

УДК 336.76  
ББК 65.264.18  
М97

Издано при содействии  
Международного Финансового Холдинга  
FIBO Group, Ltd.

Перевод ООО «ЛФ-ТИМ»  
Редактор В. Ионов

**Мэрфи Дж.**

М97 Межрыночный анализ: Принципы взаимодействия финансовых рынков / Джон Мэрфи; Пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2012. — 299 с.

ISBN 978-5-9614-1707-4

Эта книга является обновленной версией выпущенного в 1991 г. бестселлера Мэрфи «Межрыночный технический анализ». Она открывается кратким обзором 1980-х гг. с акцентом на значительных межрыночных изменениях, которые обусловили начало величайшего в истории бычьего рынка акций. В оставшейся части рассматриваются события, произошедшие на рынке после 1998 г. Межрыночные взаимосвязи очень полезны в областях распределения активов и экономического прогнозирования. Еще важнее то, что они помогают определить, какая часть финансового спектра открывает наилучшие возможности для получения прибыли. Для межрыночного анализа не обязательно быть специалистом. Необходимо лишь умение отличать движение вверх от движения вниз, ну и, конечно, здравый смысл.

Книга, написанная простым и понятным языком, адресована как специалистам в области инвестирования и трейдинга, так и индивидуальным инвесторам, а также тем, кто интересуется этими вопросами.

УДК 336.76  
ББК 65.264.18

*Все права защищены. Никакая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, а также запись в память ЭВМ для частного или публичного использования без письменного разрешения владельца авторских прав. По вопросу организации доступа к электронной библиотеке издательства обращайтесь по адресу [lib@alpinabook.ru](mailto:lib@alpinabook.ru)*

© John J. Murphy, 2004

Опубликовано по лицензии John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «Альпина Паблишер», 2012

ISBN 978-5-9614-1707-4 (рус.)  
ISBN 978-0471023296 (англ.)

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Благодарности .....</b>	<b>15</b>
<b>ВВЕДЕНИЕ В МЕЖРЫНОЧНЫЙ АНАЛИЗ .....</b>	<b>17</b>
События 1980-х гг. ....	17
Схлопывание японского пузыря в 1990 г. ....	18
Третья годовщина рыночного пика 2000 г. ....	18
Дефляционный сценарий .....	19
Межрыночная модель в период с 1980 по 1997 г. ....	20
Перемены 1998 г. ....	20
Роль нефти .....	21
Возрождение золота .....	22
Распределение активов и экономическое прогнозирование .....	22
Значение графиков.....	24
<b>ГЛАВА 1. ЭКСКУРС В 1980-е гг. ....</b>	<b>25</b>
Пик сырьевых товаров в 1980 г. ....	26
Доллар достигает дна в 1980 г. ....	27
Облигации достигают дна в 1981 г. ....	29
Акции достигают дна в 1982 г. ....	29
Как взаимосвязаны четыре рынка.....	30
Новый крах фондового рынка в 1987 г. ....	31
Рост сырьевых товаров и падение облигаций весной 1987 г. ....	31
Августовский пик фондового рынка.....	32
Доллар падает вместе с акциями .....	34
Крах рынка в 1987 г. был глобальным .....	36
Более поздние примеры глобальных взаимосвязей.....	36
Влияние доллара может запаздывать .....	38
Вперед и вверх в 1990 г. ....	39

<b>ГЛАВА 2. 1990 г. И ПЕРВАЯ ВОЙНА В ПЕРСИДСКОМ ЗАЛИВЕ .....</b>	<b>41</b>
Падение облигаций в начале 1990 г. ....	42
Рост индекса CRB в начале 1990 г. ....	42
Расхождение акций и облигаций.....	43
Глобальные рынки не подтвердили рост США .....	44
Иракское вторжение в Кувейт в августе.....	45
Взлет нефти и золота .....	47
Все меняется с началом войны .....	48
Расхождение нефти и акций нефтяных компаний в 1990 г. ....	52
Значимость уровня \$40 для нефти.....	55
Межрыночные уроки 1990 г. ....	55
Сравнение 2003 и 1991 гг. ....	56
Япония так и не восстановилась .....	57
<b>ГЛАВА 3. СКРЫТЫЙ МЕДВЕЖИЙ РЫНОК 1994 г. ....</b>	<b>59</b>
В 1990–1993 гг. ситуация выглядела неплохо.....	59
Индекс CRB .....	59
Разворот индекса CRB вверх в начале 1993 г. ....	60
Наблюдение за промышленными ценами.....	62
Индекс Journal of Commerce (JOC-ECRI) .....	64
Золото и нефть тоже имеют значение .....	65
Товарный индекс Goldman Sachs .....	67
Облигации достигают пика раньше акций .....	67
Скрытый медвежий рынок.....	69
Потери коммунальных компаний — рост металлов в 1994 г. ....	70
Кардинальное изменение межрыночной картины в 1995 г. ....	74
Коэффициент «CRB/облигации» .....	74
Облигации и акции росли вместе до 1998 г. ....	78
<b>ГЛАВА 4. АЗИАТСКИЙ ВАЛЮТНЫЙ КРИЗИС И ДЕФЛЯЦИЯ В 1997 г. ....</b>	<b>79</b>
Азиатский валютный кризис начинается в 1997 г. ....	79
Нарушение взаимосвязи акций и облигаций.....	80
Дефляционный сценарий .....	80
1997 и 1998 гг. были только генеральной репетицией.....	81
Межрыночная картина в 1997 и 1998 гг. ....	82
Доллар и сырьевые товары.....	82

Гонконг и промышленные металлы вместе достигли пика .....	83
Сырьевые товары и облигации .....	84
Облигации и акции.....	85
Расхождение акций и облигаций в 1998 г. ....	86
Коэффициент «CRB/облигации» и ротация секторов .....	88
Акции производителей потребительских товаров и циклические акции.....	88
Обвал коэффициента «CRB/облигации» в 1997 г. ....	89
Анализ относительной силы .....	89
График коэффициента относительной силы для двух конкурирующих секторов.....	92
Межрыночные уроки 1997 и 1998 гг. ....	93
<b>ГЛАВА 5. 1999 г.: ВЕРШИНА МЕЖРЫНОЧНЫХ ТРЕНДОВ .....</b>	<b>95</b>
Разворот прошлогодних трендов в 1999 г. ....	95
Скачок сырьевых товаров в начале 1999 г. ....	97
Сырьевые товары и процентные ставки движутся вместе .....	97
Промышленные сырьевые товары и нефть достигают дна .....	98
Влияние роста ставок на акции .....	100
Линия роста/падения NYSE снижается в 1999 г. ....	100
Межрыночный эффект в секторах .....	101
Рост цен на сырую нефть положительно сказывается на акциях нефтяных компаний .....	102
Трудные времена для акций транспортных компаний.....	103
Акции финансовых компаний теряют популярность в 1999 г. ....	103
Влияние других секторов .....	104
Ротация секторов и экономика .....	107
Глобальные взаимодействия в 1999 г. ....	108
Гонконг и полупроводники .....	109
Австралийский доллар и товарные цены .....	111
<b>ГЛАВА 6. ОБЗОР ПРИНЦИПОВ МЕЖРЫНОЧНОГО АНАЛИЗА .....</b>	<b>113</b>
Введение .....	113
Эволюция технического анализа.....	113
Акцент на анализ секторов .....	114
Стратегии распределения активов .....	114
Базовые предпосылки межрыночного анализа.....	115
Глобальные рынки.....	115

Глобальные секторные тренды .....	116
Влияние Японии на рынки США .....	116
Япония берет верх над ФРС.....	119
Экономические уроки .....	119
Техническая природа межрыночного анализа .....	120
Преимущество графиков — широкая картина.....	120
Экономическое прогнозирование .....	121
Рынки предсказывают экономические тренды .....	121
Роль доллара .....	122
Глобальный эффект валютных трендов.....	122
Влияние доллара на транснациональные компании .....	123
McDonalds и Procter & Gamble выигрывают от слабого доллара .....	123
Влияние доллара на акции фармацевтических компаний.....	123
Акции компаний с малой капитализацией являются внутренними....	125
Слабый доллар благоприятно влияет на акции компаний, предоставляющих услуги .....	125
Повторение межрыночных принципов .....	125

## **ГЛАВА 7. СХЛОПЫВАНИЕ ПУЗЫРЯ NASDAQ В 2000 г. .... 129**

Исторический год .....	129
Результат обратной кривой доходности — ослабление экономики.....	129
Предупреждающие сигналы были на графиках .....	130
Видеть события, когда они происходят .....	131
30 января 2000 г.: изменение характера кривой доходности .....	131
Опять 1969 г.? .....	132
Преодолены январские минимумы.....	132
Денежный рынок — это хорошо .....	133
15 апреля 2000 г.: Nasdaq пробивает скользящую среднюю — обвал на NYSE.....	134
REIT не сдаются .....	134
REIT демонстрируют хорошую относительную силу .....	135
Индекс REIT разворачивается вверх.....	135
21 апреля 2000 г.: рынок свидетельствует — экономика замедляется... 137	137
Медь и долгосрочные ставки вместе достигают пика в начале 2000 г. ... 137	137
Слабость экономики благоприятна для сектора товаров повседневного потребления.....	138
Акции производителей товаров повседневного потребления начинают превышать средние результаты .....	139

Ситуация не могла быть лучше .....	140
11 августа 2000 г.: переход в стоимость .....	140
Ротация секторов на протяжении экономического цикла .....	142
Почему плохо, когда секторы энергоносителей и товаров повседневного потребления являются сильными.....	143
10 ноября 2000 г.: это экономика .....	144
Двойное использование модели ротации секторов.....	145
Уроки 2000 г. ....	146
<b>ГЛАВА 8. МЕЖРЫНОЧНАЯ КАРТИНА ВЕСНОЙ 2003 г. ....</b>	<b>147</b>
Бегство в золото.....	147
Облигации и сырьевые товары движутся в противоположных направлениях.....	148
Разворот 11 сентября.....	148
Сырьевые товары следуют за акциями.....	148
Акции идут впереди сырьевых товаров .....	151
Цены облигаций и акций движутся в противоположных направлениях.....	152
11 сентября разворачивает тренды .....	153
Падение акций благоприятно для золота .....	155
22 мая 2002 г.: главный пик доллара в процессе формирования.....	156
Падение доллара способствует росту золота .....	156
Акции золотодобывающих компаний блистают.....	157
Год спустя: ФРС обнаруживает дефляцию .....	159
Выход — дать доллару упасть.....	161
<b>ГЛАВА 9. ПАДЕНИЕ ДОЛЛАРА В 2002 г. СТИМУЛИРУЕТ РОСТ СЫРЬЕВЫХ ТОВАРОВ.....</b>	<b>163</b>
Инфляция на товарном рынке .....	163
Пик доллара совпадает с дном на товарном рынке .....	164
Нарушение взаимосвязи между облигациями и сырьевыми товарами .....	165
Война толкает вверх цены на нефть .....	166
Расхождение сырьевых товаров: погода и экономика.....	167
Промышленные металлы и процентные ставки движутся в одном направлении .....	168
Товарные цены и доходность облигаций обычно движутся вместе .....	169
Азиатская дефляция приводит к снижению американских процентных ставок .....	169

Глобальный медвежий рынок .....	171
Япония тянет мировые рынки вниз .....	171
Дефляционный сценарий: американские акции и процентные ставки падают вместе .....	173
Сырьевые товары выигрывают от борьбы с дефляцией .....	174
Пик доллара рождает новый бычий рынок золота .....	175
Возврат к физическим активам? .....	175

## **ГЛАВА 10. ПЕРЕХОД С БУМАЖНЫХ АКТИВОВ НА ФИЗИЧЕСКИЕ..... 179**

Золото вновь становится привлекательным .....	179
Золото прорывает 15-летнюю линию сопротивления .....	180
Золото разворачивается вверх, акции — вниз .....	180
Сырьевые товары впервые за 20 лет превосходят акции.....	182
Почему 2003 г. не был повторением 1991 г. ....	183
Циклические и долгосрочные тренды .....	184
Историческое исследование циклических бычьих рынков .....	186
Долгосрочный медвежий рынок акций положительно влияет на золото.....	186
Рост валютных рынков .....	187
Падение доллара вредит глобальным рынкам .....	187
Китай не пострадал от движения доллара.....	188
Рост сырьевых валют .....	188
Использование фьючерсных рынков .....	189
На традиционных рынках альтернатив не слишком много .....	190
Покупка акций, связанных с сырьевыми товарами .....	191

## **ГЛАВА 11. ФЬЮЧЕРСНЫЕ РЫНКИ И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ ..... 193**

Анализ относительной силы классов активов.....	193
Облигации и акции.....	194
Сырьевые товары и облигации .....	196
Коэффициент «ДЖА/золото» .....	197
Включим в портфель сырьевые товары и валюты .....	198
Можно ли использовать фьючерсы при распределении активов.....	199
Встроенная модель распределения активов .....	200
Графическое сравнение фьючерсных рынков — покупать или продавать .....	200

Использование управляемых фьючерсных счетов.....	201
Фьючерсные портфели слабо коррелируют с облигациями и акциями .....	202
Товарные фьючерсы как класс активов.....	203
Смещение эффективной границы.....	204
Валюты как класс активов .....	205
Эффект падения доллара.....	206
Цена золота в иностранной валюте.....	207
Коэффициенты «золото/валюта» растут .....	208
Золото сильнее, чем все основные валюты .....	211
Резюме.....	211

## **ГЛАВА 12. МЕЖРЫНОЧНЫЙ АНАЛИЗ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ЦИКЛ..... 215**

Четырехлетний экономический цикл.....	215
Экономический цикл объясняет межрыночную ротацию.....	216
Хронология ротации облигаций, акций и сырьевых товаров.....	217
Облигации — центр внимания .....	219
Шесть этапов экономического цикла .....	219
Уроки 2000 г.....	221
Облигации как опережающий экономический индикатор .....	221
Акции и сырьевые товары как опережающие индикаторы.....	222
Более детальная информация об индексе JOC.....	222
Предсказание спада в 2001 г. ....	223
Три рынка достигают пиков в нормальном порядке .....	224
Ротация рынков в 1920-х и 1930-х гг. ....	226
Сырьевые товары достигают пика в 1920 г. ....	226
Облигации достигают дна в 1920 г. ....	226
Акции достигают дна в 1921 г.....	226
В 1928 г. облигации разворачиваются вниз .....	227
1929 г.: взаимосвязь облигаций и акций нарушается, сырьевые товары падают .....	227
В начале 1930-х гг. акции и сырьевые товары вместе достигают дна .....	228
Оживление экономики в 1930-е гг. ....	228
Доходность облигаций подскакивает ненадолго в 1931 г.....	229
Акции и сырьевые товары завершают формирование дна в начале 1940-х гг. ....	230

Ротация классов активов на протяжении десятилетий .....	230
Уроки длинных циклов.....	231
Волна Кондратьева .....	231
Четыре сезона, составляющие длинный цикл.....	232

### **ГЛАВА 13. ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ЦИКЛ И СЕКТОРЫ РЫНКА ..... 235**

Ротация секторов на протяжении экономического цикла .....	235
Ротация секторов в 2000 г. свидетельствует о спаде.....	235
Другое представление экономического цикла.....	236
Ротация секторов в 2003 г. свидетельствует о начале подъема.....	236
Лидерство переходит к сектору потребительских товаров и технологическому сектору .....	237
Относительная сила потребительских расходов .....	239
Розничные покупки .....	240
Лидерство технологического сектора — хороший признак .....	241
Nasdaq опережает рынок в 2003 г. ....	241
Лидерство транспортного сектора.....	242
Циклические акции начинают превосходить акции производителей товаров повседневного потребления .....	244
Акции компаний с малой капитализацией лидируют у дна.....	245
Модель ротации секторов .....	247
Какую еще информацию несет модель ротации секторов.....	247
Тренды процентных ставок.....	248
Кривая доходности .....	249
В 2003 г. кривая доходности становится более плоской.....	250
Другое представление кривой доходности .....	251

### **ГЛАВА 14. ДИВЕРСИФИКАЦИЯ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ НЕДВИЖИМОСТИ ..... 253**

Место определяет все .....	253
Этот цикл — другой.....	253
REIT разворачиваются вверх на пике рынка NASDAQ.....	254
Смена ролей в 2000 г. ....	254
Летом 2002 г. ситуация начинает меняться .....	256
REIT достигают пика в 2002 г., когда рынок достигает дна .....	257
REIT демонстрируют низкие результаты после лета 2002 г. ....	258

Жилье зависит от процентных ставок .....	259
Недвижимость не всегда следует за инфляцией .....	260
Недвижимость не всегда следует за процентными ставками.....	260
Недвижимость не всегда следует за акциями .....	260
Цикл Лонга на рынке недвижимости .....	261
Сравнение с другими циклами .....	261
Сходства и различия: наши дни и 1930-е гг. ....	262
Цикл рынка недвижимости с 1940 г. ....	262
С чем связаны акции домостроительных компаний — с фондовым рынком или процентными ставками? .....	263
В 1999 г. нарушается взаимосвязь фондового рынка и домостроительных компаний .....	264
Акции домостроительных компаний связаны с процентными ставками .....	265
Ротация рынков в 2000 г. ....	266
Восстановление взаимосвязи домостроительных компаний и фондового рынка .....	268
Борьба ФРС с дефляцией способствует росту акций домостроительного сектора .....	269
Компромисс домостроительного сектора.....	269
Японский рынок недвижимости обвалился через два года после обвала фондового рынка.....	269
<b>ГЛАВА 15. ГЛОБАЛЬНОЕ МЫШЛЕНИЕ .....</b>	<b>271</b>
Все рынки взаимосвязаны.....	271
Глобальная торговля усиливает влияние обменных курсов .....	272
Развивающиеся рынки .....	273
Больше внимания взаимодействию секторов .....	274
Межрыночная модель не статична .....	275
Нарушение взаимосвязи облигаций и акций.....	275
Зачем изучать историю .....	275
Не очень хорошее десятилетие после каждого бума на фондовом рынке .....	276
Межрыночные аспекты технического анализа .....	279
Необходимость улучшения периферического зрения.....	280
Межрыночный анализ — этап в эволюции .....	280
Еще многому нужно научиться .....	281

<b>ПРИЛОЖЕНИЕ .....</b>	<b>283</b>
Глобальные тренды 2003 г. ....	283
Китай покупает сырьевые товары в Латинской Америке .....	284
Промышленные металлы лидируют в ралли сырьевых товаров в 2003 г. ....	284
Межрыночные тренды в 2003 г. благоприятны для акций и сырьевых товаров .....	285
Переход к гибким валютным курсам способствует росту иены .....	285
Хороший сентябрьский отчет по рынку труда стимулирует рост акций, но вредит золоту .....	286
Графики в октябре 2003 г. ....	287
<b>Предметный указатель .....</b>	<b>295</b>