



主任经济学之科普美债收益率

我曾在某系统重要性金融集团的亚太区总部担任风险官，并同时在两个委员会任职，一个是风险管理委员会，另一个是投资委员会。前者的核心工作是确保各业务单位的「资本金充盈率」符合所在国监管要求以及地区总部和全球总部的要求；后者的核心工作是确保大约十八亿美元的可投资保险资金在「安全性、流动性、收益性」之间取得符合公司风险偏好的动态平衡。

撇开那些复杂的风险测算模型和各种管理工具，做好这份工作的核心其实很简单，那就是：

运用常识，认清现实；
尊重规律，理性决策；
审慎行事，不断检视；
持续学习，稳步升级。

现在我做光盐财经™，其实就是把企业级风险管理下沉到个人与家庭层面，思路和做法都是一致的，模型和工具更加简单易用。

这两份工作最大挑战方面也是共通的，那就是：「改变观念」。

如果你看过克里斯托弗·诺兰导演的「盗梦空间」（Inception），就会知道一个念头在脑海深处一旦形成，会定义一个人的认知和行为，要想扭转，难如登天。

我做企业风险管理这么多年，最难的情况都是遇到那种经验丰富的甚至是功成名就的老炮，说什么“我干这行几十年了，走过的桥比你走过的路都长，从来没有出过事儿，更没有遇到像你说的这种风险状况”。

我资历尚浅时，听到这种话往往感到不知所措，只有乖乖听老炮训话的份儿。

但是到了2021年的今天，我已经听不到这种话了。

因为有这种认知的人（企业家），已经在新冠疫情这个大过滤器里被淘汰掉了。

“一个人，经过了2020年，如果还没有足够的风险意识觉醒，也许意味着他能为人类做出的唯一贡献就是被淘汰，这样他的基因就不会再继续污染人类。”By 我师傅，2021年1月23日，武汉封城一周年之际。

本来想简单写写为什么美债收益率如此重要的，怎么开篇就扯了这么多。

我坐在投资委员会上，代表风险管理委员会对公司投资策略进行投票时，有一个重要的指标，就是看美债收益率。确切地说，是看十年期美债收益率。毫不夸张地说，这个指标的变动，可以决定大宗资金的去留、流向、速度，堪称财经世界里最重要的一棵「消息树」。



原因其实很简单，美债，也就是美国政府欠下来的债务，被认为「无风险」，对债权人来说，是一种「Risk-Free Investment」，具有最高安全边际、极高流动性，因此其收益率（相对说来）就不会太高 - 安全性、流动性和收益性也是一个「不可能三角」，掌握这个基本常识，被金融掠食者割韭菜的概率就低了仅百分之六十二，起。

以我此前供职的金控集团来说，身为被全球各国监管当局死死盯住的具有「系统重要性」的金融机构，一举一动都有各种规范来限制，其中就包括投资。原因很简单，这种系统重要性公司倒台了，会影响国计民生，甚至引发社会动荡，乃至政权更迭，因此必须慎之又慎。

说到这里，我又想起了2020年秋天陆家嘴论坛上那个口出狂言的马姓妄人，你们的老旁友卡尔·巴斯说了，丫在2022年底之前会被判刑仅十年，起。这个咱们师母易贷吧。

所以系统重要性的金融机构，在资金运用方面有大量的限制，监管当局和总部都会要求在无风险投资品上常年保持大量仓位 - 公司越保守，监管越严格，这种防御性的仓位就越重。

对于跨国金控集团来说，和美国国债同级别的投资品，就是在国别限额的控制下买进东道国的国债（主权评级越高，这个限额也就越高，反之亦然），以及在同一个国别限额控制下的银行存款和央行票据。

过了这一档，就进入「风险资产」领域。这个领域里的各种限额控制更加严厉，风险评级越高的投资品，限额越小，也就是公司的资金能够投向这个领域的就越少。

至于高风险、高波动、高收益的各种衍生品，比如加密货币，或者美房次贷信用违约掉期，我供职的公司一分钱额度都没有，所以涨跌和我们没有任何关系。

大家记住：任何投资者在任何投资品上的头寸额度理论上说都应该是根据风险评估结果排列风险收益等级后按照自己的风险偏好、容忍度和限额来决定的。「All in cryptocurrency」即全仓加密货币，和「All in 10-year Treasury Bond」也就是全仓美国国债一样，都应该是做了风险收益权衡之后的理性决策，能够承担相应的后果就好，各回各家，各找各妈。

美国国债分成短期、中期和长期，分别叫「Bill」、「Note」和「Bond」。短期的就是一年内到期，最长期的则是三十年期的。

短期国债不支付利息，投资者靠差价挣钱。例如你以99块钱买到面值100块的一年期国库券，到期挣一块钱。中长期国库券由发行人支付利息，也可以在二级市场上进行买卖。

美国财政部通过拍卖的方式出售国库券，收益率通过竞价的方式确定。国债的价格和收益率成反比。



当市场信心高涨时，10年期国债的价格会下降，收益率会上升。这是因为投资者认为他们可以在其他地方找到更高的投资回报，对无风险投资品的需求减少。而作为发行人/债务人/卖家的美国财政部，就要通过降低价格、抬高收益率来吸引更多投资者/买家来购买。

当市场信心不足时，国债价格就会上涨，收益率下降。因为投资者对无风险投资品的需求更大，美国财政部作为卖家就占据了有利地形，可以更高的价格卖出收益率更低的国库券。

因为美元的国际地位，美国国债在全世界范围内都被认为是无风险投资，因此需求量一直很大。换言之，美国国债的买家，不仅仅是美国的机构和个人，全世界的机构和个人（在没有外汇管制的情况下）理论上都是潜在买家。

当地缘政治动荡导致市场情绪紧张时，投资人往往会出现避险情绪，体现为抛售风险资产，买进无风险资产，导致美债价格上扬，收益率下降。反之，当投资人觉得可以承担更多风险追求更高收益时，就会抛售美债，买进比如说新兴市场的股票，这样会导致美债价格下跌，收益率上扬。

十年美债收益率，代表的不仅仅是无风险投资回报率，更重要的是其他金融产品定价的基石。

比如在美国买房子按揭贷款的利率 - 从商业银行的角度来说，如果十年美债收益率上扬，意味着它们如果不提高按揭贷款利率的话，那就不如不要贷款给购房者、干脆买美国国库券好了。

对于我之前供职的公司来说，美债收益率上扬，意味着有保证无风险的投资回报上扬，理所当然要从别的领域退出资金去买美债，因为公司的风险偏好决定了「**宁可挣确定的一块钱，也不挣或有的两块钱**」。

这种风险偏好其实适用于大多数人，甚至连爆炒加密货币、球鞋、NFT的年轻一代韭菜，也知道当美债收益率上扬时，应该抽调部分资金到安全高地。

所以你就会看到，美债收益率上扬时，大宗资金会开始调整仓位。

与收益率相关的另一个因素是到期时间。

国债的到期时间越长，收益率（也就是利率）就越高，投资者的钱被锁定的时间越长，报酬越多。

通常情况下，短期债务的收益率低于长期债务，这就是所谓的正常收益率曲线。但有时候收益率曲线会出现倒置，也就是期限较短的债券反而要支付较高的收益率。出现这种反常的现象，往往意味着市场上某个角落的流动性出现了问题，类似于矩阵里黑猫抖毛，某个系统可能要切变。

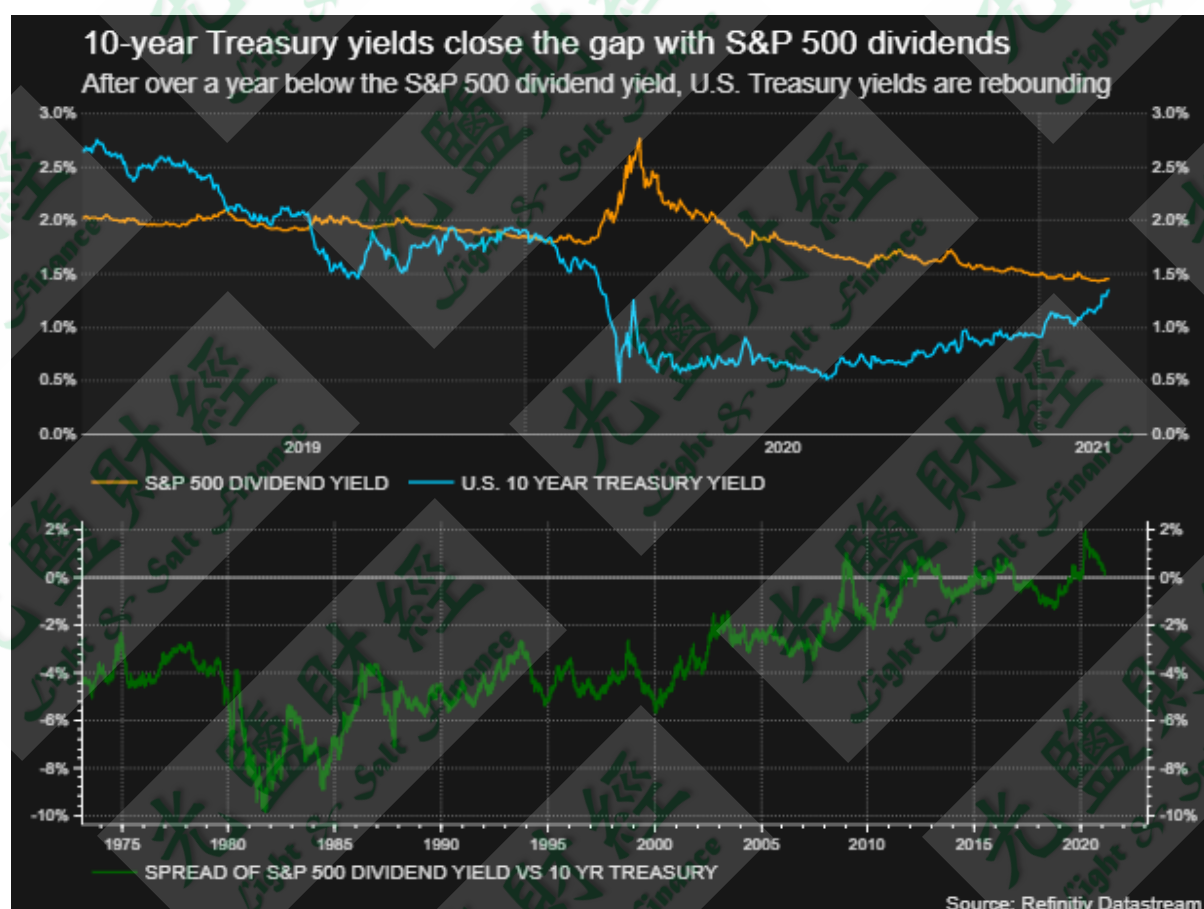


比如，某个保险公司经营出现了重大问题，投资的某个叫什么几把“美利坚美满”的野鸡公司垮台了，亏损仅一百亿，起，要立刻计提准备金，怎么办？在不能去某国股市上火速增发割一茬韭菜的情况下，就只好变卖持仓资产 - 也许是对另一家尚未出事的野鸡公司的持股赶紧找个不知情的傻逼过来接盘，也许是变卖底仓持有的美国国债。

这种短时间内的大宗买卖，对国债收益率曲线都会造成肉眼可见的影响。观察并分析这种变化，是感知市场风险的重要功课。

投资者，尤其是机构投资者，投资决策不是凭空想象拍脑袋做出来的 - 当然有过这样的投资者，但经过几轮大过滤，最起码在机构投资者序列这种傻逼已经死差不多了。十年美债收益率作为一个最重要的标杆数据，和标普五百指数之间的分红收益率相比，一直是个资金的分水岭，不同风险偏好的金主，会在美债收益率接近标普股息分红率时就开始调整仓位，去挣无风险有保证的一块钱，放弃在或有的两块钱方向上的阵地。

当这种动作成了多数人的选择，市场的范式就转移了。我要修订一下措辞，市场的选票是金主手里的钞票，所以人数不是决定因素，资金多寡才是。当大宗资金背后的金主选择上岸直奔安全高地时，在洼地里懵然不知的，下场可想而知。





上图是十年期美债收益率和标普五百股息分红率之比较。范式转移就在呼吸之间 - 事实上，这个月十年期美债收益率曾经短暂地超过了股息率。

美联储主席鲍威尔喊话说消息树没倒，大伙儿继续开开心心扮演股神好了。

我没有要改变任何读者观念的意思，我只是和大家分享常识，把现象列出来。我没帮任何家人以外的人管钱，也没接任何投资顾问进行所谓商务合作的广告，所以这些内容大家爱看不看，看了也不是投资建议，怎么做看你自己怎么选。

~广告~

到目前为止，光盐财经™ 一共发布了四张专辑，分别是：「十倍股」、「大重置」、「美的元」和「战通胀」。单价都是人民币99元，可场外交易。

此外，光盐群第七年已经开始招募成员，详细说明书在公众号里就有。有意者可以根据说明书的提示和管理员联系入群事宜，并注意如果付费阅读达到标准，可以按照优惠价入群。

最后，邮件组将于本周末开始接受订购，网址是：www.guangyancaijing.com。

网站已经基本建好，缴费模块接通后即可开张。邮件组订阅年费为人民币666元，订户可接收每周推送一到两次的内容，包括专享文章、简短时评和推荐阅读（中英文都有）。

管理员的微信号是：「guangyancaijing」。

又及：周六晚讲座因为要避避风头暂停一阵子。请大家耐心等待，重启时会有通知。讲座仅开放给付费阅读超过一定金额的读者，同时也单独售票，单价人民币99元。考虑到网络安全问题，讲座将通过腾讯会议和Zoom交替进行，具体参数将在每次开讲前在讲座准备区公布。

感谢支持光盐财经™。