

1.7 经济世界观下的债务、杠杆与科技【投资大学·大师课第十二讲】

更新于：2019-06-14 18:07



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资框架

1.7 经济世界观下的债务、杠杆与科技

视频时长08分23秒，请在wifi环境下收看

本期提要

- 国家与国家之间的分配

本期内容

我们接着这个话题往下聊。

这两个模型涉及的是不同的市场，大家要有针对性的进行考虑。对于我个人而言，参与每个市场的方法是完全不一样的。比如说国内市场，既然已经了解了它的特点，原则上来讲可以做一个分散。第一，我可以去买那种，其实我不是买，更多的是直接当一些投资公司的股东，占一个很小的比例。比如说你是一个比较固执的长期价值投资者，我知道你的特点，在中国证券市场上你能提供给我的应该就是图中的长期斜率的增长，但你不擅长交易，换句话说，你的公司适合长期投资。你的另外一个特点是不会犯大错，你不会挑那些什么都不知道、纯靠交易的公司，但是我也知道你是无法获得超额收益的。所以这就是一个配置问题，左边的那个公司，你投它15%的股份，把你的一部分自有资金交给它长期打理；右手，把剩余的资金打散，举个例子，我可能会把它打散成10份甚至20份，去投很小的交易型的产品或者交易型的基金经理，他们的特点是并不在乎有没有价值，只在乎交易对手，但是这也意味着他们的风险是极大的，有可能今年赚个两三倍，也有可能到明年净值就彻底归到0.1。我要抓住这两种特点，然后做一个搭配。

美国证券市场其实一样，持有长期价值部分的ETF，其实我就是要获得图中黄线代表的投资回报。我左手把持着流动性风险和估值风险这两个风险的时候，我会用其他衍生产品去对冲这部分头寸，并不需要平掉它。这就是交易，其实也不是交易，因为原则上来讲，到这个维度就已经跳开交易了，更多的应该是配置的一个思考。

关于债务和杠杆的理解，我这里就不细讲了，因为达利欧先生在他的那个框架中已经把所有内容讲得很清楚了。我在这里只是做一点点补充，就是这个债务的问题不能按照传统思路去思考，认为债务和收入达到一定的比值就一定要出问题，而且出了问题以后一定要去出清。如果这样去思考，好像就看不懂中国的情况了。不同的政府、不同的企业、不同的金融框架、不同的居民部分的属性，还有不同的制度，都将决定不同国家的债务在处理的时候会延展出不同的结果。大家可以看到欧洲、日本、美国和中国的债务问题，都是各不相同的，而且在处理方法上也是不一样的。当然，这里面比较差的应该是日本和欧洲，无论是政府部门、企业部门、居民部门，还有货币政策、财政政策，基本上都受限，行政政策也受限，所以当时我说欧洲可能会日本化。但是中国和美国，整体来讲要优于其他国家。中国和美国，目前货币政策、财政政策和行政政策这三大政策的空间，原则上来讲，都比日本和欧洲要多。

世界观的陈述很关键，因为它直接涉及我们全球资产配置的一个考量。换句话说，对于我来讲，毕竟大部分时间参与的是海外市场，所以最重要的实际上就是全球经济一体化背景下分工和分配的结构。这里展示了科技革命的过程，比如说工业革命等等，这其实就是长期增长的斜率部分。但是我认为最重要的实际上是信息技术和全球化的共进。过去30年，我们全球投资路径的主线，就是全球经济一体化的正反馈和负向正反馈，以及信息技术革命带来的长期斜率的增长。简单讲，在全球投资路径中，过去几十年我们遵循的核心框架都是这个。第一，如果你长期投资美国证券市场的比如说科技类板块，实际上你获得的就是信息技术时代的红利，因为它是一个成熟市场，所以说它是一个增量，你在获得它带来的收益；第二，你在享受全球经济一体化带来的投资红利，包括中国的经济增长、中国的房地产，以及全球资本的流动，各个国家也会在这个框架中完成国家和国家之间的分配关系。

经济世界观

科技-全球化全球主要的推动力

全球经济一体化下的分工和分配

国家和国家之间的分配

全球经济一体化下分配的好处缩小了各个国家之间的贫富差距：

当然分配和分工并没有真正意义上的“公平”，而公平往往成为了各自最终相互的借口。

分配能够持续下去的核心是不断的科技推动总蛋糕不断做大：

一旦总蛋糕不能做大的时候，收入分配的矛盾，将必然使一体化走向解体；民粹主义思潮将会大幅度抬升；

——华尔街见闻



有人会说我们是悲观者，我觉得不是，我们是思考者。思考什么呢？思考这两个弊端是否都出现了。如果是，其实也有可能我们这一代的投资的最好的年代已经结束了。第一，信息技术革命带来的红利是否已经完全释放出来，我们现在是否很难找到下一个技术革命是什么，这是一个问题。第二，全球经济一体化带来的弊端是否在2008年金融危机以后凸显。2002年索罗斯先生写过一本书，叫《索罗斯论全球化》，在那本书中索罗斯先生把未来10年的利讲得非常清楚，中国是得利者。但是同样在那本书里，他点到了全球经济一体化的弊，这个弊就是分工和分配的弊端。当总的蛋糕不能增长的时候，各国的分配就会成为严重的问题。索罗斯先生讲得非常清晰，这个时候民粹主义会滋生。用克鲁格曼的话讲，国家主义才是真正的核心概念，就是每个国家都是为了自己的利益，民粹对峙就会产生。也就是我们说的，分配失衡以后，就会产生社会问题，道理是一样的，放到国家层面，就是国家和国家之间的分配问题。

2008年金融危机之后，全球面临的实际上是蛋糕增量不够的情况下分配失衡的问题。所以说，如果真的进行全球投资，我认为大家应该尽量避免索罗斯先生讲的民粹化的概念，就是我们在思考各大问题的时候，不要带有太强的民粹主义色彩，否则很多问题会有偏差。冷静的去看待这个世界的问题，然后找到自己下一步该干什么就好了。这是我们要关注的两个巨大的问题。

以上就是课程的所有内容，非常谢谢大家，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

华尔街见闻

华尔街见闻 投资大学

在这里,成为

更好的投资者

投资大学

大师体系课 × 大师精选课 × 大师开放日

【见闻大师课】全面升级为【投资大学】

建立投资体系，聚焦投资实战

6大线上知识模块，全年20场+闭门活动

大师体系课

投资大师·体系教学·穿透底层·构建认知

全年24位大师，用系统的学习框架，为你搭建起完整的投资体系。

宏观与政策

经济增长/通货膨胀/金融周期/贸易摩擦/去杠杆

《透视宏观棋局》

刘煜辉 中国社会科学院经济学教授，天风证券首席经济学家