

经济周期

- △
- 美林投资时钟模型将市场周期分为:
 - 衰退:
通胀压力下降，货币政策趋松，债券表现最突出，随着经济即将见底的预期逐步形成，股票的吸引力逐步增强。就整体表现而言，债券>现金>股票>大宗商品。
 - 复苏:
此阶段由于股票对经济的弹性更大，其相对债券和现金具备明显超额收益，即股票>债券>现金>大宗商品。
 - 过热:
在此阶段，通胀上升增加了持有现金的机会成本，可能出台的加息政策降低了债券的吸引力，股票的配置价值相对较强，而商品则将明显走牛。总的来说，大宗商品>股票>现金/债券。
 - 滞涨:
现金收益率提高，持有现金最明智，经济下行对企业盈利的冲击将对股票构成负面影响，债券相对股票的收益率提高，即现金>债券>大宗商品/股票。
 - 2007年金融危机之后，激进的货币政策在很大程度上扭曲了经济与金融的从属关系，使得美林投资时钟模型失灵了。
 - 新时代背景下的投资周期分析，需要考虑如下两个方面的因素:
 - 经济周期，包括量化指标CPI, M2变化量, GDP变化量, PMI, 发电量变量
 - 金融政策，主要考虑国内货币政策和财政政策，国际上以美国为主的货币政策

大类资产相对表现

- △
- 现金
 - 债券
 - 股票
 - 大宗商品
 - 期货市场
 - 股票市场
 - 房地产
 - 股权投资

基础风险因子分析

- △
- 在此我们使用可以量化的市场代理指标来指向宏观经济分析所关注的风险，它们包括：
- S&P500
 - 石油价格指数
 - 大债指数
 - 伦敦铜期货指数
 - 铁矿石指数
 - 恒生指数
 - 国内PMI指数
 - 国内发电量
 - 国内工业用电量

大类资产配置

△ 依据经济周期判断，以及大类资产的相对表现分析，依据Black-Littleman模型，生成大类资产配置的弱约束，结合风险分解，适当的做风险暴露的平价，调整大类资产弱约束，最终形成两个维度的软约束集合：

- 大类资产仓位约束
- 各风险因子暴露水平约束

1 宏观分析

价值投资体系

基于价值与估值指标的全市场扫描

- △
- 针对股市
- 价值指标包括
1. ROIC
 2. Economic Profit
- 估值指标包括
1. PE
 2. PEG
 3. PB
- 以筛选出估值/价值比相对合理的产品

针对债市，
价值指标包括

1. 现值
2. 久期

估值指标包括

1. 到期收益率
2. 溢价率

针对期货市场(只要指大宗商品期货市场),
供给侧

1. 上游供给量价
2. 已有库存水平
3. 运输

消费测

1. 下游需求量价
2. 补库存需求
3. 运输

2 微观产品价值分析

基于基本面的价值分析

- △
- 对于股票：
1. 财务报表的排除性分析
 2. 行业景气度分析
 3. 公司管理层分析
 4. 产品市场竞争力分析
 5. 公司业绩成长性风险分析

基于各个市场风险因子集的风险分析

△ 进行各个产品对应各自市场风险因子集合的风险分析，即：
产品收益 = 基础风险因子* 对应beta + 各个市场风险因子*对应beta + 噪声项
其中，股票市场的因子为：

1. 动量
2. 波动性
3. 成长性
4. 价值
5. 分红
6. 规模

债券市场为：

1. 流动性
2. 短期利率
3. 长期利率
4. 中期利率
5. 发债规模
6. 评级

小类别或行业价值分析

3 中观市场分析

风险分析

小类别或行业配置策略