

## 4.1 汇率的分析框架【投资大学·大师课第十二讲】

更新于：2019-07-10 14:50



添加大师课助教微信<jwzhujiào8>

加入课程训练营，一起搭建大类资产投研框架

### 4.1 汇率的分析框架

视频时长13分52秒，请在wifi环境下收看

#### 本期提要

- 如何找到汇率分析的逻辑线

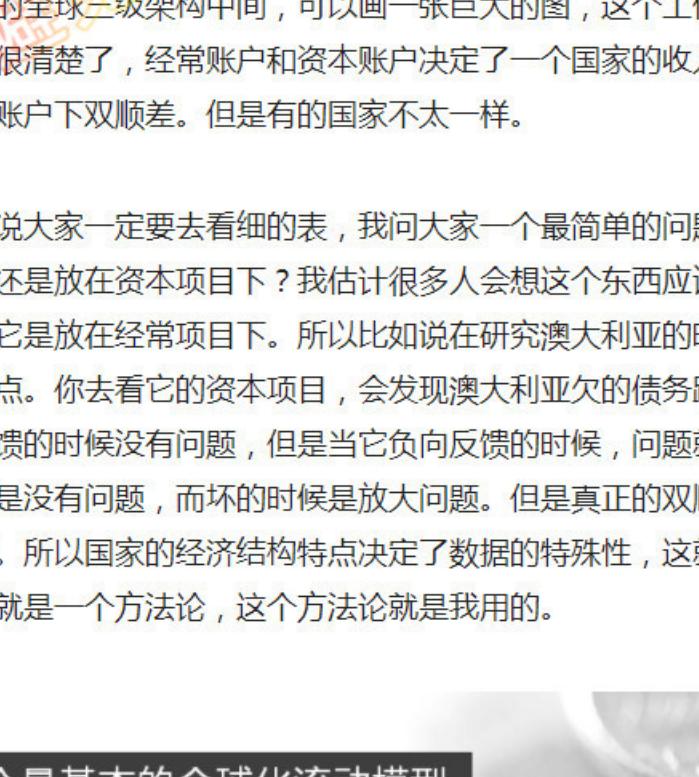
#### 本期内容

汇率其实就是在我们的三级架构中生成的。我的框架，应该说跟索罗斯先生当年写的《金融炼金术》中的内容是一模一样的，也就是说我们都是基于全球收支平衡去看待资本流动，由资本流动进而生成对于汇率的看法。无非就是把国际收支，也就是经常项目和资本项目下的资产流动填充到我们的三级架构中间，形成正负反馈，就得到了全球汇率的反馈机制。还是那句话，汇率跟原油一样，相对来讲好做，我认为都比权益好做。有人会问为什么？因为权益非常复杂，它中间的微观部分占比，要比我们想象中大得多。大类资产很少看单一个股，原因就在这。它考虑的变量空间比正常的东西要多出很多，你要考虑这家上市公司的大股东想干什么、二股东在起什么猫腻，你要考虑这家公司的财务有没有造假、它的报表说明了什么，考虑它的收购并购、资本运作路径，比我们想象的多得多。

#### 汇率决定体系-找到一条自己的逻辑线即可

##### 我的汇率决定体系（理论架构）

根据全球贸易体系架构和分工，划分本身贸易和资本的比重，切入点我会选择先从国际收支学说理论作为切入点，在资本流动上用其他理论框架作为补充和延伸；



汇率好做，原因在于交易方法。很多普通投资者觉得汇率难做，其实是错在交易方法上。最早衍生产品不受监管的时候，杠杆率非常高，高杠杆下，怎么去做长期交易，怎么去把握投资回报和风控？根本没法做。所以那个时候，简单讲，包括经纪商、交易商在内，都希望投资者频繁交易，这样以来汇率就没办法做。原因很简单，在长期的框架和逻辑下，大家倒过去分析汇率的时候，都会看3年、5年的行情，但是很多人脑子中想的是，这3年、5年要是加到200倍杠杆进去，自己早就财务自由了。放心，两三年这样的周期的行情，你也只是看得非常清楚，就算500倍杠杆、400倍杠杆、200倍杠杆进去，这个钱你也赚不着的，因为没法进行策略的设计和风控的管理。换句话说，到这个环节上你就已经败了，前面看得再对也没用。汇率好做就是因为杠杆率低，把杠杆率压低，放到长周期上来讲，这个钱就属于你该赚的。

但如果把杠杆压低，把投资回报率压低，其实汇率的投资是非常稳定的，因为它有周期性。也就是简单讲，它的中长周期的这种变量，变动速度是非常低的，尤其是基于国际收支平衡。央行一个月才汇总一次经济数据，而你今天看多，明天就看空了，这就完全不匹配了。换句话说，像汇率的交易周期，你至少应该一周一回顾，一个月一个大的观察，据此调整你的观察点和策略，或者说你至少应该看周K线和月K线。当然了，我相信大部分人还是希望马上立刻发家致富，让他看一个月，让他一个头寸持有3年，这怎么做交易？其实并不是说持有3年不能做交易，是你对自己的期望太高了，大家总是希望3年自己就已经赚1000倍了，那不现实。汇率的好处在于，我认为基于这个大的框架去设计它的投资策略已经足够了，剩下的不是框架的问题、体系的问题，剩下的是策略的问题、资金管理的问题。就汇率的特点来讲，不应该进行较短周期的交易。

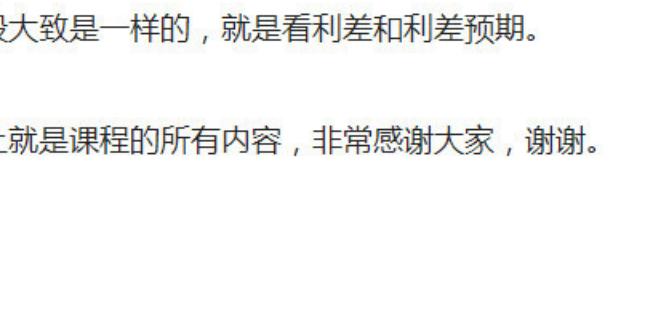
我们的方法基本上就是大家熟知的，去观察。我现在站在这里跟大家讲各个国家的情况，听起来很简单，但是有些工作其实早就已经做完了。每一个国家的，至少G7的经常账户和资本账户，大家是否看过，是否研究过所有的分支数据当年为什么会发生这样的变动？其实我在把课程框架给到华尔街见闻的时候，我说把前面的框架放上去就行，后边的几百页的数据可以删掉，换句话说，大家现在看到的框架的背后，是我们分析了基本每一个国家的经常账户和资本账户历史上所有的变动。其实赚钱都不容易，需要付出的辛苦和努力是非常多的，在这里就不跟大家展示了，没有必要。但是方法论是一样的，就是基于这个框架，研究任何一个国家，都至少应该把这两张表看清楚。

下面这张图是全球化流动的反馈机制，图中所有代码就是《金融炼金术》的原版代码，当然我稍微修改了一下，增加了一部分，细化了一些，但是方法论基本上没变。把它放到每个国家里，再放到我们的全球三级架构中间，可以画一张巨大的图，这个工作是值得大家去做的。反馈机制，这里写得很清楚了，经常账户和资本账户决定了一个国家的收入和支出，而最好的状态是经常账户和资本账户下双顺差。但是有的国家不太一样。

为什么我说大家一定要去看细的表，我问大家一个最简单的问题：资本投资收益部分是放在经常项目下，还是放在资本项目下？我估计很多人会想这个东西应该放在资本项目下，但是你们会发现，实际它是放在经常项目下。所以比如说在研究澳大利亚的时候，你就会瞬间发现这样的一个国家的特点。你去看它的资本项目，会发现澳大利亚欠的债务跟它的收入永远是不平衡的，只不过在正反馈的时候没有问题，但是当它负向反馈的时候，问题就会凸显，就是好的时候是隐藏问题，并不是没有问题，而坏的时候是放大问题。但是真正的双顺差下，好的时候是正的，坏的时候是负的。所以国家的经济结构特点决定了数据的特殊性，这就需要细化。我们说师者，其实告诉大家的就是一个方法论，这个方法论就是我用的。

#### 一个最基本的全球化流动模型

##### 全球化流动模型：单一型反馈机制和循环模型



把我们讲的这些东西叠加到三级架构中，大概会生成这样的一个表格。其实美元是一个对标物，所以我很少去单一的讨论美元怎么样。很多人很喜欢讨论美元汇率，我们刚才讲了，所有的汇率其实是两个国家的比，换句话说，我们看的并不是单一国家怎么样。美国是一个变量，但是它并不是影响所有汇率的变量，否则的话就不会存在所谓的汇率的概念。所以我们研究的框架，实际上就是两个国家之间的比值关系，利差也好，经济也好，货币政策也好。但是这两个比值关系之间是怎么牵连的，就是我们三级架构下的流动。简单来讲，资本是怎么流动的、通胀是怎么传导的、经常账户是怎么传导的、资本账户是怎么传导的，这些组合在一起就形成了汇率的框架。所以一般来讲，我很少去谈美元指数怎么样，这种话没有任何的意义，它是一篮子加权，你想聊欧洲还是想聊日本，还是想聊澳大利亚，想聊新西兰，想聊加拿大，最好是单拆出去聊。加权指数是一个结果，不可能说因为加权指数，所以怎么样。

#### 延伸一下三级全球一体化流动模型

##### 简单的三级模型



比如说这段时间，其实我们的关注重点已经不再是美国了，美联储在2018年年底到2019年年初的证伪过程中已经表态了，换句话说美国的态度已经确认了，如果这段时间原材料国，比如加拿大、澳大利亚、新西兰的汇率突然间开始跌了，我记得还有人私信我说其实很简单，因为美元涨了，所以这些货币都得跌。你怎么回答？我是没法回答。这个阶段美国的变量已经反应完了，如果在一两个星期之内，这些原材料国的本币在跌，就是因为各国自身的原因，也就是通胀低于预期以后，利率预期继续下行，所以大家预估的是它们很快就会降息。我们不能避开这些不谈，直接说因为美元涨了，所以其他国家自然而然就得跌，这算什么话。有的人交易太随意，或者说交易框架太随意，简单直接，管它是什么，先干再说。我建议不要这样，还是要想好，不是说想好了就一定对，但是想好了，至少从应对的方法、能够赚多少钱、能够亏多少钱，到为什么赚、为什么亏，你心里都清楚，这对于持久性来说很关键。这就是大概形成的一个框架，我就不多说了，我们在里面看到的正反馈和负反馈，之前已经跟大家讲过了。

所以说汇率的大的转折点，都是货币政策转折点，这两个点上不能错，如果这两个大的转折点上错，相当于未来三五年的周期判断都错了。但是大家不需要比央行还频繁的去调整自己的预测，因为你是基于央行的预估和发展路径来评估你的交易，而不是你觉得它该涨了或者该跌了，然后倒推来说央行为什么这么做，这就错了。大家什么时候见过央行今天加息，明天就降息了？汇率好做的原因就在这。当然了，各个国家的汇率问题之前都讲过，我在这里就不多说了，我用的手段大致是一样的，就是看利差和利差预期。

以上就是课程的所有内容，非常感谢大家，谢谢。

- END -

戳此学习付鹏的**大类资产框架手册**

30节课搭建你的大类资产投研框架

