

【257老齐读书】 负利率时代

【1】负利率时代 1：负利率的由来

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天那我们来讲一本经济的书，叫做负利率时代，作者是奥巴马政府的经济顾问，他也是新常态的倡导者，叫做穆罕穆德，埃尔埃里安，副标题叫做货币为什么买不到增长，这是一本对现实当中，经济政策反思的书，作者认为，目前的经济之路已经走到了尽头，很快全球就会走入一个岔路口，究竟是恢复增长，重返繁荣，还是直接衰退引发混乱，将变得十分关键，这本书会给我们带来一个全新的思考方向，在这样一个经济状态之下，我们也可以多多的思考一下，我们的投资该如何去做。

作者认为，我们已经到了一个历史性的转折点，他管这个叫做T型路口，也就是说，沿着之前的路，已经走到了尽头，下一步就是往左还是往右选择的问题。这将决定未来的繁荣与衰退。之前，央行找到了一些可以刺激全球持续增长的办法，以人为的因素，创造着经济繁荣，大家也希望金融机构们持续创造奇迹，但是其实这一切是有天花板的，如今就已经到了接近极限的时刻。

全球各国央行的目标，基本都是一样的，保持低速稳定的通货膨胀，在某些情况下，还要提高就业率和促进经济增长。央行直接或者间接的控制着货币流通的价格和数量，所谓直接控制，就是央行影响市场利率和银行的信贷总额，间接控制，是指央行对整个系统风险偏好和总体金融情况的影响。政府也是通过央行，来制定宏观目标。央行的权力也迅速的膨胀。比如美联储，现在要管就业，管物价，也要管长期利率，还要监督金融机构，维护金融市场稳定。为存款机构，美国政府提供金融服务。所以美联储的权力其实大了去了，美国总统也得让他三分，在新冠疫情爆发的时候，美国政府的债券，相当一部分都要指望美联储来购买。这时候，美联储其实也放弃了之前的常规做法，而是把自己暴露在聚光灯下，开始尝试一系列政策。比如把利率降到零，降为负值，或者直接下场买债券，这都是之前从没想到过得事情，那么有没有可能，央行直接买股票呢？反正之前没有，那么之后也不排除这个可能。2020那波活久见式的下跌，估计要是再止不住，美联储真有可能直接买指数接盘了。

作者说，现在整个金融行业全乱套了，原来的银行，为了争抢客户的存款，甚至打的头破血流，揽储的手段也是五花八门，还要赠送面包机，甚至直接返现金，而现

在则时过境迁，美国和欧洲那些银行，正在努力阻止人们过来存钱，存钱不但不给利息，甚至还要倒贴钱。

最近几十年，央行们为世界经济做出了不懈的努力，为了私营部门恢复元气，争取了宝贵的时间，他们也都大胆行动，帮助世界避免了一场旷日持久，且破坏力十足的大萧条。但是央行们也不是万能的，他们这次也有点透支了，央行的政策效力正在日益减弱，可用的工具也十分有限。到了T型路口之后，就务必要做出方向的选择了。作者写这本书的目的，就是希望能够引导到更好的哪条路上去，这对于未来非常重要。

2014年，当时的一次研讨会，各国央行行长都在座，法国央行当时的行长诺亚就说了一句，很重要的话，央行已经被看成是当今世界唯一的主导力量，但是被寄予厚望的央行们，可能在将来，会让人们大跌眼镜。就在几周之后，央行的世界出现了巨大的动荡，瑞士央行宣布准备取消汇率体系中的一个关键要素，这个做法后来被证明具备极大的破坏性，让新加坡改变了汇率体系，丹麦宣布控制政府债券的发行规模，之后又过了几周，国债市场收益率暴跌，德国的十年期国债收益率一度只有0.05%，甚至投资者们甘愿不要利息，甚至负利率也行。就为了急于从一些国家，购买新发行的国债。作者说，这是不可思议的事情。

瑞士负利率结构超过了的德国，意大利西班牙则发行的政府债券，也降低到了历史超低水平。连瑞典银行也执行了负利率，这一下让很多经济学者都懵逼了，因为历史上从来没见过负利率，所以没有历史经验可以参考。央行承担的政策负担日益沉重，作者对此也越来越焦虑，因为这势必会对央行的信誉以及影响力造成影响，他们的前景正在变得越来越不确定，在金融危机之后，央行一直在努力抑制市场波动，并用流动性在辅助经济增长，作者说，这是一条非常规的冒险之路，把利率压到最低，大力干预市场运作，通过买入证券，这种大规模的项目，来排挤其他银行，而且央行还以咄咄逼人的气势，试图操纵投资者的预期和投资组合的决策。这些都太背离常态了。也没有历史可以借鉴。大家都不知道未来的结果会怎么样。所以当时央行行长们聚在一起，也都对此感到焦虑，因为他们也没有见过这个局面。不知道，如果再发生危机，未来还能做些什么。

另外，大家也都在担心，央行这么一顿操作猛如虎，会不会引发剧烈的通货膨胀，会不会对企业价值和金融市场造成损害，大家的忧虑不仅存在于经济和金融层面，还有更重要的政治和社会层面，老齐解释一下，在达利欧的新书原则的第二部里，

其实我们讲过，每一次危机，央行都会试图通过扩大流动性去缓解，而扩大流动性的结果，必然导致资产价格膨胀，所以有资产的富人就会越来越富，而没有持有资产的穷人，则会面临通货膨胀或者是购买力下降，这个贫富分化不光出现在一个国家之内，也经常出现在国家与国家之间，国家之间的收入不平等，也在以一个令人震惊的速度增长，不断蔓延的贫困和不可思议的财富对比，持续加剧。这样再发展下去，最受伤的就是中产阶层，储蓄将被逐渐掏空。而这一切其实都跟央行和货币有关。

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

大家都知道，最著名的美联储主席格林斯潘，他独创了一种说话风格，故意含糊不清，让市场去猜测，他们到底要干什么，而格林斯潘的前任，保罗沃克尔其实说话的方式也是如出一辙，沃克尔带领美联储，曾经战胜了70年代的巨大通胀，把经济从瘫痪中拯救了过来；央行后来也一直在总结，一个是避免陷入29年那种大萧条，另一个就是避免陷入70年代大通胀，随后的40年，确实各个国家，也没有再陷入这样的悲剧当中，看起来央行们似乎找到了方法，但是现在很难说是把危机解决了，还是只是延后了。

央行现在的动作明显更多了，试图去影响更为广泛的行为和预期，与此同时还保持了相对的独立，央行的职责现在已经不再仅仅是直接决定价格和货币发行量了，还大量涉及预期管理和资金部署的业务范围。货币政策更多地通过影响市场情绪，来操控经济，这个影响力，甚至和通过调整利率的影响力是一样的，老齐解释一下，就是说，用嘴加息降息，跟实际上加息降息的效果差不多，所以现在央行行长们再也不是格林斯潘了，现在大家也不用猜测央行到底要干什么了，央行所有的行动都会提前告诉你。甚至央行会公开他们关注的就业率指标，也会公开通胀目标，还会告诉你是否要加息，甚至啥时候加息，加息几次都提前告诉你。这么做的好处就是好更改，一旦发现问题，马上出来辟谣，说你们理解错了，这不是我的意思，说加息，到时候不加息，也是可以的。所以用嘴加息降息，其实具有更大的灵活性。

美联储从伯南克时代开始，包括之后的耶伦，鲍威尔都是这样，通过新闻发布会，对公众解释，自己的决策和想法，各种各样的论坛都有美联储的身影，美联储的那些高管们，也不再保持神秘，甚至频频在媒体上亮相。

而央行也把大量的精力放在了前瞻性引导上面，央行会主动告诉你，他要怎么干，也会告诉你阈值在哪里。美联储最近几年还公布了蓝点图，也就是委员们对于市场的单项预测，这就告诉大家，这些委员们到底在想些什么，从而让市场去判断，美

联储的下一步行动。不过也有经济学家对此提出了批评，说市场对于美联储的意图了解的越是透彻，投资者敢于冒险的胆子也就越大。如果美联储有什么举动，超越了市场的预期，那么很可能会带来巨大的风险，那么这又是什么意思呢？我们明天再来解释。

【2】负利率时代 2：央行创造下的繁荣

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，负利率时代。昨天我们说到了，现在十几年来央行的具体变化，他已经不再闪烁其词，而是进行了预期管理，甚至启动了明牌。甚至有时候还怕投资者看不明白，领导还要出来解释一下。但大家也害怕，一旦央行跳出大家的预期之外，那么可能会引发市场的集体转向，从而爆发巨大的风险，比如说大家都觉得央行在降息，但是突然掉头加息，这时候可能会让所有的交易系统混乱。

为了刺激经济的增长和就业，央行采取了冒险的实验性措施，但面对不断增加的信誉上负面影响，和金融不稳定风险，央行也选择了一定的紧急补救措施。这是对非常规政策长期依赖之下的一种权衡之计，结果导致了，央行前所未有的参与到了市场运作之中，市场波动被人为抑制，金融资产也被人为抬高。收入和分配受到巨大冲击。老齐简单解释下，说的就是，现在央行的角色正在发生着变化，原来是看门人的角色，为市场提供最后的流动性支持，只要市场不崩溃，央行就不应该干预市场，但现在，央行的意志成为了市场主要的参考因素。他甚至已经成了最重要的主体了。反而市场的力量不重要了，央行出手也是越来越频繁。但这么做的后果，其实严重影响了市场机制，会让财富越来越向，持有资产的人手中集中。而这些投资者，又会自认为得到了上帝的庇护，但其实只是央行的庇护，当大家有这种感觉之后，就会越来越大胆，甚至会进入狂躁阶段，那么最后可能会爆发一些特大风险。这个风险一旦出现，很可能央行也再无力挽回。作者甚至直接说，这是一场盛大的赌局，结局可能喜忧参半。

从80年代，美国战胜历史性大通胀开始，央行就推动了一波持久的繁荣，但作者说，实际上是对杠杆和泡沫发展失去了控制力，央行只能不断地跟在债务危机后面，不断地给他们擦屁股，央行对违反规定的金融活动，采取了过度放任的态度，当影子银行大量出现时，央行也只是冷眼旁观，无所作为，而这些风险都不体现在资产负债表上。所以表面上一片和谐，但其实暗潮涌动。当时保罗克鲁格曼就

说，压根就没想到银行系统会如此脆弱。央行根本没有去客观认识和对待金融服务业，让金融部门已经偏离了他们为实体经济服务这个本质，很多银行都搞起了过度的资产证券化。将风险无限放大。而央行们则袖手旁观，无所作为。

现在这些新颖的工具，去除了原来的很多贷款手续，也把贷款的门槛降得很低，不需要什么收入证明，也不需要太多的审核，但是借来的钱，始终都是要还的，所以还款方式，还是会给借款人带来巨大的压力。很多家庭，也被卷入到了，他们根本就负担不起的金融活动当中。在这个过程中，普通人其实抵押出去的，不仅仅是自己未来根本难以获得的收入。大家的假设都是建立在，房价只涨不跌，还得是大涨的基础上的，其实都不用房价下跌，只要他很长时间不涨，或者涨幅很小，很多人就根本无力偿还贷款了。直接将导致后续的抵押品赎回权的丧失，导致了自己的贫困和破产。这个事在 90 年的日本，97 年后的中国香港，以及 2008 年的美国都出现过。但是作为中国来说，很多人其实依旧没有吸取教训。现在根据老齐所知道，现在很多人的资金杠杆很高，房价只要 2 年不涨，自己就会破产。2022 年，很多人其实已经陷入了生死存亡的窘境。

作者说，现在整整一代人都陷入了错误的概念当中，生活水平日益增长和国家繁荣的基础变成了借贷，而并非是收入，在他们看来，借贷已经变成了一种理所应当的权力，而不再是没有办法的办法。所以金融泡沫一个接着一个，一直得不到解决，央行基本上也保持了观望的态度。

新的金融工具，最初的设计目的，本来是为了满足商业上，信贷和对冲的需求，没想到的是，他很快演变成了放大金融收入赌注的方式。比如资产证券化，一开始是为了给这些住房抵押贷款上个保险，但是也正是因为有这些保险，很快就能够找人来接盘，于是就没人在关心底层贷款人的质量了，银行只负责扩大贷款的规模，最后把太多的钱，都贷给了那些没有能力偿还的人。

在次贷危机之后，欧洲也上演了欧债危机，欧洲央行也是如法炮制，化解了危机，但是作者认为，央行的反映只能是滞后的，是一个战术性质的，缺乏足够的分析基础和战略安排，换句话说，央行只能去到处堵漏洞，而没办法从根本上解决问题，这叫做治标不治本。甚至解决问题的过程当中，可能还会酝酿出一个更大的问题来。

2008年9月，次贷危机的爆发就是源于贝尔斯登和雷曼的破产，贝尔斯登最后被强制处理给了摩根大通，而雷曼则因为失误，真的破产了，所以才引发了一场金融海啸，甚至一度走到了大萧条的边缘，其实说白了就是流动性突然缺失，大家对于金融没有信心了，都在往回抽取资金，一下金融就崩溃了。事后很多人都把责任归结于美联储没有及时的施救和释放流动性，如果雷曼撑住了，重组了，那么后面就没有那么大的麻烦了。就好比第一张多米诺骨牌，你不让他倒下去，后面的也就都不会有事。

但当时其实美联储的目光全都聚焦在了通胀和系统性风险危机上面，2008年6月开始，他们的会议纪要就不断地提到通胀和危机，后来直到秋天，他们才终于开始着手去拯救世界，甚至有传言，说当时的财长保尔森，单膝下跪恳求国会支持备受争议且规模浩大的救市计划。这时候老百姓也才如梦方醒，开始纷纷指责美联储，早干什么去了？为什么不提前反应，提前监管。

08年四季度，美国失去了800万就业岗位，经济开始陷入崩溃，资产价格全面暴跌。之所以发生这种情况，就是因为大家互相不相信了，原来说句话就能开工了，现在不见到现金，是不会动的。所以大家都要现金，市场上就没有现金了。最后，有些能够支付的款项，为了保证现金，他也不再支付，这就变成了连环违约。当时美国的货币基金市场都出现了崩溃，你能想象，货币基金跌破净值吗？当时美国出现了，大家都去挤兑提取资金，结果一下就崩了。

后来伯南克回忆，这是非常非常黑暗的8个小时，美国和世界上的大部分国家，几乎都要宣布，给银行放假了，也就是说关闭银行。禁止大家来挤兑。当然如果这种事发生，那么也就意味着银行信誉扫地。大萧条的时期，罗斯福关闭过银行，以至于美国后来很久都没缓过来。

拯救危机，必须从拯救信用开始，而拯救信用，必须先提供流动性。应对大家都缺现金的情况。于是20国集团领导人马上开会，达成共识，大家一起印钱，扩大财政支出。甚至欧洲央行喊出口号，不惜一切代价，其实说白了就是，市场要多少钱，央行就印多少钱。此时此刻，不考虑其他的后果。央行这种孤注一掷的态度，才彻底把全球金融危机，从崩溃的边缘给拉了回来。

但金融危机虽然避免了，不过经济却并未回归正常，欧美经济体，长期都是低经济增长率和低通胀率，另外更关键的问题是，社会的贫富分化越拉越大。再往后，经

济衰退，甚至通缩的影响已经越来越大。所以2014年6月，欧洲央行又做了一个大胆的尝试，将银行利率下调为负数，这是之前从来都没出现过的情况，2015年1月，欧洲央行更是直接进场购买证券。甚至说，欧洲央行，可以去买那些负收益的债权，将他的资产负债表扩大到1万亿欧元。用来作为对抗通缩的手段。但是随后几年，欧洲经济依旧没有起色，陷入了一个明显的流动性陷阱当中。

美国那边，一而再再而三的推出QE政策，也就是量化宽松，一直做到了QE4，目的是抑制市场波动性，以及人为的把资产价格推高。这个时期确实美国经济在回升，每月能提供20万个就业岗位，消费者信心回升。此时第四轮量化宽松的直接目的，就是让国债收益率，抵押贷款利率，都降到历史最低水平。这些令作者不可理解，他认为应该尽快的恢复常态。那么为什么美联储会这么做呢？其中又有什么风险，咱们明天接着讲。

【3】负利率时代 3：美联储的QE带来了什么？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，负利率时代。昨天说到了，美联储在连续QE之后，并没有选择退出，而是还要继续搞QE4，是因为央行们已经知道，现在经济的底子，基本上都是低利率换来的，需要不断地给与巩固，如果过早退出，可能经济会重新回到原来的衰退当中，所以谁也不敢先松劲。知道这套方式方法治标不治本，但是也只能继续依靠这个东西，先续命。

在危机当中，央行们确实做了他们最应该做的事情，避免了灾难，但是后来我们突然发现，央行也在危机当中，持续的扩张，成为了市场经济的主要玩家，那么这个性质就有点变了，央行的行为其实更多地帮助了华尔街，而并非是普通的大众。经济学人就曾经总结过，说低利率和央行追求的低波动目标，对于资产价格影响，大于对产权投资的影响，早在经济达到充分就业之前，风险就已经开始制造金融泡沫了，啥意思？老齐给你翻译一下，就是说央行的现在的这种低利率和干预市场的行为，更有利于资产泡沫的产生，经济还没复苏，就会先出现资产泡沫，你很难完全痊愈。央行不得不维持经济在钢丝上行走，为了保证经济正常运行，要忍受和维持一定的资产泡沫。所以这个信息其实很重要，央行自己也知道这点。那么我们就要

利用这一点，对于市场估值的预期调高，也就是说，未来很长一段时间，我们的投资都要与世界接轨，而股市可能会长期处于高估状态。你要是不长期持有一些资产，那么购买力就会遭遇巨大的损失。

全世界的央行现在也有一些分歧，日本央行和欧洲央行，更加强硬的去刺激经济，而美联储则相对来说比较克制，但这次疫情当中，其实美联储也有点激进，所以2022年，看他如何回收流动性了，既要缩表，还要金融市场保持稳定，这点其实相当不容易。央行现在也越来越多的扮演着准财政的作用，由于他们经常下场去买证券，所以已经跟政府联动十分紧密。这种做法，会让调控更加有效，但是反过来说，央行也越来越喧宾夺主，市场调节作用，逐渐让位给了央行的调节作用。那么结果是必然带来效率的降低，边际效用也会降低。你老折腾市场，最后就变成计划经济了。市场就会经常失灵了。

作者分析，现在很多发达经济体，已经缺乏适当的增长引擎，都沉迷于一个不可持续的增长方式无法自拔，经济越是乏力，大家就越是回不到最基础的方式上去。就跟一个人生了重病一样，你现在根本就离不开输液和输氧，就更不要提什么锻炼身体了。反过来，越是不锻炼，各方面的机能就下降的越多，最后就纯粹靠插管活着。欧洲很多国家其实都出现了非常严重的债务危机，不断地依赖政府债务去刺激经济活动，最后欠了一屁股外债。根本还不上，比如我们说的欧猪五国，葡萄牙，爱尔兰，意大利，希腊，西班牙，这还都是大国。

即便是美国，现在的经济基本面也十分堪忧，只是他的金融和科技还十分强大，可以不断地向外转嫁矛盾。廉价的雇佣发展中国家替他们打工，还能通过美元薅全世界的羊毛。之所以美元地位还很强，美元也相对坚挺，就是因为其他国家更弱，其他国家更有动力，让本国货币贬值，这样可以刺激出口。创造更多地贸易顺差。而美国掌握着美元印钞机，所以他当然也不介意美元升值，这样就可以不劳而获了，当然中国是个例外，因为我们已经有了挑战美国经济地位的资本。所以各国的汇率政策，多多少少都与自己的意愿有关，他就是隐形的货币战争，但他是一种零和博弈，财富会在各国之间抢来抢去。最后对于发达国家的帮助其实也十分有限。

增长不足，现在是困扰全世界的主要问题，比如希腊，在08年债务危机之后，GDP连续下降，希腊的穷人正在承受最大的负担，经济生活也是每况愈下，意大利和日本也面临这种增长问题，即便是德国也难以幸免，全世界主要经济体，都很难回到原来的高增长轨迹上去了，咱们中国也一样，未来肯定GDP肯定会持续走低。5%

以下才是新常态，原来动辄那种10%以上的增长，不复存在了。目前来说，我们的央行利率还算是正常，真到了低于5%的增长，我们起码还有货币政策工具可用。

作者说，他的很多朋友，也都是西方顶级的经济学家，都曾经受邀给日本政府讲过课，告诉他们日本应该如何去做，就可以避免失去的几十年，但是现在看起来，这些人都应该给日本道歉，因为事情显然没有那么简单，大家都低估了后泡沫经济下的破坏性，现在别说日本了，欧美也开始进入了失去的几十年的时代。所以，作者提出，泡沫破裂后，加极低的利率，以及极低的增长和通胀，这就是一种新常态，也就是经济长期停滞的概念。那意思就是说，未来可能也只能这样了，没有什么太好的办法。老齐认为，美国其实还好，这十几年来，美国的发展，特别是科技的发展，还是有目共睹，但欧洲确实有点日本化了。

发达国家没能实现名义上的GDP增长，这使得新兴国家的日子变得更加难过，不仅国内矛盾突出，整个经济也都呈现出了周期性不稳定的波动，比如在2008年时候，全世界有一种提法，叫做金砖四国，说的是巴西，俄罗斯，印度和中国，有一种说法还要加上南非，但后来，前三个国家都出现了问题。这10年来的发展也都不及预期。如果把这5个国家的放在一起比较的话，中国占了70%以上，印度占了13%，巴西和俄罗斯，占比都不到7%，南非就更惨了，连2%都不到，也就是说，虽然叫做金砖四国，金砖五国，但是十年之后，大家已经不再是一个体量。

新兴市场的发展，其实和发达国家的政策有着很深的关系，比如发达国家联手，向新兴市场，引入了大规模的资金，使得新兴市场成为庞大的交叉投资基金池的标的，作者管这个叫做旅游美元，总资产规模巨大，这些资金其实并不稳定。经常是到此一游，而并非是常住本地。只要风吹草动，立马拔腿就跑。然后就会留下一地鸡毛。历史上很多新兴市场，其实就是这么被带出危机的，比如东南亚，以及我国的台湾，还有更早的拉美陷阱等等。很少有新兴市场国家，能够想到对策。

如今在全世界整体增长缓慢的大背景下，其实各国国家的鸿沟也越来越大，比如印度正在努力释放被压抑的增长动力，而咱们中国，正在试图以较低的增长率，来实现软着陆。而巴西则面临滞胀的困扰。巴西2011年的时候，2.6万亿美元的GDP，而2020年竟然只有1.4万亿美元了。所以这就是妥妥的衰退了。作者的结论就是，如果发达国家复苏不了，那么新兴国家的低增长率，是不可能很快得到纠正的，新兴国家的增长带来的挑战越大，发达国家的复苏进程也就越复杂。这一切都会让全球经济不景气。所以这也就告诉我们，未来增长率必然是越来越低的，那么经济很

难再出现那种特大繁荣，所以股市投资来说，结构性行情将成为常态。很难再有08年和2015年那种全面的上涨，所以散户投资已经越来越难，你要是踩不准节奏，那么其实比熊市还要危险。

现在许多发达国家，最要命的问题是失业，有些地方失业率高的惊人，比如希腊，2015年的时候，失业率高达25%，一半青年人没有工作。即便是法国，意大利，西班牙这种大国，失业率也维持在了10%的平均水平。也就德国的失业率比较低。作者提醒，长期让青年人失业率居高不下，那么他们就很可能失去就业能力，这种转变将是灾难性的，所以欧洲这些国家，估计要做好失去十年的准备，还要关注迷惘的下一代。他的影响不仅在社会层面，甚至会影响政治稳定。

持续的失业率，会让经济产生意想不到的压力，比如生产能力丧失，总需求不足，社保压力过大等等，发达国家已经出现了这些严重的问题。当然他连工作都找不到，也就更不可能创业了。而那些有幸找到工作的人，也会由于失业和替代者过多，没办法维持高工资。所以这一切都在蚕食着消费能力，那么就会让增长变得越来越难。明天我们再来说，其他的危害，比如不平等，财富分配不均等等。

【4】负利率时代 4：贫富分化可以避免吗？

各位书友大家好，欢迎大家做客老齐的读书圈，今天我们继续讲这本书负利率时代，今天我们来看看，新常态下的一个问题，叫做不平等，或者叫做财富分化，作者说，现在已经是三重不平等了，收入，不平等，财富不平等，机会也不平等，最富有的10%的人口，平均收入是最贫穷10%人口的9倍。如果要只统计最顶尖的千分之一，那么差距就更大了，2013年美国千分之一的人口，拥有美国22%的财富。前3%的人口占了54%的财富。而在收入方面，就更加夸张了，前1%的国家创收者，获得了95%的收入增长率，这什么意思，老齐给你翻译一下，就是说你要是不作到全世界的1%去，那么你的收入就基本上很难增长了。全世界人口75亿，那么你得排名到7500万以内，才能获得收入增长，这个就太可怕了。这7500万，即便是全都在咱们国家，你也得混到前5%去。

当全球不平等越来越严重，那么其实也就意味着一个巨大的问题，中产阶级的钱包，就会变得日益萎缩。为啥受伤的总是中产，因为中产阶层，你是消费的主要力

量而不是投资的主要力量，你把太多的收入用来，买车，买房，日常消费了，但最后的结果是，不断地吃掉了你的现金流。最后你发现消费越来越贵，随着年龄增加，赚钱也越来越不稳定。而穷人，本身就很穷，所以也没有下降的空间了，而富人则拿出更多地财富去做投资，随着产品价格的提升，所以富人的现金流越来越多，自然也就越来越富。那么我们话说回来，未来你是要变的越来越富，还是要变得越来越穷，取决于现在，你把多少资产去做投资。超过一半，你就越来越富，少于一半你就越来越穷。收益率超过通胀，比如5%，你就越来越富，收益率低于通胀，你就越来越穷。所以你要想发财，就得采取跟富人同样的行为。才能够让不断扩大的贫富分化，推你一把。

现在一个最新的特征就是，一方面企业利润占国内生产总值的份额屡创新高，说明企业越来越赚钱了，另一方面是失业率居高不下，工资水平停滞不前。所以想靠工资和打工变富，几乎已经没可能了，老齐多说一句，未来贫富分化，其实还会加剧，打工不会让你变富，投资即便让你变富，也是非常缓慢的，需要以10年为周期计算的。如果投资不好，反而可能让你很快返贫，大多数中产都在投资中返贫了，真正要想快速变富，甚至暴富，你必须去创业，至少也要参与创业。所以对于大多数人来说，通过打工赚到第一桶金，通过投资尽快解决基本生活保障的现金流，然后就赶紧去参与创业，这样你这辈子才有阶层跃迁的机会。你跃迁了，你孩子的起点也就高了。即便失败了，也要把生活保障的现金流传给子女，这样让他们能够尽早去创业。只要有一代人赶上了风口，你们家族就能实现跃迁了

在美国，其实贫富差距也是非常的明显，甚至比我们还要严重，因为他们还会涉及种族问题，根据研究，2010年之后，家庭平均收入增长平均值是4%，而中产阶级收入下降了5%，也就是说，收入集中增长在了富裕家庭那里，白人家庭收入已经是黑人家庭收入的13倍。这个数字还在继续恶化。随着未来的技术进步，高技术人才，会从中越来越受益，甚至到赢家通吃的地步，也就是说，你要想收入增长，就得提高自己的知识水平，而提高自己的知识水平，又特别的费钱。最后就变成了只有精英教育，才能培养精英。穷人虽然也能享受教育，但是跟人家的精英教育已经不再是一回事。你上完职高只能说掌握了技能，而并不能说掌握了技术。所以在这种高技术大趋势之下，其实中产的风险是越来越大，并不是释放焦虑，而是告诉你们必须得想明白。千万不要犯方向性的错误。比如双减政策之下，很多家长就放松了，认为国家反内卷，反对补课，鼓励共同富裕，以后就真的是大锅饭了，这个是不太可能的，你要这么想了，其实就非常危险了，社会的竞争，永远是人和人的竞争，你不卷别人，别人就会卷你，因为经济高增长结束了，剩下的就是存量财富争夺了，那么很显然就一定是精英们多吃多占。你再怎么平均他也没用。平常还能摆

摆姿态，一遇到危机央行肯定放水，一放水，还是富人得利。所以，老齐总说，贩卖焦虑主要就是光讲问题，不讲解决办法，而我們是有解决办法的，1是你必须要节约出更多地资金用于长期投资权益市场，2是孩子必须卷下去。特别是双减出台之后，有些人放松了，就是最好实现超越的机会。3所谓内卷，并不一定非得卷文化课，也不要德智体美劳全面发展，越是全面就越是平庸，就要找到一个突破口，找一个强项，让他变得特别的强，强的标准就是，别人愿意为你这个强项付费，哪怕你就会吹口哨，你能够卖出去票也行。

根据作者的研究，在欧元区和美国当中，老百姓的生活已经变得大不如前，受影响最严重的就是储户，特别是那种老年家庭，他们依靠一些短期的，固定收益的产品度日，以及购买的一些年金险来保障自己的退休生活，但现在利率下降，让这一切都变得无以为继。所以很多欧美的退休家庭，已经开始坐吃山空。

各个国家都已经注意到了不平等的危害，也有学者在大声抨击，甚至我们也提出了共同富裕的理念，但是技术革命一轮接一轮的爆发，知识门槛越来越高，再加上危机一轮接一轮，央行不断地宽松释放流动性，让这个问题就跟老龄化少子化一样，根本无解。

下面我们看看赤字问题，金融的背后其实就是信任，机构信任是推动和维持经济繁荣的关键，但是最近一些年，其实很多机构的信誉都遭遇全面的挑战。你很难去解释，为什么那些机构制造了巨大的金融风险，而政府和央行却没有起到监管责任，也很难解释，这些机构的管理者，各个赚着大钱，成为世界顶级富豪，但是一旦出问题后，却要央行拿出数万亿美元替他们擦屁股，甚至还要动用纳税人的钱，或者是未来纳税人的钱来进行买单。引发金融危机的罪魁祸首，不会得到任何惩罚，反而是最底层的老百姓，那些习惯于艰苦朴素的储户，来承担这最大的损失。所以当年愤怒的美国民众，上街游行，上演了占领华尔街的活动，其实就是一句话，为什么你帮他不帮我。当然美联储也是有苦说不出，我这就是在帮你，因为如果放任危机不管，那么大家会更加悲惨。但是，在救助危机的过程当中，也确实对那些肇事者构成了奖励。而通过超发货币，也对普通的民众造成了损失。所以现在很多华尔街的高管，包括我们国内的很多开发商，就是这个思路，要搞就搞把大的，只有把事情搞大了，出了事你才会管我，我反而更加安全了，如果不出事，那我赚的就更多，所以里外里都是爆赚。不得不说这个逻辑真的很混蛋，但是他却现实存在。而且各国央行还毫无办法。

这其实也在透支金融的口碑和对于央行的信任。在美国的调查现实，美国人现在对于国会，政府，美联储，越来越不信任。这种不信任，会让以后的冲突越来越多，甚至影响整个金融环境的稳定。如果大家都不相信银行了，就会爆发挤兑，爆发物价大幅上涨，也就是严重的通货膨胀。2021年，美国连续发钱，其实就是造成通胀的导火索。大家都觉得要通胀了，那就有必要先把钱花出去。

在一些选举制的国家，民众对生活的不满意，最直接的恶果就是会带来政治上的偏激，一些民粹主义会逐渐复辟。这些人调动了人民情绪，但他们其实缺乏解决问题的能力，要时刻警惕，并提醒自己，纳粹主义就是在这样的极端情况下上台的。当大家都对现实不满的时候，别有用心的，就会有机可乘。这种事情，在欧洲已经越来越多的出现了。最后很可能演变成，谁承诺打土豪分田地，我就选谁，那可就大大的糟糕了。

这就造成了另外一个风险，就是地缘政治风险，民粹主义上台后，为了掩盖自己的无能，或者更好的团结群众，往往会给自己设计一个敌人，告诉民众，你们过的这么惨，都是这个敌人闹的。所以必须代表月亮消灭他。这就造成了摩擦不断。明天我们在讲讲未来的系统性风险。以及流动性幻觉。

【5】负利率时代 5：未来的大跌！十有八九都是流动性的问题

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，负利率时代。今天我们来看看，系统性风险，在08年金融危机之后，美国已经加强了银行监管，也做了系统压力测试，欧元区也开始跟随，所以在一通审查之后，现在发达国家的金融风险，其实大大降低了。但同时，也让整个金融行业的业绩受到影响，债券和股票的相对价格也会受到影响，整个行业的资本回报率更低，所以我们也看到了，在整个金融危机之后，美国市场的大趋势又回到了更有想象力的科技一边，金融行业这边，上演了强者恒强，比如摩根大通银行，他的涨幅其实也并不差，2012年以后，股价10年涨了7倍。所以大家记住一点，当行业整体扩张的时候，市场遵循的是成长为王，谁增长快，谁就涨的高。不看资产，也不看估值，纯粹就是比增速，比想象空间，但是当行业不再扩张，开始收缩，甚至存量争夺的时候，那么就会快速进入集中，我们做投资一定要遵循数一数二的原则，也就是说，是否能在行业里做到全球领先，最次也要国内前两名。否则你就很难保证回报。存量争夺，一定是弱肉强食。当前金融行业也在持续的进行创新，但跟互联网不同，

金融的创新，始终建立在强烈的监管之下，所以他的速度会相对缓慢，颠覆程度也明显不足。从我们国家来说，对于金融的管制其实要更加严格，在P2P上面吃了大亏之后，现在更是非常谨慎。老齐认为，未来金融行业的发展方向，在于财富管理，简单的利差业务，已经没有发展前景了，谁能够把客户的钱管好。创造更稳定的收益，谁就能够在竞争当中脱颖而出，所以从这个意义上来说，国内的招商银行遥遥领先。

2020年那一次活久见的下跌，其实就是市场的流动性危机，现在这也是大家最为关注的一种危机形势，未来只要发生大跌，十有八九都会是流动性惹的祸。央行对于金融市场波动的抑制，其实造成了市场流动性的大狂欢，而其中流动性的恐慌情绪也已经越来越浓厚，什么意思，老齐翻译下，就是说，你央行平常都在呵护市场，那么就会有越来越多的资金进入市场，推高估值，甚至肆无忌惮的做多，但是，市场涨的越高，就意味着后续资金，越要跟得上，否则就会引发下跌，一旦发生黑天鹅风险，让大家信心受到损失，市场就很可能发生巨大的波动，所以这就形成一个悖论，央行平抑市场波动的行为，反而最后加剧了市场波动。

美国市场有一个叫做恐慌性指数，这几年有个非常明显的特征，平常大多数时候都会趴在地板上，但是他只要一波动，就会突然拉高，之后又会迅速降低，所以作者说，这可能已经不能叫做恐慌指数了，叫自满指数或者傲慢指数比较合适，因为他大部分时候，其实反映了市场上过度自信的情绪。未来我们这边可能也会是这种情况，随着央行干预越来越多，市场利率越来越低，那么股市的估值会逐渐提升，并且一直处于一个较高的状态。对应到市场上，就会出现明显的缓慢上涨，快速下跌的情况。而作为投资者来说，我们应该重点去把握每次急跌的机会。未来可能只有在急跌的情况下，我们才有机会去捡到廉价的筹码了。所以这个观念要转变过来。

在央行的悉心呵护之下，我们的经济波动越来越低，稍有风吹草动，只要是增长率开始下滑，我们就会主动刺激经济。根本就不会再等到衰退才出手，这些做法可能带来的后果就是，经济一直无法出清，越波动越弱。长期憋着，可能会憋出一个大毛病，然后集中释放一下。

美国已经持续很多年，股债双牛，美国投资者赚了很多的钱，但作者说这是不正常的现象，无风险政府债券，不应该和高风险股票同时涨价，而且是双双大涨，那么股债双牛的背后，其实对应的就是货币购买力在贬值。但是令人更奇怪的是，大宗商品在2021年之前，表现的并不好。大宗商品的波动，通常跟经济和股市的波动

同步，那么也就是说，股市和债市的上涨背后，经济并不好。只是资金购买力贬值带来的结果。金融市场混乱，可能反过来破坏，实体经济。因为大家都觉得实体经济很艰难，反而是炒股赚的更多，所以都把实体公司和工厂关闭，专心去炒股了，相当于引导资金脱实向虚。那么当实体经济冷到一定程度后，会反过来刺破金融市场泡沫。引发大的崩溃。比如2015年我们就是典型的脱实向虚，这种泡沫破裂之后的下跌，就都是股灾级别了。

其实很多人都不明白，美国股市为啥这十年来一直表现比我们要好，甚至干脆羡慕嫉妒恨，但其实这本书你看到这，就应该知道，他并不是经济的反映，而是美国流动性的反映，美国由于房地产泡沫破裂，所以央行释放的流动性，全都跑到了股市里面，自然也就促成了大牛市的产生，而我们虽然也在释放流动性，但是我们之前楼市泡沫没有破裂，而且还在不断变大，所以我们货币刺激都去了楼市，如果把美国股市和中国楼市划等号，其实你会发现，结果是一样的，都是不受经济影响，一直上涨。但是到了如今，还能不能继续上涨，这就要看，央行还能不能给更大的水来刺激。中国这边最大的领导说了房住不炒，而美国那边，在2021年已经把最大的水放完了。所以都到了明显的拐点位置。不说大跌吧，但是继续大涨的可能性，其实是明显降低了。

对于这种现状，其实美国的对冲基金相当不满意，他们也多次提出了抗议，因为价格和关联度的变化，全都被美联储的持续宽松给破坏掉了。他们的策略也就从而失效。市场错误定价和资产类别间不合理的关联，维持的时间现在是越来越长，这拖垮了很多对冲基金的耐心，很多对冲经理已经金盆洗手不干了，举个最简单的例子，如果用巴菲特指标来做投资，那么2018年之前，就应该做空市场了，那么这样将会损失惨重，甚至完全清盘。包括索罗斯，其实2008年金融危机之后，索罗斯的惊人之举也不多了，这就是他之前很多的方法论已经失效了，老齐总说，投资要始终保持进步和更新，没有一种方法可以包打天下。天时地利人和，都得不断地去反复推敲。不过，美联储自己是不承认这点的，耶伦当年就否认，说我们没有刻意推高资本市场。我们也不关注股市。这话老齐是相信的，央行如果天天盯着股市，那就太狭隘了，但是他的客观行为，确实也严重影响了市场，我们没办法改变央行，我们能改变的只有自己的行为。所以你要想做好投资，就得经常改变自己，而不是跳脚骂街。光痛快嘴是没用的，最后还是实打实的赔钱。

金融危机之后，很多公司都选择了保留利润，建立现金储备，努力避免因为市场停滞，而再次受到重创，所以这其实就减慢了扩张速度，大家都在精耕细作，应付短期压力，无暇顾及长期利益，虽然整个市场的资金很充裕，但是实体经济企业却并

没有让并购形成热潮。不过，与之相对应的金融投资者，却在四处出击，这种不断地买入行为，最后就推升了市场估值。我们看到，欧美股市，这10几年来，估值水平一路提升，甚至上升了一倍。也就是说，光估值提升，就为投资者带来年化10%的回报率了。

另外，资本也在借着科技进步，不断扩张，整合着社会资源，从而也带动了利润的再分配。比如我们说的电商，直播，这些新兴业态，已经在资本的加持下，快速崛起。大量的前期资金投入，让传统商业已经无利可图。这其实也影响了很多上市公司的利润。央行越是宽松，市场利率越低，资本也就越是活跃，那么新兴产业对于传统产业的侵蚀也就越严重。这些都是趋势性的，虽然我们最近对资本做出了明确的限制，也提出反对资本无序扩张，但这个其实很难真正起到效果。因为你总不能阻挡技术进步，只要技术在进步，就必然有资本的身影，也必然会大破传统商业的饭碗。所以大家还是要尽早觉悟，我弱我有理，这种事，别人也只能在道义上同情你，但是真正做起来，很难手下留情。明天那我们再来继续讲讲，未来路上的10大挑战，以及应对之道。

【6】负利率时代 6：未来路上的10大 挑战

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。负利率时代。今天我们来说，如何解决未来的十大挑战，现在面临最大的问题，就是央行手里的货币政策工具已经不多了，当利率都已经降成了负值，那么未来如果再有危机，该怎么办，现在是所有货币政策执行者的焦虑。很多人也都在批评央行，现在贴财政贴的太紧，而完全丧失了自己的独立性，并指出，零利率肯定是错误的，应该尽快的给与纠正，而央行们，却十分谨慎，即便经济复苏了，也很难加息。有人嘲笑这是最宽松的紧缩。也就是很难把货币政策，恢复为常态，市场也很难再见到，正常的市场利率。作者做了个比喻，现在一个病人，度过了生命危险，但是离真正的康复，还差的很远，他可以慢慢的走路，但肯定无法去跑步。现在要帮助病人持续的做康复，仅仅靠病人自己还是不够的，饮食和锻炼都要全面考虑，除此之外，行为上的调整也是必要的。那么这些因素，放到经济复苏上来说，会有四个关键要素，第一就是开始认真对待包容性增长，拒绝金融工程作为增长战略，回到经济繁荣的基本组成当中，也就是说，我们的繁荣得建立在生产制造，和科技创新的基础上，而不能是货币超发的基础上。作者也提到了供给侧的改革措施，从供给端来创造需求。

其次，匹配能力和消费意愿，结构改革的重点就是解决消费意愿和消费能力不匹配的问题，现在全世界最大的问题就是这个，愿意消费的人没能力，而有能力消费的人，则没有意愿。这主要就是贫富分化造成的困扰。那么就需要加大税收的调节力度。但这个挺难，因为你还不能简单粗暴地加税，这样会反而打击创新创业的积极性。共同富裕相当不容易，但是共同贫穷却不小心就出现了。一旦打击了积极性，那么麻烦就大了，就不再是消费意愿的问题，很可能让经济陷入衰退。罗斯福新政那会就出现过这个情况。大萧条刚有起色，但又给按下去了，而且比第一次麻烦更大。所以财富调节，这也是左右为难的事情，只能小幅调整，争取向增长要财富，而不能杀富济贫。

而国家之间，其实也需要平衡，比如希腊有消费意愿，却没有能力，德国有能力却没有意愿，所以要站在更高的格局上，还得平衡国家之间的消费和意愿匹配问题，咱们国家可能更复杂一点，老齐认为，我们是有意愿消费，也有能力消费，但是对未来的不确定，让我们不敢消费，所以如何建立大家的信心，这个很关键。

第三，消除债务负担，现在各国都在不断地扩大自己的债务规模，这些债务会耗尽生产力能量，并且阻碍新的投资，沉重的债务负担，会阻挠经济活力的发挥。最好的化解债务负担的方法，就是通过高速的增长来实现，但是这个其实已经不可能实现，过度的负债，早已经让我们陷入了恶性循环，增长不足加重债务负担，债务负担，反过来有严重破坏了增长。大家现在普遍用的消除债务的方式，就是人为的降低利率，缓解债务压力。还能促进增长，但是这个做法，其实反而扭曲了增长引擎的逻辑。造成资金脱实向虚。再有两种方法就是，违约和勒紧裤腰带还债了，违约是大家不敢的，而勒紧裤腰带是大家都不想的。没有哪个国家的人民愿意跟着政府过苦日子，也没有哪个政府，敢提出这样的倡议，那么他在选举中一定得不到支持。而且这么搞还很容易把经济搞崩溃。所以这两种方式都收效甚微。比如希腊，最后欧盟也还是会给他提供低息贷款，并且时间极长，说白了就是白给你了，知道你也还不上，但求你现在别暴雷就行。但是这么多年，你也没看见希腊认真还过债。希腊GDP在2008年还有3500亿美元，到了2020年只有不到1900亿美元了，而且是逐年下降。相当于一个穷亲戚，越来越穷，欠的钱越来越多。这事基本已经无解了。谁都知道这笔钱肯定要不回来了，但是谁又都不敢提这个事。假装看不见。

第四，进行正确的架构设计。欧盟现在就饱受批评，理论上，站的足够稳，应该是四条腿，但是欧盟正在用一条半腿站着，完整的腿叫做区域货币一体化，全都使用

欧元，也都有欧洲央行整体调控。另外半条腿是银行业联盟，但是对接起来并不完整，仍然有很多矛盾产生。欠缺的第三条腿是财政一体化，财政政策方面，欧盟国家可谓是各自为战，所以货币一体化，财政分散化，这让欧洲诸国经济十分拧巴，有的国家财政还在刺激，但是货币已经紧缩。这个就很难解决了。第四条欠缺的腿就是政治一体化，政治上更是各有各国的想法，甚至每个国家还有党派之争，所以根本就整合不起来。英国脱欧，其实就给了欧盟致命一击。英国已经看出来了，这个组织矛盾重重，越来越拧巴。老齐也觉得，欧盟早晚四分五裂。只要再有一次危机，肯定散伙。

除了欧盟之外，我们还有20国集团，8国集团，什么亚太经合组织，这些组织就更是非常松散。很难形成改革的合力，很多峰会也是吵吵闹闹，基本上没啥共识。即便达成了一些约定，也都是三天两头的反悔。

至于央行这块，现在逐渐成为了市场上的唯一玩家，但在改善国家经济增长方面，央行却又无能为力。所以只能续命，而不能帮助康复。作者说，现在央行们，严重缺少帮手，他们所运用的工具也十分有限。所以对那些根深蒂固的问题，帮助不大。只能提供部分解决方案。那意思就是说，要改革，还得是多部门共同协作才行。单单指望央行，把利率推回到正常区间，恢复正常的经济增长动力，已经不太现实。

我们的生活中，其实是四组力量相互交叉，分别是经济，政策，政治与地缘政治，还有市场，每个因素都是独立存在，所以这事一个非常复杂的体系，让这四个因素，完全都适用，那么则非常困难，举个例子，你说你经济改革，恢复经济增长。从经济的角度考虑是正确的，但如果站在市场的角度来说，可能就没那么容易了，甚至考虑政治和地缘政治，也就是全世界的环境，是否支持你这种变革。2022年我们就遇到这种难题，我们要刺激经济降息的时候，正好赶上美国加息。那么这就得小心翼翼。稍有不慎，就会发生外资撤离的金融风险。再举个例子，比如日本，无论怎么改革，国内也是通缩。这就不是经济的问题了，而是全球化趋势和自己的老龄化趋势共振产生了恶果。所以那会天天听说安倍放箭，但是结果微乎其微。日本1995年就是5.5万亿美元GDP了，到了2020年，只有5万亿美元了，也就是说25年零增长。所有西方的经济学理论，在日本都试过了一圈，全都失效了。中国的GDP在95年的时候，只是日本的八分之一，而现在日本是我们的三分之一。

很多人认为，全球经济仍然可以延续之前的曲线，一直运行下去，作者并不认同这个观点，他认为现在已经到了T型路口，前面已经没路可走了，需要做出选择了。

作者把一些国家划分了阵营，美国肯定是第一阵营的领导者，但美国已经很难再恢复之前的增长，贫富分化也让美国内部的矛盾重重，所以美国问题依然很大。另一个第一阵营的国家，作者提到了印度，说印度正在走上快车道，如果不发生重大的政策失误，印度可能会走上风口。会给印度带来繁荣，但他也说，这种增长可能并不会让印度变成中国。印度也很难成为拉动全世界增长的火车头。老齐觉得，作者可能还是高看印度了，印度其实问题很大，想要持续的高速发展没那么容易。印度现在的GDP绝对值来看，也就是15年前我们的水平，但是去过印度的都知道，但从印度的状态来看，跟15年前的我们可差距太远了。基础设施就完全不可同日而语，这些可能都会严重的限制印度未来的发展。

第二阵营的领导者，就是咱们中国，我们已经过了高速增长阶段，未来GDP增速会持续保持稳定在5-6%这个区间，用我们自己的话说，要变增长速度为增长质量，我们现在最重要的工作，就是要激活国内的消费需求，这个东西可以成为一个可靠的经济增长引擎。也就是说，转外需为内需，从生产制造的外贸国，变成一个巨大的消费市场。这点对于我们很重要，对于世界经济来说，也同样很重要。那么第三阵营和第四阵营，又分别有哪些代表呢？咱们明天借着讲。

栗渺社分享网盘号昵称为
“栗渺社小群主”
“低调酱油”
其余均为N手，
微信 jnztxy 进首发群

【7】负利率时代 7：全球经济阵营划分

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。负利率时代。昨天我们说到了作者给全球经济国家的阵营划分，第一阵营放了美国和印度，作者认为，印度会比中国增长更快。第二阵营才是咱们中国。我们最大的麻烦是经济转型，第三阵营是发展基本停滞的那些国家，比如欧洲和日本，疲软的经济增长，将会让破坏性的价格下跌风险延续，无法缓解债务过多地问题。同时这些国家也会始终保持一个极高的失业率，甚至会造成政治局面的动荡。

第四阵营就是通配符型的国家，他们对于全球经济具有系统性的影响力，也面临着极其不稳定的未来，俄罗斯就是这样的国家，西方经常和俄罗斯在经济领域对抗，他的国内资本外逃，货币崩溃，进口货物短缺，另外，俄罗斯的地缘政治摩擦不

断，这都是极不稳定因素。而他又是大国，他的经济和动态，又关系着整个全球经济的表现，比如俄罗斯切断天然气管道，欧洲就都会陷入通货膨胀当中。

希腊也是这个阵营的成员，他虽然支持不多，但是破坏力不小，谁都知道他已经无以为继，但是一旦他的主权债务这颗雷炸了，那么必将对整个欧洲造成巨大的拖累。最糟糕的是，希腊人完全没有改革的意思。已经习惯了拿欧洲的救济度日。所以现在出问题，可能也只是时间问题。每年希腊的GDP都在大幅收缩，这势必会造成整个局面越来越动荡，一些存款，甚至也在主动外逃。希腊这种病，甚至会主动传染，欧洲其他一些国家，现在也是明显的衰退。比如意大利，在欧洲，除了德国和法国之外，就得算是意大利了，2008年的时候，他可是2.4万亿美元的GDP，而现在只有不到1.9万亿美元了。更不用说，葡萄牙，西班牙这些国家了，这几年经济收缩的非常厉害。那么很多的矛盾，也就愈演愈烈。

还有巴西也是这类国家，2011年巴西GDP达到高点，2.6万亿美元，而现在只有1.4万亿，10年时间，收缩了快一半了。巴西陷入了明显的滞胀黑洞，破坏力极大。而且压根就看不到什么希望。所以其实你盘点一圈下来，就会发现，咱们中国真的是相当不容易了，所以应该对中国经济，中国的资本市场充满信心。没事多出去走走，其实也能有这个体会。你10年前去欧洲，跟现在去欧洲，几乎没啥变化，但你10年前去某个国内城市，和现在去可能是天翻地覆。这就是发展的力量，在发展过程当中，不断把蛋糕做大，其实我们就会创造很多的机会出来。未来我们好好地调整经济结构，补足技术这块短板之后，用不了多久GDP就会超越美国。也将成为全球第一大消费市场，全球第一大数据应用市场。数字经济将带动我们实现长久的繁荣。这点老齐很有信心。

美联储也会退出QE政策，2014年底，他就开启了小幅加息，在2022年，他也将如法炮制，但作者说，这种加息都是摆摆样子，算是最宽松的紧缩状态，所以并没有对经济造成实质性的伤害，他也在微妙的调节着市场平衡，关注市场行为，走走停停，特别小心。美联储的做法，其实就是在影响私营部门的预期。相比于美国，欧洲维持极低利率的时间要长的多，甚至极有可能把低利率作为他们下一轮政策干预的一部分。此外，欧洲央行还在持续的扩大购债规模，资产负债表也越来越扩张，甚至2016年底，达到了4万亿欧元，一度超过了美联储的规模。

美联储不再宽松，而欧洲央行依旧在宽松，那么必然会导致汇率上出现分歧。2014年以后，欧元兑美元，持续贬值到了2017年。从1.4，一直贬值到1.03，贬值

幅度达到30%，作者管这个就叫做货币战争，汇率贬值那么多，肯定会发生资金的流动。

另外，整个世界当中，政治博弈也十分的极端，美国这边川总也让大家开了眼界，但其实不光川总，还有很多国家都上演了这种政治博弈，比如一些反传统的政党，无论是左翼还是右翼，获得的支持越来越多。他们的口号都是颠覆现状，建立新的政治秩序，大多数国民由于对于现状不满，所以纷纷倒戈。而这些反传统政党，其实也只是极端主义，为了否定而否定，他们也并没有太好的办法，把经济拉出泥潭。所以这就形成了一个极为不稳定的因素。再有就是地缘政治冲突，自古都是这个道理，大家没饭吃的时候，就特别容易闹事。能捞钱的时候，都没空冲突，捞不到钱了，就总是干架。

作者说，技术上的颠覆正在出现，比如美国页岩油的革命，让美国成为了供给方之一，打破了OPEC组织，对于石油的垄断，一开始OPEC们要维持自己的利益，准备杀死美国的页岩油，联合打压油价，让页岩油无利可图，所以爆发了一轮油价大跌。但后来这个计划失败了，油价恢复了正常。因为长期保持低油价，其实海湾国家更扛不住，沙特这些国家蒙受了巨大的损失。而美国其实倒还好，他反正也多元化，不卖原油他也能过的不错。但是这种力量的变化，会引发新的经济博弈。作者说，好处是，低油价增强了经济腾飞的可能性，能够给相对不富裕的国家带来更多的好处，不好的地方在于，会让那些石油生产国产生变数，那些地方本身就冲突不断。但其实老齐认为，低油价只是趋势上的，不代表油价一直走低，只能说他的价值中枢会不断下移，油价的波动还是比较大的，在2020年，原油一度跌到负值交割，而到了2022年，已经涨到100美元了。高油价其实有利于大家去开拓新能源，所以大宗商品大幅上涨的时候，往往也是新能源表现的窗口期。

另外一个颠覆就是人工智能这些技术，作者说，经济越是创新，离职率也就越高，就拿媒体来说，原来大家获取消息的方式，都是通过广播电视和报纸，现在各种渠道完全畅通，传统媒体的从业人员反而大幅减少。进入了灵活就业或者自由职业的状态。未来随着技术进步，这种用工状况会越来越多。而这种技术手段上的变革，其实也让资源过度的向头部集中，现在一个带货头部主播，一年的销售额，超过一个电商网站，但大部分主播，其实也只是温饱而已。而对传统商业的冲击，现在是全方位的。很多人都感觉最近几年，生意越来越难做，但其实都是被冲击掉了。不光是开店的，像什么出租，酒店，文旅，传媒这些全都在接受着技术变革的冲击，业绩已经是每况愈下。老齐所在的金融行业，要不是特许经营，估计也早就变天了。

在技术快速变化的时代，其实很多商业上的判断，是非常困难的，比如IBM，原来是个人电脑时代的霸主，牢牢掌握着品牌，但是他们对形势做了误判，认为大家对于大型机会更有需求，这其实就让IBM陷入了惯性陷阱，从而导致了商业失败，让惠普和戴尔，抢了他的市场份额。

还有一个例子，是泛美航空和环球航空，在美国航空市场，一直以来美国航空都是行业龙头，但是后来西南航空带着颠覆性的技术出现了，他们专注运营波音737和短途航线，开始蚕食其他公司的市场份额，泛美航空和环球航空则无动于衷，没有及时的调整自己的策略，慢慢的失去了自己优势。

心理学家卡尼曼就说过，对于一种钟型分布曲线，往往我们都会用第一系统去进行思考，通常直觉也取得了不错的结果，但是面对，之前前所未有的变化的时候，我们根据以往的经验与直觉，很容易造成误判，这时候需要启动第二系统来进行客观理性的分析，特别是涉及到商业和投资的时候，第一思维往往都会形成误导，之前我们怎么成功的，就认为我们将会一直成功下去，这种直觉其实毁了很多的企业，比如我们熟悉的诺基亚和柯达。

适者生存，这个理论，不光适用于生物界，在社会的方方面面其实都是适用的，之前可能很多根深蒂固的真理，在之后都不再适用了，这是非常有可能的，比如我们总说的那些老话，什么不听老人言，吃亏在眼前，这个可能就完全错了，因为原来社会变化慢，所以经验主义是对下一代有帮助的，而现在社会变化太快了，经验主义反而会害死人。比如80年代，经验告诉你应该进工厂，90年代应该去外企，2000年之后要去国有大厂。但这些到今天为止，全都变成了坑。明天我们再来看看，作者在认知方面有哪些心得。

【8】负利率时代 8：认知盲点的应对

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续讲这本书，负利率时代。昨天我们说到了认知盲点，也是我们要面临的一个巨大风险 这时候需要认知多样性的组合，啥意思，就比如巴菲特和芒格，巴菲特负责提议，芒格负责反对，当芒格已经没得反对的时候，巴菲特才会做出投资决策。不同的人，不同的认知，组

合在一起，有助于提高底线，这个可能比能力更加重要。因为我们的认知，通常都会有盲点，有时候会犯一些很低级的错误。造成不必要的风险。经济决策，商业决策，以及投资决策，最好多多的征求一下意见。当别人的否定，你都认真思考，并认为没有问题之后。会大大降低我们犯错的几率。

作者说，不要因为怕犯错，而什么也不干，只说不干，其实也是错误，而且可能是更加严重的错误。比如诺基亚的那句名言，我们什么也没做错，但还是失败了。什么也没做错，但是你也什么都没去做。不做的话，就永远不会作对。那么固守原来的模式，等到风口一变，自己当然就满盘皆输。管理者要充分让人才发挥他们的优势，并做好关键环节的评估。比如谷歌就说，公司重视的不是那些从名校出来的优等生，相反，公司的繁荣发展，是因为那些无法通过教育而获得的经验，所以谷歌，把多样性和包容性视为了珍宝。

作者反思了一件事，他曾经也面试过一个非常优秀的女性员工，他求贤若渴，但是这个女人最后拒绝了他，理由就是，面试官全都是男性，这表现出来的，就是公司缺乏足够价值多样化的信号。确实如此，我们自己是什么样的人，就特别爱用跟自己类似的人，逐渐的就会让企业的文化产生偏执。这点在投资中应该特别注意，如果你是自上而下的研究方法，你最好找个自下而上的助手，往往我们拥有研究的广度的时候，就会缺乏研究的深度。从而让自己忽略掉很多的细节。你做事要是很激进，那就找个稳妥保守的合作伙伴。让他拽着你一点，总之尽量互补一些，对大家都好。

作者所在的太平洋投资管理公司，在雷曼倒闭案当中一战成名，很多人认为，他成功预测了雷曼的倒闭，也成功保住了投资人的资产，并且还能从中获利，所以这个很牛，但作者其实自己十分清楚，他并不是预测到了雷曼失败，而是他比别人快速的做出了反映，因为他们的分析体系，叫做情境分析，并且根据各种各样的情境，都做好了应对计划。

作者清楚地记得，当时他们在会议室里开会，桌子上铺满了纸张和披萨饼，最重要的是白板上详细的写满了，下周一开盘后，市场上可能出现的三种情况。1个就是贝尔斯登危机重演，雷曼倒闭但是有人接手，第2高的概率可能就是，雷曼有序倒闭，逐渐释放风险，第3种也是最小概率的事情，就是雷曼无序倒闭，华尔街彻底崩溃。对于这三种方式，他们都做好了预案，没有因为第三种概率极低，就忽略他，但最后结果，恰恰是最小概率的黑天鹅发生。幸好他们早有准备，这才保住了

客户的财产。作者这个观点，其实跟老齐也是不谋而合，我们一直教给大家，投资不是打板算卦，而是应对之道，你猜是没有意义的，重要的是，无论市场出现任何状况，我们都要先保证自己不赔钱，那么你有没有这个预案呢？

作者一直不太理解的是，为什么很多人压根就不愿意多想想，如果发生了不同情况，到底该怎么办，他们总是想当然的预测一种情况发生，然后对其他的情境完全不设防。老齐也经常碰到这种人，总是高谈阔论，我觉得股市会涨，那么我通常会问他，如果跌了你怎么办？他的回答通常都气急败坏，根本就不会跌，因为国家不会让股市跌。

作者的工作习惯，就是会设想各种场景发生，确保自己都能有出路，当然这也会花费巨大的精力，只是为了有备无患，别人批评他，这是浪费时间，如果严格意义上讲，也确实如此，90%都是无用功，但是一旦派上用场，可能就是救命的。所以老齐也建议各位朋友，做投资的时候，咱们在买入之前应该多想想，他要涨了，我怎么办，他要跌了我又该怎么办，不涨不跌呢？起码这三种情境，都是你应该提前想到的，有些事你提前把他想明白了，反而出现的时候，心里也就不慌了。绝大多数心里崩溃，都是因为缺乏足够的准备。比如告诉你，我要从背后拍你一下并且大喊一声，这时候他再行动，你就会很从容的应对。但如果没跟你打招呼，就突然跳出来大喝一声，还真容易吓个半死。

著名的投资大师霍华德马克斯就说，当你不需要流动性的时候，流动性就摆在那里，当你需要流动性的时候，他反而不流动了。你越是渴望流动性，他就越难以琢磨。比如每个人都需要提取现金的时候，那么银行一下就崩溃了。每个人都需要黄金的时候，央行也得崩溃。所以有些事情必须得走在前面，等大家都需要流动性的时候，流动性就不存在了。这点对于我们的楼市更为适用一些，当房价上升到最高点之后，流动性也就消失了。所以你往往贪图最后一个铜板的涨幅，最后却让自己陷入流动性的绝地。从大的智慧来说，有些钱是不能赚的。

老齐认识一个社保基金的管理人，谈起2007年的金融危机，社保基金果断高位减仓，只有大家拼命买的时候，以社保的体量，他才卖的出来。所以测试股市有没有疯狂，最简单的方式就是，看社保基金减仓，是否会影响市场的上涨。如果市场已经无视这个利空，那么就基本上已经是末日狂欢了。这时候减仓准没错。很多人都说，社保为啥总能踏准节奏，但其实他也只有这个时候，才出的来。老齐也可以再给大家一个绝招，那就是多多关注舆论，当舆论一边倒的关注某些投资，比如

2021年初的白酒，2021年底的新能源和医药。当基金经理都变成爱豆的时候，那帮神经病的投资者，也就离倒霉不远了。所以观测市场情绪，其实是一门手艺，一门艺术。他会让我们找到很多可以超越市场的确定性机会。至少用它来做排除法，是相当准确的。

最后作者对这本书做了总结，认为现在已经走到了尽头，马上要做出方向性的选择，央行们也在努力地寻找着方向，毕竟现实中的情况，他们也是第一次遇到。现在过度的金融风险已经出现，资源分配严重不合理，带来了一系列不稳定的因素。这些问题已经切切实实的存在，一方面我们寄希望于，央行们能够找到解决问题的新思路，另一方面，我们也要让自己做一些准备。针对不同的可能，不同的场景，制定自己的应对策略。看看哪些后果是你能够承担的，哪些后果，又是你承担不起的。比如，一旦危机发生，央行十有八九会选择刺激经济，让他恢复平稳，那么在危机发生前，市场狂欢后，我们就要尽可能的持有流动性，这样在危机发生后，我们反而要尽可能的持有资产，所以这跟你传统的认知刚好相反，绝大多数投资者，不明真相的情况下，都是大牛市的时候，玩命买股票，等熊市了，开始斩仓出局，发誓再也不碰股票了，但你其实刚好错过了一个赚钱的大好机会。

我们要尽可能的跟央行站在同样的方向上，不要跟央行成为对手盘，因为央行手里的工具很多，为达目的，他会层层加码，所以你跟央行作对是不会有好果子吃的。其实投资的错误，大多发生于局限性当中，很多人只局限在自己的认知里，去钻那个牛角尖，不知道站出来去换位思考。老齐给你一个方法，假如你是央行，你要怎么做？假如你是能够决定经济走势的领导，你又会做哪些改变。那么我们该如何去应对这种场景，你有怎样的方案。

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

作者一直在说经济的T型路口，但他其实并没有给出明确的解决方案，但老齐其实并不悲观，我认为一切还是有解的，现在需要另一次技术革命，技术革命会大大的创造需求，那么能够出现技术革命的地方，无非也就是中国和美国，所以未来只有这两个市场，是具备配置价值的，其他国家，基本都会逐渐的沦为配角。只有技术革命，重新激活增长之后，滞胀的困局才能破解。老齐对此很有信心，未来20年有很大的概率，会发生这种重大的技术变革。我们要努力成为，变革收益的一方，而不要成为变革的代价。明天我们开始新的学习。