



解读《原则》第二部：历史 视角下的经济与投资



《原则：应对变化中的世界秩序》是瑞·达利欧为全球投资界人士和广大社会公众奉献出的自己经济、社会研究成果的结晶。阅读本书，沉浸在投资大师的世界框架中，将是非常难得的享受和体验，不仅对于我们本身如何去认识当今世界的现实具有很大的帮助，同时还可以让我们形而上地加深对生活、社会运行规律的理解，增强对中华民族伟大复兴中国梦的信心。

在读这本书的时候，我想到柏拉图在《理想国》里的一段表述，用在达利欧身上恰如其分，那就是“除非哲学家成为王，或者王成为哲学家，否则人们不可能拥有一个理想的国家”。

这个王不仅指国王，也可以理解为在人类所能够从事的每一项事业中的佼佼者，例如瑞·达利欧所在投资领域。“哲学家”的重要性意味着，我们不论是在业余时间利用自己的家庭财富从事投资，还是我们在专业的投资机构为客户资金提供投资服务，想要做到极致都应该拥有柏拉图所言的哲学思维。

包括瑞·达利欧在内的全球伟大投资者，在事业成功之后本质都成为了投资领域的哲学家，实现了从投资之王到哲学家的转变。

20 世纪三个最伟大的投资者，巴菲特、索罗斯和西蒙斯，都出生于 30 年代。巴菲特从超长期性增长力量寻找公司的投资价值；索罗斯在经济与市场的平衡和失衡周期变化中交易宏观变量；西蒙斯通过计算识别市场模式来赚取超额收益。这三种方法都是成功的，分别代表着决定论、非决

定论和“万物皆数”的哲学思想。

出生于 40 年代末的达利欧虽然与索罗斯同属于全球宏观投资策略的投资方法，但他的投资哲学有很强的决定论色彩，这是以波普尔（索罗斯的老师）非决定论哲学为基础的索罗斯最大的区别。“经济机器如何运行”似乎更像是一种机械唯物主义，即各种宏观因子在决定着经济和社会的平衡与失衡，对宏观因子的发展方向进行演绎是获得投资机会的方式。索罗斯则更多关注经济现实和市场预期之间的反身性作用带来的非线性影响，以及非线性之下的极端不确定性。

达利欧所代表的全球宏观策略的流派分支，非常注重吸收历史的教训，以对决定历史的因素的分析和推演预测未来。这一切的基础就是完整的分析框架，分析框架中的宏观因子是最核心的价值来源。

达利欧在《原则》中曾经画了一幅关于人的成长历程的循环图，这是受到他最喜爱的一本书——美国神话学家坎贝尔的《千面英雄》启发。达利欧认为所有的英雄都有一个共性，就是在深渊中能够脱胎换骨，重新站起来。到了晚年，他会把自己在这个世界上获得的恩惠、馈赠，他成功的经验和财富，逐渐交还和回报给社会，最后完整地走过这一生。《原则：应对变化中的世界秩序》反映的正是达利欧从深渊中爬起、反思，最后脱胎换骨的一个经历，而他对其模型所使用的全部宏观因子毫无保留地呈现，则是对社会最好的馈赠。

此外，我们还可以从这本书中看到达利欧在哲学思想上的进展。机械

唯物主义代表的决定论哲学越来越难以适应目前充满极端不确定性的金融市场，尤其是在全球的贫富差距、政治鸿沟、力量对比迅速演化的时代背景下，各种因素交织缠绕，互为因果、反身迭代的现象成为常态，因果推断对无偏性的追求让位于数据预测对可靠性的需要，投资者不在满足于单纯地解释经济机器如何运行，而是要能准确判断未来经济机器运行将带来何种后果。

在这本书里，达利欧开始从机械唯物主义哲学向马克思的辩证唯物主义哲学靠拢。他在书里提到，他对马克思主义的思想方法在很大程度上是欣赏的。马克思认为世界上就是充满了矛盾，这些矛盾就相当于一对又一对对立和统一并存的宏观因子，随着矛盾的调和与解决，一对宏观因子就有了确切的答案，就会决定和推动社会的进步。宏观投资的本质就是去分析、运用和判断这些矛盾的发展。社会不再是由宏观因子机械的决定，而是宏观因子之间以复杂、多变量、高度不确定的方式动态演化的过程，这是达利欧在投资哲学上出现的巨大转变。

在本书中，达利欧把生产力的增长、长期债务周期和短期债务周期做了整合，称为“大的经济周期”（Big Economic Cycle），或“货币、信贷、债务和经济活动的大周期”。过往框架中的三个宏观因子合并为一个，加上“内部秩序和混乱大周期”“外部秩序和混乱大周期”，形成新的“三大周期”，他认为这是更加重要的、更加高度整合的、更加全面的三大宏观因子。

内部秩序和混乱大周期分为了六个阶段：第一个阶段新秩序开始，巩固权力。第二个阶段开始有了有效的官僚机构，开始有效地配置资源，最终带来第三个阶段的和平与繁荣。而到了第四个阶段，一个国家会因为过度的债务和支出，带来政治分歧和贫富差距的扩大，引发新的社会矛盾。直到第五个阶段，由于财务状况的恶化，蛋糕无法再做大，所有的内耗、矛盾一次性爆发，导致这个社会出现巨大的消耗。第六个阶段则可能出现动乱、革命、内战等极端情形。

达利欧认为一个社会经历这六个阶段是一个自然规律，六个阶段可以拿来作为评估一个国家长期的内部秩序和混乱周期的基准。

外部秩序和混乱大周期主要研究国家与国家之间的冲突，以及冲突发生之后，经济、市场和政策的变化与应对。

达利欧提出，在战争经济学里最重要的原则就是管制。一旦发生外部冲突，国家应该会采取管制经济应对，两次世界大战无一例外。

美国、英国政府债务占 GDP 比例，在战争的时候开始迅速提高，国家的资源迅速向公共品集中，美联储开始越来越多地持有政府债券，甚至美联储在第二次世界大战还进行了收益率曲线控制。控制收益率曲线就是为了防止经济已经出现通胀的情况下，如何保证政府的融资成本不会快速上升。

达利欧也回顾了一战中的同盟国、协约国，二战中的同盟国和轴心国，

通过政府的管制性政策应对冲击的历史，包括关闭股市、战争征用，交易限制等，以及它们如何影响一个国家的经济和金融市场。

在三大周期基础上，达利欧又提出了“五大力量”的概念，即三大周期，加上“创新和技术”、“天灾”等两个因素。天灾这个宏观因子的加入与本次新冠疫情应有一定联系，卫生危机和大封锁真切形成了经济和社会影响。

他还提出八个指标，用于衡量各个经济体在兴起和衰落的过程中财富和权力的变化。包括教育、创新和进步、成本竞争力、军事实力、贸易、经济产出、金融中心地位，以及储备货币地位。

三大周期、五大力量和八大指标在经过再次筛选后，加上其它重要因素，最终形成了模型使用的全部的宏观因子，即“18个因素”。

货币的周期表现为国家的货币制度存在周期性轮回。这种轮回不仅在全球广泛存在，即使聚焦到长期以农业社会为主的中国，从唐宋以来的一千多年历史，也存在类似的循环过程。

达利欧发现货币周期中存在着三类货币：

第一类是硬通货，如金属货币是完全无法被印刷，完全来自于对自然资源的开采，对稀有金属的冶炼。

第二类是硬通货债券，如银行票据，它们有对应金属货币背书、以类似货币局制度发行。中国古代票号发行的银票，以白银背书，每一张票据

都对应了白银的提取权。它可以方便的流通，但不会任意地发行。

第三种是法币，也就是现在全球广泛采用的信用货币制度。信用货币是以国家主权为背书。法币的特点是它具有很强的自由流动性，很强的信贷创造能力。

其实货币体系的周期变化在学术界也是近年来学术界关注的热点问题。国际清算银行的行长卡斯滕斯认为央行的职能可以划分为两个方向：一个是宏观维度的职能，主要目标是维持币值的稳定，保持货币购买力不变；另一个是微观维度的职能，主要目标是维护金融的稳定，为社会提供一个稳健的支付体系。

他的研究指出，长期来看，央行在宏观维度的职能表现出和微观维度不一样的规律：微观维度的央行一直在不断地发展，从最后贷款人制度的建立，直到宏观审慎监管工具的推出，央行在金融稳定中发挥的作用，以及在支付体系中的中心化地位是越来越强的。

但是央行在宏观维度的职能则有很强的周期性，因此货币政策的独立性是周期变化的。现代中央银行的前身都是作为财政部的一个部门出现的，当时的央行天然具有通过债务货币化的方式为财政困难提供融资的功能。

即使是 1900 年以来，全球央行的政府债务持有量也和全球政府的债务负担高度相关性。在两次世界大战期间，政府债务占 GDP 比例迅速地增长，这个时期全球央行持有的政府债规模也同步增长。在政府财政越弱的

时候，央行越倾向于为政府提供融资，其货币政策就越倾向于相机决策而不是基于规则。

相反，当政府债务问题缓和、财力强健的时候，央行则越来越多地减少直至停止为公共部门提供融资，此时央行的货币政策就更多基于规则，而不是相机决策。

比如美联储在 2008 年金融危机以来强调的“数据依赖”，就是一种典型的相机决策，意味着它在获得数据的基础上，会以对经济增长和就业的主观判断作为决策依据。美联储 2020 年推出的“灵活的平均通胀目标制”由于具有较强的“灵活性”，对于如何计算平均通胀并没有给出明确的规则，因此也没有改变相机决策的决策风格。

在国际货币体系当中，我们也能看到达利欧讲的类似规律。19 世纪以来，全球国际货币体系经历的金本位制、布雷顿森林体系、牙买加体系三个主要的阶段其实正好与达利欧的货币周期三类型——对应。

国际货币体系的本质是调节国际收支缺口的手段。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36382

