

复盘美股近30年的重要断代点：2014-2015【付鹏说11】

付鹏 01-07 13:48

字数 1,718 阅读需 5分钟

“交易桌前看天下，付鹏说来评财经”

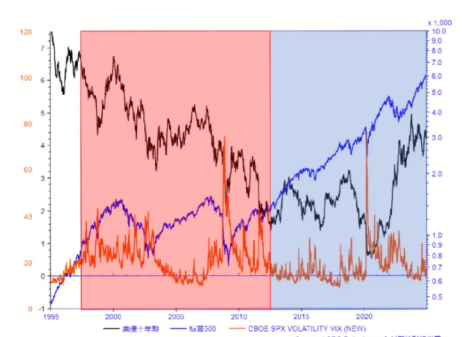
《付鹏说 第五季》重磅来袭！立即订阅



本期内容

>>本文仅限作者观点，点击上方视频收看！

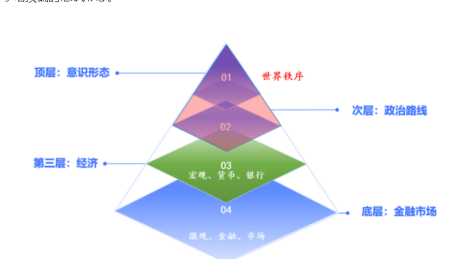
交易桌前看天下，付鹏说来评财经。本期课程我们继续探讨关于2025年美股展望背后的逻辑和框架。



上图展示的是标普指数、利率和波动率三者之间的数据关系图。在这张图中，我做了一个时代性的划分，这个时间节点大约在2013年到2014年左右。有人可能会问，我是如何进行这种划分的？首先，简单地从技术图表上看，大约在2014年到2015年，标普指数打破了长达14年的区间震荡结构。

从1997年亚洲金融危机开始，一直到2013年到2014年这段时间以来，我们可以计算一下：从1997年到2007年共计十年；2007年到2008年进入金融危机，再到2014年修复完毕，这段时间又大约是七年。在这长达14年的时间里，标普指数处于一个大的区间震荡结构中，其中包括了2008年的金融危机和2000年的互联网泡沫破裂。

股票市场是一个镜像。在整个金融金字塔体系中，最底层的金融市场只是表象，并非真正的原因。我们需要深入分析经济背后的结构性问题，甚至要追溯到政治层面，最终研究整个金字塔顶端的意识形态。



这张图看起来很像美元背后的金字塔和上帝之眼，它隐含了全球资产研究的框架。在我看来，这张图就是我们所要研究的框架。我大概从1995年到1997年左右到英国求学，因此我经历了前面长达14年的时间，以及回国后经历了图中这段蓝色的路径（2013年及以后）。

在2013年以后，我陆续开始更新笔记，【付鹏说】这档栏目最早就在华尔街见闻的平台开始推出的。如果我们观察利率走势图，会发现在2015-2016年左右这个时间点上，中国的股票市场经历了剧烈的波动。从那时起，世界正在发生剧烈的变化。

我们讨论了全球化和逆全球化的问题。为什么要把这些信息放在一起呢？因为它们非常关键。这就是为什么我们说在2016年之后，对于全球资本流动关系以及底层市场的解释，我们会逐渐告诉大家要向上移动。

对于美股而言，从那时起也开始了新的篇章。在2016年时，我曾经用过一张图表来说明美股的变化。从1929年大萧条开始，到现在将近百年的历史中，美股经历了三段行情。在每一段行情中，我们引用的一个重要数据是“全要素生产率的变化”。

请注意，技术只是全要素生产率中的一个环节，而不是全部。就像最新的诺贝尔经济学奖所讲述的那样，推动第一生产力的到底是什么？当我们理解这一点时，也就自然理解了金字塔的这一层。从那时起，世界的变化开始发生，美股也进入了一个长达近十年的牛市行情。

很多人可能会说从2008年金融危机后就是一个牛市，但我认为这里的逻辑有所不同。如果我们把时间拉得更长一些，在2008年金融危机之后，一直到2014年、2015年这段时间，实际上是低利率推动的。在2018-2019年，【付鹏说】讨论过关于低利率下企业的回购。但我认为从2016年开始，除了资本的变化之外，低利率才产生了真正意义的推动。

如果我们观察百年美股走势图就会发现：**在这14年的时间里，美国的全要素生产率是处于一个停滞状态。**在这种停滞状态下，当时的利率基本上是一路下行的，从5%-7%的高水平一路下降。

如果没有2022年的疫情，我们其实可以在近几年的时间里做进一步的划分。在疫情前的四五年时间里，整个利率构筑了一个底部。现在，利率中枢是否已经上移——这是我们这几年以及未来很长一段时间内需要验证和证明的问题。

我认为，利率中枢确实已经出现了上移的趋势。如果这个时间点是我們所说的长期利率的转折点，那么这也意味着全要素生产率的变革。当全要素生产率停滞不前时，其特征表现为股市的停滞和利率的下行。

我们在解释全球化向逆全球化的转变时，讨论了为什么会产生这样的矛盾。实际上，这些话题的讨论本质上也适用于金融市场。因此，当我们回顾美股时，以2014年到2016年这个时间点作为起点，可能会使我们对后续行情的理解更加清晰和明确。

另外，从宏观角度来看，2008年的金融危机是一个休养生息的过程。我在多年前也提到过，这场危机的爆发表面上是次贷危机，看似是美国房地产的问题，但实际上是美国自80年代以来逐渐向左翼和极端左翼倾斜后不断积累的矛盾，最终以现象的形式呈现出来的一个重要历史事件。

在耶伦能够加息之前，美国已经减轻了居民部门的负担和压力。因此，在这长达六七的时间里，美国一直在去居民部门杠杆，这是我们表面上看到的。但在更深层次上，美国也在应对从经济结构到社会、制度再到政治的一系列挑战。

讲到这里，大家可以思考一些事情：特朗普的上台、美联储的加息、居民部门杠杆的去除、利率中枢的抬升……这些都可以让我们联想到很多事情……这些事情并非毫无关联的，而是有着密切的联系，美股也是这些事件的一面镜子。因此，将我们将美股的阶段划分放在2014-2015年左右的时间是比较合适的。

希望本期内容对大家有启发，我们下期再见。