

美林的投资时钟理论

美林的投资时钟(Merrill Lynch Investment Clock)，是将资产轮动及行业策略与经济周期联系起来的一种直观的方法。美林证券投资的投资策略团队，应用超过三十年的数据来验证该投资理论（Merrill Lynch，2004）。根据经济增长状况和通胀情况，投资钟模型将经济周期划分为四个阶段（见表11-3）。

根据投资钟模型，可将经济周期分为四个阶段—衰退、复苏、过热和滞胀。每一个阶段都可以由经济增长和通胀的变动方向来唯一确定。在经济周期内资产类和行业进行轮动，每一个阶段都对应着表现超过大市的某一特定资产类别：债券、股票、大宗商品或现金（图 11-10）。

从1973年4月至2004年7月美国市场主要资产回报的统计检验结果来看，上述四种资产的收益在投资时钟的阶段中都是非常显著的。后向检验在很高的置信水平下证实了“投资时钟”关于资产轮动的刻画与描述（见表11-4）。

上述检验结果表明，在不同的经济周期阶段，通过识别拐点，及时调整资产配置，可以获得超额收益。通过历史数据比较几类资产的收益率，可以列出每个阶段各个资产收益率的排序：

- （1）衰退阶段：债券>现金>大宗商品；股票>大宗商品；
- （2）复苏阶段：股票>债券>现金>大宗商品；
- （3）过热阶段：大宗商品>股票>现金/债券；
- （4）滞胀阶段：大宗商品>现金/债券>股票。

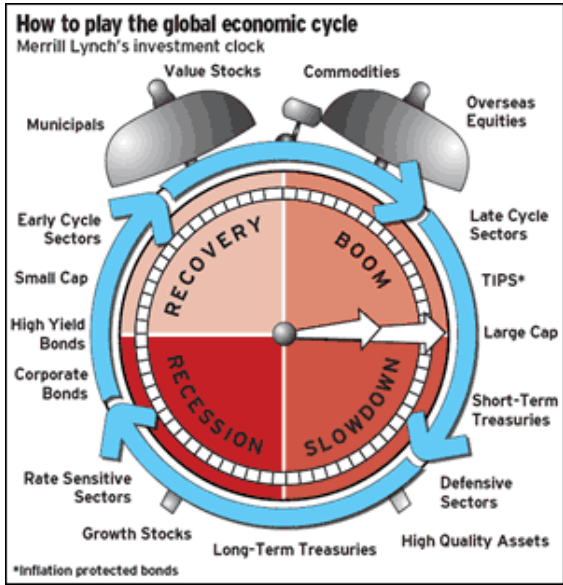
表 1：投资钟模型将经济周期划分

阶段	增长率	通胀率	最佳资产类别	最佳行业板块
I	下降	下降	债券	防守性增长
II	上升	下降	股票	周期性增长
III	上升	上升	大宗商品	周期性价值
IV	下降	上升	现金	防守性价值

表 2：主要资产在经济周期不同阶段中的市场回报（美国）

经济周期阶段	债券	股票	大宗商品	现金
衰退	9.8%	6.4%	-11.9%	3.3%
复苏	7.0%	19.9%	-7.9%	2.1%
过热	0.2%	6.0%	19.7%	1.2%
滞胀	-1.9%	-11.7%	28.6%	-0.3%

长期平均回报	3.5%	6.1%	5.8%	1.5%
--------	------	------	------	------



资料来源：Merril Lynch（2004）。

图 1：美林“投资钟”