

达利欧最新长文：中国大周期及其货币



2020年09月21日 21:40 新浪财经-自媒体综合

原标题：达利欧最新长文：中国大周期及其货币

来源：中国金融四十人论坛

9月18日，桥水基金创始人瑞·达利欧（Ray Dalio）在他的领英（LinkedIn）主页上发布了2万字长文《中国大周期及其货币》（The Big Cycle of China and Its Currency）。这篇文章是The Changing World Order系列的最新更新，达利欧以一个海外观察者的角度，针对中国近年的改革与发展给出了思考。

本文剖析了中国的历史更替脉络，以及中国人的思维方式、运作方式，并着重分析了从1949年到现在中国崛起之路。达利欧将中国崛起分为三个阶段：第一阶段为1949年至1976年的基础建设，第二阶段为自2008年之后冲突的出现与全球化的终结，第三阶段为2012年至今的成为世界大国之后的时期。

“自1985年左右以来，中国一直在管理汇率和利率。”达利欧分析认为，实施健全的货币政策，建立适用于借款人和贷方的良好信用体系的关键是，使该货币不会相对于其他主要货币、商品和服务价格产生任何大的上升或下降。

下文是一个相对简洁的中文译版，由天风固定收益团队翻译，来源为天风晨曦交易视点

中国大周期和货币

文 | Ray Dalio



图源 / 网络

0

前言

有不少人告诉我撰写这篇文章的风险，因为美国正与中国进行着某种摩擦与角力，双方都情绪高涨，所以当我说中国的好话，许多美国人会生我的气，当我谈到有关中国的批评时，中国人会生我的气。双方不认可我一些观点的人会迁怒于我，媒体上的许多人也会歪曲我的话。

但是，我不能因为担心遭到报复而不敢公开发表我的观点，因为中美关系太重要且极具争议，对于了解中美两国的人而言这个议题都是难以回避的。对我而言，不诚实地谈论这种话题会有损我的自尊。

9月24日，星期四，我将发布本章的后续章节，该章节涉及中美关系。与过去的前几章不同，该章讲述的是现在这两个国家之间正在发生的最重要的事情。如果您发现有关中国历史的这一章很有趣，那么您会发现下一章更是如此。

我现在正在传递的是我最新的知识更新迭代成果。我的学习过程是通过我的直接经验和研究来学习，写下我所学到的东西，向聪明的人展示它，然后让他们批判它，以便对其进行压力测试，然后探索差异，再进一步发展它，一遍又一遍，至死方休。

因此，这项研究是我迄今为止36年来所做的结果。它并不完善，是非对错还未被充分检验，它是为了帮助我们共同找出正确的事物而提供给您使用或批评。

本章是关于中国和迄今为止的中国历史的。它的目的是传达中国人的来历。接下来的章节是关于中美关系的，这是前两章和本章所涵盖背景的延伸。

尽管我不是中国文化和中国治理方式的专家，但我在过去的近40年中与中国有着许多直接的经验，我对中国进行了广泛的历史和经济研究，并且拥有美国和全球视角。因为我需要在实际运行的宏观经济方向上下注，这个视角让我获得了巨大成功。这使我对中国过去以及目前的状况有一些不同寻常见解，这可能对那些没有相关经验的人有所帮助。

更具体地说，我在这里传递给您的观点来自于我过去36年与中国人就中国和世界问题（主要是中国和世界的经济和市场）进行交流以及进行大量研究所获得的经验。通过我的自身的经验，加上对中国的经济和学习了解，我学到了很多关于中国文化的知识，以及中国治理模式的运作方式以及它几千年来的发展：比如家庭礼序、儒家思想还有新儒家思想，以及历代统治者的为政得失。

当我说“中国文化”时，我指的是这些典型的中国价值观和经营方式，我在自己的经历和研究中一遍又一遍地看到了这一点。例如，从我的亲身经历中，从他们的经验中可以发掘出中国是如何拥有“中国特色社会主义市场经济”的愿意。

在过去的两年中，我还研究了中国历史，这是我研究帝国及其货币的兴衰的一部分，目的是总结出关于帝国兴衰更迭的普世规律，并帮助我理解受历史影响很大的中国人，是如何思考的。我在研究团队的帮助下进行了深入研究，并与世界上一些最博学的中国、美国和非美国学者以及从业者进行了相互验证，从而完成了这项研究。

尽管我对自己直接接触过的人和物的印象有充足的信心（这使我对我对华人的主张比在本书前文中对荷兰和英国帝国的主张更加确定），我当然无法完全把握自己没有直接接触过的人和环境。因此，我对它们的想法更是一种基于广泛研究后的推测。

在我与中国36年的经验中，我认识了许多中国人并保持着比较亲近的联系。与我经历过的美国一样，我也经历了中国的最近一段时期的历史。最终我相信我对美国和中国的看法都是正面的，我会尽力在这里传达他们。

我敦促那些没有在中国花费大量时间的人摆脱对旧的“中国”的刻板印象，并回顾那些偏见的政党经常描述的情景，这些政党也没有在那儿花了很多时间，因为他们错了。我敦促您与在中国工作了很多时间的人一起，对所听到或阅读的内容进行交叉验证。

顺便说一句，我认为盲目和近乎暴力的忠诚以及媒体扭曲阻碍了人们对不同的观点的周密探究，这是我们时代的一个可怕标志。

明确地说，我没有意识形态倾向，也不做意识形态方面的选择。例如，我不会根据是符合美国、中国还是我自己的思想信念来选择美方或中方。我很实际，就像医生一样，医生通过逻辑来对待事物，并

且相信随着时间的推移，这种方式是会行之有效的。我对历史的研究以及对因果关系的思考使我对有效的方法产生了信念。

在本书开始时，我认为对使国家富裕起来最重要的是17种不同的衡量标准，而在我经常提到的8种衡量标准则更为狭窄。因此，当我看中国时，正是通过这些因素来判断中国。我也尝试通过他们的眼睛看他们的情况。我唯一能做的就是乞求您的耐心和开放态度，因为我与您分享了我学到的东西。

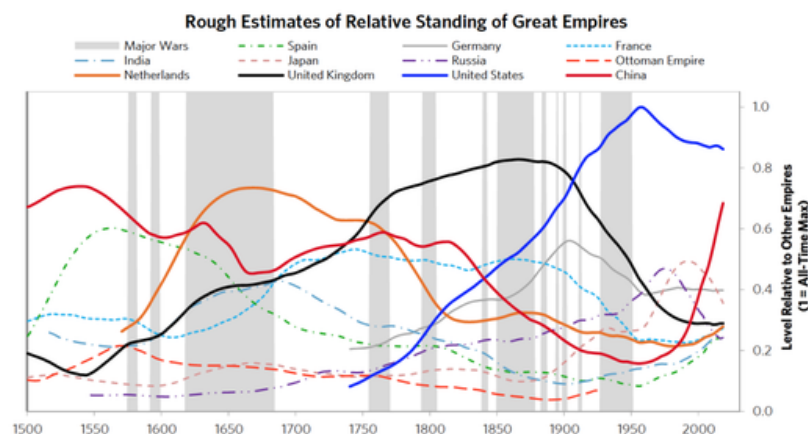
在本章中，我们将探讨中国的悠久历史和思想文化的诞生，我们将简要回顾它从1800年代初的卓越无比到20世纪初的微不足道的衰落历史，并且我们将更仔细地研究它起于毫末到与成为当今世界领先大国的兴起，并有可能在未来几年内成为世界上最强大的国家。

在前面的章节中，我们看到了荷兰人，然后是英国人如何分别成为最富有和最强大的储备货币帝国，然后在由一个普世的因果律驱动的周期中变得相对衰弱。然后，我们看到了美国如何在相同的原型因果率驱动下，按照相同的周期性模式广泛取代英荷两国，成为世界主导性帝国。我们看到了在它的八个主要领域中，有些领域先起后衰（例如，教育，经济竞争力，世界贸易和产出的份额），有些依然卓越（创新和技术，储备货币地位，金融市场中心），以及其他一些领域（例如，货币和债务周期，财富/价值/政治周期等）如何在美国演变。

在本章中，我们将研究中国看待过去的方式，并借助客观的统计方法使我们了解现在，从而客观地描绘出形势。

就像在美国一章中一样，我们将简要探讨古代和近代的历史，对1949年之前的220年历史进行一个较为详细的描述；在最近的40年，中国从相对弱小的国家演变为与美国抗衡的强大力量，这段历史将会着重讨论。

这将完成我们对过去500年来主要帝国的兴衰的考察。然后，在下一章中，我们将探讨目前存在的中美关系和风险，在本书的最后一章“未来”中，我们将尝试窥探未来。



任何想基本了解中国的人都需要了解中国大约4000年历史的基础知识，以及其中不断重复的模式，和从中提取得到普世原则，即使了解这些知识已经是一个很难的任务。

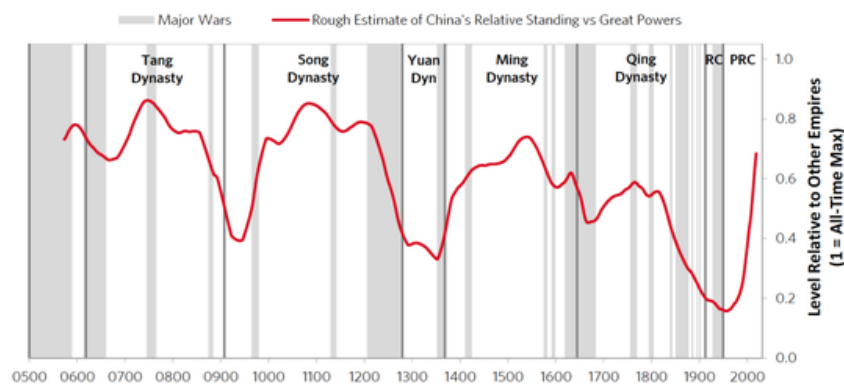
中国的历史是如此复杂，对它的看法如此之多，以至于我觉得没有一个说法是完全客观可信的，尤其是我肯定不是。但是共识依然存在，而且我发现许多中国人和非中国人的学者和实践者都有宝贵的经验，可以尝试将他们的经验知识拼凑在一起，并辅之以诸如数据统计和文字史料，这是一个既有价值又令人着迷的工作。

尽管我不能保证我对中国的观点是最好的看法，但我可以保证它们已经与世界上一些最有见识的人很好地结合在一起，并以一种非常直截了当的方式呈现在这里。下面是简要的叙述。

中国文明以其高度文明的行为，距今已有4000多年的悠久历史。我无法描述它的广泛性，因为从公元前2000年左右的夏朝开始（历时约400年，以其高度文明化而闻名，并以创造青铜时代著称），到公元前500年的孔子（其哲学极大地影响了今天的中国人的举止），到秦王朝（在公元前221年将我们现在所指的大部分中国地区统一），高度发达的国家汉代（发展出至今仍在使用的治理系统）从公元前200年左右持续到公元200年左右，然后是许多其他朝代，再到618年的唐朝，这期间经历了无数朝代更迭。

我快速浏览了从夏朝时期 [1]到公元600年的中国历史（即在显赫的唐朝之前），查看了大部分的王朝，仔细了解其形态。我写了关于他们的研究，这部分将在以后再分享。现在，我将简要地简要介绍600年后的时期。

在下面的图表中，我绘制了一张公元600年至今中国的力量比较图。它传达了在这段时间内中国相对于世界其他帝国的强大力量。尽管该国各地还有其他朝代以及其他各种势力的存在，但我没有在这张图表中显示它们，因为那样会产生太多细节，以至于无法展现真正的大局。如您所见，在大部分时间里，中国都是世界上最强大的帝国之一，除了1840年左右到1950年左右急剧下降之外，还有一个明显的例外。如图所示，大约在1950年，它开始重新崛起，起初缓慢然后非常迅速，重新获得了其作为世界上两个最强大帝国之一的地位。



在过去的1400多年的大部分时间里，大多数朝代都非常强大，文明且繁荣。

唐朝以后，中国扩大了疆界，并经历了文化的繁荣。在南北朝时期（从900年代到1200年代），中国是世界上最具创新和活力的经济体。在明朝（1300到1600年代），中国是一个强大的大国，享有一段既富裕又和平的美好时期。在清朝初期（1600到1700年代），中国拥有最大的领土扩张范围，统治着世界三分之一的人口，同时拥有极其强大的经济实力。

然后在1800年代初期到1900年代上半年，中国实力衰落，而欧洲国家（尤其是大英帝国）实力增强。从1800年左右到最近，亚洲的财富和权力逐步转移到了欧洲，这是世界历史上最大一次的财富和权力转移，主要是由于中国的衰弱，这种权力和财富的转移应该认为这是一种反常现象，而不是常态。这种演变和这段历史所提供的教训在中国人的心中非常重要，对我而言尤其有趣。

在上图中，周期性的起伏是值得关注的。其中的原因我在描述大循环周期的时候解释过，源于周期性力量的获取与衰弱和短板的暴露和修补（我将在本书的第2部分中为您详细介绍这些朝代的兴衰，其中将更深入地介绍本书所涵盖的主要帝国和朝代的主要周期）。

请注意，这些朝代大周期通常持续约300年。在每个阶段中，都有不同的发展阶段以及皇帝为使王朝从一个阶段进入另一个阶段所做的工作，以及挫折和衰落的原因。换句话说，这些历史中蕴藏着许多教训。这就是为什么中国人学习历史以汲取经验教训，以帮助他们计划未来并处理眼前的事件。相信我，从这些历史中汲取的教训现在正在指导中国的决策。

对我来说特别有趣的是，看到原型大循环的历史可以追溯到更远的历史，并进行了如此详细的描述，因为中国的连续历史是如此古老，而且文献记载如此丰富。有趣的是，从17世纪到19世纪，东西方世界相遇并互动时发生了什么？随着自那时以来世界变得越来越小，相互联系越来越紧密，中国和西方大循环如何受到影响？彼此之间的联系使它们成为这两个地区乃至整个世界的最大影响力之一。

在自习研究不同国家几百年的历史，并初步了解他们几千年更久远的历史后，最重要的感受就是我看到的与我之前所认知的完非常不同。我发现这对于我观念的改变类似于在Google地图把视角拉高，这样我可以看到之前从未见过的历史轮廓。我还可以看到，同样的故事由于基本相同的原因而反复出现，并且我学到了关于一些大事件如何发生以及更好应对的普世真理。除了影响我对事物的看法之外，我还了解到对历史不间断的研究如何极大地影响了中国人相对于美国人的思维方式。美国只拥有大约300年历史的国家（因为美国人认为他们的历史始于来自欧洲的定居者），而且大多数美国人对历史和历史研究的兴趣不大，我可以看到，美国人和中国人的想法截然不同。

例如，对美国人来说300年是很长的时间。对于中国人来说，这是最近的事。尽管一场革命或一场战争会颠覆我们的体系，这对美国人来说是难以想象的，但对中国人来说却是不可避免的（因为中国人已经看到他们一直在发生，而中国人已经研究了他们为什么会发生）。

尽管大多数美国人关注特定事件，特别是现在正在发生的事件，但大多数中国人看到了随着时间的推移而发生的变化，并根据它们的发生情况进行了分析。尽管美国人为目前的需求而战，但大多数中国人都在制定如何在未来达到目标的战略。由于这些不同的观点，中国人通常比美国人更具有思想性和战略性，而美国人则更加冲动和战术。

我还发现中国人比美国人更具哲学性（从字面上读懂哲学）。如果您阅读他们的著作和演讲，您会发现这是真的。关于现实如何运作以及如何妥善处理现实的哲学融入了他们的思想，这些思想在他们的著作中得到了表达。

就历史的长期周期以及他对建立人类命运共同体的概念交换了看法。谈到了阅读老子的《道德经》和康德（Immanuel Kant）的《对理性的批判》，以及如何意识到自己应该在最终事情到来之前，尽力做好自己的事。

要了解中国人民的思想以及他们的价值观，这与了解他们的历史以及通过几代人的经历和反思所产生的价值和哲学同样重要。他们的历史和由此产生的哲学，最重要的是其儒道，道教，马克思主义哲学，对中国人民的思维方式产生很大的影响作用，相比于美国的历史及其犹太，基督教，欧洲哲学对美国人思想的影响。这是因为中国人，特别是他们的领导人，非常重视历史，以及学习历史。

例如，毛泽东，像其他大多数中国领导人一样，是历史和哲学读者。写诗，并且练习书法。例如，一位尊敬的中国历史学家告诉我，毛泽东读了无数次《资治通鉴》（这是一部长达294卷的中国历史志，涵盖了大约16个王朝和1400年的中国历史，从公元前400年到公元960年）还有更长篇的《二十四史》，以及其他有关中国历史的著作和非中国哲学家的作品，最重要的是马克思。他最喜欢的书是《左传》，覆盖从公元前722年至468年之间，它以“理性的写实风格”[2]聚焦于政治，外交和军事事务。因为《左传》提供的经验教训与他正在遇到的情况高度相关。他还写哲学著作和演讲。

如果您还没有阅读过他写的书，并且对他的想法感兴趣，那么我建议阅读《实践论》和《矛盾论》，这里有他对一些主题探讨的语录汇编，我只有时间略读，但印象深刻。这本书非常有趣且丰富，内容与今日息息相关。[3]

由于其悠久的历史 and 更深入的研究，中国人比美国人更感兴趣于在更长的时间范围内谋求发展，相比之下美国人更愿意寻求快速的成功，也就是说，中国人更加具备战略性，美国人更加有战术性。

中国人最关注百年的历史长度（因为这是一个好的王朝可以持续的时间长度），他们了解典型的发展过程有数十年不同的发展阶段，因此他们做好了计划。

例如，发生在毛泽东时代的第一阶段是革命发生，赢得国家控制权，权力和机构得到巩固的时期。第二阶段发生在邓小平及其继任者领导下，在不威胁领先的世界大国（即美国）的前提下，建立财富，权力和凝聚力。第三阶段是在这些成就的基础上，将中国推向2049年中华人民共和国成立100周年的阶段。中国将成为“一个繁荣，强大，民主，先进，和谐的社会主义现代化国家”，这将使中国经济达到美国经济规模的两倍[4]。近期计划中列出了近期目标和实现这些目标的方式，例如《中国制造2025》计划，[5]《中国标准2035》计划以及通常的五年计划。[6]

中国实现了大部分目标。我并不是说这个过程是完美的，因为事实并非如此，我不是说他们没有导致挑战的分歧，包括一些关于应该怎么做，因为他们（私下里）有这些问题。总而言之，我要说的是，他们有更长期、基于历史的观点、以及规划视野，他们把这些划分为更短期的计划和运作方式，通过遵循这种方法，他们已经出色地实现了他们的目标。

顺便说一句，多年来我巧合地发现，我学习历史、寻找模式和处理战术决策对我看待和做事情的方式有类似的影响。现在把过去的500年看作是近代历史，最相关是近100多年，从这个角度看，我观察所采取的模式是非常有助于预测事件如何发生，并让我知道在接下来的几周，几个月和几年中如何定位。

3

中国的经验及运作方式

中华文化的发展是对中国人的经验和他们在千年中汲取的教训的延伸。他们在哲学中阐明了事物是如何工作的，以及在处理这些现实时什么方法最有效。这些理念明确了人们之间应该如何相处，如何进行政治决策以及经济体系应该如何运作。

在西方世界，占主导地位的哲学是犹太基督教主义，民主主义和资本主义/社会主义。每个人几乎都从这些中选择出适合他们的组合。在中国，主要的思想家是儒家，道家和法家，直到20世纪初马克思主义和资本主义融合。从历史上看，最受欢迎的搭配就是皇帝最喜欢的搭配。皇帝通常会研究中国历史，看看它们是如何运作的，并提出自己的偏好，将它们付诸实践，学习和适应。如果这种组合有效，那么王朝就可以生存并繁荣发展（按照他们的说法，它具有“天命”）。如果不是，它将失败，并由另一个王朝取代。这个过程从记录历史开始就一直存在，并且只要有人决定如何共同做事，这个过程就会一直持续下去。

虽然我很难用几句话就把这些哲学解释清楚（我将在第二部分更深入地讨论它们），以下是我能做到的：

1、儒家思想寻求通过让人们知道自己在等级制度中所扮演的角色并知道如何很好地扮演角色来实现和谐。从家庭开始（在夫妻之间，父亲和儿子之间，兄弟姐妹之间等）一直延伸到统治者及其臣民，他们通过善行和顺从绑定在一起。每个人都尊重和服从他们之上的人，他们既善良又对他人施加行为标准。所有人都应该善良，诚实和公正。儒教重视和谐，基础广泛的教育和任人唯贤。

2、法家主张专制领导人尽快征服和统一“天下”。它认为，世界是一个“杀或被杀”的丛林，皇帝的中央政府的力量和对它的严格服从必须存在，而皇帝/政府不能给人民太多的仁慈。西方与之对应的是法西斯主义。

3、道教教导说，自然规律和与自然和谐相处是最重要的。道家认为，大自然是由对立的事物构成的，和谐来自于良好地平衡了它们的阴阳。这对中国人如何寻求对立平衡起着重要作用。

其中，儒家思想和新儒家思想一直是最有影响力的，通常还会加入一些法家思想。直到20世纪初马克思主义得到中国的青睐。进入20世纪后，我将简要解释马克思主义。当然，很自然，随着时间的推移，所有这些都变得有血有肉，并随着政府的运作方式而演变。

从记录的历史开始，所有这些中国制度都是等级制。美国人和中国人之间的核心区别在于，美国人将个人放在首位，而中国人把家庭和集体高于一切。过去的几百年，中国人以父母经营家庭的方式来管理国家-自上而下，保持高标准的行为，将集体利益置于任何个人利益之上，每个人都知道自己的位置并且孝顺尊重层次结构中的人员，以便系统有序地工作。

“国家”一词由“国”和“家”两个字符组成，代表着如何看待自己在照顾国家/家庭中的角色，就像严格的父母一样。因此，也许有人会说中国政府是自上而下运行的（就像一个家庭），为集体而优化，而美国的方法是自下而上（例如民主）而运行，并且是针对个人的。（这些方法上的差异可能导致对立的政策，我将在下一章中对此进行详细探讨。）

至于治理结构的工作原理（即在中央政府的等级结构中谁向谁报告，和如何延伸到与地区和地方政府的互动），这已经演变了数千年，许多朝代都发展了成熟的方法。因为离题太远了，所以我不会介绍这些方法。

然而，显而易见的是，存在着一种完善的结构，在这种结构中，皇帝拥有负责不同领域的大臣，这些大臣通过庞大的官僚机构与各省市进行互动，而与此同时，一直以来，皇帝和臣民都有很多争夺权力的斗争。

从地理上讲，中国基本上是被山脉和海洋包围的大平原，人口众多。因此，中国的大部分领土都在这些边界之内，大多数战争是为了争夺对中原的控制权，而且都发生在这些自然边界之内，主要是中国人自己之间的战争，不过有时也会发生在外国侵略者和中国人之间的战争。

就战争及其哲学而言，传统上的目标是理想地赢得战争，不是通过打仗，而是通过悄悄地发展自己的力量，使之大于对手的力量，以不战而屈人之兵。人们还广泛使用心理学来影响对手的行为以产生预期的结果。[8]

历代以来，中国境内发生过许多暴力战争，尽管在中国境外并没有很多。中国境外的战争是为了建立中国的相对实力、安全和贸易，而不是为了占领。学者们认为，中国缺乏在中国以外的显着扩张是因为中国的土地面积如此之大，以至于对其进行控制已经绰绰有余，因为它的资源基本上是自给自足的，他们更愿意通过隔离保持自己的文化纯洁。与征服并占领其他国家的其他大帝国不同，中国占领遥远的国家相对罕见。传统上，中国人倾向于与境外帝国建立关系，这种方式类似于先前提到的哲学所期望的-即当事方了解自己的位置并据此行事，其位置由其相对权力决定。

例如，如果中国更强大（在该地区就是这种情况），那么实力较弱的国家通常会以礼物和恩惠向中国表示敬意，作为回报，它们通常会得到和平的保证、对其权威的承认和贸易机会。这些从属国家通常保持他们的风俗习惯，他们的国家的管理没有受到干涉。[9]

至于中国货币、信贷和经济而言，历史是漫长而复杂的，经历了第二章及其附录中描述的全部货币/信贷/经济体系和周期，因此，中国与几千年来世界各地的情况基本相同，尽管确切的时间和方式有所不同。

更具体地说，像在中国境外一样，在中国内部，存在着各种类型的货币系统，各种实体发行的货币，所有系统都以我所描述的方式运行。在中国，几千年来最常使用的货币是金属（主要是铜），第二章中描述和债务周期由同样的因素来驱动（即债务创造了购买力，因此提供债务使人们感到更富裕并促进了经济发展和财富，并被允许增长到远远超过为他们提供服务所需的货币数量，并且货币数量的增长速度远远超过其可以购买的商品和服务的数量）。

在这些大的债务周期中，有稳定的时期，即债务增长不过度；相对的泡沫时期，债务的增长相对于可以维持的水平而言过高；债务危机时期，没有足够的资金来偿还债务；印制货币为缓解债务危机而印制钞票的时期，这导致了通货膨胀。

在国际上（有时在国内）白银是主要的金属货币，尽管有时也使用黄金。至于经济的变化，主要是从原始农业演化至青铜时代、铁器时代等以制造业器具划分的经济时代，包括与外国人/野蛮人进行贸易的各种途径（最重要的是通过丝绸之路）。

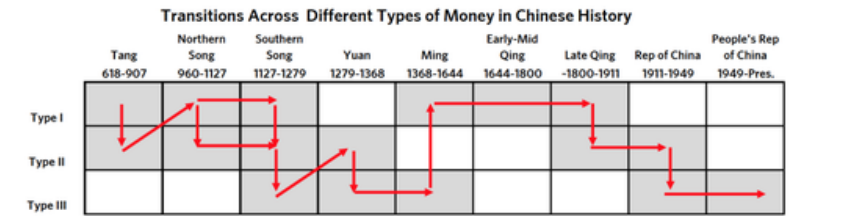
在整个中国历史上，有时会允许私人企业家经营企业，这通常还会产生财富和财富悬殊，导致财富重新分配。这些也以大周期发生。例如，财富创造、分配和破坏方式都发生了无数的变化。与中国是一个聪明勤劳的社会相一致，有许多技术发明创造推动经济向前发展。它们以前面各章中描述的典型方式发生。尽管大多数情况都相同，但中国的货币和经济趋势有所不同。例如，即使中国在9世纪发明了纸币，但是直到19世纪后期人民币问世之前，使用铜币的传统一直很

强。

下图传达了有关中国货币和信贷如何周期行运行的一些信息。正如我在第2章“货币，信贷，债务和经济活动的大循环”中所解释的那样，货币系统具有三种基本类型，其中：1) 货币具有内在价值（例如金，银和铜币），我将其称为第一类货币系统；2) 货币与具有内在价值的资产相关联，即具有固定价值的纸币可以兑换成黄金或白银（第二类货币系统）；以及3) 没有任何联系，称为法定货币系统（第3类货币系统）。

正如所解释的那样，随着历史上的每一个缺点变得无法容忍，这些问题在历史上从一个变为另一个。下图显示了这些货币体系自唐代以来在中国历史中的变化情况的极简图。[10]

事实上，实际情况要复杂得多，因为中国的不同地区经常有不同的货币，有时来自其他国家的硬币和铸币（如16世纪晚期的西班牙银币）的变化比图表中显示的要频繁得多。图表仍然具有广泛的指示性，旨在表明它们拥有与世界上其他地区基本相同的全部货币体系，最重要的是，硬通货导致了债务问题，导致了对硬通货的抛弃，导致了高通货膨胀，导致了硬通货的回归。



下图显示的通货膨胀率可以追溯到1750年，这反映了货币价值的变化。早期相对稳定的通货膨胀主要是中国使用金属（银和铜）作为货币的结果。与印制中央货币不同，金属按照原始重量被兑换成货币（即一型货币体系）。清朝破败时，各省宣布独立并发行自己的货币，货币由银和铜制成，其价值取决于重量（一型货币体系被保留），这保证了货币价值的稳定，并解释了为什么在这样一个可怕的时期，这些钱也没有出现过高水平的通货膨胀。然而，在20世纪20年代和30年代，债务（承诺交付资金）增长使得传统的债务周期提供资金的承诺远远超出了提供资金的能力，并出现违约问题，这导致了传统金属标准的废弃，金属硬币与银的私人所有权被取缔。

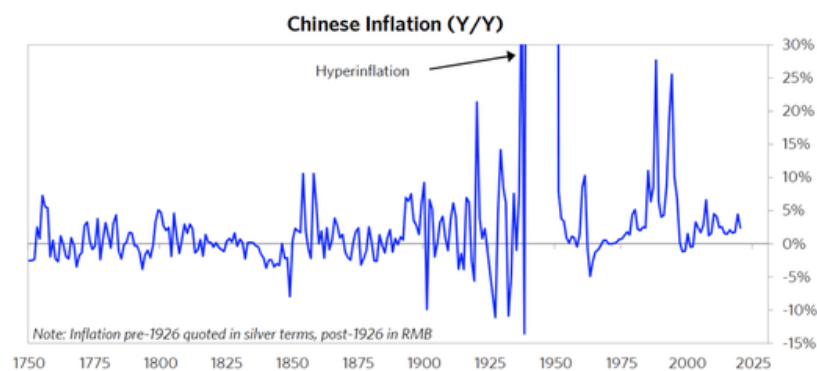
如前所述，货币用于1) 国内贸易，受政府垄断控制，可以不受法定货币和虚假货币的影响；2) 国际贸易，此时货币必须具有实际价

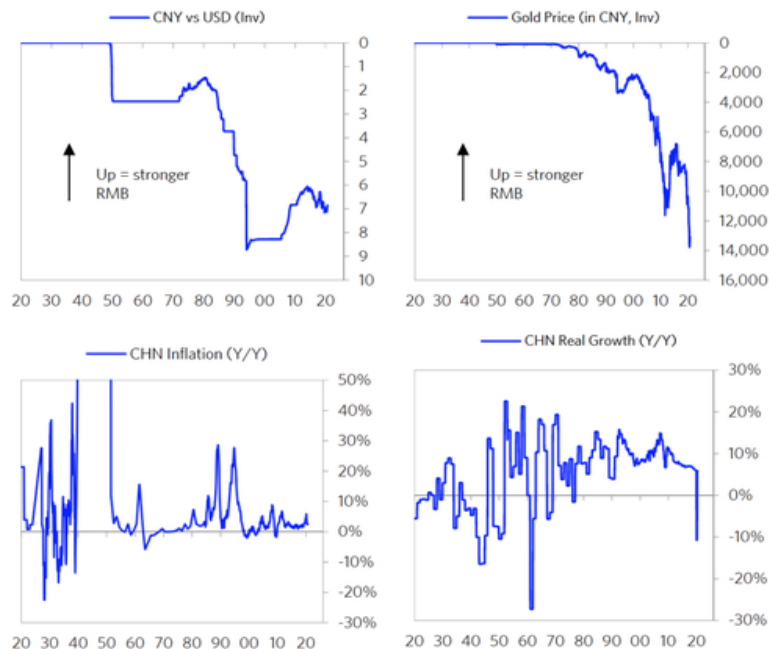
值，否则将不被接受。一般来说，用于国际交易的货币要比较好一些。对一国货币实际价值的检验，是看该国货币是否在与本国相同的国际交易所中被积极使用和交易。当资本管制阻止本国货币在国际上自由兑换时，这种货币更容易贬值，这也是为什么要把不进行资本管制作为储备货币的标准之一。因此，一个原则是，当你看到一种货币受到资本管制时，特别是当存在严重的国内债务问题时，这种货币就会枯竭。

在20世纪30年代中期，中国有两种货币，一种是用于国内的法定货币，另一种是用于国际支付的金银货币。在国内使用的法定货币被大量印刷，贬值很多，而且发行这些货币的政府由于内战失败，所能控制的领土越来越少，这就是我们在图表中看到的那个时期的恶性通货膨胀出现的原因。

记住，作为一个原则，在债务危机和战争期间不要使用法定货币，因为它们会被大量印制以支付债务，这将导致法定货币贬值，并导致高通胀或恶性通胀。

如下图所示，在经历了第二次世界大战和内战的动荡之后，1948年12月，第一批人民币作为法定货币发行，并保持有限的供应，以结束恶性通货膨胀。1955年发行了第二批人民币，1962年发行了第三批。从1955年到1971年，汇率固定在1美元兑2.46元。从1972年到20世纪70年代末，中国在控制货币和信贷方面做得更好。从20世纪70年代末到90年代初，你可以看到另一轮高通胀。它是由1971年全球货币对黄金贬值、全球通胀压力、中国逐步取消价格控制、宽松信贷以及国有企业缺乏支出控制等因素造成的。1996年，中国允许经常项目可兑换，但资本项目不允许。从1997年到2005年，人民币对美元的汇率一直保持在8.3。2005年，中国结束了与美元挂钩的政策。





总的来说，市场和经济的漫长而动荡的历史赋予了中国人，尤其是中国的经济决策者，对于货币、债务和经济的与其他历史一样深刻而永恒的看法。然而，这并不完全正确。

虽然它给了大多数中国人强烈的储蓄欲望和恰当的风险意识，本能地驱使他们保存安全流动资产（如现金存款）和有形资产（如房地产和一些黄金），大多数中国投资者在股票和风险债务等风险较高的资产方面有经验有限，因而他们在这些领域表现得很天真，但他们学习得非常快。

当政策制定者了解货币、信贷、货币政策、财政政策和经济如何运作，以及如何重组坏账时，我发现中国有很好的远见，而且是世界一流的。

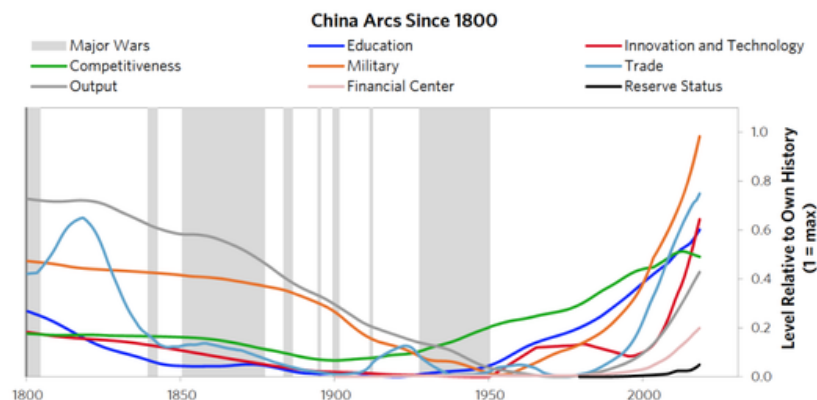
现在让我们更仔细地回顾中国从1800年至今的历史。

4

从1800年到现在

立足我们现在所处的时期，我想浅显的回顾一下18世纪后期至今。我们会用20页左右篇幅完成这些。

首先，我想让你们注意一下，我之前向你们展示的1800年以来其他国家和中国的八项力量的衡量标准。如下图所示。值得注意的是，之前注意到荷兰、英国、美国的帝国周期经历了上升或者下降，但是我们观察到中国的周期是从最初的下降到最近的上升。正如你所看到的，尽管顺序不同，中国和其他帝国的衰落和崛起的背后，有着相同的力量。



正如所展示的，八大力量有教育、创新和技术、竞争力、军事、贸易、产出、金融中心和储备货币地位，这八个权力的最低点出现在1940-1950间。从那时起，大多数力量——最明显的是经济竞争力、教育和军事——都在逐步提高，直到1980年左右，中国的经济竞争力和贸易开始起飞。从那时起直到2008年左右，增长非常强劲，债务增长与经济增长保持一致。2008年金融危机的出现，中国，像世界其它地区一样，使用大量的债务扩张来刺激其经济，债务相对于收入增加了。

2013年以来，改善中国的债务管理，继续创新和发展技术。如图所示，中国现在在贸易、军事、创新和技术方面处于领先地位，而且中国在这些领域的相对实力正在迅速增长。尽管中国在世界市场上具有高度经济竞争力，但中国在这一领域的改善速度正在放缓。与此同时，在储备货币和金融中心方面，中国仍处于落后地位。

虽然这些指标具有广泛的指示性，但并不精确，因为这些力量都无法精确衡量。例如，就教育体系的力量而言，尽管我们的指数以相当快的速度上升，但它未能完全反映中国的相对进步，因为这一指标是由平均教育水平和总教育水平组成的。下面的表很好地说明了这一点，表中显示了这个索引中一些最重要的统计数据。如图所示，虽然中国的平均教育水平远低于美国的平均教育水平，但中国的高学历人口总数明显高于美国。

例如，科学、技术、工程和数学专业的大学毕业生总数大约是美国的三倍（见下表）。与此同时，我们有理由相信，中国教育的平均质量水平并不高，尤其是在大学阶段。例如，只有一所中国大学——清华大学（排名第36）进入了世界前50名，而美国有29所大学。这张图表列出一些指标，这些指标中，中国平均水平低于美国但总量高于美国，原因是中国的平均发展水平较低，中国的总人口是美国的四倍。这在很多统计数据中都有体现。这些力量的衡量只是泛指性的，而不是精确的。

	USA				CHN			
	1980	Today	Change	Change (%)	1980	Today	Change	Change (%)
Average Years of Basic Schooling	11.9	13.6	+1.7	+14%	4.6	7.9	+3.3	+72%
Govt Spending on Education (% of GDP)	5.30%	5.50%	0.20%	+4%	1.90%	5.20%	3.30%	+174%
Est Population w/Tertiary Education (mln)	25	60	+35	+140%	3	120	+117	+3900%
Population w/Tertiary education (% Working Age Pop.)	17%	28%	11%	+68%	1%	12%	11%	+2272%
Population w/Tertiary education (% World)	35%	15%	-20%	-57%	4%	31%	+27%	+590%
STEM Majors (mln)	3	8	+5	+141%	1	21	+21	+4120%
STEM Majors (% World)	29%	11%	-18%	-62%	5%	31%	+26%	+535%

1800至1949的衰退

简单讲，19世纪中国衰退始于a) 中国最后一个封建王朝（清朝）走向腐朽与衰弱b) 同时，英国和其他西方资本主义国家走向强大，并且使得本国资产阶级殖民主义者显著的控制了中国的经济活动c) 同时，在大量债务无法按时偿付的情况下财政与货币体系失灵，大量印钞导致币值与债券价值迅速崩溃d) 大量国内起义与内战相继爆发。[14] 当各种主要力量都开始相互导致衰退时，自1840年持续至1949年的猛烈的大周期衰退开始了。1945年第二次世界大战结束后绝大多数外籍人士相继离开中国（除了香港与台湾），同时一场在中国大陆的内战最终决定了国内财富与权力的最终分配。

这一长达100多年的大衰退——在中国亦被称为“耻辱的世纪”——是一个由许多典型问题相互交织、逐渐自我导致化衰退并最终导致大周期衰退的经典案例。在这一经典的大周期衰退案例中，后续重新回归上升阶段来自新的领导人重新掌控局面，巩固权力，在继承先人成就后，开始构建新的后续发展所需的初始架构。

从更具体的角度看，在19世纪初，英属东印度公司和其他跨国商贩在巨额利润的诱惑下从中国进口茶叶、丝绸和陶瓷销售回国。但是，英国当时并无法提供任何中国需要的商品，因此只能用全球的通用货币银元来进行贸易。英国人原有的银元储备快速耗尽，并最终导致他们开始尝试从印度向中国走私鸦片以换取用于同清朝进行官方贸易的银元。清朝政府很快开始阻止鸦片走私，并导致了1839-1942年第一次鸦片战争。

在科技遥遥领先的英国海军面前，清朝军队溃败并被迫签订将当时中国主要贸易口岸（主要包括上海、广州和香港）交给英国和其他战胜国管辖的一些列条约，并最终导致清朝政府将北部一部分领土割让给沙俄，和现在被称作台湾的地区割让给日本。清政府向西方列强大规模举债以用于镇压内部叛乱，最终带来了大量的欠款与赔款。特别是b义和团运动（1901年中国人反抗西方列强的运动）为清政府带来了巨大的负债——约1.7万吨银元——需要清政府长达40年才能还清的债务。西方列强利用自身控制的口岸获取高额关税以保证清政府能偿还债务。在第一次鸦片战争后，清政府在极度缺乏金融资源的同时，耗尽财政储蓄以镇压频频出现的国内动乱。

当1) 清朝政府缺乏领导力，2) 金融资源严重不足，3) 频繁的国内动乱严重削弱生产力、减少人口、消耗金融资源，4) 对抗外部入侵的西方列强再度消耗金融资源并减少劳动力，5) 经历一些破坏性巨大的自然灾害等因素同时出现并相互强化时，“耻辱的世纪”由此产生。

由此，我们可以清晰地看到，这段历史是如何塑造中国人的观念——例如，马列主义视资本主义为一种允许企业通过帝国主义追求利益最大化的体制（通过控制和压榨其他国家——正如英国和其他西方列强在中国的所作所为），满足资产阶级富人并压榨无产阶级劳动者。毕

竟，在过去的100多年里，这真实的发生在中国；而且1935-1940年的世界也正处在“富有的资本家”同“穷苦的劳动者”之间的激烈对抗中。这种对于资本主义的看法同我个人的看法存在巨大差异，但二者都是正确的。因为我身处的资本主义制度给予了我和绝大部分我了解的人，包括全世界的移民在内，巨大的机遇——美国是一个公平也充满机遇的地方，一个人可以学习、贡献并获得无限制的回报。

我成长于一个工薪阶层家庭，并且一直欣赏并钦佩那些一同拼搏进取、创造价值的人以及那些同员工一起奋斗来实现个人理想并最终造福社会的创业者们。当我从个人视角和他人视角同时审视资本主义时，我意识到开放的思想和充分思考后产生的分歧是通往真理的必经之路。这驱使我去了解马克思主义，并让我从哲学的角度更好的理解其拥护者。

6

进入马克思列宁主义

我渴望从中国人的视角来看待马列主义，我意识到作为一个对经济学感兴趣的资本主义者，我需要更好地理解它。这促使我更仔细地研究它，改变了我对它的看法。如前所述，在我研究它之前，我假设马克思主义是一个功能失调的资源分配系统。在这个系统中，理论上“各尽所能，需求分配”，但由于缺乏创新和高效的激励机制，无法产生很多产出。我没有真正理解什么是辩证唯物主义，我没有意识到马克思是一个杰出的人，他的思想值得我们更好地理解。理解这种哲学很有吸引力的过程促使我更深入地研究马克思的著作。

马克思最重要的理论/体系是关于进化是如何发生的。这就是辩证唯物主义。“辩证”是指对立的事物如何结合在一起并产生变化，“唯物主义”是指一切事物都有一种物质的（即物理的）存在，并与其他事物以一种机械的方式相互作用。马克思鄙视那些与现实没有联系的理论，那些不能产生好的变化的理论。所以我知道马克思，一个非常注重实践的人，认为哲学只能通过其产生的成功和失败来判断，用他的辩证唯物主义方法完善共产主义的运作方式。

简而言之，辩证唯物主义，即马克思的产生变化的体系，是一种观察事件演化，并通过观察和影响对立的矛盾来影响事件发展进程的方式。矛盾促使了斗争，当矛盾被解决，进步就出现了。马克思的意思是它适用于一切。在资本主义和共产主义的冲突中所体现的阶级之间的冲突和斗争，只是众多此类冲突中的一种。

到目前为止，这听起来对我来说是正确的——比如，1) 矛盾/对立会产生斗争，而产生这些冲突、反思这些冲突并努力克服它们是一个进步的过程，并且2) “阶级”之间的斗争表现在资本主义和共产主义之间的冲突上。你们可能还记得，我认为冲突产生斗争，冲突和斗争产生进步，我认为阶级之间的冲突（即“有”和“没有”）是推动历史的三大最重要的力量之一。你会记得，研究历史之后我相信帝国兴衰背后的三股最强大的力量是1) 货币/债务/资本市场周期，2) 财富差距/机

会/政治周期，和3) 挑战现有力量的外部力量周期，这有点类似，不过我相信总共有17个重要因素。无论如何，我不认为马克思关于辩证唯物主义的这两点是错误的。

用他的话说，或者我的，在1930 - 45年期间这些力量都在下降/冲突阶段的周期里，导致世界各地的革命和战争，以及资本主义和共产主义这两大意识形态的冲突，从而形成了20世纪的格局。马克思所指的这些力量是影响中国的重要事物。正如往常一样，这些衰落的力量退出历史舞台，新的国内和世界秩序开始出现。更具体地说，这场外部战争于1945年结束，随后世界新秩序的建立，外国军队离开了中国大陆的大部分地区。然后，中国发生了内战，这场内战在1949年结束，并产生了一个新的国内秩序。假设你身处1900- 1949年，想象自己读马克思的著作。你会有所感悟。

就中国人民的意识形态倾向而言，儒家思想、马克思主义和一些严格的法家思想都是这个混合体的一部分。注意，所有这些都强调了解一个人在等级中所扮演的角色和位置的重要性，并以指定的方式扮演的角色，所以这种方式是根深蒂固的。

我将非常简要地概述1949年到现在发生的事情，然后深入研究中国从那时到现在的每一个不同阶段。[15]

7

从1949年到现在的崛起

虽然有点过于简单化，我们可以把中国从1949年到现在的演变看作是三个阶段，1) 1949年到1976年，2) 从1978年直至2013年，3) 从2013年到现在。每一个阶段都使中国沿着长期发展的曲线前进，因此每一个阶段都取得了成就，随后的阶段都以此为基础。简而言之，这些阶段沿这一曲线发生如下：

- 从1949年到1976年，a) 巩固了政权，b) 建立了中国制度、治理和基础设施的基础，c) 管理中国。这个阶段实行计划经济。

- 在1976年至1997年之前，中国转向了一种更加集体的领导模式，对外开放，引进并发展了市场主义实践，在金融和其他方面变得更加强大，对美国和其他国家没有威胁。与美国建立共生关系在地缘政治上是有利的。在经济上，两国关系是共生的，因为美国从中国购买价格诱人的商品，而中国又把赚来的钱借给美国人用于购买这些商品。结果，美国获得了中国借给美国的以美元计价的债务，而中国获得了美国欠中国的以美元计价的资产。中国以基本稳健的方式悄然变得更富有、更强大。2008年，全球金融危机加剧了美国和其他发达国家在财富问题上的紧张关系，越来越多的人对流向中国的就业怨声载道，并且经济增长越来越依赖于债务扩张，包括中国。再加上中国的发展开始变得更具竞争性，两国关系开始发生改变。

•2013年之后，中国变得更富有、更强大，而中国本身也变得负债累累（尽管它的债务是国内债务）。加快经济改革，在积极改革经济的同时应对债务增长的挑战，支持领先技术建设和全球化。加积极地缩小教育和财政条件方面的差距，保护环境和巩固政治控制。随着中国国力的增长变得更加明显，特别是在唐纳德·特朗普（一个主要靠吸引失业者而当选的民粹主义者/民族主义者）当选总统，引致当前类似于日本和德国崛起挑战既有权力大国的1930年代。

让我们更仔细地看看这些。

第一阶段：1949年至1976年 基础建设

1949年成立中华人民共和国。当时谈及建立一个负责基本服务的政府的实际问题。新政府迅速修复了交通和通讯系统，并将银行系统收归国有，将其置于新的央行——中国人民银行之下。为了降低通货膨胀，新成立的中央银行收紧了信贷，稳定了货币的价值。政府将大多数企业国有化，并将农业用地分配给耕种这些土地的人。它还创建了“教育、科学、技术和公共卫生”的“公共机构”。不管一个人是否工作，他都只能得到基本的报酬。没有基于业绩的薪酬。这些保障每个人基本收入和福利的措施被统称为“铁饭碗”。这些变化创造了一个稳定的经济，但除了用使命来激励员工积极行之外，其他激励非常少。中国大陆摆脱外国人，并建立基本的治理制度。

正如上一章所解释的那样，1945年的世界新秩序将世界分成了两大意识形态阵营——以美国为首的北约阵营和以苏联为首的华约阵营——以及不偏袒任何一方的第三类国家。这些不结盟国家中有许多仍然是殖民地，多数是衰落的大英帝国的殖民地。

如第四章所述，第二次世界大战结束时，朝鲜半岛分裂，苏联影响北方，美国影响南方，按照三八线划分。美国与联合国一起，对朝鲜的入侵做出了回应，将其军队投入战斗，然后将战斗带到位于中国边境的朝鲜。中国不能让美国在自己的边界或领土上，所以中国必须战斗。与大多数国家一样，中国对边界上的敌人非常敏感。抗美援朝的胜利被认为是一个伟大的胜利。

从1949年创立中华人民共和国到1976年，中国经济增长相当不错，平均年增长率约为6%，平均年通货膨胀率在1-2%，获得了约40亿美元的外汇储备。因此，人民生活有所改善但仍然贫穷。

1976年意义重大，中国面临第一次代际变革。

1978年，最重要的政策都可以用一个短语来概括：“改革”和“开放”。改革意味着“市场改革”，这意味着利用市场化来帮助资源配置，从而调动人们的积极性，而“开放”意味着与外部世界互动，以学习、改进和发展贸易。这使得中国开始把市场经济纳入到中国特色社会主义体制[20]并对外开放。更大的“改革”和“开放”——将让中国的经济更强大，只要没有更强大的外国势力想要阻碍当时经济疲软的中国的发展，所以关键是要追求这些方向上获取利益。1979年与美国建立了全

面外交关系，这是改革开放战略是一致的。当时的中国非常贫困——人均年收入不足200美元——所以中国需要发展。

实行社会主义市场经济，也就是“中国特色社会主义”，要达成这一目标需要接受一切事实，即“实事求是”。我并没有看到两者之间的矛盾，而是由此认识到这两种看似对立的意识形态是通过马克思的辩证唯物主义的视角来看待的，比如，认为这两个相互冲突的对立面将很自然地走到一起，它们之间的矛盾和不断的对于矛盾的解决自然地使得二者之间的冲突得以解决，从而在漫长的发展道路上取得进步。政府观念的连续性和合法性，在进行大的改革以使中国富强的同时，也是非常重要的，所以社会主义和市场经济共存对中国来说显然是正确的。

改革政府的决策结构。领导团队遵循同样的基本路径，使中国更富裕，更强大的通过使经济更加市场化和增加中国的贸易和学习其他国家治理过程中的经验。

1984年，我第一次与中国直接接触。从那以后，我的直接接触，以及我所接触到的事实，影响了我的观点。因为这些互动对与我建立我的观点和帮助你们理解我的观点都非常有价值，所以我会相关的时候提及其中的一些。同时，因为我不想失礼，我也不会传递我认为那些给我消息的人不愿意让我公开的信息，而且我也不会提及任何在世的人的名字。

1984年，受中国国际信托投资公司（CITIC）的邀请，我第一次来到中国，向他们解释世界金融市场是如何运作的。这家公司是作为“改革开放”政策的延伸而成立的。中信成立的目的是学习和试验如何应对外部世界和资本主义。

中国当时非常贫穷落后。但是我立刻明白它的人民聪明而且文明。在这方面，它不像我以前习惯的发展中国家那样，因为中国的落后是由于人们根本不了解或无法获得外界拥有的东西，并且是因为他们在一个消极的系统中工作。例如，我送了10美元的计算器作为礼物送给人们，他们认为这是不可思议的设备。当时人们无法选择自己的职业或工作，他们工作得出色也得不到经济上的足够激励，所有企业（包括小餐馆）都是国营，没有财产（如房屋）的所有权，并且就最佳服务和产品而言，与世界没有任何联系。

我很清楚，消除这一障碍只是刚刚开始，这自然会使得经济水平趋向一致，就像水会在没有约束时自然寻求相同的水平面。我们可以很容易地看到正在发生的变化。我记得我当时在中信的“巧克力大厦”十楼演讲，通过窗户指着两层胡同（贫困街区），并告诉我的听众，胡同不用多久就会消失，摩天大楼很快就会代替它们。他们不相信我，并告诉我：“您不了解中国”，我告诉他们，他们不知道开放带来的经济套利的力量。我们过去40年所看到的高增长，其背后最大的力量就是开放。对外开放创造了巨大的机会，而中国人则充分利用了这一机会，他们的表现甚至超越了我的最高期望。在中国独特文化的

影响下，他们通过制定和实施改革来做到这一点。这些改革解放了人民，让他们能去实现出色成果。全球化以及世界希望中国的加入也有很大帮助。我当时经常听到的明确目标是“打破铁饭碗”，这是指不提供消极的保底就业和确定的保底福利，而是以更加激励性的补偿代替它们。

在具体管理上，决策人员仔细询问我很多细节，比如新加坡机场的运行方式（例如，乘客要等多久才能拿到托运行李）、新加坡如何取得了这样出众的成就、中国如何才能实现这样的结果。很多年以后，我有机会邀请李光耀到我家。在那次晚宴上，包括其他贵客在内，我们问他对当时不同领导人的看法、他对过去的伟大领导人的看法、以及使他们伟大的原因。我们渴望了解他的观点，因为他认识过去50年时间中的大部分伟大的领导人，并且也是这50年中最伟大的领导人之一。

中国继续开放并以惊人的速度变得更加市场经济。多年来，我在中国向市场经济发展的过程中，以各种方式扮演了一个小角色。

1989年，新中国建立第一个股票市场。在接下来的几十年里，我看到许多人把中国金融市场建设成为世界最大的金融市场之一。通过这一切，我对中国人民，中国文化以及这些力量所带来的迅速进步有了更深的喜爱和尊重。

实际上，随着全球化的发展，与西方的关系和贸易比以往任何时候都更好。可以说，全球化极大地帮助了中国。全球化始于1995年，始于世界贸易组织的成立，直至唐纳德·特朗普当选的2016年。中国于2001年加入。此后，中国在世界贸易中的地位飞涨。2001年，美国与80%的国家的贸易额超过了中国。现在，在大约70%的国家中，中国是比美国更大的贸易伙伴。[22]

在全球化的这段时期，中美之间发展了一种共生关系，在这种关系中，中国向美国出售以极低成本生产的消费品，而中国借钱给美国来购买他们的消费品。对美国人来说，这是一笔“先买后付”的交易。中国人喜欢它，因为他们通过持有美国借据以世界储备货币的形式积累了自己的储蓄，而美国人通过借钱来获得所有廉价的东西。令我感到奇怪的是，中国人的平均收入仅为美国人的四十分之一，但他们却借钱给美国人购买消费品，因为富人比穷人拥有更好的借贷条件。对我来说，这是令人震惊的，反映出越来越多的美国人愿意举债来为他们的过度消费融资，而中国人更重视储蓄。这也反映了新兴国家希望通过主要储备货币国家的债券/债务进行储蓄，从而导致新兴国家建立债务资产，导致储备货币国家过度负债。

同时，中国不得不应对他们放任其发展的内部债务危机。1991年，债务和经济问题被称为“三角债务危机”。结合对中国环境的实际了解，采用了世界上的最佳做法（例如，使用“坏账银行”清算，出售和减少坏账）这个方式帮助清理了过去问题，得以用更好的状态重新开始，从而刺激了增长。

1995年，我带着11岁的儿子马特（Matt）来中国，上了一所当地学校（史家胡同小学）。自从马特3岁起，他就和我一起去过中国很多次。他会跟着我去参加一些会议，在我们见面的时候，那些善良的人会给他饼干和牛奶。他参加午餐和晚宴，这些都是有趣的宴会。所以马特爱上了中国人民和中国。他的生活条件是基本的（例如，通常每周只有两天有热水）。

那时，学校和中国其他大多数地方一样，都很贫穷。他不会说这种语言，所以他必须通过沉浸式学习，他做到了。尽管他的学校条件较差（比如，11月下旬才有暖气，所以学生们在课堂上穿着大衣），但我看到了他们有多么聪明和体贴的老师，他们为孩子们提供了优秀的、完整的教育，包括人格发展。

虽然马特的生活方式很艰苦，但他受过良好的教育，受到人们的喜爱，比我们富裕的社区里的人要发展的更好。他与他的老师和朋友建立了深厚的感情，这些感情至今仍然存在。这段经历永远地改变了他的生活，并引导他成立了一个帮助中国孤儿的基金会，他经营了12年，这让他和我在中国有了更多关于中国人民和中国文化的经历。因为我对中国及其前景感到兴奋，所以我也通过我的公司Bridgewater，同时聘请了一个本地投资团队，该团队在当地进行了投资，将美国机构资金投资到对我来说有吸引力的中国企业中。我推进了几年，后来之所以停止，是因为我发现在家中同时运行它和Bridgewater太困难了。我做了几笔盈利的小投资，从来没有要求机构投资者把钱投到那里。

这些经历，加上与我以前认识的中国朋友的经历，使我接触了许多中国人，从最谦虚的人到最崇高的中国人，我都非常喜欢并尊重他们。

在1995-1996年间，这场危机的结果是，中国人再也不想再处于劣等的军事地位了，因此他们为在该地区作战的军事能力显着增强。我指出这一点是为了传达a) 台湾与中国统一的重要性，以及b) 25年前的局势有多危险。

从1978年开始改革直到1997年，中国经济近20年的平均增长率为10%，经济规模增长了六倍多，平均通货膨胀率约为8%。中国的外汇储备从40亿美元增长到将近1500亿美元（经通胀调整为今天的美元，外汇储备增加了2500亿美元以上）。储备从1978年的年进口量的60%增长到1998年的进口量的125%以上（到那时，外汇储备几乎覆盖了外债的800%）。

1998年至2002年，必须解决“三角债务”问题（即国有银行因中央政府的隐性担保而向国有企业放贷），1997年亚洲金融危机爆发。中国进行了非常成功的债务和公司重组，以解决该问题，其中包括政府出售官僚经营和无利可图的国有企业，出口和外汇储备的建立，打击腐败，发展和改善市场以及市场功能。这些以及更多的市场和经济变化都是整个过程中重要的进化步骤。我很幸运能与基层组织紧密地参

与其中的一些工作，例如债务重组和资产出售——这让我有了一种紧密的接触和让我拥有现在的观点。尽管这些事件当时看上去比回顾起来要大，但它们都是致力于中国进步的聪明的中国人所取得的重大成就。在此过程中，我还遇到了腐败和不良行为的案例，以及善恶之间不断进行的斗争，导致了我们所看到的改革和结果。

这个阶段是中国取得巨大进步的时期。战后和平与繁荣时期通常如此，当国家领导权没有受到威胁并且新兴国家尚未构成威胁。在这种情况下，新兴国家（特指中国）可以从领先大国（特指美国）那里学到很多东西，因为它们以共生的方式工作，直到新兴大国变得强大到足以威胁领先大国为止。除了从学习中获益，他们还从相互交易中，以及以共生的方式利用资本市场从中获益，直到这种方式变得不利。

更具体地说，1978年至2008年是中国快速增长的时期，其原因是：1) 世界仍处于大循环的和平与繁荣阶段，在这个大循环中，全球化和资本主义被广泛接受为通往更美好世界的道路，即人们认为商品和服务应以最节约成本的方式生产，有才华横溢的人才自由流动，不受其国籍影响，民族主义是坏的，全球机会均等和寻求利润的资本主义是好的。2) 同时，1978年之后，中国转变为运行良好的“市场”和开放政策。这使中国学到了很多，吸引了很多外国资本，成为了一个巨大的出口国和巨大的储蓄国。

随着中国人了解并变得更有能力生产具有成本优势的商品，他们首先为世界提供了廉价商品，之后又为世界提供了高级商品，在此过程中，他们变得更加富裕。其他新兴国家也这样做，世界的范围扩大了，最富国与最穷国之间的贫富差距缩小，因为最贫穷国家的增幅最大，而最富裕国家的增速放缓。在此期间，该系统几乎使所有人获利了，特别是全球化主义精英们，而且即将到来的威胁并不明显。在此期间，中国的力量几乎可以与美国媲美，它们共同创造了大多数新财富和新技术，而世界其他地区相对于这些先锋而言却倒退了。从15世纪到20世纪，欧洲是全球最大强国的发源地，但欧洲变得相对脆弱，日本和俄罗斯成为第二大国。其他所有国家都是外围国家。印度等国家和一些新兴国家的条件改善了，尽管没有一个国家获得世界大国的地位。

第二阶段：2008年之后 冲突的出现与全球化的终结

传统上，由债务增长所资助的繁荣时期会导致债务泡沫和巨大的贫富差距。泡沫在2008年破灭（如1929年），因此世界经济萎缩，美国中产阶级和其他国家的其他人受到伤害（如1929-32年），利率被降至0%（如1931年），这还不够宽松，所以中央银行在2008年（如1934年）印制了大量货币并购买了许多金融资产，这带动了大多数国家的金融资产价格从2009年开始上涨（如1933-36年），那些拥有金融资产（“富人”）的人比“穷人”占有更多的利益，因此贫富差距不断扩大（例如1933-38年）。就在这一时间，那些正在全球化中迷失的“穷人”，特别是那些看到自己的工作被移民所取代的人，开始与受益于全

全球化的精英们抗衡。通常，在经济不景气时期与巨大的贫富差距相吻合的时候，民粹主义和民族主义在世界范围内不断发展，一如1930年代。那时，新兴大国向主要世界大国发起挑战的威胁开始变得更加明显，和平、繁荣和全球化的时代开始减弱，一国之内和一国之间的富人与穷人之间、新兴国家和世界主要大国的冲突时代开始了。

在此期间，中国人持有大量以美元计价的债务，尤其是美国政府机构贷款人房利美和房地美的债务。很长一段时间以来，美国政府都没有让持有这笔债的中国人知道美国政府是否会背书。

2008年11月，在全球金融危机中，G20国家的领导人聚集在华盛顿特区，并同意通过积极刺激性的财政和货币政策共同刺激其经济，这些政策要求大幅增加政府债务并要求中央银行创造货币和信贷为其融资。在2009-2012年期间，由于大规模的财政和货币政策刺激措施被用来帮助中国和世界经济摆脱疲软，中国的债务增长明显快于经济增长。

第三阶段：2012年至今 成为世界大国的阶段

2013年之后，制定计划的过程包括许多集思广益的会议，讨论哪些政策和计划最合适。我很幸运地参加了其中的一些对话，他们就如何应对许多困难和敏感的情况进行了坦率的对话，包括如何应对腐败，过多的债务以及其他类似的事情。有着不同观点的希望帮忙的人们进行了一次出色的合作。这些讨论带来的坦率、开放的态度、友善和智慧十分美好。这些决策者显然认为，必须进行经济改革（即，转向更多以市场为导向的资源配置，包括减少对效益不好的国有企业的支持，减少对产生不良贷款的实体提供的保护），必须大力清除腐败，加强法治。

从那时起，我就仔细研究了他们的财务和经济状况，有关他们债务的过度增长，影子银行系统的发展和管理，金融市场的发展，金融体系中的脆弱性，与美国的贸易争端，与美国的其他争端和合作，以及世界上正在发生的其他事情。研究了事物的工作方式（即因果关系），事物在整个历史中的工作方式，当前的工作方式，并讨论了妥善处理这些问题的原则。

您可能已经知道，我相信一切都像具有永恒和普遍因果关系的机器一样工作。这些案例以及处理此类问题的永恒而普遍的原则将如何适用于当前的局势。我发现，当我全面了解他们所面临的所有考虑因素时，我几乎总是会奉行他们所遵循的相同政策，因为这种情况的机制需要这些对策。我当然最关注经济和市场问题，尽管我们的讨论涵盖了其他问题，例如人性，文化和地缘政治。

就经济和市场而言，中国积极奉行改革开放市场和经济，控制和管理债务增长，更灵活地管理货币，特别是在中国想要成为世界领导者的行业中支持企业家精神和市场导向的政策，建立由发达的监管机构制定的明智法规，在未来的技术和行业中建立其能力，扩大经济利

益，从而将其扩展到发展相对缓慢的地区和人民那里，控制环境污染。

它完成了许多与这些目标一致的工作。尽管如此，一些人是不这样认为，这是因为a) 它们在其他措施收紧的同一时间出现，b) 国有企业改革的速度不及一些人的预期，c) 中小型企业某些支持（例如信贷可用性）不如大型国有企业那样好（这更多地涉及到中小企业赚钱和获取贷款的挑战，以及政府扶持中小企业发展的意图的减少）d) 中国不允许某些外国公司以与在中国的中国公司相同的条件开展业务，e) 与主要的储备货币国家相比，中国更多地协调财政和货币政策来对经济进行调控以实现其目标。

但是，提出批评的最大原因是，大多数人不了解政策制定者的观点，也不了解影响其决策的各种情况以及他们如何权衡，这是最主要的批评原因。多年来，我研究了中国的经济和金融问题，并与中国的主要经济政策制定者进行了多次讨论，从这个信息充足的角度来看，可以告诉你，如果换做是我的话，我几乎会做与他们完全相同的事情。因此，我认为我能比大多数非中国观察者对中国人在经济和市场上的成就更满意的主要原因是，我很幸运能够有机会通过他们的眼光看待事物，并对关于经济和市场的运作机制进行讨论、达成共识。

然后，我们爆发了大流行病，经济衰退，大量印刷货币和信贷，并发生了各种类型的冲突（最明显的是出于种族动机的抗议和骚乱），我们现在就在这里。

当我们总结过去发生的事情时，值得快速回顾一下。

在过去的40年中，中国从孤立到开放，从计划经济到“市场改革”的转变，对中国，美国和世界的经济产生了比其他任何事情都大的影响。a) 分别在中国和美国，b) 在两国之间以及c) 他们与世界其他地方之间发生的事情引起了世界上最大的变化。更具体地说，由于中国开放和改革体制，向外国学习，获得外资和吸收资本主义技术，它学到了很多，高效的生产，出口和赚了很多钱，借来了很多投资，在全球范围内变得更加丰富和强大，彻底的改变了自己以及世界其他地区。

在大多数年份中，这是在全球和平与繁荣的经典时期发生的，在那个时期，国家没有受到威胁，全球化与合作蓬勃发展。这一时期一直持续到2008-10年左右，之后，随着典型的“大循环”的发展，美国和世界变得更加民族主义，对抗性和保护主义。在过去的40年中，根据我的八种力量衡量标准，中国从最落后的国家之一过渡到了两个最强大的国家之一，最重要的是经济，技术，军事和地缘政治。

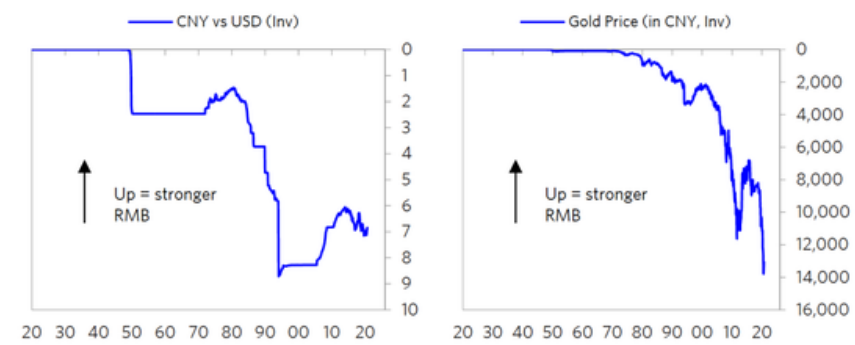
其政策的结果反映在下表中，该表仅显示了一些代表性统计数据。他们和大多数其他统计数据都令人印象深刻。例如，人均产出增加了25倍，生活在贫困线以下的人口比例从96%下降到不足1%，预期寿命平均增加了10年，平均受教育年限增加了大约80%。我可以没完

没了地列举几乎每个领域同样令人印象深刻的统计数据。中国现在在许多领域显然是美国的竞争对手。

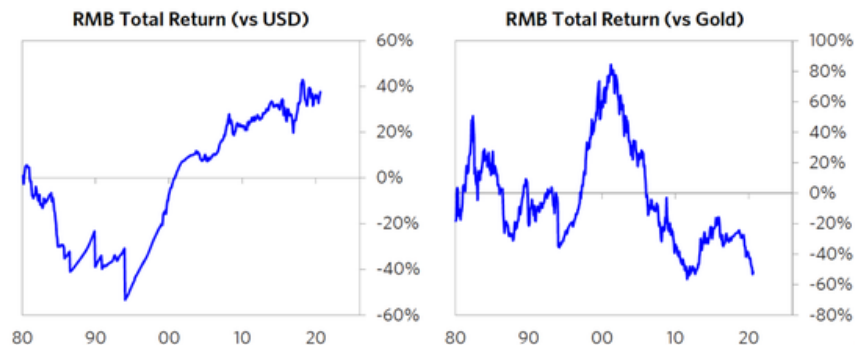
China's Development Since 1949 and 1978					
	1949	1978	2018	Δ Since 1949	Δ Since 1978
RGDP Per Capita*	348	609	15,243	44x	25x
Share of World GDP	2%	2%	22%	12x	11x
Population Below the Poverty Line (\$1.90/day)**	---	96%	1%	at least -96%	-96%
Life Expectancy	41	66	77	+36 Yrs	+11 Yrs
Infant Mortality Rate (per 1000 births)	200	53	7	-96%	-86%
Urbanization	18%	18%	59%	+41%	+41%
Literacy	47%	66%	97%	+50%	+31%
Avg Yrs of Education	1.7	4.4	7.9	+6.2 Yrs	+3.5 Yrs
*USD 2017, PPP-adjusted					
**The World Bank only has poverty data back to 1981					

关于货币价值，下图显示了自1948年人民币问世以来以美元计算的人民币价值。如图所示，直到1971年a) 美元对黄金和其他多数货币贬值，包括人民币和b) 所有货币对黄金贬值，包括人民币。

那时，中国以及美国和大多数货币实行法定货币体系，通货膨胀率加速上升。人民币对美元的最初升值损害了出口和经济，从而导致人民币在1980年至1994年期间贬值了83%（或每年约12%），这使这一时期的平均通货膨胀率上升至7.8%。从1997年到2005年，人民币一直坚守在每美元8.28元，尽管没有自由交易。2005年7月，人民币与美元脱钩，以一篮子外币进行管理（每美元起价8.11元人民币）。自那时以来，人民币一直有一定的波动，但一直没有跌破2005年的汇率（取消钉住汇率）。左图以美元为单位显示现货价格，右图以黄金为单位显示现货价格。如图所示，自2014年以来，人民币兑美元汇率已经下跌了一点点（每年约2%），而人民币兑黄金汇率则下跌了更多（每年8%）。



这些现货价格不包含持有人民币的利息收益，而持有人民币本应获得的利率高于持有美元的平均利率，也高于持有从持有黄金的0%利率，持有中国人民币的总回报率高于上图中展示的收益率。到目前为止，我只有自1980年来中国的利率；图表显示了从那时起以美元和黄金为计价单位的持有人民币的估计总收益。[29]



实施健全的货币政策，建立适用于借款人和贷方的良好信用体系的关键是，使该货币不会相对于其他主要货币、商品和服务价格产生任何大的上升或下降。自1985年左右以来，中国一直在管理汇率和利率。

我们的研究还在进行中。9月24日，星期四，我将发布本章的后续章节，内容涉及美中关系和摩擦。与过去的历史不同，这一章讲述了现在这两个国家之间正在发生的最重要的事情。如果您发现其中一项很有趣，那么您会发现更多。

免责声明：自媒体综合提供的内容均源自自媒体，版权归原作者所有，转载请联系原作者并获许可。文章观点仅代表作者本人，不代表新浪立场。若内容涉及投资建议，仅供参考勿作为投资依据。投资有风险，入市需谨慎。



海量资讯、精准解读，尽在新浪财经APP

责任编辑：尹悦