

这是付鹏《大类资产框架手册》第二章（金融市场与FICC大类资产）的深度总结与逻辑梳理。

如果说第一章是“建立世界观”（理解分工、分配、债务的底层逻辑），那么第二章就是“确立方法论”。这一章主要解决的是：如何将宏观逻辑落地到具体的FICC（固定收益、外汇、大宗商品、权益）资产交易中，并确立了“美债”作为全球资产定价核心锚点的地位。

以下是详细的逻辑梳理：

## 一、核心逻辑图谱：从决策层到资产端

付鹏指出，分析大类资产不能只看简单的线性相关（如“美元涨导致XX跌”），而要建立一个以决策者为核心的反馈模型。

### 1. 内核变量（顶层设计）：

- **核心驱动**：一切的核心是**管理层**（包括各国央行、财政及行政管理者）。除非赌全球货币体系重置，否则必须盯着央行看。
- **四大要素**：管理层通过**政治、经济、政策**以及特殊的政治商品——**原油**，来驱动宏观环境。

### 2. 传导路径（宏观策略派生）：

- **宏观决策** → 影响 **负债端成本**（主要是美债） → 派生到 **汇率、债券、股票、商品** 市场。
- **交易核心**：真正的宏观交易是在调配**资产负债表**。你需要判断在当前周期下，哪个资产的回报率值得追逐，哪个负债的成本值得利用。

## 二、全球资产的“定海神针”：美债

在所有大类资产中，**美债**处于最关键的位置，因为它决定了全球最主要资金的**负债端成本**。

### 1. 货币政策的传导与失效

- **作用机制**：货币政策（加息/降息）主要作用于**短端利率**（改变短期融资/负债成本）。它不能直接决定长端利率，长端更多反映经济增长和通胀预期。
- **传导逻辑**：通过改变短端成本，影响投资回报率（ROI）与负债成本的差值。当负债成本 < ROI，投资扩张；反之投资停滞。
- **当前困境（失效风险）**：2008年后，单一货币政策的有效性大幅减弱。如果**债务和收入的分配结构**不解决，宽货币无法转化为信用扩张（钱放水了，但没人借得动或没人敢借），货币政策就会在债务端被阻断。

### 2. 收益率曲线的信号（长短端利差）

- **扁平化/倒挂的含义**：不是简单的“倒挂即崩盘”，而是意味着**投资回报率逼近负债成本**，投资行为将停滞，经济存在下行风险。
- **交易机会**：交易美债长短端利差（如2年期 vs 10年期）的**变陡（Steepening）**或**变平（Flattening）**，往往比单纯做多/做空债券价格更稳健，因为这紧跟货币政策周期。

### 三、资产反馈逻辑与波动率

付鹏强调，不要看简单的K线价格，要看波动率和跨资产反馈。

#### 1. 波动率是周期的刻度

- **低波动率 = 正反馈 (加杠杆)**：在全球化良性周期中（如1997-2008部分时间），波动率低，美债长短端利差收缩，资金双顺差流入生产国（中国等），资产价格上涨，适合做Carry Trading（套息交易）。
- **高波动率 = 负反馈 (去杠杆)**：风险回归，系统性风险爆发（如2008年），资金回流。

#### 2. 跨资产的“错配”信号

- 单一资产可能“说谎”或反应迟钝，但跨资产比较能发现问题。
- **案例（澳元/日元 AUD/JPY）**：这是一个极佳的风险情绪指标。
  - **澳元**：代表全球总需求（生产国向资源国的需求）。
  - **日元**：代表全球套息交易的负债端（避险属性）。
  - **应用**：如果股市还在涨（波动率低，看似祥和），但AUD/JPY已经开始暴跌（风险边际值突破），这就出现了**错配**，预示系统性风险即将来临，必须小心。

### 四、经典交易策略与应用案例





基于上述框架，付鹏分享了几个非常实战的宏观对冲策略：

#### 1. 宏观对冲策略：做多标普 + 做空东证（SPX vs TOPIX）






这是一个分离“长期价值”与“投机波动”的经典策略。

- **逻辑**：
  - **美股（标普500）**：包含“长期增长斜率”（企业盈利、技术进步）+ “投机性波动”（流动性）。我们想赚的是长期增长的钱，但想规避流动性收紧的风险。
  - **日股（东证/日经）**：自1990年泡沫破裂后，日本股市几乎没有“长期增长斜率”（横盘），它的波动完全由美债长短端利差（全球流动性/投机资本）主导。
- **操作**：左手买入标普500 ETF（获取长期增长），右手做空东证指数（对冲掉全球流动性收紧/投机退潮的风险）。
- **结果**：对冲后剩下的就是纯粹的**Alpha（长期增长收益）**，剥离了Beta（流动性波动）。

## 2. 波动率交易 (卖VIX)


- **逻辑：**利用VIX指数（恐慌指数）大部分时间处于低位且具有高昂移仓成本（Contango结构）的特性。  
- **操作：**在低波动率环境下做空VIX（卖保险），赚取时间价值。
- **风险控制：**这是一个“赚小钱、亏大钱”的策略，必须定期提取利润。比如用50万本金赚了150万，必须把利润取走，因为每隔几年必然会有一次爆仓（高波动率回归），爆仓后用本金再进场。  

## 3. 债券与时间价值

- 债券和商品交易极其看重**时间价值 (Carry/Roll Yield)**，这与股票不同。  
- 对于普通投资者，如果不直接交易债券期货，可以通过ETF参与：
  - **TLT：**做多20年+美债（交易长端利率/经济预期）。 
  - **LQD/HYG：**投资级债/高收益债ETF，用于观察信用利差和风险偏好。  

## 五、总结与启示

这一章的核心在于\*\*\*“联动”\*\*。

- 你不能孤立地看股票或大宗商品，因为它们都是\*\*利率（美债）\*\*变动的结果。 
- **宏观交易员的视角：**观察央行政策 → 预判美债长短端变化 → 确定全球资金流向（是去新兴市场套息，还是回流美国避险） → 在权益、外汇、商品中寻找**错配**机会进行套利或对冲。

接下来如果还有第三章内容，通常会进入更具体的\*\*大宗商品（Commodities）\*\*分析，特别是原油和铜的供需与宏观属性的结合。