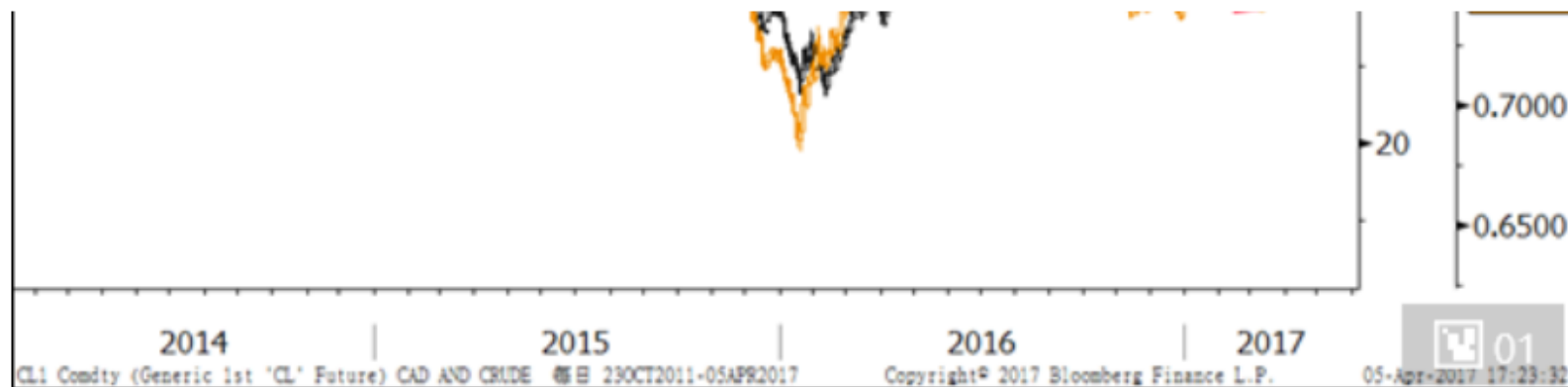


0分15秒

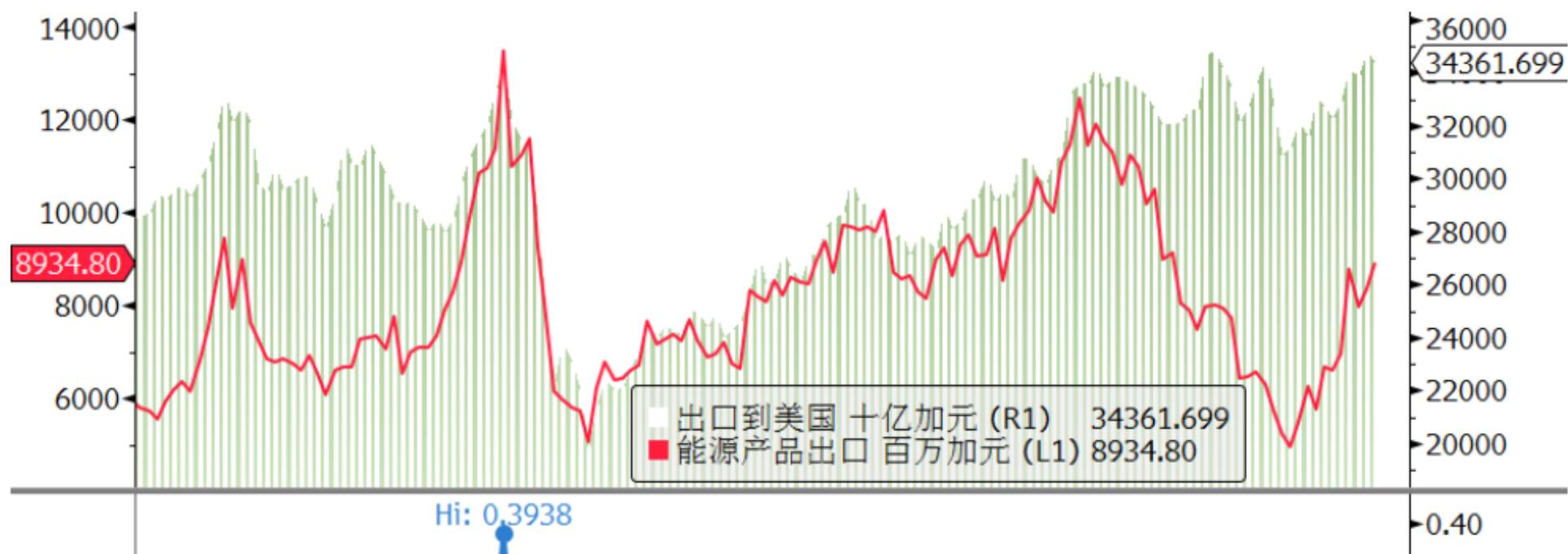
原油涨了、加币却走了反方向

“过去一年时间里，最主要的商品货币与自身相关的商品之间产生了很明显的脱钩状态。比如货币投资者都知道典型的商品货币加元看油价、澳元看铁矿，但在过去一年中加元来说，油价从2016年初绝对性的底部攀升到最高时候的55左右，但加元的表现过去一年从0.77左右滑落到0.74，明显的方向性劈叉关系！





“更何况在过去一年中，加拿大经常项目出现了明显好转，而且随着油价的复苏，我们看到加拿大经常项目下关于能源的出口实际上都出现了比较明显的复苏状态。比如说能源产品出口到美国，占到美国出口的比重从过去10年来最差的15%的占比恢复到26%左右……”





“随着特朗普上台之后，跟加拿大能源密切相关的输油管线的批复……整体来说对加拿大都是利好因素，但会发现加元和能源发生了非常明显的背离。”

2分24秒

铁矿石暴涨、澳元四平八稳

“看澳元的话，也会发现类似的情况。中国的供给侧改革导致我们的煤、焦、钢、铁矿……这样一个连锁性的反映，推动价格的上涨。铁矿石价格从2016年四季度发生了大幅度的暴涨，从55美金

一路冲高，最高到100美金。”



“澳元在这一期间呢，仍然还保持在0.75的水平上，延续这一个比较平稳的走势，澳元和铁矿石之间也出现了明显的劈叉关系。”

“如果看澳洲的经常项目呢，出口的情况也是和加拿大情况一样，出现了一定的好转。但澳元并没有跟随经常项目下最主要的大宗商品价格的复苏而复苏……”

3分17秒

铁矿石价格上涨，却没有推动铁矿业再投资

“之前我也讲过，澳洲的情况最典型的是，铁矿石价格更多是由供给端的推动，我们在观察了十个月以后，发现这样一个价格上涨看似在改善澳洲的经常项目，但是并没有推动澳洲矿业的在投资、也没有推动澳洲就业的复苏、包括薪资的复苏……它和常规上我们认为的商品和商品货币之间的逻辑关系是有很大不同的。”

“一般来说我们看这样一个关系，都应该是一个良性的传递过程，从经常项目下的好转，更多的是由于商品需求的推动，然后带动投资的增加，就业的增加，薪资的增加……这些东西带来通胀的压力，驱动货币政策从紧，由而驱动利差，带动汇率的走高……这是最主要的大宗商品和商品货币之间的逻辑链，但在澳元上并没有明显发生，更多的是看到供给端驱动了价格，但价格呢只是

改变了经常项目。并没有向后延伸……而且我们看到澳洲矿业不但没有增加投资，甚至是在盈利的状态下缩减投资。这里面有几个因素。”

5分03秒

商品国央行衡量经济复苏的核心动力：看后端

“这里面有一个对市场预期的问题。换句话说大宗商品目前的驱动核心仍然是供给端，没有形成良性的传导……也由此得到一个道理，虽然我们看到商品国的经常项目在改善，经济也从最坏的情况恢复，但观察加拿大央行或者是澳洲央行，他们对经济复苏的评估也只是说：还没有进入一个良性的状态……”

“加拿大央行目前衡量加拿大经济复苏的核心动力的关键不是在评估能源出口，它开始评估非能源出口，更多在考察经济结构的调整。所以在衡量是否能够驱动起来整个经济的良性循环的过程中，更多的在观察后端的数据。”

“澳洲更是如此，虽然进一步降息，对经济进一步恶化的预期倒是没有，但是，在当下就业的情况

下没有看到太过于乐观的情况……在后端央行对经济的预估是有一个明显的不同的。”

6分24秒

后端在利差因素上仍然对汇率形成制约

“……美国经济在继续强劲的过程中、美债收益率大幅度上行以后，我们会发现，利差就对汇率形成了明显的抑制性作用。这样我们就看到前端经常项目已经发生改善，但后端在利差因素上仍然对汇率形成制约……这就导致了我们看到的综合得到的汇率价格形成一个横盘的阶段……”

7分15秒

关键：全球能否做到需求恢复

“最关键的在于全球是否能够有需求的恢复。目前来说不论是能源还是铁矿，过去一年大宗商品价格核心驱动的动力来自供应段，油价更多来自OPEC与其减产；铁矿石是供给侧改革导致的……需求端是充满了预期，但这一预期不能成为一个可持续性的推动力，还在观察阶段……这就导致了商品和商品货币之间的分叉。”

8分03秒

未来就看是谁向谁回归的问题了

“我们正常的经济逻辑是：商品的价格上涨带来了利润的增加，利润增加带来产能的恢复，没有产生需求增长的话自然而然带来价格的回归，如果是这种情况，说明加拿大和澳洲央行在货币政策观察期内的决策是对的，商品价格就会向汇率回归……如果需求有了扩张，并且由需求驱动带动上游商品国经济良性循环，由此推动利率预期的改变，那么利率会上行，与商品价格的背离有所修复。”

“这样的一个分叉关系持续了一年以后，关键的关键就在于：第一、循环路径到底能否打通，如果不能打通，第二、那么到底是供给向需求回归还是需求向供给回归这样一个过程”