

一、核心定义：什么是大类资产？

并非所有资产都叫大类资产，也不是所有资产都需要宏观框架。

- 大类资产的范围 (FICC) :
 - 债券 (Rates) : 各国主权利率 (美、欧、日、中等)，这是核心。
 - 权益 (Equity) : 主要是美、欧、日、中、港的指数及龙头股。
 - 大宗商品 (Cmnty) : 主要是原油 (宏观因子极强) 和铜。
 - 汇率 (FX) : G7货币为主，以及相关的澳元、加元等。
- 剔除的资产 (小众资产) :
 - 某些特定的期货品种 (如红枣、苹果)、仙股、比特币 (当时语境下)、非核心地段房产等。这些资产更多受微观因素 (如天气、仓库、庄家、特定供需) 影响，不需要宏观大框架。
- 宏观与交易的桥梁:
 - 宏观经济学家讨论“对错”和“原因”，交易者关注“如何做”和“传导路径”。付鹏的框架旨在填补这两者之间的空白，即现象 -> 传导路径 -> 交易结果。

二、经济世界观的“三大核心问题”

付鹏认为，理解经济世界不能只看货币 (那是表象)，必须回归《国富论》提及的三个本质问题。

1. 三要素模型

经济增长与社会发展的本质公式可以简化为：

$$\text{经济增长与效率} = \frac{\text{债务} + \text{杠杆}}{\text{分工} + \text{分配 (收入)}}$$

- 分工与分配：财富的创造源泉，但会产生贫富差距。
- 债务与杠杆：财富的扩张工具。金融的本质就是创造和利用债务与杠杆。
- 收入与贫富：社会矛盾的最终体现，决定了周期的终结。

2. 人生的三个阶段 (与经济周期对应)

这部分非常精彩，解释了为何“劳动致富”在特定阶段失效：

- 阶段一 (劳动价值) : 收入随时间线性增长，靠努力工作 (斜率较低)。
- 阶段二 (债务价值) : 借钱投资，负债者与储蓄者的财富差距拉开 (如2002年后的英国房产)。
- 阶段三 (杠杆价值) : 金融化程度极高，通过高杠杆在极短时间内积累巨额财富。
- 结果：三者叠加后的差值就是贫富差距。当收入无法覆盖债务利息时，周期见顶 (泡沫破裂)。

三、全球化分工模型：三级架构

这是付鹏分析全球宏观经济（尤其是二战后至2018年）最核心的地图。

1. 全球分工的三个角色

- **消费国（需求端）：**以美国、英国、欧洲为代表。
 - **特征：**提供需求、输出货币、通过债务扩张拉动全球增长。
 - **问题：**产业空心化，导致内部贫富差距拉大，民粹主义抬头。
- **生产国（供给端）：**
 - **梯队：**德国/日本（第一梯队） -> 亚洲四小龙 -> **中国**（当前核心） -> 越南等。
 - **特征：**依靠投资和出口，通过双顺差（经常项目+资本项目）积累储蓄，容易出现国内资产泡沫。
- **资源国（上游端）：**以澳大利亚、加拿大、俄罗斯、巴西等为代表。
 - **特征：**依附于生产国的需求。如果中国（生产国）不搞总需求刺激，澳洲经济就起不来。

2. 全球经济的反馈回路

1. **美国（消费国）** 放松金融监管，债务扩张，创造总需求。
2. 需求传导至 **中国（生产国）**，带动产能扩张、城镇化和原材料采购。
3. 中国向 **澳洲（资源国）** 购买原材料，资源国繁荣。
4. **资金回流：**生产国赚取美元后，通过购买美债等形式回流美国，支撑美国的低利率和消费，形成闭环。

四、核心矛盾与周期的终结

付鹏指出，全球化的一体化进程在2008年后实际上已经因为分配问题而停滞甚至逆转。

- **分配失衡：**
 - **国家间失衡：**生产国拿走了工作机会，消费国留下了债务和失业。
 - **国家内失衡：**美国华尔街赚得盆满钵满，但“铁锈地带”工人收入停滞。
- **零和博弈：**
 - 当全球总蛋糕（总需求）不再高速增长时，分工变成了竞争。
 - 中国要产业升级（搞芯片、高端制造），必然动了欧美日韩的“奶酪”。“你的好必然是他的差”，这导致了贸易摩擦和逆全球化。
- **政策转向：**
 - 全球正在从“合作分工”转向“民粹主义”和“区域保护”。
 - 中国也不再单纯依赖“总需求刺激”（4万亿模式），而是转向供给侧改革和结构调整，这使得依赖中国总需求的资源国（如澳洲）红利消失。

市场类型	代表	特征	投资策略
成熟阶段市场	美国	长期增长斜率高（靠效率提升），投机波动低。	被动投资 (ETF) 。买入并持有，只要不发生流动性危机或极高估值，无需频繁交易
发展阶段市场	中国	长期价值斜率低，大部分波动来自 投机 和 杠杆 。	博弈/交易 。关注对手盘、换手率、政策和杠杆极值。不要盲目信奉“长期价值”，要做滑头

总结

付鹏的这套框架，实际上是教你**看懂“风”**往哪里吹：

1. **看顶层设计：** 金融周期的启动往往源于监管的放松和政策的意志（如英国撒切尔/布莱尔时期，中国2009年等）。🔗🔗
2. **看全球分工：** 确定资产所处的国家在全球地图里的角色（是借钱消费的？还是苦哈哈干活的？还是卖资源的？）。
3. **看底层矛盾：** 当前是处于合作做蛋糕阶段（全球化繁荣，买beta），还是抢蛋糕阶段（逆全球化，买alpha或避险）。