

SUPERCYCLES

The New Economic Force
Transforming Global Markets
and Investment Strategy



超级大循环

正在改变全球市场和投资策略的新经济力量

[美] 阿伦·默坦尼◎著 李麟 钱峰◎译
(Arun Motianey)

为什么央行的独立性或许最终需要被牺牲掉？ 全球金融危机，中国学到了什么？
我们还需要掌握哪些工具来管理全球经济？ 我们不幸目睹的不可知之未来会是什么样的？

超级大循环

正在改变全球市场和投资策略的新经济力量

[美] 阿伦·默坦尼◎著 李麟 钱峰◎译
(Arun Motianey)

SUPERCYCLES

The New Economic Force
Transforming Global Markets
and Investment Strategy

图书在版编目 (CIP) 数据

超级大循环: 正在改变全球市场和投资策略的新经济力量 / (美) 默坦尼著;
李麟, 钱峰译. —北京: 中华工商联合出版社, 2013.1
ISBN 978-7-5158-0356-2

I. ①超… II. ①默… ②李… ③钱… III. ①经济规
律-研究 IV. ① F012

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 248392 号

Arun Motianey

SuperCycles: The New Economic Force Transforming Global Markets and Investment Strategy

ISBN 978-0-07-163737-4

Copyright ©2010 by Arun Motianey

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Industry&Commerce Associated Press Co. Ltd. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2012 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. and China Industry&Commerce Associated Press Co. Ltd.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和中华工商联合出版社有限责任公司合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区)销售。

版权 ©2012 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与中华工商联合出版社有限责任公司所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

北京市版权局著作权合同登记号: 图字 01-2010-3844 号

超级大循环: 正在改变全球市场和投资策略的新经济力量

作者: (美) 阿伦·默坦尼 (Arun Motianey)

译者: 李麟 钱峰

责任编辑: 于建廷 田 聪

责任审读: 李 征

责任印制: 迈致红

封面设计: 水玉银文化

出版发行: 中华工商联合出版社有限责任公司

印刷: 三河市华丰印刷厂

版次: 2013 年 1 月第 1 版

印次: 2013 年 1 月第 1 次印刷

开本: 710mm × 1020mm 1/16

字数: 240 千字

印张: 14.75

书号: ISBN 978-7-5158-0356-2

定价: 39.00 元

服务热线: 010-58301130

销售热线: 010-58302813

地址邮编: 北京市西城区西环广场 A 座
19-20 层, 100044

Http: //www.chgslcbs.cn

E-mail: cicap1202@sina.com (营销中心)

E-mail: gslzbs@sina.com (总编室)

工商联版图书

版权所有 盗版必究

凡本社图书出现印装质量问题,
请与印务部联系。

联系电话: 010-58302915

SUPERCYCLES
THE FUTURE OF
前 言
GLOBAL MARKETS AND
INVESTMENT STRATEGY

在过去的 30 年里，我就像伍迪·艾伦 (Woody Allen) 在那部与他齐名的电影里扮演的角色变色龙一样，不管怎样也算在严重的经济和金融危机中找到了属于自己的位置。幸运的是，我所处的并不是旁观者的位置；这个位置让我在不失重点的情况下，近距离地目睹了危机的肆虐。

在这段时间里，我一直在位于纽约的花旗 (Citi) 工作。该公司一开始被称为花旗公司 (Citicorp)，后来改名为花旗集团 (Citigroup)，最后简单地改成了花旗。我很感激我的前雇主。当时，他所经营的那家公司在金融界很强大，能征服其接触到的所有的市场。但是如今，用一些评论家的话来说，这家公司已经濒临破产，急需被执行“安乐死”。如果我当时没有在这家大型跨国

公司工作过的话，我就不会有机会去观察甚至参与到这些大变数当中去。在过去的 20 年里，公司给我提供了无数机会，让我在每个遭遇了危机的地方接触到了各种人和资源。

但是，即使在那个时候，我对自己之前的同事都深感不解——他们中有许多人已经离开了花旗，跳槽到与摩根士丹利（Morgan Stanley）合资的企业中工作。在华尔街有很多家机构型企业和理财公司，它们的很多顾问都在美联储工作过。在那里，我接触到了很糟糕的因循守旧思想。这些思想无休止地循环着，时而表现为无知，时而表现为愤世嫉俗。这种思维模式束缚了投资行业的自发行行为，强迫其适应市场。

这是一本阐释经济稳定性的书，而不是说明经济公平的书（和古典自由主义经济学家不同的是，我认为这两种观点基于完全不同的原理）。基于这一点考虑，我在表达观点时尽可能控制自己义愤填膺的情绪。

超级大循环：过去和现在

在这一幕超级大循环的戏剧中，资本是关键。超级大循环决定资本流动的方向；资本决定超级大循环起落的幅度。如果二者缺少其一，那么就没什么可谈的了。这就是为什么过去的 125 年被称为超级大循环时代，当然第二次世界大战期间和 1971~1973 年之间布雷顿森林体系（Bretton Woods System）走向瓦解的时期除外。在这两个时期内，跨国资本流动量很小，相对价格即二

级商品的价格也非常低。在那些年间，超级大循环只是暂时离开了历史舞台。读者要牢记一点：虽然我将这种现象称为超级大循环，但它既可以被理解为产生这些现象的条件，也可以被理解为遏制这些现象的手段。

然而，超级大循环像重新被唤醒的瓦尔基里（Valkyrie）^①一样，在强烈诱惑的驱使下走出了瓦尔哈拉（Valhalla）殿堂，随后又在某种力量的帮助下恢复了威力，勇往直前。在德国作曲家瓦格纳的作品《众神的黄昏》（*Gotterdammerung*）中，布林希德（Brunnhilde）在其爱人西格弗里德（Siegfried）的帮助下获得了重生，然后踏上漫漫旅途，将戒指还给了莱茵少女（Rhinemaiden），最终解除了整个世界所遭受的诅咒。同样，在购买力长期下降的情况下，崭新的货币标准也让人们看到了稳定价格的希望，不管是1879年扩张后的金本位还是1979年的法定本位（Fiat Standard）。货币标准引发了一系列剧烈的价格变化，这种变化从商品开始，随后波及制造业，最后冲击了商品消费（而不是商品生产）中家庭的收支平衡。这就是超级大循环的实质——持续一代人之久的价格波动使世界经济从高度的通货膨胀演变为通货紧缩，然后又回到通货膨胀，并产生了一系列负面效应。我们将其称为资产泡沫。瓦格纳音乐剧中的指环诅咒和超级大循环中的通货膨胀诅咒很相似。二者破灭之后都造成了极大的破坏。

^① 瓦尔基里，挪威和日耳曼神话中奥丁的侍女们，又称“寻找英灵者”。她们骑着马与“野猎”幽灵一道出巡，或者化作天鹅飞向战场，为瓦尔哈拉殿堂收集阵亡的武士。——译者注

多数人通常会不自觉地将美国看做是世界上最大的消费国，将中国看做是产品和循环储蓄金的来源地，将中东各国看做是世界上最大的能源出口地，但我一再要求读者将这个传统的分类方式暂时搁在一边，从全球管道或生产供应链的角度考虑问题。下面这一点比较容易理解。所有的产品一开始都是初级品，然后经过各种中间生产过程的加工，同时吸收大量劳动力，最后成为产品，被大众消费（就连服务也可以被当做产品或劳动力——例如，为你诊断疾病的X光机器和放射科医师，或者水暖工用来疏通下水道的水管和工具）。如今的大多数产品都是由世界上某个地方的初级品制成，随后在世界的另一个地区获得深加工，最后在其他地区被人们消费。

因此，超级大循环是一个缓解通货膨胀的过程。这个过程贯穿于全球整个生产线中——从初级品到制成品再到服务，就像一头牛被一条大蟒蛇慢慢吞掉一样——这就使得经济繁荣与萧条交替出现，首先出现初级品，紧接着是制成品，然后是服务和消费。有人很巧妙地将这一特征描述为“蜿蜒曲折前行”，即缓解通货膨胀的过程不是在世界各地同时进行的，而是按顺序来的。然而，这一过程有可能很快演变成通货紧缩。如果政府不采取措施稳定物价，那么这将无可避免地引发通货紧缩。

本书所描述的通货紧缩带来的威胁比传统意义上的通货紧缩对我们的影响更令人感到不可思议。早期和近代一些最著名的经济学家——如欧文·费雪（Irving Fisher）、约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）、海曼·明斯基（Hyman Minsky），还有近代的本·伯南克（Ben Bernanke）——都告诉我们，高度负

债的经济体很可能导致通货紧缩。他们中的一些人认为，通货紧缩会使货币政策失效，因此有必要使用非传统工具来挽救经济。例如美联储在2008年和2009年被迫采取史无前例的极端措施来挽救经济。美联储的这种行为很好地印证了这种模式。但是，我在这本书里描述的内容比这些现象更深刻，我的目的是让大家明白，情况非常危险。我们使用的一些工具——尤其是零利率货币政策——并没能真正将我们从通货紧缩中解救出来，反而使我们陷得更深了。

现在正是把这一模式应用于各个国家和地区的时候。在这样一个全球生产线和经济繁荣、萧条的次序框架中，我们可以回顾一下20世纪80年代拉丁美洲经济发展停滞的那10年，20世纪90年代日本和亚洲各国的危机，以及21世纪头10年美国、英国乃至整个国际社会金融体系的几近崩溃。所有这些并不是孤立的事件，而是同一扩展模式下连续的几个点，这个模式即超级大循环。拉丁美洲（以商品为主导）的经济萧条恰恰助长了亚洲（制造业）的经济繁荣。同一时期，拉丁美洲的经济萧条反倒助长了发达国家（尤其是美国和英国）的服务主导型经济和产品消费型经济的发展。当前这些发达国家的经济萧条与此前拉丁美洲的经济萧条都是超级大循环模式下连续的点。

历史上曾出现过两个重要的超级大循环。第一个超级大循环，也就是古典超级大循环，延续了将近半个多世纪，从19世纪70年代金本位的广泛采用一直延续到经济大萧条时期。20世纪30年代，这个循环在金本位标准的经济体中因产品生产能力大规模下降而突然结束。这些采用金本位的国家包括美国、德国、斯堪

的纳维亚国家和几个拉丁美洲国家。在过去的 20 年中，全球经济经历了新型的大萧条：日本经济的一起一落，东亚各国经济的迅速瓦解，以及美国制造业的萎靡不振等。在以上各种情况下，我们都预先阻止了 20 世纪 30 年代经济危机带来的最严重的影响（经济自动停滞），因为决策者从过去的失败中都吸取了教训。

第二个超级大循环也就是现代超级大循环，这也正是我们当前所经历的超级大循环。它起源于 1979 年的沃克尔美联储（Volcker Fed）。该循环比古典超级大循环更高一层，发展速度也更快。我在这本书里所提出的这些政策和投资建议能否成立，完全取决于我对这一阶段超级大循环的判断是否准确，因此我有必要为读者最后再强调一点：如今，与大萧条时期不同的是，全球经济处于超级大循环中一个特殊而靠后的阶段。因此，我们需要寻找新的方式去迎接新的挑战。

但是，首先我们需要纠正一个惯性思维，即浮动汇率体系优于固定汇率体系，因为浮动汇率体系能更好地应对各种经济冲击。我认为这种看法是完全错误的。在过去的这么多年里，国际货币基金组织一直目光短浅，从而加剧了超级大循环的影响。

如果经济受金本位体系的完全控制，那么投产价格下跌会对经济带来极大的冲击，世界经济也会经历我所描述的无休止的扩张和危机。然而，我非常认同超级大循环的增值机制，即贸易转变和由此导致的不断起伏的经济活动已经变得更加剧烈。这是因为大多数经济体采用的都是灵活的浮动汇率。我想说的是，浮动汇率机制下产出浮动的幅度会更大些，危机相对比较严重，但是恢复速度也快。从国家的角度来考虑，这或许是件好事，而从超

级大循环的角度来说，这无疑非常糟糕。

对于大多数读者而言，这些道理似乎违背常理。金本位国家难道不需要调整自身来适应剧烈的价格流转吗？资金外流可以减少货币供应，促使某个领域（此处指经济）出现通货紧缩。难道不是金本位固有的缺陷造成了经济大萧条吗？这两个问题的答案都是否定的。经济大萧条是金汇兑本位制瓦解造成的（20世纪20年代中期，为解决支付失衡问题，当时世界上的几大经济体设立了基金，从而使黄金不再跨国流通，货币供应也得到了相应调整）。之所以出现大萧条是因为政策协调失误，再加上几大经济体，尤其是美国经济出现了其他决策性失误，而不是金本位制本身造成了这一惊人后果。

诠释固定汇率和浮动汇率二者区别的较好方式就是比较1997年和2001年间马来西亚和泰国的情况，或者1995年到2001年间阿根廷和墨西哥的情况。上述两种情况中，相对于保持汇率稳定的国家（马来西亚和阿根廷）而言，汇率贬值的国家（泰国和墨西哥）单位出口价格下降幅度下降。这就使得国外买家的成本投入降低，利润增加。如果供应国仅仅在固定汇率体系下遭受通货紧缩，就不可能给购买国带来如此丰厚的利润。问题转移到供应链的下一个领域：贸易条件带来的冲击日益扩张。一旦我们将危机当成超级大循环的一部分而非孤立事件，我们就会发现，每一个阶段的问题都累积了起来。

在鲁宾—萨默斯—费雪（Rubin—Summers—Fisher）三巨头的带领下，国际货币基金组织采取了行动，实施货币贬值政策和紧缩的货币政策，其目的是以重获竞争力为名义，促使大幅度的汇

率贬值，并尽快调整这些国家的失衡状况。美国和其他国家随之出现的经济繁荣现象就是这些汇率政策的直接产物，也是国际货币基金组织及其在美国财政部的支持者给予这些国家的错误建议所致。现代超级大循环获得了强大支持，也因此咆哮于美国经济中。

错误的回应带来的风险

我提出了这个问题，也会在本书中的很多地方涉及它：如今，决策者似乎笃信，我们不会误用解决方案，但是我们敢保证自己对问题的诊断没有错误吗？我们应该扪心自问，该时期的这种危机是否需要这些坚决的回应。本书的核心部分是第二章、第三章和第四章。这几章会让读者认识到这些问题是不可避免的。

我在这个问题上的立场很坚定，毫不模棱两可。我坚信决策者只是不够了解他们所面临的这场危机，第四部分会解释我为什么这样认为。在这里我只做个简单的概括。大萧条给我们带来几个重要教训，但是没有一个比下面这点更重要：政府是最终的减震器，一方面政府要适应下降的需求，另一面政府要保障金融体系的稳定。这一真理将在当前的危机中得到检验。我相信很快就会见分晓。

将债务从家庭转向政府，或者从金融领域转向政府（如果某种家庭债务已经授权）都不管用。宽容的政策也不管用。政府不会保障债务的逐步清偿，也不会通过财政刺激来为经济恢复创造

条件，以缓解过度负债的压力。当前，宽容是一个广义词，意思是依靠政府支出而不是转移来恢复偿还能力，即政府间接干涉国家的债务问题。较为直接的方案是债务转移，即承担起某个体系的重重债务，然后公布免除债务，就像散布福音一样。

我不确定转移和宽容这两种方法哪一个能帮助我们逃脱危机。通货膨胀虽然很痛苦，但却似乎是唯一的解决方案。我们认为，超级大循环从根本而言是一个缓解通货膨胀的过程，最终会导致通货紧缩——这实际上意味着负债。因此，我们可以解除超级大循环来减少负债，也即放开我们对稳定价格的承诺，制造通货膨胀。但是，我们如何能做到这一点呢？我认为中央银行或许除了不负责任之外别无选择，不再大肆渲染价格稳定性，而是默默在账本上将债务记录抹去，即不再收回基础货币增值的部分。2007年金融危机以来，美联储和英格兰银行不断向市场投放大量的基础货币，允许其在更广的范围内流通，以此来激起通货膨胀。最好把下面这句话当成高贵的谎言：技术上很简单，但政治上很困难。

没有人愿意卷入通货膨胀的旋涡当中。我认为，要想走出即将来临的超级通货膨胀，就需要采用全新的货币标准。超级通货膨胀的特点是价格以双倍的速度上涨。恶性通货膨胀指的是每年通货膨胀率超过100%，甚至会出现滞胀，而且高度的通货膨胀和缓慢的经济增长也将并存。这或许意味着要回到金本位标准或其他某种金银备份体系。或许一种全新的货币经济学可以为此提供一条生路。这种经济学源自新的宏观经济学，抵制了幼稚简化论的种种诱惑。平衡经济学家将其称为“微观基础”。其中，经济就

像正常思维的人一样运作着，不断获取新信息，寻找最有效途径，竭尽全力去达到总的目标。

这些微观基础是经济学家的偶像。经济学家花了整整一个世纪的时间才改掉了坏习惯，不再总是从规模收益不变的角度来考虑问题，也不再认为产出和投入成比例。同样，如今，许多宏观经济学家发现难以消除这种思想，即总的经济充其量只不过相当于扩大了的个人经济。他们渐渐认识到这种思维方式存在大量谬误。他们将凯恩斯的节俭悖论抛之脑后。该悖论认为人们的节俭很可能导致更大程度的经济衰退。如今，凯恩斯的观点连同其他几个同样有害的悖论再次出现，如对手威胁论。一个机构如果力图减轻自身的风险，到头来只会加大整个体系崩溃的风险。但是，我对该问题的批评则更加深入。我在第二章中指出，我们将宏观因果性看成解读整个经济的另外一种组织原则。在宏观因果关系中，宏观力量决定着个体经济行为，反之则无效。但是，我仅仅是建议而已，因为如果再深挖的话就会超越这本书的范围。

是其他人先想到这一点的吗？

过去这么多年里，曾和我讨论过这些观点的人总会问我，这个理论和马克思或者康德拉季耶夫（Kondratieffian）分析资本主义经济的方式有何不同。这两种学说都认为历史有一个方向，经济因素在该方向上起决定性作用。现代马克思主义学说在加利福

尼亚大学洛杉矶分校的罗伯特·布伦纳（Robert Brenner）的著作中得到了最佳体现。我在第三部分也大量引用了该学说。该学说认为资本主义的发展不是循环的（此处为超级大循环），而是具有内在的过度生产发展趋势。从这一点来讲，布伦纳的作品很了不起。他认真搜集了论据并指出，在愈演愈烈的竞争面前，公司在单位利润下降的情况下仍然想竭力保住原有的利润水平。这就导致某些行业出现生产过剩的情况，主要为制造业，因为该行业的全球竞争相当激烈。但是，我在第三部分和第四部分中会指出，制造业只是大背景下的一个亮点。是的，现代超级大循环确实赋予了制造业强大的生产能力，但是，自从20世纪90年代早期日本经济出现不良状况以来，该行业的生产能力也在不断下降。我们的浮动汇率体系使得全球制造业经受了巨大危机，远远超过固定汇率体系，如金本位，可能导致的危机程度。最近，在美国和其他地区出现的服务业繁荣及随之产生的家庭收支平衡扩张无法用马克思提出的生产过剩理论及其对利润率下降的重视来解释。该理论也无法解释房地产行业（非流通制造行业）出现的巨大热潮。

另一方面，康德拉季耶夫的长波理论却显得有些华而不实，这一点在危机时期再次得到了证实。它似乎可以解释危机的某些症状，比如通货紧缩或膨胀时期，资产积累等，但是却有点难以理解。然而，当时，这一理论似乎试图解释危机的原因和许多其他非经济效应方面的问题，因此有些出拳过长。康德拉季耶夫认为，波动是由经济各方面的产品革新所引发的，这就导致组织和进程方式发生了相应变化。波动随着这些变化逐一出现，速度不

断加快，势头也更猛烈。但是，由于最初的刺激因素逐渐消减，致使波动也不断减弱。长波理论的其他方面主要讲述伴随这些波动所出现的社会和政治变革。比如，它将50年左右的循环划分为4个时期，各个时期之间有明确的时间期限：一般说头15年是衰退期；接着20年是大量再投资期，在此期间新技术不断采用，经济发展增快，显示出一派兴旺景象；其后10年是过度建设期，过度建设的结果是5~10年的混乱期，从而导致下一次大衰退的出现。所有这些描述的目的在于揭示战争、饥荒、社会体制的变化和由系统引发的气候变化。这使我们想起19世纪影响深远的俄国小说，其中宽泛的叙述情节令人心驰神往。但是，这并不是我所说的可以用来武装自己的科学理论。我在本书中所提到的超级大循环理论并没有涉及技术或变革冲击等方面，其所有描述都是内在的。也就是说，它们都可以借助经济主体在上下波动的通货膨胀面前所采取的行动来解释，不管是央行还是个体生产者或消费者。核心部分的框架很简单，但其启示作用却影响深远。

我们正处在历史长河中的一个转折点吗？

我不会那么天真地认为世界会瞬间完全改变。我也不相信近期的繁荣现象会不复存在。我非常期待金融和投资产业的持续发展，尽管其受到了某种束缚。我们可以从市场王国撤退，但是却不可能回到福利王国。如果我想象中的那三个情景中最坏的一个出现——无休止的通货紧缩状态（另外两个是高度通货膨胀和滞

胀)，那么如今的权利社会将几乎没有振兴经济的欲望，甚至可利用的资源会更少。

在这种情况下，可能出现的是经济的长期萎靡不振和迟迟不去的经济过热。人们期待那些遭受危机的国家能恢复正常状况，这种期待不断涌现，紧接着又一一破灭。所有这些都激发人们去寻找新的政治经济体制。在分散管理的金融体系中起作用共同王国或许会在市场王国失败后显现。在相互王国中，我们所草草建立的哥德堡金融体系会被某种简易体系所取代。这个新体系更接近于我们的需求，而且和我们的财富创造活动也不那么疏远。我使用了“相互”这个词，因为在这样一个新的王国里，我们每个人都对结果承担一定的风险。糟糕的是，在如今这个历史时期，它只是一个遥不可及的梦想。

下面该谈谈金融化了。这个主题出现在现代超级大循环的场景中。一个微妙的观点认为，金融市场相当于一个强大的决策过滤器，可以过滤出我们当前和未来的计划和偏好。从本质上来讲，我们可以给这些偏好赋予经济值（价格），使其可以自由交易，最终将经济生活中的各个板块拼凑到一起。我略为煽情地将其称为我们这个时代的福特主义。福特主义指的是第一次世界大战后出现的经济和社会现象，以及那个充满进取精神的时代所获得的成就。福特主义认为，公司的老板和员工之间应建立相互依存的关系（基于这点考虑，福特汽车公司付给员工较高的薪水，因为它不仅将员工当做工人，还把他們看成客户）。尽管福特主义在大萧条的困境中存活了下来，但其势头也渐渐减弱。它曾有望成为在不受政府干预情况下增强稳定性和增加福利的公司模型，但是该

希望最终还是破灭了。

乍一看，金融化也没什么两样——毕竟，其实质还是自我扩张。尽管它像福特主义一样在其繁荣时期让大家看到了稳定的希望，但是，与福特主义不同的是，它是通过市场过滤后的共有偏好和行动的自发排序才做到这一点的，而不是通过亨利·福特式的个人英雄努力做到的。因此，两种理论都在寻求一种更有效的次序——其中一个是由理性的观察者发觉的，另一个则由突发的暴力和意志创造的。金融化就像大萧条后的福特主义一样，也无法从这场危机中恢复过来。

因此，虽然我相信金融化时期已经结束了，但是金融实践和金融革新还将继续保留下来。这并不是自相矛盾的。金融化是由世界上大型中央银行，尤其是美联储所实践的行为。对这些中央银行来说，复杂的金融市场是创造财富的同时获取有效平衡的必要条件，复杂的金融产品也是每个家庭实现消费和储蓄长期平稳所必须的。另一面，金融变革也给人们带来了实际效益——这并不是基于诡辩。事实上，我是要求人们从高度负责的“牛顿”金融模式中撤退出来，转向简化的“欧几里得”金融模式。

我已经认识到了这一点，并开始审视当前面临的三大经济困境——无休止的通货紧缩、高度通货膨胀和滞胀——以及投资者如何才能在这三种完全不同的情况下创造财富。我们不会再经历第二次大萧条，但更可能面临第一次全球经济大萎靡——整个世界都像日本那样——或者大滞胀。我们越能快速抓住超级大循环给我们创造的机会，将来的抱怨就会越少。