

美元降息 酷热渐退

8月下旬，在一年一度的杰克逊霍尔全球央行年会上，美联储主席鲍威尔首次提出了美元降息预期：政策调整的时机已经到来。降息时机和节奏将取决于后续数据、前景变化和风险平衡。

据说，那天金融市场经典表情，是不约而同长吁一口气：老美终于熬不住啦！

就像夏天酷热终被秋凉拂去一样，长达两年半的美元加息周期，不得不在2024年9月终止，这使得被美元加息熬得酷热难耐的各国经济，有了暑去秋来的凉爽感。

“美元是我们的货币，却是你们的问题。”前美国财长康纳利的这句“名言”，很好诠释了美元动荡对各国经济的负面影响。当这种影响越来越被怀疑具有政治色彩后，美元的波动越来越成为各国经济的“苦夏”。特别是本轮加息四年半中急剧波动最终飙升至5%以上利率，许多国家苦苦熬到了张力的顶点。

2020年疫情发生后，美联储将美元利息降至接近零的0.1%，并伴随大规模资产收购和补贴等一系列放水，在恢复美国经济同时带来世界性资产价格暴涨，到2021年下半年形成了明显的全球性通胀趋势。欧美经济在物价上涨中一度红光满面，欧元兑美元达到1欧元兑换1.23美元高点，欧元资产吸引力增加，这显然不利于美元地位。就在这阳光灿烂的日子里，暗流奔涌。

在美国不断拱火下，2022年2月俄乌冲突爆发，国际油价进一步上升到每桶超过130美元。就在这敏感时刻，美联储2022年3月启动加息，致使欧元汇率一路急剧下跌，到当年9月30日那周，1欧元反过来只能兑换0.95美元。

美元对欧元的“痛击”使大量资金从欧元流向美元，欧洲经济不断失血，主要国家经济至今在负增长与零增长间徘徊。与此同时，高涨至5.25%利率的美元，对日元也是迎头痛击，汇率在近两个月创下1:160的高点，让日本央行使出浑身外汇去填深渊。与此类似，其它许多国家也在美元升值带来的本币贬值压力下，在酷热的苦夏煎熬。

这就是康纳利“问题说”的实质：以美元的垄断地位，通过大规模放水造成各国资产虚胖赚第一波钱，又通过美元升值回流带来各国资产贬值去抄底赚第二波钱。日本“失去

的二十年”是这么干的，1997年亚洲金融危机是这么干的，2008年国际金融危机也是这么干的。由于历史的经验，导致美联储大规模升降息操作无论披上多少“专业”的外衣，总会受到世界道义的质疑。

美元升值固然让各国被动甚至难堪，但理论上对美国经济并无好处。虽然回流美元在美国市场上消化，会直接推动美元资产升值并带动金融市场上涨，带来很奇特的美元加息反而美国股市不断上涨，但更重要的是它不仅阻碍复苏和冷却就业，更让美元的债务体系不堪重负。当美元利率超过5%以后，美债一年要付的利息就超过了1.7万亿美元，是世界第一的美国军费开支的两倍，这是再霸权的美国经济也承受不了之重。

那么以往的“捉放曹”图的是什么呢？以1997年亚洲金融危机为例，图的是在美元放水与抽水间有经济体承受不了而垮塌，带来便宜拣货的暴利。可惜的是，21世纪的第三个十年，时代变了，另一个与美国旗鼓相当的经济体顶住了巨大压力，以稳定稳健的经济稳住了大势，也间接稳住了与之贸易的各国经济。一种货币试图以操控而予取予求的日子，过去了。

形势比人强，美元大规模降息是必然的。随着8月份美国失业率数据的上升，美联储不能不开始降息。被美元高利率熬得苦不堪言的各国经济，终于在迎来9月的日子里，秋凉消去了酷热。

按照目前估计，9月美联储将开启第一次降息，幅度在25至50个基点，至年底最多可降息50至100个基点。这个降息周期会延续至明年整个一年，甚至更长时间。

一个货币依靠垄断地位的折腾，虽然会带来“别人的问题”，但最终伤害的，会是自己的“货币”，孕育的是新的支付体系的诞生。■