

2025 年度资产配置感想

Handstein

重要声明：本文仅为本人 2025 年度资产配置感想，不构成任何投资建议。且本人才疏学浅，刚正式着手资产配置不到一年，故无法保证任何观点的绝对正确性。

时间过的真快，转眼一年就快过去了。2025 年是十分不平凡的一年，就在这短短的一年里，美股、黄金、白银、BTC 均创造历史新高。今年也是我首年切身参与资产配置，读了一些书籍，参与了上百次交易，吃到了一些“肉”，因而在年底结算之日，做如下感想。

不论是过去，现在，还是将来，资产配置都非常重要。众所周知，钱不等于财富，而事实上财富应该是购买力的体现，而资产配置就是想方设法去保有或增长我们的购买力，因此其重要性也是不言而喻的。在我看来，一个合格的资产配置应该做到：

在选择正确的货币和正确的市场的基础上，顺势而为、全球配置、风险对冲、价值投资、定期调整。

1 选择正确的货币

什么是正确的货币？对货币而言，最重要的是货币的信誉，而所谓货币的信誉就是我持有那张纸币，几年，甚至几十年其购买力不变。

那么 CNY 是正确的货币吗？显然不是。或许比我年长的人都有过这样的经历：曾经还在使用“分”这样的硬币，但是从我记事起就没有用过；曾经有一万 CNY 就是比较有钱的状态，甚至称为“万元户”，而现在一万 CNY 简直不值一提；随着年龄的增长，我们能够明显的感觉到物价的逐渐上涨，尤其是疫情之后。

几十年前的 10 CNY 也是能够买很多东西的，而现在呢？今年我在美国 Saipan 旅游时，绝大多数地方低于 10 USD 不能刷信用卡，必须付现金，而我挑选了很长时间东西，也没能凑够 10

USD，最终被迫付的现金。同样的几十年时间，USD 的购买力并没有发生太大的改变，而 CNY 确发生了大幅度贬值。

或许有的人认为这是过去的事情，是由于那几年中国飞速发展导致的不可避免的通货膨胀，而如今中国已然处于通货紧缩的状态。但是事实真是如此吗？

回答这个问题之前，我们首先需要弄清楚货币从何而来？有点常识的人应该都知道，当前货币早已成为信贷货币，即大部分“钱”是由贷款所“创造”，这也是为什么过去中国房价会大幅度增长的原因之一：过去中国“创造”的货币主要来自于房贷，这是中国货币的出水口。而 2020 年 12 月 31 日，央行和银保监会联手颁布了一条关于房贷的重磅政策《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，并于 2021 年 1 月 1 日起立即实行，对银行房地产贷款和个人住房贷款给出了极其明确的比例限制，也就是说“货币的水龙头”被关上了，而且随着 2018 年中美贸易脱钩，产业开始大转移：高端制造业回流欧美日等发达国家，低端制造业向东南亚、墨西哥等地方转移。这也是为什么 2021 年中国房价开始大幅度下跌，以及为什么全款买房是愚蠢至极的行为：买房子要么不买，要么就用贷款买。同样的道理，我们可以通过信用卡和花呗等方式赚一些小钱：将几乎全部的钱用于资产配置，并将月预计消费额买入货币基金等安全的理财方式，月内使用信用卡/花呗等方式消费，还款日用下个月工资进行还款，这样我们能收获月消费总额的一点点利润，除此以外，找同学吃饭后 A 钱并将收到的钱再次放入资产配置，可以实现某种“杠杆”效应。但是根据本人实践表明，这样做也是有风险的：一个是信用卡/花呗等方式无法完成转账的操作，因此还需在活期留有少量资金；另一个是工资的发放可能是不稳定的，如若还款日之前没有收到预期工资可能会引发个人还款危机，因此最好还是在还款日之前通过赎回等方式以保证还款日附近资金流动性充裕。

为此，我们当前货币情况不应该去只关注现金的量，而应该关注 M2 广义货币总量。根据中国人民银行和美联储公布的数据，截至 2025 年 11 月，中国 M2 广义货币总量为 336.99 万亿元 CNY，按照 11 月月末 USD/CNY 汇率计算，约为 47.63 万亿美元；而美国 M2 广义货币总量为 22.322（季调）/22.330（非季调）万亿美元，取其大为 22.33 万亿美元。考虑到中美 M2 广义货币的计算方式不同，我们将美国的数据加上美国所有商业银行大额定期存款 2.415 万亿美元，加以比较，我们发现：**截至 2025 年 11 月，中国 M2 广义货币总量是美国 M2 广义货币总量与美国所有商业银行大额定期存款之和的 1.92 倍！**事实上当钱中国 M2 广义货币总量为全球第一，且遥遥领先，且其货币的发行不像美国那样受到多方约束。除此以外，美国的货币是全球性货币，在全世界流通，超发的货币被全世界消化；而中国的货币主要在中国大陆流通，几乎由中国大陆内部消化，因此货币超发的后果是不言而喻的。

我们还可以通过另一个角度来印证这件事：一国货币的超发到底谁最清楚？当然是央行自己！而我们的央行又在做一些什么呢？答案是购买黄金、白银等贵金属。

至于中国“超发”了如此巨量的货币，这几年中国为什么会表现出通货紧缩的状态呢？事实上物价的涨跌并非由货币的超发与否直接决定。自 2018 年贸易脱钩以来，中国大量的出口贸易受到严重影响，因此大量的产品不得不从出口转为内销，进而参与国内内卷，使得国内大量产品出现了严重的产能过剩，即供给增加，但是随着中国经济的整体下行，人们消费欲望也随之降级，因而总体需求下降。故因为严重的供过于求，短时间内对冲掉了货币超发带来的问题，进而使得物价整体下跌。但是，这显然是暂时的，当未来因内卷导致企业优胜劣汰，产能下降的时候，货币超发所带来的货币贬值问题无疑是巨大的。除此以外值得一提的是，根据中国发布的消费者价格指数 (CPI)，仅仅 30 年内 CNY 的贬值不应该像现实情况这样严重，因此这一数据的统计也是十分值得怀疑的。

除了要考虑通货膨胀问题，货币的汇率稳定也是极其重要的。如果选择了一个汇率不稳定的货币，那么再高的收益率也会灰飞烟灭。一个经典的例子就是俄罗斯卢布 (RUB)，1989 年 11 月 1 日之前，按照当时苏联的汇率，大约 0.63 RUB 兑换 1 USD，1989 年 11 月 1 日后，苏联国家银行将汇率调整为 6.27 RUB 兑换 1 USD，贬值为原来的 1/10 左右，而且卢布的贬值仍在继续，到 1992 年 9 月下旬，1299RUB 兑换 1USD，随后 1998 年 1 月 1 日，俄罗斯发行新卢布，兑换率为 1000 旧卢布兑换 1 新卢布，到最近 2025 年 12 月大约 77.69 RUB 兑换 1 USD，对应旧卢布 77,690 旧卢布兑换 1 USD，因此 RUB 总体贬值约为原来的 1/123317，也就是说曾经在 1989 年 11 月之前有 1 千万 RUB 现金的千万富翁，如果没有采取任何应对措施，现在也只剩下 81.09 RUB，大概也就买得起一条面包。

除此以外，货币是一个国家综合经济实力的体现，还需要考虑很多其他的因素。例如日元作为全球最大套利货币，长期以来已然对日元的汇率乃至日本的经济状况造成了一定影响，这也是为什么日本今年宣布加息，但是加息不及预期，侧面反映了日本当前经济问题依旧严峻，因此日元长期来看或许也不是正确的货币。此外，随着俄乌冲突的持续，欧债危机也即将爆发（这也是美国总统特朗普真正想要的），未来欧元区是否会解体，依旧是个未知数。而美元作为当前世界上做大的清算货币、储备货币、计价货币，依靠美国的科技与军事霸权，通过美元的潮汐，美元的环流影响这个世界。因此哪怕是现在美元处于弱势周期，美元依旧具有强有力的支撑，因此在这个 CNY 相对 USD 升值的周期里，尽可能兑换美元才是明智之举。

2 选择正确的市场

除了选择正确的货币，选择正确的市场也是十分重要的。著名股神巴菲特 (Warren Buffett) 曾在演讲中提及“*I have been born in the right place*”，“*...most important of all -the American Tailwind.*” 他把他的成功很大原因归结于他生在了正确的地方，选择了正确的市场。

那么什么是正确的市场？正确的市场，就是只要选对品种或者选对企业，哪怕有剧烈的调整，也能很快修复，并持续给你带来可观的投资回报的市场。一个正确的市场，往往是一个法制健全的市场，其财务造假成本极高。一个正确的市场，往往也是更符合生物进化法则的：一个优胜劣汰，适者生存的市场，在这样的市场中，只要选择脱颖而出的企业，那就能够获得丰厚的利润。

那么什么是错误的市场？错误的市场，就是这个市场已经经过漫长的时间检验，它除了吞噬你的财富或者本钱以外，不能给你带来任何像样的回报。除此以外，如果一个市场法制不健全，财务造假成本极低，甚至财务造假成为各个公司之共识，不以为耻，反以为荣，以至于良心都具有稀缺性的市场，这样的市场又怎会是正确的市场？此外，如果一个市场的大部分参与者的文化习惯都急功近利，总是渴望赚快钱，投资以尽快赚钱为唯一标准，这样的市场又怎么会好？

只有在正确的时间将钱放在正确的市场中才是正确的资产配置。

3 风险对冲、全球配置、价值投资、定期调整

所谓风险对冲，就是指配置的资产不应同时涨跌，也俗称：鸡蛋不能放在一个篮子里。一个合格的资产配置者，首先应当考虑的是风险而非收益。对任何一个国家而言，都必然有其自己的经济周期，因此资产的全球配置十分重要，而且要根据局势进行定期调整，这样能够对冲掉一部分风险。此外，资产配置不等于投资，很重要的一点是适配：根据自己的风险承受能力，将资产分散配置于保险（尤其是保险业全球第一的香港保险）、定期存款（大额存单），货币基金，房地产，美债、美股、黄金、白银等贵金属… 一个合格的资产配置首先要保证自己这样做之后不会整天提心吊胆，睡不安稳，也只有这样才能够按计划长期持有，不被一些突如其来的变故搞得乱了阵脚。

一个合格的资产配置者，必须学会价值投资，而非只看价格。去买入任何一个东西之前，都应该谋定而后动，必须能够讲清楚这是个什么东西，它为这个社会创造了怎样的价值，买它为什么能够让我盈利？在此基础上，再去考虑其价格现在是不是过高，以怎样的价格买入能够最小化风险？如果一个行业，一个公司的存在只是为了赚钱，甚至是以牺牲别人的财富为代价，那么这个行业或者公司哪怕现在高盈利，也一定走不长远。事实上这也是投资和赌博的最大区别：你是否对你买入的东西有充分的认知。合格的资产配置绝不应该本末倒置的先看价格，只看钱的数量。相信一个有点认知的人都明白这个道理：财富永远伴随着价值而来。

一个合格的资产配置者，必须懂得和时间做朋友，不能急功近利。一个急功近利想赚块钱的人，哪怕取得过阶段性的成功，也终将获得失败。事实上做任何事情也是如此，一个为了考试目的而学习的人终究学不好一门课，一个只是为了发论文的科研也毫无意义。一个人如果在一生中干任何事情都是急功近利，那么这一生也活得毫无意义，而且这多半是其从小的教育导致的，是

难以改变的，身处一个这样的人很多的社会，只能尽可能的少与这样的人交往，而事实上这也是我从小到大与人交往的基本原则与底线。

4 顺势而为

众所周知，小钱是辛苦挣来的，大钱则是靠超前的眼光投资赚得的。而投资最重要的就是顺势而为，而分析趋势的方式其实很简单，就是寻找什么是未来，考虑供需关系，把握稀缺性。

那趋势是什么呢？除了当前 AI 时代，美国科技巨头公司之外，在这里我提及几个今天我关注到的趋势。

第一个就是黄金，随着新冠疫情的爆发，全球央行都在拼命的发行货币，救民生，救企业，搞宽松，这种集体性的行为给货币造成贬值的同时，也给黄金带来了巨大的投资机会。在这个动荡的年代，黄金的避险属性的重要性是不言而喻的。除此以外，近些年来各大央行对黄金的需求量在不断增加，但是由于资源的枯竭（根据美国地质调查局发布的数据显示，全世界黄金现有储量大约 59000 吨，以 2023 年开采量 3000 吨来计算，仅够开采 19.7 年）和开采成本的大幅度上升（因资源型国家通货膨胀，人力电力等成本提高，老矿山资源日渐枯竭，品味下降，且环保成本也不断提高，而新矿山主要集中在政局不稳定的地区），黄金的稀缺性也在不断提升。但是注意黄金当前价格已经来到了 4464.51 美元/盎司，为千年历史高点，虽然黄金依旧具有很好的前景，但当前价位较高，需要注意风险。

第二个就是白银，而事实上白银比黄金更为重要。白银与黄金都是贵金属，都具有保值和收藏价值，但除此以外，白银的工业属性更为明显：在很多高科技行业，银的用途非常广泛。几乎每台计算机，手机，汽车，家电都需银，发展新能源（如太阳能，新能源电车）都需要大量白银，工业需求在猛增，但是同样由于资源逐渐枯竭，矿石品味降低，开采难度加大，开采成本上升等因素，白银的缺口逐渐扩大，这种严重的供不应求的局面，使得白银的上涨成为几乎必然的趋势，而且预计上涨幅度会远大于黄金。

第三个就是电。曾经的石油有多重要，未来的电能就有多重要。AI 算力需要大量电能，新能源汽车、加密货币都需要大量电能。今年 5 月我在墨尔本旅行时发现，大量的市区内的免费 Tram 上都写着：“The future is electric”。当前发电的主要方式包括：火力发电，水力发电，风力发电，太阳能发电，天然气发电和核能发电。火力（煤炭）发电是传统的的主要电力来源，成本低，稳定性高，但污染严重，是明确要被淘汰的；水力发电有成本低的优势，但近些年极端天气频发，稳定性不足；风力发电、太阳能发电等可再生能源是清洁能源，但由于间歇性和波动性，发电不稳定、不可控，难以满足人工智能时代对稳定的电力供应的需求，储能技术是解决间歇性问题的关键，但

成本高昂，市场化条件欠缺，限制了大规模应用，而且风力发电、太阳能发电的推广依赖财政补贴，也增加了不稳定性；天然气发电有一个重要前提，那就是拥有稳定可靠的天然气来源；对天然气相对匮乏、依赖进口的国家来说，会面临价格波动的风险。因此核电是人工智能时代最可靠的电力来源之一，具有稳定、高效、零碳排放等优势，是解决能源转型过程中稳定供电问题的关键，正逐步成为电力缺口的核心填补者。综上所述，美股中具有核电，天然气资源，区域垄断，股息派发稳定且政策支持的公司有着巨大的投资机会。此外，核能发点需要大量的铀，核电的飞速发展意味巨大的铀的需求，但是从全球来说，铀的供应不能满足需求，供应缺口逐渐增大，因此相关龙头企业值得关注。



Figure 1: 墨尔本市区随处可见的 Tram，拍摄于 Melbourne, Australia, 2025 年 5 月 4 日

5 总结

像这样确定性的大趋势还有很多，2026 年还需要不断学习，提升自己的认知水平。