

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。

我们接着上一期的话题去聊。

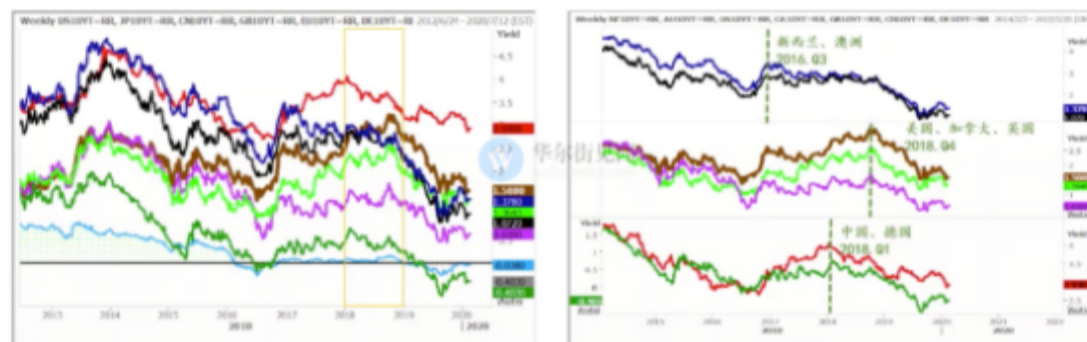
上期虽然聊到了关于黄金，但是本质上它是个利率，其实重点还是看利率。除了看美国以外，还要按照三级架构框架去看全球的利率变动，这样会帮助我们看得更清楚一些。

前面我讲到过，在三级架构分工中，末端的原材料、中间的生产环节、前端的以美国、欧洲为主的消费和负债环节形成了一个传递关系。这种三级架构下的经济结构在债券上的反应，或者说生产活动到通胀、薪资的传递中，肯定是生产原材料先动，所以原材料国家就是通胀上得快下得也快，生产国就属于原材料国的通胀输入加上它本身内生性的投资，通胀上得也很快，而消费国通胀上得就非常缓慢。

所以理论上来讲，如果是经济正向反馈的话，整个利率水平的变动应该是原材料国的利率是最高的，生产国的利率是其次，消费国的利率紧随其后。一般来讲全球经济走好的时候是美元走弱的时候，之前解释过，并不是因为美国弱，是因为它的利率更高更强，投资回报率更高，正向反馈的时候利差和对投资回报的预期推着资本流入。这就是三级架构中间的正常反馈，对应到利率变动中间，理论上应该是原材料国先行，生产国其次，消费国最后，应该是这么个关系。

作为中央银行加息来讲，肯定是原材料国先加，生产国其次，最后是消费国。但是现在，包括过去一两年，做资产价格大家总希望回到以前的路径上，而回不去的原因就是全球分工的核心被打断了，生产要素分配、利润分配被阻断了，全球现在正在走向以邻为壑，这些关系正在被切断。

反映在债券市场上，看债券的收益率其实挺清晰的。



左边我把德国、澳大利亚、新西兰、中国、美国所有这些主要国家的债券收益率都放在一起，右边我分拆了一下，可以看到很典型的原材料的代表，生产消费的代表。看这几年债券收益率的高点的变动，中国的供给侧改革带来的经济的缓解对全球是有益的，美国本身就不弱，扣除2015年套息的因素以外，美债收益率的稳定上行在这个趋势中是最明显的。

中国在2016年实行供给侧改革以后，经济得到一定的缓和，全球出现过一个短暂的共振。但是之后到了2016年的三季度，全球要解决的一个大问题就是是消费从何而来，怎么去把龙头重新刺激起来？美国的政策是不愿意给予全球了，而下面又由于债务很重，内生性的循环有问题，所以就形成了现在这种矛盾关系，这条路现在来看走不通。

反映在债券市场上也很清楚。中国单纯靠供给端的改革，带给全球的影响大概就持续了一年，对于我们来讲持续时间长点，大概有两年左右。全球债券收益率对于原材料国的提振就是差不多两个季度左右。澳洲和新西兰的债券收益率达到的高点在2016年Q三季度就结束了，在这之后，澳洲和新西兰的债券收益率非常的疲弱。由于没有发生正向反馈，澳元、纽元基本上都在跌，因为利差在扩大。当确认龙头有放缓的迹象了以后，这边跌得就更惨。可以看到，原材料

国属于典型的负向反馈，就是你强时我比你弱，你弱的时候我比你更弱，这其实就证明了我们并没有发生正向反馈机制。

中国、德国这种以生产为核心的生产国在供给侧改革带来的微弱的提振下，似乎有全球复苏的迹象，但是看对应的幅度，我们明显要比美国弱，所以说不符合正向反馈的路径。当中美贸易摩擦开始，中国德国的经济放缓已经从简单的担忧、预期转变成了事实。在全球生产国和消费国之间的这种关联下，贸易摩擦肯定是左边伤800，右边伤1800，不可能不伤。对于美国来讲，其实在2018年的一季度已经发生了冲击和影响，但是它的韧性比较强。美联储的防御性已经在全球债券市场上反应出来了。大家看债券收益率的结构，中间原材料的倒下、生产国的倒下，消费国的倒下，这是一个很典型的负向反馈。

所以我们通过这件事能够看到目前全球格局下这种结构性的关系。如果把它放到不同分工下计价的黄金上面，在这张图上可以明显的看到汇率是如何变动的，肯定先是澳元计价的黄金创新高，纽元计价的黄金创新高，然后其次应该是人民币计价的黄金创新高，当然了欧元计价的黄金已经创出新高了，因为它的名义利率已经很低了，像德国现在都是负利率。

大家可以看到现在这几个国家已经创出新高了，日元计价黄金也创新高，下一个应该是人民币计价黄金创新高，最后一个才是美元计价黄金创新高。不同币种计价的黄金之间，本质上就是不同国家实际利率背后名义利率变动的差值。我们把这种名义利率变动的关系嵌套到三级架构中间，其实可以判断全球经济大概处在一个什么样的状态，这是一个非常好的方法。通过不同计价环境去观察现在走到哪，前面4个全部新高了，我们的预计就是下一个是人民币计价黄金的新高，然后其次是美元计价黄金的新高，这应该有一个节奏关系。

—— END ——



《付鹏说》~见识社区~



付鹏的财经世界

“交易桌前看天下，付鹏说来评财经”~感谢大家订阅《付鹏说》语音，听我聊聊一些有意思的事情，发散思维评说财经，欢迎大家在社区里多多交流。



华尔街见闻
wallstreetcn.com

猜你喜欢



干货帮：PPT速成手册教你轻松变身PPT大神

70节视频教你轻松掌握大神技巧

¥99.00/起

23 人在学

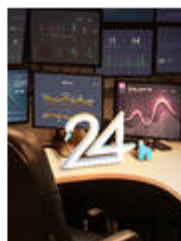


外滩商学院：阿次管理百课

100天迈向管人高手

¥99.00/起

36 人在学

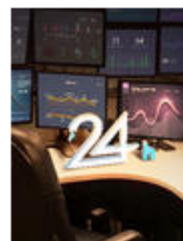


量化投资24小时

全球前3开源量化投资项目创始人

¥399.00/起

1678 人在学



量化投资24小时

全球前3开源量化投资项目创始人

¥399.00/起

1678 人在学

