

本期摘要

加拿大加息了！现在看起来纷繁复杂的汇率市场，实际上都在遵循跑马的游戏逻辑。扣掉美元、欧元和日元要看看到底谁是第二匹马？有一个比利率预期更前瞻更准确的数据……

视频梗概

00:05

加拿大率先加息，它的行动比美联储重要

相比昨天耶伦的讲话，市场可能更关注的是在[加拿大央行的加息](#)。这应该是在2014年、2015年降息之后，时隔了将近两年的时间，在2017年加拿大率先地加息。

为什么我说加拿大的行动应该要远比美联储重要呢？我们在之前已经讲过跑马的游戏（参见[田忌赛马的逻辑](#)），这个东西在影响着当下的汇率市场的预估。市场其实对于美联储的大部分时间已经是比较price in的，如果我们看目前的债券市场的相对反应，我觉得基本上是预估的。

01:03

跑马的游戏玩到现在——谁是下一匹马？

那么考虑到美元指数权重的问题，这里边增加了一部分关于欧洲的比重，由于欧洲央行目前态度的转变，引发了所谓的美元指数Index的波动。相对于汇率市场上来讲，**目前应该说大家其实关注的更多的是谁是下一匹马的问题**。当然了，由于其他汇率的加权比重相对来讲要弱一些，所以说在整个美元指数上面并不体现，所以说看起来好像比较纷繁复杂的汇率市场，实际上目前大部分在遵循的是所谓的跑马的游戏。

01:46

比利率预期更前瞻——看OIS更准确

那么游戏中间当美联储前行了之后，市场上大家在关注谁是下一个的时候会用到一个什么样的数据？

我在以前经常用的是一个要比所谓的利率预期前瞻的一个更加准确的东西，称之为OIS，隔夜指数掉期。我们看它的期限结构会包含很多的所谓的利率的信息或者市场利率的信息在里头。

02:30

OIS发散，汇率紧随，市场price in加央行的加息行动

比如说左上边放了加拿大的图，其实大家可以注意到红色线是加元的汇率，下面这些线是OIS各个期限的，包含了三个月的、一年期的、9个月的，更多的是6个月的，包含的就是OIS的远期曲线，发散收敛基本上代表着对利率的预估，如果收敛的非常平的话，市场对于大部分利率没有太明确的目标，如果这个时候央行的信息更加吻合的话，市场更难产生这个信息。

所以你看加拿大在5月份之前，央行都没有很明确的信息出来，但是5月份加拿大央行的讲话是改变了市场的预估，OIS的发散跟汇率其实是比较同步的，都比较明显地早于昨天加拿大央行的行动，所以在5月中旬到7月中旬的过程中，OIS的极速地发散，汇率极速地跟随，这个时候市场

基本上是在百分之百price in加拿大央行会有加息的行动。

04:13

扣掉美元、欧元和日元看谁是第二匹马

那么倒过来基于降息的逻辑也是一样，这种发散的降息，其实在2014年澳元的日记里也讲的是比较清楚了。现在我们讲到跑马的游戏，就是我们现在其实不用太管Fred，美联储目前的情况，假设它是第一匹马，不管它是往前跑，还是接近跑到尾，其实它已经不是当下的目标。

影响美元汇率指数其实是第二匹马中间的加权比重大的，其中最主要的就是欧元，最末匹马看比重的话就是日元，扣掉这三个最主要的影响美元指数的汇率的变量以外，我们看看其他的究竟谁会是第二匹马，因为这样我们比较好组合，我们可以基于第二匹马的变动组合第二匹马的交易，或者基于第二匹和第三匹马之间做一个cross的汇率组合。

05:27

从OIS看，英格兰央行下一步加息概率大

那么这里边我放了一个英镑的、一个纽元的、一个澳元的，这算是比较大的其他四组汇率组。

仔细看英格兰央行的话，英镑目前来讲虽然还算受到政治影响，但相对来讲比较抗跌，如果注意看英国的OIS，比较明显可以说是很像加拿大的前期，可以说从OIS市场上比较普遍的，目前我们对比看的话，如果要排顺序的话，英镑是要排在第一位的，只能说从OIS上反映出来英格兰央行下一次利率行动，加息的概率是比较大，应该说是开始体现出来了。

06:41

澳洲OIS扁平化，从概率上弱于英格兰央行

其次看澳洲央行在16年降息的过程中，OIS基本上就是发散、发散、扩散、下降，这个过程中澳元的汇率从2016年的一季度开始到现在为止基本上就夹在7750和7250左右的一个空间内，对于OIS的反应基本上是在16年的两次降息后市场出现了OIS的扁平化，目前从OIS市场上可以看到

一点点的翘头，市场上可能概率上来讲要比英格兰央行要弱。

所以我们可以推 RBA的问题上，至少从OIS上来看最近的澳元的重新回到压力上方的位置，实际上更多地也是在预估RBA会动。如果我记得不错的话，在上一次的利率会议中间，市场就想 price in，但是我看RBA一直是保持不动的状态，这里面到底会不会产生偏差，我们不知道，但是从目前市场的情况看，OIS从16年开始已经是一个小翘头的状态。

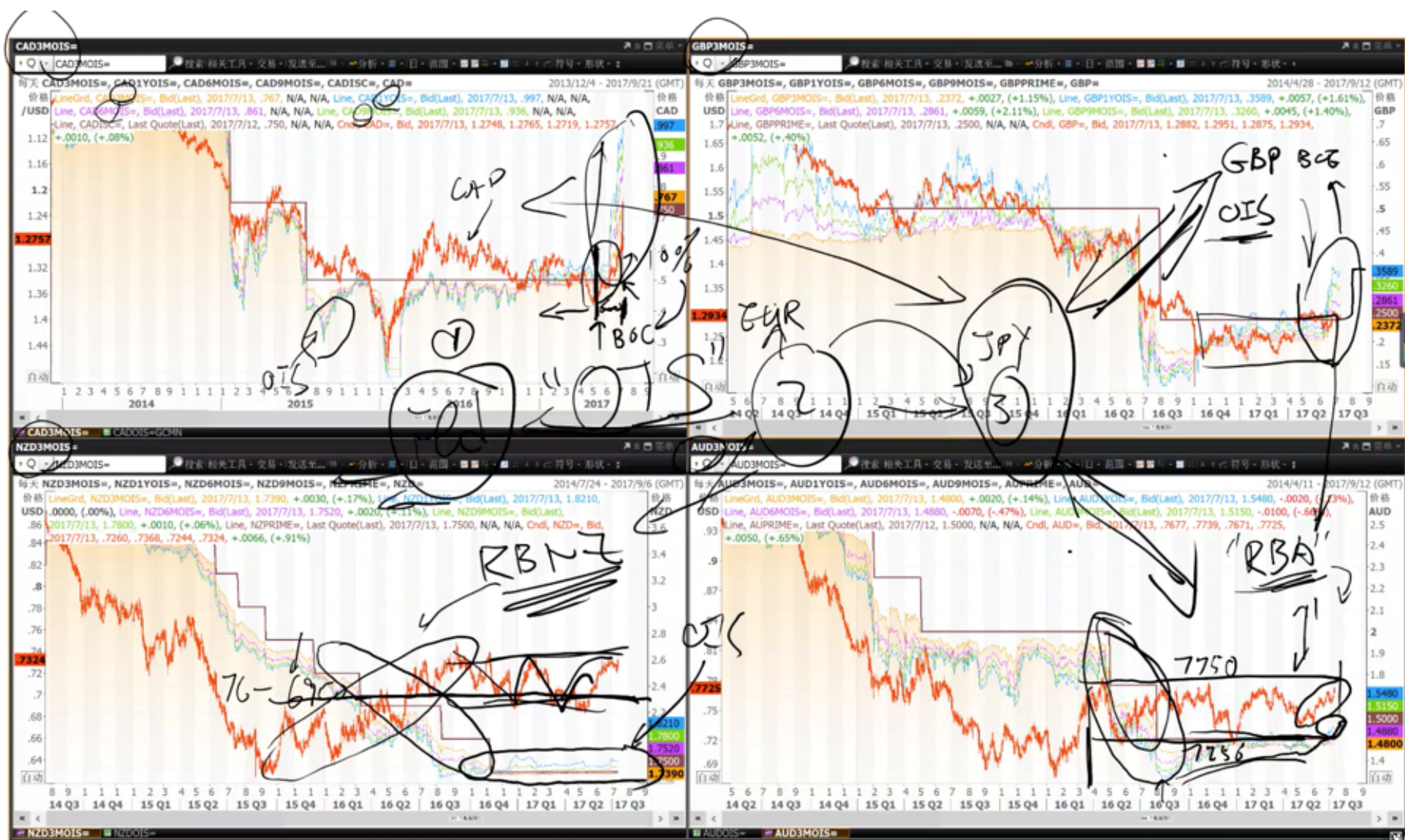
08:27

降息和汇率的背离，从OIS上看RBNZ可排最末

然后我们看RBNZ，只能说它也是在连续的三四次降息的过程中，因为利差仍然在扩大，你可以看到这段过程中降息和汇率之间形成了一个比较大的背离，而RBNZ对汇率的要求一直是处在中性的6950、70左右的水平，这是惠勒在15年底、16年的讲话，就是说纽元相对比较中性的，RBNZ认可的是在6950左右。

降息的过程中利差一直在收缩，但是汇率一直在走强，这个过程中，利率一直出现了利差的背离的因素，现在已经差不多一年左右利率都保持在一个相对低的水平状态，汇率状态跟澳元很像，

当然波动也非常的巨大，目前从OIS的情况看似乎会把RBNZ排序在最后。



who is next? 按照顺序搭配汇率组更合适

这样就可以看出who is next? 下一个会是谁? 这个游戏就比较好玩了, 如果日本央行是排在后头的话, 从OIS上看我觉得加元对日元的交易是兑现了。实际上我们要观察的交叉汇率对最主要的是英镑对日元, 澳元对日元的交易, 然后我们可以在下一个选项中可以按照顺序去做一个汇率上的搭配可能更为合适。

-end-