

这是付鹏《美股投资思维特训》**第四章（美股与美债的联动）以及课程总结（2020年展望）**的深度总结。

作为全套课程的终章，付鹏老师将视角从单一的股票市场拉回到了**FICC（固定收益、外汇、大宗商品）的大闭环中，重点解析了“股债联动”**的微观机制，并对后疫情时代的市场分化做出了预判。

为您拟定的标题是：《美股投资终章：股债联动机制与存量博弈下的未来推演》

以下是详细的逻辑梳理：

一、股债联动：美股的风险防御体系

在这一章，付鹏揭示了美股交易的“七寸”——不是盈利，而是流动性与利率。

1. 核心任务：防御流动性风险

- **误区：**很多人认为放水股价就涨，收水股价就跌。
- **真相：**美股真正的致命杀手是流动性危机（高波动率的产生）。
- **传导路径：**宏观经济 → 债券/利率 → 汇率 → 权益（美股）。我们要通过观察上游（债券/利率）的异动，来预判下游（股票）的风险。

2. 两次危机的再复盘（股债视角）

付鹏再次对比了2000年和2008年，明确了**“估值顶”和“流动性坑”**的区别。

- **2000年（杀估值）：**利润率下滑 + 长期债券收益率无法进一步上行。这时候股票相对于债券极贵，是真正的泡沫破裂。
- **2008年（杀流动性）：**虽然股价崩盘，但美联储将利率砍到地板（0.25%）。负债成本下降的速度 > 资产回报率下降的速度。
 - **结论：**2008年任何时间点买入科技股都是对的，因为相对于廉价的资金，资产其实是“便宜”的。

二、核心信号：长短端利率倒挂的深意

在总结篇中，付鹏抛出了判断美股牛熊转换的终极指标。

1. 债券/权益比（Bond/Equity Ratio）

- **逻辑：**用负债端的成本（短端利率）来衡量资产端的估值（权益回报率）是否昂贵。
- **倒挂的含义：**
 - 当长短端利率倒挂（2年期 > 10年期）时，通常意味着短端融资成本极高。
 - 此时，股票相对于无风险债券变得非常昂贵。
 - **后果：**市场将从“低波动率牛市”切换为“高波动率熊市”。

2. 市场的循环

- 正向循环：利差扩大 → 借短买长/借债买股 → 股市上涨。
 - 逆向循环：利差倒挂 → 融资成本高企 → 去杠杆 → 股市下跌。
-

三、2020年展望与未来剧本：重回1970s

结合疫情后的市场表现，付鹏对未来的美股走势给出了非常具体的结构性预判。

1. 疫情后的K型分化

- 传统行业（地板上）：像通用汽车这样的传统制造业，受制于全球总需求不足，股价虽然随大盘反弹，但基本面依然趴在地板上。策略上只能做**“市值修复”**，不能长拿。
- 科技巨头（创新高）：苹果、亚马逊等科技股再创新高。这不是因为业绩爆发，而是因为流动性泛滥推高了估值。

2. 终局剧本：1970-1985年的镜像

付鹏认为，未来美股可能会进入类似1970-1985年的“滞胀/存量博弈”阶段：

- 特征：
 - 利润不增长：经济缺乏新的内生动力（技术红利吃完）。
 - 估值以此起彼伏：每一轮放水推高估值 → 估值触及临界点 → 市场下跌 → 估值回落 → 再放水。
 - 结果：指数可能在长达10-15年的时间里宽幅震荡，依靠估值扩张而非业绩增长来维持价格。这就是**“成熟期末端”**的典型特征。
-

全套课程终极总结

付鹏的《美股投资思维特训》实际上是在教我们如何在一个**“不再年轻”**的市场里生存。

1. 宏观定性：全球进入“存量博弈”时代，美股处于技术周期的末端（成熟期后半段）。
2. 中观选股：只有科技寡头（新贵）和极少数垄断型传统巨头（老贵）值得长期配置，垃圾股没有翻身机会。
3. 微观择时：紧盯美债收益率曲线和流动性指标。当资金成本不再便宜（利率倒挂）或流动性枯竭（VIX飙升）时，就是离场或对冲的最佳时机。

这套体系的核心在于：不要被股价的涨跌迷惑，要时刻计算“持有资产的回报”与“持有负债的成本”之间的账。