

## | 本期摘要

德贝尔的讲话道尽了如今澳洲陷入的窘境，市场和央行之间的博弈就好比跷跷板的两边，如今想做到平衡更是难上加难，美美联储不断加强预期管制，日本央行干脆两边都堵死，澳洲央行也应该找到自己的策略。

## | 视频梗概

00:05

德贝尔的讲话进一步反映出各国央行的窘境

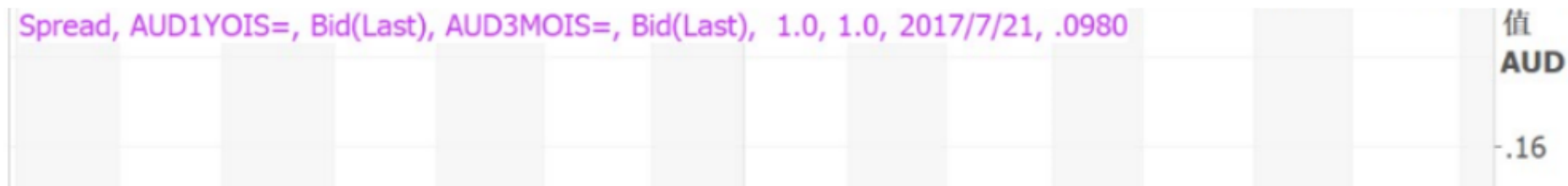
澳洲央行的副总裁德贝尔的一番讲话又是我们说的“狗拉绳子，人拉狗”的问题，现在的央行的这样一个困局是非常的明显。昨天晚上[欧洲央行德拉吉是深刻体会到了这样的情形](#)，我们也解释过，这个就像之前的日本央行，在2016年上半年被人屡次推倒。过去的一两年的时间内市场屡次地都想去推翻美联储的预期，现在各国央行在金融危机之后因为保持这样的利率水平过长时间后，各大央行已经是深深地陷入到了这样的一个博弈的阶段中。事实上这样的困局给我的感受就是目前各家央行已经陷入到了非常窘迫的地位，当前的所有政策的负面效应是这个市场的预期都在过度地推动央行的变化。

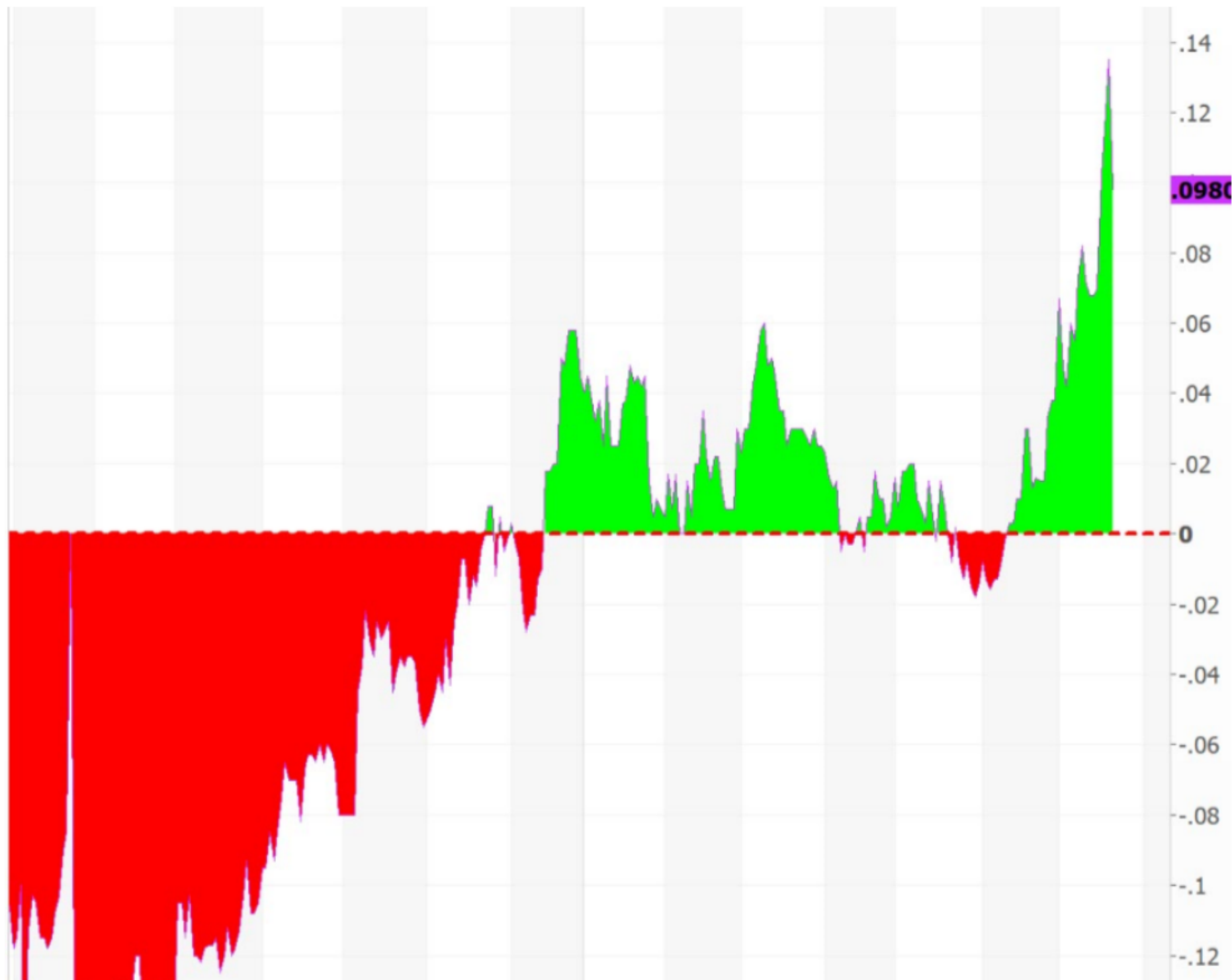
01:45

## 市场对利率和汇率都有预期

澳洲央行这一点非常明确，只要是在2016年的四季度以后，包括一直到6月份之前，整个澳洲一直是有大幅度降息小幅度升息的预期存在。无论是汇率还是利率，方向性并不明显。最主要的是6月份之后RBA的讲话给了市场非常大的预估，大家在预估澳洲经济的好转是不是可以推动澳洲央行的进一步行动。

所以我们看澳洲的OIS期限结构，用三个月和一年期的spread做掉期的预估，反映出来的是市场在大幅度地押注利率加息的过程，这个过程这样的预估很显然就像跑马策略讲到的，由于美国率先到头，澳洲联储在后，一旦市场开始转入到预估RBA会有进一步的行动以后，这个市场的利差是在缩窄的，这个过程中对于汇率的提升会非常明显，所以会形成利差和汇率的双驱动。







03:19

房债风险，澳元升值，这都是频繁被强调的负面因素

但是很显然，目前澳洲的困局是比较明显的，现在来讲核心的困局就是房价带来债务的风险（参见前期节目：[【016】房市成为澳洲经济“极度脆弱”的环节](#)、[【074】澳洲联储会议为什么讨论了美国和瑞典](#)），这一点实际上是不支撑利率的上行的，无论是澳洲央行的总裁还是副总裁都说到过这个问题。另外一方面是澳洲央行还是不希望看到澳元升值，这一点今天德贝尔也强调过，并且还重点强调了澳元的升值对经济的复杂化，这个不仅他强调过，应该说其他相关的人士也都频繁地强调过这一点。应该说这是目前来讲负面的因素。

04:23

## 很难让跷跷板两头平衡

现在的情况就是你只要这根绳子开始有拉紧的预期，它必然会推动本币升值，而本币的升值和预期的调整一定会加大债务的上升，这之间已经形成了循环。而这个跷跷板的左右两头想做到平衡，现在不仅仅是RBA了，目前各国央行都站在这个地方要做一个动态的平衡，上面利率的平衡将决定下面汇率的平衡，这样一个机制可以说使得当下的央行非常窘迫。只要不往左，那市场就会押注往右，所以说必然在往右的过程中会带来跷跷板效应，也就是只要往右就会带来汇率和利率的跷跷板的跷动，而且是非常明显。

05:30

## 央行实力不强就不要轻易表态

作为央行来讲，左右手的平衡是一个最大的窘迫，绳子和狗，你要怎么驯服，怎么调教，如果央行没有很强的实力的话，那就不能轻易的表态。有些央行可能要做的是封死两项，而不是封死一项，所以说现在的日本央行更多的就是两边都封死，有些央行封死一边，那自然而然水就会往另一边预估。这一点是非常矛盾的，这也是全球这几家主要央行现在最主要的困境。



06:18

德贝尔打消市场的加息预期，不能给市场留口子

所以德贝尔的讲话基本上就是在阐述这样的过程，第一讨论了中性利率，但是不等于会采取中性利率，就相当于前面的预期大家不要多想，至于这个水平在哪，我也告诉你不是之前那个预估的3.5，07年以后已经是大幅度地下降，所以你们之前的预估是错的；第二就是前边别人降息的时候我没降，别人加息的时候我不一定加，这完全是要打消大家对加息的预期，所以说我们看到OIS的spread从高的时候的0.4现在基本上回到了0.09左右，这回落跟德贝尔的讲话有密切关系，就是彻底打消市场的加息预期。

这跟之前欧洲央行干的事情是一样的，出来讲话后大家的预期就是go go go，然后马上又跳出来说我不是那个意思，你们不要这么想，把市场往回打了一下，然后市场还会继续地go go go，继续地push，这就是一个很典型的困局。对于当下的央行来讲，如果不彻底封死预期，只要留口子，市场就会在动态平衡中不断地push。

市场这边完全翘起来了，澳洲央行要找到自己的策略

现在对澳洲央行也是一样，跷跷板中市场的预期已经开始完全翘起来，在这之后会动态的平衡会加大波动，除非一些经济数据来证明澳洲央行如果是正确的话，那么预期会满满消退；如果是出现澳洲的经济数据继续和央行之间的政策相左，那就相当于央行的选择仍然是一个滞后性的话，这个时候就很容易会受到市场的攻击。

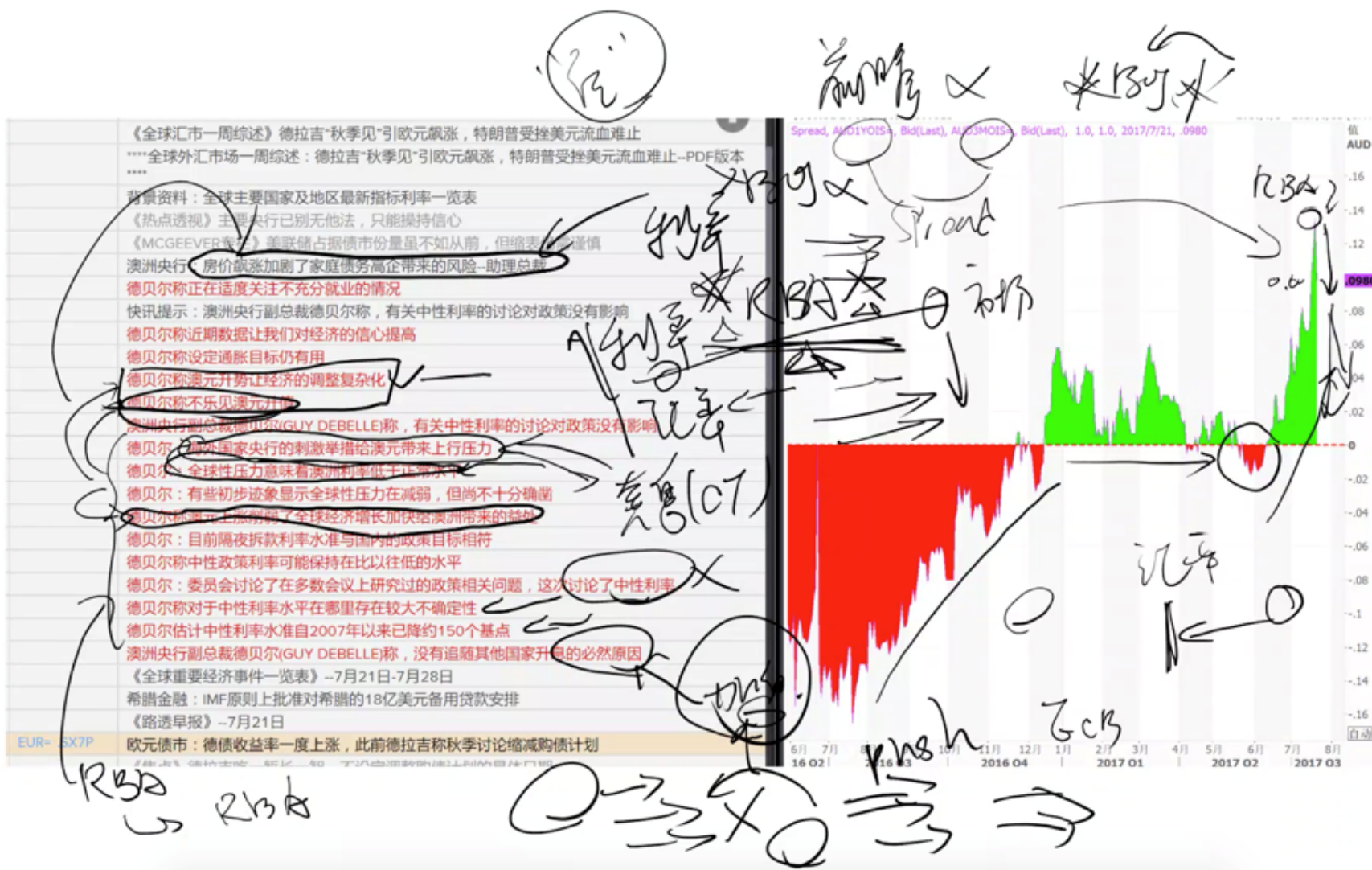
美联储的政策采用的是前瞻性的，不断地强调封死；日本央行选择的是既不前瞻也不后瞻，不见兔子不杀鹰；其他的选择就是如果你滞后的话，那就有个大问题了，货币政策滞后，跷跷板上的压力会使得整个循环起来。

09:17

德贝尔道尽澳洲当前的窘迫

基本上德贝尔的讲话把澳洲现在所有的窘迫都讲清楚了。全球性的压力显示澳洲利率水平低于正常水平，这就告诉你不是我的问题，然后海外央行刺激政策带给澳元上行压力。什么叫海外央行

的刺激政策？简单来讲这就是我的利率水平不能动了还高，这种carry trading套息盘子一直在推动澳元的上行，而这种上行实际上是第一我不乐意见的，第二是复杂的，第三是削弱给澳洲带来的好处，所以说它基本上是踩在利率汇率市场预期之间在做平衡的过程。



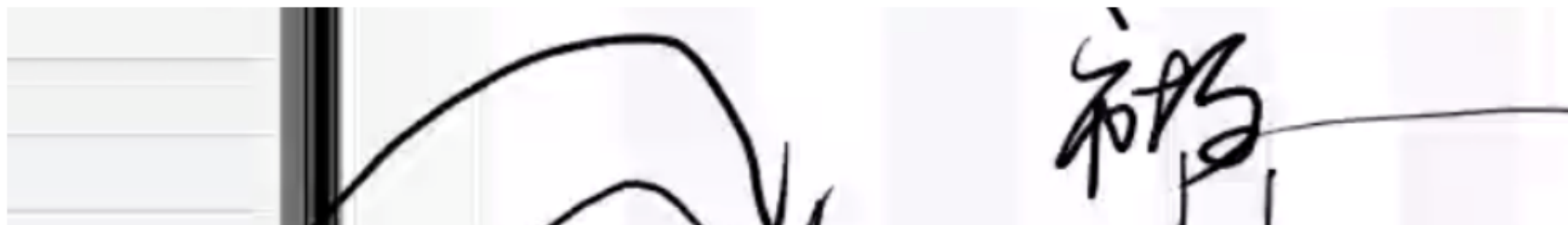


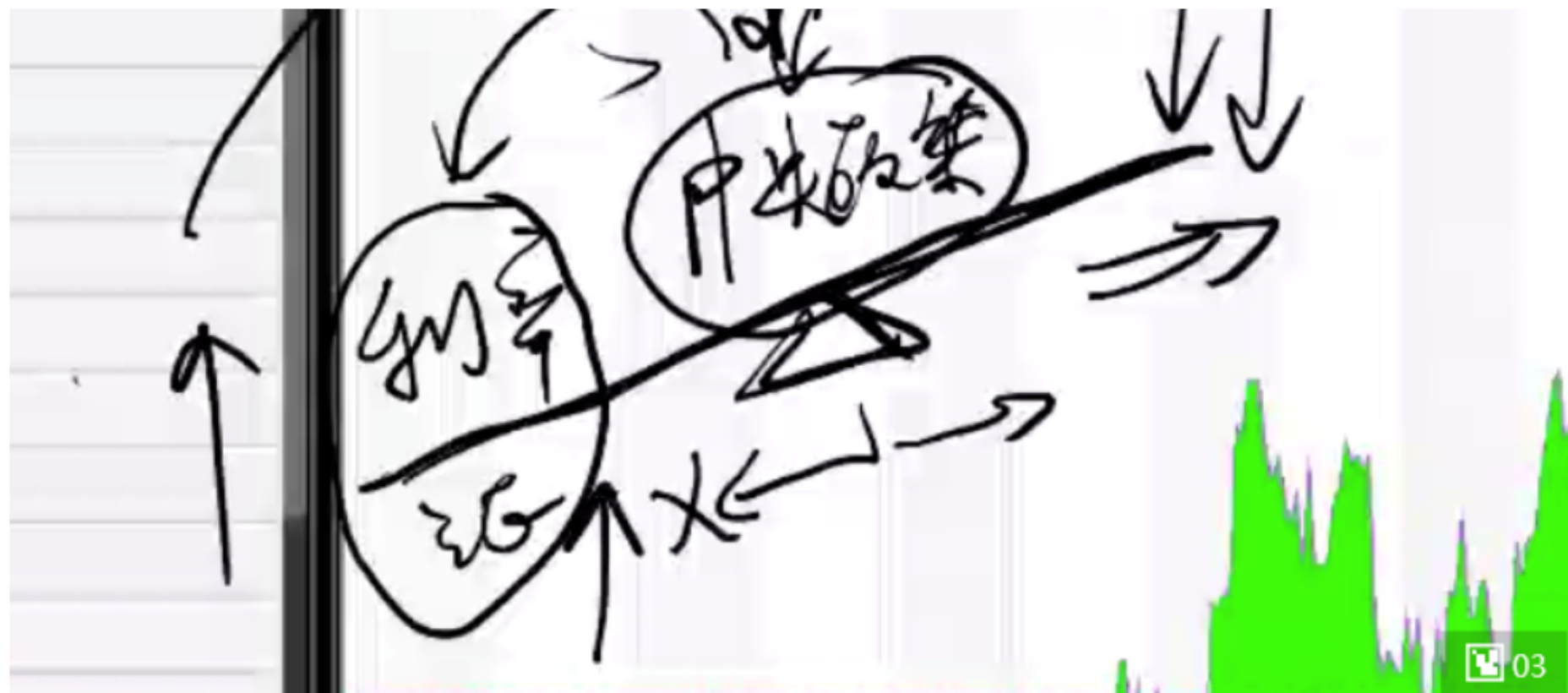
## “跷跷板困局”——市场和央行之间的博弈

对于澳洲央行来讲，可以参考ECB的情况，除非市场见到更加吻合的数据，大家就会开始相信澳洲央行，那整个预期就会大幅度回落；如果是之后的嘴炮，那效果其实是会非常的差，这种跷跷板的平衡关系其实对大部分对央行还是一个困局。

最后我们把这个跷跷板重新描述一下，目前所有这些国家对央行陷入到一个跷跷板的过程，市场的预期在跷动利率的预期和汇率的变动，但市场的预期和中央银行的政策实际上是有所差异性的，而这种差异性使得大家在跷跷板上动态平衡就产生了矛盾。

中央的政策可能更多地不希望看到利率和汇率的大幅度波动，但是由于封死一边，留了一个口子的政策，就会导致市场在一边会加注push，自然而然就会带动跷跷板的右边利率和汇率的上升，进一步加强和中央银行的矛盾关系，这实际上就形成了典型的市场和央行政策之间的差异和博弈。





-end-