

《纽约时报》畅销书!

亚马逊网络书店最受读者欢迎的图书之一!

美元的衰落

美元贬值何以成为
千载难逢的投资良机

THE DEMISE OF THE DOLLAR
and why it's great for
your investment



地狱天堂一线间

在无底的美元深渊里，隐藏着无尽的财富之源

(美) 安迪森·维金 (Addison Wiggin) 著

刘寅龙译



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS



Copies of this book sold without
a Wiley sticker on the cover are
unauthorized and illegal.



F827.12/2

(美) 安迪森·维金 (Addison W)
刘寅龙◎译

2008

美元的衰落

美元贬值何以成为
千载难逢的投资良机

THE DEMISE OF THE DOLLAR
and why it's great for
your investment



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

本书作者安迪森·维金以一个美国民间经济观察家的视角,用通俗易懂的语言写成了一部美元史。针对当前不断贬值的美元,深刻透析了美国在政府导向、经济发展尤其是货币政策方面存在的问题,为我们近距离认识美联储“管理”美元价值的尝试提供了一个绝佳的视角。

作者以睿智的剖析展示了美元贬值对全球经济以及我们个人投资带来的影响。同时,作者还以理性的思维向我们介绍了一系列利用美元贬值这一时机进行投资的方法。

本书会告诉我们,在未来几个月里,如何让自己的投资价值翻一番,甚至更多,但更重要的是,如何让我们的储蓄和来之不易的资产免受“经济盗贼”的窃取。

The Demise of the Dollar

Copyright © 2005, 2008 by Addison Wigin.

All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in any form. This translation published under license.

版权所有,侵权必究。

本书版权登记号:图字:01-2008-2203

图书在版编目(CIP)数据

美元的衰落/(美)维金(Wiggin, A.)著;刘寅龙译. —北京:机械工业出版社, 2008.8

书名原文: The Demise of the Dollar

ISBN 978-7-111-24915-3

I. 美… II. ①维…②刘… III. 美元贬值—研究
IV. F821.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第122801号

机械工业出版社(北京市百万庄大街22号 邮政编码100037)

责任编辑:李新姐 责任校对:侯 灵

责任印制:李 妍

保定市中华美凯印刷有限公司印刷

2008年8月第1版第1次印刷

170mm×242mm·16印张·1插页·178千字

标准书号:ISBN 978-7-111-24915-3

定价:36.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

销售服务热线电话:(010) 68326294

购书热线电话:(010) 88379639 88379641 88379643

编辑热线电话:(010) 88379001

封面无防伪标均为盗版

中文版序一

美元贬值：历史会继续还是会转折？

巴曙松 研究员

国务院发展研究中心金融研究所副所长、博士生导师

中央人民政府驻香港联络办公室经济部副部长

对于一个普通的美国人来说，美国财经杂志 *The Daily Reckoning*^① 的主编安迪森·维金的著作《美元的衰落》可能是带有革命性的，因为书中的不少对于美元的观点挑战了一个普通美国人一段时期以来的种种主流看法。

但是，饶有兴趣的是，安迪森·维金在书中对于普通美国人来说富有挑战性的关于美元的非主流观点，对于在中国这样一个他十分称道的国家的读者来说，却是为多数民众所认可的主流看法，这种看法可以简化为：我们在不断给美国出口实实在在的低价商品，换来的却是美国人印的绿色纸片，然后我们还要继续把这些绿色纸片回流到美国，维持美国金融市场的运行。如果不是清醒地认识到美元正在走向弱势，中国的财经决策者不会以那么大的决心在 2005

① 美国著名投资通讯刊物。——译者注

年把人民币从与美元的事实上的挂钩中脱离出来。

比较这种差异，确实是阅读这本书带给我们的有意思的收获。

一次在华盛顿考察期间，我先是问美联储的官员：美国究竟有没有一种关于美元的汇率政策，例如强势美元，或者弱势美元？他说，不要问我这个，美联储只是管货币政策和一部分金融监管，美元汇率是自由浮动的，充其量你可以问问美国财政部的官员。我于是去问美国财政部的官员，他的回答则是：美国财政部有什么工具和手段以及法律地位来干预美元、或者预先设定一个强势还是弱势的美元政策呢？

但是，安迪森·维金以一个美国民间经济观察者的视角，用通俗易懂的语言写成了一部美国普通公众认识中的美元史。我们姑且假定美国确实存在一种对于美元的国策，那么这种国策可能在不同的美国人士看来，也有不同的评价。安迪森·维金很鲜明地站在民间的立场上。

因为强调自己的民间立场，安迪森·维金对经济学家以及经济分析框架抱着挑战的态度。不过通读全书，却让我想起了凯恩斯的那句经常被引用的名言：“经济学家的思想，不论其对错，都比一般人想象的要有力得多。实际上，这个世界就是被这些思想统治着的。讲求实际的人们以为自己能与所有精神世界中的影响绝缘，到头来却只是某位已故经济学家的奴隶而已。”实际上，安迪森·维金在书中不断用各种案例反复强调的，只是传统的国际经济理论的分析框架而已。因为在书中的分析阶段中，美国大量消费，为了满足这些消费需要大量进口，使得美国一直有大量的经常账户逆差。传统的国际经济理论的基本原理告诉我们，一个有大量经常账户逆差的经济体，它的货币应该贬值。



但是，实际上，这一认识在现实中确实有不少的局限性，特别是在金融市场高度发达、全球经济高度相互依赖的今天。经济学界强调新布雷顿森林体系的人士会说，全球化带动了全球范围内基于比较优势的产业重组，美国在全球化进程中的比较优势就是其金融市场的发达，这就使得美国转移出自身并不一定具备显著竞争优势的制造业等，转向集中发展金融市场，全球资本流入美国市场，促成了对于美国金融资产的强劲需求，美国只有通过贸易逆差等形式向全球提供美元，因而美国的贸易逆差可能并不是均衡的状态，但却是在新的全球化条件下的可以稳定下来的状态。同样，在全球外汇市场中，直接与国际贸易有关的交易量只占大约七十分之一，而绝大多数外汇交易与资本流动有关，其中包括各种形式的跨境投资、证券投资活动等。从这个角度说，作为全球具有重要影响力的储备货币和世界货币，仅仅根据贸易逆差就判断其必然大幅贬值，可能会得出并不一定准确的结论。

但是，在这种主要基于实体经济的美元汇率决定和基于金融经济的美元汇率决定的实际上的争论中，目前看，安迪森·维金这一派基于常识和传统分析框架的观点，暂时是占上风的，美元确实大幅贬值了。

目前值得关注的是，美元的贬值历程还会如同安迪森·维金所预期的那样继续下去吗？或者钟摆开始转向金融经济论者强调的那样，美元汇率正在接近贬值的拐点？

这本书中体现出来的对于中国经济前景的乐观，无疑容易讨好中国的读者。安迪森·维金在书中写道：“今天以及在不久之后的未来，我们将会看到，世界经济的主宰者将不再是美国，取而代之的将是中国，她将成为新的世界经济发动机。中国已经成为一个进出

口大国，而且支出水平正在突飞猛进。”他还强调：“中国的经济增长并不是笑料，它完全是由资本驱动的，2006年，中国的资本性投资率已经接近GDP的43%，当年的GDP增长率达到10.7%，进入2007年第一季度，又增加至11.1%。但中国值得炫耀的，还不仅仅只有投资率，按美国财政部提供的统计数字，居民储蓄率也达到52%。按照美国的标准看，这已经非常、非常高了。”“无论是美国还是中国，都在经历信用膨胀，但两者的性质却迥然不同：在美国，超额信贷转化为更高的资产价格，更重要的是，这些信贷最终形成了个人消费。而在亚洲，超额信贷则主要转化为资本性投资和生产。因此，两种经济的最终结果，当然是大相径庭：美国人在借钱、花钱，而亚洲人却在生产和创造。

美国经济的信仰基础在于：借钱也是创造财富的过程。但问题是，它根本就不能创造财富。”但是，他从一个普通美国人的角度所看到的中国的优点，可能正好也是中国经济的缺陷，中国经济的转型，可能还逐步在转向他所试图批判和反思的美国的模式：例如，逐步降低过高的储蓄比率，降低经济增长对于投资的过分依赖，开始转向鼓励内需和消费带动下的增长，因为这种增长更为平稳，可持续性更强。

安迪森·维金从特定的角度分析了美国当前正在经历的次贷危机的根源：“无论是对企业、金融市场还是美国的决策者，这段话都是对当今美国经济规则最完美的概括——创造财富的过程，便是创造泡沫的过程，这绝对是无与伦比的至理名言。近年来，股票、债券和住房等方面的资产泡沫，已经成为经济增长的主流。”这无疑得到不少人的认可，但是，也正是在美国的这样一个制造金融泡沫的过程中，涌现了微软、英特尔等世界级的高科技企业，通过金融市



场来促进金融的创新和技术的进步，促进金融资源配置效率的提高，不正是美国经济真正具有活力的领域之一吗？安迪森·维金给了我们另外一种解读和一个普通的美国人在这个过程中的体验。

世事无常，不仅金融市场如此，人生也是如此。在安迪森·维金的书中，他充满敬意地引用了“全球投资之父”、亿万富翁慈善家约翰·邓普顿（John Templeton）的判断作为重要的论证基础：“2005年，时年93岁的投资界老寿星约翰·邓普顿曾经说，最好尽快脱手美国股票、美国美元以及过多的美国不动产。邓普顿认为，美元对其他主要货币将贬值40%，这将会导致美国的主要债权国家，尤其是日本和中国，倾销美元，并促使美国的利率上升，进而造成长期的滞胀。他说对了。”等到这本书的中文译本出版的时候，这位蜚声世界的投资家已经于2008年7月8日逝世，终年95岁。

正是因为想起邓普顿的一句名言，才让我觉得有必要向读者推荐这本书。因为邓普顿总是强调，要对不同的投资类别抱开放态度：要接受不同类型和不同地区的投资项目，没有一种投资组合永远是最好的。既然安迪森·维金提供了一种不同的视角，我们就需要抱开放的态度来把握他。

我们还可以找到邓普顿的更有说服力的判断，来论证安迪森·维金在书中所试图证明的观点，读者也可以将其与安迪森·维金对照阅读。邓普顿早就智慧地判断，全世界没有人愿意把要求他们节俭的领导人选上台，而总是会选择增加支出的政府。因此从长期来看，随着更多的民主体制的出现，通货膨胀会更高。因此，所有的货币都是有风险的。邓普顿还强调，维持美国现行经济活动的最大威胁是债务。美国目前的债务为历史上最高，而且只是刚刚开始。不利的贸易赤字目前是美国史上之最，财政赤字也同样如此。30年

前，美国人还是以节俭闻名的，当时的储蓄率为 20%，而如今却不到 2%。由此几乎可以肯定，经济将进入一个悲观的时期，股市也将进入熊市。

对于中国的读者来说，安迪森·维金的这本书除了提供一个普通美国人观察美元和美国经济的视角之外，也提出了不少利用美元贬值进行投资的方法和工具，这些方法和工具实际上并不复杂，但是要想运用这些工具获利，前提的假定还是美元一定会继续贬值下去，美元贬值的历史会延续，而不会在近期出现拐点。这个判断并不一定成立。

但是，对我们来说更有意思的安迪森·维金的判断是：“美元的命运也开始越来越依赖于几百万变幻无常的投资者。格林斯潘极端宽松的货币政策创造了无数的经济泡沫，而国际投资领域普遍存在的趋众心理所带来的潜在变化，则起到了推波助澜的作用。美国以外的市场太小了，以至于国内投资者准备抽逃不断贬值的美元时，根本无力吸收如此巨大的资本流出。”美元的贬值如果带来全球投资者对于美元信心的动摇，也许我们暂时还找不到一个可以替代美元的货币，但是，全球金融市场可能会经历一个日益动荡的年代。现在就有一些经济分析人员悲观地预计，现在的美国经济衰退和全球经济滑坡是 20 世纪 70 年代石油危机以及 1990～1991 年和 2001 年纳斯达克泡沫破灭的结合版，因此美元可能会经历一个持续的贬值和动荡的时期，现存的那些盯住美元或实行高度管制的汇率体系可能会在这一动荡中崩塌，正如布雷顿森林体系在 70 年代初崩塌那样。这种分析的切入角度不同，但是得出的是与安迪森·维金相似的结论。

在次贷危机不断向实体经济蔓延的今天，究竟美元的贬值历史是否还会延续，或者正在因为美元可能进行的加息而出现拐点？目

前并没有明确的答案，书中所提供的一些投资建议，读者最好还是将其视为一个建议而已。

毕竟，正如安迪森·维金所推崇的投资大师邓普顿所说，投资和资产配置，绝不能依靠感情、情绪，而需要冷静的分析，投资也不是赌博，而需要客观、积极、冷静的心态。希望读者阅读安迪森·维金这本书，有助于我们形成一个良好的投资心态，而不仅仅局限于其所提出的投资建议。

是为序。

巴曙松

2008年7月24日于香港浦飞路

中文版序二

美元真的崩溃了吗？

向松祚 博士
华中科技大学教授

《罗马帝国兴亡史》的伟大作者爱德华·吉本，论及人们解释罗马帝国衰亡的诸多不同观点，曾经慨叹：“我们对于人类事物的理解，走极端易，持中庸难。然而，真理似乎总是蕴涵于中庸之道。”

每当我读到有关美元衰落和崩溃的论著时，总是不由得想起吉本的名言。

宣称美元衰落和崩溃，不是什么新鲜事。20 世纪 30 年代大萧条期间，美元的衰落和崩溃、乃至美国彻底完蛋的声音就甚嚣尘上。1971 年 8 月 15 日，尼克松总统终止美元和黄金的兑换，瞬间摧毁布雷顿森林体系，许多人哀叹美元霸权已经寿终正寝。20 世纪 70 年代美国深陷“滞胀”泥潭，刺激世界上许多学者舞文弄墨，高唱美元和美国日落西山。到了 20 世纪 80 年代初期，“日本第一”、“向日本学习”、“购买美国”、“敢说不可的日本”、“日本就是敢说不可”、“日本的全球出击”，等等，数之不尽的文章和著作，似乎毋庸置疑地证明：美国和美元已经不可救药，日本已经取代美国，成为世界主宰。当然，后来事



实真相如何，世人皆知。实际上，每当美国经济金融出现一些问题和危机，就有人（包括美国人）热衷于发表夸大其词、骇人听闻的推测和预言，语不惊人死不休。此类文字，大多数无实事求是之意，有哗众取宠之嫌。对诸如此类的惊天大预言和末日判决书，我们必须待之以异常冷静和理性之态度，绝不可人云亦云，跟着起哄。

中国读者似乎特别喜欢高谈阔论美元的衰落和崩溃。相反，严肃认真探讨美元霸权为什么会崛起、美国究竟为何能够成为世界超一流强国之论著，却少得可怜。君不见，最近几年，各种形式的阴谋论不胫而走，仿佛美元霸权就是那么一小撮人要弄阴谋诡计搞起来的。2005年以来，人民币持续升值，好些人真的相信中国经济已经不可一世，以为我们中国人只要识破美国人（尤其是犹太人）的阴谋、学他三招两式、稍微耍些手段，就可以将美元拉下马来，就可以将人民币推上世界之巅，成为全球储备货币或本位货币。美元衰落和崩溃之说，之所以特别受到中国人的欢迎，或许正是迎合了此种心理。

然而，世界没有那么简单，美元远远没有崩溃，对此，我们必须始终保持清醒的头脑，千万不能被耸人听闻的言词所蒙蔽。美元霸权体系不是天上掉下来的，亦不是上帝赐予美国的好运，更不是依靠阴谋诡计可以实现的。美元霸权乃是美国立国 200 多年来，无数优秀智慧之士顽强拼搏、艰苦奋斗之结果。美国能完全支配全球货币金融以实现自身之最大利益，乃是美国综合国力雄踞世界之巅的必然结果和最鲜明象征，反过来，金融货币支配权则大幅提升和强化美国之综合国力。美国跃居世界之巅，是近三个世纪以来世界历史最重大之事件。我们只有深刻总结美国崛起的历史经验，才能洞察美元霸权兴起的真正原因。我们判断美元是否真的衰落和崩溃，只能以美国实体经济是否已经衰落为依据。

国际储备货币或本位货币，必定要以首屈一指的综合国力和产业科技竞争力为坚强后盾。尽管美元相对世界许多货币持续贬值、财政赤字和贸易赤字持续攀升，但是，美国财政部《国际经济和汇率政策报告》显示：几乎没有任何迹象表明，世界各国打算大规模抛弃美元、吸纳其他货币作为储备货币。更为重要的是：尽管美国目前深陷次贷危机和信用危机，但美国商务部和财政部的各种数据依然表明：美国制造业的“绝对和相对生产力增长率却居于国际领先地位，美国制造业具有非常强大的国际竞争力。”^①美国高等教育和科学研究的竞争力，全球首屈一指，它们正是维持美国生产力长期持续增长的根本基础。忽视美国的基本经济政治制度，忽视其科学研究和高等教育的巨大优势，忽视其高科技、新材料、新能源、航空航天等众多领域的世界领先地位，奢谈美元的衰落和崩溃，我们很可能误入歧途。如果我们对美国如何崛起、美元霸权如何形成和运转都没有起码的理解，我们又怎么能够推测美元的衰落和崩溃呢？

连美元相对衰落的结论，我们都很难轻易得出。是的，自 2002 年以来，相对一篮子货币，美元已经贬值已经超过 25%。然而，我们必须注意到：纵然美元相对世界其他主要货币持续贬值，各国所累积的美元储备资产却几乎直线攀升，不断创出天文数字般的惊人纪录。目前世界各国所累积的外汇储备资产超过 5 万亿美元、接近 6 万亿美元，全球新增的美元计价资产高达数十万亿。仅 2001~2007 年，日本和中国净增加的外汇储备就高达 1.8 万亿美元。中国外汇储备累积速度尤其令人震惊：中国外汇储备总量已经突破 1.8 万亿美元！相应地，美国国债数量屡创新高，已经超过 10 万亿美元。

① 参见美国财政部 2006 年 12 月《国际经济和汇率政策报告》。



“弱势美元”或“贬值美元”与美元储备货币和美元资产的急剧增加，形成最强烈的对照，我称之为“美元悖论”。

与第二次世界大战刚结束时相比，美元的地位似乎是衰落了。那时美国工业产出占世界工业产出的70%，黄金储备占全球的79%，美国是唯一一个没有经历战争破坏的大国，全世界的重建都要依靠美国。然而，从美元全球霸权角度看，那时的美国却不如今天，因为那时美元霸权的统治还仅仅限于西方国家。今天，美元却是真正意义上的全球货币，美联储是真正意义上的全球中央银行。美元究竟是衰落了还是更加强大了？我们绝不能轻易作出简单结论，也不能轻率认同美国学者的判断。

为什么美元贬值或“弱势美元”与美元资产急剧上升同时存在？易言之，我们应该如何解释“美元悖论”？美元贬值是否就意味着美元的衰落和崩溃？要回答这些重要问题，我们必须深刻理解国际货币体系演变的基本规律。我将这个基本规律概括为人类货币体系演变的“大国理论”或“帝国理论”。大国定理的基本推论是：

(1) 伟大国家创造伟大货币；强权国家拥有强权货币；霸权国家必定支配霸权货币体系。

(2) 霸权国家必定最大限度地利用其“货币特权”攫取铸币税收入，并以此掠夺其他国家之资源。手段包括：无限制发行货币以降低货币真实价值、掌控货币体系以控制他国产业发展和税收制度、掌控货币体系以推行霸权国家的政治经济游戏规则。

(3) 霸权国家之货币，必定是全球最主要的储备货币、支付手段、结算工具、价值储藏手段、计价单位、资本市场交易工具、外汇市场干预货币、信息发布的主要媒介。

(4) 霸权国家必定动用一切手段，粉碎任何挑战其货币霸权的努

力。任何改革现存国际货币体系之倡议，必然遭到霸权国家的否决。

(5) 霸权国家之金融市场（债券市场、股票市场和货币市场），必定是全球金融中心。其他地区之金融市场，皆围绕该中心运转，就像太阳系的行星围绕太阳运转一样。

(6) 若霸权国家之货币纯属“法定货币”，没有任何贵金属或物质做最后支持（纯粹纸币），那么一般而言，霸权国家的国际收支必定是赤字，因为：只有霸权国家之国际收支出现赤字，他才能为世界其他国家输送储备货币。此乃国际经济学之“古诺定律”（The Cournot's Law）的简单推论。

(7) 霸权国家可以在相当长时期内，维持贸易赤字、国际收支赤字和财政赤字（三大赤字），因为霸权国家之全球金融中心地位，确保世界其他国家自动为其三大赤字融资。

(8) 三大赤字意味着霸权国家之总体国民储蓄长期维持低水平（甚至为负储蓄）。

(9) 霸权国家之金融企业，必定是全球金融产业的垄断者。

(10) 霸权国家必定不遗余力地要求其他国家开放金融市场和金融业。

迄今为止，完全符合上述“十大事实”的货币本位制，只有当今的美元本位制（The Dollar Standard）。它始于1913年美联储的创立，经过1936年美、英、法“三国货币协定”和1944年的布雷顿森林协议，最终完成于1971年的“尼克松新政”和1976年的IMF章程第八条款第二修正案。^①

从帝国定理的基本逻辑出发，我们可以尝试得出一个基本结论：

① 对美元本位制和帝国定理的详尽分析，参见向松祚著《不要玩弄汇率》（2006年）和《汇率危局》（2007年），北京大学出版社出版。



从大历史角度看，美元还远远没有衰落，更谈不上崩溃。或许，我们很快会迎来一个新的强势美元周期。

最后回到维金的著作。公正地说，从逻辑推理之严密和事实证据之详尽两方面衡量，维金的著作称不上质量上乘之作。不过，他分析了美元近期贬值的各种原因，包括美联储不负责任的货币政策、美国政府的财政赤字、国民的低储蓄以及相应的美国国际收支赤字，有许多富有启发的见解。维金不是职业经济学家，相应文笔比较生动活泼，引用资料比较广泛，某些资料饶有趣味。这些是他著作的主要优点。当然，对全球投资策略感兴趣的读者，或许能从该书最后一章得到某些启示。如果读者能够受到维金著作的启发，愿意自己去深入研究美元霸权的兴起和运作机理，那可能就是本书最大的贡献。

序 言

查克·巴特勒 (Chuck Butler)

EverBank World Markets (www.everbank.com) 的总裁

The Daily Pfennig (一份专门探讨货币市

场的综合日报) 专栏作家

两年半前，我第一次拜读了《美元的衰落》一书的原稿。当时，安迪森找到我，请我为他的修订版新书做一个序。而此时，这本书曾经在美国金融界带来的轰动，却让人们依然记忆犹新。

自从 *The Demise of the Dollar* 第1版于2005年出版以来，美元就走上了贬值的不归路，一路下滑，似乎深不见底。这本书以干练的分析揭示了美元持续疲软的原因，而修订版则为我们诠释了美元的最新发展。

一味大谈特谈“强势美元符合美国人利益”的货币政策，显然是空洞无物的，毫无说服力。从当局首次提出这种谬论开始，美元对欧元再度贬值1/3，这就是事实。最近，美联储主席伯南克更是郑重其事地告诉大家：美元疲软并不是美联储最担心的。

那么，美联储到底担心什么呢？美国财长亨利·保尔森 (Henry Paulson) 给我们吃了一粒宽心丸：他对强势美元的政策信心百倍，与此同时，他又对中国人纵容弱势货币的做法大放厥词。这有点让