

海外观察

别对美国经济过于乐观

□刘丽娜

近期关于美国经济的国际评论充斥着这样的判断：“一枝独秀”、“王者归来”、“强势复苏”、“惊艳”……从2009年年中结束衰退迄今，美国经济复苏已进入第六个年头，不少迹象看上去挺美。不过，事情真的会那么一帆风顺吗？

考察美国经济复苏有几个关键指标，首先看GDP增速。2014年美国经济低开高走，年初因天气原因意外萎缩后，第二季度发力回升，尤其是第三季度增幅高达5%，全年增速为2.4%。国际货币基金组织预测，今明两年美国经济复苏势头更加稳固，增速甚至可达3.6%。这一速度在所有发达经济体中确实十分抢眼。

比起经济增速，就业复苏更引人关注。最新数据显示，今年2月份，美国失业率降至5.5%，创2008年5月以来新低。这一数据已经接近美联储官员预计的5.2%~5.5%的长期正常水平。5年来，美国私营部门员工平均时薪增幅基本维持在2%左右。

再看经济动力。在经济向好的预期下，美国人逐渐走出前几年的谨慎开支状况，个人消费稳步增长。而能源革命更是为美国经济复苏增添更多自信。诞生于美国并且依然以美国为中心的页岩油革命在2014年的国际油价市场上得到充分反应，全球油价自去年夏天以来跌掉一半。尽管这场关于石油定价权的较量迄今尚未结束，但对于美国这个“轮子上的国家”，掌握了能源自主，就掌握了经济发展的主动。

白宫在今年2月底发布的《2015国家安全战略》报告中认为，今天，美国的实力更加强大，地位更加牢固，能够抓住一个新世纪的机遇，捍卫美国的利益，抵御一个不安全世界的风险。

目前关于美国经济，国际上讨论得最多的是美联储今年何时加息的问题。一旦加息开始，意味着美联储判断美国复苏真正稳固，经济进入上行周期。

一切看起来都在走向正轨。但是，在如此普遍乐观的氛围中，是否该保持一些冷思考呢？

事实上，在实力走强的美国经济中，许多深层次的问题并没有得到实质解决。例如，有些数据就可以挖得深一点。

先看就业。5.5%的失业率看上去确实不错，每月创造25万个非农就业岗位也相当骄人。但问题在于，就业创造当中隐含着惰性。根据美国预算与政策优先安排研究中心的数据，近年来美国的劳动参与率并没有明显上升。此外，工资增长缓慢意味着经济不太可能加速增长，就业市场并没有恢复到真正的健康水平。

《经济学家》杂志考察美国制造业历史发现，美国制造业的黄金时期是上世纪70年代，当时制造业吸纳的就业人口达到2000万的峰值，占所有就业人口总量的20%。而到了2010年，则仅为9%，过去几年大约维持这一水平。从这个角度看，美国的实体经济振兴仍不尽如人意。

而金融危机以来，美国贫富差距的痼疾不仅没有解决，反而在恶化。由于社会分化日益加剧，最终反映在政治结构上。近年来备受国际讽刺的政治僵局已经成为影响美国决策效率的一大阻碍。因债务上限拖累，关于政府关门的风波预计今年下半年还会成为美国的一项政治议题。

与此相关，尽管超过17万亿美元的公共债务近来已经不那么受人关注，但每一美元就有超过50美分是借来的债务，经济终究不是令人安心的状况。

对于眼下美国经济看上去的荣景，华盛顿智库彼得森国际经济研究所所长亚当·波森就有自知之明，他说，美国只不过是矮子中的将军。美国的所谓“高增长”只是与欧洲和日本等发达地区相比。诺贝尔奖得主、哥伦比亚大学经济学家埃德蒙·菲尔普斯更是冷静，他说：“我对美国长期前景感到悲观，已经有好几年了。”与菲尔普斯持类似观点的经济学家研究历史数据发现，当前美国经济“全要素”生产率年均增幅远低于上世纪70年代以前的水平。

在各执一词的情况下，美国经济将何去何从？

观察人士普遍认为，长期繁荣的主要催化剂一定是创新带来的经济增长。长期以来，美国的确是一个擅长发明创新的国家。而创新最需要的是人才。统计显示，在经合组织（OECD）当中，美国的科学、数学和工程专业的毕业生人数比例排名在第13位，这意味着美国的创新后劲值得担忧。对此，美国要么大力做出教育改进，要么继续想方设法吸引全球科技人才，方为保持经济长久强盛之道。

海外聚焦

雷·达利欧 打造“赚钱机器”

□本报记者 杨博

在对冲基金业，可与乔治·索罗斯比肩的基金经理屈指可数，雷·达利欧（Ray Dalio）绝对是其中最顶尖的一位。达利欧创建的布里奇沃特投资公司是目前全球最大的对冲基金公司，且堪称一部“赚钱机器”。该公司旗下Pure Alpha基金在1975年~2011年期间为投资人净赚358亿美元，超过索罗斯量子基金自1973年创立以来的回报总和。

比肩索罗斯

尽管刚过花甲之年，但达利欧的投资生涯已经有半个世纪之久。早在12岁那一年，达利欧就赚得了人生第一桶金，花费300美元买入东北航空公司股票，之后这家公司被收购，股价翻了三倍。大学毕业后，达利欧进入哈佛商学院，在求学期间通过商品交易为自己赚取学费。

离开哈佛不久，达利欧进入Shearson Hayden Stone公司担当起期货交易员和经纪商。1975年，他创建了自己的投资公司布里奇沃特联合公司，彼时他才仅仅26岁。

1985年，达利欧成功说服世界银行雇员退休基金将其部分资金交由布里奇沃特管理。1989年，柯达公司的退休基金也交由这家公司管理。凭借优异的投资业绩，布里奇沃特吸引了越来越多客户，目前该公司管理的资产规模已高达1600亿美元。

在风起云涌的对冲基金业，达利欧执掌的布里奇沃特堪称一部不停转的“赚钱机器”。资料显示，该公司旗下的Pure Alpha基金在1975年~2011年净赚358亿美元，超过索罗斯量子基金自1973年创立以来的总回报。正是凭此骄人战绩，达利欧在2012年被业内评为对冲基金史上最成功的基金经理。

据对冲基金研究公司（HFR）的最新数据，去年美国对冲基金平均回报率仅为33%，显著跑输标普500指数13%的涨幅。然而就在行业整体表现平淡的背景下，布里奇沃特旗下的All Weather基金在扣除各项费用后的净回报达到



CFP图片

86%，该基金管理的资产规模高达800亿美元。Pure Alpha主要市场基金回报率达到87%，同样跑赢多数同业。

福布斯杂志最新统计显示，目前达利欧个人净资产高达154亿美元，在2015年福布斯全球亿万富豪排行榜上排名第六十位。福布斯估计，去年达利欧的个人收入达到12亿美元，与索罗斯并驾齐驱，在全球收入最高的对冲基金经理排行榜上位居第二。

解密经济机器运行

对达利欧而言，他不希望在外界眼中只是一个亿万富翁抑或一个投资人，而是更希望自己成为某种意义上的投资哲学家，解密经济机器的运转原理和逻

辑。“一切事物都像机器一样在运转。”达利欧称，无论是大自然、家庭还是生命轮回，都是一部机器，而他一直追求的目标就是理解经济这部机器的本质，解密这部机器如何运作。

在达利欧看来，经济是一部“机器”，具有某种特定的历史模式，能够掌握并且押注。他的公司拥有1500多名员工，而其中大部分并非交易员或基金经理，而是专门修订计算机模型的技术人员。

达利欧是一个宏观型的投资者，很大程度上依赖于对宏观经济形势的判断进行投资。通常情况下，达利欧的策略是先对政治、经济、监管环境变化进行评估，在对全球经济、通胀、货币政策等宏

观指标进行分析后，再细致地考察出哪些行业和公司会受到影响，市场上的供需情况到底怎样，市场价格是否得到体现，然后通过多元化配置对冲风险。

达利欧历来倾向于投资多元化资产，通过杠杆来扩大投资敞口，同时控制风险。目前达利欧执掌的基金投资于全球范围内上百种不同的金融产品，如日本国债和铜期货，还有在伦敦或者巴西交易的货币。在美国国债市场，达利欧会观察每周国债的拍卖情况，看看哪些买家在买入，是美国银行还是外国央行，抑或是共同基金或者养老金。在商品市场，他会细致地甄别哪些需求来自企业，哪些需求来自投机商。

达利欧称，通常情况下人们搞砸投资都是因为受到各种事件的过度影响，而忽略了经济运行的本质。

质疑中求真知

达利欧日前在机构投资者杂志撰文写道，自己的投资哲学来自于质疑，而非盲目追随。想要在市场上谋利，必须独立思考且保持谦逊。总是跟随大众观点是赚不到钱的，因为这些观点已经计入价格。但任何时候如果与大众观点相反也意味着你很可能是错误的，因此必须保持谦逊。

达利欧举了一个自己职业生涯早期的失败案例，他在文中这样写道：“在1981~1982年期间，我深信美国经济将陷入衰退，这是我的研究结果显示出来的。当时美联储正实施紧缩的货币政策，且大量债务即将到期，全球可能出现一波债务违约潮。而如果美联储通过印钞解决这个问题，通胀就会加速。我当时非常确信大萧条即将到来，特别是1982年8月墨西哥出现债务违约时，我更加确信自己是正确的。但事实最终证明我错了，我认为最不可能出现的才是最终真正出现的：时任美联储主席保罗·沃尔克持续下调利率，开启了股票市场的牛市，美国经济进入一个低通胀的增长期。”

“这个插曲教会了我永远畏惧错误的重要性，无论我多么有自信自己是对的。”达利欧表示，在这次失败的经历后，自己开始寻找那些意见不同的“最聪明的人”，通过一遍又一遍地争论最终理解对方的想法和理由，从而提高自己做出正确判断的几率。

或许正是上面提到的这次失败，让达利欧在2008年金融危机爆发时大胆押注美国国债，并凭此在2010年和2011年大获其利。在令大多数对冲基金折戟的2008年，他的旗舰基金净值增长了95%。2010年，该基金更创下45%的全球大型对冲基金最高回报率。2011年，达利欧的基金再次成为行业领头羊，回报率高达23%，同期全球对冲基金平均亏损5%。仅在2010年和2011年两年内，达利欧就赚到了70亿美元。

金融城传真

投资盛宴

□本报记者 王亚宏 伦敦报道



虽然有些刻薄，但俄罗斯危机确实能看作是伦敦金融城股市繁荣的一个正向指标。比如1998年俄罗斯遭遇卢布贬值和金融危机打击，紧接着第二年伦敦股市富时100指数就创下6950.60点的历史高位；去年俄罗斯再次遭遇经济危机，今年2月富时100指数再次冲高，超过了这个跨世纪的纪录。

能刷新维持16年的股市高点本身就足以让金融城的基金经理们举杯相庆，更何况他们中的不少人还坚信刷新纪录只是一个开始，富时指数还有能力冲得更高。毕竟近一段时间股市利好不断。

首先是希腊的债务危机柳暗花明。

经过一番艰苦的讨价还价，欧元区财长们最终还是通过了新一轮希腊政府承诺要实施的经济改革清单。欧元区财长在声明中表示纾困计划的监督方一致认为，该清单为围绕纾困计划新条款的磋商提供了“有效的起点”。此举为希腊将其1720亿欧元纾困计划再延长四个月扫清障碍，也暂时消除这个南欧国家退出欧元区从而导致整个货币联盟分崩离析的风险。这大大提振了投资者的信心，直接推动股市走高。

不过，经历过16年前高点的资深分析师和交易员相对谨慎，因为他们经历过指数高点后网络泡沫的破裂。在网络泡沫消散后的2002年，富时100指数只剩下3800多点，与高点相比几乎腰斩。现在的股市和16年前有不少相似，除了油价反弹带动能源板块走高算是“硬支持”外，科技板块和生物板块中有不少公司都在依靠期望和梦想，缺乏营收或净利润等数据支撑。

当然，这并不一定意味着新的泡沫在酝酿破裂，1999年的其他标志和现在已相去甚远。比如当时金融城里最流行的手机还是诺基亚3210，这个近乎坚不可摧的机器统治着交易员们与外界的通讯联系，当时不但苹果还没有进入移动通讯领域，连风骚一时的黑莓也没有崭露头角。现在金融城里人们休闲的时候可以看看“小雀斑”埃迪·雷德梅恩演的电影，可在上一个股市高峰期这位新晋影帝还没到合法买酒的年龄，那时的“小鲜肉”是来自爱尔兰的组合“西城男孩”。如果说手机和流行文化距离金融城还有些距离的话，那么可以看看与投资密切相关的房价。当时全英国的平均房屋价格是75万英镑，而现在虽然股指只是稍稍超出当年，但平均房价已超过18万英镑。

这也意味着在过去16年里，与投资股市相比，购房者享受的才是真正的盛宴。

身为全球最热销游戏“挖矿争霸”的创始人，35岁的瑞典人马库斯·佩尔森最近因成功向微软公司出售该游戏公司而身家超过十亿美元，并成为福布斯亿万富豪榜新晋成员。五年前，当佩尔森在一片迷茫中与同伴开发出“挖矿争霸”时，世人为之惊讶，因为它不再是一款简单的电脑游戏产品，而更像一块画布，任人尽情表达自己。

于是乎，挖矿争霸轻易突破上亿下载量，游戏玩家在虚拟空间中通过乐高积木般的方块和砖头建筑自己的领地，其他玩家则可与之互动。而“挖矿争霸”一词的在线搜索量不仅超过“圣经”、“哈利波特”和“贾斯汀·比伯”等热搜索词，更令佩尔森大赚7亿美元，其所获之丰令业界普遍认为，挖矿争霸不再是一款游戏，更是新一代人心目中的乐高玩具或微电脑。

在挖矿争霸所构筑的虚拟世界里，佩尔森以“诺基”的身份出现，他的经典形象便是头戴帽子、大声喊话，并成为数以百万计游戏玩家心目中的神级人物，甚至具有宙斯般的权威建立及明确游戏规则。而在现实世界，佩尔森不过是位有礼、坦率且内向的普通人。

三个月前，佩尔森毅然走下“诺基的神坛”，以25亿美元大手笔将挖矿争霸所属游戏公司出售给微软公司，其作为持有该游戏公司71%股权的大股东，当仁不让成为福布斯亿万富豪榜的新晋成员。然而在回顾这次大发横财的经历时，佩尔森显得并不轻松，在

如今，成功出手挖矿争霸的佩尔森又马不停蹄与创业同仁开始了名为“橡皮大脑”的公司的创始之旅，而抓住新一代青年的所思所想更是其一贯追求。在佩尔森看来，不仅艺术永无止境，创意更是如是。（石璐）

华尔街夜话

美国页岩油产业凉意渐浓

□本报记者 郑启航 华盛顿报道

过去七八个月，国际油价走势一直是全球经济最受关注的焦点之一。尽管今年2月以来，国际原油价格已经渐渐显露站稳脚跟的迹象，但自去年6月以来的跳水式下跌已经给全球经济带来联动影响，受冲击较大的美国页岩油产业就在这个初春现出丝丝凉意。

《华尔街日报》网站12日刊文报道，美国第二大产油州北达科达州的一座原本默默无闻的小城威利斯顿在过去几年受惠于页岩油产业快速发展，一度显现“疯狂发展”的繁荣景象。但从去年油价下跌以来，该州页岩油产业的投资不断减少，钻机数量持续下降，新投产的油井数量也随之减少。结果是页岩油行业吸纳就业的能力不断下降，很多来威利斯顿市找工作的美国人不得不失望而归，该市的一家慈善机构每月都要花费1500美元用于购买车票帮助求职者离开这座城市。

根据北达科达州政府的最新数据，今年1月，该州参与打新油井的钻机数量已经降至111台，低于稳产需要的115台，为2010年4月以来最低，不及2012年5月最高值的一半。1月投产的油井数量从去年12月的183座猛跌至1月的47座，下降了74%。该州1月的日均原油产量也从其12月创纪录的123万桶回落至119万桶。该州矿产资源部负责人林恩·赫尔姆斯表示，因油价下跌，未来几个月北达科达州的原油产量还将下滑。

根据RBN能源咨询公司的研究，如果国际油价跌至每桶45美元，美国绝大部分的页岩油产区将因无利可图而被迫减产。除了原油产量下降，美国页岩油行业就业状况受到的影响也越来越明显。以威利斯顿市为例，如今不仅是想在该地的页岩油产业找份工作要比以前困难很多，在岗工人的工作时间也已经明显缩短，由此前的平均每周工作60到80小时降至现在每周40到45小时。从全美国的情况来看，较该机构2月的预测值略有提高。

虽然整体就业形势不断向好，能源行业的就业状况却呈下滑态势。上周五，美国劳工部公布的2月最新美国就业状况显示，美国失业率已降至5.5%，创2008年5月以来的新低，但能源行业相较于去年12月已减少了2900个就业岗位。

尽管如此，目前还无法下定论说油价下跌给美国页岩油产业带来的负面影响将继续扩大。一方面，页岩油开采技术依然在不断进步，而且关停和重启页岩油井的经济和时间成本都要远远小于常规油气井。另一方面，经过半年快速下滑，目前国际油价已显现渐趋稳定的态势。美国能源情报出版集团首席经济学家戴维·纳普认为，2015年油价走势可能会经历一个很长的U型底，然后进入上升轨道。10日，美国能源信息局发布的最新国际原油价格预期认为2015年伦敦布伦特原油的均价在每桶59美元，而纽约轻质原油的均价在每桶52美元到54美元之间，较该机构2月的预测值略有提高。

《福布斯》杂志的佩尔森堆出挖矿争霸游戏至今并未花费一分一角用于市场营销，而是全部仰仗智能手机平台的“口口相传”。而挖矿争霸所属模将公司也不过30名员工，却在2012年创下2.3亿美元的销售奇迹，利润总额超过1.5亿美元。

如今，成功出手挖矿争霸的佩尔森又马不停蹄与创业同仁开始了名为“橡皮大脑”的公司的创始之旅，而抓住新一代青年的所思所想更是其一贯追求。在佩尔森看来，不仅艺术永无止境，创意更是如是。（石璐）