

成方三十二译丛

# WHAT'S WRONG WITH MONEY?


THE BIGGEST BUBBLE OF ALL

# 货币怎么了？

——经济史上的最大泡沫

(美) 迈克尔·阿斯顿 MICHAEL ASHTON

本书翻译组 译

 中国金融出版社

WILEY

成方三十二译丛

# 货币怎么了？

——经济史上的最大泡沫

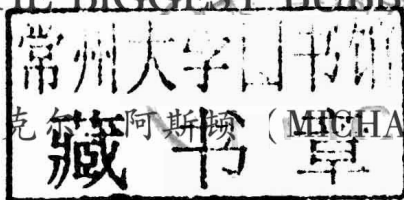
WHAT'S WRONG WITH MONEY?  
THE BIGGEST BUBBLE OF ALL

(美) 迈克尔·阿斯顿 (MICHAEL ASHTON)

著

本书翻译组

译



 中国金融出版社

责任编辑：张 驰  
责任校对：孙 蕊  
责任印制：丁淮宾

Copyright © 2016 by Michael Ashton. All rights reserved.  
The original English edition is published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

All rights Reserved. This translation published under license.

北京版权合同登记图字 01-2016-7571

《货币怎么了？——经济史上的最大泡沫》一书中文简体字版专有出版  
权由中国金融出版社所有，不得翻印。

### 图书在版编目 (CIP) 数据

货币怎么了？——经济史上的最大泡沫 (Huobi Zenme le : Jingjishishang de  
Zuida Paomo) / (美) 迈克尔·阿斯顿 (Michael Ashton) 著；本书翻译组  
译. —北京：中国金融出版社，2016. 12

书名原文：What's Wrong with Money? The Biggest Bubble of All  
ISBN 978-7-5049-8762-4

I. ①货… II. ①迈…②本… III. ①货币—研究 IV. ①F82

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 251352 号

出版 中国金融出版社  
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 10.25

字数 135 千

版次 2016 年 12 月第 1 版

印次 2016 年 12 月第 1 次印刷

定价 20.00 元

ISBN 978-7-5049-8762-4/F. 8322

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

谨以此书献给我的妻子、Diane

以及未来联合投资人 Andy 和 Lila

## 译者的话

2014年年底，人民银行团委本着服务青年成长发展与普及金融知识有机结合的初衷，在全系统组建了央行青年翻译人才库，并于2015年首次尝试翻译了Thammarak Moenjak先生的*Central Banking—Theory and Practice in Sustaining Monetary and Financial Stability*一书，在央行青年翻译团队的共同努力下，译作一经推出便受到了业界同行、专家学者和社会大众的一致好评，成功打造了“成方三十二译丛”这一央行青年翻译品牌。按照每年翻译1~2本有影响力、内容聚焦当下经济金融热点原版书籍的目标，2016年，人民银行团委精心挑选并最终选定了Michael Ashton先生的*what's wrong with money? The biggest bubble of all*一书作为“成方三十二译丛”项目。

该书作者Michael Ashton先生，是一家专门提供通胀市场方面专业信息的私人投资管理公司（Enduring Investments LLC）的主管负责人，并曾在德意志银行、信孚银行、巴克莱资本和摩根大通等国际知名金融机构历任操盘手、分析师和业务员。正是这样一位熟悉通胀市场，并对美国通胀市场改革发挥了重要作用，公认的美国通胀衍生品市场先驱和创新者运用诙谐幽默、通俗易懂的语言，摒弃同类书籍教条式长篇累牍的写作风格，从“‘我有1美元’这句话意味着什么？”这类基本生活问题入手，用浅显易懂、贴近生活的事实案例，耐心细致、深入浅出地为我们用全新视角揭示货币的定价机制，梳理通货的发展历程，引领我们重新审视货币的重要性以及信用货

币的内在问题和风险，读后犹如醍醐灌顶，令人耳目一新。更加难能可贵的是，在客观分析现状的基础之上，作者本着务实和解决问题的态度深入思考，以其丰富的金融从业经验，向我们提供了充分考虑通胀因素的投资组合的直接建议，让读者既知其然，又知其所以然，获得专业的指导，做出更加理性的决策。

本书翻译工作历时半年，翻译团队由一群专业能力强，英语水平突出的央行青年组成。作为一支年轻的翻译团队，能够将此书的中文版呈现给万千读者，令我们无比自豪和荣幸，而在翻译的过程中我们的成长和收获，更是一笔宝贵的财富。众所周知，英文原版图书的翻译并不是一项简单的文字转换工作，她是一门建立在综合能力基础之上的学科，囊括了全方位的知识以及中西方文化的差异，对译者的语言能力以及对中西方历史文化背景的理解都有着较高的要求，特别是由于思维模式的差异，要想在博大精深的汉语中遴选出合适的词语，贴切地表达出原著原意，并非易事。鲁迅先生说过“凡是翻译，必须兼顾着两面，一则当然力求其易解，一则保持着原作的风姿。”我们在翻译的过程中，力求通过简洁明了、精准流畅、通俗易懂的语言完整而准确地再现原作的内容，真正为读者解答“货币怎么了？”这一既具有专业性，又与我们的生活息息相关的问题。

本书的翻译团队由来自人民银行团委、西安分行、南昌中支、银川中支和青岛市中支等多家单位的二十六位央行青年组成，人民银行团委书记白力亲自带领和指导团队开展翻译工作，大家分工明确，团结协作：付欣、禹靛蔚（第一章），朱贻宁、胥夏（第二章），张春海（第三章），席帅、朱家谊、李芳竹（第四章、第五章），王倩、肖娜（第六章），仵洁、刘芬茹（第七章），舒林、王敏（第八章），任高芳、韩银莹

(第九章), 牛哲、谢华军 (第十章), 白力、刘晓鑫、彭劼 (第十一章), 吴健、吴筠 (第十二章), 任哲、胡克蒙 (第十三章), 罗婧 (第十四章), 谢华军 (索引)。西安分行工会主任张军负责翻译工作的组织和审校, 西安分行金融稳定处王敏对全书进行了统稿。所有成员均是利用业余时间进行翻译, 可以说没有团队的共同努力, 在如此短的时间内完成这项工作难以想象的。

本书中文版的面世凝结着许多人的心血和努力。感谢人民银行团委书记白力给予的亲切指导, 感谢人民银行西安分行、南昌中支、银川中支和青岛市中支党委的高度重视和大力支持, 感谢所有翻译团队成员的辛勤付出, 感谢中国金融出版社张驰主任的悉心指导和编辑审校。

尽管译稿完成后经过数轮校对审稿以保证译作的准确流畅, 但限于译者水平有限, 经验不足, 译作难免有疏漏和翻译不当之处, 敬请广大读者批评指正。此外, 本书的某些观点与结论, 还有待于进一步研究与商榷, 还需要经过历史和市场的检验。因此, 真诚希望广大读者秉持理性客观、独立思考的精神展开阅读。

成长之路漫漫, 央行青年将不断“上下而求索”! 无论是在各自的岗位上兢兢业业地履职, 还是参与学术研究和翻译工作, 对央行青年而言都是不断积累、厚积薄发的过程。期待人民银行系统更多有志青年加入“成方三十二译丛”翻译团队, 将专业的金融素养与高超的翻译技巧深度融合, 共同创作出更多高质量的译作献给广大读者朋友, 也作为自己成长的见证!

**本书翻译组**

**2016年9月**

# 目 录

前言 .....	1
致谢 .....	4
<b>第一部分 货币的诞生与灭亡 .....</b>	<b>5</b>
第一章 货币为何物，我们为何需要它 .....	6
第二章 “法定”货币 .....	19
第三章 中央银行的角色定位及货币政策的局限性 .....	26
第四章 比特币：是解决之道，也是全新难题 .....	36
第五章 法定货币如何消亡 .....	41
<b>第二部分 我们如今身在何处 .....</b>	<b>47</b>
第六章 切勿妄信一切（只信其中一二） .....	49
第七章 中央银行家不再是货币主义者 .....	57
第八章 国际金融危机时期的中央银行家 .....	65
第九章 我们如今身在何处 .....	82
第十章 我给出的处方 .....	103
<b>第三部分 如何在投资时考虑通胀因素 .....</b>	<b>106</b>
第十一章 仅有的三大财富秘诀 .....	109
第十二章 兼顾通胀型投资及简单模式 .....	117
第十三章 个人负债导向型投资 .....	130
第十四章 货币危机中的投资方案 .....	140



# 前 言

从美联储到欧央行，从美国白宫到唐宁街 10 号，从国会山到英国议会，每一位权威人士都告诫我们无须担心。虽然仍有一些像我一样忧心未来的人存在，但这个群体已被逐渐边缘化，要么与社会格格不入，要么被排斥在主流政治之外。

我们到底在担忧些什么呢？2000 年，我们曾经经历了一场股市泡沫破裂导致的市场危机，随后的萧条期虽然时间短暂但仍令市场痛苦万分。各国央行和立法者也立即采取行动，大幅降低利息并延长了失业救济。政府告诉我们：“不要惊慌！格林斯潘将拯救市场！”在当时看来他们似乎是正确的，经济的确有所复苏，但直到现在我们才意识到当局的救市举措事实上制造出了一个更大的泡沫。

仅仅过了不到 10 年，第二个泡沫便于 2007 年浮出水面，并且在 2008 年彻底破裂。随之而来的经济大萧条持续时间之长、程度之深，使得货币和金融当局的反应更为激烈，前所未有地扩大了其政策规模，不仅花费了数万亿美元的赤字性支出，而且将量化宽松政策（QE）引入人们的视线。同时，政策宽度也史无前例，世界各大央行几乎全部降息，并且纷纷推出了各自版本的 QE 政策。是不是非常戏剧化？事实上，当局的反应充满了绝望的味道。由于政策效果不佳，且央行立法授权的合法性存疑，部分央行的行为在当时招致了各界批评。这是一个用结果来证明手段的典型案列：毕竟全世界最终幸免沦为金融的牺牲品，况且，如果必须打碎几个鸡蛋来制作煎蛋卷，谁又会关心这个过程呢？事后，一些最初的批评者甚至不情愿地公开道歉称，在当时的紧急状况下确实得采取某些措施，任何备选方案都必须与最终有效的政策进行比较。

美国的失业率再一次降至6%以下；银行开始正常放贷；曾经大肆宣扬的恶性通胀并未发生；预算赤字逐渐回落；日本和欧元区也似乎躲过了通缩危机；尽管许多塞浦路斯储户的资金被用于内部“纾困”（bail-in）（换句话说，也就是他们的钱被强制充了公），但迄今为止的事实证明：欧洲货币同盟并未受此干扰。当然，公平地讲，希腊的事情还远未结束。

确实是大获全胜！

那么，我们还在担忧什么呢？危机已经结束，灾难被成功避免，很快美联储将开始加息，引导货币政策步入正轨。一切最糟糕的预期都没有发生，金融干预主义赢得了全面胜利。但是，事实是否真是如此呢？

我们坐立不安，总感觉哪里出了岔子。我们仿佛看见了一架永动机，尽管不能用物理学原理去驳斥它，但直觉却告诉我们这根本行不通。如果这种看似疯狂的大规模政策响应带来的后果与官方声称的一致——增加了数百万工作岗位、拯救了上千家银行、带来了股市的繁荣——且没有任何副作用，那么央行和立法机构为什么不一直这样做下去呢？随心所欲地大吃特吃巧克力却不用担心体重问题！听起来像个不错的主意。

然而，我们知道确实出了问题。在这本书中我们将会详细解释问题出在哪里。事实上，每一次危机的修复都是以更深层次的金融基础遭到破坏为代价。我们以住房市场和信贷市场为代价修复了摇摇欲坠的证券市场大厦。那么住房市场和信贷市场的修复又将是以什么为代价呢？

本书还将介绍一些最基本的概念：货币自身的结构。过去的一个世纪里，我们对于货币本源的理解在逐渐发生变化。当今世界，信用是支撑货币的唯一后盾。无论是美元、欧元、英镑、日元还是法郎，这些货币的背后并无实物支撑，它们能够依赖的仅仅是人们的信任——相信能以合理的预期换取所需之物的信心。这就是为什么当我们发现政策制定者的危机应对策略在逐渐削弱这种信任时，

我们会如此警惕；这也是为什么这些政策制定者一边呼吁“请相信我们”一边却随意玩弄货币的行为令我们产生了如此多的困扰。

过去从来没有产生过这么多的信任问题，我们的信任也从未被如此大肆滥用。货币到底出了什么问题？表面波澜不惊实则暗潮汹涌。

全书内容安排如下：

第一部分解释了什么是货币、货币与财富和通货等相关概念之间有哪些区别、货币的起源是什么；货币如何从以实物为后盾演化到仅以信用作为支撑；什么是法定货币、法定货币与非法定货币相比较存在哪些优缺点；我们能够从比特币的事例中领悟到什么；货币变迁的历史使我们了解到一个法定货币体系是如何走向终结的。或许这能够帮助我们明白货币未来将去向何方。

第二部分主要叙述现状。财政政策和货币政策的制定者为应对全球信用危机应采取什么措施？这些措施会对当今社会产生什么影响？如何限制未来的发展前景？弄清楚这些非常关键。另外，我还将解释为什么我个人认为货币这一篇章会终结。应该讲的不是货币终将终结吧？提示：世界上并不存在永动机。

在第三部分中我将详细解释这一切将如何影响你当前的投资策略。

## 致 谢

直到现在我还不敢相信自已完成了本书的创作，这对我来说就是一个奇迹。这本书的最初创作灵感来源于我与挚友 Karl Strobl 之间的一次谈话，事后他劝说我将这些记录下来，让民众认清这种风险：我们依赖的货币制度的基石是建造在信用这块移动的沙石之上的。当 Karl 提议书名应当叫做《货币怎么了？》的时候，这本书便立刻在我的脑海中生动起来，仅仅数月之后它便成为了现实。

Wiley 出版社的团队非常出色，但我不得不单独提到我的执行编辑 Bill Falloon。一直以来 Bill 拒绝了我太多的创意，以至于本书获得他的首肯时我立刻认识到这必定是个非常棒的点子。另外，我还要特别感谢 Meg Freeborn，她控制着整个项目的进程并且自始至终充满热情。

值得特别提及的还有我亲爱的家人，不仅是出于他们对我无限的爱和支持。就在我们打算开始一场为期一个月的自驾旅行的前几天，我收到了手稿创作的邀请，从那时起，我的旅程中就增加了两件事物——我的狗和截稿期。于是我不得不时常溜号去这儿写一点，那儿补两笔，但我的家人都只是默默忍受，从不抱怨，对此我感动得无以言表。其实，带着一条狗上路，本身就已经压力倍增了！

# 第一部分 货币的诞生与灭亡

# 第一章 货币为何物，我们为何需要它

让我们花一分钟来想一想口袋中或银行账户中的钱（美元、欧元或日元等），它意味着什么？在您继续阅读之前，请先考虑一个问题，“我有1美元”这句话意味着什么？1美元又代表着什么呢？

为了更好地理解1美元的意义，我们先要了解1美元的获得与支付这两个时间节点。下文将以美元为例阐述，您可以理解为您所在国家的货币单位。

我们可以用某物作为交换来获得美元，通常情况下是通过劳动获得。事实上，劳动是大多数人获得美元的方式。在美国（2015年），个人总收入中的51%来自工资和薪金，另外12%来自雇佣企业为职工缴纳的退休金、保险金，以及雇佣企业缴纳的政府社会保险，尽管这部分收入听起来不像能实实在在装进口袋的钱。（好奇其他的收入来自哪里吗？14%来自社会保险、医疗保险和公共医疗补助；14%来自年终加薪和劳动分红；其余的9%来自其他各种各样的渠道。）<sup>①</sup>

因此，我们口袋中的钱更像是我们劳动所得。那么，这些钱又花到哪里去了呢？大约42%用于购买女童子军饼干……那仅仅是我的答案，大家的答案可能千差万别，但重点是这些钱只是由我们临时保管，不管是为您、为您的家人、为您的子孙，但它们最终会被用来购买商品和服务。最终，美元只是一个“某天可以购买某物”的筹码而已。

货币之于你的劳动正如电池之于电力一样，它用易于储存的形

---

<sup>①</sup> 数据来源于（香港）东亚银行有限公司于2015年5月31日对外公布的个人月度收入，可查看 <http://www.bea.gov/newsreleases/national/pi/pinewsrelease.htm>。

式承载着输入的电流（你的劳动），直到你想好要如何消费它。

相比货币出现之前的原始社会，我们就会发现，这是货币的一个重要职能。

## 货币出现前的原始社会

以农民埃尔默为例。埃尔默种植玉米、饲养小鸡，自给自足。小鸡以多余的玉米为食，因此埃尔默可以获得鸡肉、鸡蛋和玉米。做得不错，埃尔默！

埃尔默的邻居玛戈，种植小麦、饲养奶牛。玛戈的模式与埃尔默不尽相同，区别在于牛以麦糠为食，并且可以在休耕地里放牧，因此，玛戈可以享受到牛肉、牛奶和面包。与埃尔默一样，玛戈也过着自给自足的生活。

埃尔默和玛戈可以轻而易举地改善自己的生活，比如，埃尔默可以用三个鸡蛋换取一夸脱牛奶，或者以鸡换牛。这叫做以物易物或物物交换。由此我们可以想象，当更多的邻居参与其中，生产和交换菜、羊、鱼等更多物品，以物易物的规模可以被不断扩大。即使没有货币加入，这种群居生活也可以怡然自得。然而，这种生活模式存在三个潜在的问题。

---

### 问题一：物物交换的标准不确定

试想如果玛戈抱怨埃尔默总是用三个最小的鸡蛋换取她一夸脱的牛奶该怎么办呢？以物易物时，交易的双方可以通过对鸡蛋的大小达成某种共识来解决这个问题。鸡蛋应达到特定的大小，但为保护埃尔默的权益，也不能过大。但是如果埃尔默已经把所有大小达标的鸡蛋换完了，只剩下小鸡蛋了该怎么换呢？不仅如此，每一次物物交换（或者以商品换服务，比如玛戈的邻居奥拉夫会为食物帮玛戈建造围栏）都将建立一套交换标准以确保交易公平性。这些交

换标准可以由贸易站建立和维护，或者在社会发展过程中自然而然地形成，以便为在一系列双边交易中约定价格和我们称为“合同品级”<sup>①</sup>而提供服务，但是每笔交易的细节都需要逐一确定。

---

## 问题二：物品的长期储存

这种物物交换体系如何应对玛戈的牛奶产量奇迹呢？那是令人难忘的一年，不知道什么原因（是因为挤奶更为频繁？或是因为青草更为茂盛？谁知道呢，牛奶是很神秘的）使玛戈的牛奶产量翻倍。玛戈试图用今年的牛奶尽可能多地换取商品和服务，预付今年的牛奶来交换明年的鸡蛋，请奥拉夫建造了很多围栏，举办牛奶舞会，等等。玛戈希望能为明年或者为她的退休生活（或为她的公牛贝兹）储存一些牛奶，但是到头来，牛奶都变质了。牛奶可不好储存哦。

---

## 问题三：不同的以物易物喜好

以物易物对双方的喜好有严苛的要求。如果我有A，想要换得B，你恰好有B，想要换得A，那么以物易物行得通。但是如果玛戈需要建造围栏，而会建围栏的奥拉夫只吃不含谷物的食物，不吃牛肉，不喝牛奶，也不吃小麦时，问题就变得复杂了。玛戈没有奥拉夫需要的物品，那么她该如何获取奥拉夫的服务呢？玛戈需要做一些额外工作：奥拉夫需要石匠米妮帮助建造新的壁炉，但是石匠米妮有乳糖不耐受症，并且也已经储存了足够吃到下个月的牛肉和小麦，然而米妮需要鞋匠卡洛斯为其制造新的皮鞋，而鞋匠卡洛斯需

---

<sup>①</sup> 合同品级是在物物交换中用于确保现有价格有效的商品质量，此术语通常在商品实物或有价证券的交付环节中使用，用于满足未来的合同。但在文中指的是更广义的含义。



要制革匠特莎的皮革，幸运的是，特莎恰好需要一头牛——不仅为了吃牛肉，也为了用牛皮做材料<sup>①</sup>。所以，玛戈需要用牛交换特莎的皮革，用皮革交换卡洛斯的皮鞋，用皮鞋换取米妮为奥拉夫建造的壁炉，然后，奥拉夫就可以为玛戈建造围栏了。前提是，玛戈的一头牛可以换取足够数量的皮革，这些皮革可以制造出足够数量的皮鞋来说服米妮去建造壁炉。建造壁炉是一项大工程，因此米妮可能不仅需要皮鞋还需要从厨子萨迪那里交换辣味调味汁，而萨迪需要……以此类推。

---

发明货币也许会更为简单。货币可以解决上述问题，并使得整个社会的经济体系运行更加顺畅。

## 货币作为价值尺度的职能

你也许听说过货币具有价值尺度的职能。货币的这项职能可以有效解决物物交换标准不确定的问题。如果埃尔默没用鸡蛋换取牛奶，而是用鸡蛋换取货币，再用货币购买牛奶，那么就不需要一系列鸡蛋换牛奶的交换标准了，因为玛戈明白一货币单位的价值等于三个特定大小的鸡蛋价值。使用货币可以更为简便地纠正“合同品级”的偏差，例如，用更多的货币去购买更大的鸡蛋，而不是建立一整套全新的大鸡蛋换牛奶或小鸡蛋换牛奶的价格交换体系。货币体系也将极大地简化价目表。如果在贸易站我们将目前所提到的十件物品的基本价目表全部列举出来大概需要 45 条，详见表 1.1。

如果我们引入货币作为价值尺度，则之前贸易站的价目表只需要 10 个要素即可展示出来，详见表 1.2。这里我们用一个任意符号  $\Delta$  代表一个货币单位。

---

<sup>①</sup> 特莎从这头牛身上获得了比其他人更大的价值，实际上这种行为已经成为套利的一种。既然我们在谈论牛，也许我们该称为 berbitrage？