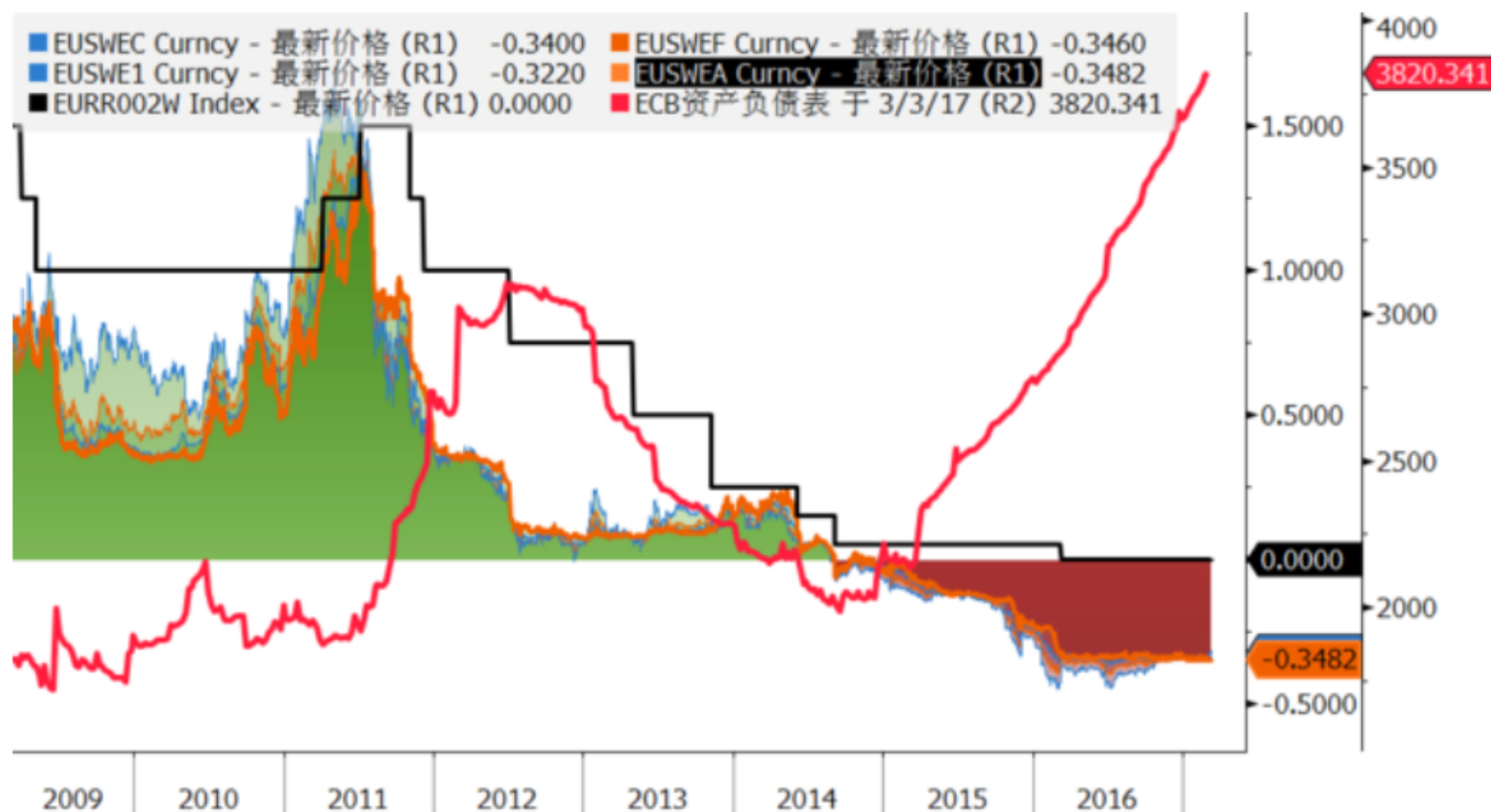


0分22秒

“ECB现在的情况很像2014年、2015年的美联储……基准利率虽然没有变，但OIS隔夜指数掉期呢却开始大幅度得从底部开始回升。**这个过程中往往代表着市场预期的一个转变。**”



图：欧洲OIS隔夜指数掉期结构和资产负债表规模

“大家对欧洲央行的态度看的比较明朗：第一是欧洲经济的情况出现了比较好的迹象，星星之火或许可以燎原，在逐步改变市场对于货币政策制定者方向的选择。去年上半年的时候大家的预期还是继续扩大宽松、继续负利率，包括欧洲央行的表态也是朝这个方向引导市场预期；随后画风忽然就变成了：我们下面是有底线的，但是往上我们又不具备条件。那我觉得现在的情况又发生了一个变化，从德拉吉整个讲话的内容上，包括他删除的这些文字上面，隐隐约约可以感觉到欧洲央行的态度是：**我似乎是看到了一些好转的迹象和苗头，但是我暂时不动。如果可能有机会的话，我会选择一定的时间去行动。**——这就是典型的一个预期的因素在里面。”

2分22秒

“虽然欧洲央行并没有发生任何的货币政策改变，也没有对当前QE的提前结束做出表态，但从仅仅释放出来的言语信号来看，市场预期也随之发生了一定的调整。尤其是过度拥挤的德债的交易。其实之前一直是大量作为货币政策对冲的一种工具，大家一直都在买买买。当预期出现转变的时候，可以发现**德债的抛售也开始出现。**”

“作为汇率来说，利差驱动的因素就要慢慢发生转变了，原来是因为之前美联储率先提前行动，而

欧洲央行还趴在地上，尤其是它的预期还趴在地上。那这个时候不断扩大的利差加上欧洲内部的套利行为不断推低的德债收益率，引发的利差不断扩大，都是对欧元不利的。”

“而现在随着预期的调整，市场的调整姿态已经很明显地出来……美联储率先行动，逐步渐进加息，现在进入到一个快速加息的进程，欧洲央行现在是远远滞后于美联储的时间周期，但也在逐步体现出复苏的一些迹象，而这些迹象正在改变欧洲央行内部的一些态度。这些态度的变化转变为官员的言论的话，也就逐步成为市场预期的转变。连锁地从债券市场到货币市场都在发生相应的变化。”

4分45秒

“下一个会是谁呢，或许是日本，几个月后是不是会随之发生变化。……并不是说美联储加息然后美元就不涨了，其实里面有很多初级投资者的错误，大家对美元概念的理解太集中在所谓的加权的一篮子的美元指数上，欧元和日元的占比是比较大的。如果市场关注的重心开始从price in美国逐步转向price in欧洲的话，那可能欧元下跌的动能和空间就相对有限了……”

“整体单看一个美元指数不会特别的强劲，但这并不意味着美联储的三次加息或是债券收益率的进一步上扬不会对市场造成冲击，这个时候逻辑线就可能跳过利差和对汇率的传导路径，可能就会转到关于全球的加息周期是否已经到来，全球范围内短端债券收益率都往上抬的时候全球套利资

金会怎样流动，这个过程中对债务的冲击影响到底会是怎样的？——这可能是真正意义上美联储加息尤其是短端利率水平变动的一个根本的传导路径，而不是汇率上面简单的说是因为美国不行了。”



图：美德利差和欧元

7分06秒

"这种情况很多年前也都发生过。.....2004年前后，美国也处于一个加息的周期，美国房地产和经济都走的很好，而你会发现美元仍在一个贬值的过程中间，不是说美国不好，而是欧洲更好。欧洲表现地更过热，货币政策更过紧。.....汇率本身的逻辑是一个相对的，而不是一个绝对的“