



大类资产配置—基于中国的实证

翟建业（研究助理）；房祎（实习生）；

Sihai Fang（公司首席经济学家兼首席金融工程研究员），2009 年 3 月 29 日

电话：13358380667（助理）

邮箱：nickelzhai@gmail.com；fangsihai@gmail.com

本报告基于美林证券（Merrill Lynch）2004 年报告“The Investment Clock, Special Report #1: Making Money from Macro,” 理念，对中国市场进行大样本实证，特别感谢！

报告摘要：

学术研究表明，投资组合收益的 91%是由战略资产配置（大类资产配置）决定的。美林投资钟模型提供了一种基于宏观的战略资产配置的方法，是一种将资产轮动及行业策略与宏观经济周期联系起来的直观方法。

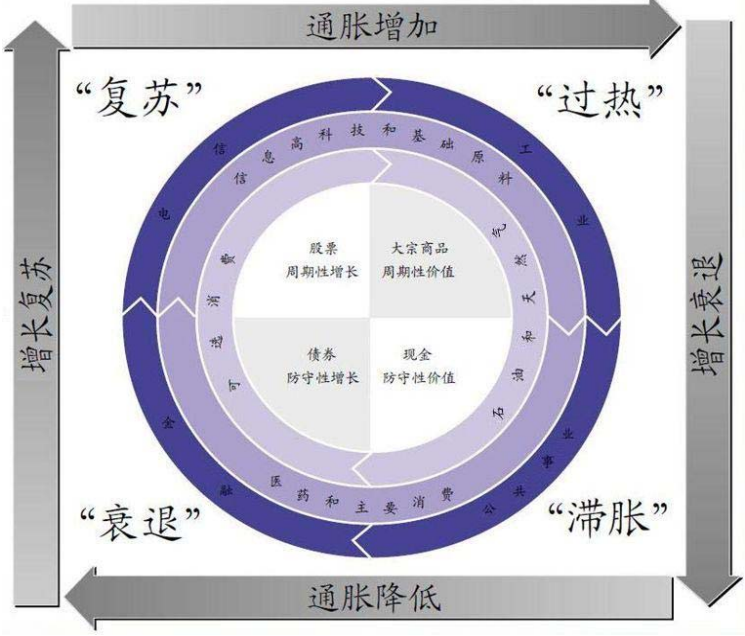
投资钟模型根据经济增长状况和通胀情况，将经济周期划分为四个阶段（图 1）。基于美国市场超过 30 年的数据实证表明，当经济周期在不同的阶段变换时，债券、股票、大宗商品和现金依次有超过大市的表现。投资钟模型同样提供了一种非常有用且简便的行业板块投资策略。实证结果表明该模型对**美国**部分板块的解释力（如：可选消费股、石油与天然气）要强于对另一些板块（如：电信、公共事业和基础原料）的解释力。

本报告选用 GDP 增长率代表的经济增长数据以及 CPI 代表的通胀数据把中国经济周期划分为四个阶段。对 A 股、债券、大宗商品以及现金收益率的研究发现，当经济处于衰退、复苏、过热与滞涨阶段时，债券、股票以及大宗商品分别是最好的选择，采用相同的方法比较不同阶段的行业收益率水平，发现一些行业交替表现出高于或低于市场收益水平。**统计检验表明，中国市场的实证结果没有美国市场的实证结果显著。但在国内市场，投资钟模型仍是一种有效的分析方法。**

目前中国经济处于**复苏(通货再复涨)阶段**，建议超配 A 股，具体说，可以超配受经济复苏率先带动的相关行业(见我们 2009 年 1 月 3 日报告《大宗商品已经见底》)。如有需要美林投资钟原文的中文翻译，请联系我们索取。

投资钟图

图 1：美林投资钟



资料来源：美林证券，作者

根据经济增长和通胀状况，美林的投资钟将经济周期分为四个阶段。在每个阶段，图中(图 1)标识的资产类和行业的表现倾向于超过大市，而位于对立位置的资产类及行业的收益会低过大市。经典的繁荣-萧条周期从左下角开始，沿顺时针方向循环；债券、股票、大宗商品和现金组合的表现依次超过大市。但现实经济，往往并没有这么简单。有时候，时钟会逆时针移动或跳过一个阶段。我们在大类资产配置研究中需要对未来全球经济周期将要到达的阶段做出判断。

大类资产配置—基于中国的实证

翟建业（研究助理），房祎（实习生），Sihai Fang

一、什么决定着投资组合的收益？

资产类

总的来说，资产可分为三大类：1）**资本资产**，包括股票和固定收益（债券）证券。这类资产的估值是取决于预测股息、利息和最终价值所能实现的现金流量；2）**可交易资产**，比如石油、谷物和其他商品。这类资产的估值是取决于传统的市场供求情况；3）**保值资产**，比如艺术品，其价值取决于人们愿意支付的价格。有些资产（如房地产和黄金），不单纯只属于某一类资产。

战略资产配置

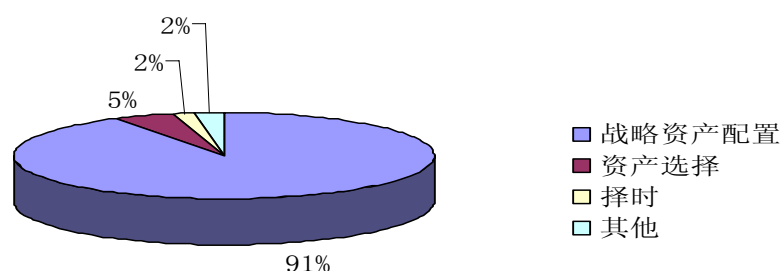
主要基于不同国家或地区的实体经济宏观周期（GDP，CPI，利率/汇率，公司盈余，个人消费等）以及全球投资主题在不同类别资产（股票，债券，商品和现金等）之间定期/动态配置，也称**政策性资产配置**（学术上，属于宏观校准与宏观择时范畴）

战术资产配置

主要是指股票选择与择时。全球战术资产配置（GTAA），关注全球 20 余个国家和地区的股票、债券和外汇市场，分析这些市场的价值是处于高估还是低估状态，通过运用和这些市场有关的金融衍生工具，包括股指期货、债券期货和外汇远期合约在内的 30 余种，进行对冲操作，买入价值低估市场的期货或远期合约，卖出价值高估市场的期货或远期合约，获取超额收益。由于全部使用金融衍生工具进行操作，该策略所需资金较少，它所提供的收益是与任何市场趋势都不相关的纯粹积极收益。

Brinson, Singer 和 Beebower（1991）实证发现，战略资产配置（大类资产配置）决定着投资组合收益的 91%。Ibbotson 和 Kaplan（2000）研究了共同基金与养老基金的投资收益，发现一只基金过往业绩的 90%是由战略资产配置决定的，**不同基金业绩差异的 40%**可以由战略资产配置因素来解释，基金收益水平（阿尔法）约 100%是由战略资产配置决定的。国内市场实证发现，开放式基金收益的 77.8%和封闭式基金收益的 74.6%可以由战略资产配置来解释；开放式基金之间的绩效差异中，有 58%归因于战略资产配置，远大于**市场择时**因素对基金绩效差异 4%的解释程度，剩余近 40%可归因于选股等因素（**国内，这一实证样本时间窗口有限**，仅供参考）。

图 2：投资组合业绩的决定因素



资料来源：Brinson, Singer and Beebower, 1991.

二、基于宏观变量的资产配置模型

投资钟模型

美林的投资钟，是一种将资产轮动及行业策略与宏观经济周期联系起来的直观方法。投资钟模型根据经济增长状况和通胀情况，将经济周期划分为四个阶段（表 1）。基于美国市场超过 30 年的数据实证表明，当经济周期在不同的阶段变换时，债券、股票、大宗商品和现金依次有超过大市的表现。

这并不是一个实时、定量的交易策略，而是一种通过正确的宏观判断同样可以获利的方法。该模型没有特别关注估值-这个通常被认为最重要的因素，却能得到惊人一致的结论。经济周期分析，包括对政策制定者所设定的目标及其政策效果的评估，构成我们战略资产配置的核心工作。（备注：这里是指经济周期，并不是经济长期增长；周期与增长的叠加，为经济波动）

表1：投资钟的资产配置方法

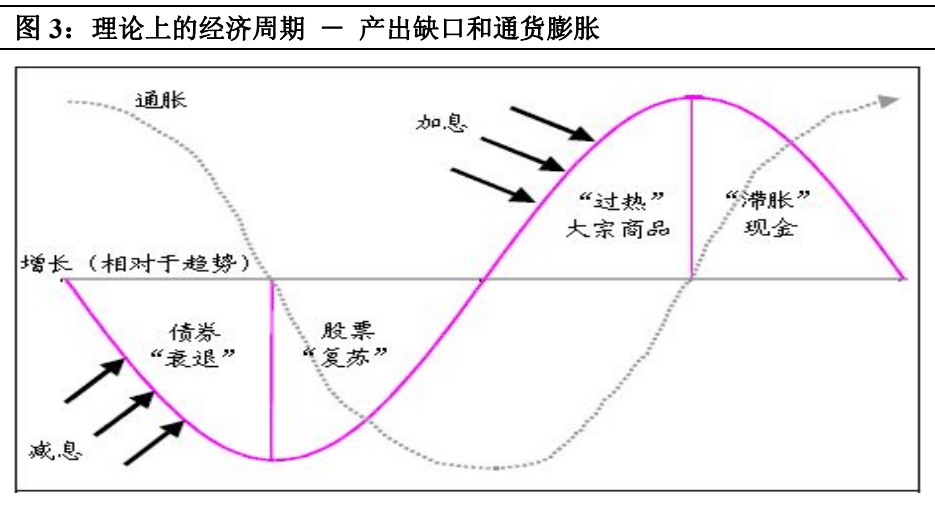
阶段	增长率*	通胀率	最佳资产类别	最佳行业板块	收益率曲线斜率
I “衰退”	↓	↓	债券	防守性增长	牛市陡
II “复苏”	↑	↓	股票	周期性增长	-
III “过热”	↑	↑	大宗商品	周期性价值	熊市平
IV “滞胀”	↓	↑	现金	防守性价值	-

来源：美林全球资产配置小组，作者。*相对长期增长率趋势，增长率的变动方向（产出缺口）

经济周期的四个阶段

投资钟的分析框架，有助于投资者识别经济中的重要拐点，从经济周期的变换中获利。我们将经济周期分为四个阶段 – 衰退、复苏、过热和滞胀。每一个阶段都可以由经济增长

和通货膨胀的变动方向唯一确定。每一个阶段都对应着收益超过大市的某一特定资产类别：债券、股票、大宗商品或现金（图 2）。



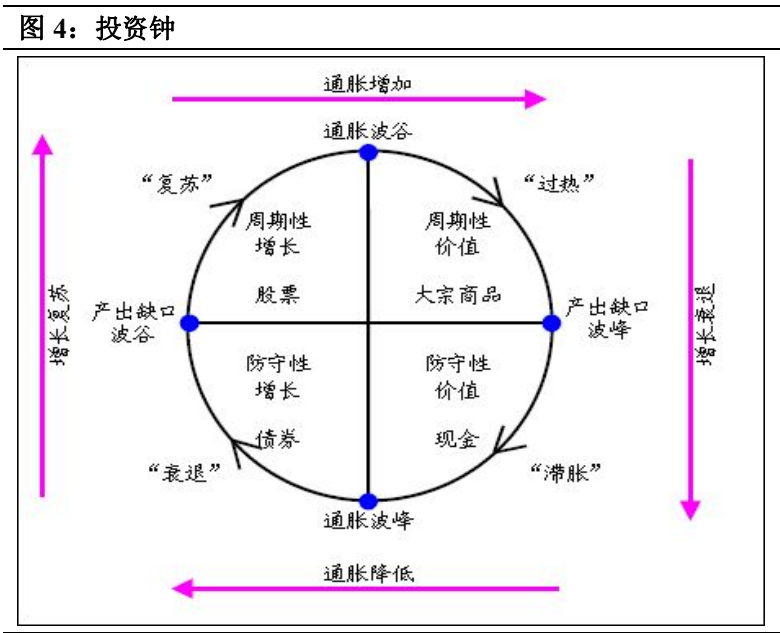
资料来源：美林证券，作者

- I 在**衰退**阶段，经济增长停滞。超额的生产能力和下跌的大宗商品价格驱使通货膨胀率更低。企业赢利微弱并且实际的收益率下降。中央银行削减短期利率以刺激经济回复到可持续增长路径，导致收益率曲线急剧下行。债券是最佳选择。
- II 在**复苏**阶段，舒缓的政策起了作用，GDP增长率加速，并处于潜能之上。然而，通货膨胀率继续下降，因为空置的生产能力还未耗尽，周期性的生产能力扩充也变得强劲。企业盈利大幅上升、债券的收益率仍处于低位，但中央银行仍保持宽松政策。这个阶段是股权投资者的“黄金时期”。股票是最佳选择。
- III 在**过热**阶段，企业生产能力增长减慢，开始面临产能约束，通胀抬头。中央银行加息以求将经济拉回到可持续的增长路径上来，此时的GDP增长率仍坚定地处于潜能之上。收益率曲线上行并变得平缓，债券的表现非常糟糕。股票的投资回报率取决于强劲的利润增长与估值评级不断下降的权衡比较。大宗商品是最佳选择。
- IV 在**滞胀**阶段，GDP的增长率降到潜能之下，但通胀却继续上升，通常这种情况部分原因归于石油危机。产量下滑，企业为了保持盈利提高产品价格，导致工资-价格螺旋上涨。只有失业率的大幅上升才能打破僵局。只有等通胀过了顶峰，中央银行才能有所作为，这就限制了债券市场的回暖步伐。企业的盈利恶化，股票表现非常糟糕。现金是最佳选择。

投资钟

投资钟被重新画成一个圈（图 4）。一个经典的“繁荣—萧条”周期始于左下方，沿顺时针

针方向循环。从一个阶段向下一个阶段的变换，可以通过产出缺口和通货膨胀的波峰和波谷来识别。



资料来源：美林证券，作者

配对交易（Pair Trading）

处于投资钟中每个阶段对立位置的资产类和行业板块也是有意义的，可以用来做配对交易。例如，如果在过热阶段，我们应该做多大宗商品和工业股；因为位于对立面的是衰退阶段，所以我们应该同时做空债券和金融股。

三、美国市场的实证

美林（2004）使用美国市场数据测试投资钟理论，该数据包括完整的超过三十年的资产和行业回报率数据。首先，使用经合组织对“产出缺口”的估计和用 CPI 做通胀指标的数据来识别 1973 年以来美国经济在各个时期所处的阶段。然后，给定任意一个经济周期的阶段，把符合这个阶段的所有月份的数据汇总，计算每个阶段的平均资产回报率和行业资产回报率，再来检验投资钟模型。所有收益率数据都是经通胀调整的实际收益率。

资产类

每个阶段的实际收益率结果与投资钟模型的预测是一致的(表 2)。

I **衰退**：正如所料，债券是最佳选择。债券的实际回报率达到了 9.8%，远远超过其 3.5%的长期回报率。处于投资钟对立位置的大宗商品表现最糟糕。

II 复苏：目前为止股票是最佳选择，相比它长期 6.1% 的平均回报率，每年实际收益率达到了 19.9%。现金回报率很糟糕。大宗商品的投资回报率是负值，但这主要归因于油价下跌。

III 过热：大宗商品是最佳选择，相比它长期 5.8% 的平均回报率，每年的实际收益率为 19.7%。正如所料，债券表现最糟糕。

IV 滞胀：现金是一堆糟糕资产中的最佳选择，年均实际回报率为 -0.3%。处于投资钟对立位置的股票表现最糟糕。大宗商品的年均回报率达到 28.6%，反映了 20 世纪 70 年代石油危机的冲击，所以掩盖了非石油类大宗商品价格的下跌。

表2：美国几大类资产的真实收益率

	阶段	债券	股票	大宗商品	现金
I	“衰退”	9.8	6.4	-11.9	3.3
II	“复苏”	7.0	19.9	-7.9	2.1
III	“过热”	0.2	6.0	19.7	1.2
IV	“滞胀”	-1.9	-11.7	28.6	-0.3
	均值	3.5	6.1	5.8	1.5

来源：数据是从 1973 年 4 月到 2004 年 7 月。债券收益数据来源于美林美国财政部或机构债券指数，股票收益数据来源于标准普尔 500 综合指数，大宗商品的收益使用高盛商品指数的总体回报率，现金收益用三个月短期国库券收益计算。年均回报率的计算采用几何平均。

方差分析（ANOVA）的结果显示，99.9% 的可信度认为资产在不同阶段的收益率差异不是因为我们抽取了特殊的样本而导致的结果。此外，使用单侧 T 检验，发现至少有 95% 的可信度可以认为使用处于投资钟对立位置的资产做配对交易，其收益是可以超过大市的。

行业板块

投资钟模型，提供了一种非常有用且简便的行业板块投资策略。使用相同的方法作美国市场行业板块收益的实证分析，计算行业板块在经济周期四个阶段的收益率状况。结果表明该模型对部分板块的解释力（如：可选消费股、石油与天然气）要强于对另一些板块（如：电信、公共事业和基础原料）的解释力。

行业板块的收益率在不同的经济周期阶段会交替表现出超过大市或低于大市（表 3）。可以配置以下的配对交易，每一对中的两个行业都反映了截然相反的宏观判断。这个结论在图 1 中已经有总结。

可选消费股 VS. 能源股：当通货膨胀率和利率下降时，像零售商这些可选消费股表现优异。当通货膨胀率和油价上涨时，石油和天然气股表现优异。

周期性行业股 VS. 工业股：当中央银行正在努力复苏经济时，金融股表现优异。当中央银行加息时，一般工业股表现优异。

电信 VS. 公共事业：近年来，电信股更像是周期性成长类股票，在低通胀的复苏阶段表现优异。公共事业股属于价值防守型，在滞胀阶段收益高于其他行业板块。

表 3：美国市场行业板块的收益率

复苏		过热	
前10		前10	
康乐及酒店业	7.4	电气设备	4.8
汽车零部件	7.2	IT硬件	4.5
软件与计算机服务	5.1	钢铁及其它金属	4.2
零售，一般	3.9	石油和天然气	4.2
地产	3.8	工程机械	4.1
电信	3.7	饮料	3.7
专业及其它财务	3.5	软件与计算机服务	3.7
食品与药物零售商	2.8	燃气输配	3.2
IT硬件	2.8	制药与生物技术	2.9
航空航天，国防	2.6	多元化的产业	2.8
后10		后10	
燃气输配	-3.7	媒体和娱乐	-4.5
多元化的产业	-4.2	汽车零部件	-5.2
林业造纸	-4.2	林业造纸	-5.2
石油与天然气	-4.4	专业及其它财务	-5.3
制药与生物技术	-4.5	房地产	-5.6
钢铁及其它金属	-5.5	建筑，建材	-5.9
烟草	-6.9	家庭用品及纺织品	-7.5
健康	-7.1	采矿	-8.9
投资公司	-8.6	零售，一般	-10.1
采矿	-16.0	投资公司	-13.6
衰退		滞胀	
前10		前10	
零售，一般	24.8	烟草	20.6
房地产	20.1	燃气输配	18.8
家庭用品及纺织品	20.1	石油与天然气	14.7
专业及其它财务	17.1	采矿	12.4
饮料	17.0	医药与生物技术	11.6
烟草	14.6	航空航天，国防	9.7
银行	14.2	粮食生产者与处理器	9.6
健康	13.9	健康	8.2
粮食生产者与处理器	13.6	保险	7.0
支持服务	13.2	人寿保险	5.4
后10		后10	
工程机械	-3.5	家庭用品及纺织品	-5.6
建筑，建材	-3.6	软件与计算机服务	-6.2
航空航天，国防	-4.0	零售，一般	-7.6
多元化的产业	-6.1	媒体和娱乐	-9.3
汽车及零部件	-6.5	康乐及酒店业	-10.0
IT硬件	-8.0	支援服务	-10.0
钢铁及其他金属	-9.5	投资公司	-11.5
电信	-10.2	房地产	-11.8
石油与天然气	-12.8	汽车零部件	-12.2
燃气输配	-26.8	IT硬件	-14.0

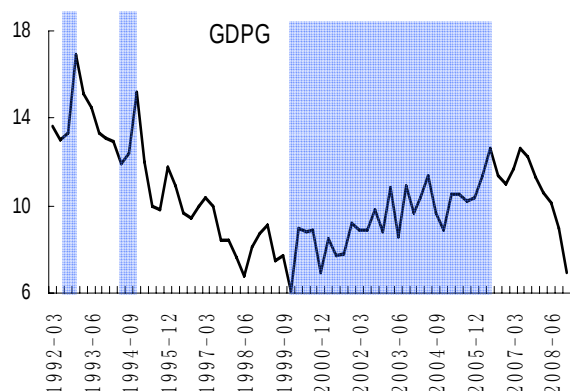
资料来源：美林证券，作者

四、基于中国市场的实证

我们用相同的方法来检验中国市场的情况。用 GDP 季度同比增幅减去中国经济潜在增长率（我们假定为 10%）作为产出缺口的数据，因为 GDP 是季度数据，所以，我们用宏观

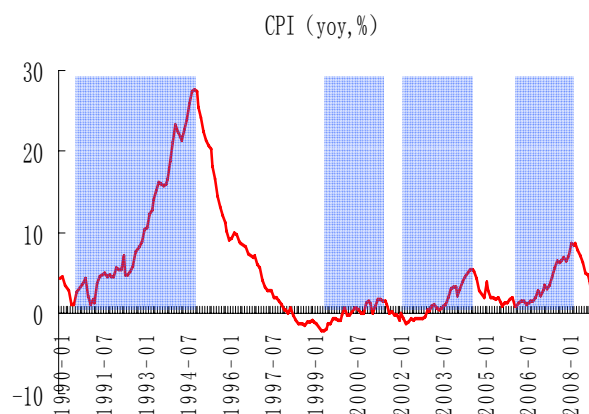
经济景气指数（预警指数）来具体标示每个月份的经济增长方向。用 CPI 同比数据代表通胀。首先把 1991 年 1 月后的每个月份归为经济周期的一个阶段，再分类汇总后扣除通胀，比较经济周期的 4 个阶段中几类资产的实际收益率，所有收益率都是月度收益率，没有折算为年收益率。

图 5: GDP 季度同比



资料来源: Wind, 作者

图 6: CPI 月度同比



资料来源: Wind, 作者

资产类

I **衰退**: 债券的收益率最高，处于对立位置的大宗商品的收益率最低。从 T 检验的结果看，**债券>股票>现金>大宗商品**。

II **复苏**: 债券的收益率最高，股票次之，处于股票对立位置的现金表现最差。从 T 检验的结果看，**债券>现金**；债券与股票以及大宗商品的收益无统计上的差异。

III **过热**: 股票的收益率明显高于其他三类资产，而且在统计上显著。与大宗商品处于对立位置的债券的收益率最低。T 检验结果显示：**股票>大宗商品>现金、债券**。

IV **滞胀**: 大宗商品的收益率最高，债券的收益最差。从 T 检验结果看，四类资产的收益率不存在统计上的差异。需要强调的是，**这里定义的滞胀，是增长率下滑同时通胀上升的经济状况，应区别于经济学中的滞胀，最近 10 余年的 CPI 一直保持在较低水平，国内经济并没出现过经济学意义上的滞胀。**

产生差异的原因

以上的检验结果，都没有美国市场的实证结果显著，但基本结论是一致的。我们认为的原因是：1) 对产出缺口的定义有差别，我们只是粗略地估计了中国的潜在增长率（假设恒定为 10%），而美国市场实证时使用的是 OECD 估计的美国经济产出缺口数据。2) 我们用 CRB 指数代表国内大宗商品的价格走势，但最近几年中国因素对国际大宗商品价格走势的

影响才开始显著，之前与中国经济的关联不够紧密。3) 我们使用国债指数与企债指数月收益率的简单平均作为债券的收益率，我们没能找到数据超过 10 年的综合债券指数。4) 我们的样本最长是 14 年数据，而美国市场实证用了超过 30 年的数据，可能会造成统计上的差异。5) 最重要的是，中国的 CPI 是被人为操控的。

表 4：中国市场四大类资产的收益率比较（月实际收益率，%）

	债券	股票	大宗商品	现金
“衰退”	0.92	0.65	-0.97	0.23
“复苏”	0.66	0.45	0.24	0.17
“过热”	-0.28	4.65	1.44	0.15
“滞涨”	0.13	0.47	0.52	0.43
平均	0.32	1.09	0.09	0.22

来源：Wind、新浪财经与作者。债券数据的样本区间从 2003-03 到 2008-12，其他几类资产的样本区间是从 1995-02 到 2008-12。选用此样本区间的数据，是考虑到 CPI 月环比数据只能追溯到 1995-02，我们用此数据把月名义收益率转换为实际收益率。股票数据选用上证综指，大宗商品选用 CRB 现货指数，现金选用金融机构人民币三个月定期存款基准利率，债券收益选用新浪财经数据的国债指数（代码：000012）与企债指数（代码：399481）月实际收益率的简单平均。

我们可以更详细地观测每个阶段的资产收益情况（参见表 5）。从 2007-07 到 2008-04，经济处于“滞涨”阶段，大宗商品的收益率最高，而债券的收益率最差。从 2008-05 起，经济步入“衰退”阶段，债券的收益率最高，而股票与大宗商品的收益率最差。

表 5：细化以后各阶段的资产收益率（月度，实际，%）

“衰退”	月数	债券	股票	大宗商品	现金
1996-04 至 1996-11	8	-	8.52	0.03	0.36
1997-07 至 1998-07	13	-	0.55	-0.71	0.25
1999-04 至 1999-12	9	-	2.56	0.07	0.18
2000-07 至 2000-12	6	-	1.30	-0.07	0.16
2004-09 至 2005-01	5	0.55	-2.26	-0.47	0.14
2008-05 至 2008-12	8	1.15	-7.89	-4.57	0.25
平均	49	0.92	0.65	-0.97	0.23

“复苏”	月数	债券	股票	大宗商品	现金
1996-12 至 1997-06	7	-	3.25	0.15	0.28
1998-08 至 1999-03	8	-	-1.36	-1.96	0.23
2000-01 至 2000-06	6	-	5.97	-0.13	0.17
2001-01 至 2003-12	36	-0.15	-0.74	0.69	0.15
2005-02 至 2006-03	14	1.23	0.75	0.55	0.14
平均	71	0.66	0.45	0.24	0.17

“过热”	月数	债券	股票	大宗商品	现金
2004-01 至 2004-08	8	-0.54	-1.20	0.61	0.14
2006-04 至 2007-06	15	-0.14	7.76	1.88	0.15
平均	23	-0.28	4.65	1.44	0.15

“滞涨”	月数	债券	股票	大宗商品	现金
1995-02 至 1996-03	14	-	0.41	0.02	0.55
2007-07 至 2008-04	10	0.13	0.56	1.21	0.25
平均	24	0.13	0.47	0.52	0.43

行业分析

我们采取类似的方法，来分析行业板块，结果见表 6。我们发现如下的几对行业，在经济周期的不同阶段收益明显负相关，但需要留意的是，T 检验的结果并不显著。对行业分析结果检验的显著性水平要显著低于对资产类的检验。这与中国企业产业链形态有关，与美国十大行业划分是形似而神不似（与美国企业相比，中国企业产业链不完整）

IT、木材 VS. 金融、纺织：在经济衰退时期，IT 与木材行业的收益相对较高，但仍为负收益；在经济过热阶段，金融与纺织行业的收益较好。

水电 VS. 传播、木材：在经济复苏时期，水电、采掘、地产以及金属行业的收益状况好转；在滞涨时期，石化、传播与木材的收益状况业绩相对优异。

表 6：行业收益率（月度，实际，%）

复苏		过热	
前 5 名		前 5 名	
采掘	0.82	金融	7.40
地产	0.26	地产	6.82
金属	0.11	批零	6.57
水电	0.08	食品	6.39
机械	-0.06	纺织	6.05
后 5 名		后 5 名	
服务	-0.97	水电	4.85
农林	-1.12	电子	3.52
纺织	-1.25	IT	3.46
传播	-1.94	造纸	3.42
木材	-2.44	木材	2.91
衰退		滞涨	
前 5 名		前 5 名	
传播	-2.92	采掘	5.88
医药	-3.04	石化	3.59
木材	-3.29	传播	3.08
IT	-3.40	木材	2.72

食品	-4.05	批零	1.93
后 5 名		后 5 名	
水电	-5.86	服务	-0.06
纺织	-6.05	建筑	-0.14
电子	-6.11	运输	-0.39
采掘	-6.47	水电	-1.10
金融	-8.52	纺织	-2.13

数据来源：新浪财经，作者。行业的分类，是根据新浪财经的分类，此分类与上交所的分类是一致的。样本区间从 2001-10 到 2008-12。

四、当前中国宏观经济 – 春意萌动，乍暖还寒

全球金融市场最坏的时刻是在 2008 年 9-10 月，中国实体经济最坏的时刻是在 2008 年 10-11 月。中国 GDPG 环比一阶拐点就在眼前（2009 年第一季度），美国 GDPG 环比二阶拐点也在眼前，美国 GDPG 环比一阶拐点在 2009 年第二或第三季度。全球最坏的时候已经过去，但恢复到潜在增长率还需要至少 1.5-2 年。而 2009 年第四季度，中国经济同比通胀的概率在加大。综合考量，中国经济 2008 年第四季度见底以后开始反弹，可以用 PMI 各类指标、信贷数据以及工业发电量互相校准（见我们以前的宏观系列）。

由于目前处于金融危机下半场，央行的常规性货币政策已经发挥到极致，投资债券的收益水平就会有所下滑；而此时经济仍处于潜在增长率以下，企业需要消化库存与生产能力，物价仍会继续下滑。在经济处于复苏阶段时，可以超配股票（见宏观系列：2009 年 1 月 3 日，“大宗商品已经见底”；2009 年 2 月 1 日，“资产负债表修复效应与二月伏击？？”；2009 年 3 月 22 日，“2009 年第二季度 A 股<吃里扒外>宏观策略之全球解析”，）中强周期行业。

投资钟模型提供了一个基于宏观的分析框架，虽然在中国市场的实证结果并不是完全与该模型一致，但基于宏观的投资哲学在国内市场完全是适用的。例如，当经济增长率下行同时通胀下行时，经济处于“衰退”阶段，可以预期到央行放松货币政策，投资债券会是一个不错的选择；而当经济增长率上行，而通胀仍处于下行阶段时，经济“复苏”，企业盈利增加，投资股票会是一个不错的选择，而此时经济的复苏会带动强周期行业率先复苏，做多这些行业会获得高水平（阿尔法）的投资组合收益。

参考文献：

Brinson, Singer and Beebower, “Determinants of Portfolio Performance II : an update,” *Financial Analysts Journal*, 47, No.3(May-June 1991): 40-48.

Greetham Trevor, Michael Hartnett, “The Investment Clock, Special Report #1: Making Money from Macro,” Merrill Lynch Global Securities Research & Economics Group, 10 November 2004.

Ibbotson G. Roger, Paul D. Kaplan, “Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance,” *Financial Analysts Journal*, 56, No.1(Jan-Feb 2000): 26-33.

作者简介：

- **Sihai Fang**，经济学与金融学教授，金融工程博士生导师。曾经游学世界主要国家。学术研究方向：大类资产配置（还继续招收博士研究生）；研究方法：大样本计量+田野研究；曾在美国/澳洲/英国/中国香港等国际学术期刊和国际主流学术会议发表英文论文 10 多篇，并执笔宏观经济 EDP 教材，合作译著一部（商品期货中的价值投资），个人专著两部（分别为金融工程领域和宏观金融领域）。英文学术论文，多次名列美国社会科学研究 SSRN 之 TOP 10 LIST；
- 商业研究：发表宏观经济报告 65 篇（宏观分析系列 55 篇；宏观 TALKS 系列 10 篇，其中宏观 TALKS《宏观校准与宏观择时》英文版与《2009 年中美宏观经济与金融市场》中文版编号重复了），金融工程与资产配置系列报告 33 篇（金融工程系列，金融工程 TALKS 系列，VC 与 PE 系列等三个系列合并）；另有，全球主要金融市场周日点睛（全球五大金融市场内在联系）系列
- 商业研究，试图将近年来给博士生课程讲义（宏观经济学与金融经济学前沿研究 18 讲，成稿于澳洲墨尔本）有机结合，试图采用全新的分析框架和思维模式来把握大类资产轮动与拐点规律，不保证完全有效；Sihai Fang 教授关于全球宏观经济之新基础理论：**周期变频及多阶拐点理论**。
- **翟建业**，金融学硕士，从本科高年级起，在 Sihai Fang 教授指导下发表学术论文 3 篇（其中一篇获 SSRN top 10 list），宏观分析以及金融工程两个研究领域报告 18 篇（其中一篇获中国金融期货交易所征文奖）。