

本期内容

>>本文仅限作者观点，点击上方视频收看！

我看到见识社区里有一些朋友在问，当欧洲央行确认了，美联储如果也确认的话，美元index（美元指数）的波动为什么可能并不一定是一个大幅度升值的状态。

在今年年初做2019年展望的时候，对于汇率市场我们更多关注那些高息的，就是依然有降息空间的本币。

对于欧元、日元，我们给的市场预期和交易建议都是觉得这两个本币不一定会出现对美元较大幅度贬值的状态，要防止欧元和日元对美元的一个大幅度的波动，甚至不一定贬值。

但是高息本币对美元来讲，很有可能会出现较大幅度的贬值。

为什么这样说？首先第一点，我们其实不是特别关注美元index，因为它是一个一揽子加权，看它其实就是看了欧元和日元的变动。而美元对其它本币，对于新兴市场的货币，或者对于其它高息货币来讲，要单独看。

2014年以前汇率的逻辑，我之前跟大家讲过，就是当全球经济正反馈的时候，虽然美国在加息，但是你会发现美元在贬值，这是因为全球化分工导致的，其它的国家，包括新兴市场、欧洲国家，加息预期会更强。所以说一般来讲，正反馈的时候，关注的是其它国家加息的速度、加息预期的速度。负反馈的时候，关注的是大家降息的速度、降息的空间，

实际上包括2008年在内都可以按照这个逻辑去进行参考。但是2014年以后，非常特殊的一个情况就是在于美元index加权里面最大的欧元，存在“欧洲日本化”的现象，即欧洲央行的货币政策已经接近于日本了，从哪里看出来的呢，第一，欧洲央行现在退出的困境实际上已经不是货币政策可以左右了，它需要欧洲的结构性的改革去进行匹配。

大家逻辑性的思维永远是说不行了就降息，不行了就QE，但这里永远有一个底线的问题，一旦达到了有效的下限以后，货币政策产生的效应实际上跟我们之前的逻辑是不一样的，它会反过来。这一点实际上对比1996年之后的日本，日元的波动其实就更倾向于这种状态，不是一个简单的类比利差的问题，因为日本央行很早就面临货币政策有效性的问题，这个过程中日元就沦为carry trading套息本币。

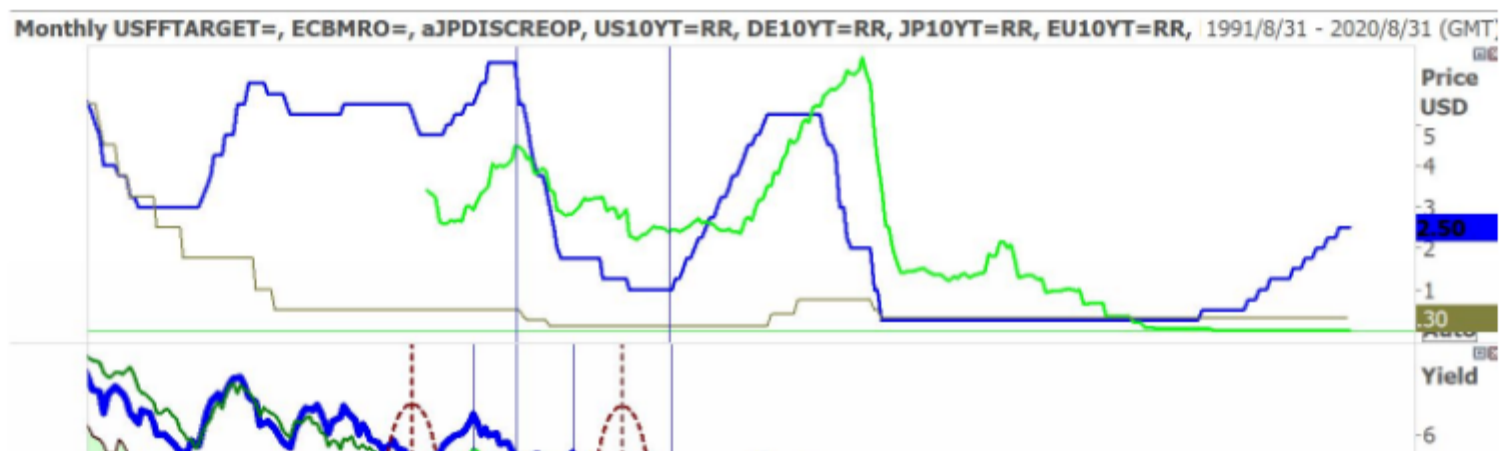
实际上对于欧洲来讲，在2016年上半年其实已经发生过一次非常典型的、包括欧元和日元在内的全球套息的情况。在这种情况下，汇率的表现非常有意思，即便美国的态度仍然是强硬，但是理论上讲利差预期应该是扩大的，那欧元应该是大幅度贬值的，但事实上日元大幅度升值，欧元基本上没发生贬值，陷入到一个没低于1的一个波动空间，这就是第一

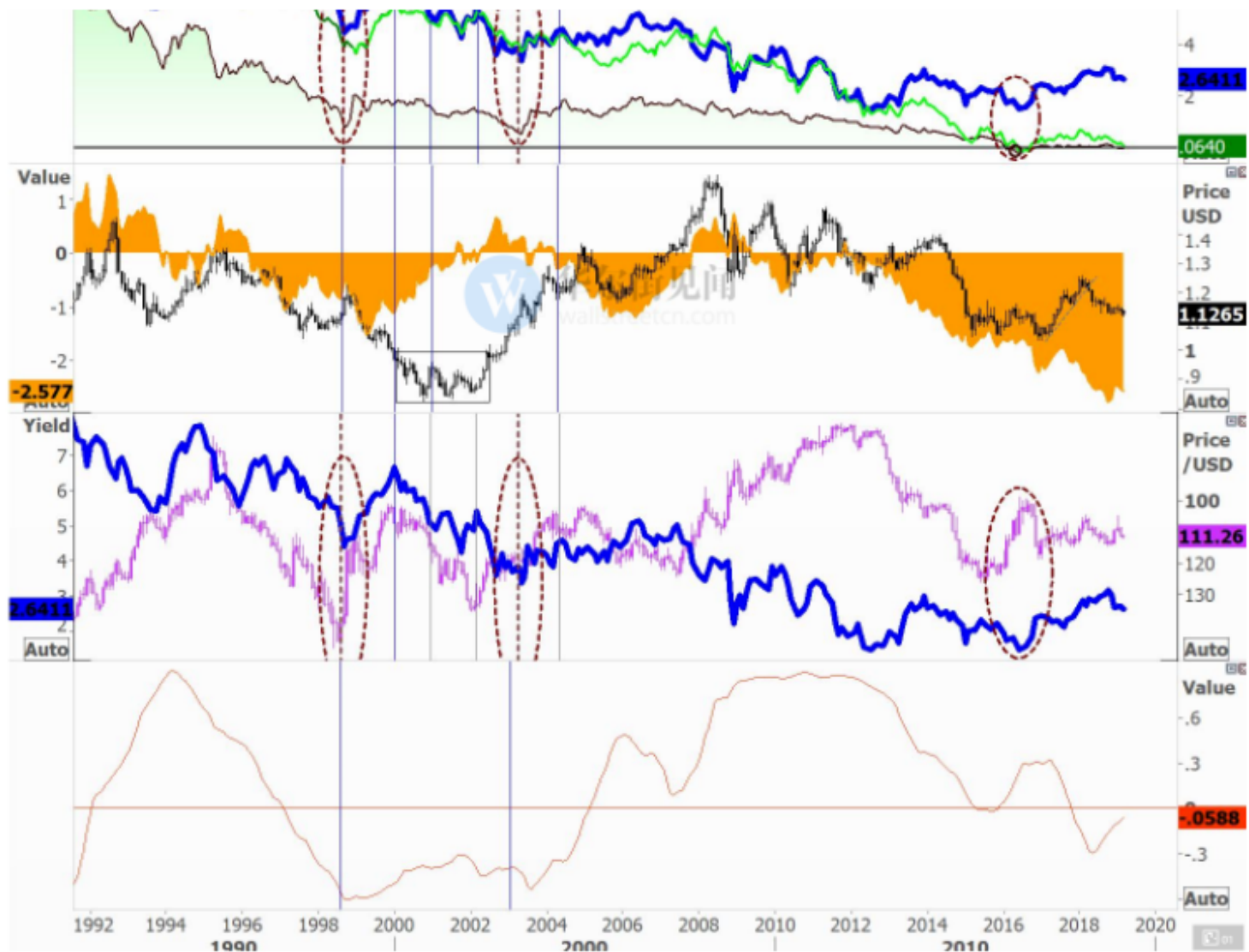
次欧元出现日本化的征兆和迹象。

现在这个状态，包括之后，很有可能像2016年的情况。首先，日本和欧洲退出是没戏了，包括德国、欧洲、日本的十年期国债收益率，基本又回到了0甚至0以下，美债收益率出现了一定的掉头迹象。

在这种情况下，对于汇率的评估，我们认为回到2016年波动区间的可能性偏大，欧元进一步贬值的动力不足，如果后面美国开始降息的话，欧洲会被动性的加息，到那时要防止汇率出现反弹，防止日元属性的出现。

这就是我们讲的货币政策有效性的情况，在2013、2014年以后才真正出现这种状况。2014年的时候，欧洲央行仍然是有空间的，但是现在的欧洲央行不是简单地跟前面作类比了，更多的要跟日本去做对比。





无论是1998年还是2002、2003年，都出现的是典型的日元carry trading套息，实际上对于美债的长端都有一个套息的过程，这个过程可以看到日元的波动和美债的相关性。日元的升值对应的是美债（收益率走高），日元的贬值对应的是美债（收益率走低），因为美日被倒过来了，这边是个倒轴，所以（下面图中的）负相关实际对应的是正相关的关系。

所以可以看到，美债收益率的变动（提高）实际上就沦为了日元升值的变动，而不是正常来讲，利差扩大，日元理论上应该是贬值的，但日元实际上变成了升值，这就是我们在历史上去类比的情况。

现在的情况绝不是那么简单，比如欧洲，我们不能简单地去对比利差，看之前是什么情况，现在是什么情况，应该说2013、2014年以后有一个非常大的不同，这一点非常值得大家关注。

总结一下，之前除了日本，各国的逻辑实际上就是用利差预期去考虑问题，但是2016年发生第一次以后，我们要注意的是欧洲可能会沦为当年的日本，所以我们在思考汇率的时候，日元和欧元的逻辑会比较贴近。

换句话说，风险出现的时候，这种已经贴近货币政策下限的本币，很有可能会沦为carry trading套息美债的情况出现。这种情况下，要防止以后欧元出现日元的“避险属性”的概念。

那么为什么仍然要去关注那些具有高息的本币？因为它们仍然可以按照利差预期去走。

[\(戳\) 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

02



注意！完美预测黄金顶部的信号又出现了！

2019-02-27 14:26



注意了，莫迪可能是那个让你买不起印度救命药的人

2019-03-04 21:57



邵宇：注意节奏，当心“牛短熊长”

2019-02-27 10:05



96家央企注意！经营业绩比拼转赛道了

2019-03-07 19:52



中国市场对消费品有多重要？资生堂告诉你

2019-02-25 09:50

写评论

请发表您的评论



表情

发布评论

1 条评论



Keith 金卡会员

9小时前



1 回复

联系我们

广告投放

意见反馈

信息安全举报

关注我们

微博@华尔街见闻

邮件订阅

RSS订阅

加入我们

招聘专页

评论自律



或以其他方式使用本网站的内容。

评论前请阅读网站[“跟帖评论自律管理承诺书”](#) 举报电话: 021-65963809

儿童色情信息举报亦可联系: contact@wallstreetcn.com

华尔街见闻不良信息举报电话: 18521730658

[违法和不良信息举报受理和处置管理办法](#)

| 界面新闻 | 证券之星 | 全景财经 | 观察者网 | 中国经济网 | 猎聘网 | 华夏时报 | 陆家嘴金融网 | 英为财情Investing.com | 黄金头条 | V

信息科技有限公司 wallstreetcn.com 沪ICP备13019121号 增值电信业务经营许可证沪B2-20180399