年初韩国综合股价指数为1900点时，为何提出2008年末股指将会降到1200点并建议大家卖出股票?为何建议大家将卖出股票的资金做 外汇存款，当韩元兑美元的汇率涨到1550韩元时，又为何规劝大家取出外汇存款?以上问题都会在这里进行详细说明。 其后，2009年1月初，当所有人都因为经济寒流而惶恐不安时，为何引导大家投资原材料市场和股市?本书将从市场内在的角度对资金流向进行详细说明。 本书还阐述了原材料投资首选铜的理由，以及股票中首选与电子股票交易系统登记的业绩联动的股票和证券公司的股票的原因。同时还对市场参与者存在理解误区的金融知识举例说明。 本书在指出传统金融政策问题的同时，还提出了新的方法。建议读者摒弃在一个市场等待甘霖降落的“靠天吃饭”策略，介绍了根据资金流向来运作资金，从而轻松获得收益的“全天候”策略。与市场有利害关系的人通过媒体向公众发布免费信息，而公众可能会像2008年那样为之付出投资本金40%~50%的损失代价。因此，为了守护我们的财产和家庭，希望广大读者能够通过循序渐进的学习，了解经济的发展趋势和资金流向。 .....

# 《投资，一定要懂资金流向》

## 精彩短评

- 1、对金融市场有整体感 全面分析 但真的能读懂是很难的
- 2、有例子，有数据，感觉不错。特别是关于商品交易的观点，值得学习 @方所文化
- 3、资金是源泉，作者的经验可以参考
- 4、逛书店时相中的  
看了下目录，比较感兴趣  
具体内容还没有阅读，没有办法做更多的评价  
书的质量很好，送货速度很快  
其他不多说了，看后再评论
- 5、韩国人写的书，还不错。
- 6、国情不同，可以借鉴的意义不大
- 7、是一本好书，读起来并不轻松。
- 8、看起来有点吃力 因为我没有这方面的基础知识，难以理解其中的道理，难者不会 会者不难啊
- 9、另一个视角解读经济现象
- 10、越看到后面越失望，棒子的书不如台湾人写地好；另外翻译也太差了，不知道译者有没有专业素质，所有者权益译成资本，错误比比皆是
- 11、对于经济大势的逻辑描述的还不错
- 12、翻译者来自土星。
- 13、用历史总结了房地产市场、商品、外汇、股票市场的联系，略有启发
- 14、韩国人在投资领域的经验比我们丰富。全天候投资解释的很清楚。
- 15、毕竟是经济所长
- 16、收到的图书保存得不错。
- 17、感觉还是挺不错的,至少给了我资产配置视角,作为一个散户,我只买过股票,现在我知道其他的投资品以及他们背后的逻辑是什么,只当做扫盲,好多东西还是需要不断的去学习的,可能都学习了一遍,再回过头来看这本书,应该更有感触.感觉国家小也好,可以看的很清楚,中国太大了,周期太长了,日本,韩国,台湾对我们的股市都有很大借鉴意义.
- 18、书中以图表与文字双重解释来说明问题，深刻
- 19、谈及领域内容丰富，提升本人对经济及理财的认知。
- 20、不是很好，读来没劲。
- 21、一般性，很多结论都比较武断与主观。
- 22、不值得看
- 23、我觉得这本书写的就很好。有些读者提出书中分析浅显解释不到位，我觉得未免有些苛刻了吧。汇率股市债市房地产原材料，各个市场之间有一定的相关性和联动性，但有不完全相关。如果要面面俱到的阐述清楚，估计也不是200+页纸可以说清楚的，真要面面俱到写出2000+页，外加各种公式模型理论，估计到时候又会有人吐槽篇幅长晦涩难懂了吧。呵呵。我觉得吧，这本书是一个人对于不同市场间的思考思路。作者从自己国家（韩国）为例，阐述了自己对于不同市场相关性和联动性的一些分析思路，提出了“全天候”投资策略，当然，也可以理解为“跨市场”的投资策略。这是作者自己分析过程。相对于学习照搬他的分析方法，我觉得更多应该引发大家对于自己国家和不同市场间的思考。注意，是思考，不是方法。市场没有唯一的方法，只有对市场不同的思考！
- 24、数据多，图标多
- 25、对于只知道将钱放银行的人来说，确实需要吸收点投资理财的知识。
- 26、图表，数据比较多
- 27、神翻译,作者目的是研究股市,地产,外汇,期货之间的关联,实际上对于入门者来讲,范围太大,要学的太多,无从下手了
- 28、复杂，看的想睡觉
- 29、很好，很好，很好，明白一切都是资金的问题！
- 30、作者的实践经验倒是有一些，但感觉还不够深刻，观点也够新颖，还是有些收获的

# 《投资，一定要懂资金流向》



1、刚开始看的时候，觉得是一本好书，但是看到后来越来越失望。尹采铨尹先生试图用薄薄的一本书来解释股票、债券、房地产、大宗商品、外汇之间的变动关系，但是整本书的各部分章节之间逻辑不清，解释地也很不到位。复杂的宏观经济绝对不是想 $1+1=2$ 那样能直接推理出的，所以试图教会“大众投资者”全天候投资这种目标宏大而不切实际。不过不能一棍子打死，对我还是有帮助的，最起码给了我一种股票、债券、房地产、大宗商品和外汇可以联合投资组成全天候的一种建议，也让我这个入门者在思考书中问题的时候可以锻炼自己短缺的各投资工具与实体经济之间的变化联系。相当于作者出了很多道简化条件的小学数学题目（实际情况复杂地多），让我也能有机会练练脑，关于这点还是要谢谢作者。不过以后不会再看棒子的书籍了。以下就是对于书中各人认为还有点意义的章节的笔记。

第二章 资本市场的资金如何流动2007年下半年后全球资金流向1) 房地产泡沫产生以及破灭。1990年底起，格林斯潘推行低利率政策，美国房地产市场开始暴涨；2006年之后，由于泡沫破裂房地产价格大幅下滑，金融衍生品市场的泡沫也开始破灭；2) 资金从房地产市场流向股票市场。2007年9月道琼斯指数刷新了最高点；3) 从股票市场流向原材料市场。股票市场泡沫破裂以及低利率带来的通货量增加，资金为了抵御通胀，转移到原材料市场；4) 资金从原材料市场转移到储蓄或外汇市场。随着原材料市场投机性增强，泡沫破裂，资金出走，流向储蓄或外汇市场；5) 从存款或外汇市场再次流入股票市场。由于美国政府的降利率和经济刺激，市场流动性大大加强；其它发达国家也实施了类似超低利率的积极财政政策。市场再次回暖，股指上升，资金重新流入。资本市场的崩溃与恢复顺序资本市场崩溃顺序：股票市场 --&gt; 房地产市场 --&gt; 原材料市场经济复苏局面下金融市场的回复顺序：铜和石油等原材料市场 --&gt; 股票市场 --&gt; 绩优股/铁、天然气等其他原材料 --&gt; 房地产市场，因此在复苏局面下，投资策略也是按如此顺序进行；第三章 根据热钱流向判断投资大势资本市场上，股票、房地产、债券、外汇、原材料等，价格都存在总体上升和下降的时期，即都存在牛市和熊市。1.对于股票市场，牛市到来可以从以下指标来判断：1) 经济先行指标：库存减少；电力消耗增加；制造业生产率高；原材料价格出现上涨的征兆；2) 货币供应量与流动性：货币供应大幅增加，市场流动性好，即使经济先行指标数据不好，股市仍可能保持较长时间的上升态势；3) 公司债券利率与价格：公司债券，特别是信用度较低的企业所发行的公司债券，在股市上升期通常有价格上涨、利率下降的趋势。原因是经济的繁荣可以使信用度较低的公司债券利率下降从而带动债券价格的上涨，股市也有望由此进入上升期。但国债价格往往沿相反方向变动。2.房地产市场股市以3年为周期循环上演着上升和下降的走势，而房地产市场的波动周期是10年。为什么房地产经济周期比股市要长呢？原因为：1) 购置房地产需大量资金，大部分购房者都是通过银行贷款来筹集资金的，因此市场上支撑价格上涨的资金容易枯竭，新的购买力形成需要很长的时间；2) 大部分的投资者都是在房地产市场泡沫出现时进入房地产市场的，因此一旦进入下降期，将遭受价格下降和贷款压力的双重折磨，市场上出售住宅的卖方越来越多，从而成为房产价格上涨的长期阻力；3) 如果房地产市场景气度大幅下降，待售房产增加，解决房产销售问题耗时将会很久。所以房地产市场的经济周期尤其漫长。房地产市场繁荣的五大指标：1) 家庭年均收入与房产价格的比率；2) 偿还银行贷款的能力；3) 中产阶级的比重与贫富差距的程度；4) 投资预期回报率；5) 劳动人口与退休人口的比重。3.汇率市场汇率市场受经济形势，外币与本币的供求关系所决定。外汇市场与股票和房地产市场走势正好相反。4.商品市场原材料上涨的动因：1) 制造业的繁荣会增加对原材料的需求，如果供不应求，原材料价格就会上涨；2) 大部分原材料交易都以美元计价，因此美元的贬值将会推高原材料价格；3) 大部分原材料是一次性的，随着时间推移而减少，因此从中长期看，原材料价格将始终保持上升的趋势。对于石油，美国是世界上最大的石油消费国，当美国经济呈现增长的势头时，石油价格会持续上涨。铁、铜、镍、铝、锡、粮食市场和石油一样，也有上升下降期。贵金属中的黄金有货币替代物的特殊属性，当石油、铁等原材料因经济衰退而需求减少，价格下跌时，往往可能一枝独秀。如何投资大宗商品：1) 大宗商品有避险的优势，当股市、债市和房市下跌时，如果大宗商品的价格已经低于其生产成本，则投资是非常安全的，因为它们是生活和工业中不可或缺的材料，价格最终会上升；2) 但在价格出现泡沫时投资是不明智的。比如在2008年7月国际油价上涨到每桶147美金后投资就很不明智，因为在2009年1月原油价格又暴跌至了35美金。这里需要强调，要分清楚原材料中是真实的硬需求还是避险部分导致的价格上涨，对于判断后期的走势至关重要。第五章 看透经济指标股票和房地产市场是投机性很强的市场，因此很容易产生泡沫。在价格上涨期，投资者大量涌入，价格大大超过合理范围；

## 《投资，一定要懂资金流向》

当价格下跌期，投资者又大量退出，价格暴跌。有泡沫必将会破裂，因此投资需小心，不然血本无归。

1. 利率变动下的投资策略一般来说，利率与股价反方向变化。利率上升，资金从股票市场流入储蓄市场，导致股价下跌；利率下降，则反之。但是由于经济状况好转、市场流动性增加导致的“利率回落”与政府当局认为“利率下调”对市场的影响是不同的。对于股市：1) 利率自然回落：上市公司经营环境改善，出口增加，外国人投资股票资金增加 --&gt; 市场流动性增加 --&gt; 利率自然回落 --&gt; 资金流入股市和房市 --&gt; 股价和房地产价格上涨。此时即使政府人为提高利率，估计仍会继续上涨。2) 人为下调利率：经济停滞，流动性不够 --&gt; 政府确认经济进入衰退 --&gt; 降低利率 --&gt; 股价出现“一时的反弹” --&gt; 如果经济情况比较糟糕，则股价仍会掉头继续下跌。政府此时的降利率只是兴奋剂。利率下降的效果大约会在6~9个月后显现，因为资金从银行传导到投资和消费需要时间。

对于房市：房地产市场无法区分是利率自然下降，还是政府认为下降。利率下降，利息负担减轻，房地产价格上升。但是在经济萧条时期，即使利率下调，房地产市场仍然会下跌，如2008年那样。

投资策略1) 对于利率自然回落情况：一般是经济形势好，流动性强时出现，是个大趋势，此时投资股市和房市应该是中长期的；2) 对于政府下调利率情况：a) 初期。政府确认经济衰退，降低利率，股价短期上升，此时宜处理手头股票，因为股价很可能很快继续下降；因为利率下降，适宜投资长期国债；由于经济的原因，投资公司债要小心；外汇可能是一个好投资，因为利率下调初期，汇率可能已经上升了，而且可能继续上升，考察之后可以继续投资；b) 利率持续下调期。一般下调一次利率无效后，政府会继续下调，此时股市一直下跌。一段时间之后股市可能接近探底了，此时汇率也可能上升了很长一段时间了，下跌可能性越来越大，此时应兑现外汇存款，投资股市或原材料市场；对于国债，如果利率已经下调到无法再调的情况，那么接下来就只有上升了，所以要考虑将国债抛出了。为什么利率下降的效果要6~9个月后显现？1) 为了缓和对市场冲击，政府会定期逐步下调利率，而非一步到位；2) 人们对公司债券风险性的顾虑是的困境中的企业一段时间内无法融到资金，因此一段时间内利率下调无法刺激消费和投资，流动性不足也会持续；3) 利率下调初期，外国投资者会趁着股市短暂上升抛出持有股票套现来避险，因此流动性不足仍会持续几个月。

2. 货币供应量与市场此处作者写得不清楚，我就按照M0, M1,和M2来解释一下吧：M0: currency(notes & coins), 流通中的现金，即银行系统之外流通中的现金，包括居民和企事业所持；M1: M0 + traveller's checks + checking deposits, 即等于“现金”+“支票存款”。国内与国外不一样，国内的个人无法开具支票，而企业可以，所以此处的支票存款国内个人没有，只包括企业的活期与支票存款；M2: M1 + time deposits + savings deposits + money market mutual funds + other deposits, 即M1+定期存款+储蓄存款+货币市场基金+其它存款。此处的储蓄存款在国内即个人的活期存款（有利息，可随意支取，不可开具支票）。货币市场基金一般期限在一年以内，平均120天，包括了商业票据、大额可转让定期存单、金融债券等。其中M1指狭义货币，M1越大对应市场的流动性越好；M2指广义货币，M2的增加与市场流动性的关系需看具体情况分析。一种情况是市场流动性增强，使得M2增加；另一种情况是，银行货币存量不足而发行银行债券或大额可转让定期存单，个人、企业和外国投资者购买这些金融工具，资金流入银行。此时，虽然广义货币M2增加了，但是市场的流动性并没有增加。因此在判断市场流动性的时候，要具体分析狭义货币供应量M1和广义货币供应量M2。另外，当货币超发时会引起严重通货膨胀，资产价格泡沫，2008年后中国的四万亿投资带来的影响到现在都没有消除。

3. 四个关键经济指标1) 国内生产总值GDP；2) 经济增长率：即GDP的增长率。国内生产总值在计算时会出现误差，因此在计算经济增长率时也会出现误差，原因如下：a) GDP计算中包括了库存资产，即使资产未售出，也算在GDP内，使得GDP增加；b) 原材料价格上涨引起GDP增长。物价暴涨阶段，虽然生产萎缩，但GDP却可能增长。原油价格就是GDP中的一大组成；3) 消费者物价指数CPI；4) 国内生产总值平减指数GDP Deflator（国民生产总值平减指数=报告期价格计算的国民生产总值 ÷ 基期价格指数计算的当前国民生产总值 × 100%）：按当年价格计算的国民生产总值与按不变价格计算的国民生产总值的比率，它可以反映全部生产资料，消费品和劳务费用的价格的变动，是衡量一国经济在不同时期内所生产和提供的最终产品和劳务的价格总水平变化程度的经济指标。

4. 贸易收支变化与投资贸易收支的统计数据有水分，因为数据是通过海关通关为界限统计的，所以月末可以通过控制通关的货物来控制；另外会计统计也可能造成贸易收支统计数据的偏差，比如船舶出口。一般船舶建造需要1~3年时间，造船公司接受订单后，先收20%的定金，然后按照合同收取60%，最后20%尾款。但是，船舶出口额要等到船舶交付后所有货款收到才能确认贸易出口，造成某一时点出口额虚高。投资策略贸易收支逆差或者顺差显著减少时：贸易收支恶化，股票很可能进入下降期，应该减少股票投资；汇率上升风险加大，增加外

## 《投资，一定要懂资金流向》

汇存款等投资会相对安全。贸易收支状况改善时：经济回暖的征兆，应增加股票投资；贸易收支继续改善，本国货币价值会继续上升，汇率下降，宜借入外汇进行股票投资，不仅获得股票收益，还可得到汇率收益。5. 国际油价走势与投资策略国际油价变动在3~4个月后会反映到贸易收支上。国际油价上涨，会对国际贸易收支产生负面影响；国际油价下调，对贸易收支产生积极影响。油价上升时期：生产成本增加，中长期看企业利润减少，利润率降低，股价下跌；但是如果油价上涨幅度不大时，可能意味着经济处于回暖期，油价上涨部分可以转嫁到消费者身上，股票在一定时期内会出现牛市；油价如果大幅上涨，经济无法承受，最好卖掉股票和房地产；油价持续上涨，对美元需求增加，汇率上升到可能性极大，考虑外汇储蓄或者投资于主要石油出口国的货币、股票、原油联动的基金产品，另外出口型企业股票可以考虑；考虑投资石油加工企业或者石油化工行业股票。油价下降时期：刚好相反6. 经济政策调整与投资策略由于金融市场和资本市场的国际化，政府政策的成效减半，甚至短期内会起相反的作用，因为有些时候政府的政策巧合成了外国投资者逃跑的机会。

2、已经将此书阅读完毕，做了大量笔记，对于书中的知识，另一位评论者已经做了比较详尽的介绍，此处不再多说。此书的特点之一就是研究的出发点为“资金流向”，确实契合了本书的题目，简单说资金积累的过程就是升值的过程，但“资金”本身要迎合正确的价值，超出合理价值就产生了泡沫。这一点在许多经济周期研究中常用“钟摆”做比喻，即钟摆一直抖动，却很难在中间位置停止，即不会停留在合理价位上。它的修正必然也是过度的。作者也注意到了这一点，因此单独列出一章，探讨如何定位合理价格。但不得不指出的是，“合理价格”也是建立在周期趋势之上，它与产品的价值并不一致。通常，价格作为价值的外在表象，易受货币体系的影响，对于价值的正确核算，本书并没有予以介绍。我虽未对价值核算有过研究，但是觉得还是能够利用一些方法做出评估的。比如，转换法，即我们省略掉纸币衡量，直接采用物物交换衡量。即1盎司的黄金，能换来多少石油或1盎司的黄金能换来多大的土地，甚至1桶石油，能换来多少粮食……制作出这种物物交换的多年变动曲线，或能比纸币更能体现产品的价值。此书的另一个特点就是经济周期的研究都是线性的，这种研究似乎太过“一厢情愿”，缺少对不稳定因素的探讨。不过全书佐以大量韩国市场的真实数据，是具备一定说服力的。值得一提的是，对比西方的经济周期理论研究，本书对中国市场的借鉴性，要具备一些实用价值。更符合东亚区域经济的特点。最后需要说的是，对经济周期的研究光从“资金流向”角度探讨比较浅显，容易落入生搬硬套。个人觉得拉斯·特维德所写的《逃不掉的经济周期》对经济周期理论的阐述与总结要系统的多，不妨一读。

3、M2与利率 M2代表了信用创造的程度，M2/M1是一个参考指标，利率的提高有意收紧信贷。在经济过热的时候，贷款需求占据信用创造过程的主导，并非存款的供给。贷款需求的激增，本身会拉高贷款利率和存款利率，而政府上调利率可以加速贷款与存款的均衡的达成。然而，新增贷款不断增长的主要成因之一在于，如果预期回报率始终居高不下，而贷款利率并没有打消人们投资意愿的话，收紧贷款利率实际上是无法有效减少M2的，这也是美国05年开始上调基准利率，一直到07年末达到顶点的过程中，M2始终在增长的原因之一。资金流速与泡沫 泡沫的产生是一种常态。企业的业绩，原材料的价格，房地产的水平，都按照季度来确认，资金却以分钟的速度在转移。业绩增长20%，股价可以上涨50%（尽管可能意味着之后回调30%）。这是资金流速的天然属性，远高于实体经济。隐性锚如果说二战之前黄金是一种显性锚，那么当今货币时代，粮食、原油、贵金属等在当今则成为一种隐性锚。没有资源的国家需要使用资源国的本国货币进行购买，因此自然资源丰富的国家天然的拥有定价权和区域货币主导的优势地位。强势货币与弱势货币在这里呈现明显的马太效应：强势货币会更加强势，而弱势货币地区，由于原材料的涨价，一方面导致企业生产成本上升，效益下降，不利于整体经济，另一方进口国因为原材料涨价导致进口成本相对于出口商品的价值在增加，使得外币需求增加，本币需求减少。两方面原因，共同导致弱势货币加速贬值——原材料价格上涨同时对进口国经济和外汇市场本身产生冲击。汇率决定因素 汇率水平的决定因素也区分于基本面与资金面。通常从理论上来说，贸易顺差导致本国外汇市场上本币需求增加，外币需求减少，本币升值；本国利率越高本币理论上应该越坚挺，但是由于经济过热导致的利率上涨则不必然导致本币升值；外汇储备越多，则在本国货币贬值、汇率急速上升的时候能够稳定汇率，成为本币强势的理由之一；财政赤字越多，且本国储蓄全部转化为投资的情况下，政府赤字必定是通过资本净输入获得支持，意味着外债增加，当外债增加到接近本国外储的情况下，则本国货币即使急速升值，外储也不能用来稳定汇率，则会导致货币疲软。可见，通常认为的一国利率高低，在以上多种因素的作用中，其实并不占据主要地位，只是在正常情况下，利率越高汇率越坚挺，这一逻辑是存在的，但是这一规律很容易被打破。M2与证券市场

## 《投资，一定要懂资金流向》

客户的保证金是包括在M2里面的，而客户的保证金包括了融资融券的保证金、购买股票的资金等。由于这些资金没有用来消费，而主要目的是投资（即使很多时候只是投机），但按照逻辑，这些资金是长期存放在账户里面的，因此能够起到信用放大的作用，计入M2是符合逻辑的。当M2减少的原因是客户保证金的减少，则意味着股市资金可能在抽离；而当M2的增加是因为理财产品、企业贷款、银行债券、债券投资等，则不会导致股票上涨。因此，说白了M2与股市的涨跌不存在直接的关联关系，而M1则更加与证券投资无关，M1主要是当期消费储蓄，不能算作是投资储蓄，一般不用做长期贷款。但是，有一种理论认为M1-M2的差额增加，则表示经济短期交易增加，市场活跃度上升，经济向好，股市上涨的可能性增加。综上，并不存在一个直接的指标来表明货币量来预期证券市场资金流向。

外储周转率 作者认为08年大部分人认为韩国的外汇储备充足，大幅度贬值的可能性小，汇率可能会比较稳定。但是当时韩国每天美元的交易量达到4亿美元，基于这一点，2618亿美元的美元外储并不算多，因为周转天数仅为600多天，可能成为危机爆发的原因。大宗进出口商对汇率的影响 大宗进出口需要期货锁定汇率，而对手方就是银行。当出口商在远期卖出货物收到美元，需要在本国外汇市场上面卖出美元，买入韩元，即这笔操作是需要和银行进行对手交易的，而银行在未来会在外汇市场上买入美元，卖出韩元。银行由于会收到大量的期货合约，因此本身为了规避汇率波动的风险，需要以未来锁定的汇率，在当下从外国银行介入一笔美元，由于当下的汇率正好是未来的期货合约的约定汇率，因此没有汇兑风险，银行到期会归还外国银行一笔利息费用，而银行当期兑换成韩元以后会贷出获得利息以对冲，加上出口企业的手续费，应该会获得正收益（理论上如果国内贷款利率与国外借款利率差距越大，手续费应该越高来弥补）。这样一个过程产生了这样一种效果：几年之前到期的期货合同使得本国外汇市场有一笔卖出美元的操作，即美元供给，但同时银行要买入这笔美元，归还给外国银行，形成美元需求，美元的需求与供给平衡；当期银行锁定汇率借入的美元也要在外汇市场上抛售，造成美元供给，而并没有对应的美元需求，造成当期本币升值压力。也就是说，理论上净出口会造成本币升值，但是升值的压力在订立远期合同的当期就产生了，而不是几年后的交货期。因此，当经济陷入衰退的时候，当期没有新的合同建立，在此升值因素消失，则汇率面临贬值风险，并且就是在当期面临，而不是几年后的合同交付期。利率与汇率一般而言利率高可能导致资金流入，汇率下降。但实际情况是，外国资金进入某一个国家看中的预期收益率并不完全是以利率为标准，这决定了，当利率下降是因为外国资金进入导致的流动性充裕，盈利改善导致债券利率下降等原因，则汇率也在下降，而不是上升。反之亦然。因此，决定汇率的是一个国家的整体预期收益率水平，而利率只是在一般情况下代表了整体收益率，但很多特殊情况下除外。加剧汇率波动的因素 资本项目开放之后，汇率的波动注定会加剧。当外资撤离或者进入，会造成货币的贬值或者升值预期，而一方面本国居民为了防止本币贬值，而卖出本币，加剧了贬值过程；另一方面，外贸交易者，特别是出口商，由于当下签订的期货合同是在远期卖出美元换入本币，则相当于看跌美元价值，看涨本币价值，但是当下由于本币贬值而使得期货合同亏损，则面临减少期货仓位，相当于卖出本币买入美元的过程，加剧了汇率贬值。

M2 广义货币包括了长期存款，短期金融商品如商业票据、短期融资券等，以及贷款出的资金用于购买房产后又存入银行作为开放商存款，购买基金的保证金，股票型证券投资资金等，通常不算作为流动性“资金”的金融商品。M2的结构分析，可以判断出资金的流向。GDP与外贸数据的失真 对于GDP来说最重要的失真因素是库存，库存晚于经济景气下跌；而外贸失真因素包括了三方面，第一是外贸统计的是营收而不是利润，而衡量景气的主要是利润，第二是对于分期付款的出口商品，只在交货时一次性统计，导致数据中心靠后，指标的回落后于经济景气指标，第三是商品通关未必等于卖出，可能只是转移到外国的经销商，类似于库存的滞后。大宗贸易的滞后性 原油在进口的时候，付款期与订货期之间存在时滞，因此当期虽然订货在价格高位，但是要等到3个月会后，这笔高价订单才需要支付，才体现为进口金额的上涨。通胀与汇率 通胀通过多个方面影响汇率，首先是根据平价理论，物价上涨则出口会减少，国内股价显贵，则汇率贬值才能够保持平价，产生了贬值的预期；其次，国内物价贵了，则进口会实质性增长，外币需求增加，本币需求减少，本币贬值；再次，物价上涨影响企业利润，资产价格下跌；最后，物价上涨使得利率上调预期强烈，如果利率上调预期占据上风则货币升值，但是如果通胀对经济的不利影响比利率上调后的资本利差占据主导，则本币贬值。

## 章节试读

### 1、《投资，一定要懂资金流向》的笔记-第五章 看透经济指标

股票和房地产市场是投机性很强的市场，因此很容易产生泡沫。在价格上涨期，投资者大量涌入，价格大大超过合理范围；当价格下跌期，投资者又大量退出，价格暴跌。有泡沫必将会破裂，因此投资需小心，不然血本无归。

#### 1.利率变动下的投资策略

一般来说，利率与股价反方向变化。利率上升，资金从股票市场流入储蓄市场，导致股价下跌；利率下降，则反之。但是由于经济状况好转、市场流动性增加导致的“利率回落”与政府当局认为“利率下调”对市场的影响是不同的。

对于股市：

1) 利率自然回落：上市公司经营环境改善，出口增加，外国人投资股票资金增加 --&gt; 市场流动性增加 --&gt; 利率自然回落 --&gt; 资金流入股市和房市 --&gt; 股价和房地产价格上涨。此时即使政府人为提高利率，估计仍会继续上涨。

2) 人为下调利率：经济停滞，流动性不够 --&gt; 政府确认经济进入衰退 --&gt; 降低利率 --&gt; 股价出现“一时的反弹” --&gt; 如果经济情况比较糟糕，则股价仍会掉头继续下跌。政府此时的降利率只是兴奋剂。利率下降的效果大约会在6~9个月后显现，因为资金从银行传导到投资和消费需要时间。

对于房市：

房地产市场无法区分是利率自然下降，还是政府认为下降。利率下降，利息负担减轻，房地产价格上升。但是在经济萧条时期，即使利率下调，房地产市场仍然会下跌，如2008年那样。

#### 投资策略

1) 对于利率自然回落情况：一般是经济形势好，流动性强时出现，是个大趋势，此时投资股市和房市应该是中长期的；

2) 对于政府下调利率情况：

a) 初期。政府确认经济衰退，降低利率，股价短期上升，此时宜处理手头股票，因为股价很可能很快继续下降；因为利率下降，适宜投资长期国债；由于经济的原因，投资公司债要小心；外汇可能是一个好投资，因为利率下调初期，汇率可能已经上升了，而且可能继续上升，考察之后可以继续投资；

b) 利率持续下调期。一般下调一次利率无效后，政府会继续下调，此时股市一直下跌。一段时间之后股市可能接近探底了，此时汇率也可能上升了很长一段时间了，下跌可能性越来越大，此时应兑现外汇存款，投资股市或原材料市场；对于国债，如果利率已经下调到无法再调的情况，那么接下来就只有上升了，所以要考虑将国债抛出了。

为什么利率下降的效果要6~9个月后显现？

1) 为了缓和对市场冲击，政府会定期逐步下调利率，而非一步到位；2) 人们对公司债券风险性的顾虑是困境中的企业一段时间内无法融到资金，因此一段时间内利率下调无法刺激消费和投资，流动性不足也会持续；3) 利率下调初期，外国投资者会趁着股市短暂上升抛出持有股票套现来避险，因此流动性不足仍会持续几个月。

#### 2. 货币供应量与市场

此处作者写得不清楚，我就按照M0, M1,和M2来解释一下吧：

M0：currency(notes & coins)，流通中的现金，即银行系统之外流通中的现金，包括居民和企事业所持；

M1: M0 + traveller's checks + checking deposits，即等于“现金”+“支票存款”。国内与国外不一样，国

## 《投资，一定要懂资金流向》

内的个人无法开具支票，而企业可以，所以此处的支票存款国内个人没有，只包括企业的活期与支票存款；

M2: M1 + time deposits + savings deposits + money market mutual funds + other deposits，即M1+定期存款+储蓄存款+货币市场基金+其它存款。此处的储蓄存款在国内即个人的活期存款（有利息，可随意支取，不可开具支票）。货币市场基金一般期限在一年以内，平均120天，包括了商业票据、大额可转让定期存单、金融债券等。

其中M1指狭义货币，M1越大对应市场的流动性越好；M2指广义货币，M2的增加与市场流动性的关系需看具体情况分析。一种情况是市场流动性增强，使得M2增加；另一种情况是，银行货币存量不足而发行银行债券或大额可转让定期存单，个人、企业和外国投资者购买这些金融工具，资金流入银行。此时，虽然广义货币M2增加了，但是市场的流动性并没有增加。

因此在判断市场流动性的时候，要具体分析狭义货币供应量M1和广义货币供应量M2。另外，当货币超发时会引起严重通货膨胀，资产价格泡沫，2008年后中国的四万亿投资带来的影响到现在都没有消除。

### 3. 四个关键经济指标

1) 国内生产总值GDP；

2) 经济增长率：即GDP的增长率。国内生产总值在计算时会出现误差，因此在计算经济增长率时也会出现误差，原因如下：a) GDP计算中包括了库存资产，即使资产未售出，也算在GDP内，使得GDP增加；b) 原材料价格上涨引起GDP增长。物价暴涨阶段，虽然生产萎缩，但GDP却可能增长。原油价格就是GDP中的一大组成；

3) 消费者物价指数CPI；

4) 国内生产总值平减指数GDP Deflator（国民生产总值平减指数=报告期价格计算的国民生产总值 ÷ 基期价格指数计算的当前国民生产总值 × 100%）：按当年价格计算的国民生产总值与按不变价格计算的国民生产总值的比率，它可以反映全部生产资料，消费品和劳务费用的价格的变动，是衡量一国经济在不同时期内所生产和提供的最终产品和劳务的价格总水平变化程度的经济指标。

### 4. 贸易收支变化与投资

贸易收支的统计数据有水分，因为数据是通过海关通关为界限统计的，所以月末可以通过控制通关的货物来控制；另外会计统计也可能造成贸易收支统计数据的偏差，比如船舶出口。一般船舶建造需要1~3年时间，造船公司接受订单后，先收20%的定金，然后按照合同收取60%，最后20%尾款。但是，船舶出口额要等到船舶交付后所有货款收到才能确认贸易出口，造成某一时点出口额虚高。

### 投资策略

贸易收支逆差或者顺差显著减少时：贸易收支恶化，股票很可能进入下降期，应该减少股票投资；汇率上升风险加大，增加外汇存款等投资会相对安全。

贸易收支状况改善时：经济回暖的征兆，应增加股票投资；贸易收支继续改善，本国货币价值会继续上升，汇率下降，宜借入外汇进行股票投资，不仅获得股票收益，还可得到汇率收益。

### 5. 国际油价走势与投资策略

国际油价变动在3~4个月后会反映到贸易收支上。国际油价上涨，会对国际贸易收支产生负面影响；国际油价下调，对贸易收支产生积极影响。

油价上升时期：生产成本增加，中长期看企业利润减少，利润率降低，股价下跌；但是如果油价上涨幅度不大时，可能意味着经济处于回暖期，油价上涨部分可以转嫁到消费者身上，股票在一定时期内会出现牛市；油价如果大幅上涨，经济无法承受，最好卖掉股票和房地产；油价持续上涨，对美元需求增加，汇率上升到可能性极大，考虑外汇储蓄或者投资于主要石油出口国的货币、股票、原油联动的基金产品，另外出口型企业股票可以考虑；考虑投资石油加工企业或者石油化工行业股票。

油价下降时期：刚好相反

## 6. 经济政策调整与投资策略

由于金融市场和资本市场的国际化，政府政策的成效减半，甚至短期内会起相反的作用，因为有些时候政府的政策恰好成了外国投资者逃跑的机会。

## 2、《投资，一定要懂资金流向》的笔记-第三章 根据热钱流向判断大势

资本市场上，股票、房地产、债券、外汇、原材料等，价格都存在总体上升和下降的时期，即都存在牛市和熊市。

1.对于股票市场，牛市到来可以从以下指标来判断：

- 1) 经济先行指标：库存减少；电力消耗增加；制造业生产率高；原材料价格出现上涨的征兆；
- 2) 货币供应量与流动性：货币供应大幅增加，市场流动性好，即使经济先行指标数据不好，股市仍可能保持较长时间的上升态势；
- 3) 公司债券利率与价格：公司债券，特别是信用度较低的企业所发行的公司债券，在股市上升期通常有价格上涨、利率下降的趋势。原因是经济的繁荣可以使信用度较低的公司债券利率下降从而带动债券价格的上涨，股市也有望由此进入上升期。但国债价格往往沿相反方向变动。

## 2.房地产市场

股市以3年为周期循环上演着上升和下降的走势，而房地产市场的波动周期是10年。为什么房地产经济周期比股市要长呢？原因为：

1) 购置房地产需大量资金，大部分购房者都是通过银行贷款来筹集资金的，因此市场上支撑价格上涨的资金容易枯竭，新的购买力形成需

要很长的时间；

2) 大部分的投资者都是在房地产市场泡沫出现时进入房地产市场的，因此一旦进入下降期，将遭受价格下降和贷款压力的双重折磨，市场上出售住宅的卖方越来越多，从而成为房产价格上涨的长期阻力；

3) 如果房地市场景气度大幅下降，待售房产增加，解决房产销售问题耗时将会很久。所以房地产市场的经济周期尤其漫长。

房地产市场繁荣的五大指标：

- 1) 家庭年均收入与房产价格的比率；
- 2) 偿还银行贷款的能力；
- 3) 中产阶级的比重与贫富差距的程度；
- 4) 投资预期回报率；
- 5) 劳动人口与退休人口的比重。

## 3.汇率市场

汇率市场受经济形势，外币与本币的供求关系所决定。外汇市场与股票和房地产市场走势正好相反。

## 4.商品市场

原材料上涨的动因：

- 1) 制造业的繁荣会增加对原材料的需求，如果供不应求，原材料价格就会上涨；
- 2) 大部分原材料交易都以美元计价，因此美元的贬值将会推高原材料价格；
- 3) 大部分原材料是一次性的，随着时间推移而减少，因此从中长期看，原材料价格将始终保持上升的趋势。

对于石油，美国是世界上最大的石油消费国，当美国经济呈现增长的势头时，石油价格会持续上涨。

## 《投资，一定要懂资金流向》

铁、铜、镍、铝、锡、粮食市场和石油一样，也有上升下降期。贵金属中的黄金有货币替代物的特殊属性，当石油、铁等原材料因经济衰退而需求减少，价格下跌时，往往可能一枝独秀。

如何投资大宗商品：

- 1) 大宗商品有避险的优势，当股市、债市和房市下跌时，如果大宗商品的价格已经低于其生产成本，则投资是非常安全的，因为它们是生活和工业中不可或缺的材料，价格最终会上升；
- 2) 但在价格出现泡沫时投资是不明智的。比如在2008年7月国际油价上涨到每桶147美金后投资就很不明智，因为在2009年1月原油价格又暴跌至了35美金。

这里需要强调，要分清楚原材料中是真实的硬需求还是避险部分导致的价格上涨，对于判断后期的走势至关重要。

### 3、《投资，一定要懂资金流向》的笔记-第二章 资本市场的资金如何流动

2007年下半年后全球资金流向

- 1) 房地产泡沫产生以及破灭。1990年底起，格林斯潘推行低利率政策，美国房地产市场开始暴涨；2006年之后，由于泡沫破裂房地产价格大幅下滑，金融衍生品市场的泡沫也开始破灭；
- 2) 资金从房地产市场流向股票市场。2007年9月道琼斯指数刷新了最高点；
- 3) 从股票市场流向原材料市场。股票市场泡沫破裂以及低利率带来的通货量增加，资金为了抵御通胀，转移到原材料市场；
- 4) 资金从原材料市场转移到储蓄或外汇市场。随着原材料市场投机性增强，泡沫破裂，资金出走，流向储蓄或外汇市场；
- 5) 从存款或外汇市场再次流入股票市场。由于美国政府的降利率和经济刺激，市场流动性大大加强；其它发达国家也实施了类似超低利率的积极财政政策。市场再次回暖，股指上升，资金重新流入。

资本市场的崩溃与恢复顺序

资本市场崩溃顺序：股票市场 --> 房地产市场 --> 原材料市场

经济复苏局面下金融市场的回复顺序：铜和石油等原材料市场 --> 股票市场 --> 绩优股/铁、天然气等其他原材料 --> 房地产市场，因此在复苏局面下，投资策略也是按如此顺序进行；

### 4、《投资，一定要懂资金流向》的笔记-第29页

美元国际地位



# 《投资，一定要懂资金流向》

## 版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:[www.tushu000.com](http://www.tushu000.com)