

见闻 大师课

中国特色宏观分析框架与资产配置

李超 浙商证券首席经济学家

执业证书编号：S1230520030002

主讲人简介



李 超
浙商证券首席经济学家

- 李超，浙商证券首席经济学家。中国人民银行研究生部（现清华大学五道口金融学院）金融学博士，清华大学经管学院校外导师，中国人民大学汉青学院、对外经贸大学金融学院硕士生导师。
- 2008年加入中国人民银行金融稳定局金融体制改革处（承担全面深化改革领导小组办公室职责），先后参与我国一系列重大金融改革制度设计；多次参与宏观经济与系统性风险研判，中央银行宏观压力测试小组成员；《货币政策执行报告》、《金融稳定报告》撰写组成员；参与金融领域“十二五”、“十三五”规划制定。2012年至2013年借调国务院办公厅秘书二局。在《金融研究》、《中国金融》等学术期刊发表多篇有影响力的论文。2016年加盟华泰证券。2017年率领团队入围新财富和水晶球最佳分析师。2018年率领团队获得wind金牌分析师宏观经济第一，今日头条头条号阅读量全卖方第一。2019年获得机构投资者大陆地区宏观经济第一。2020年3月，加盟浙商证券任首席经济学家。

前言：课程特色

课程特色：李超博士曾先后参与我国一系列重大金融改革制度设计，对宏观经济分析以及政策解读具有深刻的央行烙印。本课程结合中国特色经济体系，为投资者搭建符合中国国情的宏观经济研判以及大类资产配置分析框架。

特色一：我国特色的经济分析框架

需求侧：政府宏观调控对我国经济影响较大，我国经济运行具有显著的地产政策周期特征，有别于传统周期理论。

供给侧：近年我国宏观研究的核心，2016年开展供给侧改革；十四五规划中的生产要素变革可能是未来五年主基调。

特色二：我国特色的政策分析框架

财政政策：我国特色的广义财政赤字（国债+地方一般债与专项债）、土地财政与地方融资平台。

货币政策：我国央行特色的双重决策机制及多目标制。

特色三：我们特色的大类资产与美元分析框架

大类资产分析：基于央行政策导向，结合利率走势，对传统的美林时钟进行“中国式”改良。

美元走势研究：依据全球不同经济体生产要素相对优势开展分析的美元研判框架。

前言：宏观分析框架

经济基本面	政策面	大类资产配置
GDP	货币政策	股票、债券、商品、货币、房地产等商品配置
物价水平	财政政策	美林时钟模型
就业	产业政策	改进的利率为轴的美林时钟模型
国际收支状况	监管政策	

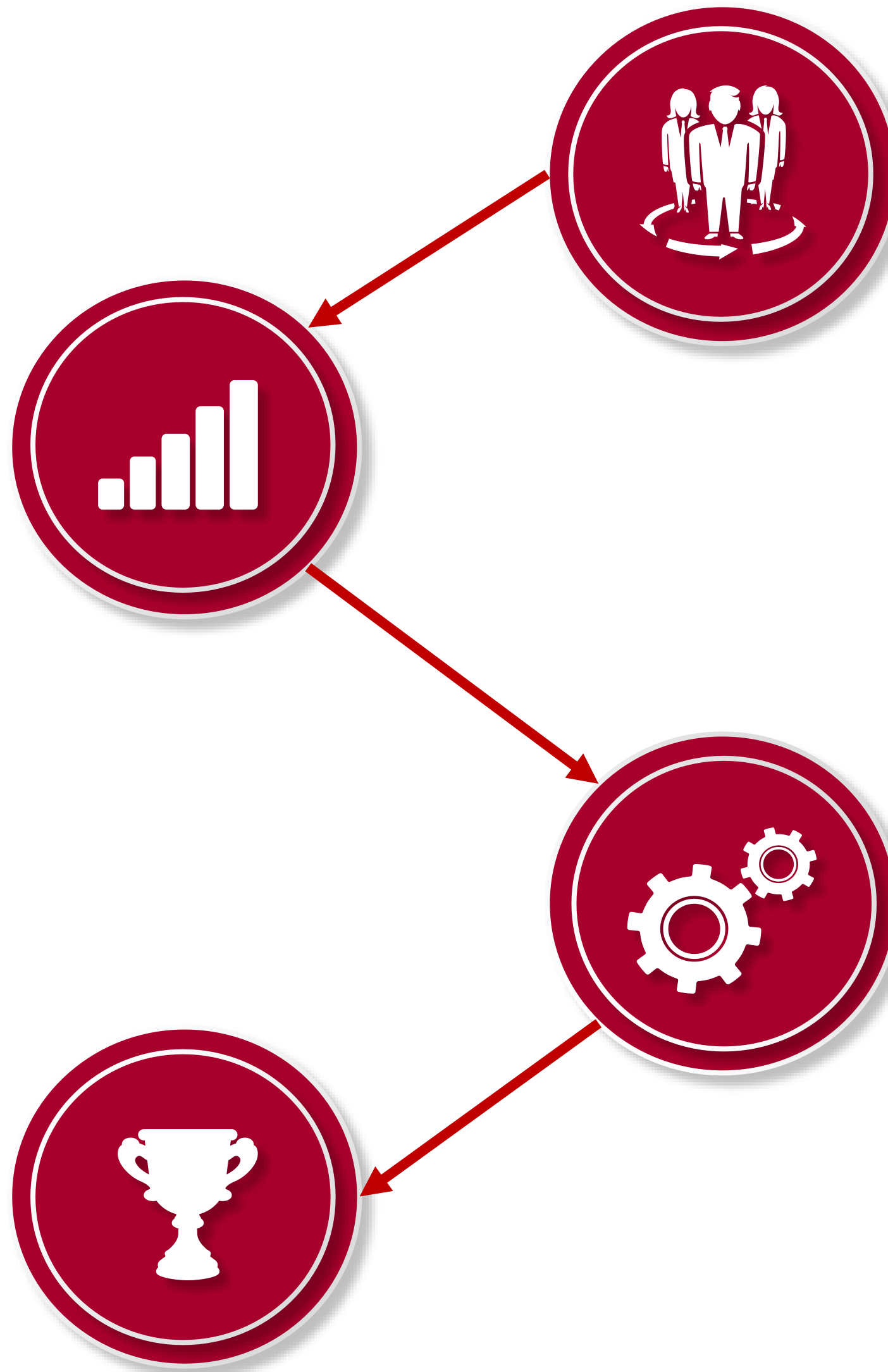
前言：资产配置脉络

宏观领域的预期差决定什么：大类资产轮动

从宏观层面考虑单一资产价格容易出现偏差，更适合大类资产轮动的判断。每一类资产价格都受宏观因素的影响，也受供求关系及其他因素影响。

我国利率分析范式与发达国家存在差异的核心原因：中国央行的多目标制

我国央行共有7大目标，决策体系复杂。作为对比，美联储仅有两大政策目标（物价稳定与充分就业）；欧央行实行单目标制（物价稳定）。



影响资产价格的核心因素：预期差

金融市场的反映是灵敏的，超预期的因素决定资产价格的边际走势。

中国大类资产轮动的核心：利率

简单理解各类资产价格的核心驱动因素

股票：企业盈利/**无风险收益率**，估值（P/E等）
受流动性、增长预期等宏观影响

债券：**中长端无风险收益率**加信用利差（经济增长、物价、货币政策）。

货币：**短端流动性以及央行的监管态度。**

商品：经济增长影响商品（尤其是周期品）需求，**货币政策影响期货流动性，期货影响实物商品。**

另类投资品（房地产、收藏品）：**流动性环境。**