

2.2 大类资产波动率关系【投资大学·大师课第十二讲】

更新于：2019-06-21 15:00



添加大师课助教微信<jwzhujiiao8>

加入课程训练营，一起搭建大类资产投研框架

2.2 大类资产波动率关系

视频时长07分06秒，请在wifi环境下收看

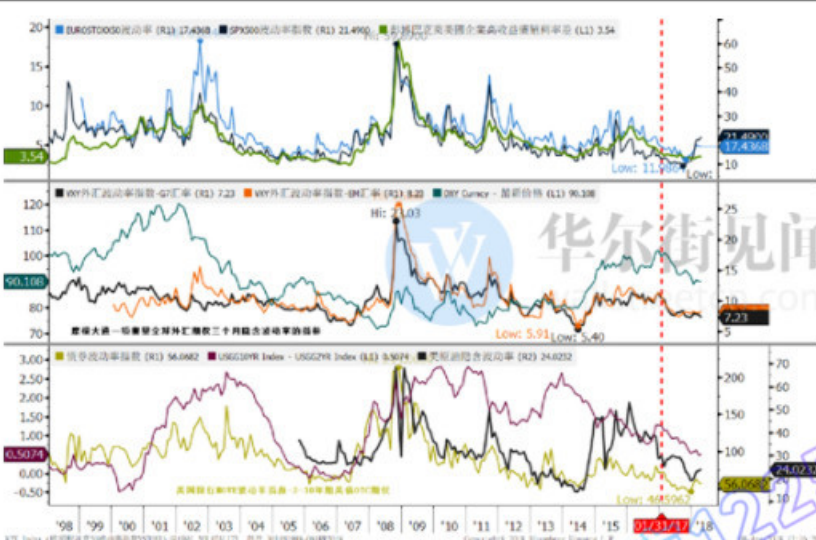
本期提要

- 学会跨资产思考观察

本期内容

下面这张图和上一节中的波动率图是一样的，区别无非在于一个是在汤森路透Eikon上做的，一个是在彭博上做的，反映的都是1997年以后的情况，大的路径基本是一样的。

全球大类资产波动率关系-清晰的能够看出资产之间的反馈路径



这里我简单陈述一下分析大类资产波动率之间的关系的方法。

比如我们经常写因为美元涨了，所以其他资产怎么样，之前已经讲得很清楚了，这在大类资产框架中是不对的，它们都是结果。汇率、大类商品的变动、资产价格的变动，原则上讲都是利率变动的结果。

用两个结果总结因果关系，得出的结论当然是相关的，但实际上这并不是因果关系。很多刚入行的研究员在写报告时也会犯这种错误，我有时候纠正他们，我说你不要这样写，这些都是利率作用出来的一部分结果。

下图结合了大类资产的波动率和我的观察指标，欧洲的标普、道指、美国金融条件指数（反映杠杆松紧、流动性松紧）、纳斯达克、美元指数、日元的波动率、新兴市场汇率波动率、G7波动率，以及最关键的，债券的波动、原油的波动和长短端利差的波动。

从波动率角度来看全球金融市场和各类FICC资产



这些指标的走势并不是完全契合的，但大家要切记一点，出现偏差不是说哪个绝对对，哪个绝对错，应该是指标之间发生了错配，就是什么呢？影响关系不一样。这个时候你要马上思考的是在大框架上会出现什么样的结果，它并不影响你对小框架的判断。

比如说2019年一季度，很典型，全球出现了很多错配，这些错配似乎暗示着经济在下行，资产价格在上行，利率的指向也在告诉你同样的结果。这个时候很简单，不是谁对谁错的问题，既然都发生了，那么两个都是对的，应该说它们在反映不同的变量。

你可以像对待商品一样，理解成一个在反映供给关系，一个在反映需求关系，一个在告诉你供给可能是收缩的，另外一个反映需求在趋紧，关键点无非就是边际值是多少。

所以说对于大类资产来讲，跨资产思考是有意义的，它还可以帮大家看清楚自己的资产当下处在一个什么环境中。2014年、2015年中国的那波牛市，股市确实是在大幅上涨，但是如果跨资产去看的话，它会告诉你这就是一个水牛，是由杠杆保证金决定的，所以你就很清楚的知道要怎么参与。

我们可以跨资产去考虑很多事情，因为经济一体化下大类资产之间存在这种逻辑和因果关系，所以我们可以这样做。

用特殊的金融性资产去感知经济的脉搏和风险



这张图之前也跟大家解释过，黑色线代表澳元对日元的汇率，橘黄色线代表波动率。简单的理解，一个是交叉汇率，一个是权益的波动，这两类资产之间为什么会存在因果关系？

简单讲，澳洲的国际分工、它的汇率形成机制，日元的汇率形成机制，把它们组合在一起，实际上就是一个经济反馈标。也就是说，澳元对日元的汇率会告诉你全球总需求是什么情况，风险是什么情况。如果风险加大，总需求的放缓是必然的，那么澳元对日元的汇率就会向极端值偏离，一向极端值偏离，对应的也就是波动率的高企。

现在的情况很奇怪，波动率非常低，而汇率大概在75这个水平，处在边际值的下缘。波动率告诉你天下一片祥和，而交叉汇率这样一个跨资产的标的却告诉你现在处在一个风险的边际值上。

如果去看其他的，比如说韩元，你会发现韩元最近开始大幅度贬值了，也就是对应的美元开始走强了，这个时候其实出现的就是跨资产之间的不同步。

有人会问发现不同步之后应该怎么办？我说很简单，小心点就好了，同步的时候大胆点，不同步的时候小心点。所谓跨资产观察，我一直在使用，我认为它是一个很好的防风险的手段。其他资产会率先告诉你一些在单一资产上看不到或者不确定的事情。

我在图中标注了影响汇率的重要事件，大家基本上可以看得到的，一旦波动率跨越边际值，就会出现系统性风险，而随着波动率降低风险也会回归，就这样风险、风险回归交替出现。

比如你可以在低波动率下出现良性循环的时候买股票，比如2002—2008年，以及2008—2016年中的大部分时间。买股票跟做多澳元对日元，如果把杠杆匹配上，其实得到的回报率是一样的，这就是跨资产之间的关系。

所以不等于说，举个例子，我看好这个正反馈就一定得去买股票，不一定，我可以通过其他资产去实现它。

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

