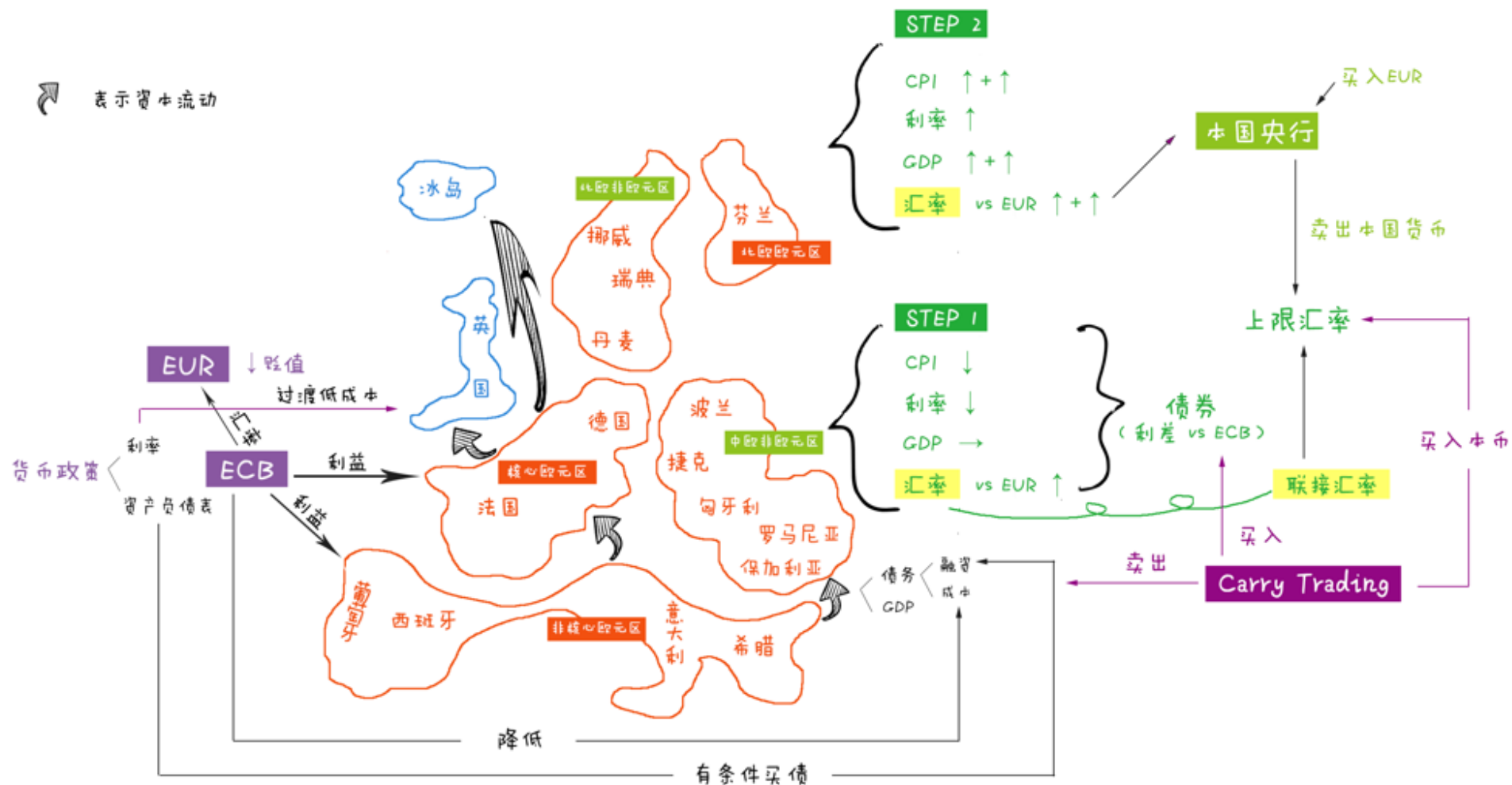


欧洲汇率体系的脱钩与挂钩 时长11分02秒



0分16秒

冰岛克朗升值压力巨大

“昨天说了[捷克克朗脱钩欧元](#)之后，其实你仔细去看，整个欧洲的其他国家也存在着其他的问题。有些是要脱钩，有些是要挂钩，就比如之前2008年金融危机时候，濒临破产的冰岛实施相应的管制，大幅度贬值以后，目前冰岛经济正在出现明显的好转迹象。冰岛自身也暴露出一些问题：因为大幅度的贬值，冰岛迎来了最主要的旅游行业的收入增加，目前整个旅游业的收入占到冰岛出口收入的34%，每年能迎来150万左右的游客……

“小的经济体就是这点好：经济结构比较单一，容易出现快速的扭转，汇率大幅度贬值也对它有相应的提振……但是由于在08年金融危机的时候冰岛大幅度提升利率水平来稳定资本的流动，导致冰岛现在利率水平很高，经济在出现同步复苏的迹象，这个过程中就加剧了资本的流入，再加上之前欧元的降息，大幅度贬值——两边的水池子不平了！大量从欧洲过来的资本大幅度涌入冰岛，买入冰岛债券。因为冰岛的债券市场比较小，大量资本涌入后，快速推升本币升值。所以之前冰岛克朗大幅度贬值之后又出现大幅度升值的动力，加上经济的复苏和高利率……在经常项目改善，资本项目大幅吸引资本流入的双重压力下，冰岛克朗的升值压力巨大”

3分16秒

冰岛要找谁挂钩？

“在这样的情况下冰岛也积极做出调整，目前来说面临的是一个要和谁挂钩的问题，从它的经济结构来讲，它可能和英国英镑挂钩，也可能选择和欧元挂钩……目的是为了 avoid 过度升值的本币对刚刚稳定和好转的旅游行业带来冲击。所以会愿意选择这种挂钩的区域联系制度。”

“同时，冰岛政府也比较明确吸取了08年的经验教训，也在严防热钱和资本流入，所以目前对于资本流入在加强监管……甚至有一些管制的迹象开始出台。”

4分23秒

丹麦克朗会不会成为下一个瑞郎？ 15%-20%的升值？！

“另外一个是在德法之间的丹麦，丹麦克朗一直是投资者和投机者都比较关注点的货币，目前丹麦基本上是没有美元债务的，主要是本币债务。由于美国的大量的资本也在涌入丹麦，加上欧洲内部的不确定因素也在驱动欧元区的资金在大幅度流入丹麦，丹麦克朗有比较大的升值压力。”

“由于原则上来说，丹麦是在新的欧洲汇率机制的框架下运行，丹麦央行的职责一直是将丹麦克朗和欧元汇率进行一个框架性的稳定。市场还是比较喜欢赌丹麦和欧元脱钩，因为一旦脱钩的话，丹麦克朗很有可能成为像瑞士一样成为避险货币，到时候大量资本涌入，丹麦克朗到时可能会有15-20%的升值的幅度。”

“在欧洲大幅度降息负利率的情况下，丹麦也被迫采取了两周之内5次的降息，也是停止了丹麦国债的发行和买卖，当时可以说用了所有的货币工具在2015年的时候保住了固定汇率制度。……但是丹麦的情况更像是避险货币，只要有风险性事件的产生，投机者是比较喜欢把想避险的资金流入丹麦，大幅推升丹麦克朗，造成丹麦央行的干预压力陡然加大。一旦可用工具用尽，不排除丹麦央行会像瑞士央行一样脱开欧洲汇率机制，出现大幅度升值。”

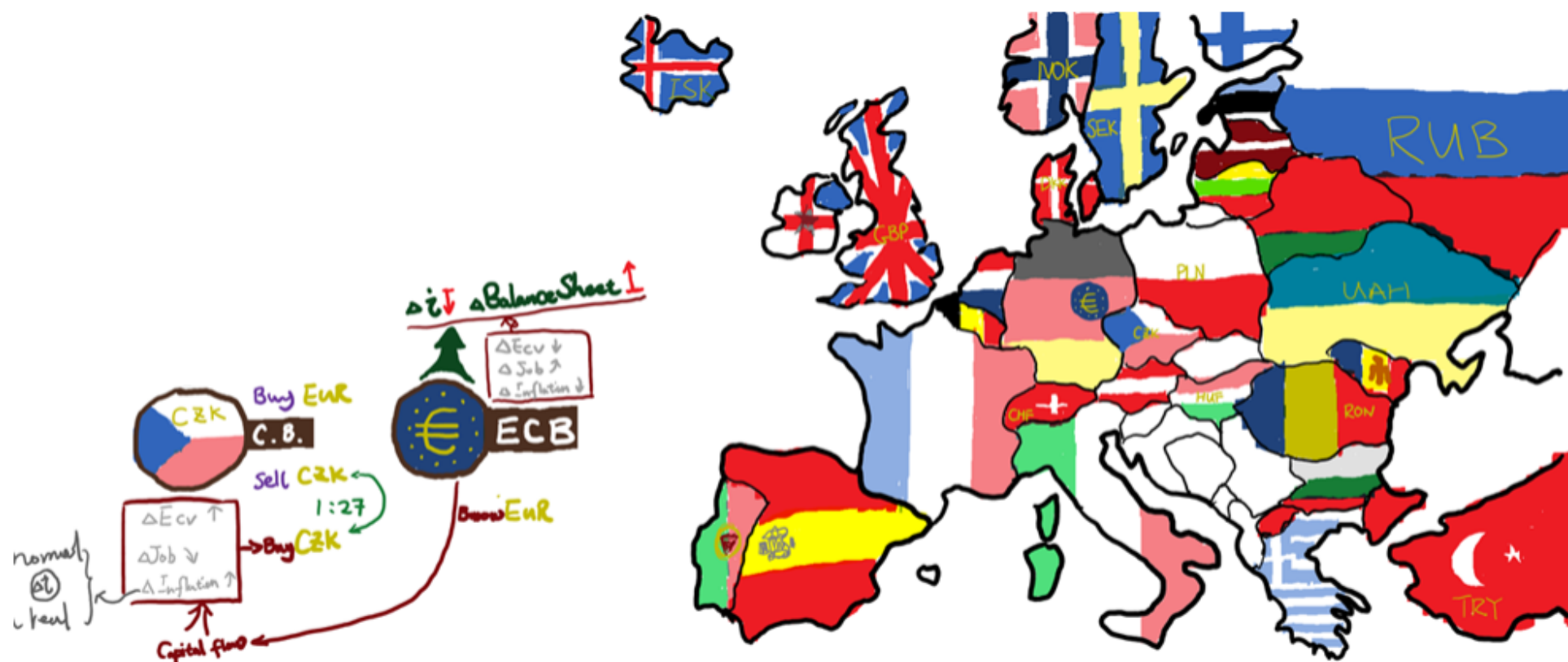
7分16秒

唯一需要注意的不同点

“但是，丹麦央行和瑞士央行不太一样，是国有的，所以瑞士央行干预的时候会有顾忌和考虑，而丹麦央行干预时候会不遗余力更强硬一些。所以市场上对丹麦克朗的逻辑一直存在，但却没有大规模成功过，也就是在于丹麦央行的工具和底线比瑞士央行更深一些，除非欧洲爆发更大的分歧和冲突。……万一丹麦央行受不住，丹麦脱离欧洲汇率机制后可能引发连锁性反应。所以如果真的存在欧元大的风险和解体，我们相信那么第一个冲击会是在丹麦出现。”

8分45秒

匈牙利经济增长会进一步加快

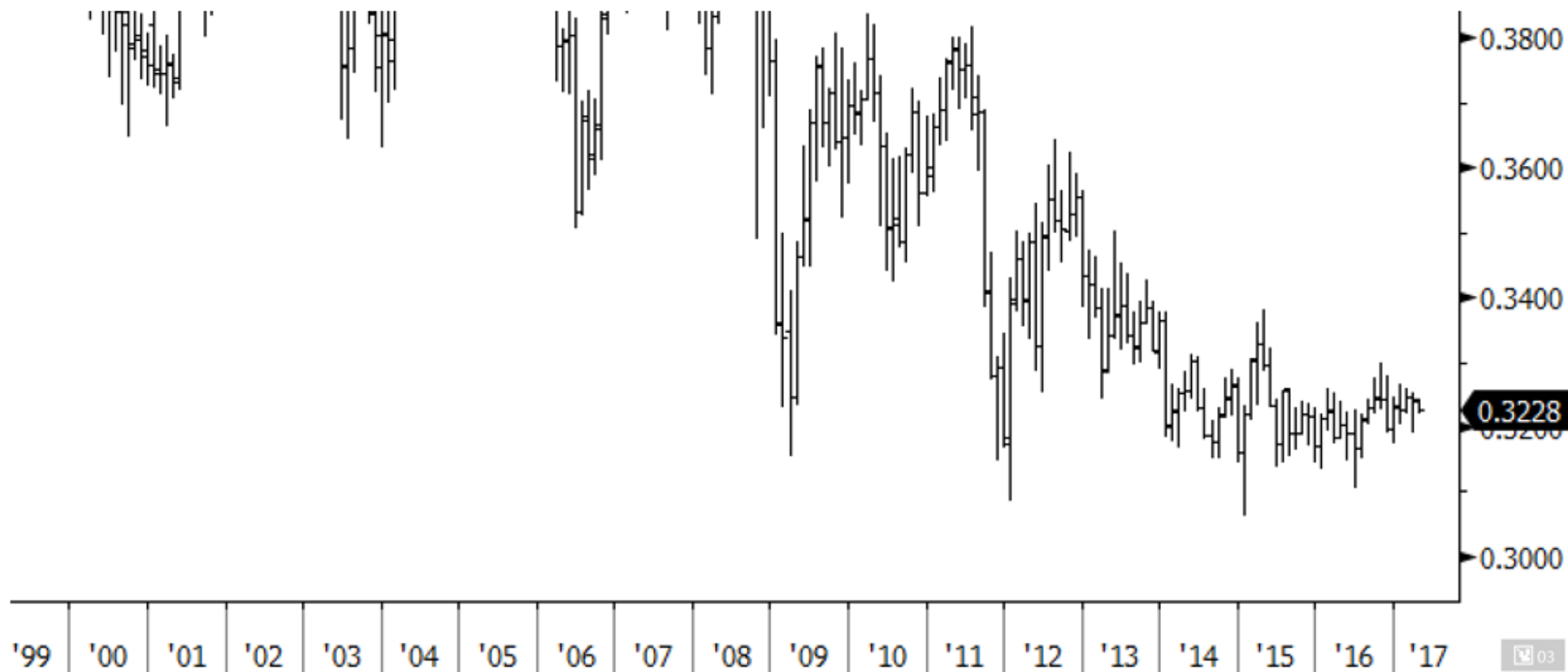


“另一个层面是捷克隔壁的匈牙利，目前来看经济增速在2017年会进一步加快，随着欧洲的好转，欧盟对匈牙利投资的资金在逐步到位，其实整个欧盟内部发生的是：制造业从欧元区转到东欧的非欧元区国家，从08年经济危机前就逐步发生……欧洲大量廉价资金大量流入东欧国家，带

动投资的增长，从经济增长上来看，汽车行业也在快速复苏，带动匈牙利工业、消费、服务业、农业，都在出现经济增长的动力，并且匈牙利放开了移民的政策，房地产也在快速复苏，建筑行业也在繁荣发展。所以匈牙利2017年的经济增长可以看到4%左右。”

“这时候就有一个很明显的问题了，4%这个经济增长和整个欧洲比要明显高很多，从2015年-2016年开始，一直处于一匈牙利福林兑0.32欧元这样一个水平，这两年出现了比较明显的抬升现象。当下福林可能出现一个明显低估状态，如果17年和18年没有更差的风险性事件出现，可能会出现的是匈牙利的经济增速会明显快于整个欧洲区的水平，资金的涌入形成正循环机制，我认为会导致福林对欧元出现比较明显的升值行情。如果欧洲内部出现更大的风险性事件间，也会催生资金大幅度离开欧元区流入东欧，带来本币巨大的升值压力。这是典型的欧洲产业化转移，从欧洲内部来看，匈牙利可以被看做是新兴市场，欧元核心区是发达经济体，一旦经济开始触底利率开始上升，新兴市场的表现会好于发达经济体。”





“所以我们预估可能匈牙利福林正在处于一个酝酿上涨的阶段”