

Ray Dalio 经济周期的三大趋势

目录

1、趋势线生产率的增长 (Trend Line Productivity Growth)	1
自我加强循环 (Self-Reinforcing Cycle)	3
政府的货币系统 (Monetary System)	4
2、长期债务周期 (the Long-Term Debt Cycle)	5
衰退 (recession) 和去杠杆 (deleveraging) 的区别:	8
央行的对策	10
3、经济周期 (the Business/Market Cycle)	13
4、三种力量的相互作用	15
美国在本轮金融危机中的表现	17
附录 对 Ray Dalio 债务周期及去杠杆理论的评价	18
参考资料	20

经济活动是由三种力量驱动的：1）趋势线生产率的增长；2）长期债务周期；3）商业（市场）周期。

1、 趋势线生产率的增长（Trend Line Productivity Growth）

当经济在一个高存量水平运行的时候，即需求水平将经济存量不断推向历史新高，就会带来市场的繁荣，此时利润很高，失业率保持低位。而这种存量的增长，在多数情况下是由信贷扩张支持的。而当需求量下降的时候，经济存量使用率下降，利润率下降，失业率提高，且这种状态持续的时间越长，更多的成本削减（重组）会发生，带来债务和权益的减记。因此，经济的繁荣是由需求拉动的，而在我们如今以信用为基础的经济情况下，高需求意味着高实际信用增长率；相反，去杠杆过程意味着需求量下降，实际信用增长减缓。与一种当前比较流行的看法相悖，衰退和去杠杆并不是由生产率的短缺引起的（如生产效率低下），而是由需求下降引起的。

另一个误区是大部分的人把金钱当作支付的主要手段，美联储将金钱定义为货币和某些形式的信用（如M1、M2等）的集合，但其实这种理解是不正确的。因为基本上所有的金钱都是以信用形式（承诺在未来的某一时间支付一定数量的货币），而非货币形式存在的。目前，美国共有债务50万亿美元，金钱（货币和储备）

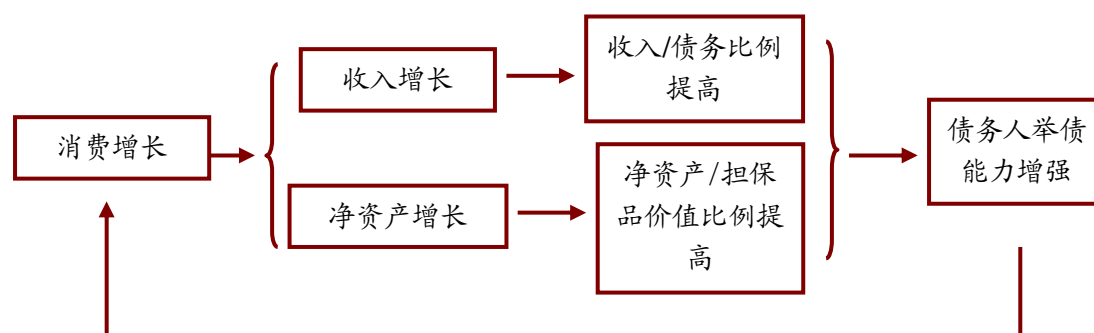
3万亿美元，而承诺未来支付的金额大约是已支付金钱数额的15倍。大部分的人在消费的时候都通过承诺未来支付创造了信用，但是其实他们并没有考虑清楚这些信用是如何创造的，将来需要如何清偿。信用创造的一个最基本的条件就是债权人和债务人都相信借贷对他们有利。因为一方的债务就是另一方的资产，债务人只有当可以收到的债务利息比通胀水平更高的时候才会借贷，而债权人只有足以证明他们的资产（所有者权益或担保品）能够清偿债务的时候才能得到信用。另一个需要考量的因素就是流动性——资产迅速变现，并用于购买商品和服务的能力。当金融资产价值与货币的比值过高时，人们就会争相抛售自己手中的金融资产以获得现金购买商品和服务。此时，央行就必须或者增发货币（引起货币性通胀）或者允许大量违约行为（引发通缩型去杠杆）。

正是因为信用在经济中的重要作用，我们需要考虑信用对需求的影响。显而易见的是，信用为刺激需求提供了便利。在一个没有信用的经济体中，人们购买商品或服务就必须用等值的商品或服务来交换，因此消费的增加必须通过生产率的提高来实现，而消费的增长也受到了生产率水平的限制。在这种经济体制下，围绕着长期趋势线，经济兴衰周期的波动通常比较小，且极端繁荣和严重衰退的发展速度也会放缓。相反的，如果信用体制存在于一个经济体中，通过用现有资产保证未来支付的实现，人们就可以

在当期消费自己并不具有的资源。这种对未来支付的承诺在消费的时候就成了GDP的一部分，它增加了销售者的资产和所有者权益，相应也增加了购买者的资产和负债。而由于扩张的资产和所有者权益，销售者更容易从银行得到更多的信贷，因此**信贷和消费会比金钱和收入的增长速度更快，并形成了一个自我加强循环**。此时，需求量的增长是由信贷扩张的程度决定的。当信用成本很低的时候，人们就会借钱消费，而当信贷稀缺且成本昂贵的时候，人们就会减少超前消费。在一个经济周期中，信用的额度和成本是由央行控制的，而在一个长期债务周期中，信贷的额度和成本则是由其他央行无法控制的因素决定的。不过在这两种情况下，经济发展都不会偏离长期趋势线，因为信用额度是不可能无限增长的，所有的债务最后都必须通过偿付或违约来清算。

自我加强循环 (Self-Reinforcing Cycle)

消费的增长带动了收入和净资产的增长，这增加了债务人的举债能力，带来了更多的消费和支出。一般来说，货币扩张政策会带来信贷的扩张，因为在市场中流通的货币总量增多了，货币价值相对下降，债务人就能够用更少的钱来偿付债务，另一方面，因为更多的货币在流通，资产的价格也提高了，因此，货币扩张政策可以改善信用评级、增加担保物价值，进而改善借贷情况，促进消费增长。



政府的货币系统 (Monetary System)

政府拥有的最强有力的财政工具就是对货币和信用的创造。尽管不同的国家在不同的时期采用不同的货币系统，目前主要分为两大类：一种是以某种大宗商品为基础（通常是黄金）为基础的，同时还包括货币（可以以一个固定价格转换成商品）和信贷（对货币的一种所有权）的商品体系；另一类是仅包括货币和信用的 fiat 体系。

在商品体系中，信贷的扩张更为困难，这是因为公众可以通过购买商品来抵消政府增发货币和信用带来的影响：当货币供应量增加时，货币价值下降，商品价值上升；当商品价值上涨超过既定价格的时候，信贷持有人就会希望变卖债务，获得现金以低于市场价值的价格从政府处购买这项资产。而信贷的销售和货币持有量需求的增长会引起经济中的信贷紧缩，将货币价值拉高，其他商品和服务的价值会下降，引起通胀水平的下降和经济活动的衰弱。一般来说，采用这种货币体系的国家都会把自己的货币与一种价值稳定、不会因供求引起价格大幅波动的商品挂钩。黄金、

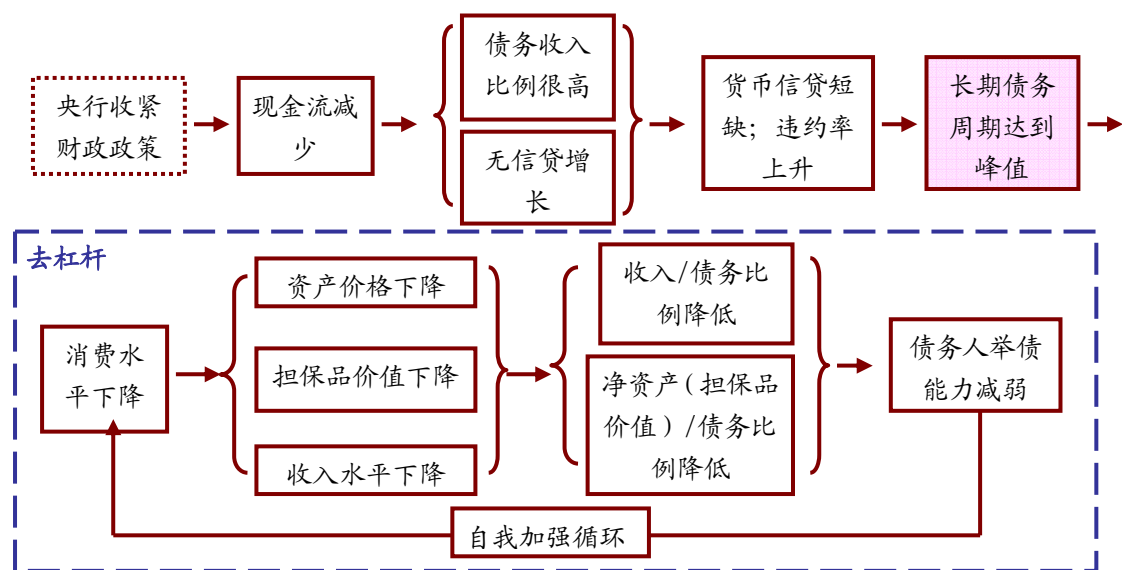
白银等虽然不是最完美的选择，但是它们长期的稳定性决定了它们的优越性。

第二种货币政策是fiat体系，在这种体系下，货币的数量并不是由商品数量决定的，因此现金和信贷的增长主要由央行和借贷者的意愿控制，这带给央行更大的决策权和控制权，也成为它们更青睐的一种货币体系。人类的本性决定了政府会把当前利益看得比长期受益更重要，因此出现信贷无限制的增长和债务危机也就不足为怪了。政府只有在因为大量增发货币引起货币过度贬值，货币体系失去控制的时候，才会转而选择商品货币体系。从历史来看，政府在这两种货币体系中的反复转换说明这两种体系都不是完美的。不过通常情况下，一旦政府选定了某种货币体系，在相当长的时间内（几十年）央行都可以通过改变利率和货币供给来控制信贷增长，实现经济的稳定发展。

采用商品体系的政府增发货币的能力通常都会受到限制，不过在面临经济衰退和去杠杆过程额时候，两种体制下的央行都会采取增加货币和信贷的方法来刺激经济。通常它会降低接受的担保品价值，并为某些主要银行融资，有时它也会为某些重要的非银行企业提供财政支持。

2、长期债务周期（the Long-Term Debt Cycle）

正如之前的自我加强循环描述的那样，当债务和消费比货币和收入增长速度更快的时候，它会通过上述的传导机制巩固和加强消费增长。但是，这种增长是有限制的，即当债务水平达到一定限制的时候，它就不可能维持比收入和货币增长速度更快的增速。值得一提的是，引起债务紧缩的原因并不是因为高额的债务水平，而是现金流不足以满足还本付息的要求。所有去杠杆的过程都是由于货币短缺无法满足借贷者的需求诱发的，随后大量的商业活动、个人和金融机构债务违约，开始削减成本，大量裁员。而现金流的短缺通常都是因为央行开始采取紧缩货币政策以抑制经济的过热发展和经济泡沫形成（以高杠杆率购买明显高估的资产），随后债务本息与收入的比例达到最高值，货币政策不再产生任何信用增长，长期债务周期达到峰值，经济开始转向下行。此时，长期债务就会陷入一个与上述自我加强循环相反的机制，即债务和消费的减缓通过对收入和净资产的影响传导进而进一步削弱了消费和债务的增长，这种周而复始的过程就形成了长期债务周期，通常一个周期持续时间在50-70年之间。



举例来说明这个债务周期，假设你现在有100,000美元的净资产，没有任何负债，同时你拥有每年10,000美元的借债额度。在这种情况下，你的消费水平在很长的时间内都可以维持在110,000美元。把整个经济作为一个整体来看的话，较高的收入与消费比例，可以带来更高的股价和其他资产价值，带来更高的收入水平和担保品价值。在债务周期的上升阶段，偿还债务的承诺（本金和利息）比货币供给量和借贷量的增速都要快。这种经济上升趋势可以维持几十年，直到还本付息的债务水平达到或超过允许借贷的最高额度，这时消费水平必然要下降，也就引发了去杠杆

（deleveraging）的过程。因为借贷的本质就是超前消费，所以在债务周期的下行区间里，我们的消费水平需要减少到每年90,000美元，以弥补我们之前过度消费带来的透支。

去杠杆过程最主要的部分就是投资者逐渐发现他们的资产其实并没有他们之前认为的那么多，当他们试图将手中的资产变现成

现金时，市场流动性成为他们最大的顾虑。当市场流动性下降时，恐慌心理引起投资者非理性地抛售债券资产，这使得那些依靠短期融资来维持正常运营的金融机构（尤其是银行）面临巨大的风险考验。此时，政府一方面需要考虑融资救助那些资金周转有困难的企业，另一方还要考虑如何取得融资需要的资金（通过财政预算，还是通过增发货币）。而决定去杠杆过程伴随着通胀还是通缩，则是由央行增发货币与信贷紧缩的相对速度决定的。通常情况下，政府会将自己新发行的货币用于购买国债和公司债券、权益和其他资产。换言之，政府通过增发货币来对冲因信贷收缩带来对经济的冲击，这体现在货币发行量增速的大幅提升和实际经济活动的衰退带来的货币乘数减小和货币流通速度放缓。如果新发行的货币足够多，货币贬值，实际利率下降，投机将从金融资产流向抗通胀资产，此时投资者通常想减持本国货币，且短期国债投资吸引力明显下降。

衰退（recession）和去杠杆（deleveraging）的区别：

衰退（recession）是由于央行收紧银根（通常是为了抗通胀）引起私人部门资金紧张，进而带来经济活动放缓的过程。通常在央行放松经济政策之后就可以结束。在正常情况下，央行可以通过信贷成本来调控信贷增长率和经济增长率，从而实现预期的信贷创造水平以刺激对商品、服务和金融资产的需求。衰退始于央

行提高借贷成本以抑制需求和消费，止于央行降低利率水平以刺激对商品和服务的需求，并提高借贷的增长。因为低利率可以：

1、降低还本付息的成本；2、降低贷款的月还款额，从而刺激相关商品需求；3、由于利率降低，带来预期现金流折现效应，将抬高产生收入（income-producing）的资产价格，例如股票、债券、房地产，从而产生财富效应，刺激消费支出。

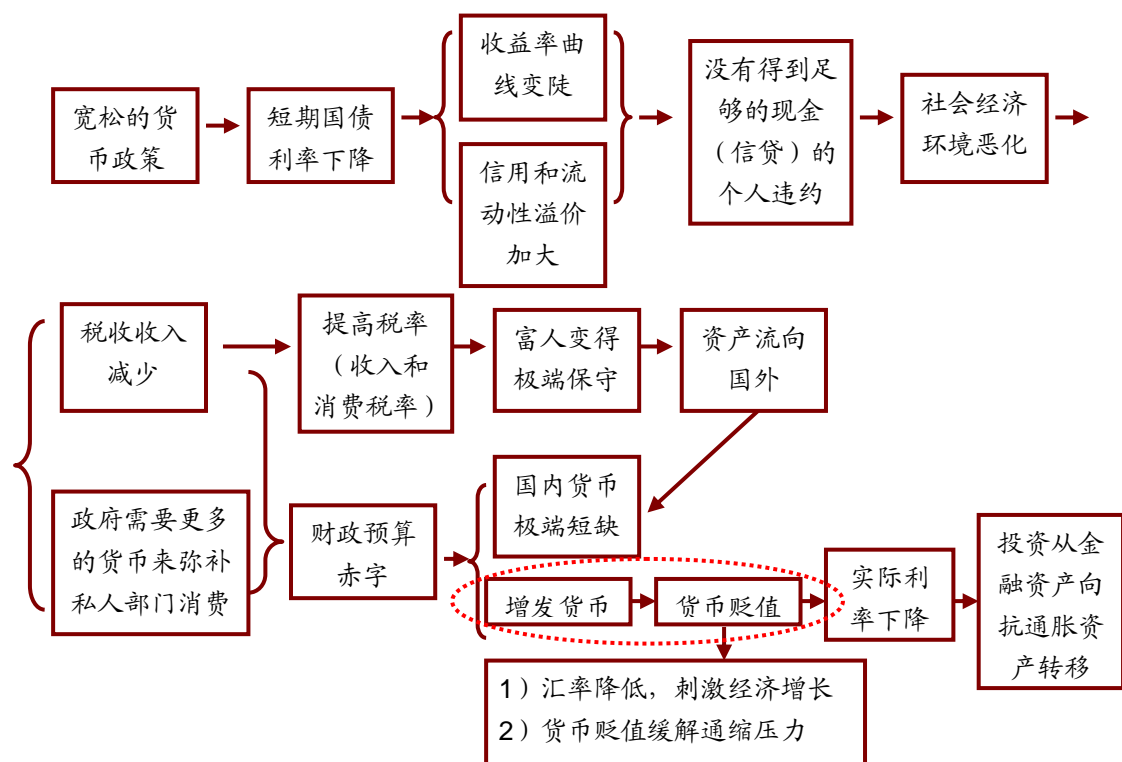
去杠杆（deleveraging）也是一种经济放缓的过程，但是它是由于实际资本（信贷和权益）的收缩引起的。当市场中缺乏信贷的提供者以及接受资本的人（借贷者和销售权益者）时，央行就无法通过改变借贷成本来控制去杠杆的过程。此时，1）借贷者需要还贷总额超过他们持有的资本量，2）货币政策对减少债务成本和刺激信贷扩张不起作用。原因是：1）在通缩型去杠杆

（deflationary deleveragings）的经济情况下，利率水平已经接近0%，无法进一步降低以刺激消费的增长和资本的形成，2）在通胀型去杠杆（inflationary deleveragings）的经济情况下，货币增长全部流向抗通胀资产，而并未用于信贷的增长。为了解决这种根本上的不均衡，政府通常会：1）鼓励信贷扩张；2）要求偿还债务量大幅减少（债权方放弃）；3）大量增发货币，购买商品、服务和金融资产。增发货币和购买金融资产的行为会体现在央行的资产负债表上，而政府增长的消费行为则可以从财政预算赤字中寻找端倪。

换句话说，央行可以通过降息或者增加资本形成和经济活动来结束衰退，但是对于去杠杆的过程则无能为力。这也是为什么衰退的过程通常比较短暂（一般持续几个月的时间），而去杠杆的时间通常比较漫长（会持续十年或更久）。在衰退和去杠杆的过程中，私人部门都会面临信贷减少、消费衰退的问题，这使得政府不得不采用货币和财政政策来创造货币和信贷，特别是在去杠杆的过程中，这种政策干预的手段会更强烈，也更持久：一般来说，央行会采用如下的策略组合来：1）债务重组，减少本息；2）增加货币供应量，通过隐性通胀来降低借贷者实际需要偿还的债务水平；3）财富的重新分配；4）通过削减成本来降低企业的盈亏平衡点；5）风险和流动性溢价大幅上涨，以促进资本形成（借贷和权益投资）；6）将名义利率控制在经济的名义增长率之下。

尽管去杠杆过程很恐怖，很艰难，有时甚至会引发货币战争，这是市场自我修复自我完善的过程。通过矫正经济基础性的不平衡，货币市场和宏观经济会以更健康更均衡的方式发展。债务减少（破产和债务重组），企业盈亏平衡点降低（成本下降），金融资产价格回归合理水平，购买资产和偿还债务的货币供应量增加，这些都促进了资本正常流动的恢复。

央行的对策



当出现去杠杆的时候，央行通常会采取宽松的货币政策，并鼓励投资者将投资从风险较高的项目上转移到相对安全的资产上，这会促使短期国债利率下降，进一步引起收益率曲线变陡、信用和流动性溢价加大。这时那些无法获得足够资金或信贷来偿还债务并维持正常运营的个人或企业就会违约或破产。

随着信用的崩溃，工人失业，社会保障福利支出压力增大，政府不仅需要更多的货币来为企业的正常运营提高支持，而且需要更多的支出来应对恶化的经济环境。雪上加霜的是，政府的税收收入在这个时候却减少了，因此财政赤字增大。由于新发的国债数量无法满足政府对货币的需求，央行将不得不在增发货币和极端紧张的财政环境（让政府和私人部门争夺有限的货币和信贷资

源) 中二选一。

在另一方面，由于财政收入的减少，政府将会有更大的激励提高税率，以期从富人手中取得更多的财政收入以补贴需要社会保障福利的穷人。因此政府通常会提高个人所得税和消费税，但这样做的副作用就是带来对消费的抑制并引发了富人的不满情绪，他们开始将资产转移到境外，并投资于流动性强、信用评级依赖性低的资产。这种资产向境外的逃逸进一步加重了国内货币短缺的情况，央行再次面临需要增发货币的压力。在增发货币和允许货币及信贷的极端紧缩之间，政府通常会选择前者。因为因增发货币带来的本国货币贬值通常会刺激经济发展，抵消通缩压力。

受货币贬值和投资回报率下降的影响，海外资产一般会从债务国和经常账户赤字的国家逃逸出去，但是对于那些以本国货币计量债务的国家（如美国），情况则大不相同，因为这些债务实际上为该国货币创造了大量的需求。因为债务是现在没有给付，而将来要偿付的货币承诺，所以通常以三种方式结束：（1）**违约**；（2）**增发货币**；（3）**减少偿还债务量（债权方放弃债务）**。

此阶段面临的主要风险是货币走软及货币供应量的增大使得境外投资者持有的本国货币投资收益率下降且资产贬值，使得本国货币的短期信用（甚至包括政府短期债券）的吸引力下降，引发

现金流向抗通胀资产的流动及资产出逃。对于境内投资者来说，此时境外投资的吸引力上升，加速他们变卖本国资产，用现金购买国外资产或抗通胀资产（如黄金）的速度。于是央行又一次面对增发货币的压力，而如果它不这么做，就只能接受本国货币和信贷紧缩导致实际利率上升。此时，有些政府会试图通过外汇管制来控制上述资本流动，甚至禁止持有黄金，有时它们也会通过价格和工资管制来实现这个目标，但是这些举措除了“扭曲”经济之外，对缓解上述问题收效甚微。

3、经济周期（the Business/Market Cycle）

经济周期通常是由央行的政策控制的：当通胀水平过高或经济过热时，央行会采取紧缩的经济政策；当相反的情况发生时则采取宽松的经济政策。一般情况下，我们可以把整个经济周期划分为6个阶段——4个上升阶段和2个下行阶段。

经济周期的扩张阶段：

初期（通常持续5至6个季度）：对利率水平十分敏感的商品（如住房和汽车）需求上升，信贷扩张，零售业蓬勃发展；之前的库存清盘阶段结束，库存水平开始回升。增长的需求和生产水平带动了就业率的提高和工作时间的延长。信贷增

长速度很快，经济增长势头强劲（增长率超过4%），通胀水平很低，消费增长强劲，库存累积率回升。受经济的快速增长和持续的低利率水平影响，此时权益类资产（美国国内股票市场）通常是最好的投资选择，而抗通胀资产和商品是表现最差的资产类别。

中期（通常持续3至4个季度）：经济增长明显放缓（增长率在2%左右），通胀保持低水平，消费增长放缓，库存累积率下降，利率微降，股票市场增长率逐渐放慢，抗通胀资产价格下降速度也减缓。

后期（通常在扩张开始后的2年内发生）：此时经济增长速度回升（增长率在3.5至4%），经济存量的限制开始显现，但是信贷和需求的增长依然强劲。通胀水平开始提高，消费增长，库存量增长，利率提高，股市经历最后一轮上涨，抗通胀资产成为投资的最佳选择。

扩张周期中的紧缩阶段：在此阶段，预期或实际的高通胀率促使联邦政府采取紧缩的经济政策，市场流动性下降，利率上升，收益率曲线变平甚至逆转，进一步引起货币供应量和信贷水平的下降，股市比经济先进入衰退阶段。

经济周期的衰退阶段:

衰退的早期: 经济紧缩, 经济生产存在未利用资源, 股票、商品和抗通胀资产价格下降, 通胀水平下降。

衰退的后期: 对通胀的担忧情绪得到缓解, 但是对经济衰退的顾虑增加, 央行开始采取宽松的货币政策, 利率水平下降, 同时低利率引起股票价格上涨, 而商品和抗通胀资产的价格持续走低。走低的利率水平和走高的股价是经济将要进入扩张阶段的拐点。

4、三种力量的相互作用

我们将通过一个例子来说明这三种力量是如何通过相互叠加来推动经济发展的。下表是美国联邦基金利率自1919年起在每一轮经济周期中的波动情况。在过去90年中, 该利率体现出15次周期性增长和15次周期性衰退。值得注意的是, 这种上下波动都是围绕着一个大的上升趋势和一个大的下降趋势, 特别是在1932年9月(利率水平为0%)至1981年5月(利率水平为19%)期间, 每一次经济到达谷底的水平都比前一次要低, 而每一次经济达到峰顶的水平也比前一次要低, 即在这27年间所有的周期性增长和周期性衰退都是围绕一个长期下降的大趋势进行的。每一次基础利率

的周期性下降都减轻了还本付息的债务压力，降低了依靠贷款购买的商品的实际成本，从而创造了正向的财富效应。所以，随着利率水平下降，债务增速比收入和货币的增速更快，直到利率水平达到0%，信用无法继续扩张，政府开始通过增发货币来弥补私人部门信用创造和消费水平的下降。

表1 美联储联邦基金利率

最低值	日期	名义利率变动	持续时间（月）	%变动	最高值	日期
3.96%	Oct-19	1.92%	14	49%	5.88%	Dec-20
		-3.96%	43	-67%		
1.92%	Jul-24	2.88%	64	150%	4.80%	Nov-29
		-4.80%	34	-100%		
0.0%	Sep-32	2.09%	251	#N/A	2.1%	Aug-53
		-1.44%	10	-69%		
0.65%	Jun-54	2.94%	40	452%	3.59%	Oct-57
		-2.71%	8	-75%		
0.88%	Jun-58	3.69%	18	419%	4.57%	Dec-59
		2.30%	19	-50%		
2.27%	Jul-61	3.32%	62	146%	5.59%	Sep-66
		-2.26%	9	-40%		
3.33%	Jun-67	4.75%	30	143%	8.08%	Dec-69
		-4.08%	26	-50%		
4.00%	Feb-72	7.00%	28	175%	11.00%	Jun-74
		-6.25%	30	-57%		
4.75%	Dec-76	11.75%	39	247%	16.50%	Mar-80
		-5.50%	5	-33%		
11.00%	Aug-80	8.00%	9	73%	19.00%	May-81
		-11.00%	18	-58%		
8.00%	Nov-82	3.44%	21	43%	11.44%	Aug-84
		-5.56%	26	-49%		
5.88%	Oct-86	3.87%	31	66%	9.75%	May-89
		-6.75%	40	-69%		
3.00%	Sep-92	3.50%	99	117%	6.50%	Dec-00
		-5.50%	30	-85%		
1.00%	Jun-03	4.25%	50	425%	5.25%	Aug-07
		-3.00%	13	-57%		
0-0.25%	当前					
平均增长率		4.53%	54			
增长率区间		1.9%至11.8%	9至251			

平均下降率	-4.65%	22
下降率区间	-11.0%至-1.4%	5至43

美国在本轮金融危机中的表现

Ray Dalio认为实现去杠杆的关键是“增发货币”和“财富转移”（债务违约和重组），而一个“漂亮”的去杠杆是将各种经济因素综合考虑，将货币供应量增长作为政府工具来抵消债务重组所带来的对经济增长的负面作用，并控制经济在一个合理的区间稳定增长（美国的GDP年增长率目标为2%）。如果增发货币数量过少，就会引发通缩型去杠杆过程，如希腊；如果增发货币过多，就会引发通胀型去杠杆过程，如魏玛德国。而美国则在这一次金融危机中运用了“漂亮”的政策组合，保证了需求的持续增长。

附录 对Ray Dalio债务周期及去杠杆理论的评价

Jeff Harding, 2012年3月15日, the Daily Capitalist

Ray Dalio在他的“An In-Depth Look at Deleveragings”一文中认为去杠杆的最好方法是采用减少债务（违约和债务重组）和债务货币化（货币通胀）的合理组合。而依靠减少债务和经济紧缩政策带来的去杠杆过程则是失败的，因为这一策略组合带来经济衰退和通缩。成功的去杠杆过程应该尽量减少债务削减带来的影响，通过增发货币抑制通缩，刺激经济的增长，降低私人部门债务与现金流的比​​例，维持GDP以高于名义利率的水平增长。因此他认为目前美联储的零利率政策、债务担保和货币宽松政策是成功的，它避免了信贷市场的萎缩和崩溃，维持了去杠杆过程下市场的秩序，并促进了经济增长。但是笔者认为这种观点实际上是有很大问题存在的。

首先 Ray Dalio 从一个货币主义者的角度提出“通过对收入水平的调控可以避免最坏情况的发生”，他认为萧条是由资金短缺造成的，而不是由于“增发货币”造成的。但是假如联邦政府可以单纯的通过“印钱”来阻止最坏的情况发生，那么所有的问题将不复存在。可惜的是，对于包括伯南克在内的联邦政府的所有货币学家来说，达到这个目标都是困难的。

Dalio 从古典经济学的角度，将整个经济体看做一个巨大的整合的机器，并用 GDP 作为衡量其效率的指标，用“债务/GDP”的比例衡量经济危机的严重性，但是这两个指标实际上并不能全面体现经济的实际状况。GDP 能够告诉人们的仅仅是在某一特定时间有多少货币被消费了，某些时候，这甚至是一个误导人的指标，因为它无法体现出一个经济体中每日发生的成千上万的决策。同样的，“债务/GDP”也无法表现出债务的作用、相关资产价值、债务清偿能力，以及债务的成因（由实际经济活动产生，还是基于货币政策产生的，或两者兼有）。经济是不会产生债务的，只有产生经济活动的主体——人才会。

Ray Dalio 理论的另一个问题是，他在衡量各种经济变量时采用的是名义指标，但是我们在考察经济活动的时候需要采用一个合适的平减物价指数来衡量经济到底是发展了还是衰退了。实际上很多人认为通胀率是可以被认为操纵的，而实际的通胀水平比官方给出的数值要高的多，因此“增长率”很可能只是一个虚假的数据，而实际上我们的资产是在持续贬值的。

接下来，Dalio 采用了新凯恩斯主义的计量方法来说明只要采用正确的方法来操纵“经济”这个巨大的机器，我们的问题就可以被解决，至少可以被缓解。但是实际情况是，当前经济的决策者们和主流的经济学家所作出的种种努力都只能使得经济变得更

加脆弱和不稳定。联邦政府和美联储通过各种货币和财政政策手段，甚至货币宽松政策和零利率政策等来调控干预金融危机的恶化、预防不良投资的清算，但是这些举措除了延长了金融危机的持续时间，并没有带来任何好处。除此之外，这些经济政策还给未来经济的不稳定发展和高风险埋下了危险的种子。

从笔者的观点来看，Ray Dalio 认为的“失败的”策略组合（通缩和削减债务）实际上是“成功的”。虽然这会带来短期的极大痛苦，带来大量的破产和违约，但是这也是经济进入新一轮复苏的起点，人们开始修复他们的金融漏洞，重新开始储蓄，创造新的资本，创造新的经济增长点，创造就业。任何尝试推迟或阻止这种进程的行为，都只能造成经济发展的停滞、通货膨胀和永久性的高失业率，而这恐怕就是美国当前的现状。

参考资料

“A Template for Understanding How the Economic Machine Works and How it is Reflected Now”，Ray Dalio, 10/31/2008初稿，10/2011修订

Man and machine, Ray Dalio, 03/10/2012, the Economist

“Ugly = Beautiful; Beautiful = Ugly: Ray Dalio On Deleveraging”，Jeff Harding, 03/15/2012, the Daily Capitalist