

| 本期摘要

朋友圈留言让我说说为什么最近突然黄金波动这么厉害，我说这发生地并不突然，因为一切的原因都和债券相关，今天我会用一张“黄金地图”给你清晰地构建出整个市场的联动关系。

| 视频梗概

00:05

全球收益率的大幅上行已开始作用到市场上

现在大概是凌晨了，看这个市场该反应的都已经反应完了。今天应该说贵金属市场的反应非常的大，市场利率水平的大幅度上移，目前长端的十年期美债大概已经处到了2.3、2.4左右，德债大概也调升到了0.476，所以说全球收益率的大幅度上行已经开始作用到了市场上。

尤其是美债，应该说今天表现是非常的亮丽，反映到贵金属市场上，我们看到了比较明显的抛压，并且农产品从之前的大米，小麦传导到了豆类上，整个预期在大幅度地转变，之前我们几期的内容也都讲过【[【078】全球央行纷纷喊话，与市场的博弈好比狗和绳子](#)】。

01:00

一个观点：贵金属是通胀保值债券的对标物

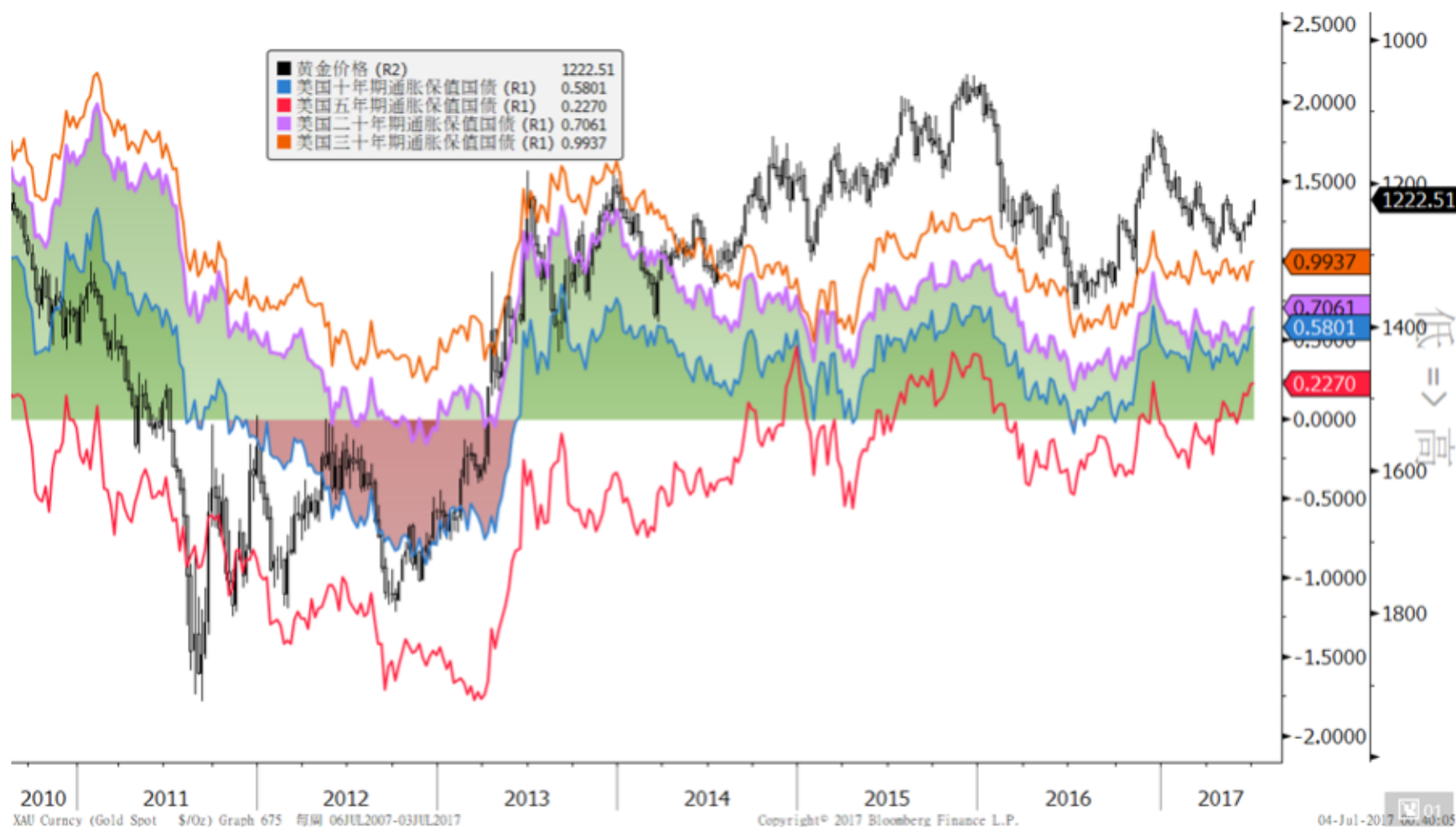
我看有朋友在我的朋友圈留言，问贵金属的价格波动为什么这么剧烈。

我之前也很多次的说过，**大部分的时间XAU、XAG，我们对于贵金属的观点实际上就是TIPS的一个通胀保值债券的对标物。**美联储之前解释过，我在我的日记里已经无数次地讲过，黄金、白银，我们的看法就是一个通胀保值债券。

所以理论上讲，**我们把它分拆出来就是两个变量。**

- **一个是利率的变量**，美债市场的情况，还要留意的是什么时候看美债的短端，什么时候看美债的长端，这块已经讲过了，大家可以看看前面的内容（参见[美债上](#)、[美债下](#)、[货币政策死结](#)、[全世界只剩76个BP](#)）；
- **另外一个就是通胀的预期**，预期的变化实际上是比较难把握的，大家对于这个变量感知的不是

特别明显，当然没关系，利率和通胀预期之间，大部分的债券交易员的反应点会集中在通胀保值预期上，所以原则上来讲通胀保值债券和金银之间是有密切关系的，这是将黄金作为通胀保值债券对标物的一种概念。



02:30

负利率下，大量资金将黄金作为生息的债券配置

这里面一个大的问题就是去年我们考虑金银的时候，其实更多的还要考虑当利率水平接近于零，甚至转变成负利率的情况下，必须得把黄金和白银考虑进去。

因为它实际上还有一个叫租赁利率（Lease Rate）的问题，所以原则上来讲黄金并不是一个不生息的资产，它实际上是有Lease Rate的。

所以当全球的利率水平跟Lease Rate相比过低的时候，就会导致在配置债券端时候，在某种特定情况下会把黄金作为一种特殊的含有Lease Rate的生息的债券作为配置，你就会发现这就形成了负利率下有大资金在年上半年涌进了黄金。

03:30

全球债券收益率上行，一个转变发生了！

随着2016年6、7月份，G20财长峰会开完以后，债券市场就发生了变化，负利率开始消失，全球债券收益率开始上行的时候会发现：慢慢的，债券的收益率或者叫TIPS和Lease Rate之间的关系开始发生了一个变化，这个时候黄金就出现了抛盘，从1300多开始跌下来，基本上其实今年大部分概率上也是按照这样的节奏，但是今年还是隐含着是一个未来要注意通胀预期的变化。

所以说黄金在单一的结构上并不是单纯地去看美债，还要把通胀预期含进去。

04:13

另一个判断方法：货币政策和通胀预期哪个在先？

还有一个判断方法：**就是除了用TIPS以外，还可以用美联储的言论，它对判断黄金很有用，也就是说央行的central monetary policy更多的关注的是什么。**

- 比如说货币政策如果是前瞻性的，像现在的情况美联储就是前瞻性的，意味着货币政策是先于通胀预期的，换句话说它是走在通胀预期之前的

。如果之后的话实际上是先有通胀和通胀预期的产生，然后才有了货币政策的变量。

这两个组合实际上对于TIPS来讲是一个最大的不同，对于黄金来讲也是一个最大的不同。

05:04

美联储：前瞻于通胀数据

现在来讲，美国的利率水平十年期从1.5上到2.5的过程中，实际上美联储一直在遵循的都是货币政策前瞻性，前瞻于通胀数据，并不是大家解读的说数据不好了，所以美联储就不得不动，你错了，数据就像言论讲的一样，它与其他噪音导致了，我并不care，该加息的加息，该缩表的缩表。所以实际上更多的是前瞻性的，这种情况下实际上货币政策大于了通胀，也就是上面看到的利率的变动大于了通胀的预期。【参见：[【007】美联储的预期管理，你必须重视](#)】

05:40

做空黄金？ 一个转折点要密切注意

对于TIPS传导到黄金上的关系的话，**上面得到的逻辑线对于黄金是一个做空的关系。**

如果说像明年monetary policy达到一定水平以后，它进入到一个相对的观察期的时候，如果这个时候后期的通胀开始起来，那很有可能这又变成了对黄金是有利的，那个时候实际上这两个**转折点是要密切注意的。**

06:10

一张黄金地图告诉你波动的原罪

这就成了一张真正意义上的黄金的地图，原则上来讲所有的东西就架构在这样的逻辑下。

今天对于黄金和白银，有的人感觉是来的很突然，实际上来讲我们看并不是特别突然的现象，所有的原因的本质，像今夜的原罪都是来自于债券市场的变化。

像昨天前天我们讲的赛马的游戏（参见[田忌赛马的游戏](#)），由债引发了包括现在的汇率市场，贵金属市场的变动，所以我们可以看到市场的几个联动关系，即日元、美债、黄金、白银的联动关系。

黄金“原罪”地图

《付鹏说》投资内训短视频

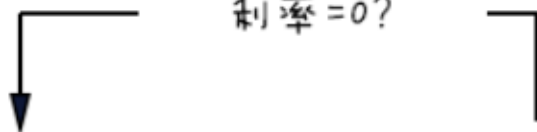
为什么黄金波动那么大？感觉突然？

其实逻辑早就已经很清晰了

视频解读

转折点：2016年G20峰会

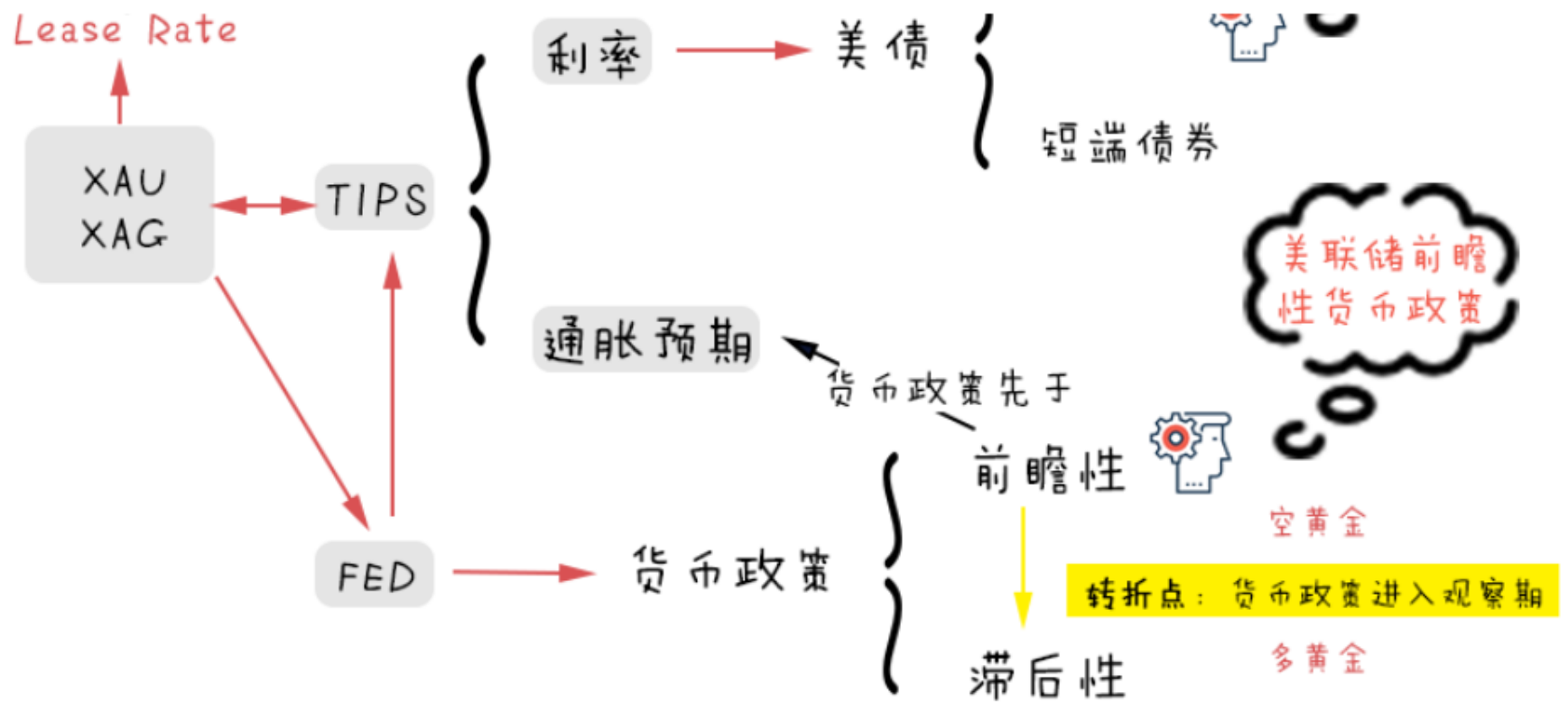
利率=0？



长端债券

债券结构





10 MIN 闭门内训视频
每一集理清一条投资逻辑线



-end-