

2.4 全球大类资产的核心——美债（2）【投资大学·大师课第十二讲】

更新于：2019-06-25 13:00



添加大师课助教微信<wjzhujiac0>
加入课程训练营，一起搭建大类资产投资框架

2.4 全球大类资产的核心——美债（2）

视频时长6分58秒，请在wifi环境下收看

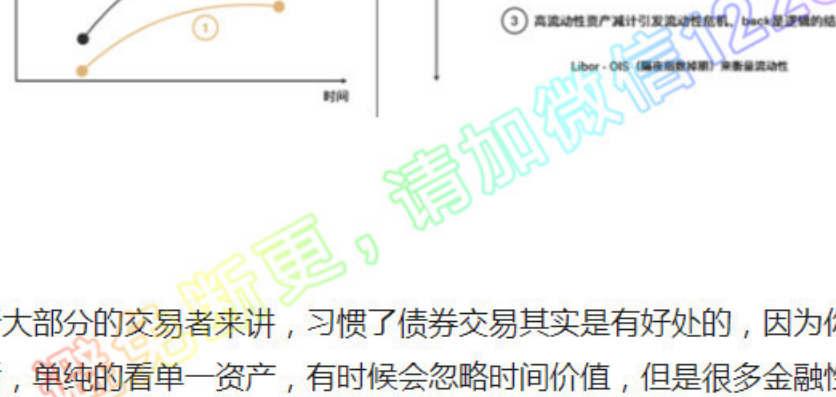
本期提要

- 债券市场上的时间价值
- 债券ETF的分类及常用的两个债券ETF

本期内容

下面这张图是我们在债券市场上要观察的，其实稍后在讲商品的时候这部分的内容也会用到，就是时间价值。其实图中的这个曲线就是一个时间价值，放到债券上代表债务的时间价值，放到商品上代表商品仓储、储藏，或者提前抛售、提前储备的时间价值。

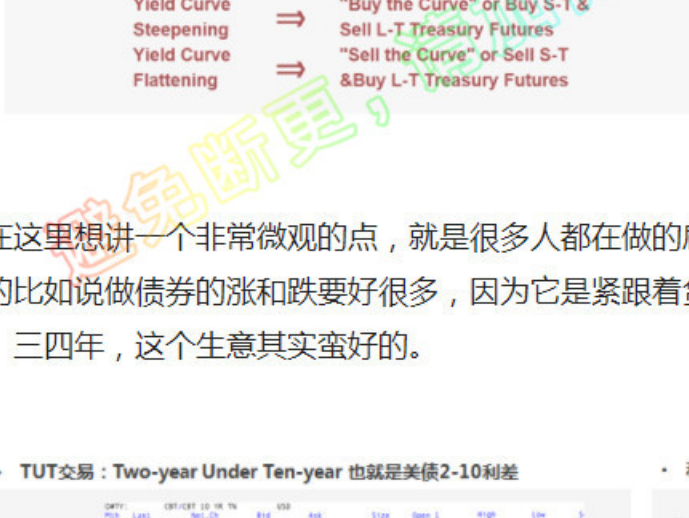
债券收益率曲线平坦化对金融资产的影响



对于大部分的交易者来讲，习惯了债券交易其实是有好处的，因为你会非常看重时间价值。否则的话，单纯的看单一资产，有时候会忽略时间价值，但是很多金融性资产就是要你的时间价值。比如像咖啡、可可很多商品看着价格已经很低了，但买完以后你发现一年两年都不涨，你可能会说一年两年不涨我也不赔钱，真的吗？时间成本耗掉以后，你发现如果加上杠杆，你的本金就没了，所以说一些特殊资产就是要吃你的时间成本，在研究的时候这一点很关键。但是股票是不隐含远期价格的，这就是股票和债券的区别。

至于标的，我们可以用ETF去做，也可以用标准的期货合约去做。长短端利差实际上是一个很著名的交易，货币政策一转向，很多人马上做的就是长短端利差。所以对于美国国债交易来讲，长短端利差的扁平化和扩张就是非常好的交易时机。

美债收益率曲线的变化



美债收益率曲线的变化
近期曲线陡峭=买入曲线也就是买入短期T-2卖出长期-T (期货)
近期曲线扁平=卖出曲线也就是卖出短期T-2买入长期-T (期货)

我在这里想讲一个非常微观的点，就是很多人都在做的扁平化交易、陡峭化交易，这其实要比单纯的比如说做债券的涨和跌要好很多，因为它是紧跟着货币政策周期走的。一般来讲一做两三年、三四年，这个生意其实蛮好的。

TUT交易：Two-year Under Ten-year 也就是美债2-10利差

是后面的一些细节，比如大家做得比较多的TUT，一个非常关键的问题，就是两个合约之间的匹配非常微观了。虽然说现在我已经不用亲自去做交易的偷懒的方法，计算太麻烦，我们不要去算它。

中间涉及一个叫对冲比率的东西，就是左右两边ME（芝商所）网站都算好了，所以说真要做这个

利用期货合约进行对冲美债2-10利差的计算

子串消除可交割额之间的基面利率。交割期限越长，

易，也就是美债2-10利差交易，实际上会

这就是我之前讲的从宏、中、微观，我们

了，但原则上来讲其实有一些交易员可以

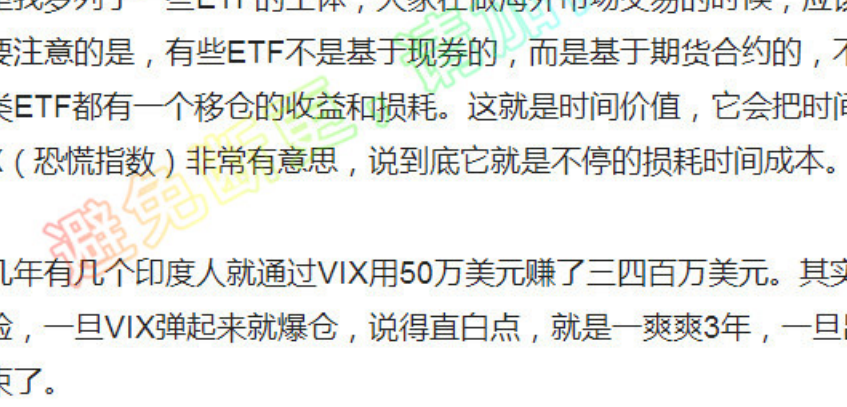
配多少，搭配几张的问题。这个比率

易，左边打开CME网站，右边打开交易软

但是后面的一些细节，比如大家做得比较多的TUT交易，也就是美债2-10利差交易，实际上会涉及一个非常关键的问题，就是两个合约之间的匹配。这就是我之讲过的从宏、中、微观，我们要到非常微观了。虽然说现在我已经不用亲自去做交易了，但原则上来讲其实有一些交易员可以使用的偷懒的方法，计算太麻烦，我们不要去算它。

这中间涉及一个叫对冲比率的东西，就是左右两边搭配多少，搭配几张的问题。这个比率CME（芝商所）网站都算好了，所以说真要做这个交易，左边打开CME网站，右边打开交易软件，根据网站上面给出的对冲比率下单就好了。实际上很多做过这类交易的人都会去用这个对冲比率，但实际到微观的时候，还有很多细化的工作。

债券ETF的分类



这里我罗列了一些ETF的主体，大家在海外市场交易的时候，应该说多多少少都会参与进去。但要注意的，有些ETF不是基于现券的，而是基于期货合约的，不论是商品也好，债券也好，这类ETF都有一个移仓的收益和损耗。这就是时间价值，它会把时间价值折算在里面。所以其实VIX（恐慌指数）非常有意思，说到底它就是不停的损耗时间成本。

前几年有几个印度人就通过VIX用50万美元赚了三四百万美元。其实交易很简单，就是不停的卖保险，一旦VIX弹起来就爆仓，说得直白点，就是一爽爽三年，一旦出事就违约，这个交易就可以结束了。

所以当判断是低波动率正反馈的时候，要想获得更高的收益，就可以用一小部分资金去配VIX，比如说50万美元配给你，我就是让你天天卖VIX，然后每年都把利润取回来，一定要取，因为这个游戏一定是3年或者4年以后要有一次爆仓的，也就是第一年你用50万卖VIX帮我赚了150万，好，取回来，第二年还留50万，第三年还留50万，第四年还留50万，第四年被爆了，50万没了。爆完以后干什么呢？高波动率结束，风险结束，从头再来，这就是它的策略应用。它源自VIX的特性，深度contango（期货升水）移仓，消耗时间成本。

所以低波动率不可能低到0、负值，基本上到8—9就已经是极值。这种情况下你就会发现，很多人就是一直卖保险收益，移仓。这种交易方式后来还被一家投行写成了交易秘诀，我当时一看，我说这也就是大部分人不知道，所以后来当一些人开始采用这种交易方式的时候，就成了交易秘诀了，其实并不难。

常用的两个债券ETF: 国债ETF和信用债ETF

TLT 美国国债20+年ETF

TLT是美国最受关注的美国长期国债ETF，虽然长期持有收益率不高，但是对追踪长期收益的投资者来说会成为有力的ETF产品；



我们观察高收益债实际上主要是观察信用，但是一般来讲，大部分人还没有参与到这么纵深的维度。而且到了这个程度以后，其实流动性等很多问题都会受限，所以大部分人要么专注于做债券的基金，手上有现券的人会更多的参与，否则的话，单纯从配置角度，做完利率债其实往下基本上就很少参与了。

常用的两个债券ETF: 国债ETF和信用债ETF

HYG 和 LQD 高收益债和投资级债ETF



LQD这支ETF的投资组合包括600家流动性好的投资级的公司债券；
HYG这支ETF的投资组合投资于美国的垃圾债券；

以上就是课程的所有内容，非常感谢大家，谢谢。

- E N D -

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资框架

