

关税背后的债务危机

当地时间4月2日,美国宣布对贸易伙伴征收所谓“对等关税”,引发全球金融市场剧烈震荡。在媒体上发表了一篇题为《不要误以为当前正在发生的一切主要只是关于关税的问题》的文章。

文章提醒投资者,不要被短期市场波动分散注意力。“当下多数人更关注关税事件本身对经济和市场的重大影响,却忽略了正在推动一切的更深层力量。”这些力量包括“货币/经济秩序的变化”“国内政治秩序的破裂”“国际地缘政治秩序的转变”“自然灾害的影响”以及“技术发展的冲击”。

“我们正在经历一次‘一生仅见’的全球货币、政治和地缘政治秩序的系统性崩溃。”达利欧说。

这并不是达利欧第一次谈到“推动全球局势变化的五大力量”,他曾在其所著的《原则:应对变化中的世界秩序》与《债务危机》两本书中对此作过详细的阐述。

在达利欧看来,本届美国政府的关税政策仅仅是引爆全球货币及经济秩序的引线,而真正的根源在于各国债务水平及债务结构的不可持续性。一方面,以美国等为代表的债务国负债累累却仍在快速累积债务。截至2025年3月底,美国国债规模已突破36万亿美元。而且,债务上涨的速度还在加快,从34万亿美元增长到35万亿美元用了约7个月,从35万亿美元增长到36万亿美元仅用时3个月。另一方面,一些债权国由于持有过多债务资产,导致自身金融体系存在结构性失衡,而且这些国家经济大多严重依赖向债务国的出口,其中典型的代表国家是日本。

在《债务危机》一书中,达利欧指出,所有经济危机的本质都是债务危机。当一个经济体的债务规模超过收入增长时,市场会通过利率上升、信用评级下调等机制触发“自我强化式的崩溃”。尤其是在一个经济全球化遭遇逆潮的世界中,“主要国家之间无法相互信任——一方担心供应链断裂,另一方担心债务偿付问题,这种大规模贸易和资本不平衡显然是不协调的”。

达利欧在研究了全球金融史后指出,债务的周期是影响世界经济周期的重要因素之一。其大观点是,经济体在经历了长期的信贷扩张后,必然会面临债务过高的问题。当债务水平达到不可持续的程度时,泡沫破裂,经济体只能通过削减支出、债务重组以及通货紧缩等方式去杠杆,而这一过程通常伴随着经济衰退和金融危机。

截至2024年底,美国联邦债务占GDP的比例已经达到123%,同时由于美联储长期维持较高利率环境,导致其偿债成本飙升40%的财政收入。这一幕与18世纪20年代荷兰盾危机以及20世纪40年代英镑危机爆发前夜的场景惊人相似。而今,随着本届美国政府高高举起关税大棒,美债被罕见抛售,情况更显危急。

对于解决危机的办法,达利欧也有诸多思考。他在《原则:应对变化中的世界秩序》一书中对人工智能(AI)着墨颇多。他评价AI是“人类正

在创造的另一个物种,这个物种拥有发现过去的模式强大能力,并非常擅长产生许多不同的想法”,因为它能作用于“所有思考过程”,以及决策与决策逻辑。从某种意义上说,它就像周期中的“X因素”,或具备改变走势的能力。

AI对经济社会的影响天然具有两面性:一方面,它能够显著提高生产力;另一方面,它可能加剧社会不平等。达利欧警告称,短期来看,其快速发展必然会给就业带来不小的冲击。比如,AI会在一定时期内加剧“供需失衡”——生产力提升创造的财富无法覆盖失业成本,从而导致财政赤字扩大与社会矛盾激化。此外,AI创造的财富可能集中流向科技巨头与资本持有者,政府需要通过超额利润税、全民基本收入(UBI)等机制实现再分配。

达利欧还预测,未来3年至5年将是AI变革的关键窗口期:2025年将显现初步颠覆效应,2026年加速扩散,至2030年,全球约20%的工作岗位可能被AI替代,包括传统高科技职业,如法律分析、金融建模等。由于AI的影响具有“指数级扩散”的特性,政策与社会必须尽早、尽快适应与其共生、共存、共同发展,而且,对技术的适应速度、对技术伦理的探索速度以及相应政策措施的推出速度最好能快于技术成熟度曲线。

在达利欧看来,“货币/经济秩序的变化”“国内政治秩序的破裂”“国际地缘政治秩序的转变”“自然灾害的影响”以及“技术发展的冲击”这五大力量及其相互作用,才是驱动“总周期(Overall Big Cycle)”的根本动力。这也是为什么他会在帖文末尾,以一种近乎冰冷的口气提醒投资者:“我强烈建议你不要被像关税这样抓眼球的戏剧性新闻转移注意力。”“如果你的注意力仅停留在这些表面新闻上,就会错失对以下3件事的洞察:这些新闻事件背后的宏观条件与动态机制;事件如何反向作用于那些更宏大的系统性力量;总周期如何演进,以及每个阶段通常如何展开。而这些才是判断未来走势的关键。”

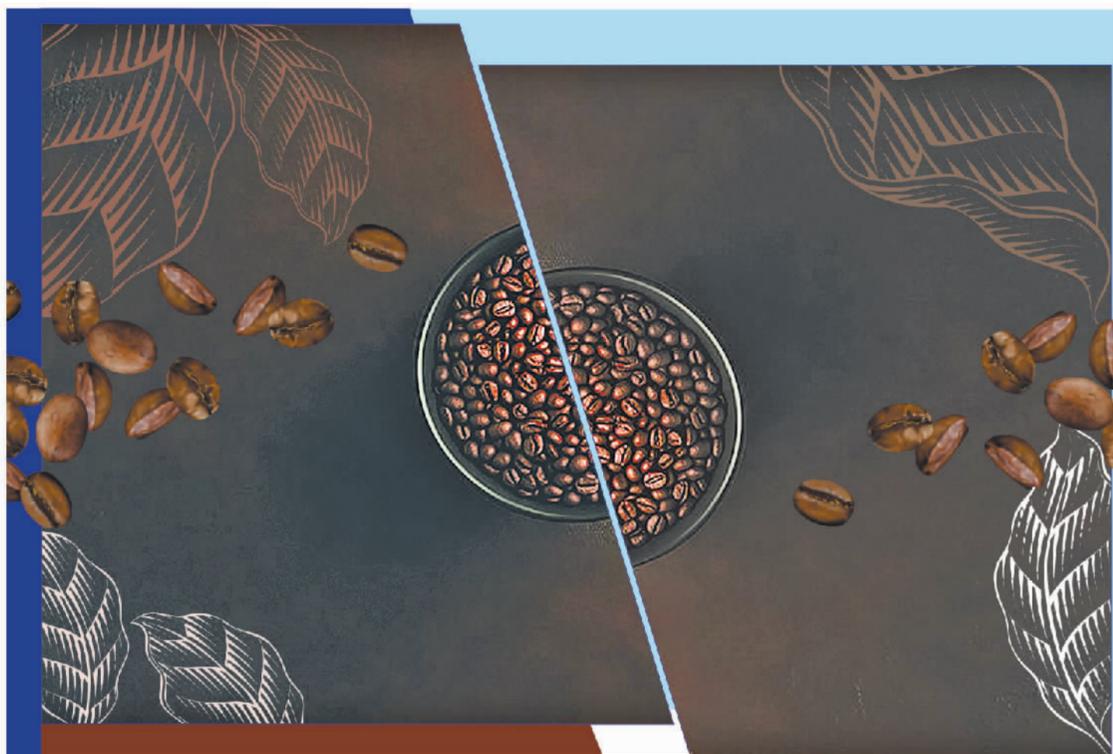
根据达利欧的分析框架,所有人都要学会与周期共舞。基于这个判断,他在《原则:应对变化中的世界秩序》一书中建议,每个人都要努力培养4种能力:

第一,要尽量去了解更多可能性,预先考虑各种糟糕的情景,争取规避其中最无法忍受的情况,因为在生活或市场的博弈中,最重要的是不要被淘汰出局。”

第二,要学会分散风险。勇敢下注那些具有吸引力又互不关联的机会,以降低风险。“虽然这听起来像是一种投资策略,但它实际上也是一种古老的生活策略。”

第三,要优先考虑延迟满足,而不是满足当下。

第四,要紧跟自己能找到的最有智慧的人,并向他们学习。在这个旧秩序崩塌、新规则萌发的时代,唯有理解周期、敬畏趋势、拥抱变化,方能穿越迷雾,抵达下一个繁荣的彼岸。



脑洞

□ 李秋阳

咖啡里的金融往事

清晨或午后的一杯咖啡,已经成为许多人日常生活中司空见惯的选择。但恐怕很少有人意识到,当咖啡期货价格在2024年创下70%的惊人涨幅,超越黄金成为万众瞩目的投资标的时,展现在人们眼前的不仅是商品价格的波动,更是商业智慧与金融创新的精彩博弈。

1712年,荷兰阿姆斯特丹交易所完成了历史上首次咖啡拍卖,894包爪哇咖啡通过竞价找到了买主。这种“价高者得”的机制在当时是一种更为先进的金融手段:荷兰人巧妙利用了商人们的竞争心理,在拍卖现场营造出热血沸腾的氛围,让买家在竞价中不断突破心理价位。而且,这种模式不仅解决了库存问题,更创造了超额利润。不过,旧的垄断并没有持续多久,英国抢走了荷兰的海上霸权地位,也抢走了咖啡霸主的王冠。

伦敦接过咖啡贸易的头把交椅后,金融创新进一步升级。这座以茶叶消费为主的港口,凭借其足够发达的金融体系,以及连接世界上几乎所有银行的系统,将咖啡交易推向了新的高度。

“蜡烛拍卖”,就是英国人创造出的一种更有戏剧性的交易方式——在烛光摇曳间,买家们通过隐秘的手势和行话展开博弈,直到烛火熄灭的刹那决出胜者。

英国商人的精明之处在于建立了一套完整的咖啡金融生态:寄卖制度让远在殖民地的种植者可以提前获得资金用于周转;伦敦金融城的银行网络为跨境贸易提供信用支持;标准化的品质分级体系让咖啡成为可供交换的大宗商品。这些创新使得19世纪末伦敦的咖啡期货交易达到实物交易的10倍之多,1888年全球咖啡产量仅600万袋,而在期货市场上却成交了6100万袋。

而这正是期货交易的一大特点——不一定需要进行商品实物的买卖。也就是说,你不需要真的买卖一袋袋咖啡豆,也能赚到做咖啡生意的钱。所以,期货交易深受那些不想进行实物交割、只想挣钱的金融“玩家”的喜爱。

如今,几乎各个农产品都有期货交易,比如玉米、棉花、大豆、鸡蛋、棕榈等,且大多都是同样的原理。

咖啡期货的独特魅力还在于其双重属性,既是消费品又是投资品。与黄金不同,人们对咖啡有实实在在的消费需求。欧美地区年人均咖啡消费量长期维持在600杯以上,而中国市场人均消费量也从2019年的7.2杯跃升至2023年的16.74杯。新兴市场的爆发式增长叠加成熟市场的稳

定需求,共同构筑了咖啡价格的坚实基础。

价格的周期波动为期货交易提供了天然的博弈场。与“猪周期”类似,咖啡种植的周期性波动也创造了规律性的价格起伏。当价格上涨时,种植者扩大生产;当供给过剩导致价格下跌后,农户又会缩减生产,转向其他作物;随后的供给减少会再次推高价格……如此循环往复。精明的期货交易员如同冲浪高手,在价格波动中寻找最佳入场时机。

从投资角度看,咖啡期货的优异表现也绝非偶然。相较于黄金,咖啡与实体经济的联系更为紧密;相较于其他农产品,咖啡又因贮存时间较长、难度较低而具有更强的金融“操作性”。这种双重特质使其成为理想的投资标的,而且极其适合于风险对冲。比如,当去年咖啡期货的涨幅远超黄金28%的表现时,市场实质上向人们发出了一个信号:在现代金融体系中,一杯咖啡可能比一块黄金更具投资价值。

从阿姆斯特丹的第一次咖啡拍卖到伦敦的蜡烛竞价,再到今天芝加哥商品交易所的电子交易,咖啡的金融化历程就像人类商业文明的缩影。当我们迷醉在咖啡香气中时,思绪或许也可以更加信马由缰一些。

阴影下的焦虑

高婧妍 李彦南

清晨的凉意还未散去,意大利维罗纳葡萄酒展一联合展现场已人潮涌动,酒香、谈笑与碰杯声相互交织。然而,在热烈气氛的背后,一股难以忽视的焦虑情绪正迅速蔓延:美国政府滥施关税给不少酒商泼了一盆冷水,成为展商们解不开的“愁”。

本届展会6日至9日在意大利维罗纳举行,汇聚了4000家生产商和来自140个国家和地区的买家。

来自意大利托斯卡纳的酒商安东尼奥·巴尔托利尼·巴尔代利向新华社记者展示了酒庄在美国销量很好的一款葡萄酒。他坦言:“关于美国的关税,我感到非常担忧,这无疑是个十足的坏消息。”

意大利纳尔多酒庄市场部经理玛丽莉萨·马扎雷拉告诉记者,由于美国计划加征关税,公司现在面临巨大不确定性。“如果关税落地,在接下来几个月内,从意大利出口到美国的商品价格会飞涨,这种滚雪球效应最终

伤害的是美国消费者。”

“我们这些生产商感到非常焦虑和担忧。”马扎雷拉说。

美国一直是意大利葡萄酒重要的出口市场。意大利葡萄酒生产商协会数据显示,2024年,意大利向美国市场销售价值20亿欧元的葡萄酒、烈酒和醋类产品,占该品类全球出口额近四分之一。

关税落地后,意大利出口到美国的酒类产品价格将随之上升。对许多中小酒庄来说,这意味着美国市场需求可能被压缩。

意大利葡萄酒联合会主席兰贝托·弗雷斯科巴尔迪近日表示,由于美国的新关税政策,意大利葡萄酒行业将面临每年约3.23亿欧元的收入损失。

经典安蒂公司经理卡洛塔·戈里告诉记者,美国是该公司最大出口目的地,占公司整体业务量的36%,公司担心出口业务受到关税冲击。

面对不确定性,有些酒庄选择调整策略,将更多精力投向美国以外的市场。

巴尔代利表示,他经营的酒庄主要依靠出口业务,美国是其重要出口市场。他已经收到大量来自代理商和行业顾问的邮件,询问其是否要转变策略,扩大向其他国家出口。“我确实也在考虑这个提议。”

马扎雷拉认为,一旦关税实施,公司对美业务受到负面影响,将推动公司开拓新市场。

意大利政府近日频繁表态,希望尽一切努力与美方协商。展会开幕式上,企业与“意大利制造”部部长乌尔索表示,“我们必须全力避免贸易战”。

展馆内,酒杯轻碰声此起彼伏,名片在参展商指尖传递。但紧张与焦虑的情绪仍然笼罩着意大利葡萄酒行业,美国的关税乱政让酒商们陷入巨大不确定性中。

(据新华社电)

