
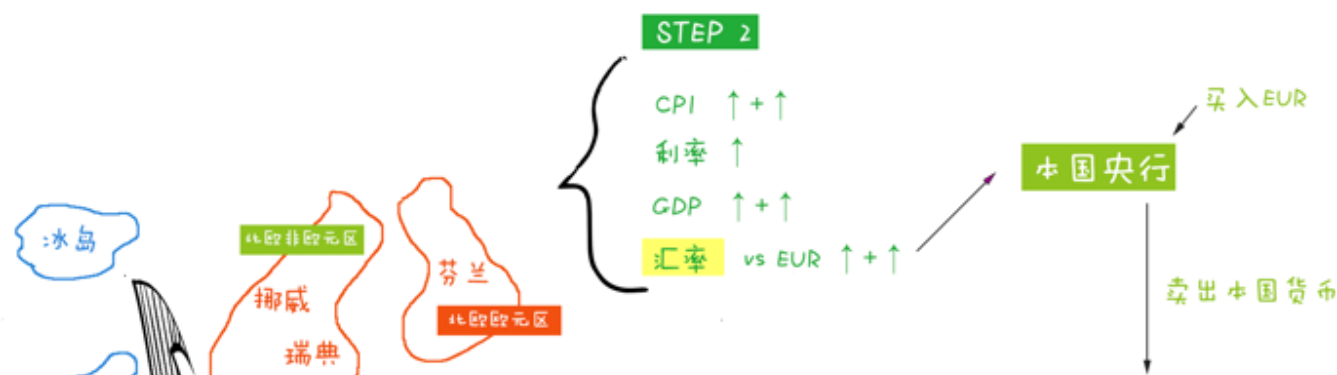


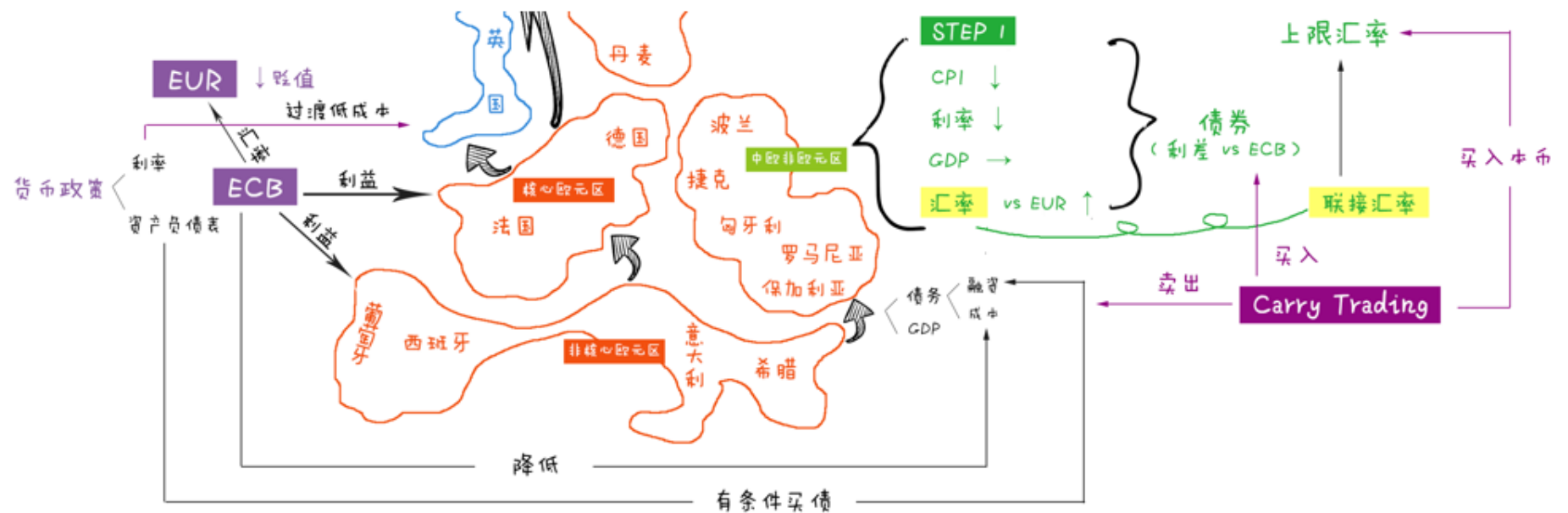
0分22秒

“纷繁的一周已经过去，对我来说最重要的新闻可能就是捷克央行宣布捷克克朗脱钩欧元……这不仅仅是一条新闻，背后隐含的是关于欧洲、欧盟、欧元区与非欧元区中间深层的矛盾，而这一矛盾在欧元区成立之初就已经存在了。一直到2009年、2010年欧债危机开始爆发，矛盾开始变得越来越突出。”

“随着捷克央行宣布捷克克朗脱钩欧元、加上之前瑞士央行宣布瑞郎脱钩欧元，虽然两者背后逻辑上有所不同，但都反映了深层的矛盾……如果把深层矛盾剖析来看，将来还会存在一些情况，比如仍然与欧元挂钩的丹麦克朗、芬兰虽然用的是欧元但也可能面临退出情况，以及在欧债危机中表现的非常危险的冰岛在过去几年发生巨变现在甚至想提出冰岛克朗挂钩欧元……有人想脱、有人想挂，整个体系到底在发生什么变化？”

 表示资本流动

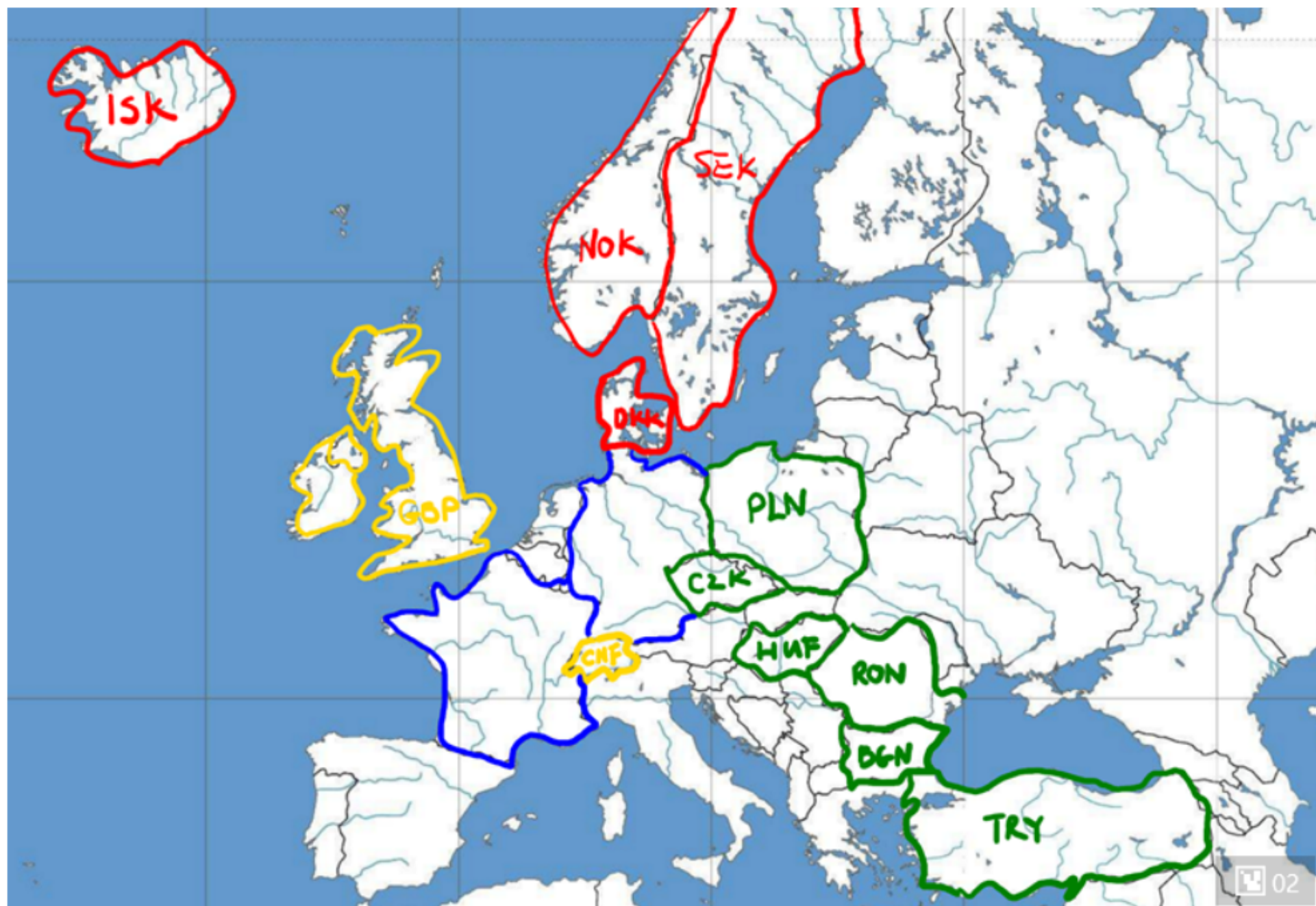




1分46秒

“先说一下捷克克朗脱钩的情况，捷克央行在2013年11月宣布了挂钩……欧元兑捷克克朗的上限挂在了1:27，汇率之后在这样一个水平波动，这个过程中捷克央行也不得不频繁干预，买入欧元、卖出克朗来抑制克朗过快升值。为什么会出现这样的情况？还是跟欧洲结构型矛盾有关系。”

“欧洲结构型矛盾先说欧元区和非欧元区，再进一步划分我更愿意用地理位置去划分……北欧、东欧、南欧、欧洲核心地带（德法为主），这四个地方彼此之间是个结构性的情况……主要的19个欧元区国家都集中在欧洲核心地带和南欧，欧债危机的爆发使得核心区和南欧之间的矛盾凸显出来。”



3分32秒



“欧洲最大的问题在于债务的不统一。欧盟的成立使得生产要素互相匹配，南欧由于人口结构等因素使得在大欧盟过程中先决条件不占优势，财政收支不平衡的国家主要集中在南欧，金融危机爆发后就是南欧的债务问题。”

“以德法为主的主要面临的的就是如何解决南欧的债务问题，无非就是两点：第一就是借新债还旧债、第二就是削减债务成本，欧洲央行可以解决削减成本的问题，但这样做会产生道德性风险……德国一直表示你必须先勒紧裤腰带我们再做有偿救助……在这个过程中欧洲央行会比较尴尬，因为它只掌握了利率和汇率……这是核心欧元区和南欧之间博弈的过程。欧洲资产负债表的扩张也不是像美联储一样一蹴而就的，而是阶段性的，这种阶段性的扩张更多的也是因为博弈产生的结果。”

6分32秒

“这个问题看似在经历10年、11年以后有所缓解，也是因为11年以后全球经济再次下滑有密切关系。核心欧元区也面临这样一个冲击以后，大家在政策上就有一个同质化需求，欧洲央行此后在资产负债表的扩张和欧元降息等等上面，大家在同向上达成了某种共识。欧洲央行才能继续往下推进——会发现一个很有意思的：当经济同向的时候，很多政策是容易达成的，但现在的情况是——在于全球的利率政策在掉头，经济看似有复苏迹象，经济发展的不平衡和差异随后又会体现出

来，必然又会影响到政策的不同步。”

“率先的，欧元区和非欧元区之间，这样的问题已经暴露出来。捷克的情况就在于经济发展的增速其实是不错的，失业率也比较低，GDP增长能达到4%左右……作为非欧元区国家来说，地理位置贴近德国的捷克吸纳了德国部分的产业转移，在这一过程中经济增速表现的非常好。2013年为什么捷克克朗要挂钩欧元？因为欧洲央行当时要施行的是低利率，欧元贬值，这种情况下若不挂钩，那么大量资本会快速涌入捷克，大量国债被境外持有着购买，这一过程中捷克经济会发生适当过热并加速资本流入，本币升值幅度就会非常大，而于此同时欧洲央行的政策使得欧元极速贬值。而捷克的出口主要目的地都是欧元，那么打击就会非常大……损害其已经逐步增长的经济。”

“现在的情况已经倒过来了。若不脱钩，联系汇率下捷克央行必须不断干预市场，对捷克央行来说干预的压力正在逐步加大，而经济的增速的差异越来越明显。捷克的经济增速正在快速回复，利率水平是需要调整的，而当下欧洲央行又没有动，利差的驱动使得资本进一步加速流入……”