



这是一本人人都需要的宏观决策指南，无论你身在何处！

涛动周期论

经济周期决定人生财富命运

Get the business cycle

周金涛 等编著

全球宏观对冲 · 实务策略经典

跟首席
学对冲 1



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

神一般的预测：

2005年“繁荣起点论”成功预测了中国2006-2007年持续两年的大牛市！

2006年“色即是空”用康波周期嵌套理论解释了当时的大宗商品牛市！

2007年康波衰退一次冲击理论成功预测了次贷危机！

2008年“走向成熟论”指出康波冲击最剧烈的阶段已经过去，中国经济即将V形反转！

2014年康波衰退二次冲击理论成功预测大宗商品暴跌，全球资产价格动荡加剧！

2016年成功预测了中国经济接近底部，第三库存周期展开，大宗商品将出现年度反弹！

周金涛先生，中国康德拉季耶夫周期理论研究的开拓者。作为大师级的策略分析师，从2008年次贷危机到2016年大宗商品年度反弹，先生对于大级别周期运行脉络的把握可谓千古独步，被人们誉为“周期天王”。本书的主体是以时间轴为线索将先生的重要报告和研究成果编纂成册，将其以经济周期研究和结构主义为核心的独特的逻辑框架和思维体系全面而完整地展示给读者。书中的内容几乎覆盖了包括股票、商品、美元、黄金以及房地产等在内的所有大类资产类别。依靠扎实的理论功底、翔实的数据论证以及严密的逻辑推演带领读者领略周期理论、结构主义与大类资产配置的完美契合。

涛动周期论

经济周期决定人生财富命运

Get the business cycle

周金涛 等编著

 机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

此为试读, 需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com

周金涛先生，中信建投首席经济学家，中国康波周期理论研究的开拓者。作为大师级的策略分析师，从2008年次贷危机到2016年大宗商品年度反弹，周金涛先生对于大级别周期运行脉络的把握可谓千古独步，被人们誉为“周期天王”。本书的主体是以时间轴为线索将周金涛先生的重要报告和研究成果编纂成册，将其以经济周期研究和结构主义为核心的独特逻辑框架和思维体系全面而完整地展现给读者。书中的内容几乎覆盖了包括股票、商品、美元、黄金以及房地产等在内的所有大类资产类别。依靠扎实的理论功底、翔实的数据论证以及严密的逻辑推演带领读者领略周期理论、结构主义与大类资产配置的完美契合。

图书在版编目（CIP）数据

涛动周期论：经济周期决定人生财富命运 / 周金涛等编著.

—北京：机械工业出版社，2017.11（2018.9重印）

ISBN 978-7-111-58397-4

I. ①涛… II. ①周… III. ①投资经济学—研究 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2017）第 267414 号

机械工业出版社（北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

策划编辑：王 峰

责任编辑：王 峰

责任校对：黄兴伟

封面设计：鞠 杨

责任印制：李 飞

北京新华印刷有限公司印刷

2018 年 9 月第 1 版·第 8 次印刷

180mm×250mm·22.75 印张·1 插页·475 千字

标准书号：ISBN 978-7-111-58397-4

定价：99.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

电话服务

网络服务

服务咨询热线：010-88361066

机工官网：www.cmpbook.com

读者购书热线：010-68326294

机工官博：weibo.com/cmp1952

010-88379203

金书网：www.golden-book.com

封面无防伪标均为盗版

教育服务网：www.cmpedu.com

目 录

第一部分 涛动周期论

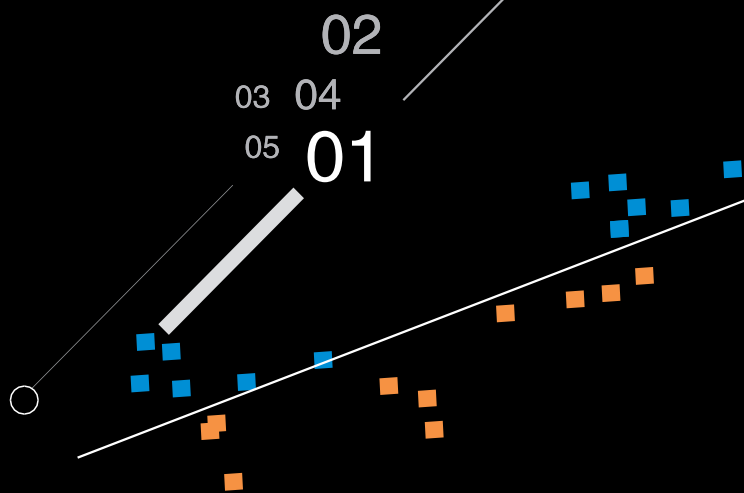
- 1 人生就是一场康波 / 003
- 2 繁荣的起点——中国股市大繁荣时代来临 / 015
- 3 “色即是空” ——世界经济的共生模式 / 046
- 4 长波衰退中的增长与通胀 / 066
- 5 走向成熟——中国经济即将 V 形反转 / 091
- 6 结构主义的薪火——周期波动、结构演进与制度变革 / 123
- 7 三周期嵌套——从熊彼特到罗斯托 / 152
- 8 康波衰退二次冲击正在靠近 / 169
- 9 人生发财靠康波——康波中的价格波动 / 173

第二部分 大类资产配置

- 10 投资时钟篇：改造“美林投资时钟”——全球大类资产配置框架研究 / 205
- 11 美元篇：美元破百，冲击中国 / 243
- 12 大宗商品篇：世界大宗商品周期研究 / 257
- 13 房地产篇：康波中的房地产周期研究 / 287
- 14 黄金篇：康波体系下的黄金价格 / 306

第三部分 先生言谈

- 15 周金涛演讲实录：中国经济已经接近底部 / 335
- 16 周金涛演讲实录：宿命与反抗——2016 全球大类资产配置 / 337
- 17 周金涛演讲实录：一波三折——周期反弹节奏研究 / 343
- 18 周金涛采访实录合集 / 350



第一部分 涛动周期论



涛动周期论

——经济周期决定人生财富命运

1/ 人生就是一场康波

时间：2016 年 3 月 16 日

地点：上海清算所

会议：上海清算所等举办的第 30 期清算所沙龙——“2016 年债务融资工具专题”活动

主持人：有请中信建投有限公司首席经济学家周金涛先生。

周金涛：很高兴参加今天的活动，今天下午时间比较宽裕，我们可以多聊聊。大家知道实际上我是主要研究经济周期理论的，这个理论大部分人不是特别熟悉。经济周期理论主体虽然叫经济周期理论，实际上它是一套社会发展理论。在经济的运动过程中，不完全是经济问题，它还包括了社会制度、政治方面的问题，同时也包括在座各位在经济周期的运动中应该如何进行人生的规划的问题。今天的 PPT 实际上是我去年 12 月份在我们公司年会上讲的一个 PPT，当然我会增加很多我的新的理解，但大的方向没有什么变化。

去年 12 月份公司年会上做的几个判断，现在来看都已经得到验证。我本来是一个半退休的人，每天看书、写报告，最近被邀请到处讲我的这套东西。去年 12 月份我所做的判断，最核心的判断就是中国经济 2016 年的 1 季度将触底反弹，触底之前大宗商品将出现一波终极反弹，这些大家已经看到了。所以各个机构都很想了解一些我的这些判断的方法。今天的演讲分为上下两个半场，上半场讲一下经济周期理论，大家平时工作中也许有接触，但大家实际上接触的不是特别的深入。重要经济周期理论开创者有两个，第一个是康德拉季耶夫，他提出的周期被称为“康波周期”，实际上它是全球经济运动的决定力量，也是在座各位人生财富规划的根本理论。

为什么这么说呢？我有一句名言叫“人生发财靠康波”，这句话的意思就是说我们每个人的财富积累一定不要以为是你多有本事，财富积累完全来源于经济周期运动的阶段给你带来的机会。那么最简单的例子是什么？比如过去的十年，中国暴富的典型是煤老板，大家在心里肯定认为煤老板不如我有本事。他成为煤老板，原因就是在于天时给他的机会。按照康德拉季耶夫理论来看这是大宗商品的牛市，就会给煤老板人生发财的机会。但是在座各位可不可以成为煤老板？应该今生不会看到，这是它的理论描述的。你一个人的一生中，你所能获得的机会，理论上讲只有三次，如果每一个机会都没有抓到，肯定你一生的财富就没有了。如果抓住其中一个机会，你就能够至少成为中产阶级。这句话是什么意思呢？就是说我们人生的财富轨迹是有迹可循的。人生的财富轨迹就是康德拉季耶夫周期。我先给大家介绍一下康德拉季耶夫周期。

在世界经济周期运动中最长的周期是康德拉季耶夫周期，它的一个循环是 60 年，大家知道一个人的自然寿命主阶段大约是 60 年。中国讲六十甲子，循环一次就是一个康德拉季耶夫周期。它分为回升、繁荣、衰退、萧条。目前在座各位经历的是从衰退到萧条的转换点，在座各位未来十年，注定在萧条中度过，这是康德拉季耶夫不可改变的规律。不用太久，2017 年中期，大家就可以知道我的判断对与不对。因为我曾经在 2007 年的时候判断 2008 年将发生康德拉季耶夫周期衰退一次冲击，就是大家看到的次贷危机。2014 年 10 月份，我发表报告认为 2015 年二季度将发生二次冲击，二季度之后股市暴跌，人民币贬值，这些都是有规律可寻的，这个都是大家可以看到的。

2017 年中期或三季度之后，我们将看到中国和美国的资产价格全线回落，2019 年将出现最终低点。那个低点可能远比大家想象的低。这就是我现在可以告诉大家的康波理论。一个康波的运动是由技术创新推动的，本次康波 1982 年开始回升，大家知道 1975 年到 1982 年是上一次康波的萧条阶段。如果了解世界经济史的人应该知道，全球滞胀，美国、英国做供给侧改革。所以就是，我看大家很兴高采烈地谈论供给侧改革的问题，供给侧改革是全球进入萧条的标志，似乎没有必要兴高采烈的，这个实际上就是真的谈到供给侧改革，一定要进入萧条的。那么繁荣阶段是从 1991 年到 2004 年，美国的信息技术泡沫就是康波繁荣的标志，当美国的信息技术泡沫破灭之后，后面经济又增长了七八年，所以 2008 年之前是世界经济在本次康波的黄金阶段。从 2004 年到 2015 年，这个应该是本次康波的衰退期，衰退期能看到的就是虽然经济增长不怎么样，但是我们还能够从资产价格中获得很大的收益，这个大家应该能够感受到。比如我们的股市、债市，2009 年以来都是，大的角度来看都是上升趋势，都是有利可图的，这是康波中的衰退阶段。

到了 2015 年的时候，我有一个判断，2015 年是全球经济及资产价格的重要拐点，过去 6 年投资看一个指标就是央行政策，美国、中国央行不断放水，你就有钱抓。这是过去 6 年投资的唯一标的，就是宽松。大家发现今年放水不管用了，这就是资产价格的转换点。我看去年大家讨论资产方，资产方就是我钱多，但是没有收益率，这是很危险的信号，这是一个转折点。转折点意味着未来四到五年的总体的资产收益率不仅不赚钱，甚至可能要亏损。我在去年年底给各个机构的建议是要做好大幅降低资产收益率的心理预期的准备，同时要做好应对未来在 2017 年到 2019 年可能发生流动性危机的准备。所以我觉得今天的会议是很好的，为什么呢？因为我觉得如果现在大家通过发债能圈钱应该多圈点，到 2019 年你应该能感受到参加今天这次会议的意义。我奉劝大家，比方说，如果想发债最好发五年的，2018 年之后就能够体会我说的这番话的意义。

2015 年之后应该进入全球康波的萧条阶段，在康波的萧条来临之前，会发生哪些现象？这些现象相信大家都已经看到了，我们觉得自己手中有流动性，大家这个流动性过去 6 年还通过炒股票赚到钱。大家 2015 年开始不赚钱，怎么办？我需要为我手中的钱保值，所以大家想了一个办法就是买进一线城市核心区域的房地产。第二个办法搞点新兴产业，很多人投了新三板。从我的本心出发，这两个办法都是消灭中产阶级财富的

方法。我自己投资的纪律是 2014 年之后不买房，现在是中国房地产周期反弹阶段，就是只有一小部分涨，所以大家看到的一定是熊市中的反弹。怎么办？卖，不应该买，炒股票的人全都理解这个最简单的道理，所以现在应该是房地产的兑现阶段。第二个大家追逐的新兴产业是互联网 +，因为我是研究长波理论的，我看得很清楚，实际上所谓的互联网 +，就是本次康波的技术创新、信息技术的最后成熟阶段。大家知道信息技术爆发期在 20 世纪 80 年代至 90 年代以美国为主导国展开。当技术从主导国传导到中国，扩散到生活的每一个角落，中国作为本轮康波中的追赶人，那么这个技术在中国还有什么前途可言？一个技术当它在追赶国的渗透程度达到了无孔不入的时候，一定到达了它生命周期的最后阶段，这个技术后面就是一个成熟并衰落的趋势。所以我在前期跟朋友说 2016 年和 2017 年是新三板的兑现阶段，能不能兑现要看你的命运了，这个东西不是我能够左右的。当大家看到这两个现象的时候，意味着康波要进入萧条期。2016 年到 2017 年是一次滞胀，一旦滞胀，会发现你手中持有的流动性差的资产可能就没人要了。在这个阶段之后，将进入货币消灭机制，就是这些资产的价格将下跌。康波理论告诉我们每一次的康波萧条都是一次滞胀展开，滞胀之后就是消灭通胀的阶段。所以未来可能大家突然会觉得我手中的流动性资产不够或者没有。这也是让大家赶紧发债的原因，你可以有现金流用，甚至以现在低的价格买进资产。到 2025 年，都是第五次康波的萧条阶段。

第四次康波的萧条在一九七几年，第三次是一九二几年，就是美国的大萧条，康波理论描述了一套世界经济的长期运转的过程。我们作为一个人如何在这样的过程中来规划你的人生财富呢？以我的长期研究来看的话，你的人生机会基本上是由康波的运动给予的。十年前你在中信建投证券找了一份工作不是太重要，十年前在中信建投证券旁边买一套房子真的很重要！因为中信建投在北京朝阳门，现在房子涨十倍，大家挣十年也挣不到。人生的财富不是靠工资，而是靠你对于资产价格的投资。你对资产价格的投资有什么时间规律呢？一定是低点买进才有意义，这个时候买进房子没有什么意义。在一个人 60 年的人生主要阶段中，其中 30 年参与经济生活，30 年中康波给予你的财富机会只有三次，不以你的主观意志为转移。40 岁以上的人，人生第一次机会在 2008 年，如果那时候买股票、房子，你的人生是很成功的。以后 2008 年之前的上一次人生机会是 1999 年，40 岁的人抓住那次机会的人不多，所以 2008 年是第一次机会。第二次机会在 2019 年，最后一次在 2030 年附近，能够抓住一次，你就能够成为中产阶级，这就是人生发财靠康波的道理。巴菲特其实没什么，为什么能够投资成功，原因就在于他出生在第五次康波周期的回升阶段，所以他能成功，如果是出生在现在一样不会成功，这个就是由你的宿命决定的。

为什么在那个年代美国会出现比尔盖茨，这个是因为技术创新是在那个年代展开的，现在中国出不了比尔盖茨，你的人生机会由康波的运动决定。有人觉得自己很牛，有很大的本事，能赚很多的钱，事实上每个人都是在命运中运行。这就是我研究完经济周期以后非常相信的一点，人的生命都是宿命的。最简单的就是 1985 年之后出生的人，现在

30 岁以下的人，注定你的人生机会第一次只能在 2019 年出现，35 岁之前出现。所以现在 25 岁到 30 岁的人，未来的 5 年，只能依靠在浙商银行好好工作。因为买房什么都不行，这个就是由你的人生财富命运所决定的，这个是没有办法的。

我刚才给大家讲这些东西的意思是说，我们在做人生财富规划的时候一定要知道每个人都是在社会的大系统中运行，社会大系统给你时间机会你就有时间机会。这个大系统没给你机会，你在这方面再努力也是没有用的。

作为一个人，你的人生的财富有哪些？理论上只能有这么几类：第一类就是大宗商品，这个实际上大家不要小看。在 60 年的巡回中，大宗商品是最暴利的行业。就像刚才讲的，中国人觉得最爆发的是煤老板，原因就在此。因为大宗商品的牛市是几十年出现一次，我们这次的大宗商品的牛市是 2000 年到 2002 年，这次处于康波的衰退阶段。第四次康波的衰退阶段，发生于 20 世纪 70 年代的石油危机，也是大的商品牛市，所以我们说商品是最暴利的资产。在座各位你所经历的第五次康波，商品的牛市已经结束，所以以后不可能依靠商品取得暴利。2011 年至少到 2030 年，商品的走势都是熊市，所以不可能在商品方面取得大的收益的。你说能不能做空，不行！2015 年之前商品可以做空，2016 年之后不能再做空，即使未来商品走的是熊市。所以在座各位的人生的最主要资产，不管是否曾经拥有，后面不可能再有，这是第一类。第二类资产是房地产，就是经济周期理论中的枯枿周期。房地产周期 20 年轮回一次，一个人当中可以碰到两次房地产周期。为什么呢？一个人的一生作为群体来讲会两次买房，第一次是结婚的时候，平均 27 岁。第二次是二次置业，为改善性需求，是在 42 岁左右。一个人的消费高峰，最高峰出现在 46 岁的时候，46 岁之后这个人的消费就往下走，你的消费逐渐由房子这些变成医疗养老。

那么房子在一生中大致会被消费两次，大概 20 年一次。房地产周期也是 20 年轮回一次。中国本轮房地产周期 1999 年开启，按照房地产周期规律分为三波，第一波是 2000 年到 2007 年，2009 年之后又涨一波，2013 年 2014 年一波，三波上去，作为全国来讲，房地产周期的高点基本确立，报告中判断 2014 年是中国房地产周期的高点，后面价格下来。但是到 2015 年的时候大家突然发现，房子又好卖了，2016 年一线城市核心区域房地产暴涨，但这不是房地产重新开始，而是 B 浪。全体城市的房子能涨才是牛市，垃圾股不涨，一小部分股票涨不是牛市，这是房地产周期的 B 浪反弹。所以 2017 年上半年左右，中国的这次反弹会结束。如果你拥有城市的核心区域的房地产，并且不是自住房，我认为应该在未来的一年之内卖掉，这就是我对于大家的建议。你卖掉这个房子之后你会发现你可以买到好多很便宜的资产，这个性价比已经发生变化，这个就是你的房地产周期。不要以为房地产卖出去买不回来，这个世界上没有只涨不跌的东西。2019 年房价会是一个低点，2017 年、2018 年房价是要回落的。一个房地产周期的循环就是这样，20 年的循环，15 年上升，5 年下降，美国也是一样。2007 年美国房子开始跌，跌到 2011 年附近触底反弹。大家到美国买房有点不一样，我的研究主要就是全球大类资产配置，美国欧洲都研究，中国在东半球，美国在西半球，东西半球的房地产周期起点差十年。中

国房地产的起点是2000年，美国是2010年，2010年之后美国出现房子的牛市，2017年是第一波的高点，如果到美国买房，也可以再等等，现在也是第一波的高点。大家现在买也不会被套，因为上升期还没有结束。所以大家看作为广义的大众来讲，不管你的知识怎么样，你跟大妈没有区别。这种意思就是说这种东西跟智商没关系，这个就是你的人生的机遇，就看你能不能把握。人的一生当中，房子是最核心的资产，商品不一定能绑住，房子至少一辈子搞两次，这是第二类资产。

第三类资产是股票，股票不是长周期问题，随时波动，这个在我们周期中没法明确定义。

第四类资产就是艺术品市场，像古玩、翡翠这类东西，过去一些年涨得很快，反腐之后下降得厉害，世界上就没有只涨不跌的东西，你的人生资产总会在涨涨跌跌中度过。作为人生财富规划你要明确现在这个时点应该做什么。我的看法是，未来五年是资产的下降期，这个时候大家尽量持有流动性好的资产，而不要持有流动性不好的资产。像高位的房子就是流动性不好的资产，还有一级市场的股权也是流动性不好的资产。为什么提新三板，因为流动性很差，想卖很难卖。在未来的投资，大家一定注意，赚钱不重要，第一目标是保值，第二是流动性。这两个是未来五年大家在投资的时候，我觉得一定要非常注意的一个核心的问题。

这个也就是用康德拉季耶夫理论进行人生规划。60年波动中会套着三个房地产周期，20年波动一次。一个房地产周期套着两个固定资产投资周期，10年波动一次。一个固定资产投资周期套着三个库存周期。所以你的人生就是一次康波，三次房地产周期，九次固定资产投资周期和十八次库存周期，人的一生大致就是这样的过程。

我在中国这两个周期的研究当中是开拓者，康德拉季耶夫周期理论和库存周期理论。制造业的价格波动最短决定周期就是库存周期。我在去年10月份写报告，认为2016年一季度中国经济将触底，中国经济的库存周期将反弹，所以大家看到商品价格触底反弹了，这就是我用这套理论做出来的东西，所以我最近很忙。前些天有很多人发表与我不同的观点，周期要换面，实际上这些都是对我的观点的反驳。没关系，我们可以用未来的时间来验证。

下面我就给大家详细地讲一下未来四年我们将是一个什么样的情况。这是我对未来四年的一些基本判断。

第一点，从全球经济来看，未来四年是我刚才讲的康德拉周期长波从衰退向萧条的转化点，作为我们的资产配置来讲，这个过程就是我刚才讲的降低资产收益率的阶段，保持流动性，这个就是我们现在可以做的一个判断。

第二点是什么呢？2015年世界经济的最核心矛盾实际上是商品价格的下跌。大家知道，世界上实际分为三类经济体，一类是主导国经济体，比如美国，还有追赶国经济体，比如中国，还有资源国，比如俄罗斯、澳大利亚、巴西等国家。这些国家实际上是靠资源来生存的，那么我们可以看出，去年的大宗商品价格大幅下跌，实际上使这些国家陷

入了明显的衰退和恶性环境当中。为什么俄罗斯要打仗，原因就在此。所以我在去年底写过一个报告叫作“2016 为资源而战”，当我们到了 2016 年的时候，主导国和追赶国，中国和美国，要给俄罗斯一个喘息的机会，不然一定会爆发大战。要么商品价格反弹，要么继续打仗，商品价格一反弹俄罗斯就从叙利亚撤走了。世界政治就是经济的一个反映。当时我提出 2016 年最核心的机会就在于商品价格要反弹，包括期货和我们看到的股票中的资源股，这是我当时提出的对 2016 年经济大势的第二个观点。

第三个观点要从宏观经济角度讲，2016 年将出现第三库存周期反弹。在一个中周期十年的波动中，每隔三年一次库存周期循环。库存周期是什么意思呢？是经济增长中的最小周期单位。它就来源于投机，我给大家举个例子，股票市场中股票是怎么由跌转涨的？就是因为跌的很多。比如大盘指数跌到 2000 点，这个时候手中有现金的人会怎么想，一定会觉得不知道是不是底，不知道会不会反转，但是我可以买一点做反弹。库存周期就是这么来的，就是来源于从 2013 年到 2015 年中国的制造业状态越来越差，两年来价格一直下跌，价格下跌一定导致库存水平的下降，库存水平先升后降，开始没人要，库存被动地增加，一定阶段生产少了，库存会逐渐地降低。现在中国制造业的库存水平都是很低的。这个时候作为制造业中的中间商，就会产生一种冲动，它就跟买股票一样，他突然发现油价到二十几，铜价到了四千多，他突然觉得这个价格已经给出了安全空间，这个时候怎么办，我可以买一点，这个时候价格就触底反弹。人类社会任何的反转点的基本机制就是人的投机行为。所以当我们看到这个价格很便宜，不管将来怎么样，反正先买一些，这就是库存周期。生活中中国的一个库存循环是这样的，从买进东西到厂家生产是六个月，重复两到三次是一年半，再有一个下跌期，所以一个循环是三年的库存周期。去年的时候，用库存周期理论推断中国的库存周期的低点在今年一季度出现，展开第三库存周期反弹，果然大家看到价格触底反弹，这其实是完全有规律的。

第四个观点是从 2016 年到 2019 年的这四年，2016 年将是未来四年中最好的年景。大家不要对 2016 年有太坑的想法，虽然说是下降过程中的反弹，但是作为年度来讲总体上应该是一个好转期。所以如果大家未来 4 年想赚钱，今年是赚钱最好的时间段。

今年最主要的机会在哪里？刚才已经讲了，最核心的机会就在于两个字：涨价。大家所有炒作的东西都来源于涨价，除了我刚才说的大宗商品，农产品中的鸡鸭也涨价，房子也涨价，包括最近股票炒的维生素也涨价。过去我们赚钱靠什么？过去三年赚钱靠炒股票，把估值炒上去，玩虚的。2016 年我的总结叫脱虚向实，就是大家发现虚的已经没法玩，到头了，这个时候发现一个问题，央行的货币政策达到边际高点，这个时候货币乘数上升了，库存周期带动货币乘数上升，这时候基本逻辑就是通胀逻辑，2016 年一开年股票下来了，大宗商品开始涨了，这是大逻辑的转换。大家每年做投资，开年之前都要想想，这一年做投资的主逻辑，过去几年炒点股票，但是未来，2016 年就是炒涨价。作为个人投资来讲，还是那句话，不能买流动性差的资产。商品、资源股可以，别的流动性差的资产是不划算的。根源在于货币乘数上升，会出现通胀。

我们看去年，2015 年发生了什么？股票下跌，人民币贬值，这些意味着什么？2015 年是全球的中周期高点，刚才讲平均 8.6 年，或者说 9 年一个中周期循环，在一个中周期中有三个库存周期，会出现三个高点。一般来讲中周期的最高点可以出现在三个高点的任何一个高点上。2015 年是以美国代表的全球中周期高点，平时大家不太了解，2014 年 12 月份是美国的固定资产投资和 PMI 的高点，所以我当时就说美国经济进入最高点，后面资产价格就会有反应，大家看到 2015 年美国股市跌了。那么同时在去年，我们还看到美联储加息，从 2000 年危机之后第一次加息，所以就是进入了十年中周期的高点阶段，2015 年到 2019 年就是中周期的下行期，所以这个时候我们可以看到逻辑发生了变化。大家一定不能再以过去的思维来判断我们未来的投资，不能认为央行又放水了所以有机会，那未必真是这样。我们未来的逻辑，应该全面脱虚向实。但是这个脱虚向实也是短暂的，只适用于 2016 年，2017 年中期之后会进入中周期的最后的下降阶段，这个就是我们刚才讲的 2018—2019 年要谨慎小心，这个就是现在能看到的一个大的方向。大的方向就是未来将处于下降阶段。

具体到 2016 年，我们将看到什么现象？2016 年我觉得有四个现象值得大家关注。第一个现象就是全球第三库存周期开启。刚才讲了 2016 年的一季度是中国的第三库存周期的开启点。2016 年二季度是美国的第三库存周期开启点。我在聊这个问题的时候，很多人问我你说现在是库存周期开启点，但是我们在实体调研中没有看到任何实体经济的好转迹象，为什么？原因很简单，因为库存周期的运动是这样的，库存周期的运动首先是价格触底，价格触底之后有人，比如最早的投机者就开始买进库存。但是最早的投机者开始买进库存的时候，生产者还没有反应过来，所以这个时候大家看到库存水平在下降，工业增长值，生产在下降。所以说制造业企业大部分都是后知后觉，制造业企业也要靠库存周期赚钱。如果作为制造业企业能够领先判断出这个库存周期要触底了，可以在低的位置把原材料买进来生产，当需求量变大的时候以较高的价格卖出去。在牛市的时候什么人都可以赚钱，因为牛市都在赚钱，制造业也一样，但是熊市必须要比别人领先思考。如果别人怎么做你也怎么做，肯定不赚钱。未来中国的企业管理就得朝这个方向走。当价格触底之后，库存还在下降，工业增加值还在下降，这个时候事实上确认了价格的有效性。为什么呢？因为库存在下降，说明需求在好转。然后在价格触底的四到五个月之后，我们会看到库存水平触底，这个时候所有的，不能说所有的，绝大部分的生产者突然意识到需求转好了，这个时候所有人蜂拥买货，开足马力生产，就进入量价齐升的状态。去年 12 月份价格触底，量价齐升下个月才会出现，所以下个月大家会看到实体经济变好。量价齐升就是炒商品、股票最好的阶段，之前的这波只属于聪明人。量价齐升后的才属于所有人，这就是库存周期的特征。但是前面这一波很少有人赚到，这还是库存周期的特征。所有做制造业生产的人都应该了解这套规律是什么，可以通过这个来赚钱。

然后到了今年的 5 月份之后，这个时候中国经济还能不能继续上，大家心里明白，得

看房地产投资是不是好转，政府的财政刺激是不是出来了，要看外生的经济加速器。我有这样一个判断，2016年一定是中国政府全面稳增长的一年。道理很简单，本届政府前三年经济逐级下滑，2017年是换届，想对经济有所作为只有今年。不管政治的需要也好，经济自身的需要也好，都出现了库存周期可以反弹的条件，2016年的中国经济将出现触底反弹，这个在去年我就可以用库存周期理论算出来低点在哪里，然后我们通过分析就知道今年的经济比去年乐观。当然如果经济这样，通胀水平也会上行。这是我要讲的第一个问题。

第二个问题就是我们讲的通胀的问题。实际上大家也不用过分担心中国的通胀水平很厉害，这是不会的，因为总体来讲还是处于通缩阶段。今年的通胀将表现在什么地方？主要表现在当经济企稳的时候，通胀水平会跟着经济一同往上。大家知道健康的经济增长是经济增长的时候通胀不动，这才是健康的经济增长，增长动、通胀也动这实际上就会滞胀。然后到了今年四季度到明年一季度的时候，可能大家会看到通胀水平脱离增长加速上行，这就是第三库存周期的高点。那个时候大家应该怎么办？大家应该炒有色，买黄金。黄金我现在说一句，技术上看现在确实是短期高点，但这并不妨碍中期的投资价值，我的意思是说它是一个技术上的短期高点，这是可以肯定的。而且黄金这个东西，在未来它最大的机会是什么？除了是货币的锚，具有保值功能之外，还有一个巨大的机会在于2017年美元指数牛市结束，人民币加速国际化，这个时候国际货币体系将发生动荡。所谓的国际货币体系动荡就是以前都是以美元为主的，大家都以美元的货币政策为关注点。大家现在发现作为世界经济体的老二中国开始挑战这个问题，到底中国在国际未来的货币体系中起到多大作用我们也不知道，取决于很多因素。所以这个时候就会出现国际货币体系动荡的问题，这个时候大家就会心里发慌。怎么办？买黄金，因为黄金毕竟是货币的锚，所以我觉得未来黄金的大的机会是来源于此，是来源于国际货币体系的动荡。所以我觉得今年的黄金低点有可能出现在二、三季度这个时候，那个时候大家可以再买，现在应该是短期的高点。

所以大家看，如果说我们今年的投资逻辑是这样一套逻辑的话，你怎么判断我们今年的机会呢？如果说在今年你能看到PPI、CPI的上行，说明我们的经济正常运转，比如说你做股票就做股票，买商品就买商品，正常运行，一旦看到PPI、CPI转头，甚至涨不动，这时候要小心，这可能是经济的第三库存周期高点，这个高点出现要抛掉所有的资产，只留现金和黄金等待低点的出现。今年做投资就看CPI和PPI，如果涨得动说明经济还OK，如果说CPI和PPI有调头往下的趋势，一定要小心了。这是我们今年投资的主逻辑，不管做什么资产，投资的主逻辑都是这样，这个是要讲的第二个问题。

第三个问题是美元作为世界的货币，我们怎么判断这个论述。2011年12月，我写过一篇报告叫“美元破百冲击中国”。当时美元指数在72，我用康波理论推断，2011年开始美元向上运行，是牛市。2017年中期美元指数到100%以上，在美元指数2017年冲破一百之后，可能会对中国的资产价格产生冲击。现在来看，至少前半部分是对的，美元

指数已经到过一百。这个原因很简单，我刚才给大家讲美元指数的牛市和熊市，本质上由美国的房地产周期决定的，所以2010年美国启动房地产周期之后，美元指数进入牛市。而2019年，东方国家启动房地产周期之后，繁荣从西半球到东半球，那时候美元就变成熊市。所以不是所有时间都适合换美元的。为什么呢？说起来有点玄，我刚才给大家讲的四周期嵌套理论，我研究这套东西十几年，我后来发现这套东西的运行规律实际上就是天文学的规律。以后主宰地球的规律是太阳规律。太阳黑子周期的循环就是55年到60年，20年一个海耳循环，20年当中包含2个10年的施瓦贝循环，然后包含数个厄尔尼诺循环，所以厄尔尼诺就是经济中的库存周期。

刚才讲了2019年是中国经济最差的年景，美元现在还没有到达这波牛市的高点，这波高点应该在明年中期。明年上半年美国也会出现滞胀，那时候美联储会连续加息，流动性会出问题，美国经济掉头往下，通胀掉头往下，就会出现经济调整。这就是我们2017年中期可以看到的。大家做投资只要掌握这些规律，不会犯大的错误。

第四个问题是关于政策。中国的政策肯定受到了蒙代尔三角的约束，就是汇率跟货币政策跟资本自由流动只能取其二，不能全都获得。所以自从人民币贬值之后，中国货币政策的宽松受到影响。现在人民币趋于稳定，货币政策又有一些空地了。但是总体来讲，今年货币政策不会很宽松，这是可以看到的。这个根源就是我们国家对于汇率的担忧，以及对于通胀水平的担忧。这里面讲一个我对未来人民币汇率的看法，现在大家对人民币汇率持悲观态度，我觉得今年下半年之后人民币汇率会升值，这是我的判断。为什么呢？从道理上来讲，中国和美国是世界经济的共同领导者，这两个国家的利益事实上是一致的，美联储加息的时候考虑中国怎么样，这是很诚恳的表态。你观察去年以来的汇率你会发现，人民币走势是美元走势的领先指标。人民币先跌美元就跌了，现在人民币企稳美元指数就企稳了。如果判断全球开启第三库存周期美国要加息，美元要涨了，人民币也会上去。今年下半年不一定看空人民币，大家还是要好好琢磨一下。这个可能对于做外汇的比较重要，这是比较大的趋势。

还有另外一个问题，今天可能给大家讲的东西多一些。2017年之后，如果美元贬值，人民币一定贬值，我们怎么办呢？有两个办法，当你预感人民币要贬值的时候，可以做空韩元，韩国是中国经济的领先指标；还可以随后做空澳元，澳大利亚是资源国，它的货币是跟着铁矿石波动的。这个就是可以对冲人民币下跌风险的办法，这就是我平时研究的东西，全球资产配置和全球宏观对冲理论。很多人问孩子留学到澳大利亚要不要买房，我说现在不适合。原因在于，第一，现在澳元偏高，将来可以换到更多；第二，澳洲现在房子贵，四五年之后肯定比现在便宜。大家到资源国买东西，一定等到资源的最低点来买，大约在2018年或者2019年。可能在座的各位对我不太熟悉，但是二级市场对我的理论是很熟悉的。你们可能不知道，他们一般都称我为“尼古拉斯·金涛”。原因在于人们都知道的康德拉季耶夫周期，康德拉季耶夫这个人全称是“尼古拉斯·康德拉季耶夫”，你们搜“尼古拉斯·金涛”就会知道。之所以大家给我这个称呼是因为我对中国经