

## 本期摘要

葡萄牙小镇辛特拉正在召开欧洲央行论坛，各大央行行长纷纷发表讲话，市场对讲话的内容也有不同的理解和反应。

市场对美联储加息或货币政策收紧的预期随着美联储的不断的预期管理，投资者已经开始做了准备。但对比之下，其他央行的前期准备都不是特别足。所以说现在这些央行任何轻微的表态都很容易被市场做一个激动的反应。

各大央行基本上都陷入和市场博弈的状态，就好比是狗和绳子的关系。

## 音频梗概

00:05

@葡萄牙小镇 央行首脑的讲话频繁影响市场

这两天真的是非常热闹啊，葡萄牙的一个叫辛特拉的小镇，正在召开欧洲央行论坛，英国、日

本、加拿大，包括以色列、欧洲央行在内的全球除美联储以外一些重要的央行首脑，基本上齐聚在葡萄牙的小镇，大家欧洲央行的论坛上做的一系列讲话都在频繁地影响着市场的预期和变化。



## 德拉吉的讲话让市场摸不清头脑

先说欧洲央行，欧洲央行搞了一个比较有意思的事情。先是德拉吉的讲话对市场做了一个，至少从欧洲央行来讲认为是一个不可理解的行为。

- 德拉吉的整个讲话实际上隐含的意思是在**告诉大家撤出整体是要谨慎的**；
- 但是市场普遍考虑的因素是在于：欧洲央行是不是已经开始有撤出的想法，甚至是开始押注欧洲央行下一步会行动。

对于欧洲央行的押注其实在今年以来是比较普遍，因为随着欧洲经济数据的改善，大家对于欧洲央行的预期越来越强烈，但是包括德拉吉之前的讲话（参见前期：[【017】德拉吉讲话后，用赛马去看全球汇率](#)）都是让市场产生了一个自我强化的过程。

但事实上欧元大幅度上涨之后，德债的收益率开始大幅度上行，因为**大家都在赌欧洲央行这2.3万亿美元的债券购买计划今年12月份基本上就结束了**（虽然说购买得还不够），**大家也还在赌欧洲央行可能在进入到2018年以后就要开始进入到讨论缩表的行为**，所以市场也在做积极的反应。



02:08

欧央行试图与市场进行沟通、寻找平衡

可以看到德拉吉马上做了一个澄清，当然**这种澄清从市场的反应来讲，并不是特别的买单**。然后欧洲央行的决策者试图跟市场进行一定的沟通。

像隔夜的时候，德拉吉在欧洲央行论坛上演讲的意思是在**寻找一种平衡**

- 一方面承认欧洲区的经济增长的力度开始出现；
- 另一方面也在警告仍然是有必要提供货币政策之间的平衡关系；

更多的实际上这样的解释是在安慰市场的激动的情绪，可以说是典型的口头干预的行为，使得市场不要过于激动，至少在当下不要过于激动。因为毕竟市场这样一个提前预期的反应从欧洲央行的角度来讲还是觉得有些早。

03:15

欧央行副行长：用一个数据往鸽派的预期上拉

甚至我们看到欧洲央行的副行长也在解释闲置的产能情况仍然是很严重的，这实际上一瞬间又从鹰派往鸽派的预期上拉。

尤其是他讲的如果用美国U6失业率的概念的话，他们认为欧洲区的失业率大概有18%左右，那美国目前是9%，就意味着欧洲的闲置产能要比欧洲央行的整体判断要高。

**他用了这么一个数据去支持德拉吉讲话中间说的我们需要坚持货币政策对于企业的支撑效应，应该说是通过具体的数字压低市场的预期平衡。**

他的讲话之后欧元就出现了瞬间的大幅度的下跌和修复，但是很快预期又打回来了，所以说**欧洲央行现在基本上也是陷入到了一个跟市场博弈的关系。**

## 市场对卡尼的解读，转折有点快

另外一边，我们看英国央行，我觉得这个讲话也陷入到了同样的一个毛病。

英国央行的讲话在昨天引起了英镑大幅度的波动，主要是指英镑的上行，因为市场对卡尼的解读，纠正的速度有点快：**他的讲话是不是已经在告诉大家英格兰央行下一步是可能加息的呢？**

我觉得之所以转折很快——大概是在一周多前，卡尼态度的变化，至少从大家解读来看有些快，不能说是错误解读了卡尼，可能也是有点矫枉过正，因为整体来讲英格兰央行行长卡尼在欧洲央行论坛上的讲话是说：**如果货币政策委员会（MPC）面临着权衡的压力有所减轻，那么就意味着相应的货币决策会变得更加传统一些**，也就是回归常态化了，撤出部分的货币政策就会变得有必要。

05:47

卡尼给出了一个清晰路径

卡尼也具体地讲了所谓的权衡的压力到底是什么，**消费的成长、企业投资和出口之间的关系，决策者在未来数月要针对这个关系进行讨论。**

我认为，可以说他对英国给出了一个比较清晰的路径。

但是在6月中的MPC会议上，马克卡尼投票仍然是维持当下水平不变，至少认为还不到时候，当时是说英国的消费和企业投资出口两边还有一些还不明确的信号，所以说他还在等的过程。

06:44

市场解读“掐掉”了卡尼说的前提

我觉得这一次卡尼在欧洲央行的讲话中间，应该说是更加清晰地指出了路径，但这个路径还是有条件的，两边权衡的压力有所减轻的话，这是前提条件，再做货币政策的调整。

但是市场的解读就把前面这个“如果”给掐掉了，直接就变成了：英格兰央行行长卡尼觉得退出政策是有必要的，直接就把条件就绕过去了。

07:24

卡尼并不是说英国一定要加息了

其实市场的反应我觉得是第一步的预期的引导，至少英格兰央行告诉你底线是封死了：你想指望我降息是不大可能的，顶多是保持不变，或者根据条件适时地退出，更多的是一个预期性的引导，在三样东西之间至少打消了一样。

市场对英国的预估很明显是不足的，之前大家太过于集中在了英格兰央行脱欧的事情上，脱欧对英国经济的影响进而会影响到英格兰央行的决策，但事实上市场应该是过于集中在了英国的负面上。卡尼的表态并不是告诉你英国要加息了，更多的是三项中间打消了一项，这个观点跟20号没有太多不同。



很多人认为跟当时月中的MPC开完会后，卡尼的第一次讲话和昨天有不同，但是从我的角度来讲，我倒觉得没有什么太多不同。

因为他毕竟讲到的东西我觉得条件几乎是一致的，都是讲两边权衡的因素，英国主要就是消费和投资出口之间的权衡问题，需要几个月的数字去看，**至少英国在未来的几个月中最重要的观察点应该说是已经毕竟清晰的出来了。**

09:07

投资出口抵消消费弱势——这才是变动关键

就像卡尼讲的一样，在未来的数月里，其实要观察的是其他方面的需求，投资出口能不能抵消掉消费弱势，最终带动薪资收入的增加，如果这个出现了，按照他昨天的路径才是英格兰央行变动的过程。

所以市场矫枉过正，一下子从最左边先修复到对中间和前端的预期，市场要做预估的调整，就跟

欧洲央行一样，大家现在的做法不是左就是右的问题，而是要三选二，打消掉一项。

09:48

日本央行：不要对我有所预期！

其实这里边最不用担心的其实是日本，像现在变动最大的是欧系的，包括加拿大央行的表态……但是变化最不大的是日本。

现在日本最担心的就是大家对它有所预期。黑田东彦现在完全就是不愿让市场有这样的预估，预估日本央行可能会有任何行动，仍然希望市场保持在一个态度上面，不要对日本央行有预估。

可以说日本央行是比较明确的表态，就是：

我还不到这个时候，当下你不要有所预期，你这样的预期会让日元大幅度上涨，损害到日本公司的利润、薪资、投资，而刺激政策稍微有一点有成效的迹象，就会很快被市场的预估给打消掉。

11:01

## 黑田东彦不会渗透鹰派言论

所以说日本央行现在非常谨慎，绝对不能向市场透露任何有退出或收紧的态度，因为一旦有这样的表态的话，那日本央行也很有可能面临和市场博弈的关系。造成整个债券收益率开始上行的话，并且日本央行那个时候对于债券的会失控，对于日元大幅度升值后整个几乎就是功亏一篑。

所以基本上可以判断的是黑田东彦在五年任期到之前，他是绝不会向市场渗透任何的鹰派的言论，也避免市场引发困惑。

11:51

市场对美联储的政策有准备，但是对其他央行准备不足

所以从各家央行的角度来看，现在基本上都陷入到博弈的状态，市场现在对16年降息这些预估已经打消了。很显然大家对于加息或货币政策收紧的预期随着美联储的不断的预期管理，大家对其已经开始做了准备。

而其他央行的前期准备都不是特别足。所以说现在这些央行任何轻微的表态都很容易被市场做一个激动的反应。

12:34

### 央行和市场的博弈——狗很绳子的关系

并且我觉得各大央行是在三项选择中间打掉一项，并且给出清晰的路径，但是这个路径都是有条件的，市场的反应是——不是向左就是向右，在这个预期中就产生比较大的波动。

所以说小小的葡萄牙辛特拉，一场欧洲央行的论坛会议，实际上也把央行和市场的博弈关系演绎为狗和绳子，也是影响市场很关键的一环。

-end-