

—— 以下为本次脱口秀活动演讲要点 ——

脱口秀上半场：奇妙的三极世界揭开面纱

开篇我先聊了一下我的逻辑，时间有限，足以把所有的逻辑每一个中观、宏观、微观都展开。所以大概把整体的架构跟大家分享。

我只能说我的架构、逻辑，是当下的。至于说50年后会不会发生变化，全球一体化会不会被撕裂掉，全球分工会不会发生变化，美元主导的体系架构，无论是货币体系、债务体系，一直到全球秩序的架构会不会被打破，这个答案我不知道。我的体系更多的形成与什么时间？大概也就是十七八年前左右，我的家庭背景就是做金融的，当我从小开始接触的时候，我的体系就是这个，但我想说我在体系上没有原创的东西为什么？不需要原创。我只需要站在巨人肩膀上就足够了。

| 三极世界的三次格局轮换

全球的分工、全球的一体化，全球的三极格局，这个三极格局其实就是分工、一体化延伸出来的：主要是二次大战以后对全球秩序重塑，在确定了几层关系以后，**美元的定价体系定下来了，美国债务体系决定下来了，全球分工体系决定下来以后，其实我们过去几十年，基本上就是按照这几个架构走。**我们走了几轮呢？实际上三轮：

- 第一轮，战后是谁？德国、日本。简单讲，德国和日本的经济崛起不简简单单是自己努力的问题。这里面涉及到的是全球秩序重塑以后，他要承担产业转移、生产的问题。
- 第二轮，崛起的亚洲四小龙，直到1997年亚洲金融危机没落的时候
- 第三轮，就是中国那端的红利，在座大部分人可能只经历了半轮，而从初期经历的人现在已经是**中国最成功的商人，掌握着大部分的财富。**

| 每一轮的转化过程看生产

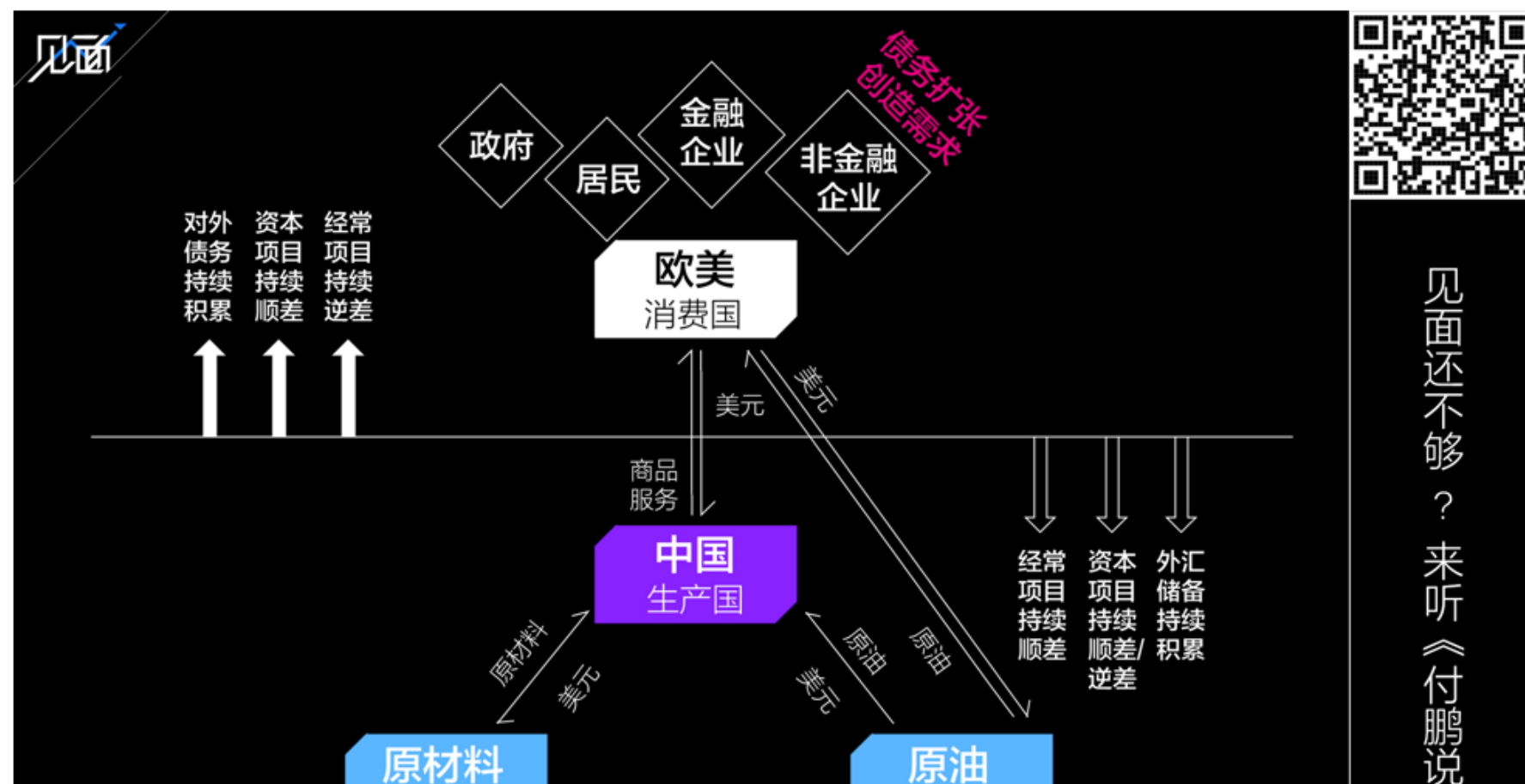
说到底，就是生产国的生产要素。 在发展阶段中消耗掉，并且产生结构性的保护，接着就是要么解决他的矛盾，要么是转移： 有人该退出来就退出来，有新的要进来就进来。

| 生产重要还是消费重要？

我想告诉大家的是，这个世界上主导整个游戏格局的我认为是消费。谁掌握了消费谁掌握了主导权。问题来了，消费靠什么？从我来讲，简单讲就是债务、杠杆，这两样是主导消费的核心。换句话说，**谁能永远的负债，谁掌握的债务主导权，谁就掌握了消费主导权。**谁掌握了金融体系的定价，谁掌握了金融体系之茅，谁就掌握了杠杆之茅。我们杠杆体系非常简单，顶层的架构是消费国。

到现在为止我们上一轮看就是美国、欧美为主的。他的杠杆来源和债务的来源我们可以进行一个划分。但非常简单，当他债务扩张的时候，全球分工完毕了，经济一定是高度繁荣的阶段。当他进行债务收缩的时候，全球面临的问题就是经常会出现一些风险。

这个我们叫什么？特里芬难题——我们所有国家，不管是生产国、资源国还是消费国，我们都想打破这个难题的方法就是我来掌握债务的权利。换句话说欧洲发展到一定阶段的时候，他难道不希望打破美元债务的体系吗？中国发展一定阶段的时候，我们难道不想打破这样的瓶颈？



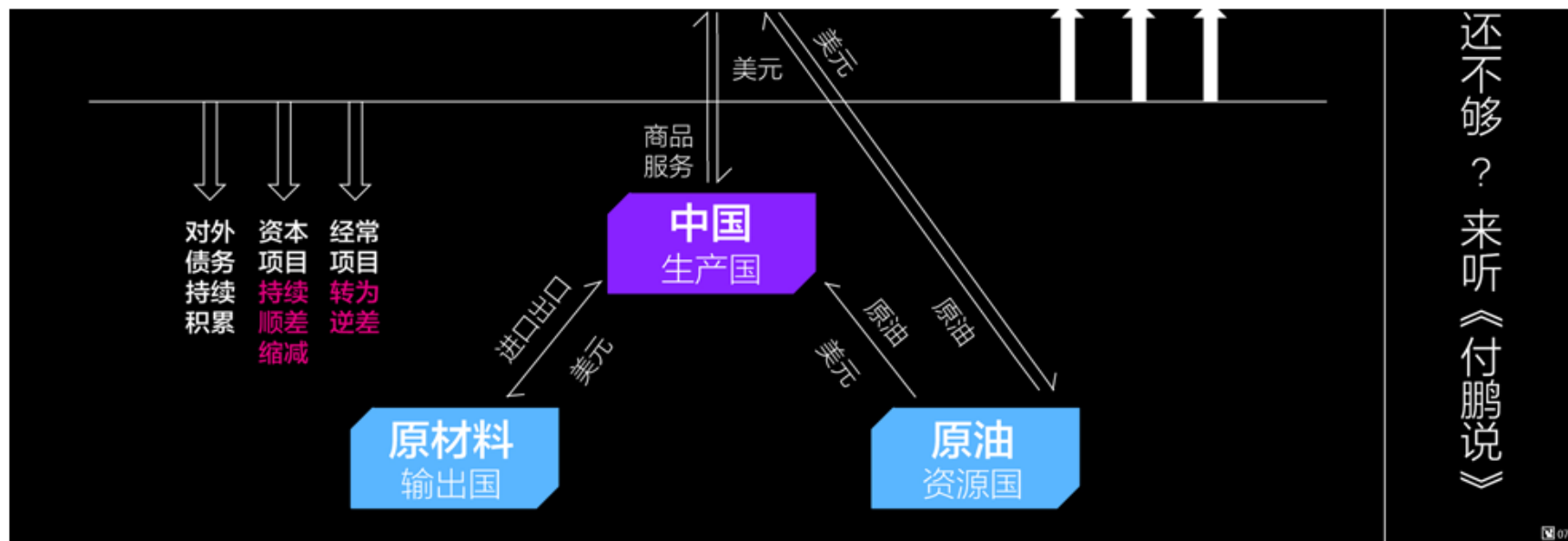
分工导致的主动权永远在第一阶层

上一轮中国繁荣，有人说是中国经济的崛起，但中国靠的是什么？中国的生产。我们所有的生产要素满足当时的全球格局，三极格局我们满足生产。我们跟美国之间的关系就是生产和消费的关系，指导就是中国的出口。所以说很多人没有意识到，用我的话总结51%是中国人的努力和中国牺牲掉了生产要素的成本：比如环境。主动权不是我们。

分工导致的主动权永远在第一阶层：

- 第一阶层永远是债务良性的扩张或者债务持续扩张的话，我们看起来会如此美好。
- 第一阶层的债务如果收缩了？或者出了问题、杠杆出了问题，全球都要跟着倒霉。





我把周期归结为一个债务的体系

债务可不可能永远扩张？不可能。所以你们看过一个所谓周期的概念，什么意思？债务就是繁荣过程中不可持续，转成债务的清理、整顿，然后重振杠杆，这就是我们所谓的周期。从我的体系中我就归结为债务的体系。

能不能把“消费”换成我们中国？

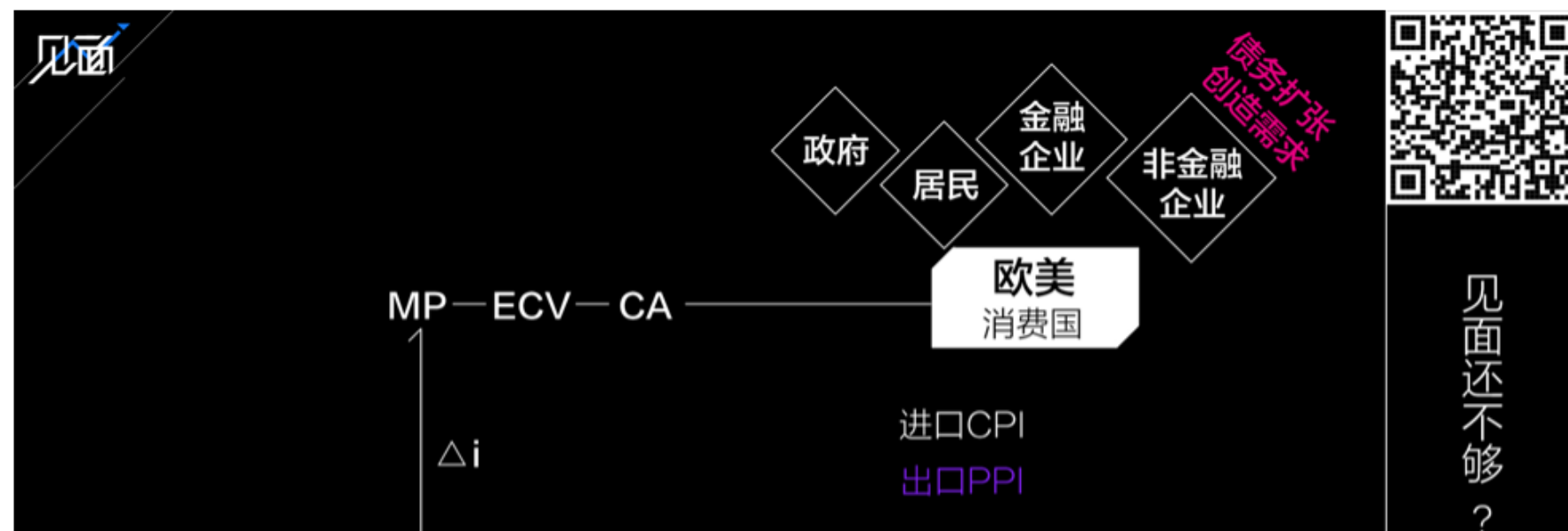
能不能把上面换成我们中国？让海外接受我们的人民币？比如说“一带一路”的国家变成我们的生产国？可以，也是我们的目标。

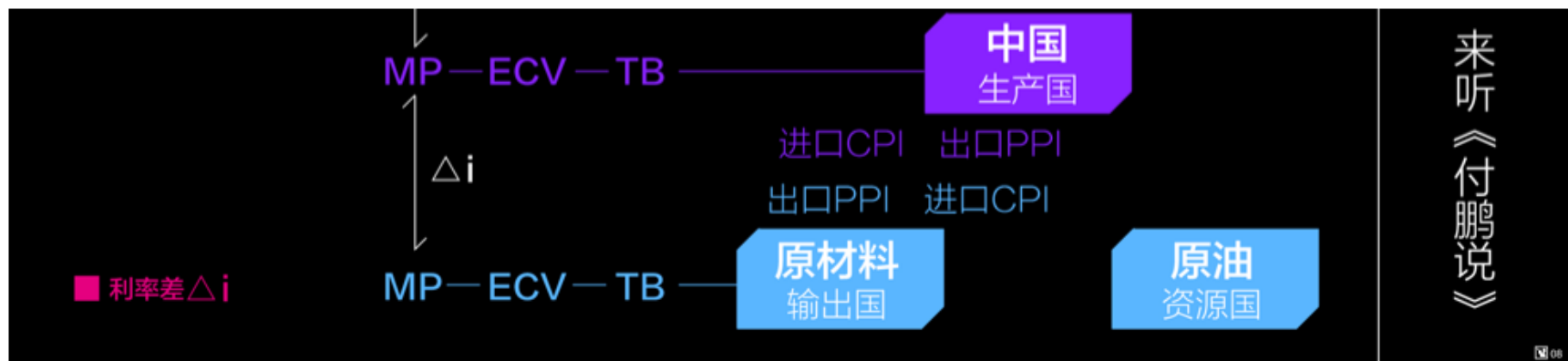
所以我们要支持“一带一路”。至于我们能不能做到？只有努力了才可以知道。我们希望的上面不

再是美元，希望我们翻身上马，让我们人民币形成全球债务的标的行不行？这是我们的核心架构。

从三极格局如何去看汇率

放到汇率里面仍然是这样的三级化格局。每个国家分析的时候就不一样，比如说欧洲、日本、英国，这样的国家放在三级格局里面哪一个？他不是生产国也不是资源消费国，更多会介于消费国和生产国之间。对他来讲，关注他的经常项目意义不大，更多要关注他的资本项加资本的流动。跟美国是一样的，我更多关注的是你的政策制度，金融政策。你的制度变化对全球资本流动引发的逆差资本的变化，这是主导上面资本的核心。对于下面的这些国家，我们最重要的是从国际收支平衡表的经常项切入进来，因为他们是通过经常项目来获得美元流动性的。





从三极格又如何去看商品

放在商品这个是一样的，也是三极架构下，所以很多人说为什么2000年开始启动，为什么大宗商品2012年结束。我写过一个很长的日记，叫十年大宗商品的故事。商品真正的繁荣和高度，那个所谓的需求端大家经常会忽略前端我讲的债务和杠杆扩张下带来的需求，叫金融性需求。这点决定了高度。

所以你会看到我们之前的模型，2000到2008年商品模型非常简单，外部提供杠杆、需求，中国产业链开始发展，再提供需求，进一步上涨。08年金融危机4万亿转移过来，再到去年供给侧改革、调控，把供给侧调了。这时候你会发现，我们在过去的时候几年，其实危机一直没结束，我们完成了典型的两轮转变。但这个转变说实话并不太好，为什么？跟实体没太大关系。更多的就是套利资本和资本的流动。

这种循环创造出来的结果也许在未来几年我们是一定要买单的。所以你会发现套利资本以后，大家看起来都挺好，一直到最重要的变量，高油价变成了低油价，这个问题就来了。我们两轮的循

环，一个正循环，一个负循环，时间节点2014年。为什么？因为2014年以后我们不太做大宗，因为套利机会没有了。把美金搬到国内的人这种事没法干了，反而倒过来了。这种时候新兴市场发生了什么事？比如说中国发生了什么事？俄罗斯、南非发生了什么事？有些国家是率先爆掉了，有些国家是对外负债转成了对内居民负债。所以说中国房价上涨最猛的不是08年到14年，是2014年之后中国房价上涨最猛。因为2014年是美元负债对应中国人民币资产转成了人民币负债对应人民币端的资产。所以房价上涨最猛是这个时间段的开始。

其中，一个很重要的变量是油价，原油价格起到了很重要的调控机制。你知道为什么我一直很关注比如说新西兰，新西兰的央行是最早把货币政策挂钩通胀目标的央行。这个政策很有意思。**央行货币政策挂钩通胀标志，意味着油价将变成一个核心主导的内容。**当美元脱钩黄金挂钩油价，当油价挂钩央行货币政策的时候，原油就不仅仅是一个商品了。他可能的影响从这个角度来看更大。





脱口秀上半场：飞越四大洲解密交易的内核

下半场更多会用一些案例讲一讲。金融市场没有预测。明天涨跌？不知道。你捕捉机会是捕捉的逻辑线。逻辑线对了，你怎么做交易，简单讲只是增加你更多概率的问题，基本的问题不会错。

| 一场英镑的伏击战：7根“十字星”

我是因为英镑被大家熟知，是08年的那个等待，用了7根十字星。所以我经常说我大部分的时间是在观察、等待，而不是做交易。布局完可以了，我等的就是逻辑的正确性。当然了，很荣幸，

那段历史可以说载入史册，因为英镑是出现了两次这样的机会。我其实是有时候一点点的幸运。我在19年前刚到英国，准确说我是踩上了一个非常好的点，为什么？那时候如果大家有印象的话应该是托尼布莱尔刚刚当政，百度百科里可以找多一个非常关键的词“金融大爆炸”。这个东西就是当英国经济空心化以后，开始转入到金融服务业的前端。逻辑的前端你们知道是什么吗？金字塔里面的塔尖是政策的制订者，我们发生的所有事情不是随机的。这幅图里放上了最重要的制度：



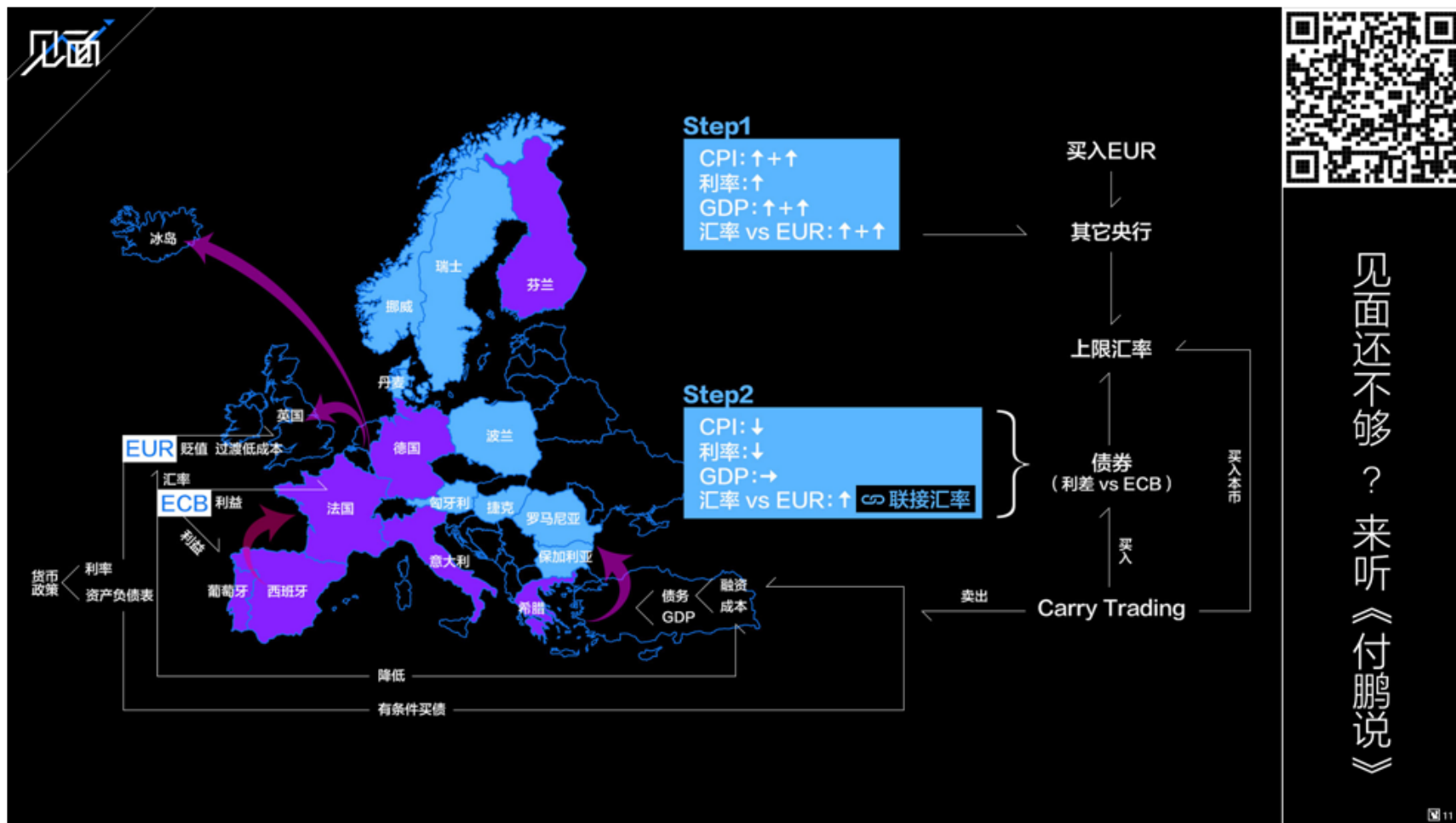
我临回国前，有人问我英镑怎么看？我说七八年时间内英国不太会有机会了。他不太明白，为什么没有机会？因为法律变了。英国对于金融的态度，跟美国金融危机以后，对于经济体系的态度变了。欧美的金融体系在进入08年金融危机之后是去杠杆的。而中国的金融体系在09年之后是加杠杆的。所以换句话说投机者的机遇在哪，加杠杆的机遇在谁那儿，后来我果断的回国了。

| 欧洲的机遇非常多：因为失衡的格局

欧洲里面的机遇非常多，他的内部这种不均衡化导致的货币政策无法统一，并且他有欧元区、非欧元区，这里的资本流动完全可以比拟为一个小的世界。【该段也可参见《付鹏说》前期内容：[捷克脱钩欧元，这张交易员手绘图解释了欧洲将发生什么？（上）](#) [这种欧洲货币将升值20%？](#) | [交易员手绘图说欧洲（下）](#)】

欧洲内部也在发生生产资料的三极化转移，举个例子现在很多制造业不在德国了，现在很多制造放到了波兰、匈牙利。所以你就会发现他内部也存在着我们前面讲的三极架构，也存在着资本的流动，还存在着不同的汇率。

假如说今年下半年或者明年，因为欧洲央行货币政策从现在的暧昧状况真的转向了，如果油价也上来了，你是否会想过，举个例子波兰的货币、匈牙利货币、北欧货币可能上涨的幅度比欧元更大？比如说欧洲内部你可不可以做英镑的多头、欧元的空头呢？欧元多头能不能配上南欧的债？其实欧洲里面已经可以满足你所有组合的需求，这种是欧洲的区域不平衡带来的结果。



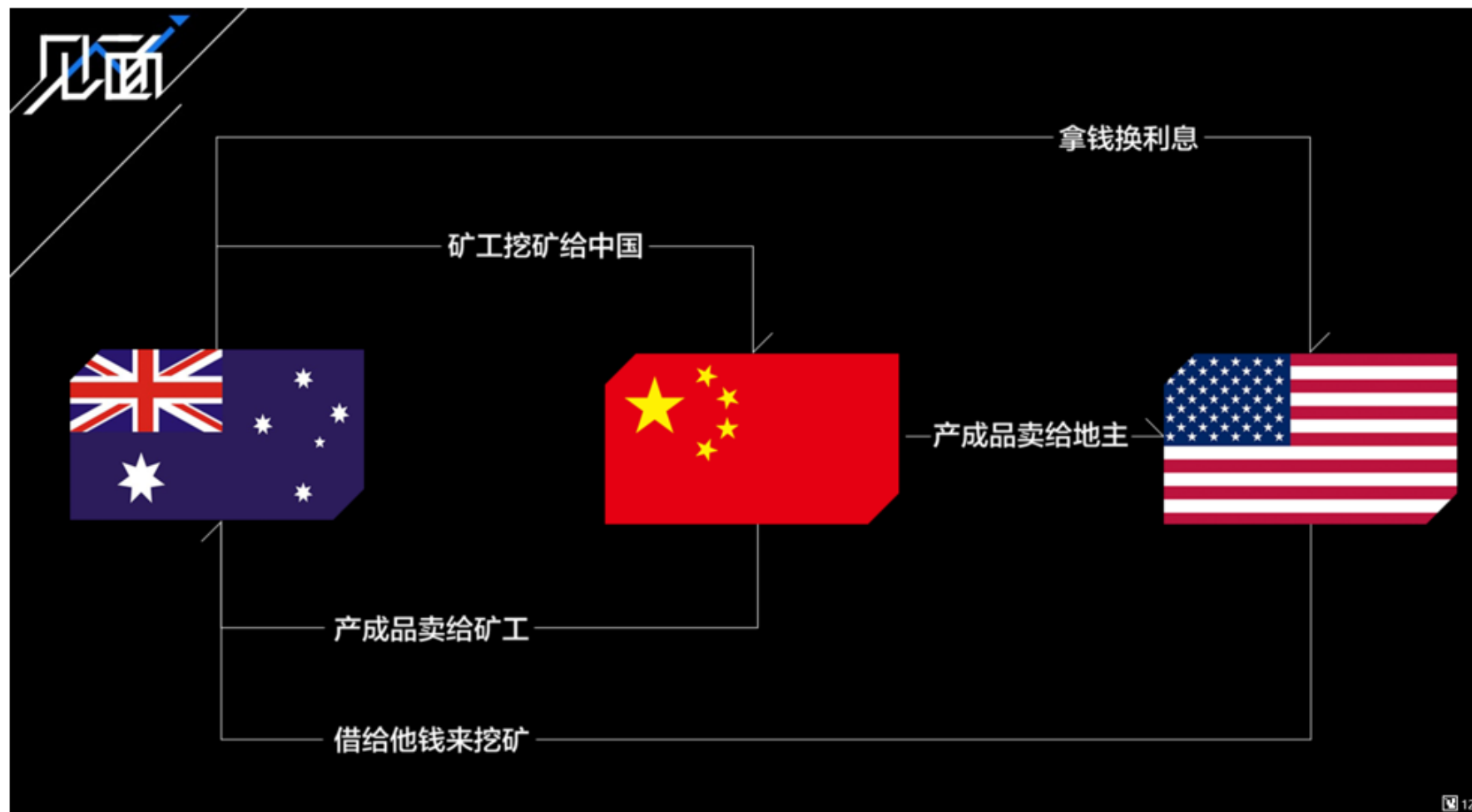
澳洲的命门：资本流入的信心

澳洲跟商品是密切相关的，在我们的三极架构里面就是一个资源国，但又不是像其他资源国一样，在资本项目下，要比其他的资源国强很多。

他的法律信用、人文，作为大英帝国以前的殖民地，使他不同于像非洲的那些资源国，这是维持他生命线的核心，否则澳大利亚早就挂了。也就是简单讲，**澳大利亚命门是绝对不能够有任何事**

情引发对于他资本流入的信心。大家都知道，铁矿涨了，就应该做澳元，铁矿跌了就应该空澳元。

下面是正向循环。但这轮劈叉过程中，我说你们一定要看明白真正原因



关于澳元和铁矿石背离的一段行情可阅读《付鹏说》前期节目，有更详细的解读：[澳元背离铁矿](#)

石、加元劈叉油价……真正原因要向后看！、 铁矿石，用一次大跌完成与库存及澳元的背离

去年我经常去澳洲，我忘了谁来调侃了我一句：这个人没事儿去了还发两张澳洲央行和监管局的照片，他能证明什么呢？——我要证明的就是很简单的一点，去年3月份澳洲金融实施监管局发布了一个警惕性报告，是讲澳洲贷款，澳洲四大银行2万亿信贷里面，1.45万亿的放贷，企业贷款4500亿，包括大家所知的矿业，1000多亿的居民消费贷，太可怕了，全是房子。比我更厉害的就是包括香港、伦敦，前年年底去年年初就开始大规模的做空澳洲四大银行。而事实上已经发生了。谁呢？隔壁的加拿大。【该段可参见《付鹏说》前期内容：[加拿大版“次贷危机”？这不会是最后一个](#)】我说不要拿他类比雷曼，不一样。比北岩银行可能更好一点。到底是一大轮还是一小轮的房地产引发的动荡呢？不知道大还是小，但绝对不可能没有。

| 新西兰：被中国拯救的乳品业

隔壁的新西兰，要感谢我们中国的三鹿，没有三鹿没有他经常项目的顺差，因为中国人就去那买东西。但同样的问题是什么？经常项目的顺差，同时推动了资本项目。奥克兰的房价用几年时间把过去五十年涨幅全涨了一遍。





剩下的关于你身边的投资很多朋友都知道了，金融危机之后比如说我调研的时候经常会干一件事儿，我就是中国人买什么我买什么。你们买蜂蜜我买股票，优衣库的母公司，你们看视频的时候我在买股票。ZARA，你们身边都有。当然最成功的我认为是星巴克。所以有人说你怎么那么爱喝咖啡，我喝咖啡就是源于当时买了很多星巴克的股票。

所以说从当年的星巴克一直到现在的维多利亚的秘密。所以维多利亚开业三家店我统统去了【该段可参见《付鹏说》前期内容：[维多利亚的秘密，能否复制星巴克10倍股的传奇？](#)】。并不是说你一定买维秘，我想告诉你的是什么？这是一种投资的思路，我们并不会太多的做很多投机性的东西，所有的投机最终的结果是基于你的逻辑和框架。

收尾的时候，余永定老师的书《见证失衡》送给大家了，希望大家仔细看看。我经常说一句话，好的东西都卖超不过5000本，但凡机场上卖的书，畅十万二十万的看看就行了。最后送给大家一句话“金融不是拍脑袋的事情，是一个讲逻辑的事情”。



「如果有时间我们可以把每一项，一个国家至少有400页PPT，我会把每一项个数据拆的很细，这是基础，必须要做。不然看很多问题只是片，没有看到面。」

我们没有任何预测，一切都是在你的体系框架内寻找那个逻辑性的概率，去制订你的交易策略，完善你的交易体系。任何投资，千万不要想着去博弈。有人说博弈不是一种方法吗？我说那需要很强的心脏。更不要去赌博，如果你赌博的话，现在买张机票到澳门很快。我们分享的目的不是告诉大家答案，是告诉大家方法。谢谢！
