



New

投资全球更要投资自己

● 参与评论

★ 收藏

微信

微博

上一篇:

【付鹏·访谈1】饭统戴老板对话付鹏：谈
投资生涯初期经历

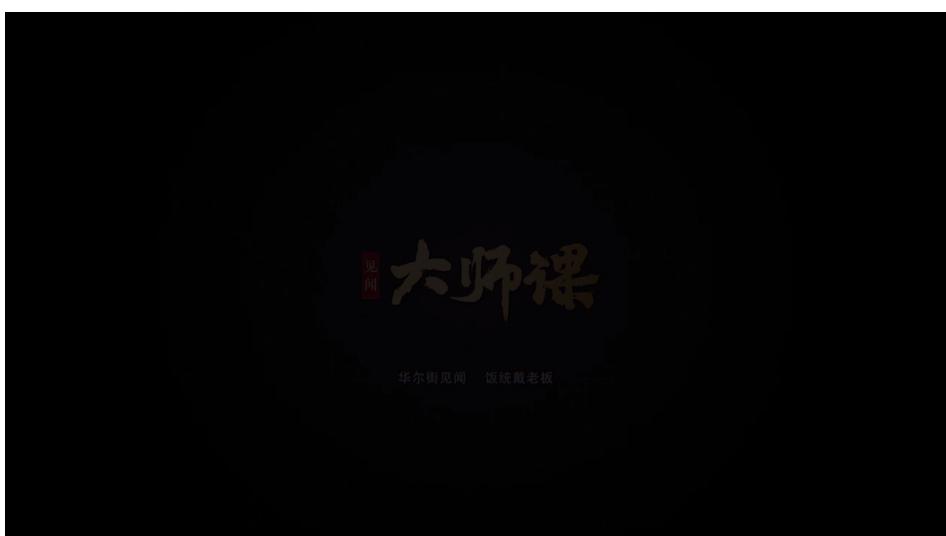
下一篇:

【付鹏·访谈3】饭统
戴老板对话付鹏：谈
及最欣赏的投资大
师...

【付鹏·访谈2】饭统戴老板对话付鹏：如何打破 交易员与经济学家之间的隔阂

作者：见闻大师课 | 2019-06-05 19:19

字数 3,044 阅读需 8分钟

[添加大师课助教微信<jwzhujiao8>](#)

加入课程训练营，一起搭建大类资产投研框架

访谈内容

戴老板：刚才付老师您说了，在过去的十几年当中，整个西方是经历了一轮正向反馈跟一个正向负反馈的过程，您觉得中国经济在未来的5到10年之内，会不会出现像西方经济的那样正向负反馈的过程？

付鹏：对中国的理解，其实准确说我自己应该是跨了东西两方，那我有时候跟老外去交流的时候，我说你们不能够按照西方的框架去看待中国，否则的话你经常会错。比如那几年其实看空中国的舆论是很多的，其实他忽略的一个最大的问题就是体制的不同，其实对于整个干预市场或影响市场的手段是完全不一样的。

西方它的本意都是注重于市场自身的调整，所以它一定是繁荣，衰退，萧条，复苏，它的逻辑就是它所有失衡的地方是通过这种衰退萧条来进行自我的生态修复，然后来完成。所以它基本上是以这种周期性的模式在往下走，但是对于中国，其实几十年前，当时科尔内同志写的《短缺经济学》里边其实我描述过类似于这种体制下的经济状态，就是说我们的行政性手段可以充分的发挥调配的作用，但是这个东西谁也猜不准，没法猜说中国一定做到，一定做不到。这个很难，但是至少从中国2008年金融危机到现在，我们可以看到的所有框架上没有发生像类似于西方的这种想法。

戴老板：在全球的投资者的眼中，中国政府似乎拥有强大的逆周期的能力，这样一种逆周期的能力对于海外投资者来说是不是特别的陌生呢？或者说海外投资者来到中国投资会不

来自特辑



最近更新

【付鹏1.2】打通
间的秘诀
2019-06-06更新

【付鹏1.1】先了
产?
2019-06-06更新

会一定出现水土不服的现象？

付鹏：会的，尤其前几年你跟海外的机构去聊，他们确实是。但他们学习能力很强，他看不明白没关系，早晚看得明白，所以这时候比如说找我们，我们可以跟他聊说你要正确地去理解中国。

我记得那时候在香港，在华盛顿跟很多外资机构大家交流的时候，真的他们其实更愿意向你学习，就是说中国到底是怎么回事，因为他们也知道中国一定很特殊，但是对他们来讲还是比较容易理解的。第二是对于大部分的投资者来讲，其实这件事情怎么说呢，只能是顺其而为之。

戴老板：在金融跟经济领域，交易员跟经济学家这两个群体通常是没有交集的。我们可以看到付老师想打破这两种群体之间的隔阂，您是怎么做到的？

付鹏：其实准确说这个叫更冷静地去看两边的问题。第一是经济学者，其实他们的问题是在于宏观OK，中观微观不行。换句话像刚才我们聊一个宏观话题是没有毛病的，但是把它落到中观和微观上怎么去做？但是你不能说因为我中微观很强，我去否认他们的宏观的意义。其实有的时候宏观并不是在讨论一个标准谈。所以说其实从我的角度来讲，有的时候宏观问题是无解的，也没有标准的形式，并不是说一个宏观得来说我们的政府或者政策就应该这样做，没有的。它是如果这么做的结果是什么，这是它的宏观应该去做的。它可能会帮助政策制定者去讨论这个政策可能的好和可能的坏，都是可能，没有绝对性的。这就是宏观它该干的事情。但是你要把它转成投资必须得落到中微上，就把大矛盾要细化下来，去找中微观的更细的矛盾，否则的话你根本无从去下口，用我们话说无从去架构。

但是做微观交易者，很多人会说宏观没什么用。我记得我之前写过一个日记就叫《投资中，宏观到底重不重要》。他会完全认为这个东西跟我没什么关系，可以。有一部分微观交易者，他捕捉的只是微观市场上的错配和机会，他确实不需要关注宏观。我跟大家举个例子，比如说中国当时螺纹钢期货刚上市的时候，你的买价卖价一块钱之间，如果加上交易所和期货公司返还，你中间实际上是错出六毛的，也就别的交易者你买卖一块还没有赚钱的时候，如果我采用这种手法，我已经赚了六毛了，我根本不care你是涨跌，宏观怎么样，然后经济怎么样，库存怎么样，房地产里面跟我没关系，我捕捉的就是一毛一毛的利润，这类交易者他其实完全不需要关注宏观，这没毛病对吧。

其实取决于你交易的到底是什么。但对于大部分的交易者来讲，你去关注宏观的本质，并不要陷入到他们的纷争中间，就是对和错上面是没有意义的。它更多的是在告诉你说，基于现在这个环境，我们的政策方向会往哪个路上去走，还有就是什么时候政策层可能会叫停，系统性风险可能会在什么地方，这些都是在你的整个策略中间做了一些防御性的点。第一个我策略往哪走，第二个我应该防御什么东西。它是帮助你去优化你的中观和微观的，没有它其实有的时候是滞后的。

有人说价格反映一切，政策要比价格更早，所以说很多人就会不去研究这个东西，单纯看价格，等它暴跌的那一天，我才知道我实在找不着微观上什么错误了，我就会来一句，一般写报告或者大家可以看到，实在找不到理由就来一句“今年宏观很差”，实际上都是为自己找个借口了，本质上这种差或者这个问题其实很早就已经被他们讨论过了，只是说你在你的trading交易中间，你是认为它没有用，所以你就把它忽略掉了，这才是真正的问题。

但是你同样不能够因为讲一个宏观去落到一个交易。这几年我在中国我也接触过很多人犯这样的错误。举个例子，比如说我讲一个巨大无比的什么美国中东战略，讲一个巨大无比对伊朗怎么样，然后我马上落尾，就是所以油价必须涨到100好了，这个中间就少了很多环，完全就相当于你给了一个巨宏观的东西，给了一个巨微观的一个交易结论，但实际上这两者之间并没有任何的直接性关系。你中间的中微全丢掉，对吧？你是市场结构价格，就我们说的你中间还有两层的，对吧？你也不看市场结构怎么样，你也不看这个结构背后是什么样，你也不看价差是什么样，你也不看投资者持仓是什么，你都不看，直接落一个结果，这个东西带的赌性就非常强了。

这一类其实是很多国内那些宏观人士，因为纯讲宏观，要么就变成了，用我们的话说，一个老师。我其实并不直接指导交易，如果想从宏观直接去指导交易的时候，你会发现很多研究宏观经济的人给那些投资者意见的时候会犯巨大的问题，就是在这儿。其实他对中微并不清晰，所以说你给对方一个说什么，看完美联储政策，看完美国政策，我就觉得黄金要涨，这个其实距离太远。

打通它其实不难。左边听听，要建立一个宏观的框架体系，哲学体系，这个是一定要建立的，但是你内心必须要清楚，我们建立的框架体系，我们不是经济学家。我跟很多人说过，我说千万不要把自己当成一个经济学家，我们不是经济学家，我们不去讨论政策对、错。我们甚至不去讨论说你会采用什么政策，我们更多的是看它采用什么政策的时候中微观会怎么走，我们怎么赚钱。这是更现实的商人，但是也不要单纯地做一个埋着头，尤其做这种全球宏观hedge fund，它涉及到大类资产配置，它并不是在赚很微观的钱，所以说你也不能单纯地埋头在很微观的地方，就是说相当于把这三条线一个合理的水平组合在一起就OK了。

但这是最难的。我记得那个时候在北京，2014年、2015年前在北京，我们没事的时候就去社科院。当时李扬，这都在。社科院经济研究所，它们每周末有open（开放）的演讲，我们都去听。当时我带着我们的员工过去听的时候，他们说付总为什么要来，我说很简单，你记住一点，其实你们现在面临的所有经济框架的问题和经济的问题，社科院已经全研究完了。国家图书馆所有的书都已经是讲完的。

当时我记得特别清楚欧债危机，然后我说这个东西有啥可研究的，我说你去社科院翻吧，对欧债危机研究的书，五十年前，当时欧共体刚出来的时候，他们都做完了，“哗”他们一翻论文全有。当时我说很简单，你就一点，写论文的人他不会去交易的，但是不妨碍我们做交易人拿他的论文用，我说这个其实是应该做的，你可以节省很多的工作。其实当时你就会发现这个实际上就是我们所要做的事情，打通它即可。

戴老板：这个工作应该是很难的一个工作。

付鹏：其实不难，这个是时间沉淀的过程。你一开始必须清楚这个事情，所以你在沉淀的过程中就能避免刚才我讲的一个虎头一个蛇尾的组合，你会把整个身子串起来。否则的话，你如果一开始就是一个错误理念进来，那完了，沉淀个三五年，你会发现你会往越错的地方走，很多人其实问题在这儿。

戴老板：还是应该有正确方法论。

付鹏：没错，而且关键问题是金融从业者很少能够比如说给孩子们，我叫孩子们，其实都是年轻人，其实很少有人愿意，或者说他能够再给年轻人把中间舍身填上，其实这个也是

问题，有短缺的地方，或者说他自己掌握了，他并不愿意谈，愿意分享的人恐怕是非常少。

- 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

3.2 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)

图 01

相关文章



【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3】饭统戴老板对话付鹏：谈及最欣赏的投资...

2019-06-06 13:01



饭统戴老板 X 付鹏访谈完整版 (2) 【投资大学·大师课第...

2019-06-05 18:39



【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



【付鹏1.2】打通宏观经济学家和交易者之间的秘诀

2019-06-06 19:44

写评论

请发表您的评论

表情

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](#) | [英为财情Investing.com](#) | [黄金头条](#) | [WEEEX](#) · [一起交易](#) | [小葱](#)

© 2010 - 2019 华尔街见闻-上海阿牛信息科技有限公司 wallstreetcn.com 沪ICP备13019121号 增值电信业务经营许可证沪B2-20180399

