

## 桥水基金创始人达里奥长文2：

来源：分析师徐彪 每日财经笔记 2016-11-10

作者从数据入手，以长期的历史视角纵观在不同时期不同国家经济兴衰及其变化的成因，为我们提供一幅历史画卷，对我们思考当前中国的“大国崛起”这一命题提供一缕独特的思维视线。

### 论国家经济成败的原因

**Ray Dalio**

**2011年6月**

**翻译：聂萍**

这篇报告研究不同国家在不同时期占全球经济比重有何变化以及其变化的成因，自1820年后至今这段时期是关注重点。各国经济占全球经济比重的变化是由于长期经济周期运行的结果，下文将会对此进行解释说明，不过对于从短期来观察经济的人来说显然比较难关注到这点。

我们首先来观察主要国家或地区在不同时期占世界经济比重有何变化，然后再研究其变化的原因。下表显示自1500年，主要国家或地区在不同时期占全球GDP比重。请浏览表格观察不同占比是如何不断发展变化的。

Year	1500	1600	1700	1820	1870	1913	1950	1973	1998	2006	2010
<b>Current Developed World</b>	21	23	27	29	46	58	72	70	63	58	53
US	0	0	0	2	9	19	30	25	24	23	21
United Kingdom	1	2	3	5	9	8	8	5	4	4	3
Other Western Europe	17	18	20	18	25	25	26	26	22	19	17
Japan	3	3	4	3	2	3	3	9	9	8	7
Canada/Australia	0	0	0	0	1	3	5	4	4	4	4
<b>Current Emerging World</b>	78	77	73	71	54	42	28	30	37	42	47
China	25	29	22	33	17	9	2	2	8	11	15
India	25	23	24	16	12	8	4	3	5	6	7
Other Asia	13	11	11	7	7	5	3	4	7	8	8
Latin America	3	1	2	2	3	5	7	9	10	9	9
Russia	3	4	4	5	8	9	7	7	3	3	3
Africa	7	7	7	5	4	3	1	4	4	4	4
Eastern Europe	3	3	3	3	4	5	4	4	4	4	4

虽然上表中时间回溯至1500年-即哥伦布发现新大陆的八年后，但我们并不会从那时起，而是从十九世纪中期起来跟踪各国经济占全球GDP比重的变化。观察1820年以后的数据你可能会注意到：

- 在1820年中国和印度还是世界上最大的经济强国。但当它们日渐衰落并且过度负债时，它们占世界经济的比重开始下降。在19世纪末20世纪初，它们的经济和政治地位被崛起的大英帝国取代。
- 从19世纪50年代至20世纪初，英国和其他西欧国家崛起成为世界主导力量，同时美国从不发达国家发展成为新兴国家。而大英帝国与其他欧洲强国之所以能崛起并占据世界经济主导地位，这归功于促进生产力迅猛增长的两大浪潮，也就是工业革命。
- 在1914-1945年期间，相较其他欧洲国家而言，英国仍有一定获利但落后于崛起中的美国。我们认为主要是因为以下两个原因：1) 欧洲国家的敌对国引发了两场耗资巨大的战争导致这些国家负债严重，元气大伤。2) 富有的欧洲力量日渐衰落。因为英国是这两场战争的战胜国，所以相比起他们的欧洲敌对国家（特别是德国）仍有获利；然而由于这两场敌对国引发的战争，战胜国也变得过度负债，经济上相对美国也遭受重创。在此同时，得益于其自身良好的生产力收益，美国已然成为一股巨大的崛起力量。
- 在20世纪中期，美国成为世界主要的经济力量，与此同时，大英帝国走向没落。这主要是第二次世界大战导致的后果，因为战争带来的经济和其他困难主要集中在英格兰、西欧、日本、中国、印度和其他发展中国家。
- 从20世纪中期（也就是二战结束后的1945-1955期间）到新纪元初期（2000-2010年），随着其他国家经济恢复，美国占世界经济比重开始逐步稳定地减少，然而即便如此美国依然是主导力量。从1950年到1970年，日本和德国经过战后重建，经济得以恢复。在1970至1980期间，作为新兴国家的拉丁美洲（得益于1970年代大宗商品急速发展）和亚洲四小龙（它们作为有竞争力的生产者和出口者加入世界市场中）相对发展最为强劲。随后从1980年代至今，中国因进行改革开放并采取以市场为导向的经济政策，而印度因大力打击官僚主义并采取开放政策，两个国家重新崛起。与此同时，美国因生产力增长变慢，竞争力也逐渐变弱，导致过度负债。
- 目前大约全球GDP的一半(53%)仍由发达国家（美国、欧洲、日本、英国、加拿大、澳洲）生产，其中美国和欧洲各占比例相差不大；另一半GDP(47%)由我们现

在称之为“新兴国家”的国家来生产，其中接近一半来自中国和印度。俄罗斯的生产量占世界总额的3%。

- 我们认为在接下来的15-20年，新兴国家的生产量将会占到世界GDP比重的70%左右，中国、印度和俄罗斯将各会生产25%、12%和8%,其所占比重将会和它们在19世纪中期各自所占世界GDP比重接近一致。

## 自1900后

以前每次文明的兴起和衰落需历经几百年时间，而近几百年以来文明周期只需要100-150年左右。这意味着若要观察几个周期需要追溯到几百年以前，这超出实际能力所能及的范围，所以我们从1900年开始分析。下表显示自1900年开始美国经济占世界GDP比重。图表数据显示了二战期间相对其他多个被战争重挫的国家（e.g.欧洲、日本、中国和俄罗斯），美国占世界GDP比重超乎寻常的高，随后才逐渐回归较正常的水平。除了因为战争使得美国获得相对优势的地位，近些年某些国家（中国、俄罗斯和印度）由于其无效的经济体系和/或官僚政治，经济复苏速度较正常水平缓慢。



下表显示自1900年新兴国家经济占世界GDP比重的变化，以及中国占世界GDP比重的变化。如下表所示，新兴国家作为一个整体，其占世界经济比重从1950年开始有所增加，而中国所占份额直到1980年才开始增加。

## 到底是什么因素导致这些占比发生了变化？

在阐述我们的观点之前，我们要先做一些重要的声明并且认为有必要略过虽然在短期内看似重要，而实际上从自上而下的角度研究经济历史时却无关痛痒的众多事实。需要明确一点，虽然事实归事实，但是对于经济发生巨变的成因，却是仁者见仁智者见者。当大家都认为自己是正确的时候，其中一定有部分人是错误的，所以不必非得把我们所说的当成是真理。

我们认为之前所述的这些变化通常都会发生，并且可能会在未来数代继续发生，这是因为a) 国家间基本上是互相竞争的，b) 经过相对较短时间（几十年）后，各种冲击和巨变（例如战争、政治和经济巨变等）经常会有利于竞争或者导致不利于竞争的暂时性障碍的产生；c) 在长期的框架下，为了获得更好的生活，人们会采取各种应对措施来规避这些障碍，直到d) 人们的收入达到他们潜在/均衡的水平，同时e) 竞争力和负债水平的改变开始体现在收入增长的变化上。

在其他条件相同的情况下，不同国家的平均收入会倾向于接近同一水平。因为在一个竞争的环境中，商品、服务和劳动力的需求方不会选择报价过高的供给者，而会选择能提供更高性价比的供给者，进而实现劳动率的套利。但是实际上其他条件不可能完全相同。现实中总是有各种差异和障碍，所以收入才会存在差异化。根据我们的研究，造成收入差异的重大影响因素有文化、教育、经济和政治体系、储蓄和投资率、债务和居住地的偏远程度。贸易障碍和资本管制不利于经济竞争，而经济竞争会增加收入。如果这些经济障碍只是暂时性的（例如战争带来的损害），对劳动力套利的追求有助于消除这些障碍（比如将会有重建）。如果障碍本质上是永久性的（例如文化差异或偏远地区），即使在非常长的时期内，对劳动力套利的追求也难以消除它们。此外，长期债务

周期对驱动这些周期变动发挥了很大的作用。当债务相对收入水平较低且处在上升的阶段时，这个上升周期是自我加强的，直到债务水平过高无法继续上升时，相反的周期继而开始。

综上所述，当我们发现收入与债务差过大时，必须分辨经济障碍在本质上是暂时的还是永久性的。例如是否有合理的理由解释中国人均收入为何只是美国的十分之一？同时我们设想什么样的变化会导致劳动率趋向一致（例如兴建基础设施、改变法律、引入资本等）并且试着想象这些变化会带来什么样的连锁反应（例如购买更多的商品、造成更多污染）以及发生的类似事件。我们认为这便是本世纪巨大投资机会存在的地方。

并非所有重大的变化都源自经济上的影响，因为并不是所有竞争都是经济竞争。举个例子，历史上的战争通常是用于竞争的重要手段，当战争发生时，它们一般会阻碍劳动率的套利。

之前的图表是基于国家人口数量和他们的平均收入，通过观察平均收入可以了解国家间是如何竞争的。让我们来看看他们的相对收入。下表显示自1900年起不同国家人均GDP与最高人均GDP的百分比：

- 在二战结束前，英国的人均收入位居第一，其后被美国取代，这象征着大英帝国的没落和美帝国的崛起。我们随后会对此进行说明。
- 在二战开始前，除了日本以外的其他发达国家，人均收入水平一般都是最高收入国家的70%左右。总收入最高的国家一般也是货币储备国，作为货币储备国收入上可以获利，这点随后会进行说明。这也是造成其他发达国家与最高收入国家（二十世纪中期前的英国和之后的美国）收入存在显著差距的原因。需关注二战如何使得其他发达国家收入下降至仅是最高收入国（美国）的40%。在二战后的二十五年间，这些国家的人均收入水平才恢复到正常的70%-80%。
- 在二战前，日本的人均收入约是最高收入国的25%-35%，其后受二战影响降低至15%左右。战后，进入1990年代上升至90%左右。随后占比回落至约75%左右，与英国和其他欧洲国家人均收入处在同一水平。人均收入是最高收入国的25%-35%增长至现在的75%，很大程度上归功于日本对外开放的政策，使得它能参与全球市场的竞争。
- 自1900年起其他新兴国家的人均收入与最高收入国百分比在25%和35%间浮动。我们认为这是由于持续较久的结构性障碍所造成的，不同国家各所不同，在此就不偏题——赘述了。

- 在过去的110年间，中国的人均收入与最高收入国的百分比从2%上升至18%。而且由于与日本在本质上有着相似的背景原因，中国目前的人均收入增长速度与1950-70年代的日本非常接近。由于偏远地区人口占总人口比例较大，我们认为中国的人均收入在可预见的未来也无法达到发达国家的标准；但是，我们预期中国收入增长率将会保持强势且在接下来的二十五年，数亿中国人的收入水平将达到发达国家的标准。在过去的110年间，俄罗斯的人均收入与最高收入国的百分比从16%上升至42%，其中在过去的10年里就从17%快速增长至30%。

## 经历过五代或更久的长周期后，相对财富和地位就会发生转变

自罗马时期或更早有记载的历史以来，周期就不断出现，而且它们随着时间的推移逐渐变得更为复杂。尽管造成相对收入和地位发生变化的影响因素有很多，我们认为其中两个最具影响力的是：1) 驱动人们工作、借贷、消费的心理，还有2) 战争。这两个影响因素历来都会改变国家的竞争力和债务水平，从而使得他们的相对财富和地位发生改变。由于不同的经历导致不同的心理偏差，而不同的心理偏差又会造成不同的经历，循环往复。某些普遍的因果关系推动了典型周期循环的产生。稍后将会对我们认为的典型周期进行描述，当然没有周期是绝对典型的。

### 典型的周期

我们认为国家发展的周期通常会经历以下五个阶段：

#### 1、在第一个阶段，国家处于贫穷阶段，人们也觉得自己很贫穷。

在这个阶段人们收入很低，大多数人连维持生计都成问题，因为钱很稀缺，所以他们对花每分钱都很慎重，而且因为储蓄尚且不足也没人会借钱给他们，他们也不存在任何债

务问题。这些国家尚处在未发展的阶段。

有些国家会经历该阶段有些则并不会，文化和地域差别是最大的决定因素，因为这两个因素会影响人们相互竞争的欲望和能力。举个例子，中国大部分的人口因相距太远而无法竞争，而且在可预见的未来可能会依然如此，所以预测中国主要城市的收入水平未来会接近其他国家主要城市的收入水平是合理的，但若认为中国人均收入在可预见的未来就能赶上美国甚或北京的收入水平，这就不合理了。

这些从第一阶段过渡到下个阶段的国家，一般会逐步地累积除维持生计所需以外更多的货币，同时由于担心将来货币不足，会开始进行货币储蓄。因为它们的收入水平较低，劳动成本也比较低。当这些国家开始参与世界市场竞争时，它们的经济成长点在于低成本地生产低附加价值的商品然后将其卖给富有的国家。而由于这些国家劳动成本低，一般也会吸引想在低成本国家（前提是政治稳定）生产然后出口给富有国家的公司直接投资。由于有认知风险，这些低成本国家必须提供高回报来吸引投资者。而因为成本效益非常好，它们也确实能够提供这些高回报。

处于该发展阶段的国家，其货币和资本市场还比较落后。因此，这些国家的政府将它们的汇率挂钩黄金或是明显有相关性的储备货币（特别是某些它们想出口销售商品的货币集团的货币），同时这些国家的人民将收入用于支出后的剩余部分储蓄起来，进行商业投资，或是购买房产这类固定资产。在这些国家中有一部分人拥有更多的资金量，同时更具国际化视野，基于安全考虑，他们希望将部分钱投资到国外，所以他们会投资在其认为世界上最安全的投资项目，最典型的就是以世界储备货币计价的政府债券。因为该阶段的国民更重视赚钱和存款而非消费，所以政府通常偏好本国货币被低估，同时建立自身的存款/货币储备。渡过该阶段的进程快慢主要取决于它们的文化和能力。我们称这些国家为早期新兴国家。

## **2、在第二个阶段，国家虽然快速致富，但人们仍然觉得自己贫穷。**

在该阶段它们表现的与上个阶段基本一致，但由于它们拥有更多资金量且仍然偏好储蓄，因此储蓄和投资量迅速攀升。由于此时的国民经历过第一阶段连温饱都成问题的苦日子，在没有经济保障的环境下长大，他们对经济方面依然持保守态度，所以他们仍然 a)努力工作，他们国家依然 b)是以出口为导向的经济体系， c)拥有固定汇率， d)持有大量储蓄， e)对生产资料、诸如黄金和房产类的不动产、储备国的债券进行有效投资。

由于这些国家的汇率维持被低估的状态，劳动率和国内投资成本较低，所以它们在国际上能保持竞争力。它们的竞争力体现在强势的国际收支平衡，收入、资本净值上升速度和负债上升的速度保持一致甚至更快。

在该阶段国家收入和生产率同时迅猛地增长。在早期，收入和生产率保持同步增长，所以即使经济收入和资金量快速增多，也并不会产生通货膨胀的问题。得益于快速增长的生产率，这些国家会比其他国家更有竞争力。在这个阶段，这些国家的债务相较于收入并没有明显的上升，有时还呈现下降的趋势。因此这是个健康发展的阶段。

但不管怎样，它们最终会过渡到债务增长速度快于收入且收入增长速度快于生产率的阶段。由于收入增长很快，各种消费支出需求也随之迅速上升，但因生产率提高供给虽有增加但依然不足以满足需求，最后导致通货膨胀率上升。此外，除了将本国货币与储备货币挂钩，他们也将利率与拥有收入低增长率和低通货膨胀率的国际货币储备国挂钩。这些利率虽然适用于经济增长缓慢、低通货膨胀的国家，但对于快速增长、高通货膨胀的国家而言却过低。所以这些新兴国家的利率相对于它们的通胀和名义增长率太低。这刺激了货币和信用的增长，助推通货膨胀率上升。在此阶段的国家会通过改变货币储备来维持它们的固定利率和相关的货币政策，直到通货膨胀/泡沫上升压力和贸易保护压力变得过大为止。

以下情况一旦出现表明即将要进入下个阶段：a)生产率增长不足以因收入和支出增长而产生的需求，通货膨胀率加速上升，b)债务的增长速度明显超过收入增长速度，c)投资过剩，d)国际收支盈余。这些情况同时发生将最终促使国家采取独立的货币政策。国家转而采取独立的货币政策不仅是现实所趋，同时也是赢得的权利。如之前所述，在第二个阶段的国家有基本的国际收支盈余，这会促使政府提高汇率和/或引导中央银行降低实际利率（这会加速泡沫和通货膨胀的扩大），并且/或提高它们的外汇储蓄/货币储备。当政府想抑制通货膨胀泡沫时，现实情况会促使它们放弃挂钩政策并使货币升值；同时，贸易失衡引起的国际紧张局面导致发达国家工作机会减少，资金外流（例如1970年美国发生的情况）也会助推这些变化。

能采取独立货币政策同时也是自身赢得的权利，这归功于上个阶段的表现，同时这提高了他们的信誉，可以让货币浮动并让其升值。每个国家都希望拥有独立的货币政策，因为这是管理经济最强大有效的工具；政府可以根据自身状况采取独立的货币政策，自行决定如何来平衡通货膨胀与经济增长。正因为此，任何一个主要发达国家都不会将本国的汇率挂钩其他国家的汇率。只有相对较小的国家以及新兴国家会放弃对货币政策的独立性，因为他们确实对能否使货币有效反映它的价值或是否能有效地管理货币政策没有足够的信心。

在进入到下个阶段的过渡期中，该国的资本市场开始被更广泛的接受，当国内外的投资者共同参与到这个投资繁荣时期，私人部门贷款开始兴起，资本也开始形成。



你会发现处于此阶段与处在第一阶段的差异，他们开展了新城镇建设，兴建了大规模基础设施，拥有很高的货币储蓄率，飞速增长的收入，以及不断增加的外汇储备。任何国家不论大小都能渡过这个阶段，而大国渡过这个阶段后，通常会崛起成为重大的世界力量。我把这些国家称为处于晚期阶段的新兴国家。

### **3、在第三个阶段，国家是富有的，人们也认为自己是富有的。**

由于之前对基础设施、资本商品和研发加大投资提高了生产效率，在这个阶段，他们的人均收入接近世界最高的水平。同时，社会心理普遍从a) 重视工作与储蓄，以防在经济不景气遭受太大影响,向b)乐于享受生活的态度转变。这个社会心理之所以发生如此大的变化主要是因为社会主体不再是那些从苦日子里挺过来的老一辈，而是没有经历过贫困时期的新生代。相关统计数据反映了这种心理变化，诸如减少工作时数（比如一周工作时间从六天减至五天）、相对于必需品，休闲品和奢侈品的支出大幅增加等等。

在该阶段以及进入下个阶段前的过渡期，这些国家变成大型进口国，和作为大型出口国的新兴国家有着共生的关系，特别是在低附加价值的产品上。同时，越来越多的商人和投资者在劳动成本低且与自己国家有共生关系的新兴国家进行投资以获取高回报率。此时，它们的资本市场和货币发展到举足轻重的地位，吸引了大量的国内外投资者。另外因被公认是安全、可靠的国家，也吸引了保守投资者的资金投入。在这个阶段，资本市场发展成熟具有稳健的回报率，投机活动趋于活跃。随着资本市场的发展，加上之前经济的繁荣人们对投资收益有良好预期，人们越来越多地通过借贷来支出和投资。

处于该阶段的大国通常会成为世界经济和军事强国。为了获取并且维护其全球战略利益，他们会大力发展军事。在二十世纪中期前，处于该阶段的大国通过操控外国政府建立自己的帝国，以便以低成本获取廉价劳动力和丰富的自然资源来维护自身的国际竞争力。自二十世纪中期开始，美国开始实行“胡萝卜加大棒”政策，通过美国“影响力”，签署国际协议，于是发达国家不再需要直接操控新兴国家政府就能获得其廉价劳动力和投资机会。

在该阶段的国家地位居世界之首，他们也很享受这个地位。我们把这些国家称之为早期的发达国家。

### **4、在第四个阶段，国家不再富有，但人们仍然自以为很富有。**

这是个加杠杆的阶段-负债相对收入不断上升直到无法继续。之所以会产生杠杆效应，其背后的社会心理变化是因为经历过前两个阶段的人们大多相继去世或者已不再是社会中流砥柱，而那些成长于良好社会经济环境下的人已然成为新的中流砥柱，他们没有体验过贫穷，也就不担心会发生入不敷出的状况。因为这些人赚得多也花得多，生活成本

变得昂贵，所以实际收入增长缓慢。由于他们不愿控制支出，他们的实际收入增长率变低，国家储蓄率降低，负债不断扩大。由于消费支出依然维持在高位，所以表面看上去似乎还很富有，但实际上资产负债表已经不断恶化。由于对基础设施、资本产品和研发的有效投资不断减少，生产效率也日益变低。比起前两个阶段，城镇显得老旧，基础设施也非常低效。国际收支状况不断恶化，反映其国际竞争力变弱。他们开始越来越依靠自身的声誉而非竞争力来填补财务赤字。在此阶段，为维护其全球战略利益，国家通常会加大国防军事支出，有时很大一部分是用于战争。在该阶段末期，虽然不是所有国家但是大部分都会产生“双赤字”-国际收支逆差和财政赤字。

在该阶段最后几年，经济泡沫频繁出现。经济泡沫指的是越来越多通过借贷来购买商品、服务和金融资产。这些泡沫之所以出现，是因为投资者、商人、金融中介机构、个人和政策制定者都认为未来经济走势会一如既往一片大好，因而对未来下重注投资。他们错误地认为投资大量增多说明经济繁荣而没意识到其实是价格变贵了，于是他们不惜通过借贷购买，继而驱动价格继续上升并且使得泡沫形成不断加强的趋势。由于其资产升值，使得他们的净资本和消费/收入水平提高，所以也提升了借贷能力，这便对加杠杆提供了支持，循环往复，直到泡沫破灭。当收入的增长和投资回报最终不足以偿还债务时，泡沫就会破灭。央行行长通常在前期太过掉以轻心（i.e.,放任债务增长速度快于收入增长，使得泡沫越来越大），后来又采取货币紧缩政策企图控制局面，最后导致泡沫破灭。泡沫破灭造成的经济损失会引发国家经济衰退。

不管是因为战争抑或是经济泡沫，这个阶段特征就是债务积累的过程，并且最后债务无法通过未遭贬值的货币进行偿还，导致国家进入下个阶段。

我把这个阶段称之为发达国家末期。国家不论大小都能渡过这个阶段，但当大国经历这个阶段时，其实就是伟大帝国走向衰落的过程。

**5、在周期的最后一个阶段，国家通常进入去杠杆化和经济相对衰退的过程，而他们一时无法接受这个现实。**

在经济泡沫破灭后，去杠杆化开始出现，私人债务增长、私人部门支出、资产价值和资本净额处在一个自我增强的负向循环周期中不断下降。而政府债务、财政赤字和中央银行印钞量相应地增加。通过这种方法，中央银行和中央政府削减了实际利率，提高了名义GDP增长率使其高于名义利率，以减轻债务负担。但由于实际利率较低、货币处于弱势并且经济状况较差，这些国家的债务和权益资产情况不容乐观。他们不得不开始与处在发展阶段早期成本较低的国家竞争。因此当他们的货币贬值时，他们很乐意接受。随着经济形势持续低迷，在此阶段的国家对世界的影响力也在不断下降。

自历史有记载开始这些周期就已经出现。当然没有两个周期是完全一样的，它们的差别取决于国家的规模、文化和其他综合影响因素。不管在任何时代，长期经济周期的基本面本质上都是相同的，这和生命周期的基本面即人的生命过程并不会随着时代变迁而发生变化是一个道理。没有两个生命周期是完全一样的，尽管现今的生命周期和几千年前的有所不同，但这并不妨碍两者的基本面是相同的。举个例子，不同时代的家庭，都是父母将子女抚养长大后，子女开始独立工作然后也有自己的孩子，于是轮到他们开始抚养孩子，然后变老、退休、死亡，这个生命过程的基本面和几千年前是相同的。同样地，目前的货币体系和以前也有所不同（金币曾经是唯一的流通货币），但当债务负担过重硬通货不足时，这便促使发行货币方增发货币（减少硬币的含金量），这个周期的基础面是相同的。

因为这些周期长期来看发展得很缓慢，至少要一百年以上，大部分人都感受不到这些细微的变化。本质上也与只能维持数年政权的统治者关系不大。因此，周期并不受谁控制，这是它必然会出现的主要原因。假定人性若能改变，债务的增长不会超过收入的增长，而收入的增长也不会超过生产率的增长，这些周期才有可能完全消失。

### 案例：大英帝国的兴起和衰落

我们用大英帝国的兴起和衰落来解释我们的观点，不仅是因为可以以它为例来对之前所述的发展阶段进行说明，而且还可以反映美国的兴起和目前的衰退初期，我们也认为这也将预示中国的兴起和随后的衰退。

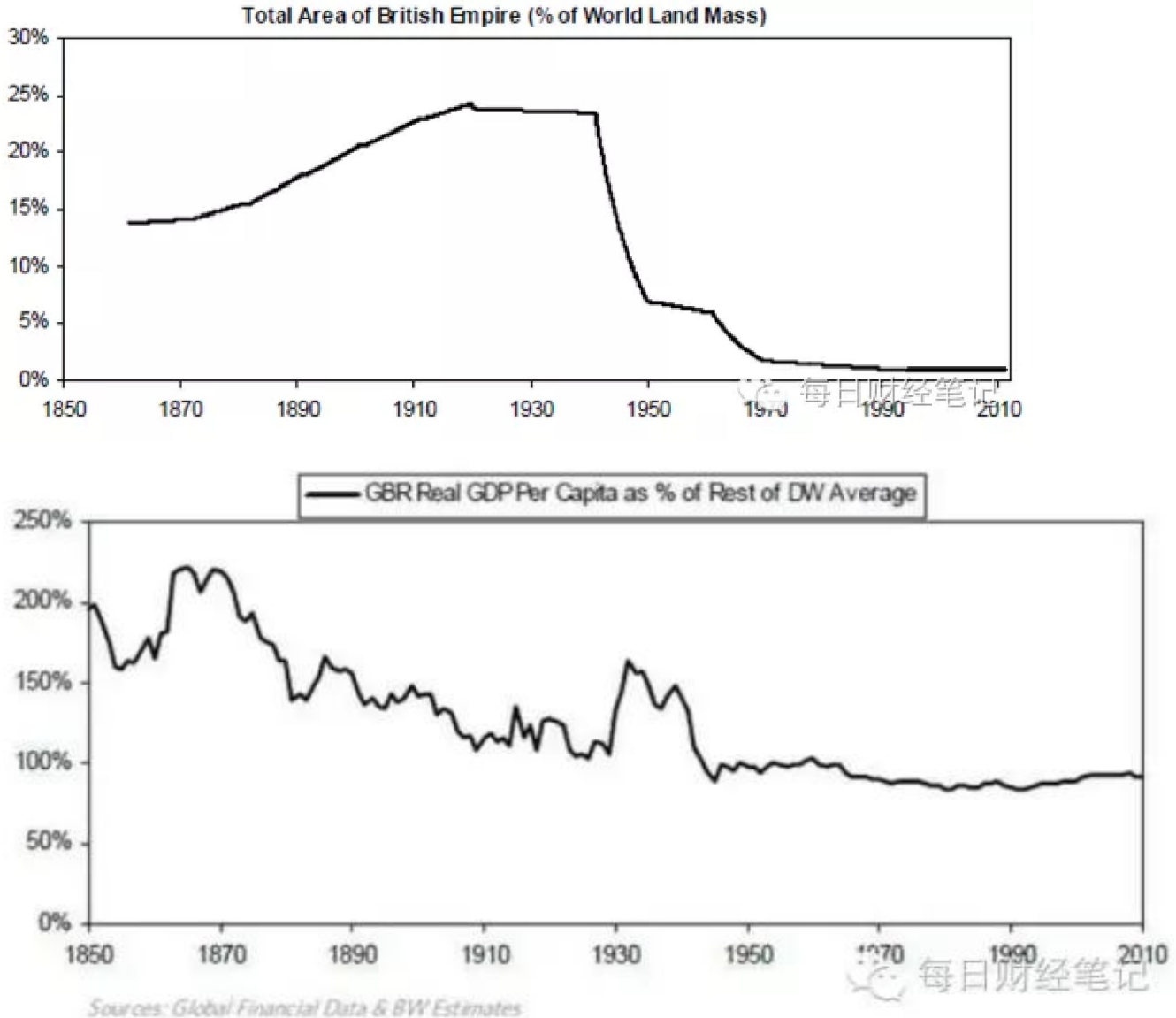
纵观所有历史，不同的人会把大英帝国的兴起和衰退归咎于不同的原因，请在阅读我们的观点时牢记这一点。

大英帝国兴起时间一致公认为是18世纪晚期工业革命开始时，其衰退时间则是20世纪中期二战结束时，所以它的周期经历了150年左右。人们也公认20世纪中期大英帝国开始衰退，同时美国开始崛起，并且在接下来的60多年一直在全球占霸主地位。但对于这些事件及变化产生的原因则各有说法。

在此我们不是将您带回到18世纪晚期工业革命的第一次浪潮，而是带您回到1850年左右。我们认为从那时候直到1914年，英国处在之前所述的第三阶段，从1914年至1950年处在第四阶段，从1950年到1980年左右处在周期的第五阶段。我们将会把这些用下表说明。

下表显示从1860年起大英帝国地理范围的变化。请注意在1860年至1920年是如何扩大，之后一直到1950年迅速缩小，随后逐渐瓦解。将此表与接下来显示相对收入的图表相比较，你会发现两者关系是相互影响的。在后面的图表中，你将会发现它也与被当

成储备货币的英镑相互影响。产生这些趋势变化的原因我们在描述长期经济周期时已经进行过相关解释。



下表显示自1900年（占比超过60%）起英镑占国际货币储备比重的变化趋势。需要注意的是英镑占比直到1950年止都超过50%，然后在接下来的五十年间迅速地下降至5%左右。如前所述，当帝国处于巅峰期，它们的货币成为储备货币，于是可以超额借贷，而过度的超额借贷最终导致其经济衰退。

如前所述，在周期的第三个阶段，当生产增长率和竞争力强劲且债务水平尚低时，其货币很强势并且该国作为国际货币储备国的地位得以加强；然而在第四阶段却发生了逆转。也就是说，在第四阶段由于国家过度举债，央行加速印钞，经济丧失竞争力，这都降低了人们持有该货币的欲望。下表显示英镑兑换美元和黄金的情况。需注意的是英镑在一战发生之前一直保持坚挺与强势，之后兑美元和黄金就呈现快速贬值的趋势。

双赤字的不断恶化意味着大英帝国的衰退。

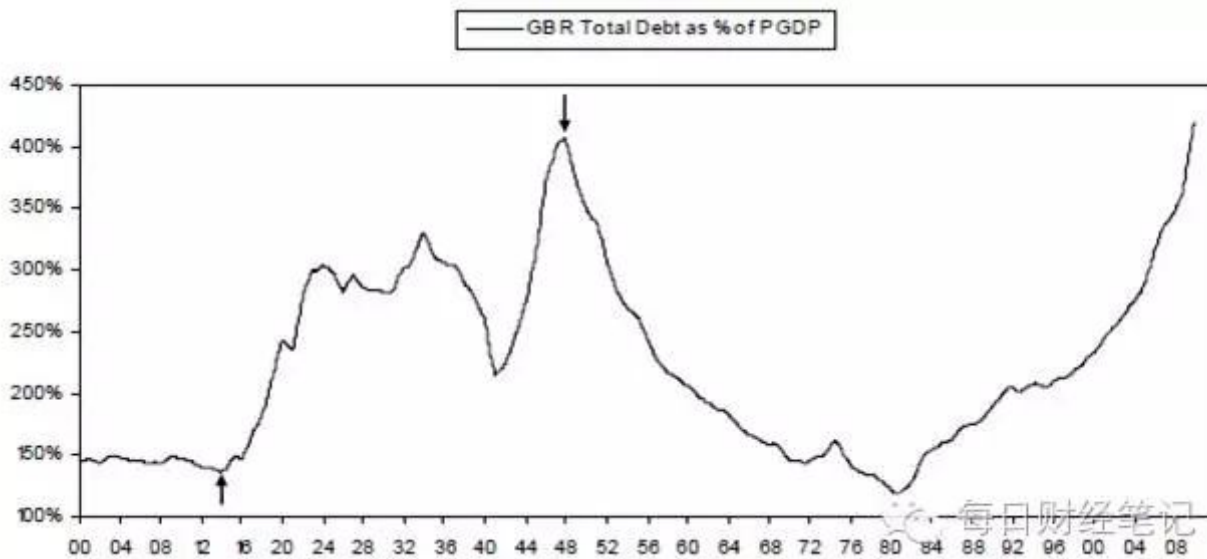
下表显示自1850年起英国经常账户和贸易收支平衡的变化情况：

- 在1913年即一战前，英国经常账户拥有大量盈余，约占全国GDP总额的8%。随后一直到二战结束，受两次世界大战影响，英国经常账户盈余稳步下降并不断恶化，最终产生巨大的赤字（约占GDP10%）。
- 在大多数时间里（从1850年起进入良好的上升趋势），国际贸易逆差，经常账户保持盈余，这来源于持有全球资产获得的收益（一方面来自殖民地，另一方面来自美国资产，19世纪末从美国获益不断增多）与全球运输和金融交易产生的利润。

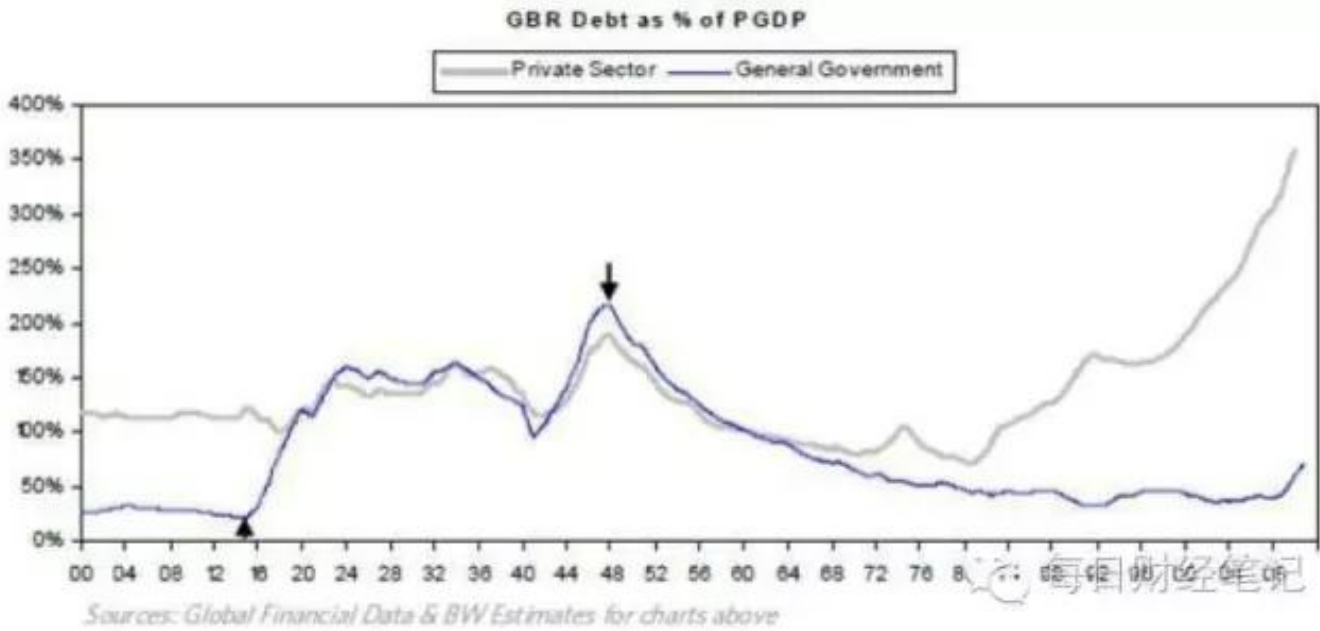
- 在两次世界大战结束后，外债高筑，而且由于殖民地的丧失，经常账户盈余显著减少。



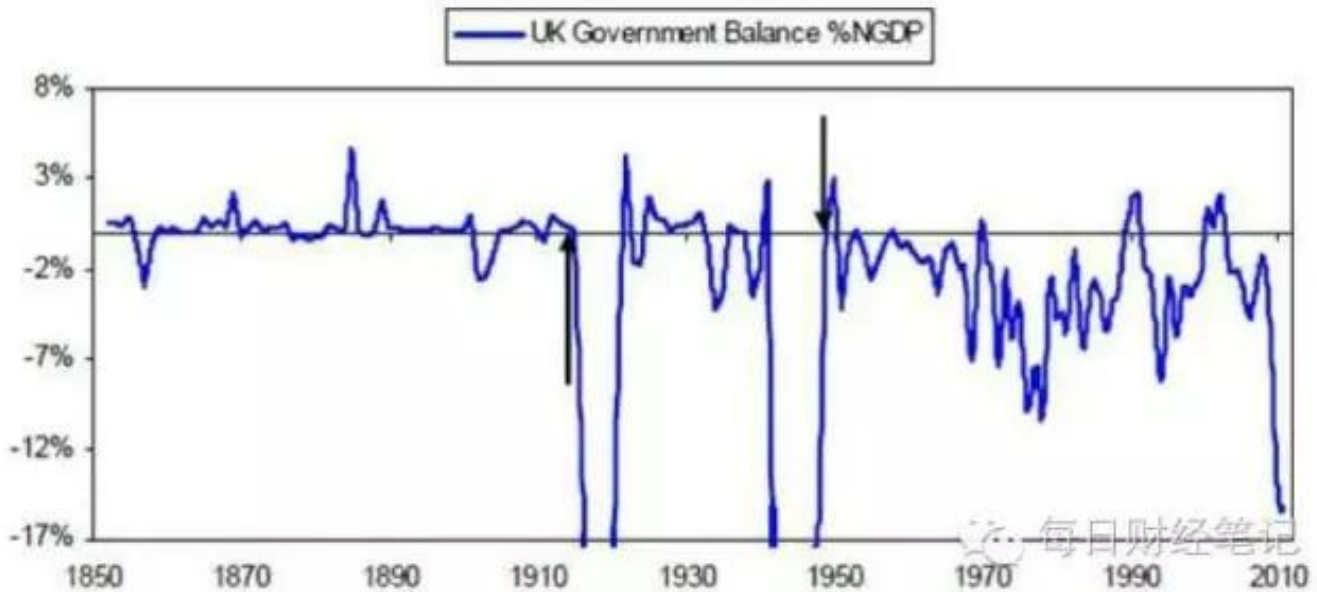
下表显示总债务占GDP的比重。请注意有两个大的上升波动：从1914年起开始上升到1947年达到顶峰，代表大英帝国的衰退期。此外，需注意的是现在的美国与其是何其相似。



下表分别显示私人 and 公共部门债务的负债情况。如图所示，从一战到1947年间，两者都呈现上升的趋势。政府部门债务大量增加是用于筹集两次世界大战的经费。



下表显示自1850年政府预算赤字占GDP比重。政府预算赤字主要会在以下两种情况迅速扩大：1) 去杠杆化过程中。政府支出不断增加以抵消逐渐减少的私人部门支出；2) 战争期间。请注意两次战争造成的影响，同时也需注意目前预算赤字占GDP的比重是自二战以来最高比重（因为去杠杆的作用）。



从下表中你会发现印钞使得这些赤字和债务货币化。注意最近美国是如何又呈现相似的状态。



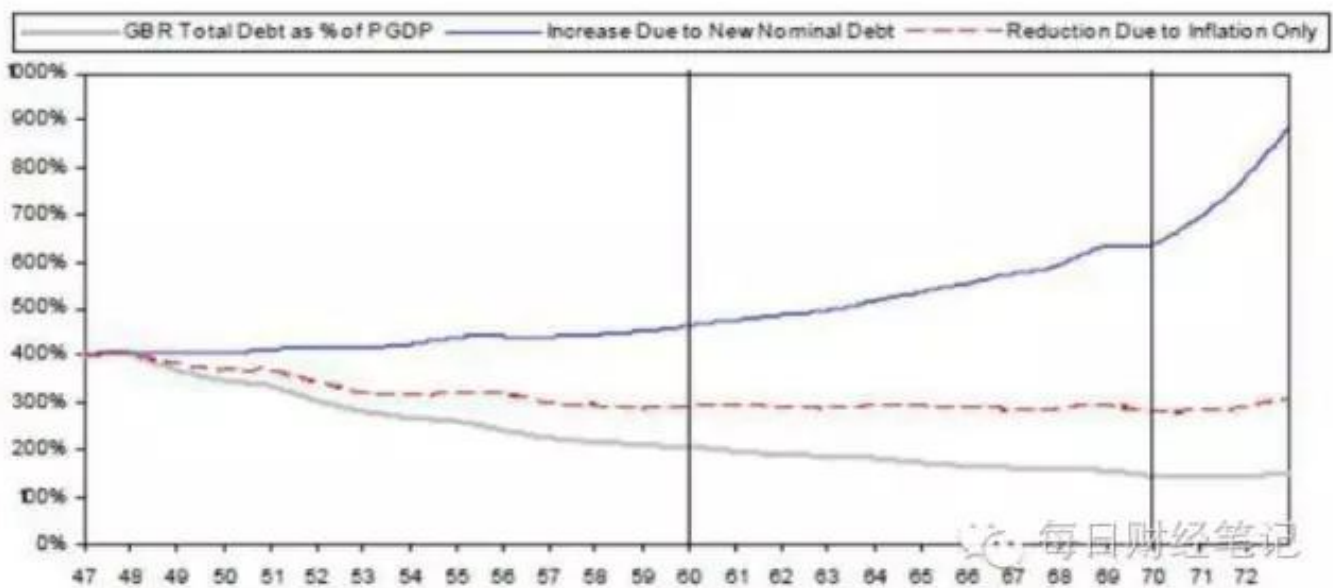
简单来说，在二战后英国实际已经破产而美国经济逐渐走强。所以美国实行了马歇尔计划，而大英帝国崩溃后英国开始了长期去杠杆化的过程。下表显示英国经济的崩溃以及在马歇尔计划的帮助下得到一定程度的减缓。

### 英国的去杆杠化如何发生

从上表中可以看到，债务占GDP比重从1947年的400%左右跌落到1970年的150%左右。这是如何发生的？如前所述，在去杠杆化过程中，名义利率必须维持在名义GDP增长率的水平之下（否则即使并没有增加信贷来满足不断上升的消费支出需求，债务占收入比重也会上升），同时实际利率也必须维持低水平，货币增长率才会上升，货币也才会贬值。下表显示去杠杆化过程中最重要的部分是如何发生的。因为不同的时段存在略微差异，因此我们将其分为两个部分：自1947年至1959年，与1960年至1969年。

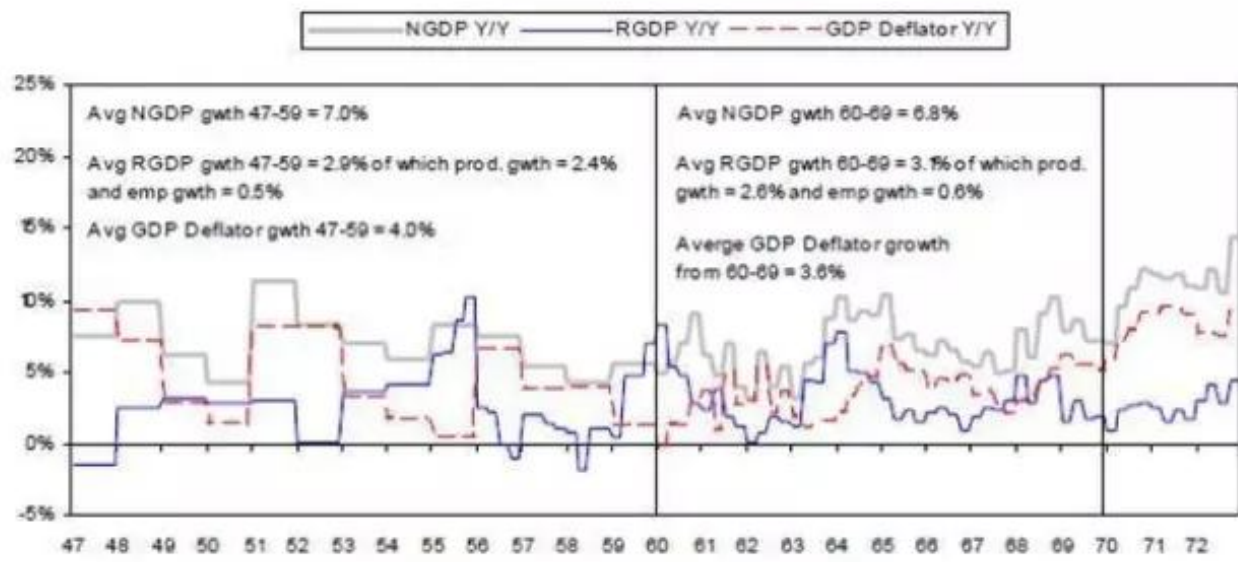
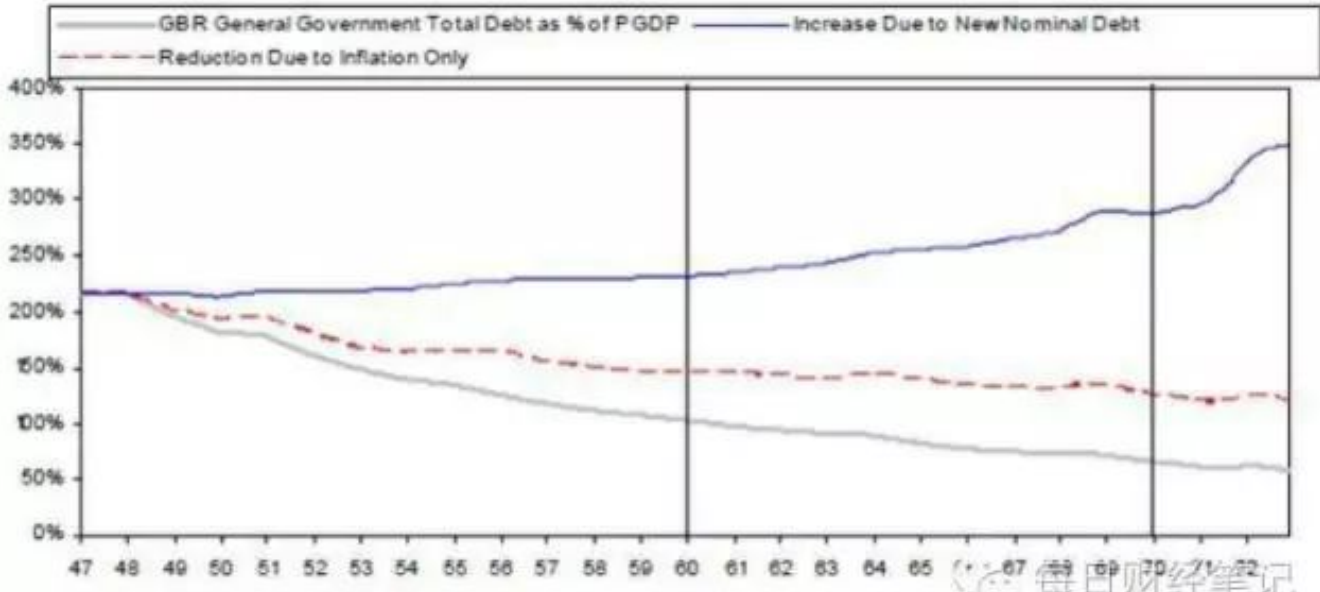


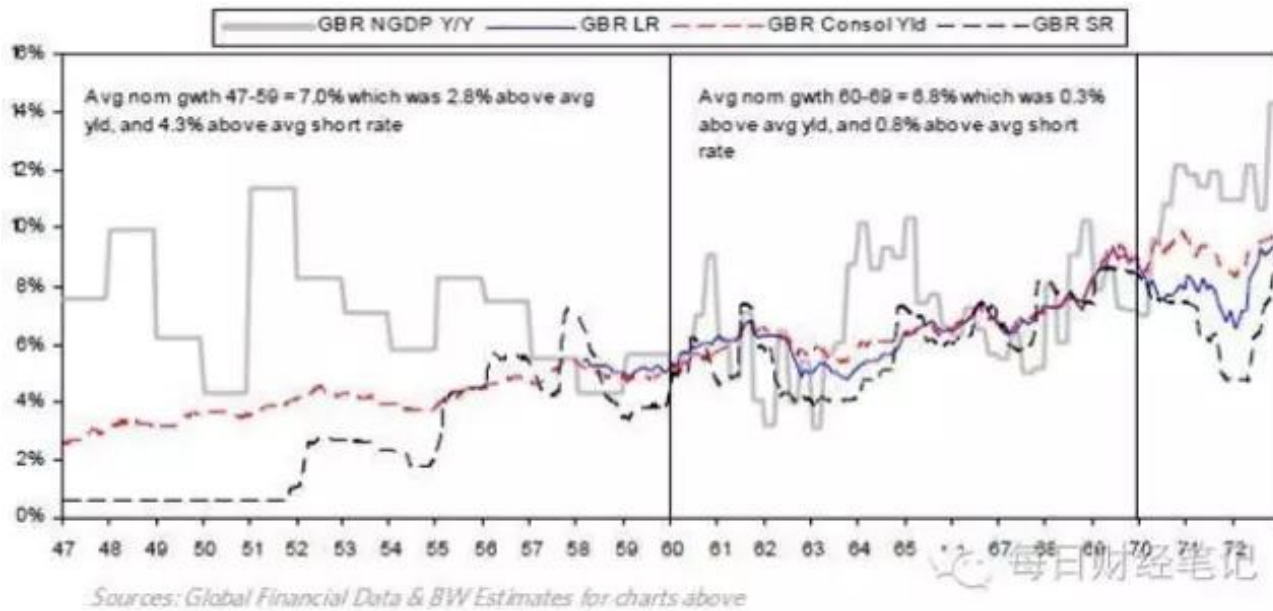
战后总负债的减少是因为实施了这些政策使得名义GDP的上升超过了新借款的增幅。由于GDP增长，1947-1970年通货膨胀为4%左右，这使得债务占GDP比重降低了2/3，如下表所示。



这同样适用于政府部门和私人部门。在这段期间内政府的新借款量相对较少，特别是从1947-1960年。造成债务比率变化的原因，详见下表。







声明：本文仅代表作者个人观点，不构成投资意见，并不代表本公众号立场。文中的论述和观点，敬请读者注意判断。



每日财经笔记