

货币 围城

CODE RED

HOW TO PROTECT YOUR SAVINGS FROM
THE COMING CRISIS

[美] 约翰·莫尔丁 (John Mauldin) 著
乔纳森·泰珀 (Jonathan Tepper)

马海涌 黄蕊 译



机械工业出版社
China Machine Press

货币围城

[美] 约翰·莫尔丁 (John Mauldin) 著
乔纳森·泰珀 (Jonathan Tepper)

马海涌 黄蕊 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

货币围城 / (美) 莫尔丁 (Mauldin, J.), (美) 泰珀 (Tepper, J.) 著; 马海涌, 黄蕊译. —北京: 机械工业出版社, 2016.2

书名原文: Code Red: How to Protect Your Savings from the Coming Crisis

ISBN 978-7-111-53101-2

I. 货… II. ①莫… ②泰… ③马… ④黄… III. 货币—通俗读物 IV. F82-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 040318 号

本书版权登记号: 图字: 01-2014-2015

John Mauldin and Jonathan Tepper. Code Red: How to Protect Your Savings from the Coming Crisis

Copyright © 2014 by John Mauldin and Jonathan Tepper.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2016 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区) 出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

货币围城

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 冯语嫣

责任校对: 殷 虹

印 刷: 北京市荣盛彩色印刷有限公司

版 次: 2016 年 4 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 170mm×242mm 1/16

印 张: 20.25

书 号: ISBN 978-7-111-53101-2

定 价: 59.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东



谨将本书献给我们的母亲

米尔德里德·杜克·莫尔丁（1917 年至今）。

无论在生活中遇到怎样的困难，她都会保持优雅的姿态并面带微笑。

在人的成长过程中可能不需要经历什么轰轰烈烈的大事。

她让周围每个人的生活都变得更加美好。

玛丽·普瑞沃特·泰珀（1945 ~ 2012 年）

她是一位完美的母亲，也是一位圣徒，

她通过槟郎国际帮助了成千上万的贫苦人民。

经济衰退氛围日益浓厚，促使政府采取大动作。用扑克牌的术语来讲，财政部和美联储已经押上了所有筹码。如果说此前为经济开出药方的剂量都是论杯，那最近就是论桶了。曾一度被认为是不可思议的用药剂量几乎一定会带来不受欢迎的副作用。尽管一个可能的后果是恶性通货膨胀，但是大家还想当然地认为用药剂量精准，毫无后顾之忧。此外，大多数产业均依赖于政府的援助，市政府与州政府接下来将会面对各种各样难以置信的援助请求。给这些实体部门断奶是一项政治挑战。想打发它们可没那么容易。

——沃伦·巴菲特

2008年致伯克希尔-哈撒韦股东的信

我要由衷感谢那些在本书的撰写过程中为我们提供了帮助的人。戴维·泽沃斯 (David Zervos) 在其发表的大量幽默风趣而又富有洞察力的市场评论中多次推介本书。Rights Factory 公司的山姆·海亚特 (Sam Hiyate) 是我们的经纪人, 他促成了本书的面世。我们的朋友与审稿人对本书初期的草稿提供了十分宝贵的批评建议。莫尔丁经济学出版公司的查理 (Charlie) 和丽莎·斯威特 (Lisa Sweet) 对本书进行了大刀阔斧的编辑。Wiley 出版公司的埃文·伯顿 (Evan Burton) 促成了本书的出版。乔纳森·泰珀 (Jonathan Tepper) 还要感谢他在 Variant Perception 公司的同事们, 他们提供了许多有用的建议。科尔·麦吉尼斯 (Keir McGuinness) 与杰克·科克兰德 (Jack Kirkland) 为第 12 章提供了大量信息及深刻的见解。里蒙基金 (Rimon Funds) 的齐夫·吉尔 (Ziv Gil) 与兹维·利蒙 (Zvi Limon) 提供了大量的评论与批评建议, 并与我们在特拉维夫进行了诸多饶有趣味的会谈。

约翰·莫尔丁还要感谢莫尔丁经济学出版公司的同事所提供的支持与洞见, 尤其是沃斯·雷伊 (Worth Wray)。他在商业上的合作伙伴, Altegris 投资公司的乔恩·桑特 (Jon Sundt) 也提供了耐心的帮助。我的思想建立在许多人的想法基础之上, 但我要特别感谢我的朋友 Rob Arnott, Martin Barnes, Kyle Bass, Jim Bianco, Ian Brenner, Art Cashin, Bill Dunkelberg, Philippa

Dunne, Albert Edwards, Mohammed El-Erian Niall Ferguson, George Friedman, Lewis and Charles Gave, Dylan Grice, Newt Gingrich, Richard Howard, Ben Hunt, Lacy Hunt, John Hussman, Niels Jensen, Anatole Kaletsky, Vitaly Katsenelson David Kotok, Michael Lewitt, Paul McCulley, Joan McCullough, Christian Menegatti, David McWilliams, Gary North, Barry Ritholtz, Nouriel Roubini, Tony Sagami, Kiron Sarkar, Gary Shilling, Dan Stelter, Grant Williams, Rich Yamarone, 还有许许多多影响了我思想的作者与思想家们。

最后我要感谢乔纳森·泰珀，如果没有他的工作与持续鞭策，本书到2020年都不一定能出版。乔纳森是任何作者所能拥有的最佳合作者，对于我这样的长期合作者尤其如此。本书如有任何错误或遗漏之处（我们确信会有不少错误），责任将完全由作者本人承担。

致谢

导言 红色法规 / 1

第一部分

第 1 章 货币政策大实验 / 13

我是怎样不再担心并喜欢上通货膨胀的呢 / 16

缩略语：ZIRP, QE, LSAP / 19

量化宽松，也就是印钱 / 22

你的货币在不断贬值 / 28

在遵守红色法规的世界中航行 / 29

本章的重要启示 / 30

第 2 章 21 世纪的货币战争 / 32

20 世纪 30 年代：先发制人 / 34

欧元：当今世界的金本位制度 / 39

20 世纪 70 年代：疲软的货币与高通货膨胀率 / 41

当前情况和 20 世纪 30 年代与 70 年代的对比 / 46

日本与货币战争 / 47

本章的重要启示 / 52

第 3 章 日本大海啸 / 53

地震与沙堆 / 54

万岁！万岁！ / 56

三支箭 / 57

让我们输出通货紧缩吧 / 62

改革及与厄运有关的人口统计 / 64

最困难的部分：结构性改革 / 68

6 件不可能的事情 / 70

一场现代货币战争 / 76

先生们，他们的侧翼露出了破绽 / 80

本章的重要启示 / 82

第 4 章 全球金融危机 / 83

通货膨胀与利率 / 85

金融抑制：回到未来 / 86

另一种征税方式 / 92

实际利率会上涨吗 / 94

通货膨胀是你的朋友 / 98

金融抑制损害了退休人员的利益 / 99

一切价格都被高估了 / 102

本章的重要启示 / 105

第 5 章 纵火犯掌管着消防队 / 107

对央行行长的疯狂崇拜 / 108

促成失败 / 113

没有道歉，只有提拔 / 117

本章的重要启示 / 120

第 6 章 经济学家是愚蠢的 / 122

假设一个完美的世界 / 130

后视镜中的物体看起来更小 / 136

疯狂的定义 / 139

使用领先指标 / 141

进行实时决策 / 144

宽松的时间太长了 / 154

20 世纪 70 年代的回归 / 155

本章的重要启示 / 157

第 7 章 减少赤字 / 158

陷入流动性陷阱 / 161

经济奇点 / 163

明斯基时刻 / 164

事件视界 / 165

渐进方式 / 167

高通胀去哪了 / 168

摆脱流动性陷阱 / 178

逗留过久惹人烦 / 180

本章的重要启示 / 182

第 8 章 如果一切都出了问题，会发生什么事情 / 183

你的导航技术如何 / 186

一只充满了硝酸甘油的红色气球 / 187

退出机制 / 189

量化宽松政策 = 加州旅馆 / 191

当去杠杆化让位于信贷扩张时，警惕通货膨胀风险 / 197

本章的重要启示 / 200

第9章 低息货币会产生泡沫，如何从中获利 / 201

过剩的流动性滋生了泡沫 / 203

人类总是重蹈覆辙 / 206

深入剖析泡沫与崩盘（一） / 211

深入剖析泡沫与崩盘（二） / 214

继续前进，切勿左顾右盼 / 217

套利交易与泡沫 / 219

在泡沫中应该做什么 / 222

本章的重要启示 / 226

第二部分 财富管理

第10章 通过分散投资保护自己的财富 / 231

一个放之四海而皆准的投资组合 / 233

避免犯错 / 237

在尾部风险上下注 / 243

本章的重要启示 / 245

第11章 如何防止通货膨胀的侵袭 / 246

通货膨胀与税收是投资者的毒药 / 248

通货膨胀的赢家与输家 / 250

养老金、股票与债券 / 252

买入那些受益于通货膨胀的公司 / 256

为你的股票构筑护城河 / 259

警惕错误的护城河 / 267

在合适的时机买入 / 268

本章的重要启示 / 272

第 12 章 大宗商品、黄金及其他不动产一瞥 / 273

大宗商品的超级周期已然终结 / 274

最大的买家错误 / 281

黄金价格的真正影响因素 / 285

本章的重要启示 / 289

结论 / 291

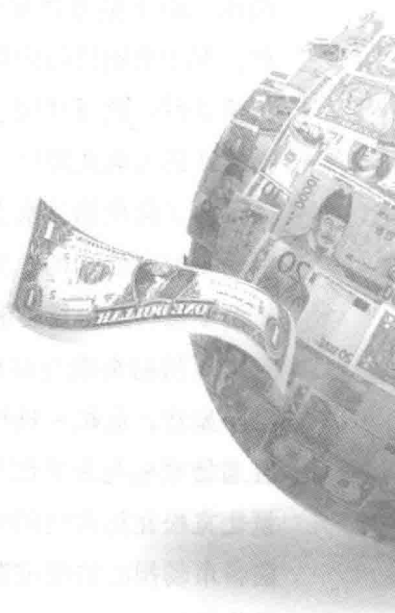
后记 来自约翰的几点思考 / 295

注解 / 309

作者简介 / 311

导言

红色法规^①



2008 年秋，当雷曼兄弟公司破产，美国国际集团（AIG）被美国政府接管后，世界仿佛陷入末日。在接下来的几周里，股票市场开始了自由落体运动，数万亿美元的财富蒸发。然而，现实世界中的贸易及商业活动所受影响则更加令人不安。全球商业中心沉浸在一种奇怪的寂静中。随着全球贸易的停滞不前，银行不再开立信用证，全世界的港口附近泊满了空空的货轮。工厂歇业，数百万的工人被解雇，而工厂用于支付工资的商业票据与货币市场基金已被悉数冻结。英美各大银行几乎濒临绝境，而自动提款机中的现金均消耗殆尽。银行也不再向其全球客户开立信用证，而他们原本是值得信赖的合作伙伴。银行间市场则完全停止运转，因为没人知道哪家银行已经破产，哪家银

① 红色法规，英文原文为 red code，来源于美国一部影片《义海雄风》，意指军队中得到军官允许的由士兵动手的一种体罚。在本书中，红色法规被作者引喻为央行通过大量发行货币，造成通货膨胀，从而相当于变相惩罚了储蓄者（也是相对于投资者来说的弱者）们的利益。

行还安然无恙。银行从自家资产负债表的情况就能判断出情况有多严重，也知道它们的交易对手方同样积聚了大量的不良资产。

全世界面临着通货紧缩式崩盘的威胁。如此规模的危机一个世纪只出现两次。由于债务泛滥而且缺乏足够的偿债资金，家庭与政府被搞得焦头烂额。但中央银行与政府通过印钞扭转了败局，则为金融体系注入了近乎无限的流动性。这就像医生对某个垂死病人的胸部进行强电流除颤一样，极端的措施让病人起死回生。

为了避免第二次大萧条，央行行长们在雷曼兄弟公司破产后实施的印钞活动是完全恰当的。美联储与各国央行所创造出的某些货币及信用只是部分抵消了银行的信贷萎缩。

最初的金融危机已然过去了很长时间，但这种非传统手段依然十分盛行。显然，危机一旦结束，全世界就会陷入高负债、低增长的困境。为了战胜通货紧缩与萧条的梦魇，央行行长们已经发狂了。他们继续不断地印钞。量化宽松在初次启用时曾引起轩然大波，但如今市场对此已是习以为常。目前，市场担心的是定期的货币注入不再持续。如果这一情况真的发生，情况又将如何？

中央银行所创造出来的货币数量令人咋舌。在量化宽松计划下，中央银行买入政府所发行的全部债券，将其资产负债表扩张至9万亿美元以上。是的，这一数字为9 000 000 000 000美元，确切地说，有12个0（在你阅读本书时，这一数字可能又增加了几万亿，但这一数字是由谁来统计的呢？）。普通民众很难理解这么大的数字的实际意义。正如参议院埃弗里特 M. 德克森所说的那样：“这儿花10亿美元，那儿花10亿美元，加在一起可不是个小数目。”举个大家都熟悉的例子：如果你信用卡上的信用额度是9万亿美元，你可以为全世界每个人买一台苹果笔记本电脑。你也可以为全世界每个人都买一张从纽约到伦敦的往返机票。你可以毫无顾忌地重复做这样的事情。这样的例子还可以举上很多，但我们表达的意思非常简单：这笔钱实在不是一笔小数目。

在雷曼兄弟公司破产后的4年里，央行行长们已经不按照规则手册行事，并且试图做一些他们在此前从未尝试过的事情。通常来说，利率的涨跌

取决于经济增长与通货膨胀水平。高增长与高通胀通常意味着高利率，而低增长意味着低利率。这就是正常情况下的昔日好时光。但如今美国、日本与欧洲的央行行长们已经将利率降到接近为零，并承诺几年内不再对其进行调整，利率已经降无可降，因此，某些央行行长决定实施创新活动。一般来说，中央银行会为银行的隔夜现金存款支付利息。这种情况如今已不复存在。某些银行（如瑞士国家银行与丹麦国家银行）甚至创造出负的存款利率。我们现在生活在一个颠三倒四的世界中。持有货币实际上要缴税（税收是由央行行长而非由代议政府征收！），这样做的目的是逼迫人们消费，而不是储蓄。

这些非传统政策通常有利于大银行、政府及借款人（有谁会不喜欢免费借钱？），但不利于储蓄者。利率近乎为零、政府提供巨额补贴的贷款项目让银行可以按照既有的模式赚钱：低价借入资金并以更高的利率贷放出去。这也让那些濒临破产的政府得到喘息之机，使它们可以以极低的成本借入资金。另一方面，接近零的利率惩罚了储蓄者，养老金领取者及老年人几乎无收入可言。当利率接近为零时，每个依靠毕生储蓄来度过退休生活的人都应当考虑一个替代性方案。

在我们当前所处的这样一个诡异世界中，中央银行与政府试图引诱消费者扩大支出，以提振经济，而它们的资金来自于那些原本可以获得更高回报的储蓄者。这种做法并未吸引消费者扩大支出，而是迫使消费者减少支出，以使用储蓄来度过其有生之年！

发达国家的储蓄者与投资者充当了一场史无前例的货币实验中的小白鼠。赢家与输家一目了然，因为保守的储蓄者被要求去向那些鲁莽的借款人施以援手。在美国、英国、日本及大多数欧洲国家中，储蓄者得到的利率接近于零，可他们发现汽油、日用品及房租的价格却在持续攀升。许多人的生活标准持续下滑，可经济前景依然暗淡。如今处于金融抑制时期，中央银行将利率保持在通货膨胀水平之下。这意味着储蓄者收到的利率追不上生活成本上涨的步伐。大银行接受救助并不断支付大笔的奖金花红，而年老的储蓄者受到惩罚。

在影片《义海雄风》（*A Few Good Men*）中，杰克·尼科尔森（Jack

Nicholson) 饰演陆军上校南森·杰瑟普 (Nathan Jessup)。他要求部下服从一项非常规的、极端的纪律规定——红色法规 (Code Red)。在影片的结尾部分, 杰瑟普上校在军事法庭进行的诉讼过程中这样解释道: 尽管他的办法荒谬而不合常规, 但这是保卫国家, 捍卫自由的需要。

尽管中央银行的红色法规政策确实不合常规, 甚至令人反感, 许多经济学家认为, 这对全球经济复苏及巨额债务负担的消解是非常必要的。杰富瑞投资银行 (Jefferies & Co) 的首席市场策略师戴维·泽沃斯 (David Zervos) 幽默地表示, 美联储主席本·伯南克“上校”同样坦率得惊人, 他也坚持认为他所实施的极端政策是绝对必要的。

我们可以用一位央行行长的口气来模仿杰瑟普上校的演讲。他的演讲可能会采用这样一种形式 (仿杰克·尼科尔森的台词):

你想知道真相吗? 你小子承担不了事实的真相! 小子, 我们生活在这样一个世界里: 经济活动错综复杂, 而监管经济与银行体系核心的负责人要学会使用复杂模型与印钞机。谁来做到这一点呢? 是你吗? 你, 莫尔丁中尉? 你掌握了维持一个濒临崩溃的银行体系所需的必要资源了吗?

我要承担的责任比你想象中要大得多! 你为储蓄者与债权人而哭泣, 诅咒央行行长与量化宽松政策。你养尊处优, 你有幸不必知道我所知道的真相: 储蓄者在通货紧缩与低利率中损失惨重, 尽管这是个悲剧, 但它可能拯救生命。至于我的存在方式, 对你来说是怪异而又不可理解的, 但却拯救了就业、银行、企业以及整个经济!

你不想面对这个事实, 是因为你未曾提到的潜意识里, 你需要我们中央银行! 也需要我们这个货币政策委员会! 如果没有我们默默无闻的服务, 通货紧缩将给我们的经济造成更大的震荡, 给我们国家与世界造成更大的损失。我不会让 20 世纪 30 年代的大萧条重现, 也不能容忍毁灭性的失业与生命的丧失在我的眼皮子底下再度重演!

我们惯用的词语是“充分就业、通货紧缩、稳定性”。对这些词语我们不惜用生命来捍卫, 你们却拿来当儿戏!

我既没有时间, 也没有兴趣向你这种人作解释, 你在我提供的自

由被褥下高枕无忧，却反过来质疑我提供自由的方式！我只希望你能够对我说声“谢谢”，然后有多远滚多远。

为了履行其职责，央行行长们必须隐瞒真相。卢森堡首相、曾任欧盟主席的让-克洛德·容克（Jean-Claude Juncker）告诉我们：“当形势严峻时，你必须撒谎”。我们可能不喜欢他们的所作所为，但如果政客想避免违约大规模爆发，全世界就得放松银根，开动印钞机。

本·伯南克及世界各国的央行行长们实际上已经发布并实施了一种红色法规式的货币政策。经济学理论及实践经验让他们认为，这么做是正确而又必要的——实际上，他们确信这是唯一可做的事情！

本·伯南克主席与南森·杰瑟普上校截然不同，但他们都是使命感十足的人。杰瑟普上校疯狂地沉迷于执行其在关塔那摩基地的规则。他亲历过战争，对此绝不会掉以轻心。他是一名海军陆战队士兵，绝对不会对敌人心慈手软。他并不可爱，但他乐于见到别人对其保持敬畏之心。与之相反，本·伯南克是一个话语温和的学者。你很难看到其他人对其个人品格有任何指摘之处。他的经历也令人鼓舞：他在南卡罗来纳州的狄龙镇（Dillon）长大，是南方城市中为数极少的几个犹太人之一，由于其天资聪颖，学习刻苦，伯南克获准进入哈佛大学深造并以优异的成绩毕业，很快，他就在麻省理工学院与普林斯顿大学开始了辉煌的学术生涯。在伯南克发表演说时，他的声音有时会略有些沙哑，他更愿意撰写学术文章，或是为研究生们授课，而不是与那些持怀疑态度的参议员听众们打交道。但是，伯南克是全世界大萧条研究领域的顶尖专家。通过研究历史，他发现过多的债务是致命的。伯南克由衷认为，如果不实施红色法规式的货币政策，美国会陷入长达10年之久的失业及破产困境。他承诺绝不会让美国陷入通货紧缩，也不会重蹈大萧条的覆辙。就其自身而言，伯南克就是我们的杰瑟普上校，他坚定地站在我们这一边，为我们战斗。但他并未得到足够的尊敬。

伯南克深知，这个世界集聚了太多难以偿还的债务。悲哀的是，债务只能通过如下方式得以消除：①违约（我们实际上根本就不用“违约”一词就可以找到无数种违约方式！）；②通过经济增长来偿还债务；③通过通货膨胀