

这里面对于资产的定性是很关键的，对于大类资产，我们可以遵循这种宏观策略的逻辑框架，但是对于小众资产，你可能根本不需要研究今天宏观怎么样，明天全球怎么样，因为不重要，你更多的需要关注的，实际上是小众资产本身微观要素正在产生的这种变量。

为什么要区分大类资产和小众资产呢？因为它们的侧重点是不同的。所以说我们后面分享的，更多的是大类资产框架，并不适用于小众资产。

即便是对商品来讲，可以放到框架中的、真正可以去使用的，铜和原油就够了，其他小众的，比如说咖啡期货、红枣期货、苹果期货，这些跟宏观体系有什么关系？没有，你可能要看的更多的是它的交割、它的仓库、它的品级、它的参与者、它的交易制度，你可能会看得非常微观。所以并不是说期货就叫大类资产，这是错的。

很多人会说股票是大类资产，这从另外一个维度上来讲也不完整。前几年经常有人问我，付总对新西兰的股市怎么看？我说很简单，它不属于大类资产框架，你可以观察它，但是不可能把它放进来。他说为什么？我说第一，流动性不够，纵深不够；第二，它的交易制度不是T+0，甚至不像中国，连T+1都不是，前后需要5天。

所以你会发现它的性质决定了它是一个小众资产，但是它可能会受到宏观的影响。股票里面很多的，比如香港的小盘股、仙股，它们跟经济的好坏有什么关系？没有任何关系。所以说不能把股票笼统的放到我们这个框架里。

大类资产框架包含什么呢？FICC，基本上就那几样东西，债券、权益，加上一部分的商品。其实有的时候框架里包含什么取决于你的交易策略，还有你的特点。我经常跟大家讲，我说资金属性决定了你的行为，而你的行为又决定了你的可选项是不一样的。

什么是大类资产

- **债券**
 - 主要主权利率债：美国，欧洲各国，日本，中国，澳洲；
 - **重点是工具选择：ETF，债券衍生品；**
- **权益**
 - 主要市场：美国，欧洲，日本，香港，中国；
 - 其次：澳洲股市；
 - **属于研究关注类：新兴市场等**
 - **重点是工具：ETF，指数衍生品，重点行业的龙头公司股票**

房子算不算呢？

所有的股票算不算呢？

股权投资算不算呢？



华尔街见闻
wallstreetcn.com

 01

有人问房地产算不算？比如说做一个私募或者公募基金，可以看涨或者看跌房地产，但是我没法把它做成一个资产配置进去。但是后面我们讲到全球的FICC框架的时候，你们会发现房地产又会作为一个非常重要的市场存在着。其实很简单，从我的角度来讲房地产可以算作大类资产，无非就是有些人能做，有些人不能做，有的资金属性可以配，有的资金属性不能配，仅此而已。但是这些手段原则上讲大家应该了解，因为它对于整个体系的影响还是很大的。

债券方面，主要的利率债有美国、欧洲各国、日本、中国、澳洲的债券，工具我们选择ETF和衍生产品。



权益方面，大家会发现我很少选择个股，我很少去讨论股票，我跟很多人说过我是从一级市场做到二级市场的，我的原则是只做那些我很熟悉的上市公司，熟悉是要加引号的，我要熟悉到非常熟悉。否则的话，像美国证券市场一样，与其这样主动的去选择，不如进行被动的投资，选择ETF就好了，或者说选择特定的一些产品作为我的配置就好了，我不会特别的去涉足某个特定的公司，这其实已经非常微观了。

做权益的人其实会有一种困惑，有的时候不需要去在乎宏观经济到底发生了什么，更多的需要关注这家上市公司的经营情况，这其实是比较偏微观的，原则上来讲这不是大类资产框架擅长的，怎么办呢？配合就好了，所以只看一些特定的龙头类的权益就可以了。涉及的市场，主要是美国、欧洲、日本、香港、中国，这些其实都是全球化进程的一部分。

其次会关注多一点的是澳洲市场，但是仅限于极个别的、跟我们后面讲到全球经济一体化相关的这些行业龙头。新兴市场属于关注类，比如说我们经常会讨论土耳其的市场怎么样了、巴西的市场怎么样了，但我要告诉大家的是它们都属于关注类，只有很少部分的对冲基金会涉及这类资产。

大部分的时间我们更多的会去寻找一种替代关系，就是说逻辑关系很清晰的时候我可能对于对标资产会做一些替代，并不会直接涉足这一类。所以说土耳其也好，俄罗斯也好，巴西也好，真正能够参与这些新兴市场的人其实是很少的，华尔街的投资机构还可以，像我们国内或者华人圈子里真正能参与进去的比例还是很小的，它属于关注序列，并不属于真正意义上我们马上可以参与的。

什么是大类资产

- **外汇**
 - 主要汇率：日元，欧元，英镑；
 - 商品类： 澳元，加元，新西兰元， 挪威克朗
 - 属于研究关注类：韩元，台币，南非兰特，墨西哥比索，巴西等
- **商品**
 - 基本金属类：①铜，②铝，③锌，④其他金属基本不在范围之内；
 - 能源类： ①原油-布伦特和WTI ；
 - 贵金属类： ①金（特殊）， ②银， ③铂钯基本不在交易范围之内；
 - 农产品： 具体品种基本都不在FICC考虑范围之内；
 - 属于研究关注类：铁矿石，煤炭，乳制品，农产品等

基于核心框架和逻辑，具备因果关系和反馈机制的相关资产，且要具备足够宽阔的市场，流动性等等条件

华尔街见闻
wallstreetcn.com

汇率部分，大家都在参与的，主要是G7汇率，但是研究和关注类我这里列举了韩元、台币、南非的兰特、墨西哥的比索、巴西的雷亚尔等，这其实跟刚才我们讲新兴市场的配置道理是一样的。它的交易成本、交易的通道、交易的可选择的类别，实际上比较受限，流动性也受影响，所以原则上来讲不建议真的去交易，你要关注它，在整个反馈过程中寻找替代即可。

商品中最重要的是原油，但是我之前也跟大家分享过，原则上我们把原油更多的当成一个利率性的影响变量在看，虽然它具有商品属性，但是跟利率高度相关。其他的基本金属，主要看铜，当然，剩下的比如说作为对冲手段的一些跨品种的交易，可以选择铝、锌等等。

贵金属里面，其实黄金就是一个债券，我之前跟大家讲过，它虽然放在商品里，但是更多的是按照债券的逻辑去考虑。白银是一定要按照商品去考虑的，这里就会产生一个偏差，也导致了后面我们会讲到的一些案例，2011年、2012年中资在白银上犯了巨大的错误，其



实本质上来讲就是错在把白银当成了跟黄金一样，完全忽略了它的基本的商品属性，所以最后被华尔街给逮住了。

铂、钯这类品种不在交易范围之内，但是我们会研究它，为什么呢？它具有很多小众商品的特点。这几年大热的钴、锂、锗、锌这种小众的基本金属，大家已经陆陆续续发现它们的玩法和套路了，其实这些事情在当年的华尔街市场上都出现过。

小众的资产是会有人惦记的，比如说大家最早从业的时候应该都接触过白银的亨特兄弟的案子，再比如说当年的钯金的案例很多人并不知道，也就是通过我写的日记大家才知道1997—2000年前后的钯金价格操纵案，最后让福特这种下游的汽车公司掏了钱埋了单等等。其实越小众的商品，套路越相似，无非就是有的时候它的供应和需求并不像很多人理解的那样，越小越容易改变。

大家看美国的商品市场那么庞大，但你们什么时候听说过一个纯交易者去交易橙汁、去交易活牛、交易活猪的？我接触的不少的中国交易者其实挺奇怪的，这个基本的原理他们都不太明白。

我经常看到我们的群里讨论，哎呀美国的猪肉又暴涨了，炒！我觉得好像在他们眼中，所有东西的价格都是一样的，比特币、狗狗币，各种币没有区别，管它叫什么名字，他们只是在看单纯的价格。我觉得这从原则上来讲是一个大忌讳，单纯看价格的话可能更多的考验的是你盘面交易的能力，但是资金量稍微一大，这个游戏你就没法玩了。

所以在讨论大类资产的时候我们必须注意纵深的维度。

农产品属于研究序列，它的交易思维跟大类资产的逻辑框架不一样，所以农产品是比较倾向于纯商品的框架，跟宏观也好，跟我们说的大类资产框架也好，关系不是特别的大，它属于观察序列。

铁矿石、煤炭、乳制品也都属于观察和研究序列。当然了，你要么就干脆让纯交易者去交易，你也可以理解成金融属性比重重的我们拿过来放在大类资产框架里，自身属性比较重的，越重的越偏向于对它自身的研究，这个道理其实原则上是对的。

这就是我们原则上讲大部分的大类资产的路径。

以上就是课程的所有内容，非常谢谢大家，谢谢。

- E N D -

[课表如下，欢迎点击订阅](#)

大类资产框架手册

解读全球宏观投资逻辑

特别篇

饭统戴老板X付鹏访谈完整版（1）

饭统戴老板X付鹏访谈完整版（2）

饭统戴老板X付鹏访谈完整版（3）

饭统戴老板X付鹏访谈完整版（4）

一、经济世界观的构建

1.1 什么是大类资产

1.2 从宏观理论到中微观交易逻辑

1.3 经济世界观的三大核心问题

1.4 三大核心问题解读模型（1）

1.5 三大核心问题解读模型（2）

1.6 债务、杠杆与收入模型的应用

1.7 经济世界观下的债务、杠杆与科技

1.8 全球三级化分工框架

1.9 分工与分配的最大问题

1.10 全球经济的核心矛盾

二、金融市场与FICC大类资产

2.1 全球大类资产反馈逻辑

2.2 大类资产波动率关系

2.3 全球大类资产的核心——美债（1）

2.4 全球大类资产的核心——美债（2）

三、大类资产的逻辑——商品市场

3.1 大类资产中大宗商品配置

3.1 大类资产中大宗商品的配置

3.2 商品的周期与商品之王

3.3 大宗商品十年

3.4 商品的“供需”与时间价值

3.5 回溯全球总需求

3.6 商品之王——原油

3.7 油价——重要的全球调节器(1)

3.8 油价——重要的全球调节器(2)

3.9 原油供应端的囚徒困境(1)

3.10 原油供应端的囚徒困境(2)

四、大类资产的逻辑——汇率

4.1 汇率的分析框架

4.2 利差与利差预期

五、大类资产的逻辑——证券市场

5.1 美股百年回顾

5.2 价值板块、成长板块与利率

六、课程总结

6.1 策略维度的思考 (1)

6.2 策略维度的思考 (2)

03

相关文章



1.1 什么是大类资产【投资大学·大师课第十二讲】

2019-06-05 18:56



【付鹏大师课·前言】搭建你的大类资产投研框架

2019-06-05 19:11



【前言】付鹏大师课，搭建你的大类资产投研框架

2019-06-05 17:27



【付鹏·访谈1】饭统戴老板对话付鹏：谈投资生涯初期经历

2019-06-05 19:14



【付鹏·访谈4】付鹏快问快答：给大家推荐我最喜欢的...

2019-06-06 13:06



写评论

请发表您的评论



发布评论

相关信息

- 关于华尔街见闻
- 使用条款
- 版权声明
- 付费内容订阅协议

联系我们

- 广告投放
- 意见反馈
- 信息安全举报

关注我们

- 微博@华尔街见闻
- 邮件订阅
- RSS订阅

加入我们

- 招聘专页

声明

未经许可，任何人不得复制、转载、或以其他方式使用本网站的内容。

评论自律



评论前请阅读网站“[跟帖评论自律管理承诺书](#)” 举报电话: 021-65963809
儿童色情信息举报亦可联系: contact@wallstreetcn.com
华尔街见闻不良信息举报电话: 18521730658
[违法和不良信息举报受理和处置管理办法](#)

友情链接

新浪 | 腾讯财经 | 财经网 | 澎湃新闻 | 界面新闻 | 证券之星 | 全景财经 | 观察者网 | 经济网 | 猎聘网 | 陆家嘴金融网 | 英为财经Investing.com | 黄金头条 | WEEX · 一起交易 | 小葱

