20| 经济下行，应该现金为王吗？

年度得到·香帅中国财富报告
25讲
今天
进入课程 ›

20| 经济下行，应该现金为…
11:41 10.69 MB
22%

香帅亲述

你好，欢迎来到《香帅中国财富报告》，我是香帅。

从这一讲开始，我们就进入报告的最后一个模块——**“我该选什么投资”**，也就是除了房地产投资以外，“钱赚钱”的第二个重要渠道——金融资产投资。

从过去几十年全球的财富分布图来看，有个很有趣的现象：

越是发达国家，房地产在总资产里面的占比会越低，而股票、债券、基金等金融资产的占比越高。以2018年为例，美国的金融资产占比68%，房地产占比27%；英国的金融资产占比53%，房地产占比35%；欧美的第二梯队，意大利和西班牙的金融资产占比分别为42%和31%，房地产占比为50%和60%。那中国呢？发展中国家中国和印度，听清楚哈，金融资产占比分别是12%和17%，而房产占比则为78%和76%。

	金融资产（%）	房地产（%）
美国	68	27
英国	53	35
意大利	42	50
西班牙	31	60
中国	12	78
印度	17	76

上个模块我跟你讲过，2019年开始，中国正式进入“万元美金社会”，这个拐点其实也会伴随着中国人资产配置上的一些变化。比如说2013年以前，闭着眼睛买房，躺着赚钱，但是现在进入房产分化年代了。更何况，中国家庭在房产上的配置比例已经很高了，随着整个社会的财富增加，对高流动性的金融资产配置的需求就会越来越大。

一般来说，有哪些金融资产呢？股票、债券、基金、黄金——这些都是普通老百姓最常见的，最近几年还流行比特币等数字货币资产，还有一些另类资产，比如古董字画艺术品等等。作为一个普通的中国家庭，这些资产要不要买？买这些资产的底层逻辑在哪里？更具体地可以追问，2020年这个节点上，这些资产该不该买？怎么买？这个模块，我就给你集中讲讲。

第一讲，要跟你讲的是一个很实际的问题：**这两年中国经济基本面让人感觉很冷，我们是不是应该“现金为王”？**

一、什么叫做现金为王？

我们在投资世界里经常会听到关于“现金为王”的故事。

比如巴菲特，很多人都津津乐道于他的价值投资，几十年如一日地持有一个股票，但实际情况是，巴菲特经常大规模抛售资产持有现金：

1998年他囤积大量现金，躲过了互联网泡沫的破灭；从2005年开始，当市场如日中天的时候，他又开始抛售金融资产；2007年，伯克希尔·哈撒韦账上趴着400多亿美金的现金，7月，全球金融危机爆发，资产几乎都丧失了流动性，疯狂打折，满市场都是白菜；最终，巴菲特在2008年下半年入场，以7.14美元的价格买入美国银行，以115美元的价格买入高盛优先股，以8港元的价格买入比亚迪。11年之后，这些资产的收益率都高达100%~400%。这一役，巴菲特不仅捡了白菜，还获得了全世界的爱戴。

巴菲特不是特例，大金融家J.P.摩根在1907年美国金融大恐慌的时候，也是留着大量现金，然后以4000万美金的价格购买了超过10亿美金估值的田纳西煤矿与钢铁公司的矿石资源。不仅捡到了白菜，还因为出手救市成为了“美国英雄”，做得非常漂亮。

从这些故事里，你会发现：**所谓“现金为王”，不是让你拿住现金不放，它真正的目的是等到市场崩盘的时候去捡白菜，也就是所谓的“择时”。**

二、不同语境下的现金为王

但是接下来还有几个问题。

1. 现金为王是真正的“持有现金”吗？

这是一个常见的误区。在一般语境下，这句话的正确表达是，当经济不好的时候，应该尽量保持资产的流动性。

比如说，从2017年4月“金融去杠杆”开始，一直到2018年，中国经济一路下行，GDP增速从6.9%下行到6.4%。

如果看投资更是下滑严重：固定资产投资增速从2016年到2018年下滑了25%不止，其中基础设施方面的投资更是下滑80%（从2017年的19%下降到2018年的3.8%）。

同时，为了更快让经济体适应“转型”的节奏，政策面也没有进行太多刺激。所以整个市场呈现出预期悲观、投资乏力、企业利润下滑的局面——这些问题反映到资产价格上，就是股市的一路下滑。2018年1月开始，A股市场大幅下挫，上证综指从3587点跌到2441点，跌了32%。中证500更是从6715点跌到3948点，跌了41%。

所以，市场缺乏投资机会，看起来特别应该“现金为王”。

但实际情况是，从2017年第二季度到2018年，如果你投资货币基金，你能够取得年化4%的收益率。如果你投资1年期无风险、高流动性的国债，你的年化收益率是3.3%，比0利率的纯现金（或者0.35%利率的银行活期存款）高出不少。

这意味着，从2017年到2018年这个中国经济下行阶段，正确的资产配置策略是：买流动性超高的货币基金，而不是“持有现金”。

你可能注意到了我的措辞，从2017—2018年这个阶段，对的，并不是所有经济下行阶段都需要“现金为王”。

我在《香帅的北大金融学课》里跟你说过，现代经济是建立在“信贷”基础上的，政府的宏观政策和市场预期之间相互作用，相互博弈，会形成经济的波动周期。在不同的周期阶段，政策和市场预期会动态变化，所以不同的大类资产会有不同的表现。

经济下行，政策不放松，市场预期就会更悲观，这时候赚钱的投资机会很少，就要尽量保持流动性，一方面防范风险，另一方面时刻准备捡白菜。但是一旦经济下行严重，政府会进行宏观调控了，一般货币政策会开始宽松，市场上资金变多，这个时候金融资产的价格就会上来，所以这个时候经常是“入场”时机——巴菲特说的“别人恐惧时我贪婪”，其实也就是对这种经济周期的博弈和波动规律有深刻的洞察。

2. 什么时候是真正的现金为王呢？

那是不是有真正的“现金为王”，也就是真的拿现金的时刻呢？

有的，就是发生金融（经济）危机，也就是全社会式的“信用崩塌”时——即整个社会丧失了借贷能力，比如说资产价量大幅双跌，企业和金融机构出现破产迹象，市场情绪极度恐慌——记住，金融是基于信用的市场，一旦信用崩塌，任何金融资产就是“覆巢之下，岂有完卵”，都会出现问题。比如2008年全球金融危机，从衍生品市场到股票、债券、房地产，最后连货币基金都发生了挤兑事件。

这种时刻，就真的是“现金为王”，纯粹的现金。

但是这种时刻并不是很多。著名学者金德尔伯格说：“金融危机就像美丽的女人，你很难定义，但是遇到时可以认出来”——美女不少，但是像奥黛丽·赫本这样真正的美女一定是罕见的。

比如说中国在过去的20年中，没有发生过长时间大面积信用崩塌这种情况：2007年11月—2008年10月，2015年6月—7月，这两次算是比较严重的短期资本市场波动，但是还没有涉及太多的金融机构和商业机构。换句话说，过去一、二十年，中国市场上的“现金为王”主要还是指高流动性资产的配置。

3. 2020年，我们是否应该现金为王呢？

我想，这个问题就可以转化成两个问题了：

第一，2020年中国发生金融危机的概率大吗？

从目前的形势来看，2020年经济企稳，中美贸易摩擦趋向缓和，流动性保持偏宽松，外部和内部都有转好的趋势。发生金融危机的概率几乎不存在，所以，不存在绝对意义上的“现金为王”。

第二，那是否应该将资金放在那些高流动性的安全资产，比如货币基金上？

这个问题其实牵涉到，我们处于经济下行的哪个阶段？政策和市场预期的博弈互动会怎么进行？

我先给你一个笼统的答案——从大面上来说，在短期内（比如说半年内），我看不出现金为王的绝对必要性。至于应该配置什么，这种配置的底层逻辑究竟是什么，就是这个模块的后面几讲我要跟你仔细分

第二，那是否应该将资金放在那些高流动性的安全资产，比如货币基金上？

这个问题其实牵涉到，我们处于经济下行的哪个阶段？政策和市场预期的博弈互动会怎么进行？

我先给你一个笼统的答案——从大面上来说，在短期内（比如说半年内），我看不出现金为王的绝对必要性。至于应该配置什么，这种配置的底层逻辑究竟是什么，就是这个模块的后面几讲我要跟你仔细分析和讨论的问题。

最后我想提醒一句，我们很多同学都学过《香帅的北大金融学课》了，课程里面你接触过很多金融概念，比如降准降息、金融危机、经济周期等等。通过《香帅中国财富报告》第四模块的学习你会发现，放在2020年这个具体的时间节点上，很多抽象概念就落地成为投资决策的底层逻辑了，所以你也不妨借此机会复习一下原来的课程，你会豁然开朗——原来那些钓鱼的渔具早就在你手里，只是等待一个捕鱼的时机而已。

香帅

> 思考题：
>
> 我在线下课里面说过一句话，叫做“资产配置是个千人千面的事情”。比如说“现金为王”这个事情，对不同的个体和家庭来说，其实就有完全不同的解读，你能举出1个自己(或者身边)的例子来说明不同人有不同的“现金为王”策略吗？

香帅·中国财富报告
钱从哪里来
版权归得到App所有，未经许可不得转载

‹ 前一篇

用户留言

默认 最新 只看作者回复

王泽
10小时前

我是一个退休人员，2018年初开始只买3年期大额存款，利率水平是3.85-4.10%，希望熬过2020的严冬后能在股票市场上买到一点便宜的白菜，或者是用手里现有暂时不用的钱买点ETF指数基金。请问老师：这算不算“现金为王”？

转发 4 12

作者 回复

您2018年底到2019年初一定没听香帅北大金融学

燕姗姗来习
8小时前

有了宝宝后吧！会准备一笔钱来应对可能的支出，还会准备三年左右的教育经费。这部分的钱不会拿去做高风险的投资，会更看重稳定性和流动性。因为年轻父母的收入不高，这部分钱占现金流的比例不小，这算现金为王吗？

转发 评论 8

作者 回复

算

张轩
4小时前

香帅老师，《钱从哪来》第四章P123说房地产在总资产中的占比，印度是77%，中国是54%，是统计方法不同吗？

转发 评论 赞

作者 回复

年份以及统计指标
书中中国是跟据2014年数据，中国数据更新慢，年底才有新调查报告出炉

李东衡
16小时前

老师今天留的问题在我脑海里根本就是灵魂拷问。我们公司一直没融资，2018年的这个时候，客户硬是拖着我的第二、三笔款不付，我还得给外包团队付尾款，那是一边死命盯紧客户催款，一边一咬牙一跺脚接受了银行成天打电话推销的个人信用贷款，把员工工资先给付了。腊月二十过了还在出差，出差途中新疆负责人打电话问我客户要求先办借款手续、能不能办，我立马叫他不管什么款、发票都开给对方了能结一笔是一笔。两天后到了账立马把外包团队尾款给对方打了过去，实在是感觉别人欠我钱太痛苦，我不能欠我乙方的钱。那段日子，“现金为王”四个字血淋淋地成为穿过我身体的知识。从那一阶段起，我的注意力便只锁定在高流动性资产上。没有流动性、要不回来的应收账款还不如手纸。而那些财报中有大额应收账款未收回、商誉畸高但账面盈利的企业已经是定时炸弹了，要是还大幅股权质押，那爆起雷来过年都不用放鞭炮了吧。

转发 4 52

不负韶华
9小时前

俗话讲，在金融市场里:
会买的是徒弟，会卖的是师傅。
空仓持有现金等待的是顶级高手。
资产配置对每个人来说都应都不一样。
核心是因其背后每个人的风险喜好，和每个人的目标都不一样。
我通俗的理解为从A点到B点每个人的这段距离和乘坐到达的交通工具也各不相同。所以才导致配置不一样。
我个人为例:2018底2019年初，听了老师线（上）下课以后，结合个人资产配置，把所有能够调动的资金全部投入股票，分级，B.T.C等“高风险”的资产当中，一直持有到现在，哪怕中间经历个V字行情，都有40%以上的收益，我的资产配置是股票45%，B.T.C40%，分级15%。
从这个举动当中，很多人会认为我是一个激进型投资者。数字资产配置与股票几乎一样。
但我自己不一样的看法，决定风险的是能力。
风险来自于对宏观面的把控以及自己对投资工具的熟悉，那我会认为B.T.C会比某一个上市企业的未来更好，所以能力越强风险越低。
最后坚持投资自己，进入一个正向增强回路，终身学习！

3 7 26

黄崇博
10小时前

14年参加工作未转正，工资只拿8成，弟弟说要买手机，我一下子给了5000，相当于我两个月的工资，身上只剩下200块，然后就在单位躲了两个月，没踏出单位大门一步，吃饭都在饭堂解决。

转发 4 10

支支
16小时前

公司福利分房，分三次交清全款，现在房款已交，听说还要捆绑交20万的车位，导致手里仅有的一点点现金，除了买货币基金，根本不敢动，交钱的消息过一阵子一个说法，一直没有正式通知，只能等。这算不算一个例子呢

转发 评论 7

jylunlun
8小时前

“现金为王”的时候，就是你能力范围内的资产可能丧失流动性的时候，大到金融危机的时候、小到个人信用崩塌的时候，比如：撸口子、还房贷、出国住院急用钱等等都是该“现金为王”的时候。

转发 3 6

donwe
8小时前

除去一部分日常资金，剩余的分三块：一部分投入券商的流动资金补充融资（表内负债理财），一部分是股票，还有一部分是ETF。

转发 评论 5

小土
7小时前

说说我的栗子吧，现在这个阶段由于要考虑生意资金周转，小孩上学，还有购买改善型住房的需求，我对于资金更看重安全性和流动性。基于这两点配置了货币基金，债券和股指基金，还有更大部分购买低风险理财产品，2019年总体收益还不错。

今天整篇文章看下来还是很有成就的，因为所有的金融概念都看得懂，这是因为去年准备入场时又针对性的重新复习了一遍。

关于择时还要谢谢徐远老师对金融市场和中美关系底层逻辑的讲解和判断，让我在19年整个金融市场因为中美贸易出现波动的情况下还没有退场，从而保证了现在的收益。说到“别人恐惧我贪婪”这一点，现在回想起来，其实19年比较好的入场时机是特朗普每次发推特宣布加税之后，金融投资真是反人性的。

2020年继续践行香帅老师和随徐远老师的预测，等3500点以后再考虑需不需要重新调整金融配置。

转发 评论 4

九保
6小时前

我说几个我的例子，和老师的问题不一定强化关联，但也代表个人投资观的一些思路。

1 不动产投资。老师前几节课讲述关于附加值更高的房产投资的决策思路，很适合我们35岁人群的投资观。受制于经验和投资观，10年前投资上海的外环外，10年后的涨幅远低于中环内（同比价值差在100万左右）。

写留言，与作者互动 13 167