

本期内容

>>本文仅限作者观点，点击上方视频收看！

交易桌前看天下，《付鹏说》来评财经。

我最近做了一个小的尝试，把原来在美股上的经验性的做法在A股上做了一个测试，发现效果还不错。这中间的逻辑比较清晰，今天跟大家聊一聊。

首先第一点是关于选择标的。我选择的是国内的可选消费和日常消费这两个行业指数。在美股当中，日常消费就是生活必需品，可选消费大概是一样的。以下是我们以可选消费和生活必需品做的美股标普全板块的全景图。



我之前解释过，美股的长期斜率很高，我们大部分时间在讨论的其实是波动率。中国市场的长期斜率很低，我们可以用指数去代表牛熊。美股不能够用指数去代表牛熊，更多是以波动率来

代表牛熊：低波动率状态是牛市高，高波动率状态是熊市，其实也不叫熊市了，应该叫防御状态。

图的下半部分是可选消费对生活必需品，用的是倒数关系，日常消费比可选消费就是灰色的线。可以发现，灰色的线跟VIX波动率之间的关系是非常明显的：灰色线下行，波动率下行，灰色线上行，波动率上行，灰色线下行，之后是长期下行——一个低波动率的大牛市。这两条线基本上是比较清晰和吻合的状态。

如果看日常消费对可选消费的比值ratio，当它下行时是什么意思呢？比值下行状态中，我们不能说谁跌谁涨，只能说资金是更重的配在生活必需品上，也就是日常消费配置的比重是大的，可选消费配置的比重是小的，资金处在一个典型的防御状态。这跟经济是一样的，经济好的时候，我们超配可选消费，经济坏的时候超配日常消费。可以把日常消费、生活必需品想象成一种债券，在经济不好的时候，它相对弹性更小、更稳定、还有股息、收入、分红。而如果经济在大幅度扩张，毫无疑问应该是配置可选消费的比重更高。

由于美股长期斜率很高，所以不能说是看空谁或者看多谁，只能说是调整两者间配置的比重。在防御状态下，应该超配日常消费品，在进攻状态下应该超配可选性消费。这个逻辑在美股中是非常好的。从2018年开始到目前为止，配置比重的走势跟VIX是一样的，从低点已经开始有所回升了，所以我们要怀疑是不是又进入到防御状态了，现在这个值跟2000年一开始是很像的。这是我们在美股的经验。

我们现在要把这个逻辑放在A股上看管不管用。下面是A股中的日常和可选消费。

序号	名称	现价	涨跌幅	成交量	换手率	市盈率	金额	60日涨幅	年初至今	总市值
1	美的集团	53.47	-0.98%	1602.86万	0.24%	16.5	8.57亿	-3.13%	48.90%	3710亿
2	格力电器	58.67	-1.21%	4102.29万	0.69%	13.0	24.26亿	9.62%	71.47%	3529亿
3	上汽集团	23.30	-0.94%	1206.55万	0.10%	8.8	2.81亿	-6.43%	-8.10%	2722亿
4	中国国旅	90.15	-1.94%	1014.12万	0.52%	39.5	9.16亿	0.23%	50.73%	1760亿
5	中公教育	19.05	1.76%	823.05万	1.23%	56.7	1.55亿	36.85%	183.83%	1175亿
6	比亚迪	43.96	-6.77%	1724.19万	1.51%	31.9	7.65亿	-22.99%	-13.50%	1105亿
7	广汽集团	11.37	-2.65%	2502.60万	0.41%	13.1	2.85亿	1.13%	13.80%	1029亿
财经直播 成分 关联期吸 投资笔记										
序号	名称	现价	涨跌幅	成交量	换手率	市盈率	金额	60日涨幅	年初至今	总市值
1	贵州茅台	1183.80	-0.77%	212.55万	0.17%	36.3	25.17亿	20.93%	103.61%	14871亿
2	五粮液	130.95	-0.42%	1328.16万	0.35%	32.6	17.34亿	6.55%	161.86%	5083亿
3	海天味业	110.16	0.97%	317.65万	0.12%	61.1	3.49亿	9.50%	61.91%	2975亿

4	温氏股份	41.50	0.36%	2799.90万	0.70%	30.9	11.58亿	3.75%	51.81%	2205亿
5	牧原股份	100.18	-0.84%	1603.70万	1.37%	139	15.97亿	29.83%	248.74%	2166亿
6	伊利股份	27.12	-3.18%	5692.04万	0.94%	24.4	15.57亿	-15.12%	21.38%	1654亿
7	洋河股份	102.30	-3.12%	1496.82万	1.20%	17.7	15.20亿	-14.52%	10.94%	1542亿
财经日历		成分	关联期权	投资笔记						

图的下半部分是A股的日常消费。**非常有趣的是A股日常消费类的头版是茅台、五粮液，也就是酒。酱油、猪、牛奶和酒，这是中国日常消费的几大权重，现在来看比重第一的是酒，其次是肉，然后是醋、酱油，大概是这样。**

图的上半部分是中国的可选消费，可以看到基本上就是家电、汽车、旅游。

茅台在指数分类中是日常消费，虽然很多人可能日常不一定喝，但是指数挑选中是把酒放在了日常消费里。

我们来看它们之间生成的关系，我大概拟合了一下。



图中，下面的这根红色的线是可选消费比上日常消费。无论是经济表现好还是说经济不差，当市场选择进攻状态时，这个比值是大幅度上行的。**换句话说，在经济好的状态下，资本超配的是可选而不是日常。**那么我们可以看到这跟美股的逻辑是一模一样的。而如果是防御状态的

话，基本上是超配日常而不是超配可选。

对应到指数，大家可以看到，在进攻状态下指数是有指数级行情的，而防御状态下，指数通常不会有太好的表现。

网上大家开玩笑说茅台不倒，这个“倒”要看怎么去理解，说茅台不调整，这个话不对，准确的形容应该是茅台在日常消费中占的权重很大。而现在的资金配置并没有离开日常消费。因为首先，大家对于经济的预估是非常不乐观的，我们没有进入到经济的正反馈路径中。原则上来讲，应该把酒类、肉类这些日常消费当成类债券的股票来进行配置、收缩、防御；把可选性消费当成经济的对标物进行规避。

也可以解释为，消费端进行的是信用收缩的配置，大家都龟缩在弹性比较小的日常消费中。这个逻辑吻合美股的框架，说明大的资金在配置上面的考虑是一致的。目前看来，可选消费和日常消费的配置已经非常极端了，当然这个极端不一定代表着马上会反转，因为真正的反转是在于配置的调整。

如果配置调整不变，我并不认为有指数级的行情，但是如果配置进行调整的话，指数级的行情是可以期待的。

今天的《付鹏说》把一个美股的框架和逻辑放到了A股上，做了一个证明，发现还是比较好用的。希望这个方法对大家有所帮助，谢谢。

—— END ——

(戳) 不错哟！我要订阅《付鹏说》



猜你喜欢



投资第一导师：美联储

回归宏观经济学核心理念，助你做出独立的判断

¥19.90/起 ~~原价19.9~~ 105 人在学



交易危机化解启示录

如何克服恐惧和贪婪？

¥9.90/起 ~~原价9.9元~~ 173 人在学



ETF玩家攻略

第一海外金融COO，ETF专家

¥99.00/起 1023 人在学



外滩商学院：阿次管理百课

100天迈向管人高手

¥99.00/起 36 人在学