

强美元周期的开始

上涨全球主要股市除中国 A 股市场以外，均有不同程度下跌。美国标普 500 股票指数从历史最高点下跌 1.4%，收于 1982.85，再次跌到 2000 点以下。我并不认为美国股市已经到顶。美国的经济上行周期还远远没有结束。2000 点对于标普 500 指数来说是一个非常重大的心里障碍，美国股市肯定要在这个水平盘整一段时间，才能继续上扬。

而欧洲和其它国家的股市表现就没有那么强劲。德国股市一周下跌达 3.2%，抹去全年的涨幅。英国股市下跌 2.8%，香港下跌 2.6%。全球投资人继续担心出来美国以外的其它经济体的现状。上周我在评论中提到的全球除美国以外的“大停滞”的论点在不停地发酵。

近期最让人瞩目的市场现象就是美元不断地走强。上周美元指数（DXY）又一次上涨 1%，收于 85.64。这已经是美元连续 11 周上涨！过去两个月以来，美元兑欧元大涨 7%，对日元涨 8%，兑英镑涨 5%，兑澳元和瑞郎涨 6.6%。在这个期间唯一兑美元没有贬值的货币只有人民币。

美元大幅上涨的直接结果就是贵金属和各类大宗商品的价格大跌。过去两个月，黄金价格下跌近 8%，白银下跌 18%，布伦特原油下跌 9%，玉米和大豆下跌 15%，小麦下跌 10%，铜下跌 6%。其它的煤、铁矿石、铝等商品价格也在不同程度下跌。

就现在的全球经济情况来看，美元很有可能处在一个强势上涨的周期的开始。

下图为美元指数（DXY）自 1990 年以来的走势图。上世纪 90 年代，美国经历了一个非常长的经济增长期。超强的经济增长以及超低的原油价格使得美元非常强劲。而 2000 年开始欧洲统一货币，全球原来储备美元的银行不得不配置一部分资产至欧元，另外美国的互联网泡沫破灭、石油价格飙涨、大量美国制造业外移等原因造成美元币值大幅下跌超过 30%。自 2006 年以来美元指数一直在 80 左右震荡。



图一：美元（DXY）指数（来源：Bloomberg）

今年以来美元的强势上升应该不是美元过去这个区间震荡的一部分。应该是一个大的上行周期的开始。原因如下：

1. 美国经济出去强劲的扩张中段，美联储即将进入升息周期

环视全球，现在似乎仅有美国一个主要国家的经济周期是出于上行阶段，其它国家的经济均处于或减速或衰退之中。而美联储即将在明年开始的升息周期将对美元不断升值作出强力支撑。

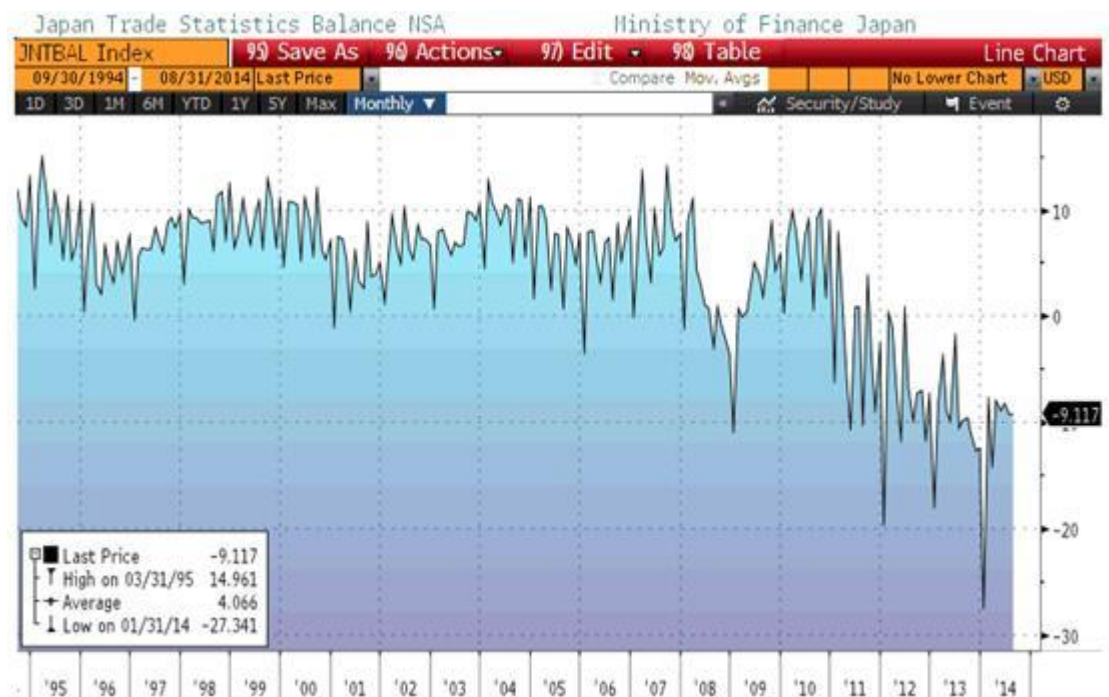
2. 欧元区深陷停滞的泥潭。欧洲央行只有降息，量化宽松拯救经济

欧元区在 2012 年虽然躲过了解体的危险，但是其组织架构上的先天不足仍然使得欧元处于不稳定的状态中。2000 年，欧元开始使用时兑美元是 1：1。由于美国的问题，欧元在过去 14 年中大幅上涨，现在 1 欧元兑 1.27 美元。现在，欧洲国家，尤其是南欧国家，仍然大都陷于经济困境中。在年初出现的经济普遍增长曾经让人充满希望。但是 2 季度南欧各经济体的 GDP 全线再次下跌让人非常丧气。欧洲进入长期的停滞状态的论点（即“大停滞”）越来越盛行。另一方面，欧洲央行为了刺激欧洲经济不断降息和进行长期逆回购，甚至将存款利息首次降为负值，也没有任何作用。欧洲央行眼见着只有量化宽松印钞票一个方法了。这些都完全不支撑现在欧元的币值。欧元回归到 2000 年的水平才算正常。

3. 日本经济陷入了更深的泥潭。日本已经不再是净出口国了。

曾几何时，日本是全球最大的贸易顺差国。日本的大量贸易顺差强迫日本央行不断地大量卖出美元，买入日元，造成美元币值的不断下跌，日元不断升值。但是，自 2012 年以来，日本贸易开始出现逆差。日元虽然在不断贬值，日本贸

易逆差仍然不断增大。日本社会老龄化,经济停滞,大量企业或者出走(汽车业),或者沦落(电子业),使得日本短时间内不会再回到贸易顺差了。日元只有继续贬值一途。



图二：日本每月贸易逆差（单位：十亿美元。来源：Bloomberg）

4. 科技进步致使美国石油产量不断上升，贸易逆差会随之下降

美国是全球第一大耗油国，每日耗油约 1800 万桶左右。下图为美国国内石油产量走势图。从上世纪 70 年代以来，美国原油产量不断下降，从每天产 1000 万桶左右，下降至 5 年前的 500 万桶左右。美国不得不大量进口原油（每天原油进口额超过 10 亿美元），这是美国出现大量贸易逆差的最重要原因。但是，在过去 5 年中，美国大量使用的水平井压裂技术使得以前由于技术原因无法开采的非常规油气资源（页岩油气、致密砂岩油气、煤层气）的开采成为可能。原油生产在短短 5 年时间里提高了 350 万桶每天。在不远的将来，美国国内的原油产量将会满足大部分的原油需求。这会大大减少美国贸易逆差，从而对美元升值起到推波助澜的作用。



美国国内原油产量（单位：千桶每天。来源：Bloomberg）

上述为美元有可能进入一个长期升值通道的 4 个主要原因。没有理由美元不会回升到 2000 年兑欧元等值的水平。在这个过程中，我们可能会继续见证贵重金属和大宗商品价格的弱势。同时，也是人民币停止对美元升值的时候了。人民币兑美元的升值，意味着对其它货币更快的升值。这对于已经在减速的中国经济来说没有帮助。