

不断变化的世界秩序

我们何去何从？

作者：雷•达里奥

《星光居士严肃脸》及参考文献持续更新网址

<https://github.com/xingguangjushi/xgisysl>

引言

2020 年 3 月 29 日

我相信，当下社会正在经历大变局，如同历史上多次发生过的那样。

我之所以如此确信，是因为 18 个月前，我对帝国、货币和市场的兴衰进行了一项研究。研究使我注意到一些非比寻常的现象，这些现象从未在我有生之年出现过，却在历史上反复发生。这些现象包括：1) 高负载率和极低利率的合流，这限制了央行刺激经济的操作空间；2) 巨大的贫富差距和国家内部的政治分歧，这导致社会和政治冲突加剧；3) 世界强国（中国）的崛起挑战了依靠扩张实现经济发展的当今霸主（美国），这导致外部冲突。联想一下就会发现，上一次出现这些现象的类似时期是 1930 年至 1945 年。

我研究历史发现，这些现象汇聚时，往往是政治和经济大周期之间的过渡阶段（约 10 到 20 年）。一个大周期会持续很多年（譬如 50 到 100 年），这些大周期通常如此交替：1) 幸福和繁荣时期，人们井然有序的高效工作使财富被卓有成效地追求和创造；2) 悲惨的、为财富和权力而战的令人沮丧的时期，和谐和生产力被破坏，有时导致革命/战争。这些糟糕的时期就像一场净化风暴，它消除了脆弱和泡沫（比如过多的债务），并使基本面恢复到一个更稳固的基础上。尽管这是痛苦的，但世界因此被调整得更加强大，同时它们通常会改变世界秩序及其主导者。

研究历史上类似案例，可以得到这些现象的答案（如 1930-1945 年的历史、英国和荷兰帝国的兴衰、中国王朝的兴亡，或者其他类似的情形），从而理解正在发生的事情和可能发生的事情^[1]，这正是本研究的目的。另外，新冠病毒大流行也出现了，这是另一个历史上发生过很多次但我有生之年首次见到的现象，这也是一个研究的重点。

方法论

一个短时间作出投资决策的操盘手竟然会如此关注宏观历史，这似乎看起来匪夷所思。但从我的经验而言，宏观历史周期视角对投资大有裨益。在职业生涯中，我错过了多次平生未见但历史上反复发生的大机会。这些懊恼让我明白，我需要了解历史或远方的市场是如何运作的，通过摸索它们背后的机理，制定出应对的普适原则。

我的下巴第一次被惊掉是在 1971 年的一个周日，22 岁的我正在纽约证券交易所打暑期工。1971 年 8 月 15 日晚上，尼克松总统宣布美国将不再履行美元兑换黄金的义务（译者注：布雷顿森林体系就此崩溃，在译者著作《星光居士严肃脸》“锚殇”一章中对该体系有过深入评论），这使得美元暴跌。在听到尼克松讲话时，我意识到美国政府失信后，通常意义的“金钱”已不复存在，这可不是什么好事。所以在周一早上，当我走在交易所的地板上时，已经开始期待股市暴跌带来的混乱。混乱如期而至，却不是我期望的那种：股市非但没有下跌，反而大涨了约 4%！我惊了（出生以来我从没经历过货币贬值）！在随后的日子里，我回望历史，看到许多货币贬值对股市产生类似影响的案例。通过深入的研究，我明白了原因，进而学到了一些有价值的东西，这让之后的我受用无穷。之后我又经历了多次类似的心跳回忆，才意识到我需要去了解百年尺度下所有主要国家的经济和市场历史。

换句话说，我无法确信过去的一些重大事件（比如上世纪 30 年代的大萧条）不会在我的人生中重演，就必须弄清楚市场是如何运作的，并做好应对的准备。在研究中，我发现许多事件具有共性（就像抑郁症），用医生研究病例的方式，可以更深入理解它们的工作原理。我的方式就是找到具备某种特点的众多案例，归纳成一种原型案例。原型帮助我捋清了驱动这些案例发展的客观规律。然后，我比较了具体案例与原型案例之间的关系，以了解是什么导致了每个案例与原型之间的差异。这个过程可以帮助我完善对因果关系的理解，使我能够以“如果/就”范式创建决策规则。也就是说，如果 X 发生了，那么就下注 Y。最后用现实事件验证规则。我与桥水的同事们以一种

非常系统的方式做这些事情^[1a]。如果事情进展顺利，我们会继续押注下一步会发生什么，如果事情偏离预期，我们会试图理解原因并纠正错误。

我的方法并未为学术而生，而是为做好工作而遵循的实用手段。你看，作为一个全球宏观投资者，我玩的游戏要求我比竞争对手更了解经济体可能发生的事情。从我多年市场奋战经验和试图提炼这种方法的原则而言，我发现：1）一个人预测和处理好未来的能力取决于他对推动事情发展之因果关系的理解；2）一个人理解这些因果关系的能力来自于研究它们在过去的表现。这种方法的实用性可以用桥水数十年业绩佐证（译者注：力透纸背的得瑟）。

世界观

为了追求永恒和普遍的规律，我做了许多这样的研究，我了解到大多数事情——繁荣、萧条、战争、革命、牛市、熊市等——都会随着时间的推移反复发生。它们产生的原因基本上有迹可循，并且周期性发生，这种周期往往比我们的生命周期更长。我认识到大多数事件都是“某一类”，就像生物学家在野外遇到一种生物时，会识别出这种生物属于什么物种（或“哪一类”），进而思考这种物种有什么属性和特点，并尝试针对它的特性建立一种普适的相处手段。

用这种套路研究各种事件，可以让我拨开千头万绪的迷雾，用超脱的视角观察它们在时间长河中的漂流^[2]。以这种方式理解的相关事物越多，我就越能看到它们是如何相互影响的，例如，经济周期如何与政治周期协同作用，以及如何在较长时间内相互影响。我还发现，当我关注细节时，就会错失大局；当我关注大局时，就会忽视细节。所以，为了理解这些事件及其背后的因果关系，我需要同时从更高层次、更大的视角和更低层次、更详细的视角来审视大尺度时间上那些决定性的力量。在我看来，大多数事物都是向上发展的（随着时间的推移而改善），并伴随着周期性的波动，就像一个向上的螺旋：

例如，随着时间的推移，我们的生活水平逐步提高，因为人类经验的积累带来更高的生产力。但宏观经济总是起起伏伏，因为债务周期推动着实际经济活动，带来周期波动的上升趋势。

我相信，人们往往错过生命中即将到来的重大机遇是因为，我们每个人都只经历了正在发生的事情的一小部分。我们就像蚂蚁一样，在我们微不足道的生命中忙于搬运面包屑，而不是从更广阔的角度来看待大局的模式和循环，探索驱动它们的主要矛盾，思考我们在循环中的位置和可能发生的事。从这个角度而言，我开始相信：有限数量的人格类型会沿着有限数量的路径走下去，导致他们遇到有限数量的状况，从而产生有限数量的故事，随着时间的推移而循环往复^[3]。

唯一不同的是参与者的面孔和他们所采用的手段。

研究路径

为了得到一个答案，我不得不先去寻找另一个答案。具体来说就是：

纵观历史，研究货币和信贷周期使我意识到长债务周期（通常持续 50-100 年）的存在，这使我以一种完全不同的方式看待当下发生的事情。例如，在利率达到 0% 和中央银行印钞并购买金融资产以应对 2008-09 年的金融危机之前，我曾研究过发生在上世纪 30 年代的情况，这有助于我们很好地应对这场危机。从这项研究中，我也看到了央行的这些行动是如何推动金融资产价格和经济上涨的，这扩大了贫富差距，亦导致了民粹主义和冲突时代的来临。我们现在看到同样的趋势在 2009 年后逐步显现。