

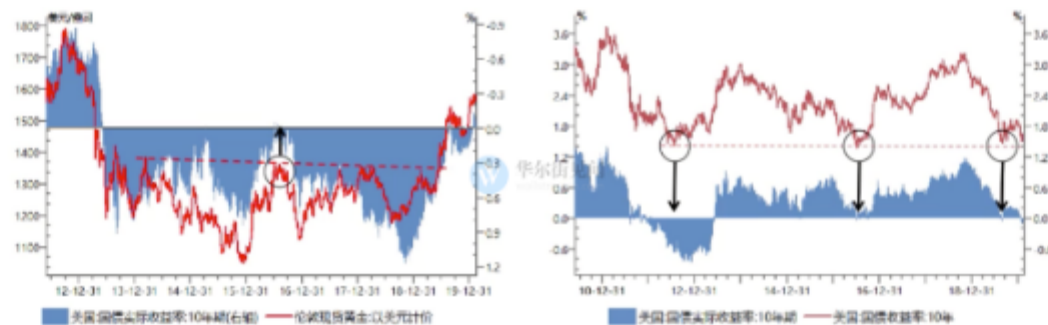
本期内容

>>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。

今天我们来聊聊大家密切关注的美国名义利率水平的变动。

我们先简单地剖析一下目前关注的一些重点因素，会分成几个部分，内容比较多。首先第一点，第1页的图表是实际名义利率和黄金的走势。



我在去年几篇分析黄金的内容中跟大家讲过，美元计价黄金本质上来讲就等于按美国名义利率

变动，影响名义利率变动的因素有两个，一个是实际利率，一个是通胀水平。

从2000年开始，在大部分时间里影响全球名义利率变动的是实际利率水平的不断下移。尤其在2008年金融危机以后，货币政策用足，更多情况下都是因为实际利率的变动引发价格的变动。如果倒回去看的话，黄金从大概600~700美金这个水平以后，所受的影响百分之百都是来自于名义利率和实际利率双向变动带来的冲击。

这个框架我之前讲过，不同币种的计价应该是由不同币种之间的名义利率关系来决定，所以我们其实也可以得到一个汇率的公式，两边的黄金一除掉不就是汇率吗？汇率实际上就等于两边的名义利率变动的关系，也就是A国的名义利率变动和B国的名义利率变动之间的关系。再简化一下来讲，不考虑通胀因素的话那就是利差。通过黄金我们也能得到类似这样的关系。

2008年金融危机以后美国的货币政策的使用，无论是量化宽松还是把基准利率水平压得很低，包括全球carry-trading套息，带来的结果就是全球的名义利率水平下降得非常快。美国的十年债大概从金融危机前的5+降到了2011年、2012年的最低水平1.4。以美联储为代表的这种极端货币政策的使用确实对经济起到了一定的作用，但这个作用其实是非常弱的。

从2012年开始，美国其实就是非常慢，但是又比经济提前、比通胀提前、比薪资提前的一个试图将货币政策逐步回归常态化的过程。加了一个“试图”，这个是很关键的。美国是“试图”回归常态化的一个过程，这个过程中我们看到的是名义利率的逐步抬升。在2018年底的时候，十年利率到了3的水平，其实在2013年也见到了将近3的水平，整体节奏是往回拉升的。

伴随着美联储渐进式的加息，黄金毫无疑问肯定是承压的，因为名义利率的变动最终也会推实际利率变动。在2012年结束了实际利率为负的水平之后，全球的实际利率水平，尤其以美元计价的实际利率水平其实是快速回升的，这对黄金来讲毫无疑问是承压的。在这张图上能够看得很明显。我把实际收益率是倒过来放的，可以看到实际收益率为负的时候，黄金基本上达到了当时的顶峰，最高1920，然后一波大跌之后，黄金就陷入到了一个尴尬的一个格局，在1100~1400的水平，这中间伴随的是正向名义利率的走高。

在这个过程中有一些微观现象值得我们注意，因为它对于我们后边看到的一些现象有非常大的

参考意义。在2016年我写过一篇日记，主要讲了当时日本负利率水平carry-trading套息的内容，讲了2016年，美债收益率从2到1.4的这一段，美国稳住了，但是其他国家还在承压，当然主要是指2014年以后对中国产生的压力。在过去的十年，一直是全球分化的格局，以全球三级架构来讲，从前端的负债消费到终端的生产，然后到前端的原材料，这样的全球分工下，经济基本上是共振的。要经济回暖，前端应该回暖得更快，也就是原材料回暖更快，生产国通胀压力更大，然后消费国的通胀随后起来，理论上应该是这样一个节奏。

在全球化分工下，正常来讲美国应该是最后加息的，因为前面的生产国包括原材料国在全球总需求扩张的时候应该更早加息。但事实上在过去十年我们看到的是这两个一直在走弱，美国单独在恢复。其实到2018年中美贸易摩擦进入到高潮之后，大家已经看明白了，全球化这种格局已经撕裂了，到现在为止这种关系一直没有发生变化，稍后我们会去解释这个东西。

去年我们开始密切关注黄金的变动，随着美债收益率达到高峰以后，我们就已经开始布局黄金的多头。其实道理很简单，要判断名义利率的下降也可以倒推，从经济情况到前瞻判断美联储的降息，到前瞻判断名义利率的下降，到名义利率推着实际利率重新转负，其实1.4、1.8这个水平对于美债来讲是非常关键的。首先第一点，如果对标美联储的降息，理论上讲1.8是比较合理的水平，但是如果情况再恶化的话，会迅速推着美债收益率往下走，走得很快。现在对于10年期是个非常关键的水平。上面有30年期，下面有短债，中间用10年期普遍去衡量的话，债券收益率到了一个非常关键的点，往下将是创记录的，这个创纪录会迅速推着实际利率大幅度转负，从而推着黄金迅速的加速，因为目前黄金距离美元计价的新高已经很近了。

从另外一个层面更容易看。就是我刚才讲的，在这种分工下已经出现了分化，对于美国来讲是你们弱我相对强，但是实际上我体质仍然很虚——不能说美国现在经济有多强，通过过去一年的数据观察可以发现美国其实在逐步转弱，但是这个弱又不足以使政策发生太明显的倾斜变化。所以美联储做了防御性的降息，但是嘴上仍然很坚硬，其他国家早就已经扛不住了，大概是这样的一个格局。所以大家会发现，在名义利率到实际利率变动中间，以不同币种计价的黄金早就已经创出了新高。

现在更应该关心的是，什么时候以及什么原因会把美债10年期收益率往下拽？因为往下拽的话，以美元计价的黄金就可能会创出新高。当然不是说同样的实际利率水平一定对标的是同样

的金价，因为黄金本身背后还有一个债务规模的问题，可以把名义利率理解成债务成本，在债务成本不断下降的过程中，信用在损耗，大家担心债务的同时会以黄金作为对冲。这里还有个债务规模的问题，债务规模在这10年来其实一直是在扩张的。所以可以简单地推导，如果实际利率到了同样的水平，以现在的债务规模去跟2012年比的话，理论上黄金应该是创出新高的，应该这么理解。

—— END ——

(戳)不错哟！我要订阅《付鹏说》



《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



30堂实战课跑通量化交易

全球排名第二的开源量化交易平台



量化小学

均值资管首席投资官，畅销书《乱世



vn.py 创始人

¥199.00/起

898 人在学



华尔街》

¥399.00/起

2395 人在学



见闻阅读

阅读的累积，像获得复利一样。

¥399.00/起

2960 人在学



货币周游记

德国商业银行高级经济学家

¥199.00/起

1351 人在学

