

米联储见闻 250423——南冠君子甯 遐荒（川普认怂，关税战再而衰三而竭）

黄金大跌，昨天我也在文章说了，黄金大涨不符合中美利益，所以不可能持续，中美之间只要有一定的缓和迹象，黄金立刻会做出反应。现在的黄金就是一面照妖镜，也是一个温度计，黄金价格的暴涨本身就涵盖了巨大的信息量，过去十天，黄金价格几乎上涨了 500 美元，而过去黄金从 2500 美元涨到 3000 美元用了 210 天，事出反常必有妖。**黄金现在是美元本相的照妖镜**，混乱一定是暂时的，黄金的保障已经透支了这种混乱，而在中短期内，美元在世界货币体系仍据支配地位，后工业时代，世界回到金本位是不可能的，东大和美国虽然有矛盾，但主权货币体系，债务经济的本质不会改变，而随着美国制造业回流的趋势越来越明朗，中美的矛盾也会趋于缓和，因为美国从来都不会打无把握之战，以目前的状况来看，新的平衡已经逐渐在实现。

在未来一段时间内，美元仍会是主要货币，但其它货币和支付工具的地位和份额都会得到一定的提升，人民币\欧元\日元\英镑还包括黄金和在目前还尚未得到普遍承认的比特币都会在国际储蓄和支付工具中占据一席之地。地缘政治的多极化，必然也会导致货币体系的多元化，世界的多极化可能会从政治和经济领域延伸到方方面面，包括最顽固的领域——货币金融领域。

这一波黄金短期内暴涨的逻辑主要是受川普关税政策刺激，美股债汇三杀，导致市场产生了强烈避险情绪，实际上对比黄金、美元、人民币等指数曲线可以发现，从整体趋势看，从 2020 年疫情以来，做为一种避险工具，黄金一直在不断攀升，但趋势都算比较平缓。2022 年俄乌战争爆发以来，世界各国央行无一不在增持黄金。仅 2022 年一年就增持了 1136 吨，破了过去 55 年的记录。同时，一些和美国有摩擦的国家，比如兔子，开始有序减持美元资产。还有一些国家，开始考虑或着手把存在美国纽约金库里的黄金运回本国储存。还有一个意外的情况就是，在川普上任前，市场对于美国优先和川普交易是看多的，就是相信川普的政策最终会有利于美国经济，让美元走强，但实际的结果是，川普的一顿操作猛如虎，不但没有利好美国经济，反而摧枯拉朽，快速暴露美国的问题，当意识到川普在政策操作层面非常缺乏手段和策略以后，市场和机构开始快速做空美元，做多黄金。川普的操作从根本上动摇了二战及冷战后形成的国际经济、政治、贸易秩序与理念。而二战及冷战后形成的这一系列国际秩序，正是美国和美元霸权地位的结构性制度性支撑，失去这些，必将让全球的经济秩序回到二战前，所以自然人骨子里对黄金的崇拜就血脉觉醒了。

兔子为了增加对美压力，除了全面正面对抗美国的关税政策，还主动做空美国，甚至包括资本投资，

包括中投，中金在内的多家国资基金，已于近期停止对美国私募股权基金的新投资，并将资金转向其他国家，进行投资组合多元化。过去数十年来，兔子透过对黑石、TPG、凯雷集团等美国大型私募基金的间接投资，成功将资金注入西方企业与经济体。如今这些资金正被撤回或中止，显示兔子正在全面调整对美的金融部署策略。回顾中投公司曾在川普第一任期内，与高盛集团于 2017 年 11 月共同设立中美产业协作基金，基金规模达 50 亿美元，2018 年成功募资 15 亿美元，投资对象涵盖美国制造业、工业、消费品与医疗等产业，协助美国企业进入兔子市场，改善中美贸易不平衡，该基金如今也被列入撤资名单。中投规模超过人民币 12 万亿元，是目前兔子最大央企，其投资版图横跨全球逾 100 个国家与地区，涵盖能源、科技、金融等领域，包括澳洲电网、巴西铁矿与东南亚科技企业等。与之相对的，兔子本土私募股权市场显现回暖趋势，2025 年 3 月，北京地区引导基金与国资累计认缴达人民币 1436.9 亿元，较 2 月增长约 58%。

俄乌冲突期间，为了打击俄罗斯，拜登政府将俄罗斯彻底赶出了 swift 系统，但事实证明，失去 swift 的俄罗斯没有垮掉，反而成为了其他支付系统的大客户，如今美国继续通过操作关税来打贸易战，其结果是人民币结算已经不是选择项，而是必选项。过去一周，人民币单日交易额突破 12.8 万亿人民币，已经超过单日 swift 的交易量，这估计是也是川普政府始料不及的。

4月20日，国际货币研究所(IMI)举行《跨境人民币观察》2024年第四季问卷成果展示交流会，根据发布的报告，2024年第四季，逾六成(约68%)的受访企业存在人民币跨境贸易结算业务，过半(53%)的受访企业使用人民币进行外汇交易。除美元外，约三成企业报告其使用人民币结算的份额超过50%，超六成的企业报告其人民币结算份额超10%。

其中，外企人民币跨境贸易结算使用率从68%升至77%，近七成企业使用人民币结算是出于对资产安全性的考量，近半数企业是为了优化风险配置，还有不到四成认为人民币收益可观。环球银行金融电信协会(SWIFT)数据称，今年3月，人民币保持全球第四大支付货币地位，占比4.13%。同时，美元依然占据最大份额，达49.08%。另据国际货币基金组织数据，人民币占全球外汇储备的2.18%，而美元佔全球外汇储备的57.8%。所以中美在货币权重方面的差距还是非常大的，这意味着，美国虽有不稳定，但是不是根本性的，也不能是根本性，兔子虽有推进趋势，但短期内依然还是小弟，所以，中美大概率还是会坐下来好好谈，这是客观现实决定的。

美元指数4月21日一度跌破98关口，美元猛跌的直接诱因是政策信任危机。政策反覆让投资者开始质疑美国经济政策的连贯性。美元疲软的另一关键因素，是市场对美国联储局(Fed)货币政策转向的预期。3月美国核心PCE物价指数按年上涨

4.2%，创 2023 年以来新高。这种高利率维持更久的政策立场，本应支撑美元，但现实却恰恰相反。原因在于，市场对美国经济衰退的担忧正在加剧。花旗经济惊奇指数(CESI)已从年初的 14.5 骤降至 -19.5，显示经济数据持续低于预期。市场对降息预期已从年初的 1.2 次飙升至 4.2 次，川普不但公开对联储局独立性进行干预，直接喊话赶紧降息，现在市场最大的内耗就在于，如果在川普的压力下美联储将息会导致美联储货币政策独立性被看空，美元应声下跌；即便不是迫于川普压力之下美联储选择降息，也意味着美联储对于美国经济衰退的忧虑增加，才会选择降息，而不管是出于那种原因降息，对市场的预期都是看空，这就是美联储的两难之处，也是川总的两难之处。根据 CFTC 的数据显示，对冲基金目前对美元的看跌情绪已经达到去年 10 月以来的最高水平。事实上，当美国国债和美元指数本月早些时候同步下跌时，人们就曾担忧过外国投资者可能正在大举抛售美国资产。如果降息，可能加剧通胀；如果不降息，经济可能硬着陆。这种不确定性，让美元资产的风险溢价大幅上升。

所以，面对终极压迫，川普也不得不松口。昨天，川普在白宫椭圆形办公室表示，在关税谈判期间他不会兔子采取强硬手段，并乐观认为能够相当迅速地与之达成一项协议，大幅下调对兔子进口商品加征的 145% 巨额关税。川普表示，我们会以非常友好的态度对待他们，他们也会友好相待，然后我们拭目以待会发生什么。同日，美国财政部长贝森

特也在摩根大通的一场活动中表示，眼下中美关税对峙僵局难以为继，并称预计短时间内将出现缓和态势。这是一段时间以来，川普不断向兔子抛橄榄枝之后，再度释放降温信号。川普政府现在之所以愿意冷静下来，好好说话，跟兔子政府的强硬还击不无关系，这一丝和气生财是真正靠拳头打出来的。相比于兔子的始终静默，川普已经在反复示好了，但兔子似乎认为还不够，担心川普反覆无常，毕竟从上一届开始，这就是经常性操作。其实关税战真正的反噬根本就还没开始，但川普已经开始泄气了，到目前为止，川普还没有确实搞定任何一个国家的关税协议，90 天内他看似也不可能完成这项任务。加拿大这个素来被视作对美国政策亦步亦趋的国家，此次却态度强硬地实施了关税反制措施；大佬文集圈而一贯对美国委曲求全的日本，也展现出不再一味顺从的姿态。欧盟方面正积极行动，致力于捍卫除美国市场外那高达 87% 的贸易份额。总体来看，即便有部分国家最终会选择妥协退让，但也没有让美国顺利达到目的。

兔子一直坚定表示将奉陪到底，并表明已经做好了一切战争准备。立足于打，绝不让步，反而让川普陷入了被动。说白了，这些白皮强盗还是信奉丛林规则和弱肉强食，好好讲佛法是不行，还是需要拳脚教育，才会真的学会好好说话。所以这第一次正面交锋未必能解决所有问题，但已经让美国佬彻底冷静下来了。