

5.2 价值板块、成长板块与利率【投资大学·大师课第十二讲】

更新于：2019-07-15 13:53



添加大师课助教微信<jwzhuiao8>

加入课程训练营，一起搭建大类资产投研框架

5.2 价值板块、成长板块与利率

视频时长05分59秒，请在wifi环境下观看

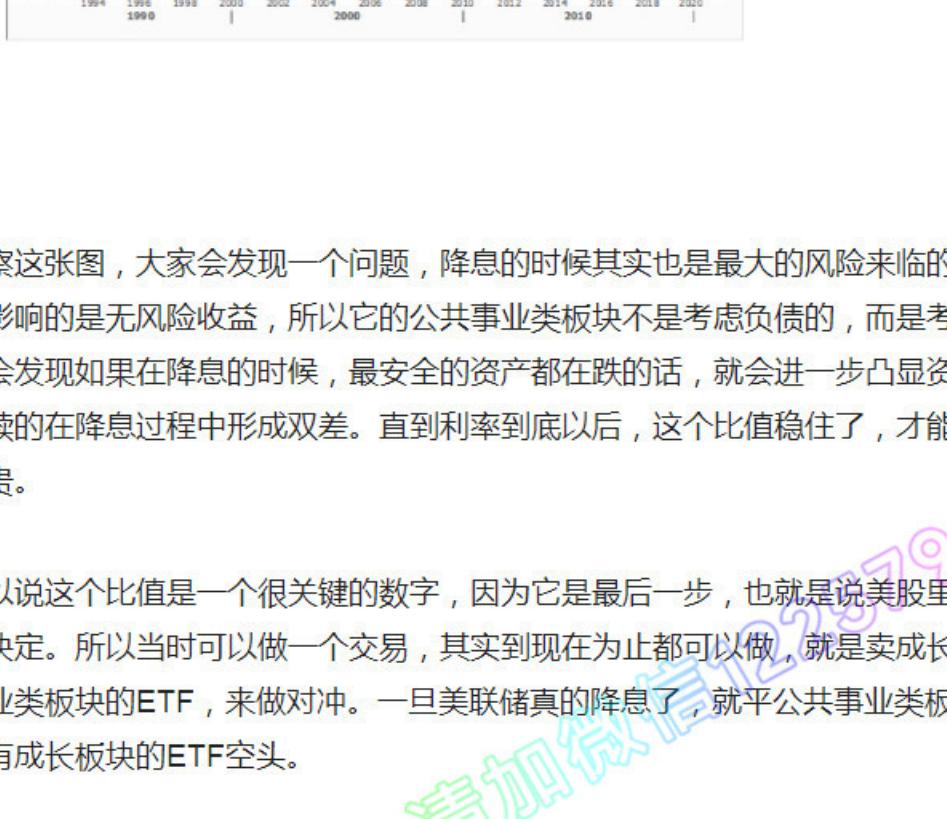
本期提要

- 三者的比值关系，以及我的防御性策略经验

本期内容

下面这张图是简单的用成长板块和价值板块来做的一个比值预估。其实价值板块就是利率，用利率对标物比上成长对标的就得出了这张图。

标普成长板块和标普价值板块比



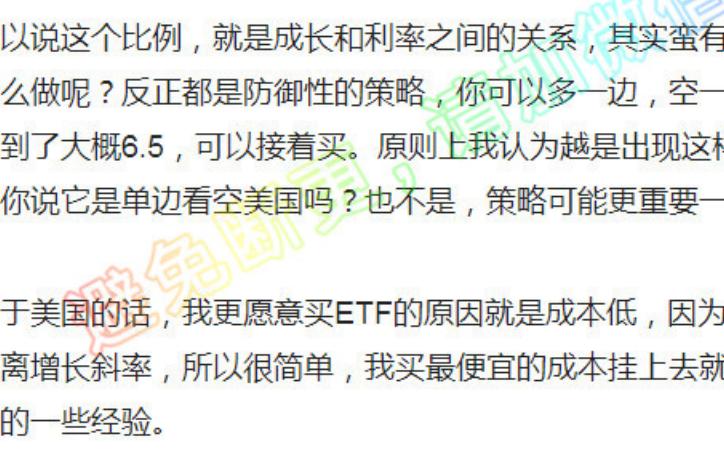
从图上可以看到，2008年全年都是划算的，根本原因是负债成本的下降速度更快。在0.25%的基准利率下，你的美元融资可以支撑任何资产。那个时候比如说星巴克从20块钱跌到9块钱，没关系，任何时间点买都是对的，任何时间点买科技股也都是对的，因为基于负债变动来讲它们都是便宜的，而不是贵的，因为负债成本下降得更快。

但是现在的状态，就是基于当下的利率来看，我觉得估值有点高。准确的说2018年也好，2019年也好，甚至2020年，对于我来讲，美国证券市场的政策就是转入防御类了。前面我们基本不谈，原因很简单，在低波动率的牛市期间，我比较懒，很少去挑选美国的单一上市公司，除了像星巴克这种属于个人兴趣的公司，更多的都是直接配一篮子ETF。

作为自己的配置来讲，这属于偷懒，让别人替你赚钱，但你会活得更开心。但是到2017年年底的时候，我开始加入防御策略，左手还是让别人替我管理，但是不妨碍我右手偷偷的加上防御。

下图是用美国的公共事业类板块做的一个对标。美国的公共事业类板块就是一个利率板块，所以它直接对标的就是长短端利差和利率。简单讲，在利差收缩的过程中，在加息的过程中，公共事业类板块的投资回报率是很稳定的，这其实就相当于债券就相当于用股票表达债券。所以说用来自信息技术板块的回报除以它，就得到了资产和负债之间的比值关系。

标普-信息技术/公共事业比



现在和2000-2002年互联网泡沫的情况非常类似；
微观上一个好用的方法：观察公共事业板块变动；
公共事业类-收益类防御性资产；
公共事业板块紧跟美债长短端利差和利率变动；
泡沫可以用信息技术板块指数/公共事业板块的RATIO来衡量；
成长和收益之间的关系失衡后的修复-就是去泡沫

观察这张图，大家会发现一个问题，降息的时候其实也是最大的风险来临的时候。美国的利率直接影响的是无风险收益，所以它的公共事业类板块不是考虑负债的，而是考虑资产回报。所以大家会发现如果在降息的时候，最安全的资产都在跌的话，就会进一步凸显资产价格的高，最后就持续的在降息过程中形成双底。直到利率到底以后，这个比值稳住了，才能凸显资产价格的便宜和贵。

所以说这个比值是一个很关键的数字，因为它是最后一步，也就是说美股里最关键的涨跌将由它来决定。所以当时可以做一个交易，其实到现在为止都可以做，就是卖成长板块的ETF，买公共事业类板块的ETF，来做对冲。一旦美联储真的降息了，就平公共事业类板块的ETF，转成单边持有成长板块的ETF空头。

这种比值很多交易员都会用到，比如说金银比、油铜比、两边价差，都可以先建立这种对冲头寸，然后平一头，转成另外一头。在美国证券市场上，这其实就相当于暂时买了负债、空了资产，然后等合适的时候把负债平掉，转成单空资产。

下面这张图把信息技术和公共事业的比值以及成长和利率的比值结合在了一起，我就不多说了。大家从图上可以看到，如果基于利率去看，2006—2008年其实是非常有价值的，甭管是什么数字，因为利率下降很快。

标普-信息技术/公共事业比



现在和2000-2002年互联网泡沫的情况非常类似；
微观上一个好用的方法：观察公共事业板块变动；
公共事业类-收益类防御性资产；
公共事业板块紧跟美债长短端利差和利率变动；
泡沫可以用信息技术板块指数/公共事业板块的RATIO来衡量；
成长和收益之间的关系失衡后的修复-就是去泡沫

所以说这个比例，就是成长和利率之间的关系，其实蛮有意思的。在现在这个状态下，我们应该怎么做呢？反正都是防御性的策略，你可以多一边，空一边，做成对冲。成长和利率的比值现在回到了大概6.5，可以接着买。原则上我认为越是出现这样6.5的机会，理论上就越应该加仓。但是你说它是单边看空美国吗？也不是，策略可能更重要一些。

对于美国的话，我更愿意买ETF的原因就是成本低，因为大部分的国外的基金经理不可能大幅度偏离增长斜率，所以很简单，我买最便宜的成本挂上去就可以了，左手我可以去做对冲。这就是我的一些经验。

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

