

貨幣，是未來戰爭的引爆點！

下一波全球 貨幣大戰

Currency Wars

The Making of the Next Global Crisis

詹姆斯·瑞卡茲 James Rickards 著 吳國卿 譯



全球視野59

下一波全球貨幣大戰

2012年6月初版

定價：新臺幣350元

有著作權・翻印必究

Printed in Taiwan.

著者 James Rickards
譯者 吳國卿
發行人 林載爵

出版者 聯經出版事業股份有限公司
地址 台北市基隆路一段180號4樓
編輯部地址 台北市基隆路一段180號4樓
叢書主編電話 (02) 87876242 轉223
台北聯經書房：台北市新生南路三段94號
電話：(02) 23620308
台中分公司：台中市北區健行路321號1樓
登門市電話：(04) 22371234 ext. 5
郵政劃撥帳戶第0100559-3號
郵撥電話：(02) 23620308
印刷者 文聯彩色製版印刷有限公司
總經銷 聯合發行股份有限公司
發行所：台北縣新店市寶橋路235巷6弄6號2樓
電話：(02) 29178022

叢書主編 鄭恆月
協力編輯 王謨茹
封面設計 黃聖文
內文排版 林燕慧

行政院新聞局出版事業登記證局版臺業字第0130號

本書如有缺頁，破損，倒裝請寄回台北聯經書房更換。 ISBN 978-957-08-4004-9 (平裝)
聯經網址：www.linkingbooks.com.tw
電子信箱：linking@udngroup.com

Copyright © James Rickards, 2011

All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in any form.
This edition published by arrangement with Portfolio, a member of Penguin Group (USA) Inc.
arranged through Andrew Nurnberg Associates International Ltd.

All Right Reserved

國家圖書館出版品預行編目資料

下一波全球貨幣大戰/James Rickards著.

吳國卿譯. 初版. 臺北市：聯經，2012年6月
(民101年). 320面. 14.8×21公分
(全球視野：59)

譯自：Currency wars : the making of the next
global crisis

ISBN 978-957-08-4004-9 (平裝)

1.金融危機 2.貨幣史 3.外匯

561.78

101009886

下一波全球貨幣大戰

詹姆斯·瑞卡茲——著

吳國卿——譯

Currency Wars:

The Making of the Next Global Crisis

by James Rickards

下一波 全球貨幣大戰

目次

推薦一 國際金融紛擾，台灣如何因應 李桐豪 006
推薦二 貨幣戰爭殺傷力，豈容忽視 湯明哲 009

前言 我們正身處於「第三次貨幣戰爭」

013

第一篇 兵棋推演

1 戰爭前 020

金融兵棋推演

主權財富基金

金融珍珠港奇襲戰

2 金融戰爭 036

第一天

第二天

Currency Wars

The Making of the Next Global Crisis

第二篇 貨幣戰爭

3 回顧黃金年代 060

古典金本位制：一八七〇—一九二四年

創立聯邦準備系統：一九〇七—一九一三年

第一次世界大戰與凡爾賽和約：一九一四—一九一九年

4 第一次貨幣戰爭（一九二一—一九三六年） 083

德國出現惡性通膨

法國法朗崩潰

金匯兌本位制的優缺點

邱吉爾實施黃金平價政策

一九二九年經濟大蕭條

羅斯福順利沒收民間黃金

5 第二次貨幣戰爭（一九六七—一九八七年） 109

布列敦森林體系終結

新經濟政策帶來的震撼

「美元王」重登寶座

下一波 全球貨幣大戰

6 第三次貨幣戰爭（二〇一〇年—） 131

太平洋戰區

大西洋戰區

歐亞戰區

全球遭遇戰

7 二十國集團對策 162

第三篇 下一波全球危機

8 全球化與國家資本 184

全球化

國家資本主義

杜拜

莫斯科

北京

資本市場崩潰的危機

9 錯用經濟學 210

聯準會該負全責

Currency Wars

The Making of the Next Global Crisis

貨幣主義	
凱因斯主義	
財務經濟學	
華盛頓與華爾街：欺騙的雙塔	
貨幣、資本與複雜性	241
行為經濟學與複雜性	
複雜理論與體系	
複雜性、能量與金錢	
11 結局：紙幣、黃金或混亂？	275
多重準備貨幣	
特別提款權	
恢復金本位制	
混亂的結局	
結語	308
注釋	312

推薦一

國際金融紛擾，台灣如何因應

政大金融系教授
兼立法委員

李桐豪

這是一本有趣、引人入勝且讓人從不同面向思考世界經濟未來的書。作者瑞卡茲以自己親身經歷的金融戰爭兵棋推演出發，說明世界強權之間不僅有傳統武裝的對立，而且更可能透過貨幣引發你消我長的經濟鬥爭。作者一開場就歷歷在目地描繪非傳統戰爭兵棋推演的情境，讓讀者一窺戰爭多樣化的型態，並藉此鋪陳貨幣操縱很可能是造成未來世界動盪的重要來源。作者活潑的筆觸讓讀者有了繼續閱讀的興趣。

瑞卡茲隨後有系統地介紹金本位時代貨幣的角色，以及他所設定歷史上的三次貨幣戰爭：第一次貨幣戰爭（發生於兩次世界大戰期間），讓我們了解過去歷史課本所看不到的金融細節與關鍵；第二次貨幣戰爭則說明二次世界大戰後，精心安排國際貨幣兌換機制的崩潰與調整過程；至於第三次貨幣戰爭則更說明二〇〇八年金融海嘯後，美國、歐盟與中國大陸三者間展開如火如荼的貨幣競爭，以及二十國集團（G20）面對危機可能的因應對策。第三次

貨幣戰爭屬於進行式，讓讀者更好奇進行中的貨幣戰爭對我們生活可能的影響。作者對美國財政部在海嘯期間的作為，以及聯準會上兆美元的量化寬鬆政策都持保留態度，因為縱使美國在通膨與外匯市場贏得一時的勝利，最後卻可能輪掉整場貨幣的戰爭。

瑞卡茲強調在全球化與國家資本化（主權基金）興起的時代，金融無國界的運作正好扮演關鍵連結的角色。隨著金融工具的發展與金融市場錯綜複雜的互動，國際經濟的複雜度也隨之增加，而世界發生金融危機的可能性因此上升。面對當前可能的金融危機，瑞卡茲簡潔有力地將新進複雜理論與行為經濟學的特色介紹給讀者，想透過認識這些日益流行的學說，推測第三次貨幣戰爭的結局。瑞卡茲善盡了引發讀者對這些學說好奇的職責，並在書末注釋進一步提供讀者探索這些議題的基礎。

這場貨幣戰爭塑造出的國際金融結局為何？作者提出四種可能：出現多重準備貨幣、強化特別提款權（SDR）功能、重建金本位匯兌體制，以及金融一團混亂的局面。我們無法準確預知真正的結果，但是我們可以斷言，美元在這場貨幣戰爭中必然是受到挑戰的主角；美元長期地位將會受到聯準會量化寬鬆政策影響而岌岌可危。瑞卡茲隱隱貫穿全書的是強調黃金的角色。他似乎暗示以黃金為擔保的新全球貨幣應該是比較好的解決方式。不過，金融崩潰也並非不可能。所以，世界經濟領導人不可輕忽貨幣戰爭的後果，而我們升斗小民也應該要有妥善因應的準備。

的確，「下一波全球貨幣大戰」並非空穴來風，而世界各國金融風暴的發生也不是偶然事件。根據國際金融學者統計，一九七〇至二〇〇九年的三十年間，世界各國就發生一四四次銀行危機，而到二〇〇七年止，外匯危機更發生二〇八次、主權債務危機六十三次、雙重危機二十六次，以及三重危機共八次。這些統計佐證國家乃至世界金融體系並不是絕對穩定的。在大陸經濟興起，人民幣國際地位日益上升之際，作者的論述特別值得我們重視，畢竟台灣與大陸經濟關係已密不可分。人民幣在這場貨幣戰爭的命運，當然也就直接影響到我們的福祉。

任何關心國際金融局勢、國家前途、或對財金問題有好奇心的人，都應該閱讀這本書。如果我們社會許多人在閱讀本書後，能自發性地討論「國際金融紛擾下，台灣的因應之道」，將不僅有助於自己投資策略的布局，更可深化我們社會討論的金融課題，希望讀者能與我有相同的看法。

於濟南路中興大樓

推薦二

貨幣戰爭殺傷力，豈容忽視

台大國際企業系教授
兼台大副校長

湯明哲

人類的歷史上充滿了爭奪資源的歷史，以往爭奪的手段都是靠戰爭，因此經濟動機成為人類戰爭最常見的引爆點。戰爭的方式都是用武器殺個你死我活，一定要將敵人消滅後，才能搶到資源，一場戰爭下來，通常都是血流成河，屍橫遍野，傷亡以百萬計。但除了船堅炮利外，本書介紹另一場沒有硝煙的戰爭，在這場戰爭中，沒有人員傷亡，只有資源轉移到獲勝的一方，這就是廣義的經濟戰爭。

在經濟戰爭中，競爭力強的國家獲勝，將其他國家的資源透過貿易，轉移到自己國家，各國的競爭力取決於各國的生產力和匯率，要提高生產力，要透過大量的人力研發，設備投資和增進管理效能，這些是各國經濟實力的基本功夫，需要累積長期的投資才能做到，但貨幣政策在這場戰爭中卻是最容易使用的工具，只要貶值，就可以增加競爭力，因此貨幣政策在經濟戰中占有重要地位。這就是貨幣戰爭。

各國透過貨幣工具，將他國的資源巧妙地竊為己有，而不用發出一槍一彈。

本書首先介紹貨幣的起源，以往的貨幣都是實體貨幣，只有資源，貨幣引不起戰爭，貨幣靠的是使用者的信任，也是發行者的信用，有實體稀有金屬的支持，發行者的信譽不重要，因此過去都是以金子作為幣值的根據，在以金幣為主體的競技，沒有通貨膨脹，也沒有通貨緊縮，戰爭的目的，不一定是攻城掠地，而是搶奪金子、銀子。有了金銀，就可以獲得資源。

但稀有金屬到底有限，無法創造更多的信用來支持經濟的運作。因此才發行紙幣，以促進流通，才能支持經濟高速成長。紙幣固然好用，但還是有信譽問題，如果紙幣可以在任何時間換回等值的黃金，當然不會有信用問題，這是古代的金本位制度。但任何有權力發行紙幣的國家，都發現這是擴張信用絕佳的政策工具，搶奪民間資產，成為短期刺激經濟的工具，而且馬上見效，只要多發行鈔票，短期間，經濟的問題將可迎刃而解。但長期卻容易導致信用破產，紙幣會失去效能，只能當壁紙。歷史上亂印鈔票的政府遲早會敗亡，這就是本書的重點：美國政府在金融風暴後，大量印製鈔票，美元遲早會崩潰。但我們永遠不知道，何時會發生。

本書詳細描述一百年前在歐洲發生的貨幣戰爭，各國競相貶值貨幣，以為透過貶值可以增加本國的競爭力，但各國都會採取同樣的策略，結果造成通貨膨脹，沒有贏家，只有輸

家。因此認識到如果不用黃金當支持各國貨幣的基準，就要找一個大家都可以接受的國家貨幣成為主要交易工具，當然全世界最強的國家就是大家可以接受的共主。以前英國國力最強，所以英鎊就成為超強貨幣。英鎊的強勢持續七十五年，才被美元取代。

當強勢貨幣的國家，只要印鈔票就可以將其他國家的資源轉到本國。例如，一九八〇年，日圓對美元的匯率是二百二十日圓換一美元，日本享受對美國的貿易順差，貿易結餘拿去買美國政府公債，然後，美國逼迫日圓升值。到一九九〇年，日圓對美元升值三倍，從此造成日本經濟失落二十年。日本在歷年努力工作後，能夠換回的貨物只有三分之一。這就是貨幣戰爭。現在美國重施故技，壓迫人民幣升值，中國的反制是提高工資，製造通貨膨脹，徵出口稅，變相提高出口價格，效果和升值相同，但獲利的是中國勞工，就是不要掉入美國設下的陷阱，一場貨幣戰爭於焉開打。

其實，貨幣戰爭悲慘的結果不輸實體戰爭。希臘錯誤的貨幣政策造成民不聊生，自殺率提高，幾百萬人的退休金不見了，古稀之年，還是要挺著羸弱的體力為餬口而奮鬥。

歐洲也不甘示弱，努力促成歐元的誕生，好和美元抗衡，但經過十年的試驗，瘡痍百出，各懷鬼胎，看起來，氣數將盡。世界上還是不得而知。但是，還能強多久？中國和蘇聯會不會聯手在市場上利用衍生性工具狙擊美元？仍有待觀察。

對於貨幣戰爭，本書有極為精闢的見解。說古道今，娓娓道來，有深厚的學術素養，對

於傳統經濟學理論，如凱因斯學派、貨幣學派、衍生性商品，多所針砭，認為這些理論已不合現有的全球化經濟。讀者宜細細研讀，才能對過往的經濟學理論有進一步認識。美中不足的是作者批判了美國的貨幣政策和傳統經濟學的誤失，但沒有提出替代的方案。

筆者認為金融操作包含貨幣戰爭都只有短期效果，一國的競爭力還是取決於生產力的高低，可是貨幣戰的誘惑太大，各國樂此不疲，結果反而失去基本國力，美國這幾年的衰退，就是殷鑑。相反的，德國生產力高，又要強將希臘留在歐元區，可以拉低歐元，德國基本國力強，又會操縱匯率，因此經濟發展強勁。貶值刺激經濟的效果只能錦上添花，不能雪中送炭。

我們正身處於「第三次貨幣戰爭」

一九七一年八月十五日，在一個寧靜的週日晚上，尼克森總統以先發制人的姿態，在當時美國最受歡迎的電視節目宣布他的新經濟政策。美國政府準備實施全國性的物價管制，對外國進口產品課徵嚴苛的附加稅，並禁止把美元兌換成黃金。美國正陷入一場危機中，那是持續的貨幣戰爭摧毀了對美元信心的結果，而總統認為有必要採取極端的措施。

今日我們也在進行一場新貨幣戰爭，而另一波對美元信心的危機正醞釀中。這一次的後果將遠比尼克森所面對的嚴重。過去四十年來全球化、衍生性金融商品和槓桿操作的成長，已使金融恐慌和危機蔓延幾乎不可能控制。

新危機很可能從貨幣市場開始，並迅速擴散到股票、債券和商品市場。當美元崩潰，美元計價的市場將隨之瓦解。恐慌將很快蔓延到全世界。

其結果將是，另一位美國總統——很可能是歐巴馬——將再透過電視和網路宣布激進的干預計畫，援引今日已經完備的法定權力，以挽救美元免於崩潰。這項新計畫甚至可能牽

涉恢復金本位制。如果採用黃金，金價勢必大幅提升，以便以可得的固定黃金數量來支持已大幅膨脹的貨幣供給。之前已投資黃金的美國人新增的財富，將面臨以公平為名而課徵的九〇%「暴利稅」。歐洲人和日本人目前存在紐約的黃金將被沒收，轉而為新美元政策所用。當然歐洲人和日本人會拿到他們黃金的收據，可以用較高的新價格兌換新美元。

另一個可能是，總統選擇不恢復金本位制，而採取一系列的資本管制和創設全球性的國際貨幣基金（IMF）貨幣，來提供新流動性和穩定金融情勢。IMF的全球紓困不會使用不可轉換的舊美元，而會是一種新印製的全球貨幣叫特別提款權（Special drawing right, SDR）。日子會照舊過下去，但國際貨幣體系已不可能恢復舊觀。

這並非天馬行空的揣測，以前全都發生過。紙鈔貨幣總是一再崩潰，資產遭凍結，黃金被沒收，資本管制接踵而至。美國無法免於這類事件，事實上，美國從一七七〇年代到一九七〇年代一直是美元貶值的主要倡議國，透過獨立革命、內戰、大蕭條，以及卡特時代惡性通膨時期的措施。上一個世代如果沒有發生貨幣崩潰，只是意謂下一次崩潰將會提早發生。這不是揣測，而是許多先決條件早已齊備。

現今美國聯準會（Fed）在主席柏南克（Ben Bernanke）領導下，正進行金融史上最大的一場豪賭。從二〇〇七年起，聯準會便藉降低短期利率和大量放款來對抗經濟崩潰，最後利率

已降到零，而聯準會似乎已用盡彈藥。

然後到二〇〇八年，聯準會發現一種新子彈：量化寬鬆（quantitative easing）的貨幣政策。雖然聯準會形容這項計畫是透過降低長期利率來寬鬆金融情況，這基本上是靠印製貨幣來刺激成長的計畫。

聯準會正嘗試拉抬資產價格、商品價格和消費者物價，以抵銷勢必會跟隨崩潰而來的緊縮。這基本上是一場拔河賽，對抗的是通常伴隨衰退出現的通貨緊縮。一如在典型的拔河賽剛開始常見的情況，兩方的力量總是勢均力敵，有一陣子情勢陷於僵局，只是繩子上聚積許多張力。但最後一方將崩潰，另一方將把敗隊拉過中線，然後宣告勝利。這是聯準會豪賭的本質。它必須在通貨緊縮占上風前激起通貨膨脹：它必須贏得拔河賽。

在拔河賽中，繩子是壓力從一方傳達到另一方的通路——本書的主題就是繩子。在通膨與通縮的較勁中，繩子就是美元。美元承擔勢力相抗的壓力，並把壓力傳遍全世界。美元的價值就是判定誰贏得拔河的方法。這種獨特的拔河賽實際上就是全面的貨幣戰爭，它不是比賽，而是對全世界每一種股票、債券和商品價格的攻擊。

對聯準會來說，在一個可能達到的最佳世界中，資產價格被拉抬上漲，銀行體質好轉，政府逐漸降低債務，幾乎沒有人注意到。然而，藉由空前規模的印製鈔票，柏南克變成二十世紀的潘若斯（Pangloss）——期待會有最好的結果，卻未對最糟的狀況作周全的準備。