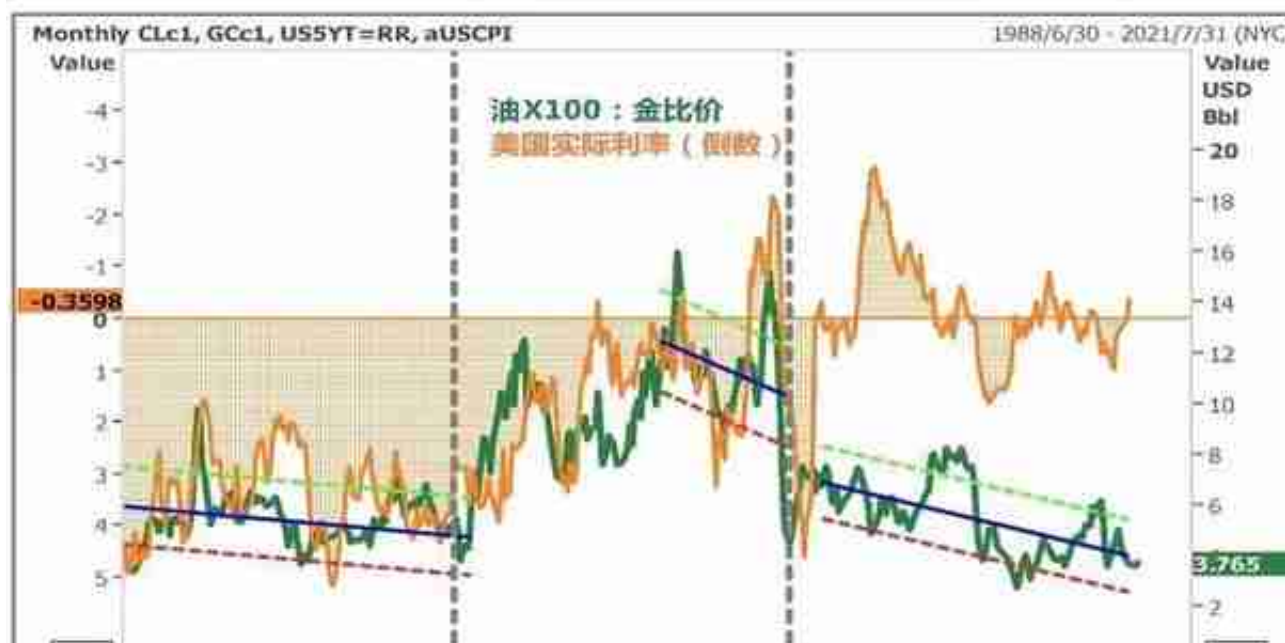


黄金的基本框架：实际利率、名义利率、通胀预期。其实黄金与通胀的关系，就是黄金和原油之间的关系。另外，黄金与其他资产的比价也是存在传导关系的。

油金比价本质上就是利率，油金比价说到底就是实际利率的变动。如果认为实际利率会向下，就应该空油多金；如果认为实际利率会向上，就应该多油空金。如果利率是上升的话，油价上升是大于金价上升的；如果利率不断下行，黄金的表现永远超过原油的表现。铜的原理类似。



油铜比价就是波动率，每一次出现高波动率状态的时候，油铜比都会出现异常，但大部分时间是以油价暴涨来传导的，只有极端特殊的情况是以油价暴跌来传导的。

我们回到现在的行情。

隔夜债券长短端（3M—10Y）利差扩大到150多个BP，市场预期与美联储的行为存在非常大的劈叉。债券市场长端在定价硬着陆风险，市场预期美国经济会陷入衰退迫使美联储降息，目前市场是这样的交易路径，但是观察债券的长短端和通胀预期的变化已经发生非常大的劈叉。长端债券是市场的预期，短端债券是美联储货币政策（短端美债收益率不会轻易下跌），油金比价（通胀的变动），这三者之间这么大的劈叉也就是目前交易逻辑的矛盾。