

## 大停滞？

上周全球喜气洋洋。苹果 iPhone6 开卖引起抢购潮。阿里巴巴的创纪录上市融资（IPO）让全世界投资人都知道有个中国“BABA”（阿里巴巴美股代码）。苏格兰人在一片祥和喜庆的节日气氛中通过公投决定了大英帝国的版图仍然会保持完整。这可能是历史上至今为止最重要的一次领土问题和平地解决。周三美联储暗示虽然升息时间不会提前（仍然是明年 6 月），但是升息速度会加快。这使得黄金、白银、石油、美国长期国债等继续下跌。但是对于股票市场没有任何冲击。美国标普 500 股票指数收于 2010 点，再次小幅刷新了历史记录。而欧洲股市也有小幅上升。

但是无论怎样，事情总有两面。在美国经济不断恢复的过程中，近期全球其它国家的经济却几乎不约而同地出现负面消息。这些负面消息让很多人表示担心。善于发明（或者说是扩散）新词汇的高盛最近发表报告担心全球除了美国以外的经济会进入“大停滞”（Great Stagnation）。

显然这个词是从 1930 年代全球“大萧条”（Great Depression）演化而来的。在西方经济学中，形容经济不好的名词中，最严重的词是“萧条”（Depression），历史上最著名的萧条就是 1929 年爆发的那一次，持续时间超过十年。其实那次并不是唯一的“萧条”。美国 1873 年开始的“萧条”持续的时间长达 20 年，比 1930 年代的“大萧条”还可怕。其次是“衰退”（Recession）。“衰退”每个经济周期都有，是市场经济的正常现象，没有“衰退”就成了计划经济。苏联和中国改革开放以前的经济就是最著名的例子。“停滞”（Stagnation）指的是经济长期不增长或极低增长，一般指的是经济“萧条”或“衰退”的时间拉得非常长。苏联的经济曾经陷入了长达数十年的“停滞”。日本经济停滞也有 20 年了。美欧等国在战后重建的 1950-60 年代经历了黄金的增长期，但是在 1970-80 年代经历了长期的“停滞”期。电脑、互联网、和新兴市场把全球经济在 90 年代又一次带入了高增长阶段。但是现在欧洲、日本、新兴市场不断陷入经济泥潭的消息让“大停滞”这个词风行起来。

最近 1-2 周全球负面的经济新闻有：

- 欧盟地区 8 月通货膨胀仅为 0.4%，低于预期，显示欧洲央行降息（包括历史上首次把央行存款利率将为负数）并没有起到预期效果。欧盟地区的通胀在过去两年从 3% 不断下跌，现在眼看就要变为通缩。
- 欧洲央行上周首次向欧元区 255 家银行提供 4 年期，利息只有 0.15% 的逆回购。提供上限有 4000 亿欧元，但是只有 826 亿欧元的需求。而且这 800 多亿的需要基本上来自刚刚到期的 3 年逆回购。欧洲看来只有靠央行出“大招”，直接购买国债，也就是量化宽松最后一招了。但是量化宽松就真的有用吗？德国十年国债的利率已经是 0.9% 了。再低还有意义吗？
- 南欧最大国家意大利今年第二季度的 GDP 再次陷入衰退。本来南欧国家经济一季度都已经走出衰退，大家预测今年会普遍走出衰退，但是新一

轮的经济数字出台，又给大家浇了一盆冷水。南欧国家的经济陷入“停滞”已经达6年之久。现在的希望又一次破灭，让人非常丧气。

- 日本的问题更加严重。二季度GDP按季度下跌1.8%，年化下跌7.1%！这当然和4月份消费税提高有关。但是进入三季度以来，日本的消费并没有明显改善。另一方面，虽然过去两年日元大幅贬值超过30%，但是日本的对外贸易却从顺差变成了逆差，而且逆差每月都在刷新历史记录。日本已经不是一个出口导向型的经济了。上周，日本央行首次以负利率购买1年期国债！大家可能无法想象以负利率购买债券吧？就是债券交易员可能也一下子反应不过来什么叫做以负利率购买债券吧？假设一个债券1年后到期，还本加付息倒是会有101元现金入账，正常人都会以101元以下的价格买入。但是日本央行现在102元（只是举例）买这个债券！这不是疯子才干的事吗？就是，日本央行为了向市场注入流动性，连这招都用上了。还是没有！
- 新兴市场也没有太多好消息。俄国上季度GDP增长为负。巴西宣布GDP连续两个季度增长为负（过去4个季度3次经济负增长），并再次下调了今年的经济预期。
- 上周中国的经济数字虽然非常难看，但比起上述各国来讲还是好了不少。

这个世界会陷入“大停滞”吗？有理论解释，生产力的提高总是阶段性跳跃成长的。在生产力大幅提高10-20年之后，经济就会陷入一个停滞期。我们会再次进入一个停滞期吗？我对此还是持怀疑态度。最核心的原因就是美国的经济在沿着正常复苏的路线在走。现在美联储史无前例的超低利率和自身创新的驱动下，美国的经济复苏越来越明显。历史证明，全世界陷入停滞都可以，只要美国的经济不出问题，就会为全球经济提供足够的驱动力，带着大家一起前行。