



人民币的未来

王德培◎著

「中国大妈」对阵「华尔街大佬」 谁能胜出

美元去老大化 谁将崛起

货币凶猛 金融致命

没有货币战争 只有货币战

逃不脱的通胀宿命

人民币将泄洪全世界吗

多数人看见

少数人看透

货币政策不是万能的

汇率升降是综合国力的比拼

货币如水 覆水难收

欧元代表人类走向统一货币的尝试

中美汇率之争的恩怨情仇

黄金终将边缘化

人民币既升又贬 双向波动



上海科学技术文献出版社
Shanghai Scientific and Technological Literature Press

人民币的未来

王德培◎著

老大化 谁将崛起

金融开放

人民币国际化

通胀宿命

货币战争

看见

看透

货币战争

人民币国际化

水覆水难收

人民币国际化

人民币国际化

人民币国际化



上海科学技术文献出版社
Shanghai Scientific and Technological Literature Press

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币的未来 / 王德培著. —上海: 上海科学技术文献出版社, 2015.3

ISBN 978-7-5439-6581-2

I. ①人… II. ①王… III. ①人民币汇率—研究 IV. ①F832.63

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 034618 号

责任编辑: 石一婧

特邀编辑: 吴志刚

装帧设计: 有滋有味 (北京)

装帧统筹: 尹武进



人民币的未来

王德培 著

出版发行: 上海科学技术文献出版社

地 址: 上海市长乐路 746 号

邮政编码: 200040

经 销: 全国新华书店

印 刷: 上海中华商务联合印刷有限公司

开 本: 720×1000 1/16

印 张: 13

字 数: 170 000

版 次: 2015 年 3 月第 1 版 2015 年 3 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5439-6581-2

定 价: 36.00 元

<http://www.sstlp.com>

目 录

第一章 这是黄金的时代吗

- 一、“中国大妈”战“华尔街大佬” /3
- 二、黄金的“魅”与“惑” /5
- 三、黄金变成“水晶球” /10
- 四、黄金的未来 /13

第二章 汇率风云

- 一、有争议的“货币战争” /23
- 二、中美汇率之争的恩怨情仇 /27
- 三、汇率争端背后的跨国企业 /31
- 四、“货币战国”时代 /35
- 五、亚洲金融危机 10 年一个轮回吗 /38

第三章 通胀宿命

- 一、大通胀时代 /43
- 二、货币超发与通胀宿命 /52
- 三、发放货币与限制消费 /58
- 四、通胀下的生存 /61

第四章 被货币“劫持”——谁摆脱,谁胜出

- 一、金融致命 /73
- 二、货币凶猛 /76
- 三、被货币“劫持”的宿命 /79
- 四、被货币政策劫持 /85
- 五、谁摆脱,谁胜出 /94

第五章 钱荒! 钱荒

- 一、钱多还是钱荒 /99

二、中国引发了世界钱荒吗 /100

三、钱究竟去哪儿了 /103

四、钱荒与改革 /107

五、钱荒成为新常态 /115

第六章 货币新格局

一、货币改写世界版图 /121

二、世界货币新格局 /124

三、货币战国,三分天下 /140

第七章 汇率机理与人民币走势

一、汇率机理 /147

二、人民币黏美元吗 /158

三、人民币升值是现实的必然 /160

四、人民币还能升值多久 /163

五、人民币汇率双向波动 /168

第八章 人民币的未来图景

一、人民币改变世界格局 /177

二、人民币泄洪世界? ——兑现后的格局之变 /180

三、人民币购买力的“制度红利”期有多长 /184

四、人民币可自由兑换的隐秘路线图 /188

附录1 金融文明 /192

附录2 从市场经济原罪到金融原罪 /194

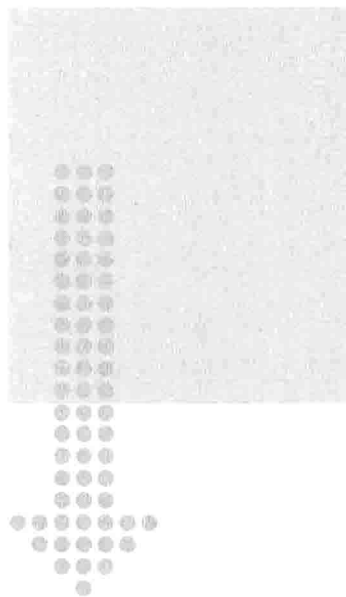
附录3 过剩—平仓逻辑 /196

附录4 2008年金融危机的原因——十大过度 /199



第一章 这是黄金的时代吗

“这是无所畏惧的时代，
这是快意恩仇的时代，
这是畅所欲言的时代，
这是随心所欲的时代，
这是纵横四海的时代，
这是海阔天空的时代。”
这是黄金的时代吗？



一、“中国大妈”战“华尔街大佬”

2013~2014年,最惊心动魄的金融事件就是“中国大妈”大战华尔街大佬。2013年4月中旬,国际金价高空跳水,“中国大妈”频频出手抢购黄金,甩出1000亿元扫光300吨黄金。2013年,中国黄金消费量创纪录地首次突破1000吨大关,高达1176.4吨,同比增长41.36%,其中金饰消费716.5吨,同比增长42.5%,金条消费375.7吨,同比增长56.6%。“中国大妈”因此一战成名。

黄金的疯狂似乎超出人们对市场自由波动的认知。从各大投行公开调低对黄金的预期,到期货市场盘中400吨的抛售,再到单日内跌9.27%的历史纪录,黄金犹如下坠的尖刀令整个市场避而远之。由此,关于黄金的恐怖预言也是甚嚣尘上,如黄金的下跌仅是开始,铜等贵金属将全面跳水,黄金大跌预示着楼市崩盘等。然而,黄金下跌却吓唬不住无知无畏的“中国大妈”,她们坚信“小黄鱼是硬通货”而果断“抄底”,不仅大陆金柜被一扫而空,甚至连香港交易中心也在短短几日内耗尽了50年以来的黄金储备,以至于金价在抢购潮中一夜回升10%。难怪坊间有段子云:“雄赳赳,气昂昂,大妈黄金抢……打败高盛摩根野心狼!天不怕,地不怕,黄金搬回家……千亿随便撒,就当买个瓜。”一边是大佬们的集体做空,另一边是大妈们的疯狂抢购,大佬与大妈的全球疯玩黄金堪称“全球化在黄金上的重新归位”。

然而,理想很丰满,现实很骨感。2013年国际金价跌幅达到27.86%,创下1981年以来金价最大年度跌幅,结束了黄金12年的牛市,导致“中国大妈”被套牢。2014年国际金价一改上一年的颓势,连

续两个季度在波动中上行,累计上涨超过10%,眼看解套之际,第三季度黄金走势却再度急转直下,2014年10月6日创下新低——1183.3美元/盎司。如果以此计算的话,2013年“抄底”的大妈们至少亏损了14.7亿美元,按当日人民币兑美元汇率计算,“中国大妈”这一年多亏损高达90.25亿元。当时高位抢金的“中国大妈”深套了20%左右。“中国大妈”的黄金时代变成了黄粱一梦。

紧接着2014年的最后一个月,黄金更是上演了一场黑色幽默。2014年12月1日,瑞士“黄金公投”^①失败,将近八成的瑞士人民否决了增加黄金储备的议案,“拯救黄金”的最后希望破灭,押注公投成功的多单离场和恐慌性卖盘使得黄金价格大幅下挫,上海期货交易所黄金期货价格暴跌6.7元/克,跌幅达2.84%。而在当日下午,美元指数突然下跌,形势急转直下,空翻多只是转眼的事,黄金暴涨回填了所有的跌幅,并继续暴涨41美元,冲上1200美元/盎司,带动商品价格和美元一起大涨。

黄金成了投机炒作的最复杂商品。尽管有“中国大妈”鼎力相助,黄金作为货币稳定之锚的地位已然摇摇欲坠,这让“华尔街之狼”急盼“中国大妈”救市,问题是“中国大妈”还能力挽狂澜吗?承载着货币和商品等属性的黄金似乎在以此方式宣告一个时代的结束。

① 瑞士“黄金公投”,由于欧洲央行持续施行量化宽松的货币政策,瑞士央行的欧元资产大幅贬值,因此瑞士央行拟将黄金在外汇储备的配比由7.8%调整至20%,并为此进行公投。据市场计算,如果瑞士央行通过这个决议,瑞士央行后期需要购买1500吨黄金,相当于增加7%的黄金年需求量,金价有望上涨约17%。公投之前,市场本身对此普遍不看好,因为在美元走强的大背景下,中长期黄金价格下跌已是大势所趋,购买黄金并不比储备欧元安全,所以公投失败可以认为是“符合市场的预期”。

二、黄金的“魅”与“惑”

(一) 黄金的货币属性

自古以来,黄金就被视为财富和荣耀的象征,至今仍闪烁着奢华的光芒。“真金不怕火炼”“书中自有黄金屋”等溢美之词无不表达着黄金在人们心目中的崇高位置。当哥伦布历尽千辛万苦,在美洲看到了梦寐以求的黄金时,他在狂喜之中高声大喊:“啊!多么美丽的黄金啊!谁拥有黄金,谁的灵魂就能上天堂。”沉甸甸的质感和数千年间不同人群的共同推崇,让金黄色成为人世间富贵的颜色。

黄金具有以下四重属性:

1. 消费属性

即黄金是天然的奢侈品。据测算,世界上75%的黄金主要以珠宝、金条和金币的形式被私人拥有。尤其是中国和印度等古老的东方大国的崛起,因为东方人对黄金的固有偏好而使其备受青睐。

2. 储存保值属性

即黄金可用于对冲未来纸币的风险,这一般建立在通胀日趋严重的背景下。

3. 备付属性

即国家在特殊时期可使用黄金进行支付和调节。当政局动荡,社会失序,以国家信用为背书的纸币本位制遭到冲击之时,黄金可当作特殊的调节手段。

4. 货币流通功能

如黄金被用作期货交易保证金,便是其货币属性被激活的表现。全

全球最大衍生品交易市场——芝加哥商品交易所(CME)允许“实物黄金作为所有场内商品交易的保证金抵押品”,将现货黄金质押单等同于现金,并借此开发出更多以实物黄金为基础的衍生品,从而放大了黄金的货币流通属性。由于“货币天然不是金银,金银天然不是货币”,黄金的货币属性在金本位时代达到巅峰。

如今,黄金的货币属性已经衰退。现代货币必须具有的三大功能几乎是公认的,即交易媒介、价值尺度(记账单位)和价值储藏。人们不能把黄金作为交易媒介,也不能用黄金为商品或服务标价或用黄金作为记账单位,现在的黄金充其量只具有价值储藏的功能。黄金只具备货币三大功能中的一个功能,显然不能再称其为货币。2011年7月13日,美联储主席本·伯南克在国会报告货币政策时,联邦众议员罗恩·保罗问他:“黄金是货币吗?”伯南克这样回答:“黄金不是货币,它是一种资产,就像国债是一种资产一样。”

(二) “乱世黄金”

黄金在特殊时期承担着避险功能,正所谓“盛世古董,乱世黄金”。与石油等资源相比,尽管黄金、石油都具有商品属性、金融属性、战略属性等共性,正常情况下两者与美元的走势也同样呈现负相关,但黄金与石油的根本差异在于黄金是危机时期的硬通货,石油却不是,因此危机一来,油价便立刻被打回去,重新在商品基本供求中寻找均衡点,而黄金却成了乱世之锚,逆势走强,大放异彩。美元是当今全球高耸入云的金融大厦的基础,而大妈抢购黄金表明这座大厦上有一道巨大的疤痕,人们对这道疤痕不能再佯装不见。

不过,时局动荡之际,黄金作为乱世之锚很可能被政治所绑架,或政

治封杀,或经济封冻。新中国成立初期,针对三次物价大涨风及随之而来的投机资本兴风作浪、黄金黑市交易猖獗、财政金融近乎瘫痪的局面,毛泽东果断下令禁止黄金私自买卖,取缔黄金投机交易,终于使经济秩序恢复正常,便是对黄金实行政治封杀的成功案例。相反,蒋介石溃退大陆之前,将 50 万盎司黄金运往台北,令失去黄金之锚的金圆券急速贬值并助推国民党加速衰败的命运。至于尼克松当年在巨额战争费用使美国联邦预算赤字雪上加霜、黄金储备跌至 25% 的法律底线的背景下,被迫于 1971 年 8 月下令关闭纽约联邦储备银行的黄金贴现窗口,禁止兑换黄金,对黄金进行经济封冻,为随后不久的布雷顿森林体系^①崩溃埋下了伏笔。

(三) 失落的金本位

用黄金作货币,它的优点同时也是它的缺点。黄金化学性质较为稳定、熔点低(1064℃)、柔韧性好、不易氧化、产量少、难以大量开采和铸造、便于携带,是铸币的极佳材料,因此,黄金货币成为贵重金属货币家族成员中最光彩夺目的一员。但正是由于黄金熔点低、比较柔软,这就给伪造货币和从金币上切削黄金带来便利。不法分子可以把金币熔化,重新铸造,要么质量不足,要么向里面掺入廉价金属。此外,金币的正常流通也会因磨损而不断“瘦身”。人们手中有货真价实的良币和缺斤短

^① 布雷顿森林体系是指第二次世界大战以后以美元为中心的国际货币体系。1944 年 7 月,西方主要国家的代表在联合国国际货币金融会议上确立了该体系。因为此次会议是在美国新罕布什尔州布雷顿森林举行的,所以被称为布雷顿森林体系。布雷顿森林体系的核心内容包括:成立国际货币基金组织(IMF),在国际间就货币事务进行共同商议;为成员国的短期国际收支逆差提供信贷支持;美元与黄金挂钩,成员国货币和美元挂钩,实行可调整的固定汇率制度(即 35 美元兑换 1 盎司黄金);取消经常账户交易的外汇管制等。

两成色不足的劣币,总会先把劣币花掉,把良币留到最后花,或把良币熔化按成色十足的黄金商品出售,获取更高的价值,这就是俗称的“劣币逐良币”,即“格雷欣法则”。而用黄金支持货币,也越来越束缚了政府的手脚(政府需要钱,增税会遭遇百姓抵制,可没黄金又印不出钞票来),何况黄金的年产量越来越跟不上日益增长的商品流通规模,各国占有黄金储量不均衡,过度依赖金本位只会拖累经贸发展。于是,废除金本位,让货币与黄金脱钩,这样,政府无需增税,也不需要黄金,需要多少钱就印多少钞票,可以很容易地解决政府的庞大开支。但一个问题的解决,往往意味着另一个问题的产生。

事实上,历史上的金本位制,看起来就像邻居家的孩子一样完美。看看人家:政府无法随便印钱,自然也就不能随随便便地干预经济活动。一切都靠“看不见的手”,行云流水,指挥倜傥,完美无缺。正如美国著名的经济学家巴里·艾肯格林所言,金本位制其实是一个镣铐,它束缚住了政府的手脚,政府犯了一系列的错误,正是这些错误导致了20世纪30年代的大萧条。退出金本位制,才能挣脱镣铐,重获自由,实现经济复苏。或许,一个更恰当的比喻是:“金本位制就像是一件湿衣服,你本以为穿着衣服会保暖,但湿衣服让你更容易着凉。脱去湿衣服本是一件很容易的事情,为什么不脱呢?还是因为内心的犹豫和恐慌:你从来没有当着这么多的人光过膀子。”

(四) 货币是“定海神针”吗

在不用黄金背书的情况下,纸币则如断了线的风筝,政府想要多少就印多少,结果是陷入了通胀的泥潭。最终政治家们发现,开动印钞机

固然能通过铸币税^①赖账,但纸币代表的是国家信用,一旦过度透支,纸币很可能“化为乌有”。反倒黄金即便不再是货币,却依然是货真价实的资产。当纸币陷入恶性竞争的囚徒困境,谁都无法独善其身时,布雷顿森林体系解体后被政府有意软禁的“货币之王”——黄金便重新成为通胀洪水时代的“诺亚方舟”,即货币稳定之锚,其作为影子锚、底线锚的作用仍是长期的,如同超高层建筑需要自动平衡器来对冲晃动。

在量化宽松的年代,无论机构还是散户都在寻求能够跑赢通胀的“利息”产品,这也是固定收益类结构性产品大有市场的原因所在,中国理财产品的野蛮生长便是明证。而无论是老百姓抢黄金还是“利息”产品,本质上是对超离散度的恐惧。黄金期货之所以不被普通百姓青睐,就是因为其离散度太大。由于黄金收敛金融的东西太少而且不稳定(如各国经济增长态势不明朗,而汇率战又使得货币走势不清不楚),风险因素太多(如中国 GDP、美国政策动向不明朗等),再加上过剩货币四处“打游击”,使得黄金期货暴涨暴跌或成常态。老百姓虽看不懂“虚”的,却看得懂“实”的,只要纸币继续无限泛滥,黄金有限的事实就足以让其抵抗通胀。即便是政府自己也对滥发货币心虚,表面上屏蔽黄金,暗地里又紧抓黄金不放,筹备着最后的砝码。黄金让央行行长们又爱又恨。对政府来说,通过货币幻术玩转经济既省事又有效,因此骨子里更欣赏纸币,可其心里清楚谁才是硬通货,且不说货币属性赋予黄金的溢价空间,仅从成本而言,纸张不值钱,而黄金光生产成本就超过 1 000 美

① 铸币税也称货币税,指发行货币的组织或国家,在发行货币并吸纳等值黄金财富后,货币贬值,使持币方财富减少,发行方财富增加的经济现象。简单讲就是发行货币的收益,通常是指所使用的贵金属内含值与硬币面值之差。因此,铸币税不是国家运用权力征收的一种税赋,而是铸造货币所得到的特殊收益。

元/盎司,也难怪各国央行纷纷增加黄金储备。

因此,在货币泡沫化年代,黄金即使不再是货币,却依然是货币价值资产,无论政府还是个人都需要黄金“压箱底”,作为最后的保障。当货币滥发几近疯狂,谁又能挡住黄金“硬通货”的魅力?因而,每一次黄金牛市无不伴随着纸币的信任危机。只要危机魅影相随,政治经济前途难料,那么世界上每个人都可能是下一个“中国大妈”。

三、黄金变成“水晶球”

当黄金暴跌时,阴谋论总是再出江湖。《货币战争》作者宋鸿兵就持有这一观点。据其观察,2013年4月12日开盘的头两小时,市场上一共出现了400多吨黄金抛盘,几乎占全年全球黄金产量的15%。“这不可能是正常的市场交易行为,正常情况之下,30年以来每天的交易规模都是有一定的波动的幅度,但是像4月12日出现的集中大规模抛售,历史上没有见过,可以说是史无前例的。因此一定是有计划、有预谋的操纵行为。”

事实上,纷纷扰扰的世界赋予了黄金太多的概念,以至于黄金变为“水晶球”,最直接地映射出各种被扭曲的元素。

1. 疯狂的纸币

尽管影响黄金走势的因素众多,但近些年的黄金行情,与其说是其自身的吊诡,不如说是纸币超发过度远离了现实所致,纸币信用的缩水成就了黄金的疯狂。

2. 虚拟的世界

资本市场价格非理性的波动背后往往对应着投资者对追求虚拟的

极致,同样,黄金“跳水”一方面也是对这个世界虚拟太多,玩得过火的正常反应,但另一方面,消费者的癫狂似乎也让人看到了钟摆重回现实的征兆。

3. 不安的现实

在金融玩概念、政治玩梦幻的年代,百姓“玩现实”才是对抗不确定的最优选择。尽管把一堆黄金搬回家的举动看似可笑,但从根本上讲却是人们对现有资产(尤其是纸币)恐惧的自然表达。

4. 概念的炒作

虚拟经济离不开概念,而可触摸的黄金本身也是个概念,而且是个大概念。既然是概念就会被金融市场放大。尽管这次大佬被大妈阻击完全只是“秀才遇到兵”的意外,但资本市场上概念就是故事,也就是搅和市场背后推手的现实依旧不会改变。

5. 文化的差异

黄金同时还是一种信仰,而且是亚洲人尤其是中国人的信仰。“中国大妈”的“豪气云天”从根源上是一种对物的崇拜。

黄金俨然变成“水晶球”,从中不但可以看到上述提到的各种表象,还可以看到其背后更深刻的东西。

首先,“水晶球”折射出:中国元素登场后的非典型性^①。中国是“大尺度经济”,买什么贵什么,大到房产,小到奶粉,无一例外,以致全世界都对中国人“紧张”。因为,中国人口数量大,需求体量也大,比如2013年4月中旬,“中国大妈”10天买下300吨黄金,而整个亚洲几乎把黄金

① 非典型性:中国处在转轨经济的特殊时期,因此其表现特征为“非典型”,既无法用传统的经济规律解释,又不能直接挪用别国经验。

交易所交易基金(ETF)砸盘的400吨黄金全部买下,从而搅了华尔街的“局”。且不说此轮做空黄金的背后究竟是华尔街精心策划,还是真的黄金拐点已经具备,但就中国需求的规模而言,就足以扭转趋势。如果说华尔街精英的主要工作就是让99%的人看不懂金融衍生品,中国一登上历史舞台,则轮到精英们看不懂。

其次反映出:老百姓因“钱失去了方向”而焦虑、盲动。中国乃至整个亚洲老百姓都热衷于黄金的前提是,世界范围内政府信用透支过度导致全球流动性泛滥。按常识,这势必带来前所未有的大通胀,老百姓自然要将财产锚定能够跑赢通胀的产品。对于“中国大妈”来说,更大的问题在于投资渠道匮乏,钱没有方向,只能眼睁睁看着手中的纸币不断缩水,此时硬通货黄金价格暴跌,对其来说无疑是“天上掉馅饼”,也难怪整个亚洲为之疯狂。至于为什么是黄金?正如马克思所说,金银天然不是货币,但货币天然金银。黄金本属于大宗商品,就其使用价值来看,不具有抗通胀的避险功能,在现实生活中更多的是用于满足人类精神需求的奢侈品,属于体验经济范畴。可黄金与生俱来的金融属性使其天然能与一般等价物挂钩,从而成为纸币泛滥背景下的替代选择。因此,黄金本质上不是微观意义的货币,而是被期市看中的炒作品,被老百姓青睐的保值品。

最后,从黄金“水晶球”中还可以看到:中美恐怖平衡^①越演越烈。中美原有的恐怖平衡局限于“美国消费、中国制造”,以及由此衍生出的

① 中美恐怖平衡:中美经济之间产生一种相互依赖关系,类似于冷战时期,美国与前苏联都拥有核武器,却从未使用核武器摧毁对方,而这种相互依赖的关系能否产生影响力,要看双方的平衡状态,而不仅仅是等式的一边。