

本期摘要

德拉吉发表的讲话大部分中规中矩，市场貌似并不care，被市场抓住“一句话”往鹰派上拉，欧洲央行不愿看到金融市场不必要的收紧，但是在对市场预期的管理上却毫不强硬，被市场这根狗绳在牵着前行.....

视频梗概

00:05

不管德拉吉的讲话，市场已经push欧洲央行

刚才欧洲央行德拉吉做了一番讲话，基本上只要不过于打消市场预期，市场是push你往前走，再加上最近的一段时间内德拉吉的讲话中强调的几个点，目前来讲并不是出现地特别明显，所以说从市场的反应中仍然是继续push欧洲央行。

之前我们也不停地在讲赛马的游戏（参见[田忌赛马的逻辑](#)）时就不停地提到今年最主要的就是欧洲央行下一步是否会行动，至于它到底会不会行动其实不重要，重要的是在于**市场的预期已经在push利差的收缩了。**

00:57

德拉吉的讲话属于中性

德拉吉的讲话大部分还是中规中矩的，整体还是告诉你通胀的形式仍然不是特别明确，告诉你们我的政策是要保持一部分的耐心。OK了，这一部分讲完，市场其实并不care，因为大家都是知道的，所以说像德拉吉讲说：

「
需要坚持耐心，我们尚未达成目标，通胀未来几个月并不确定或者通胀没有一个信服的迹象，然后缓解通胀的能源仍然打压，所以说保持必要的宽松，经济增长尚未带动较强的通胀趋势……
」

如果你基于这些因素得到的是看起来ECB是强调说自己会保持政策不动，但是你要知道这样一个讲话在我们的预期里边是属于中性的。

02:13

对市场预期的管理不强导致其易亢奋

现在的问题就在于你只要不是像美联储的做法，简单讲就是讲这番话的同时会加上非常强的定语，市场预期的管理上，如果你不是做的特别强的话市场基本上是不太care你的。

而且关键是他后面的讲话实际上一下子就使得市场亢奋起来，应该说欧元也是在看到这样一番讲话之后市场就继续地开始大规模地推动欧洲央行的预估，大规模地在买入欧元。

03:02

欧洲央行不愿看到金融市场的不必要收紧

他讲到说：

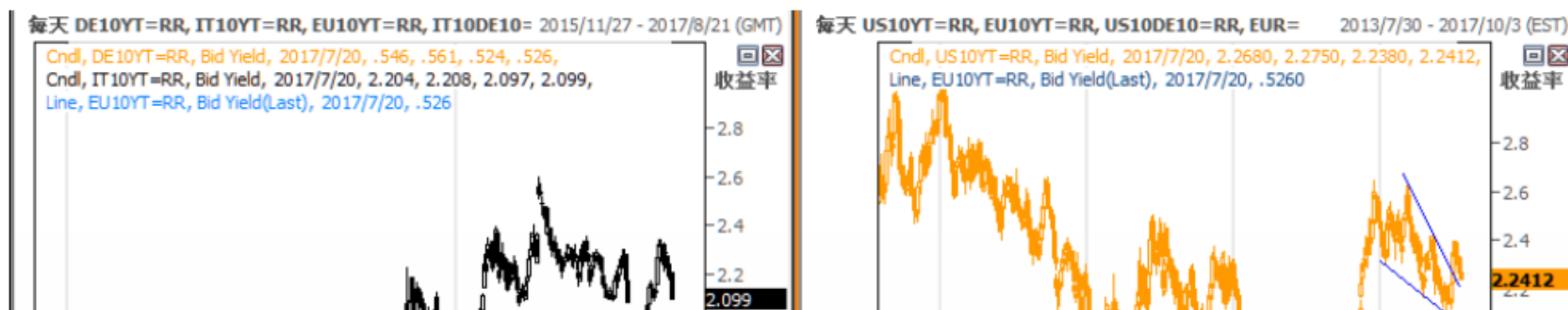
「欧洲央行最不愿意看到的是金融状况不必要的收紧。」

我觉得这句话很重要，这个不必要的收紧到底指的是什么？

我们看到的这一段时间内德国的债券收益率从上行以后，目前欧洲区内部，**二三线国家的债券融资市场有没有发生比较剧烈的动荡？如果这块出现了更大幅度的收益率上行的话，那么实际上欧洲央行这种态度如果不给予足够强的持续性宽松的预期的话，金融市场会快速造成一个不必要的收紧，这块是欧洲央行最不愿意看到的。**

但现在的情况是德债收益大幅度上行以后，欧洲二三线国家的债券收益率没有出现更大幅度的上行阶段，甚至我们看到的是可以说核心和非核心国（欧债危机中的债务国家）的收益率利差是在进一步地收缩的。

相当于现在的金融状况是德债收益率上来之后我们并没有看到不必要的收紧的迹象，是不是说现在市场在push央行对德拉吉这个角度来看，欧洲央行是默许的，如果市场这样一想，实际上对德拉吉的讲话，中性的讲话就迅速地被拉成了一个巨大的鹰派的讲话，市场马上push的就是欧元。





市场完全预估到欧洲央行的不动政策

虽然德拉吉之后又表态：

「我有信心继续实施，不需要调整目标，一旦调整目标的话会动荡」。

实际上你会发现市场现在的行为不是押注你ABC的问题了，你的不动已经是市场完全预估到的问题，现在问题是市场会抓住你的一切行为往鹰派上拉，这个时候欧洲央行的困境是非常大的。

06:03

德拉吉的预期管理远远不如美联储

当然，如果发生所谓的金融市场的不必要的收紧的话，可能市场也会作出相应的反应。

但是从目前的所有情况来看德拉吉的预期管理或者说欧洲央行的整个预期管理远远不如美国。当然它是一个鸽派的预期管理，比较其美联储的话，去年的美联储是“我表示鹰派，你们不相

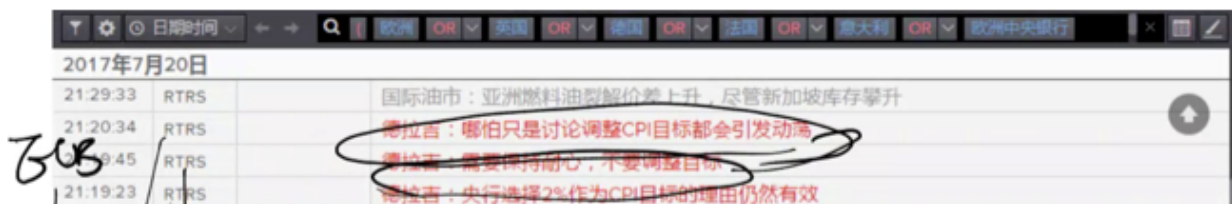
信。”，现在其实欧洲央行说我有足够的时间可以等，不必要调整，但是市场仍然不信，意思就是没有发生金融动荡，那现在的欧元水平是可以接受的，现在的债券水平也是可以接受的，现在的金融状况也是可以接受的。那随着时间的推移，欧洲央行的行动无非就是早和晚的问题。

市场是一个遛狗的动作，你不往回捞它，我只是狗绳不动的话，狗是会带着主人往前开溜的。

07:17

德拉吉也不如日本央行——没有强硬打消市场预期

所以从今天的晚上的德拉吉的讲话可以看到基本上欧洲央行的预期管理是非常非常的一般，如果从欧洲央行的当下来看，你看不到欧洲央行会有太偏鸽的方向，市场给予的不是说你不动我会观察几步，而直接给予的是鹰的态度，所以德拉吉没有很强硬的打消市场的预期。你看BOJ干的就相对来讲要好一点，完完全全封死了上下。欧洲央行现在基本上就被牵着往前走，市场的反应也应该都是基于这样的行为。



2017年7月20日		
21:29:33	RTRS	国际油市：亚洲燃料油裂解价差上升，尽管新加坡库存攀升
21:20:34	RTRS	德拉吉：哪怕只是讨论调整CPI目标都会引发动荡
21:19:45	RTRS	德拉吉：需要保持耐心，不要调整目标
21:19:23	RTRS	德拉吉：央行选择2%作为CPI目标的理由仍然有效

BOJ

