

| 本期摘要

全球央行陆续表态，市场预估很快扭转，市场基本上是按照全球收益率上行的逻辑线在做往下的推演和反应。现在的主逻辑线实际上就跟之前讲的田忌赛马的道理是一样的。一等马目前已经跑在前面了，市场在看的就是二等马和三等马……

| 视频梗概

00:05

央行陆续表态，市场预估扭转

从上周开始大家可以看到的情况就是上几期节目中讲到的，现在主要的情况就是在于美债的收益率的上行，在美联储表达极其鹰派以后，我们看到下面的几家银行也开始陆续表态，那么市场之前的预估很快被扭转，到了下半周的时候，市场基本上是按照全球收益率上行的逻辑线在做往下的推演和市场的反应。

这一点在之前也解释过关于美债长端的情况，包括它的基本情况，供需的问题（参见[美债长端供需问题](#)），包括它的长短端利差的问题（参见[长短端利差问题](#)），货币政策有效性的问题（参见[全球货币政策是否已到死结](#)），短端利率水平底线的问题等等，这些因素在此就不多讲了。

那么市场表现应该说是非常明显，随着美联储的预估被推过来以后，美债收益率大幅度上行，带动欧洲的债券也发生了大规模的结构性的变化，大家对于欧洲央行的预期，当然了虽然说看欧洲央行能够使大家预期不要那么强烈，很显然市场还是预估比较强，英格兰央行也是如此。

01:30

类似田忌赛马的主逻辑线

我们看到股票市场出现了一个非常明显的逻辑性的关系，那么现在我们其实可以按照这样的逻辑关系往下推演了，我们来看之后的一个阶段的大概的逻辑线，可以根据这个逻辑线去相应的制定一些策略。

现在的主逻辑线实际上就跟之前讲的田忌赛马的道理是一样的，一等马，二等马，三等马的问

题，换句话说核心的来源还是全球债券市场对所有大类资产的冲击和影响。

- 一等马毫无疑问就是美联储；
- 二等马包括了ECB，英格兰央行，
- 三等马包括RBA，RBNZ，然后包括了加拿大的央行，包括瑞典，丹麦等等；
- 最后一个实际上是日本央行。

02:44

央行差异性开始显现

基本上形成了一个央行的差异性已经开始基本上拉开，并且结构上的差异性也开始明显地出现。

这个结构性的差异性怎么体现？举个例子，在美债市场里面，这个结构性的差异性就体现在长短端的利率差的问题，很大一定程度上决定了我们市场的变化，比如市场上很多的都在抛短端，买

长端，现在可能大家对长端的预估也起来了，长短端的利差这种变化我前面都解释过。

03:30

欧洲内部分化程度随着政策的变化而变化

对于欧洲央行，债券市场里面就分为了核心和非核心。

举个最简单的例子，德国还有上周比较敏感的意大利。因为如果随着欧洲央行的货币政策的预估开始发生变化，因为欧洲央行之前的资产负债表扩张和购债占比，要远远比美联储大很多，所以**一旦欧洲央行发生政策性的变化引发市场预期变化的话，实际上欧洲市场的内部分化会非常的明显**，可能不仅仅出现的是德债的收益率的上升，甚至可能出现意大利等非核心欧元区的国家收益率的大幅度的上升，所以这两者之间的spread的利差也会大幅度的拉开，实际上还是欧洲内部经济结构的矛盾问题会决定。

04:35

一唱鹰歌，汇率走高，债券收益率走高

然后对于英格兰央行来讲，它和ECB之间，和FRED之间也是应该有一定的时间差的，市场可能也在预估包括随后谁会表态，谁会往偏鹰派上表态。

如果说美联储是一个超级鹰派的话，那下面ECB，BOE可能是处于一个游离状态中的选择，那么大家赌的是央行是否会挨个会发生变化。

我们看日本央行目前是非常的中性的，它现在是最不敢表态的，因为它一表态我们大概会看到的结果就是汇率升值，债券收益率上行。

现在对于下面的这整套逻辑，大家都非常的清楚：

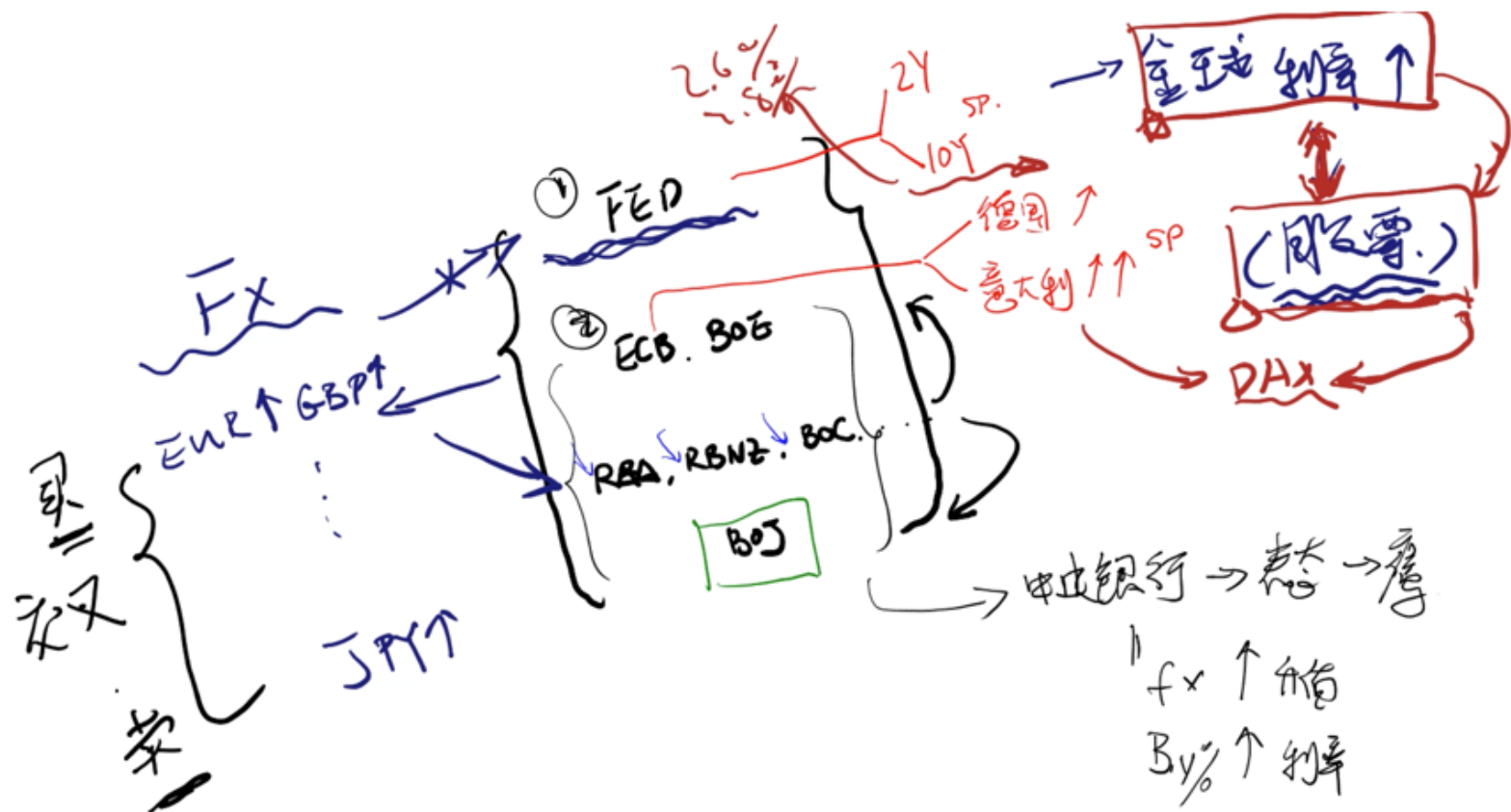
只要中央银行敢表态或者说是透露出来关于鹰派的言论，那么马上会出现的结果就是汇率大幅度的升值，债券收益率大幅度走高。这大概率来说就是大家对于除美联储之外，逻辑往下的推演的情况。

比的是利差的速度！

在这个过程中我们说田忌赛马的问题，一等马目前已经跑在前面了，市场在看的就是二等马和三等马。这个跟年初的去讲的是今年对于汇率市场来讲，今年最大的一个变量来源并不是来自于美国本身，更多的是来自于非美的因素带动的变化，**这个过程实际上牵扯到利差的速度的问题，这是汇率目前的传导。**

所以你看到的是ECB，BOE的态度在不断转变的时候，就会看到欧元、英镑的升值。市场现在对下面的每一个国家都开始押注，但是最后排在末尾的一定是BOJ，也就是日本央行，所以排在末尾一定是日元。

在之前我也讲过这实际上就组成了一个相应的strategy，相应的按照速率上面是买，下面是卖，就组成了一个交叉汇率的逻辑线，更多的就是这样的前端债券预估的逻辑线，那当然这中间任何一个央行在表态，如果是偏向鸽派的话，越倾向日元的话，理论上就会越倾向卖盘，越倾向鹰派的话，理论上就会越倾向于买盘。



08:30

全球利率水平走高影响股票市场

这实际上跟美国的关系单一的看其实不大，应该说它是核心的矛，它的矛将决定整个全球利率水平的趋势。然后我们看的就是全球利率水平的趋势一定会推动另外一个东西的波动，那就是现在

的股票市场。

我们看到其实**美联储也在表态，对于当下的股票市场表现出比较担忧的状态，这是一个很大的变量。**因为在本周观察中实际上零零星星地已经发现了这个问题，只要全球利率水平开始上移。

我们说欧洲的股票市场其实大家可以对照一些图，你们可以发现，欧洲股票市场已经出现的是大幅度的波动和调整。美国纳斯达克、标普也开始出现了相应的变化，其他国家但凡有预估的，目前来讲股票市场都开始出现了一些苗头，而这些苗头原则上来讲跟当下全球利率水平走高是有一定关系的。

10:10

基于全球利率的投资需要随时调整股票市场

当然我们之前也解释过**美股的逻辑**，实际上可以发现利率水平和利差会是非常关键的一个变量，现在我不敢说对股票市场来讲是不是完全到了一个核心的节点，至少从整个6月份的表现上来看，这两者之间的关系要比以前更加紧密，所以照目前的这种情况，如果你在赌全球的，或者说你的重要逻辑线是基于全球利率水平的，比如美债的十年期，你认为它可以上涨2.6，2.8的话，

那这个时候你不得不在股票市场上做一定的调整。

-end-