

让资产配置为你的财富增值

【1】让资产配置为你的财富增值 1：为什么要投资？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们接着来讲资产配置，这是老齐经常提到的一种投资方法，他的好处就是稳健，而且胜率极高，容错率也高，即便你犯错了，也不要紧，依旧能让你持续稳健的获得财富，今天我们就继续找来一本书，从头到尾的再给大家梳理一下资产配置的逻辑和工具，叫做让资产配置为你的财富增值，作者是吴建军，属于老齐的同行，也是一个财富基金的管理人，专业投资者。这算是一个资产配置的入门级读物，让你系统的，详细的认识各类资产，并且熟悉他们的应用，以及资产配置的逻辑，还介绍了一些简单的公式，还有一些基本的经济规律。对于一些半路出家，刚接触资产配置的朋友来说，将是很好的一个全面掌握这个机会。

一开始作者说了为什么要投资，其实这没什么太多可介绍的，基本就是两个目的，一是抵御通货膨胀，让自己辛辛苦苦赚到的钱不至于缩水，第二就是获得一定的增值，让钱可以为我工作。但是只要投资就会面临风险的问题，通俗的解释，风险就是投资者遭遇损失的可能性。一般分为两种风险，系统性风险和非系统性风险，系统性风险来自于整个宏观层面，包括整个的市场风险，利率风险，汇率风险，政策风险等等。系统性风险同类资产无法分散，必须通过不同的资产相互组合，才能抵消掉。比如通胀来了，必须加大商品的配置比例才行，否则你光配股票，很难消除掉通胀风险。

另一种风险叫做非系统性风险，是微观上的风险，比如企业业绩暴雷，财务造假这种风险，消除这种风险，不用跨资产，只需要多配一些品种就可以了。比如配置 20 只股票，即便有公司业绩暴雷，跌了一半，你也才损失 2%。所以你要消灭什么风险，就决定了你要怎么配置你的资产。如果通货膨胀没有担忧，那么当然也就不需要配置商品。衰退的风险也小，甚至连债券都可以少配。只需要在股票中间，多样性选择就可以了。

财富增长一开始都会比较困难，因为你的基数小，给你 10-20%的收益，似乎也不解渴，但是世界上有一个奇迹叫做复利，只要你能够一直坚持下去这个收益，他会让你在后面，收益越来越高。而且差 1 个点，就能差出好多。比如要以 50 年为周期投资，年化 10%，会让你的本金翻 117 倍，但如果是年化 12%，最后就是翻了 289 倍，后者是前者的 2.5 倍。差距巨大。但是放在某一年里其实多不多这 2 个百分点，差距并不大。

银行和保险有时候一些金融产品会坑你，故意混淆单利和复利，告诉你一个很高的收益率，但其实是单利计算，比如还是每年 10%，单利计算的话，那么 10 年才翻 1 倍，50 年才 5 倍，跟复利的 117 倍，差了 20 多倍的收益。反过来说，单利的年化 10%，放到复利上来说，只相当于年化 3.6%，所以想想这是多大的一个坑。有个人说给你一个年化 10%的产品，你一定问清楚是单利还是复利。

鉴于复利强大的后期增值能力，所以就要求我们必须做到两点，1 是投资要趁早，你得有足够的时间去滚动雪球，2 是你必须尽快进入复利增值阶段，也就是说留给你的试错时间不会很多。有人虽然 20 岁就投资了，但是到了 40 岁还在亏损，依然没有找对方向，那么他未来的收益就比较有限了。

如果你去做问卷调查，几乎所有的投资者，都会告诉你他是稳健性投资者，但是现实中，很多人却都走向了高风险的激进投资，最主要的原因就是，很多人都不能正确的评估风险，甚至不知道自己的风险承受能力到底多大。有人经常在牛市的时候说，我能承担 40%的回撤风险，但是往往一到熊市里，他连 10%都挺不住，为啥这样，因为牛市里都是好消息，他只想到了回撤 40%对自己的心理影响。但是一到熊市，全都是坏消息，除了股市下跌，还会天天吓唬你。告诉你不行了，快跑吧，你的心态也就会更快崩溃。所以这种错觉，会让你很容易忽略自己的风险管理。

投资目前有这么几个逻辑，一个是基本面分析，一个是技术分析，还有有效市场假说，告诉你拿着指数就行。但其实最基础的逻辑就两点，择时和选股，或者叫做选择资产。一般有这几个操作的投资方法，1 是相信择时和选股都是可行的，越是能力不足经验不足的投资者，越是神一样的自信，他们一般都会这么选择，根据自己的判断去进行投资。

2 是相信时机，不相信资产的选择，一般技术分析都是这么干，只做强势上涨的阶段，低买高卖，努力实现抄底和逃顶。

3 反过来，不相信择时，但是相信资产，价值投资者通常都是这一类，他们会重仓持有低估资产，试图穿越周期，获得超越市场的回报。

4 干脆认为市场是有效的，我干不过你，所以压根就是一个大写的服，把自己的钱，按照比例分配在几类资产上，然后就啥也不干，让这些资产自己去上涨，反正无论什么周期，你总有能上涨的东西，比如我们讲的资产配置就是这一类，之前给大家讲过最简单的哈利布朗的永久投资组合，25%现金，25%债券，25%股票和 25%商品黄金，分别对应衰退，复苏，滞胀和过热四个周期。如果你想打败市场，那么就选择前三种方法，如果你不想打败市场，但也不想被市场打败，就想稳定的赚钱，你就选择第四种方法。

老齐补充一下其实还有第五种方法，就是老齐教给大家，部分择时的资产配置法，也就是我们在有绝对把握的时候才会行动，通过调整组合比例的方式，获得超额收益，大多数时候，基本不动。这种方法能保证我们不被市场打败，但是偶尔还能赚点外快，所以比简单的资产配置，收益要高一些。当然要求也会更高，需要我们了解市场情绪波动，更要了解市场的周期选择，以及对市场的估值了如指掌。这些要求其实挺高，投资者稍不留神，很可能就做成了第一种，既择时，又选资产，最后血亏。

现代金融学，由马科维茨这些人定义了资本资产定价模型，很多大学里都在教授这些课程，他认为收益和风险是可以通过公式确定的，所以你能承受多少风险，公式就会给你匹配多少的收益，然后根据这些，你去找找到相应的资产组合，一直持有就可以了。马科维茨也成为了现代投资组合理论之父。当然计算公式还是相当复杂的，需要有相当强的数学功底才能看懂，他是通过计算股票之间的相互关系，得出相关性，把不相关的资产放在一起，得到一个风险收益率，从而形成一个组合。除非你是专业的精算人员，否则没必要了解计算方法，老实说老齐也不会计算，我只需要结果，由我们专门的小伙伴，来计算得出结果，从而挑选出股票和基金。大部分投资经理其实也不会算这个，他们只要会用就可以了。

现在还有一种投资方式比较流行，就是行为金融学，这个我们也多次讲到，老齐多次讲过，都抢着买的东西一定是贵了，都抢着卖的东西，卖完就便宜了，市场一致性预期程度越高，

那么相反的方向胜率也就越高。大家都觉得股市要大涨,那么股市可能用不了多久就要下跌,而且可能还是大跌。但是投资者也容易犯错,很容易把自己身边的群体样本,当成了大样本,他身边的人都看涨,他就觉得市场上的所有投资者都看涨。所以出现了小数法则偏差,最后错误的估计了概率。避免这种情况的方法也有很多,就是一定要看成交易量的变化。看涨的人再多,成交量没放大,就说明这些不足以相信。行为金融学里,更多的指出了大家的问题,比如过度自信,前景理论,锚定效应,确认偏差等等,这些都是大家非常容易犯错误的地方。

接下来我们看看生活中,我们接触到的那些资产,比如大家的印象当中被当做资产的,房子,车子,珠宝,手表,股票,存款,理财,但如果站在投资的角度来说,好的资产,必须要有一个效果,那就是能够带来现金的流入,也就是买一个鹅,他会下蛋,会让钱不断地靠近你,而不是远离你,那么用这个标准来判断的话,显然车子不是一个好资产,他买来之后会不断贬值,你还得往上面搭很多钱,比如保险,加油,停车,维修等等。那么以此类推,珠宝,手表,也同样不是好资产,二手的肯定也贬值,而且流动性很差,你也很难卖掉。所以最后,站在资产配置的角度来说,我们其实能够用到的资产,也就是股票,债券,大宗商品,房地产,还有现金,这些是比较务实的资产。明天我们就分别来看,这些资产的表现。

【2】让资产配置为你的财富增值 2：资产配置常用的工具

各位书友大家好,欢迎继续做客老齐的读书圈,今天我们继续来讲这本书,叫做让资产配置为你的财富增值。今天我们来看看,资产配置中所用到的工具,先来看股票,这个是最主要的一类资产,我们未来赚钱,80%都要指着股票资产。影响股价的因素非常多,有宏观层面,行业层面,还有公司基本面,以及投资者的情绪心理变化,他分为普通股和优先股,咱们大家经常买卖的都是普通股,就是企业股权,享有收益的权力。而优先股跟普通股不一样,不具有参与经营的权力,也没有表决权和选举权,但在利润分红,及剩余财产分配上,优先股先于普通股。优先股股东不能退股也不能交易,只能被公司主动赎回。说的更简单一些,优先股就是享受稳定的股息收益率,跟债券类似,所以这是巴菲特最喜欢的东西,他经常买入大量的优先股,因为他不想介入经营,只想坐地分钱。比如2008年金融危机,巴菲特买入了大量的高盛和通用电气的优先股,股息率高达10%。那么有人说了,直接买债券不行吗?债券利率是写死的,公司以后发展好了就跟你没关系了,而优先股是随着公司业绩持续变好,分红会越来越多。当然相反,如果公司经营不善,股息率也可能消失。

从长期来看,股市的回报率是所有资产中最高的,以50年为周期,股票指数能获得年化10-12%的平均回报,扣除通胀之后也有6-7%,远高于债券和商品,而且你投资股票的时间越长,回报越是稳定。但股票最大的问题就是短期不确定。所以才让7成的投资者赔钱,2成不赔不赚,真正能赚到钱的1成,都是极其有耐心的一些人。

第二类是债券资产,包括国债,金融债,企业债和可转债,国债最稳定,绝大部分国债都是无风险产品,当然也有几个老赖国家,会欠钱不还。一旦国家信用出问题,那么国债利率就会非常高,大家需要更多的利息作为风险补偿。比如俄罗斯的名声就不是很好,曾经有过欠债不还的经历,所以他的国债利率就相当高,2010年和2015年都超过了15%,而现在也在7%以上,可见俄罗斯国债跟P2P差不多了。而信用好的国家,国债利率都很低,基本都在3%以下,像日本都已经跌到了0.1%,有的时候还是负利率,也就是说国家管老百姓借钱,不需要支付利息。甚至老百姓还得交给政府一些利息,求着政府把我的钱借走。那么对这些负利

率的国债来说，显然也没啥投资价值了。

金融债就是金融机构发行的债券，比如商业银行，政策性银行，像什么国开债，农发债，这种东西也没啥风险，在咱们这，银行就是国家的，所以金融债很安全。但同样利率不会高。比国债高一点有限。企业债的利率会相对高一些，资质越差的企业，发债的利率越高。多出去的部分也是风险补偿。一般机构投资者，加杠杆去买债券，就买的是这些企业债。他只要形成利差，就可以加杠杆去买。暴雷的毕竟都是少数。但只要赶上一个，就会血本无归。不过机构们做的相对分散，所以他们才敢加杠杆去买。个人千万别这么干，你把一辈子的积蓄都压在一只债券上，万一他出问题，你就死定了。可转债，可债可股，债的时候利率很低，转股后就变成了股票。所以一般被认为是下有保底，上不封顶的产品，至少能帮助你保本。所以熊市里投资可转债是个不错的选择。几乎没啥风险。收益也不低。但大家要小心，一旦牛市来了，可转债跟着股市波动，我们叫做股性增强，这时候你再去买，就相当于股票了，也是会亏钱的。

债券在资产配置中的作用是压舱石，是后备队，用来给股票做配重的，一旦股市不行了，债券可以对冲一定的损失，降低波动，同时让你有钱可以补仓。

第三是商品类资产，主要分为四大类，能源包括原油，天然气，煤炭，工业金属包括铜铝锌锡，贵金属包括黄金白银，以及农产品，像什么玉米，大豆，小麦，糖，棉花。这些基本都是期货交易产品，主要是为了给实体企业做对冲用的，你担心什么就做什么？比如你是做肉食加工的，担心猪肉价格上涨，你就做多猪肉，后面猪肉价格涨了，你生意上损失，但期货上能赚回来了，这样大家的生意就会稳定很多，不至于总是陷于波动当中。

大宗商品几乎都是周期波动的，所以这些东西都不可以长期投资，他的长期回报也十分的低，跟股票的相关性很低，跟债券相关性是负数，所以他在资产配置中的作用，基本就是分散风险。不指着他赚钱。

第四是房地产类资产，老齐一直不看好房地产，但是不可否认房地产是重要的配置资产，或者说老齐是不看好我们的房地产，主要原因还是太贵了，如果便宜下来，我依然是会配置房地产的。房地产可以分为三种，住宅，商业地产还有房地产信托，也就是 REITs，住宅主要是用来升值和出租，商业地产更多是出租，而 REITs 则是一个更先进的投资工具，他交易更加灵活，门槛低，变现也更方便，主要相当于凑钱买房，然后出租，获得租金收入。REITs 相比于债券来说，他的收益是浮动的，也就是说他能够抵御通货膨胀的影响。而且绝对收益也并不低。但是由于中国的房地产目前高估严重，租金回报率都在 2% 以下，所以 REITs 很难发展起来。美国的租金回报率很多都能超过 5%，所以基础资产的差别，让这东西基本落不了地，只能通过一些基础设施的 REITs 进行试点。

第五，绝对收益产品，也就是一些对冲基金，他们通过套利等手段，把风险对冲掉，然后加杠杆获取一定的稳健收益。无论股市涨跌，他都能有不错的表现。比如索罗斯的量子基金，就是全球最著名的对冲基金，还有达利欧的桥水基金也是对冲基金，卡尔伊坎，约翰保尔森，这都是对冲基金的大神。在国内，公募基金里没啥好的对冲基金，私募里面有一些。但时间都比较短，所以也不好下结论。

第六，现金类资产，就是纯现金，还有活期，存单，货币基金，短债等等。这类资产几乎没

啥风险，最主要的特点就是流动性强，便于支取。收益率大家就不要太关注了，有点收益就不错了，他肯定是有所有资产中最低的。所以现金类资产不要过多，一般够用，能应急就行了。或者是在股债双杀，商品又见顶之后，实在没啥可投的资产了，我们才短暂持有现金，又或者是在努力返回市场当中的时候，采取定投的方式，资金也先暂时存放于现金类资产当中。

第七类就是一些其他资产，比如外汇，风险投资，私募股权，或者是艺术品古董什么的，有人还把邮票，手办，等偏门投资算到这里面来。这些东西并不能够很好的被称之为资产，比如外汇，他虽然交易量大，但是却不具备升值属性，类似的还有黄金。黄金也不能长期投资。私募股权基金这种东西，没办法标准化，你可能赚钱也有可能赔钱，这个就靠命了。艺术品古董，看起来能升值，当成爱好还行，因为你卖的时候，不见得能碰到买家。他的流动性很小。所以就很不确定。

接下来我们看经济周期，一年有春夏秋冬四季，花谢花开，寒来暑往，经济其实也一样，他会有持续的循环发展，早在凯恩斯那个年代，他就提到，经济周期性运动，包括，繁荣，恐慌，萧条，复苏四个阶段，其实繁荣和恐慌是最重要的。之所以周期会存在，跟人的情绪波动有很大关系，在繁荣当中，大部分人都会过于乐观，然后就会增加自己的投资，接着就是供给严重大于需求，然后他们又开始大量减产，关闭工厂工人失业，经济就会陷入萧条。等大家都不生产了，东西又不够用了，这就是经济出清，然后恢复生产，就又会走向繁荣。所以经济周期，说白了都是人的行为导致的。

经济中有这么几个常见的周期，基钦周期是库存周期，大概 3 年到 3 年半一次，然后是 3 个基钦周期一个朱格拉周期，他是资本支出周期，大概是 10 年左右，还有库兹涅茨周期是房地产周期，大概 15-20 年一次，最长的是康波周期，往往是跟技术革新有关。大概要 50 年一次波动。但最玄幻的也是康波周期，因为很少有人能够说清楚，他的起因经过和结果。也很少有人能够特别准确的判断出康波周期的变化。此外还有其他的一些周期理论，比如熊彼得的周期，哈耶克周期，咱们明天接着来介绍，周期理论。看周期如何与资产配置相结合。

【3】让资产配置为你的财富增值 3：把周期运转应用于资产配置

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，让资产配置为你的财富增值。今天我们继续来讲周期，熊彼得也提出了一个熊彼得周期，他在四个阶段之中，引入了创新，他说当创新浪潮出现的时候，社会上的银行信用和生产资料的需求扩张，从而引发经济增长，当创新得到扩展的时候，竞争使得商品价格趋于下降，盈利降低，银行信用收缩，于是经济从繁荣转向衰退，老齐解释一下，熊彼得有一个很著名，叫做创造性破坏，后来有个教授叫做克里斯坦森，提出了破坏性创新，其实都是一个意思，就是这个社会已经进入了不断创新的循环，而创新就会造成新的繁荣出现。如果很久没有重大的创新了，那么经济就会陷入到萧条当中。比如当年 29 年之前的繁荣，就是汽车和铁路，以及电力革命的作用，50 年代的繁荣，是电子设备的广泛应用，到了 80 年代之后的这波繁荣，显然就是电子计算机和互联网革命推动的。所以，在熊彼得看来，要想经济持续走向繁荣，就是要进行重大创新。让生产力提高一个量级的那种。

再来看哈耶克周期，哈耶克认为，通过信贷市场向经济体系中注入新货币，会降低利率水平，从而导致资源的错误配置。利率降低后，投资者获得资金的成本下降，大家会追加投资，在原有的投资项目得到满足后，人们就会把钱投入到那些周期更长的项目上，于是多发出来的

钱，其实都投放在了这些净增加的项目上，制造了繁荣的过程，但随着时间的推移，大家发现一些问题，比如某些生产要素供不应求了，然后价格就会上升。成本上升，会进一步提高对于信贷的需求，由于是计划之外，所以这些成本上升，又反过来让利润损失。大家开始觉得得不偿失，纷纷撤回投资。经济开始陷入萧条。哈耶克认为，经济危机，会让大家产生储蓄的习惯，无需国家干预，等经济出清了，他自己就可以恢复了。

作者说，整个经济的变化，其实就取决于两大因素，1 是货币和信贷总量的变化，2 是所卖产品，服务，和金融资产数量的变化，这也就是费雪方程式， $MV=PQ$ ，市场中的钱多少，最终会影响整个经济周期的变化，信贷扩张，导致繁荣，信贷紧缩导致经济萎缩。信贷由社会的需求影响，呈现周期性波动，而央行为了对抗这种周期的波动，就要做逆周期调节。让整个经济周期的变动，显得更加平稳。所以最后表现出的结果就是，经济一会加杠杆，一会去杠杆。加杠杆就会走向繁荣，去杠杆，就是降低负债，就要走向萧条。虽然去杠杆的时候，会显得比较痛苦，但他也是一种经济自我修复的过程。

2004 年，著名投行美林，根据周期的变化，制作了著名的美林投资时钟，上面有四个分区，衰退，复苏，过热和滞胀，分别代表周期的四个阶段。然后对应了，债券，股票，商品和现金四类资产。

先说衰退期，最佳资产就是买债券，因为此时产能过剩，盈利能力下降，库存积压，经济表现出通货紧缩的迹象，为了提振经济，政府往往会逆周期调节，使用宽松的货币，那么货币宽松，会让债券利率下降，导致债券的价格持续上升。所以债市进入牛市阶段。除了债券之外，持有现金也还可以，毕竟通缩，现金也不会缩水。股票就比较糟糕了，应该还在熊市当中。最差的是大宗商品，此时大宗商品应该是一个高位回落的跳水期。

第二是复苏周期，买股票，经济已经开始抬头，但过剩产能还没有被消化，通胀程度也比较低，大家感受非常不好，所以股票价格很低，但经济已经出清，未来企业经营状况会持续好转，所以股票已经提前于经济开始复苏，潜力巨大。此时除了股票，债券也不错，属于是股债双牛，第三是现金，最差还是大宗商品。他应该还没有跌完。

第三是繁荣周期买商品，股市牛市进入尾声，经济过热苗头出现，产能不断扩张，通胀也走高。经济强周期回归，那么代表强周期的大宗商品，持续涨价，叠加上股市牛市，弹性非常大，此时最好的资产就是大宗商品，其次是股票市场中的周期板块，然后是现金，最差是债券，因为利率上升了，债券价格下降，债券已经进入熊市。

第四是滞胀期，所有资产都下跌，持有现金是最好的选择，当然在这个周期的后半，可以适当返回债券市场抄底了。这个周期之内股票和大宗商品，表现都会很差。都会处于大跌当中。

由于美林时钟是 2004 年推出的，所以 他主要研究的是 1973 年到 2004 年这 30 年的周期表现，大概每个阶段要 6-7 年的时间。他还测算出了各个阶段的资产表现，衰退阶段，债券回报 9.8%，股票是 6.4%，现金也有 3.3%，大宗商品是 -11.9%，，复苏阶段，股票最多是 19.9%，债券其次是 7%，然后现金是 2.1%，大宗商品又跌了 7.9%，过热阶段，大宗商品涨了 19.7%，股票是 6%，现金是 1.2%，债券几乎没收益，滞胀阶段，不赔钱就是最好的结果。

这里老齐也得多说一句,之前我们在研究过去几十年经济的时候发现一个问题,在 70 年代,必须通过配置大宗商品,才能够避免组合大幅下跌亏损的情况,这是一波巨大的通胀,造成的股债双杀,但是如果排除 70 年代,从 80 年代开始算,一直到现在,持有股债组合的收益反而是最高的,大宗商品的作用并不大,甚至反而拉低了市场收益。所以老齐有一个结论,可以告诉大家,如果没有大通胀的威胁,其实股债组合收益会更好,如果预感到大通胀要来,就必须配备大宗商品,比如黄金和原油。啥叫大通胀呢?就是 CPI 超过 10%的那种,全球性的通胀局面。但其实现在很难发生了。总之,积极型资产配置的思路,就是在不同资产之间,根据时机进行播种和收割。春天产桃,夏天产西瓜,秋天吃柿子,冬天可以吃橙子。什么季节干什么事。气候上现在有变化,冬夏越来越长,春秋越来越短,而投资市场也在发生变化,通缩越来越多,通胀越来越少。所以老齐认为,现在绝大部分时候,可能股债组合就足够用了,甚至未来随着债券收益率持续降低,股票的持有比例,要不断上升。牛市会越来越长,熊市会越来越短。这就是社会发展的结果。

传统的资产配置,其实在犹太人的塔木德里面就提到过,三分之一买地,三分之一做生意,剩下的三分之一储蓄,这就是不把鸡蛋放在同一个篮子里。最早分散投资的思想。土地就是房地产,做生意就是股权,储蓄就是现金和债券。这种大类资产的配置比例,其实今天也依旧适用。

现代的投资组合,是根据均值方差模型倒推出来了,也就是你先要想一下,自己能承担多大的风险,想要一个什么样的收益,然后在通过相关性的计算,为你找到资产。得到组合之后,你可以消极的管理,也就是死拿着,每年顶多动态平衡一下,也可以积极的管理,根据目前的周期,来进行组合的变阵。比如预感到强周期要来,可以加大顺周期的配置比例,比如 2020 年,我们在顺周期上,不但配置了有色金属,还有黄金原油,相当于超配了 25%左右的仓位。最终表现还是很不错的。2020 年 9 月份,止盈黄金,到 2021 年春节过完,我们相继止盈有色金属和原油,算是获利颇丰,为整个的投资组合加厚了收益。这就是肉眼可见的机会。另外,在 2021 年我们预感到市场今年可能会大幅震荡,所以进入主动防守,止盈出来的仓位,基本都变成了现金,没有换成股票。在暴跌发生之前,我们的股票仓位其实已经降到了 35%,算是非常低的水平了。等市场稳定后,我们可以重新把股票仓位加到 50%,甚至 60%,相当于一次很好的抄底。这种积极管理之下,组合的收益将明显提升。当然这需要你有很高的水平,对周期判断精准,如果错了,反而会拖累组合表现。

老齐建议投资者,如果你是刚开始接触投资组合,可以先从固定结构策略开始做起,建立一个股 4 债 6 的组合,然后就别动了,每年平衡一下,然后加紧学习,等自己学了一段时间,有点心得之后,拿出 10%的灵活仓位,自由配置,也就是主动管理这 10%,然后继续学习,慢慢加大这个自由仓位的比例,20%,甚至 30%,不要太心急,慢慢来。明天我们来讲,投资组合中,非常重要的一个环节,再平衡该怎么做?

【4】让资产配置为你的财富增值 4:积极主动的管理和被动的管理哪个更适合你?

各位书友大家好,欢迎继续做客老齐的读书圈,今天我们继续来讲这本书,让资产配置为你的财富增值,今天来看再平衡,假设你一开始股票和债券各投了一半,都是 5000 块钱,然后这一年,股票涨了 20%,债券基本没收益,那么到年底的时候,你的股票账户就是 6000 元,而债券账户是 5000 元,总计是 11000 元,那么再平衡,也就是要将股债恢复到 5:5 的

配置比例，也就是说，要卖出 500 块钱的股票，买入 500 块钱的债券，调整之后，让他们都是 5500 元。相当于再平衡，帮助你在高位减仓了，相反也一样，如果股市下跌，那么再平衡，将让你卖掉债券，补入股票，相当于一次抄底。但是，在实际操作当中，其实定期再平衡在平常的日子里，作用并不太大。因为经常你经常一边涨就一边卖了，所以最后收益反而受到了影响。所以最后低买高卖的收益补强，跟不断上涨减仓带来的损耗基本相抵消。看不出太多的效果。但是如果有一次特大牛市，和一次大的股灾，那么再平衡的作用就非常明显了。所以再平衡到底有没有用，取决于行情本身。看中间有没有短而急促的特大牛市产生。

作者列出了 1972 年到 1998 年的，标普，房地产，大宗商品和组合的对比，投资组合的风险是 10.41%，远低于标普 500 的 16.74%，房地产的 17.31%和商品的 24.25%，而收益方面，持有组合，最终只是略低于标普 500，完胜房地产和商品，也就是说，组合的性价比要高的多。如果通过提高标普 500 的比例，其实最终，他可以得到一个与股票指数差不多的收益率，而风险依然是小很多。

这个统计展示了被动资产配置，和再平衡的威力，也就是说，基本上跟持有指数差不多，但是回撤会小很多，性价比极高。所以如果你啥也不懂，进行这种被动型资产配置，是比较好的选择，至少可以保证你获得不低于市场的收益。而且相对稳健。

再看积极型资产配置，就是通过我们的主动管理，实现资产比例之间的动态调节。他有两种逻辑，1 是按照经济周期进行调节，2 是按照不同资产近期表现进行调节。

先看按照周期调节的，作者引用了老齐非常推崇的一本书，叫做积极型资产配置指南，这是美国著名投资大师，马丁普林格写的，他将经济周期分为 6 个阶段，1 是衰退，债券进入牛市，2 是经济见底，股市开始走牛，债券依旧牛市，3 是经济复苏，债券到顶，股票继续走牛。通胀已经开始上升。4，经济快速增长期，债券进入熊市，股票和商品走牛，5，经济增速放缓期，股票见顶，商品牛市疯狂，通胀压力明显，6 是经济见顶衰落期，无论股债商品，全都下跌，现金是最好资产。如果我们能够识别这 6 个周期，自然可以按照经济周期，去做那个收益最大的资产。

按照不同资产近期表现进行调节的方法，就是选择最好的资产持有，如果所有资产都表现不好，就持有现金，这有点类似于股市上的 2-8 轮动策略，20%指的是大盘股，80%指的是小盘股，到底是选择大盘还是小盘，我们不判断，只跟随，大盘占优势的时候，就选择大盘，小盘占优势的时候，就选择小盘。如果都不强，我就买国债等待。这个 2-8 轮动策略，还是很有效的，根据数据回测，2006 年初到 2015 年底，该策略切换了 240 次，总收益是 35 倍，在 10 年当中，有 3 年涨幅超过 100%，2 年涨幅大于 50%，5 年涨幅小于 3%，有一年最惨，跌幅 20%，而相同的时间里，沪深 300 只涨了 3.4 倍，中证 500 涨了 5.7 倍，所以二八轮动可以说远远跑赢了指数，但是老齐也要提醒一点，这个东西少算了交易成本，240 次切换，交易成本也不低。对收益也会造成损失，但是总体不影响结果。

这个策略的最大问题就是，你得天天做功课，而且无论对错都要坚持，他的策略收益都来自于大的趋势，而在大趋势发生之前，特别是震荡市里会让你亏掉很多的钱。在你持续亏损之后，是否依然相信这个策略，并且继续坚持，这个很考验人性。把他交给计算机去干是比较简单的。交给人来干，难度非常的大。容错率也比较低，一旦你要是三天打鱼两天晒网，收益就会大打折扣甚至遭遇损失。

其实 2-8 轮动策略，基本上可以看成是一个股债的积极管理组合。那么我们以此类推，作者用了创业板指数，黄金和企业债指数，来做股债商品的三元组合，跟 2-8 轮动一样，谁强就持有谁，都不强就持有企业债，2010 年以来的回测数据，该组合年化收益率高达 42%，最大回撤是 18%，之所以要用创业板，是因为他的弹性更大，比沪深 300 更有波动性。而且这三类资产的相关性更小。那么他们组合在一起的收益也就越高，风险也就越小。

积极资产管理和被动资产管理的相同之处在于，都是相信资产间有弱相关的价值，和均值回归理论。不同之处，积极资产管理，需要自己选择最强的资产进行持有，而被动资产配置，则不需要考虑市场的强弱。两种方式都很好，都能赚到超越市场的收益，但是显然积极的管理，收益更高，但是对于投资者的门槛要求也比较高，如果你没有这个能力，反而会赔掉很多钱。所以一定要根据你自己的水平，来选择投资方法。老齐也说句实在话，目前为止，我接触的成功投资者当中，没有一个能够把 2-8 轮动玩转的，一个都没有，大家引用的都是回测数据，但基本上没人能够坚持下去。

接下来我们讲，指数化投资，最近已经越来越流行，大资金配置指数越来越多。因为他的优势比较明显，1 风险相对较小，2 管理费用低，3 管理过程人为的影响小，它属于被动投资，和基金经理判断没啥关系，所以不容易出现人员变动带来的风险。

现在主要的工具分为场外和场内两种，场外就是普通的指数基金，而场内工具就是 ETF 这些，场内交易基金，成本都很低。而且交易量巨大。目前 A 股市场上的 ETF 产品已经越来越多，覆盖面也非常广泛，包括各主要宽基指数，比如 50ETF，300ETF，创业板，恒生指数，标普 500 指数，国债，货币，全都有，而且行业指数也基本都覆盖了，比如老齐就专门建了一个 ETF 的板块作为观察窗，长期观察的有医药，银行，芯片，有色金属，半导体，证券保险，房地产，黄金等等 ETF 基金。这些东西能够反映出市场的行业变化和风格趋势。

在美国市场上，已经有一套比较完备的通过 ETF 来做资产配置的方案，比如桥水的全天候策略，就是 40%的美国长期国债，15%的中期国债，30%的股票指数，黄金和其他商品期货各占 7.5%，相当于是一个债，股，商品，55:30:15 的比例。在 18 年的投资之中，基本能实现年化 9%的回报，扣除通胀后是 6.34%，关键他非常的稳健。

作者根据这个思路，在 A 股市场也给出了一个配置方案，30%的沪深 300ETF，20%的城投债 ETF，10%的黄金 ETF，还有 20%的货币 ETF，剩下 20%配给纳斯达克 ETF，这相当于一个债 4 股 5 商品 1 的配置比例。股票部分被国内和国外的给分散掉了，债券部分被城投债和货币分散掉了。这算是一个非常均衡的配置。

如果要激进一点，那么配 40%的中证 500,30%的纳斯达克 ETF，然后，城投债，货币以及黄金各自配 10%，相当于 7-2-1 的配置，股票权益类资产占了 7 成。而且股票当中都是最激进的小盘股。

保守的方案也有，15%的中证 500，5%的纳斯达克，40%的城投债，35%的货币，5%的黄金，大概是一个 75:20:5 的比例，这次是债券占了绝大多数。股票只占 20%，所以他的回撤肯定会特别小，几乎可以保证你每年都赚钱。

所以大家应该可以总结一下，如果想激进，那就多配股票资产，让他超过 60%，如果想保守，就少配股票资产，让他在 40%以内。老齐喜欢黄金分割，所以比较喜欢 6-4，或者 7-3 这个比例，最激进的时候也就让股票达到 7 成，最保守的时候，让债券达到 7 成，正常时间段，让组合在 6-4 和 4-6 之间切换就行了。这样不至于犯下大错。

下面作者给出了一个实际案例，2014 年底他用了一个 433 的阵型，债券 40%，股票和黄金各 30%，2015 年底平衡一下，到 2016 年 4 月，组合跑出了 13% 的回报，而此时，债券的收益只有 11.88%，股票是 10.71%，黄金是 8.74%，也就是说基础资产没有一个达到组合的收益，这就是组合平衡后表现出来的威力。长期持有这种组合，坚持再平衡，长期回报会非常可观。明天我们再讲讲定投，以及定投和资产配置的结合。

【5】让资产配置为你的财富增值 5：定投也是一种资产配置！但你知道的定投很可能是错的

各位书友大家好欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，让资产配置为你的财富增值。今天我们来说定投，跟老齐做投资的朋友一定对定投非常熟悉，这种投资方式，非常适合于打工一族，而且基本上是不会亏钱的。只要你一直坚持下去，最后就是赚多和赚少的问题。但是目前市场上也有很多人在滥用定投的概念，忽悠别人买基金，之所以说他忽悠，就是因为这些人看准了定投不会赔钱，而且也利用了普通投资者对于总资产收益的盲点，让大家感觉赚到钱了，但其实最后总收益还不如买国债。明明你浪费了大把的时间，少赚了很多钱，最后还很感谢他帮你赚到了钱。

定投就是通过不断的买入，逐渐摊平成本的过程，那么股价如果下行，你的成本就会越来越低，但是如果股价上行，你的成本就会越来越高。如果一直坚持定投，可以让你的投资成本，低于市场平均成本，所以如果市场先下跌，后上涨，那么你使用定投的方法，就会赚到很多的钱。超越市场平均收益。但是相反，一旦市场先上涨再下跌，那么你的成本会越来越高，赚钱的时候赚小钱，赔钱的时候赔大钱，最后损失惨重，所以老齐经常讲，定投是要分左侧和右侧的，左侧的时候定投是对你有利的，右侧的时候，定投对你有害，如果长期定投，你就会出现反复的过山车走势，长期收益非常的低，老齐大概算了算，也就 4%，其实还不如去买国债更划算。

我们总结一下，1 定投必须在左侧行情进行，也就是估值尚可，且市场下跌的时候，2 一旦开始，除非止盈，否则千万要坚持下去，定投本身就会越买越跌，越跌越买，如果一下跌你就不买了，那么定投也就变得毫无意义，甚至十分有害。3 定投务必要选择波动大的宽基指数，这些东西跌下去才能涨上来，才有空间。之所以老齐不建议你定投主动基金或者是定投行业基金，就是因为主动基金波动没那么大，而行业基金有时候还会出现趋势型衰退，也就是下跌很深，但反弹有限，会严重影响你的定投回报。宽基指数最好，比如沪深 300，中证 500，创业板这些，因为股市总是不断向上涨的，这点无须怀疑，所以指数估值合理不断下跌，就是一个定投白捡钱的机会。基本上你定投一年，就会出现明显的反转，甚至给你止盈的机会，有的极端情况，定投 2 年也会发生机会了。

这里注意，个股不能定投，个股有很多非系统性风险，无法预知，比如康得新突然爆出财务造假，可能从 26 一下跌到 3 块，然后还被罚退市了，这个会让你血本无归，作者做了一个测试分析，2001 年 6 月，也就是一波行情的最高点，2245 点开始定投，每月投入 1 万元，

持续 6 年 5 个月，到 2007 年 10 月，也就是历史最大的那波牛市的高点，最终定投获得 2.7 倍的回报。投入 77 万，最终账户达到 286 万。不过老齐多说一句，这个测试的问题在于时间选取，刚好是一波回撤，加大幅上涨，又截止在了最高点之上，如果继续定投下去，很快就是上证指数从 6124，跌到 1664 的故事了，也就是说，如果你继续定投到 2008 年，那么 7 年下来，你竟然还赔了 20-30%。所以，定投一定要懂得止盈，右侧的时候，务必要选择配置的思路。

其实定投也是一种资产配置，他是用现金和股票不断地在改变比例，那么必然应该是越低，股票比例越重，越涨，股票比例越轻，这才是资产配置之道。所以大家不要张口闭口长期定投了，之前银行理财经理告诉你的长期定投方法，基本都是错误的，只是为了他，方便把基金卖给你。对你的收益并没有什么好处，甚至很多人去了解基金的时候已经是牛市了，股市已经涨起来了，这时候他要再告诉你定投，对你反而十分有害。

下面我们再来看，CPPI 策略，也就是恒定比例投资组合保险机制，说的通俗一点，就是并不规定资产的比例，而是限定风险比例。这一般是市场上保本基金的策略方法，举个简单的例子，我买国债，一年能取得 5% 的回报，那么我买股票最大的亏损，不能超过这 5%，这样可以确保我的整体组合不会亏本。也有人反过来做，先用这些资产去买国债，赚取最安全的收益之后，再用收益去做高风险投资。甚至可以使高杠杆的期货和外汇，因为这笔钱亏了，我也依旧保本。

一般 CPPI 策略，要看股票的具体情况而定，大概都是一个债 9 股 1 的组合，也就是说当债券资产超过 9 成的时候，其实你就应该知道，这个资产配置是不太可能赔钱的，比如老齐在星球粉丝群里给大家做的 3331 策略，就是这么一个配置比例，拿满一年，基本不会赔钱，年化回报少说也有 5-6%，比一般理财要高不少。

至于商品类基金，国内是表较少的，比如我们熟悉的国泰大宗商品，信诚商品，还有追踪国外商品类股票的，华宝油气，这些基金其实说是大宗，其实更多的受到油价的影响，基本可以看成是原油类产品。其他商品对这些基金的影响很小，2020 年我们用国泰大宗商品追踪油价，结果失败了，主要是负值交割和限购，一下打乱了他的跟踪节奏，结果我们在油价 35 以下买的，60 以上卖的，都没有赚到什么钱。有朋友可能还亏了一些。只能说这种事十分罕见，负值交割历史上就出现这么一次，方法是没有问题的，这只是投资中必然的损耗。所以大家不用怀疑。

其他的商品，还包括农产品，工业金属，化工等等，农产品和化工这个老齐不是很熟，但是工业金属这块，基本就是铜铝锌锡，2020 年我们让大家超配有色金属，一年时间基本上赚到了 70-80% 的回报，让组合的收益增厚不少。一般商品这块，我们不经常使用，这个得配合经济周期理论，到了时间点才能用，他是不能长期持有的，周期行业顾名思义就是会周期性波动，你要一直持有他就是没完没了的过山车。

下面再来看看房地产信托投资基金，REITs，它同时具有股票和债券两种特性，简单来说就是投资者集资买房，然后专门的投资机构负责打理，出租和出售产生的收益 90% 都必须分红。比如港交所上市的阳光房地产基金，代码是 00435，在 2012 年到 2016 年，5 年分红分别为，6.5%，5.6%，6.1%，5.6% 和 5.5%，这个分红收益还是非常高的，高于一般债券的水平。他的收益基本都来自于房屋出租得到的租金。

当房价上涨的时候，他的基金净值也会不断上涨，此时整个基金就像一只股票，价格也在上升，还是这只阳光房地产基金，除了分红之外，他的3年回报达到67.2%，5年回报是141.9%，10年回报是262%，表现明显优于恒生指数。不过他也是有风险的，2019年7月之后，价格开始大跌，从6.35元跌到了3.39元，跌幅近一半。

但是在国内，REITs还是个新鲜事物，主要就是租金收益太低，现在有一只产品叫做鹏华前海万科REITs，代码是184801，他是一只封闭基金，而且一封闭就是10年，2015年7月上市，到现在已经快6年过去了，累计收益只有41%，年化回报是5.8%，每年都分红，当个债券买也还算凑活。目前我们还能买到一些连接海外的REITs产品，比如上投富时发达市场REITs(005613)，这个产品2018年成立的，到2020年2月表现还是不错的，2年赚了30%多，但是自打疫情一来，就完蛋了，净值暴跌，一个月时间，从赚30%多，到亏18%，然后缓慢爬坡，到现在累计收益是16%，差不多也是一年5%左右。

此外还有像什么，诺安全球收益不动产，鹏华美国房地产基金，广发美国房地产指数，他们这些基金里面，reits的占比在6成左右。广发美国房地产占比在9成左右。如果你对美国房地产感兴趣，可以考虑这些产品。这些资产的好处就是，会给你一个能够防通胀的固定收益。只要不爆发大的楼市危机，他们的表现还是很不错的。

接下来我们看看，基于现金流战略的资产配置，会计学当中， $\text{资产} = \text{负债} + \text{所有者权益}$ ，所以我们无论是做企业还是做投资，都要把资产做大，资产越大，带来的收益也就越高。赚钱当然也就越容易。但是这里面有一个负债，将对我们造成很深的误导，很容易让我们误入歧途，这又是什么意思呢？如何通过资产配置，产生稳定现金流呢？咱们明天接着讲。

【6】让资产配置为你的财富增值6：如何在资产配置中获取现金流

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，让资产配置为你的财富增值。今天我们讲基于现金流战略的资产配置，其实投资的目的就是用今天的现金流，去换未来的现金流，投资市场上，由于价格始终处于波动状态，所以很可能出现十年不涨，那么这种情况下，如果没有现金持续流入，对于投资者心里的打击就会比较大。很难想象，大家能够咬牙挺的过来。即便后来出现牛市了，如果你要坚持不到最后，那么就是损失。

所以我们做长期投资，和稳健组合，不能光考虑资产的膨胀，还要考虑现金的流入，举个简单的例子，买房不能光考虑房价会涨，还要考虑这个房子能不能租的出去，巴菲特他们考虑的就是，即便未来价格一直不涨，我也得靠现金流收回我的投资，而且回报率还不能太低。

传统的投资组合，基本都是考虑资产的增值，不怎么追求现金流入，但是如果你想让他变得更稳健，遇到任何情况，都能应付，就需要加大固定收益产品的比重。让他每年为你贡献固定收益。作者做了一个计划，就是最简单的75%的货币基金+25%的沪深300，从2012年开始投资，总资产是100万，到了2013年股票涨了点，货币基金也有稳健收益，总资产变成了103万，整体收益3%，而2014年，又赔回去了，股市跌了，总资产变成了100万9000，到了2015年，到牛市来了，股票资产膨胀了一倍多，总资产变成了132万，2016年又因为股灾，最后跌到120万。简单算一下四年复合回报是4.8%，略高于债券，但好就好在这4年下来，从来没有赔过钱。心态就会比较好。

同样的，我们把比例调整到 25% 的货币基金和 75% 的沪深 300ETF，那么结果就不一样了，在 2014 年的时候，总资产赔到了 90 万，2015 年赚到过 174 万，到了 2016 年，总资产是 127 万。年复合回报是 6.3%，所以你发现一个问题，最后二者差不太多，经过了大起大落之后，最后的回报并没有明显高出多少。而且你很有可能死在 2014 年的下跌当中。所以这就是性价比不高。相比较而言，显然第一个组合具备现金流的能力，也更容易赚到钱。毕竟从不赔钱，体验会更好一些。

桥水基金是世界上最大的对冲基金，在达利欧看来，金融市场虽然存在无数的投资产品，但是无非也就产生三种收益，1 是现金回报率，也就是基准利率，2 是市场高出现金的回报率，我们叫做贝塔收益，第 3 种叫做主动管理所带来的超额回报，叫做阿尔法收益。所以你要做好投资，就得抓好，阿尔法+贝塔+现金回报。

我们之前讲的大类资产配置，然后根据市场位置和时间，进行权重调节，基本上是可以吃到贝塔收益的，但是阿尔法可遇不可求，这就需要更精准的择时能力。过分追求阿尔法，可能还会适得其反，所以老齐总是告诉大家，没有觉得对把握，就尽量不要乱动。但是估计很多人都当成耳旁风，散户最大的特点就是喜欢追求阿尔法收益，结果最后弄得什么收益都没了，反而赔掉很多钱。

桥水基金之所以厉害，他的逻辑就不同，我们是希望从某一类资产里获得三类收益，而桥水则分别从三种资产中追求不同的收益。这就是现金流配置的理念，比如分别配置三种资产 ABC，A 提供阿尔法，B 提供贝塔，C 提供利息收入，目的非常明确，比如 A，到底是固收还是权益，这个不重要，重要的是，他必须要带来阿尔法收益，也就是必须超越市场。这其实就是老齐之前跟大家说的，超配的理念，你应该把基础配置做好，一方面通过固收获得现金收入，另一方面通过固收和权益的平衡，获得贝塔收入，然后再有 20%，去按照周期理论，搏一搏这些阿尔法的收益。你按照这个逻辑，把资产配置好，然后自己也就清晰了。

作者提供了一个新的思路，在 A 股市场上，最简单的基于现金流战略的资产配置方案，可以通过打新股来实现，目前 A 股市场上基本上还是打新不败，所以风险很低。但是由于市值配售的规定，我们必须持有有一定数额的股票，才能够参与打新，所以一般普遍原则是，持有少量高息分红的蓝筹股票，加现金或者债券的方式进行。比如 25% 的股票配置+75% 的现金和债券配置。按照马科维茨的理论，在持有固定收益类资产的同时，增加少量权益类资产，可以在风险不变的前提下，提高收益。

而打新股这块，就是一个典型的阿尔法收益，相当于一个套利行为，一级市场买入，二级市场卖出，往往都有比较高额的回报。而且现金部分会有持续的现金流收入，会让你感觉非常好，每次中签，都感觉中了一个亿一样开心。但是老齐也多说一句，打新股这个事，由于中签的概率比较低，所以单看新股是暴利，但是在总资产中的获利比例却比较低，很多打新股的基金都是这么做的，但是长期回报率基本跟债券类似。甚至还没有二级债高。

此外我们能用到的资产还有期权和期货，这些都是让我们套利或者对冲用的，比如市场急跌的时候，我们发现没有躲开，就可以临时用股指期货对冲一下，期货上开空仓，而你持有多头仓位，这样在急跌过程中，你在仓位上的损失，就在期货的收益上得到补偿。一般大熊市里的定投，我们会逐渐的提高股指期货的仓位，这样定投的仓位就获得了保护。但是国内的

股指期货不太好用，经常会受到限制。有时候还打你一个措手不及。老齐在强调一下，期货一定要顺势而为，不能逆势而行，只能对冲，不能投机。你永远要把他当成一个盾牌，而不能用它去当杀人工具，很容易反噬自己。

作者提出了一个思路，用国债期货和股指期货建立配置方案，然后剩下的钱放在短债固收里吃利息。在风险不变的情况下，提高整体收益。这个组合务必要保证流动性，因为如果是股市下跌，我们需要及时的补充保证金，否则就有被强制平仓的风险。

由于股指期货一直都处于贴水状态，也就是期货价格低于现货价格，所以出现了明显的价差，而我们又知道，在交割的时候，这个贴水必然消失，也就是期货价格和现货价格最后必然消失。那么最简单的办法就是做空现货，做多期货，锁定这个价差。

现在很金融产品，其实就是这个思路，利用的就是期限差，一个月的贴水程度如果到 1.5%，那么全年也超过 10%了。而这个收益基本上是锁定的，也就是旱涝保收。作者举例 2015 年 12 月 1 日，吃中证 500 的贴水，每个月交割前一天，换成下个月的主力合约，坚持到 2016 年 9 月交割，能得到 3.44 万的利润，大约也就是 4%的收益，而同时期的中证 500 则下跌了 17.5%，相当于这个策略跑赢了指 21.5%，如果再算上其他的保证金吃利息的话，收益会更多。不过这个策略，害怕金融危机，突如其来的风险，让贴水和升水倒挂，或者是价差不收敛，反而扩大，甚至在你来不及追加保证金的时候，就亏掉了很多钱。所以大家看不懂的产品千万不要做，特别是结构化产品，一旦趋势突然改变很可能拉爆你的保证金账户。

还有一种叫做沪深 300 的期限套利，也是利用现货和期货的价差，从而锁定收益。期限套利最大的风险就在于保证金不足，而导致的平仓风险，特别是一波强趋势出现的时候，很容易就拉爆了你的保证金账户。而且还有可能出现极端的情况，也就是在交割之前，期限价格不但没有收敛，反而还一直扩大。这就会让你的账户出现浮亏。此时就看你的定力了。如果是高杠杆的话，损失其实也是非常大的。比如当年长期资本，他们的模型就是死在了这种该收敛的价格，最终却突然放大。一下让长期资本爆仓了，引发了金融海啸。

下面还有国债期货的跨期套利，也就是利用不同月份之间的价格差，做多价格低的，做空价格高的，从而实现套利。还有一种叫做跨品种套利，比如宽松的货币环境下，利率下降，但利率债价格就会走高，长债涨的会比短债更多，那么我们就做多长债，做空短债。这样你在长债上的利润，会超过你短债上的损失，所以成功锁定收益，反之当货币收缩，就得反过来做了。不过国债期货的套利，一般空间都不大，需要使用杠杆，才能看到利润。明天我们再来讲讲，通过期权创造现金流。以及投资组合的综合应用。

【7】让资产配置为你的财富增值 7：如何用期权来创造现金流量

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，让资产配置为你的财富增值。今天我们看看用期权如何来创造现金流量，在 A 股市场上，期权还是一个新鲜事物，产品少，参与人数也少，在大家的印象中，期权是一个高风险产品，但其实期权在海外市场则相对比较普遍，他也是用来防守的。

期权有一个最基础的策略，就叫做备兑开仓，啥意思，就是指投资者在持有一定数量的股票基础上，同时卖出相应数量的认购期权，也就是未来约定价格，买入股票的权利，以上证

50ETF 期权为例，投资者在股票市场上，持有 1 万份 50ETF，同时在期权市场卖出 1 手认购期权，这 1 手认购期权，刚好对应 1 万份 50ETF，这样我们就得到一定的权利金，这样的行为就叫做备兑开仓。如果 50ETF 没有大的波动，甚至略微下跌，我们就能吃到权利金，并且可以继续卖出下一期的期权，反复吃这个权利金。老齐再解释一下，所谓权利金，就是期权的价格，注意这是买方向卖方支付的费用，所以我们卖出期权，就会得到这个收入。所以如果你一边持有 50ETF，一边持有卖出期权，市场一直不涨，那么每个月基本上都能吃到权利金收入。这个现金流也是比较强大的。并且风险完全可控。

那么还有另一种情况，市场大幅波动，如果市场大涨，投资者会被要求按照价格行权，卖出手里的 50ETF，那么我们不但可以吃到权利金，还能在 50ETF 上赚到钱。但他的问题是，不会让我们赚到很多钱了，如果大涨的话，你被迫行权，会损失一部分收益。如果股市大跌，跌幅超过了权利金，投资者才会发生真实的损失，权利金相当于投资者的保护垫。有时候这个月亏损了，没关系，大家可以继续卖出下一期的认购期权。

所以我们总结一下，备兑开仓，在股票大涨，不涨，小幅下跌的时候，我们都能获得收益，他的问题就在于股票大涨，我们会被迫提前卖掉股票，从而丧失掉一部分收益，而股票大跌，跌破权利金，才会赔钱。所以备兑开仓的胜率要比单独持有股票更高。

这里老齐请大家注意一点，备兑开仓的风险在于，如果卖出的权利金太少，又非常不幸，赶上了股市暴跌，投资者就会遭遇比较大的亏损。所以做这种备兑开仓策略，要选择一个尽可能波动小的指数，他会让我们吃到更稳定的权利金收益。这样能确保我们在股市不涨不跌的时候，也能获得一个不错的投资收益。

接下来，我们讲现金管理，大家有个误区，认为投资就是要把钱花出去，其实现金也是一类非常重要的资产，我们常用到的现金存放地就是货币市场基金，他主要投资于短期国债，商业票据，银行承兑汇票，大额存单，国债逆回购这些流动性非常好，且非常安全的产品，而且都是短期的，所以基本上是没什么风险的，之所以要加上基本上三个字，就是因为遇到极端情况，比如 2008 年的金融危机，银行挤兑，那么货币基金也是出现过无法兑付的情况。所以可以这么认为，只要银行不出问题，货币基金就不会出问题。银行出问题，你即使不买货币基金，那么也是跑不了的。

货币基金的收益率，我们曾经一度高达 6%，但这几年持续下降，现在也就 2% 左右。但也聊胜于无，因为他的作用，还是流动性，而并非是资产增值。

另外我们还可以买一些银行理财，有的也有不错的流动性，比如 1 个月的，3 个月的，或者是 6 个月，1 年的，有些产品能够高达 4%，只要风险等级在 R2，就问题不是特别大。到了 R3，就会有一定的风险了，或者说基本上就是一个预期收益了，能不能实现就不好说了。所以理财产品的风险等级大家务必要引起重视。

还有一个现金产品经常用到就是国债逆回购，现在沪深交易所所有 9 个产品，分别是 1 日，2 日，3 日，4 日，7 日，14 日，28 日，91 日，和 182 日。上交所代码 204001 就是 1 天的，204002 就是 2 天的，以此类推，深交所也有，就是代码更难记，1 天的是 131810，2 天的是 131811，国债逆回购，相当于你把钱拆借出去，所以一定要选择卖出操作而不是买入。然后就自动完成划转了。基本上 T+2 资金就会回到账上。有的时候国债逆回购利率非常的高，

但是往往都是非常短期，也就 1-2 天，比如 2015 年 2 月 10 日，1 天逆回购利息高达年化 65%，这一天你出借出去，肯定是赚很多的，但是均摊到全年，其实意义不是他别大。一般在 7 天长假期间，买入短期逆回购产品，是比较划算的。注意一定要在放假前的倒数第二天购买，这样才能确保买进去。

作者很推崇一套现金流配置战略，就是用 30%有稳定股息的蓝筹股打底，然后 70%的现金资产，平常吃那个大约 3%的货币基金和银行理财产品的利息，一旦指数期货和期权市场有机会了，就调出资金，吃贴水，权利金进行低风险套利，其中那部分股票提供的是贝塔收益，而打新股，权利金和贴水套利，提供的是阿尔法收益，如果没有机会，贴水不大，权利金太低，那么就啥也别干，踏踏实实的吃利息。确保现金流入。

最后作者还介绍了两种类型的基金，1 是主权财富基金，这是一个国家用于投资的基金，比如我们的中投就是主权财富基金，最著名的是海湾国家，比如沙特和科威特的主权财富基金，他们是 50 年代就开始成立了。目的就是防止财政收入减少后，对国家经济和预算的冲击。也有的是为了冲销外汇，还有的是为了老龄化社会储蓄，当然也有战略性，为国家的战略发展，并购一些稀缺资源。2016 年的数据，全球 10 大主权财富基金中，挪威政府养老基金，是 8850 亿美元，全球第一，然后是中投 8138 亿美元第二，阿联酋的阿布扎比投资局 7920 亿美元第三，跟咱们有关的还有外管局下面的华安投资公司，4740 亿美元排第六，香港金管局投资组合第七，全国社保基金排名全球第十，所以我们的钱还是非常充沛的。前十名中我们占了 4 个。

那么这些主权财富基金怎么投资的呢，以科威特投资局为例，他们股票占了 57%，债券占了 15%，房地产占了 3%，现金有 23%，还有一些另类资产，一半以上的投资都在美国。挪威政府养老金，股票投了 61%，固收是 37%，房地产 1%，新加坡政府投资基金，则是 45%投股票，其中分为 30+15，分别投在发达市场和新兴市场，然后固收是 17%，另类投资主要是房地产私募，资源投了 17%，还有 11%的现金。

再来看看第 2 类对冲基金，金融上的对冲，意思是两笔完全相反的交易，从而锁定利差。但是经过这么多年的发展，对冲基金现在已经超出了对冲风险的范畴，开始承担高风险了。世界上第一只对冲基金是一个叫做琼斯的人创办的，时间是 1949 年，他用杠杆，借来更多的资金，然后一多半买入看好的股票，少部分买入不看好的股票。一旦股市上涨，好股票涨的更多，所以他就收益更高，而股市下跌，则差股票跌的更多。所以他也能有收益。琼斯用这套方法，从 49 年到 68 年，近 20 年的时间里，获得了 48 倍回报，年化回报高达 22.6%。让对冲基金一炮而红。后来对冲基金蓬勃发展，到了 2014 年全球就有 1 万多家对冲基金了，规模突破 3 万亿美元。比较出名的对冲基金，有索罗斯的量子基金，还有当年破产引发金融地震的长期资本，还有保尔森基金，在 2008 年金融危机当中，大赚特赚。约翰保尔森本人也成为了对冲基金之王。大空头，就是根据他的故事改变的电影。

这就是本书的全部内容了，作者也是从头到尾给我们梳理了一遍资产配置的逻辑，以及对各种资产给予了盘点，其实资产配置并不复杂，就是债券，股票，商品，房地产这些常见资产，的不同比例调节，对于一般投资者而言上手极快，入门也非常简单，甚至可以快速的让你实现扭亏为盈，并在市场中稳健获利，但是资产配置做好却并不容易，当你具备了一定水平后，要根据周期，风格，利率进行资产的比例调节，获得尽可能多的阿尔法收益，这个就很困难了。换句话说，如果只做到年化 8%，资产配置分分钟就能让你实现，做到 10%，稍微有点难

度，好好学习，也肯定会实现，做到 12%就难度很大了，只有 20%的配置者能够实现，但最终要达到 15-20%的年化收益，这基本上算是一个大师级别的水平了。一般投资者很难企及。

如果你不贪心，只想获得 8-10%的年化稳健增长，进而实现永久现金流，达到财务自由，老齐认为资产配置，就是你学习的捷径。

学完这本书书，你有何感悟呢，可以再看一遍，资产配置的艺术，以及全球资产配置，还有世界上最聪明的投资书，这些书上会有具体的资产配置方法，帮你快速找到目标。明天我们开始新的学习。