

独家专访达利欧：病毒消失后经济将满目疮痍，央行印钞行不通了

Original 金焱 财经杂志 1 week ago

财经
CAIJING

独立 独家 独到

那些被疫情影响最大的人，无论是在财务上的伤害，还是他们遭受伤害的方式，都远远超出了货币政策和财政政策的范围。央行的货币政策实际上不会发挥作用，这是自1930年大萧条以来的第一次



文 | 《财经》特派记者 金焱 发自华盛顿

编辑 | 苏琦

截至北京时间2020年3月25日11时，全球新冠肺炎确诊病例累计超过42万例。全球死亡病例向1.9万例靠拢。全球确诊病例数呈现出加速增长的态势：从10万例到20万例用了10天，20万例到

30万例用4天，30万例到40万例仅用3天。世界卫生组织的数据显示，全球超80%的国家和地区都面临病毒对国民生命健康、经济、社会带来的威胁。

新冠肺炎兵临城下，消费者被迫居家避免出门，依赖客流量的零售商、酒店、餐厅等消费性服务业企业被迫关门或缩短营业时间，包括航空公司在内的物流行业几乎完全停止运营，作为美国经济支柱产业的服务行业遭受重创。2020年3月，美国服务业采购经理人指数(PMI)环比剧降10.3点至39.1点，这是该指标自2009年10月以来最低水平。

疫情令在极低利率和减税措施造就的史上最长牛市戛然而止。美股持续暴涨暴跌，延续着“史诗级”的震荡。对供应的担忧和黄金购买热潮使纽约期货价格对伦敦现货黄金的溢价飙升至数十年高点，石油大战的黑天鹅也飞了出来。

道琼斯指数在创下1933年以来的最大单日涨幅之际，美国经济行将衰退或已经衰退的预测也在不断增加。国际金融协会(IIF)3月23日的报告认为，美国和欧元区经济已陷入衰退，预计今年全年美国经济将萎缩2.8%。

2008年全球金融危机，当标准普尔500指数下跌37%的一年中，桥水的Pure Alpha策略获得了9.4%的回报。2010年和2011年分别创下了45%和25%的高收益。在此次华尔街长达数周的动荡中，桥水基金一直在风头浪尖。

2020年2月《财经》记者第一次联系专访桥水基金创始人瑞·达利欧(Ray Dalio)时，市场彼时在热议桥水在2019年11月下旬，押注逾10亿美元赌全球股市今年3月下跌；3月中旬《财经》记者第二次联系专访达利欧时，桥水被卷入更大的传言，劲爆的标题如“被沙特大金主抛弃爆仓，桥水基金或成第二个雷曼兄弟”满天飞。3月25日达利欧终于回复《财经》的专访时，桥水又一次上了热搜：桥水在做空欧股获利逾40亿欧元后，正逐步撤退，大幅缩减了空头头寸。

除去小题大作和不攻自破的谣言，做实的是桥水做空欧股成功。3月9日至12日提交的文件显示，桥水基金已对德国、意大利等国股市进行了一连串的看空押注。数据分析公司Breakout Point的分析则显示，截至3月20日当周，桥水对欧洲公司的净空头头寸减少了70多个。桥水削减空头头寸

的欧洲公司包括西班牙外换银行(BBVA)、桑坦德银行、Old Mutual、旅行技术公司Amadeus IT Group和建筑公司CRH。在桥水削减空头头寸前一周，Breakout Point 表示，桥水持有超过140亿欧元的欧洲净空头头寸，在43家欧洲公司中持有超过100个空头头寸。

有媒体估计，在逐步撤出做空前，随着欧洲股市下跌，桥水凭借其140亿欧元的空头头寸赚了超过40亿欧元。尽管桥水可能在空头押注中获得了可观的收益，但到2020年目前为止，桥水的总体回报一直很低。

在达利欧看来，新冠肺炎疫情是个独特的事件，它会压垮那些不做最坏打算的投资者。它是一个100年才发生一次的灾难性事件。在这场危机中，达利欧预计，美国公司层面的损失大约在4万亿美元左右，全球大概有12万亿美元。

就美联储的大手笔操作，达利欧认为降息和增加流动性不会实际性提升那些不想出去消费的人的消费活动，尽管它们可以以利率接近零点的代价，一定程度上推高风险资产价格。央行的货币政策实际上不会发挥作用，这是自1930年大萧条以来的第一次。

“美联储印钞行不通了”

《财经》：过去一个月，金融市场以史无前例的速度溃跌。股市的跌速比十多年前的金融危机、1987年股灾和经济大萧条期间都要快。同时美国股市一再创下史上最大单日涨幅。如何去理解这段时间究竟发生了什么？

达利欧：到了现在这个年纪，我的人生目标是传递那些永恒且普适的原则——他们曾让我受益，而不是告诉人们每个时间点具体去做什么。我会告诉你我如何看待世界，再来回答你的问题。

要理解股市走势及其背后的原理、机制，重要的是要有一个模板，在模板的框架下理解正在发生的事情。我无法特别充分地传达这个模板的全部内核，简要概述一下。在我看来有三大影响机制类型：

- 1、股票是便宜还是贵？我的判断是通过计算买股票所获得的预期现金流，与买债券的预期现金流来做比较；
- 2、政府的财政政策和货币政策的多寡；
- 3、市场主要参与者的买入和卖出行为，这要基于他们的仓位以及影响他们抉择的因素。

我的操作因国家/地区的不同而不同，因为他们情况迥异。目前中国的股票和债券更具吸引力，而在许多负债累累的国家情况就非常糟。

《财经》：新冠疫情在全球的快速蔓延导致美联储紧急、连续降息，后来又推出了一系列新旧工具和措施，包括“无限量化宽松”。有投资者认为，观察美联储自2008年以来的政策，会得出结论，不要与这个可以无休止地印美元的央行抗争，你同意这种说法吗？

达利欧：我想再说一下经济和市场机制的工作原理，以及与之打交道的原则，以便你的读者学会自己决断。

美联储和其他中央银行一样，有创造货币和信贷的能力，最重要的是降低利率和/或印钞并购买债券（即贷款）。当利率近零时，降息就无效了。现在基本上就是这种情况。大部分降息早已通过债券和票据收益率的下降而体现了。股票和众多资产也已经为此定价。所以它不会再起作用。

现在我们一生中的第一次、也是自1930年大萧条以来的第一次，美联储印钞行不通了。因此，我现在认为格言“不与美联储抗争”可能是错误的。我的书《原则》中有一节更深入地介绍了这一部分。

《财经》：2008年的金融危机，与此次冠状病毒疫情引发的经济影响二者间有很多差异。你怎么看？2008年金融危机中人们得出的哪些经验教训可以应用于这一次公共卫生危机带来的经济影响？

达利欧：刚才我提到了，当年决策者们应对经济衰退的最重要工具——货币政策这次不会有多大的效力。此外，那些被疫情影响最大的人，无论是在财务上的伤害，还是他们遭受伤害的方式，都

远远超出了货币政策和财政政策的范围。2008年问题主要集中在抵押贷款领域，流动性出了问题，所以主要通过银行和其他金融中介机构提供流动性和信贷来救助他们，对接比较容易。这一次，有关部门向有需求者提供资金和信贷的能力将会打折，这既有渠道不畅的原因，也因为它在很大程度上需要政治协调——现在的政治体系则充满了政治碎片化。

另外，由于病毒而进行不同程度的“封城”或社交隔离，提供资金和信贷也不会让停工停产的人们提供生产、商品和服务。实际的收入损失本应在生产损失中衡量，而无法通过这些政策加以扶正。

“大选会是一场激烈的政治斗争”

《财经》：你提到无论在欧美还是其他地方，都在进行的这些防止疫情蔓延的举措，全球经济会衰退吗？

达利欧：是的，会出现严重的全球性经济衰退，而且这种衰退会跟随病毒的运动而一波又一波的滚动，在病毒消失后，经济满目疮痍。然后我们必须有效地重建受损的经济。我们还必须考虑到病毒回潮的可能，因为它们在历史上一直都是以波动的形式返回。治疗和疫苗研发将是关键。正基于此，我们需要看得更远，视角超越我们各自领域中所经历的第一波疫情浪潮。

《财经》：在疫情之后，哪个国家有更好的复苏前景？为什么？

达利欧：那些在应对疫情及其带来的经济影响上有下列优势的国家和地区会前景广阔：

- 1、有出色的领导力，在关键时刻提供明智的方向指引，也有服从于这一领导方向的人民；
- 2、良好的医疗设施，并能根据疫情快速适应调整；
- 3、资产负债表健全，损益表良好，而不是债务累累或净收入很弱；
- 4、外币债务有限，对境外收入和外资流入的依赖程度有限；
- 5、财政政策和货币政策行之有效，彼此协调——利率有降低的余地，印的钞也能交到最需要的人手中。

从这五个标准出发，你会发现不同国家在公共健康方面，以及在经济引导能力方面的差异。你也知道中国在这些方面都很强大。

《财经》： 今年是美国大选年，总统大选会不会比较动荡？政治会怎样在金融市场上发挥作用？

达利欧： 我担心今年的美国总统大选会是一场激烈的政治斗争，这是一场关于谁应该为之付出代价的斗争，是富裕的资本家和贫穷的社会主义者间的一场斗争。原则上，当社会上存在巨大的贫富差距且经济衰退时，如何分摊不断缩水的蛋糕必然存在很多冲突。



责编 | 黄端 duanhuang@caijing.com.cn

本文为《财经》杂志原创文章，未经授权不得转载或建立镜像。如需转载，请在文末留言申请并获取授权。