涓汉璐㈠瘜绠＄悊鎵嬪唽

澶忔槅

2018-05-09

## 基本概念

### 生产和消费

* 生产：创造经济价值
* 消费：使用经济价值
* 生产 = 投资 + 消费

### 广义的个人资产负债表

* 资产
  + 人力资本=未来劳务收入的折现
  + 金融资产，私人企业等
* 负债
  + 未来消费支出的折现
  + 金融负债

### 财务风险，满足未来消费的不确定性

* 流动性风险：确保在每个时点有足够的流动资产覆盖当期消费和还债支出
* 资产负债表风险：确保有足够资产覆盖负债

### 复利

* 复合年化收益率→100元投资10年后的财富，1%→110，5%→163，10%→260
* 正复利，做时间的朋友：经济增长，风险溢价，超额收益
* 负复利，做时间的敌人：管理费，交易成本，通胀

## 确立目标

* 财富管理：管理个人资产负债表，规避未来消费得不到满足的风险
* 投资：放弃当前消费（储蓄和投资），满足未来消费

## 制定计划

* 财富管理=管理个人资产负债表
  + 资产端：储蓄和投资
  + 通过资本积累和参与生产，对冲长期消费增长的风险
* 负债端
  + 合理消费，控制物质需求，量入为出
  + 控制金融债务风险
* 消费增长的风险
  + 中国改革开放以来，消费增长长期落后于生产增长（投资驱动的经济）
  + 随着中国向消费型经济转型，消费占比逐渐提高
* 投资流程
  + 布局：资产配置
  + 派兵：选择投资标的/组合
  + 遣将：选择产品/管理人
* 投资风险
  + 风险资产的代表性不足（行业/国家/个股/资本结构等错配的风险
  + 过高的价格买入
  + 灭价值的风险，低效国企等
  + 利益分配的风险
  + 过高的税收
  + 过高的工资支出
  + 高价再融资和其它损害投资者利益的风险

### 风险资产配置（承担市场风险）

* 获得风险回报：大多数时候风险厌恶已经反映在风险资产的价格和预期收益里（无风险无收益，低风险低收益）
* 权益资产配置 -分享长期经济增长
  + 获得期权价值：投资和风险的不对称性，经济收益是上凸函数，人的适应能力（规避风险/捕捉机会）

### 主要资产类别

1. 人力资产/负债
2. 不可出售
3. “分红”相对稳定
4. 与经济增长正相关
5. 负债=未来消费的贴现值（衣食住行、娱乐、教育、医疗）
6. 负债与资产增长正相关
7. 现金
8. 短期的安全资产
9. 对冲短期消费缺口的风险（流动性风险）
10. 长期债券
11. 长期的安全资产
12. 对冲长期投资机会下行风险，再投资风险，利率风险（通过锁定长期收益）
13. 股票
14. 长期的安全资产（估值均值回归，时间分散风险，投资周期越长，风险越低）
15. 更高长期收益（如果经济长期增长，获取剩余价值，风险回报）
16. 选择权/上凸性，适应能力（捕捉投资机会和管理风险/成本），尤其在经济萧条期
17. 对冲长期消费上行的风险（通过以合理的价格参与生产力增长）
18. 生产力增长决定消费增长
19. （有限的）择时提高收益
20. 在价格严重低于价值时更多参与
21. 商品？
22. 工业商品长期跑输通胀（不适合长期持有）
23. 不能对冲经济周期/股/债（收益不相关）
24. 收益主要来源于展期（roll）
25. 期限结构/动量（多空）策略可能有效
26. 其它因素的影响
27. 收入越高，风险资产的配置越高
28. 最低消费水平越高，风险资产的配置越低（相当于负收入） ## 时间维度（投资周期） • 短期持有现金对冲流动性风险 • 长期持有债券对冲消费下行风险（经济衰退风险，利率风险，再投资风险） • 长期持有股票对冲消费上行风险（通过以合理的价格参与生产增长） • 投资周期越长，股票风险越低好于债券 （股票估值均值回归，而利率呈现均值偏离）   # 证券选择 分散与集中 • 如果有比较优势就集中，否则分散 • 大容量长期战胜市场难度很大 o 长期来看，市场基本有效 o 证券选择和产品选择不容易形成护城河 o 容量有限：深度和宽度的矛盾 超额收益的来源 • 价格偏离预期价值 （预期现金流折现），供求关系变化 o 流动性变化（杠杆，资产轮动） o 风险偏好的变化（贪婪、恐惧） o 供应变化（稀缺性，IPO，再融资） • 预期价值偏离实际价值 o 信息优势 o 投资逻辑的差异