

宋鴻兵 著

# 貨幣戰爭

CURRENCY WARS ⑤

# 山雨欲來



香港中和出版有限公司  
[www.hkopenpage.com](http://www.hkopenpage.com)

# Contents

## 目 錄

自序	011
<hr/>	
第一章 黃金斬首，打響美元保衛戰	
<hr/>	
“四·一二”黃金大屠殺	017
4月15日，200萬年一遇的恐怖	020
“中國大媽”逆襲華爾街	021
倫敦金：高貴的出身，私密的做派	024
瑞士金：小姐的心，丫鬟的命	027
紐約金：牛仔的樂園，賭徒的天堂	029
美國QE3：一石激起千層浪，美元信心在搖晃	033
遙相呼應：發達國家齊上陣，貨幣貶值戰鼓聞	036
貨幣起義：貿易結算用本幣，美元需求成問題	038
雪上加霜：德國黃金運回家，美國金庫要核查？	040
連鎖反應：女王陛下當道具，英國央行唱大戲	044
恐懼升級：歐盟大盜打劫忙，塞浦路斯儲戶慌	045
COMEX黃金庫存拉響了紅色警報	047
庫存疑雲	051
黃金ETF，華爾街大佬的“小金庫”	055
內幕披露	059
紅旗到底還能打多久？黃金和白銀還有未來嗎？	064
申論	069

---

## 第二章 真相隧道，穿越泡沫的空間

---

股市中的黑色禿鷲	075
伯南克的驚嚇	077
股市繁榮，還是股市浮腫？	079
股票回購為哪般？	084
舉債買股票，未來天知道	089
公司資產的“老齡化”	091
拔掉 QE 呼吸機，股市還能蹦躑嗎？	095
喧囂的債券市場	098
公司債庫存萎縮，做市商調節失靈	102
垃圾債，公司債中的“次級貸”	108
申論	112

---

## 第三章 錢荒驚魂，夢遊的影子狂歡

---

敘利亞危機，華爾街的及時雨？	119
回購，就是債券的典當	124
回購市場的 6 月驚魂	128
傳統的貨幣創造	130
影子貨幣：全新的貨幣創造規律	134
轉抵押，幾個瓶子一個蓋的雜技	138
“回購到期”交易：金融魔術師的新玩法	140
垃圾債的“奇幻漂流”	142
影子貨幣與影子銀行	147
回購抵押創造了多少影子貨幣？	150
6 月為甚麼鬧錢荒？	152
申論	155

---

## 第四章 利率火山，最後的審判日

---

美聯儲突然“陽痿”，伯南克意外變卦	161
QE 的鐵達尼號，迎頭撞向回購冰山	162
監管寒流襲來，抵押品短缺惡化	166
影子銀行如何殺出重圍	168
扭曲利率，美聯儲既當裁判員又當守門員	171
利率火山，資產泡沫的終極殺手	174
利率掉期，紐約人傷不起	176
底特律破產案背後的利率掉期黑手	180
從利率掉期到利率“掉阱”	182
Libor 的由來	184
誰在操縱利率？	188
超低利率吹起了歷史上最大的金融泡沫	191
退出 QE 是找死，繼續 QE 是等死	194
申論	199

---

## 第五章 風雲再起，華爾街炒房團在行動

---

房價失血的傷口：止贖房	203
止贖阻塞，房價企穩	205
華爾街炒房團，房價逆轉的節奏	208
鳳凰城，炒房團牛刀初試	210
賭城的豪賭	213
轉戰南加州	214
黑石，美國最大的地主	218
誰是華爾街炒房團的犧牲品？	222
房地產究竟是蘇醒了，還是在夢遊？	224

年輕人的新潮流：搬回家“啃老”去	227
利率火山將燒著房地產	231
“租客帝國”的致命陷阱	235
勝利大逃亡的路 圖	238
逃亡的第二戰場：租金抵押證券	241
申論	244

---

## 第六章 財富分裂，折斷了夢想的翅膀

---

在華爾街，總統吃了閉門羹	249
“沃克爾規則”	251
“倫敦鯨”的覆滅	253
無法無天與有法無天	260
沉淪的中下階級	264
就業市場的真相	267
岩上之屋，還是沙上之夢？	274
財富分裂折斷了美國夢的翅膀	281
貪婪與盜夢	284
資產分化遠比收入分化更嚴重	290
申論	295

---

## 第七章 羅馬盛衰，浴血的貪婪之路

---

護民官格拉古之死	301
格拉古的成長經歷	303
格拉古兄弟的土地變法	305
勤勞締造羅馬，貪婪摧毀共和	308

大轉折：內向盤剝到外向擴張	314
貨幣經濟的帝國時代	316
脆弱的貨幣循環	321
蟄伏中的經濟危機	324
軍事獨裁的經濟本質	329
貨幣貶值與超級通脹	332
貨幣崩潰敲響了帝國的喪鐘	337
申論	339

---

## 第八章 北宋興亡，鉛華洗盡的滄桑

---

北宋，人類第二次貨幣文明的巔峰	345
貨幣超發與通貨膨脹	350
銀行家的崛起	352
金權與政權的鬥法	357
6% 7% 的富人兼併了 60% 70% 的土地	359
“宋朝夢”的破滅	361
雪上加霜的“錢荒”	365
王安石變法為甚麼失敗？	368
貪婪的最後瘋狂	371
交子——全球第一種紙幣	374
主權信用，貪婪依舊	377
申論	381

---

## 第九章 甚麼不是“中國夢”

---

“羅馬夢”“宋朝夢”“美國夢”的破滅	385
--------------------	-----

美國的第二次財富兼併	388
甚麼不是“中國夢”	392
房地產與財富分配	396
城鎮化的關鍵是創造就業	401
土地流轉與農民收入	404
定力無限，才能放飛夢想	409
後記	412

## 自序

面對鋪天蓋地的信息和五花八門的觀點，人們的思維能力往往會陷入癱瘓。關鍵數據被噪音數據所淹沒，重要細節被細枝末節所混淆，深層病因被表面病症所迷惑，核心推理被瑣碎邏輯所牽絆，分析喪失方位，判斷走入迷途。最終，幻覺置換了真相。

經濟領域的困境尤其如此。

2008年金融危機結束五年之後，對未來世界經濟走勢的觀點仍然是眾說紛紜。美國的量化寬鬆究竟有無效果？全球的貨幣超發到底是福是禍？金融市場是漸趨安全，還是越發危險？經濟復蘇是穩步向前，還是曇花一現？

簡而言之，世界是在逐步遠離上一次衰退，還是在加速滑向下一輪危機？

矛盾的市場表現，衝突的經濟數據，荒唐的解讀方式，紛雜的觀點態度，爭議的政策措施，歡迎來到當今世界混沌而喧囂的復蘇現場！

人們不能深刻認識經濟活動的本質，源於缺乏更深層次的統一的邏輯框架。人類不是在高度理性的狀態下參與經濟，而是在充滿慾望的強烈情緒中追逐財富。人性，尤其是人性中與生俱來的貪婪，從來就是驅動經濟運轉的根本性力量。

人類有史以來所從事的一切活動，永遠圍繞著兩件最基本的工作而展開，一個是創造財富，另一個是分配財富，其他活動均是其衍生物。無論是創造財富，還是分配財富，人性的貪婪自始至終都是它們終極能量的來源。

貪婪中的“好逸惡勞”，驅動著節省體力、減少時間、降低強度、增加愉悅的各種技術進步，從而帶來了生產率的持續提高，使得財富創造更加蓬勃。但是，貪婪中的貪得無厭，則會激發巧取豪奪、投機欺詐、急功近利、奢侈靡費，進而壓抑生產率的進步，導致財富分配畸形，降低社會的經濟活力。



本書的重點就是以財富分配作為解剖經濟活動的手術刀，把當今的“美國夢”與歷史上的“羅馬夢”和“宋朝夢”，進行跨越時間和空間的對比，為未來的“中國夢”提供歷史的參照系。

本書的前六章內容，是用顯微鏡來觀察美國經濟的現狀，從黃金市場透視美元，從股票市場分析經濟，從債券市場了解資本，從回購市場探索金融，從利率市場窺測危機，從房產市場洞察泡沫，從就業市場甄別復蘇，歸根到底，是從財富分配來解讀貪婪。

2013年4月的黃金價格暴跌，被解釋為美國經濟復蘇良好，因而黃金的避險需求下降；而經濟良好的證據就是股市屢創新高，但如果深入分析股市上漲動力的根源，就會發現上市公司的股票回購行為，其實是推高股價的主導力量；股票回購的資金又是源於債券市場的融資，而債券市場的火爆正是貨幣量化寬鬆的結果。因此，金融市場的非正常繁榮，全賴QE政策所形成的超低利率環境。


QE導致的貨幣氾濫，真的促使實體經濟復蘇了嗎？答案是否定的。

公司的銷售增速在遞減，扣除通脹之後，實際上已陷入了負增長；企業的資本性支出在萎縮，這解釋了就業市場的長期困局，導致實體經濟的核心資產顯現出嚴重的“老齡化”症狀，隨之而來的就是勞動生產率出現快速滑落；房地產的價格復蘇，無非是華爾街炒房團的傑作，就業機會的減少，造成年輕一代被大量擠出了潛在的購房隊伍，房地產的後繼乏力已成定局；美國主流中產階級的高薪工作崗位復蘇之緩慢，在2025年之前都很難恢復到2000年的水平。

QE政策沒能拯救實體經濟，實際上，廉價貨幣不是在促進經濟增長，而是在摧毀資本的形成。

如果說QE已被5年來的經濟實踐所證明是一個失敗的政策，那麼退出QE的道路卻絕非坦途。退出QE將會觸發利率火山，而繼續QE將迎頭撞上回購冰山，兩條道路的終點都是金融危機的再度爆發。美聯儲在QE進退之間的彷徨與猶豫，既陷實體經濟於無望之境地，又置金融市場於危險的邊緣。

利率能否被無限壓制，這是判斷下一輪金融危機的風向標！

The background of the entire page is a grayscale image of various banknotes scattered across the surface. In the upper half, there are several US dollar bills, including a prominent 100-dollar bill. In the lower half, there are Euro banknotes, with a 50 Euro note and a 100 Euro note clearly visible. The text is overlaid on this background.

第一章

黃金斬首，打響美元保衛戰

## 本章導讀

2013年4月，黃金市場風雲突變，金價的暴跌震撼了全世界。

“黃金已死”“黃金無用”“牛市終結”“泡沫破裂”“金價將跌到500美元”等論調甚囂塵上。黃金從萬眾矚目的投資明星，一夜之間淪為輿論爭相貶損的“棄兒”。

人們開始懷疑“亂世藏金”的信念是否依然有效，對黃金白銀的投資價值的信心發生了根本性動搖，悲觀情緒瀰漫，唱衰之聲橫行，甚至連超發貨幣終將導致通貨膨脹這一基本邏輯也變得含混不清。市場感受與理性邏輯嚴重脫節，價格信號和財富直覺相互錯亂。可以說，對黃金的看法已陷入了空前的迷茫。

黃金真的沒有希望了嗎？

事實絕非如此！

2013年，美國政府和華爾街對黃金市場的打壓力道之猛烈，為30年來所未見。這反過來說明了另外一個問題，如此瘋狂和如此激烈的行為，意味著美元對黃金的恐懼也是30年來所未見！

對美元信心的脆弱，恰是打擊黃金的原因！

本章將深入分析“四·一二”美國打壓黃金事件的台前幕後，以及美元困境的根源。從歷史上看，黃金從來就是財富的“諾亞方舟”；以現實行情分析，黃金的生產成本就是市場的大底；放眼未來的趨勢，黃金必是美元危機的最大受益者。

## “四．一二”黃金大屠殺

對於美國人而言，一場金融和經濟的災難可能已經近在咫尺。美聯儲和它所倚重的金融機構聯手打擊金銀價格，以嚇阻投資人的行為就是明證。

保羅．羅伯茨，美國前財政部部長助理，2013年4月4日

（美國）政府厭惡黃金價格的暴漲，這的確是事實，特別是在他們推行歷史上最大程度的貨幣貶值政策的時候（4月12日金價暴跌是否被操縱）我們永遠不會知道（真相）。

比帕．馬格倫，前美國總統經濟政策特別助理，2013年6月7日

2013年4月12日，這是黃金歷史上最黑暗的一天。

自年初以來，金價就從1700美元附近震盪向下，至4月11日已悄悄地滑到一個巨大深淵的邊緣。4月12日，美國東部時間8:30，金價定格在1542美元，這是大災難之前的最後一刻平靜。

這一天恰逢週五，紐約黃金期貨市場剛開盤就黑雲壓頂，電閃雷鳴，100噸黃金的賣單從天而降，這突如其來的沉重拋盤如同巨浪一般砸向毫無準備的市場，多頭倉皇應戰之下，金價大幅下挫。在隨後的兩個小時中，驚魂未定的市場稍事喘息。交易員們被毫無徵兆的空頭伏擊打得暈頭轉向，一時間，謠言四起，人心惶惶。然而，巨大的拋盤卻突然銷聲匿跡，市場重新恢復了平靜。

這是大地震之前特有的寂靜，一種強烈的不祥之感籠罩著整個市場。

10:30，真正的災難終於降臨了。300噸黃金的拋盤洶湧而出，其規模相當於2012年全球黃金礦產量的11%！目瞪口呆的交易員們看到的不再是10米高的巨浪，而是30米高的海嘯！恐懼將每一個人的心凍結到冰點，瞬間過後，瘋狂又把所有人的大腦燃燒到爆裂，奪路而逃就像求生的本能，支配著一切行為。市場態勢頃刻逆轉了，賣空的呼喊震耳欲聾。

1525 美元的關鍵支撐點被瞬間擊穿，2000 年以來的黃金牛市走向在此決然折轉，所有在這一牛熊分界點上設置自動止損的多頭買家，就像被魔咒喚醒的木乃伊戰士，突然加入了空頭大軍，轉身殺向自家陣營，頃刻間多頭人馬自相踐踏，潰不成軍。

此時，正值紐約市場流動性最豐沛的時刻，倫敦和歐洲主要黃金市場均在開盤狀態，從而能夠充分感受到金價雪崩所帶來的極端恐怖，空頭打擊對時間的掐算精確到了分鐘！

黃金暴跌的衝擊波瞬間傳遍全球，倫敦市場也同時被閃擊。不過，相對於紐約黃金期貨市場而言，倫敦更傾向於實物黃金交易，對於準備提取黃金現貨的客戶而言，紐約期貨暴跌在某種程度上給他們提供了打折買貨的機會。但是，當倫敦市場的買家準備抄底時，卻突然發現他們的計算機交易系統極為罕見地出現了“故障”，此時大家既不能買也不能賣。儘管他們還能通過電話下單，但在市場行情急劇變化的時刻，倫敦現貨黃金可能發生短缺，致使他們的交易很難全部實現。

驚慌失措的倫敦實物黃金的買家們，不知道市場究竟發生了甚麼。與此同時，紐約市場的金價卻仍在雪崩之中。如果金價持續暴跌，那麼絕大多數多頭將被打爆倉，黃金行情必然加速惡化。倫敦的買家為了對沖持有實物黃金的風險，既然無法在倫敦的現貨金市場買入來攤低成本，那就只能在紐約的期貨金市場賣空以彌補損失。他們必須當機立斷，逃生的本能再度支配了一切。

先賣空，再發問！

倫敦的交易員們也跳上了空頭的戰車，碾壓著多頭的屍體，繼續狂飆突進。

紐約期貨金的暴跌趨勢，在本應遭到反擊的倫敦實物金市場上，不僅兵不血刃地一路橫掃過去，同時還將持有實物黃金的倫敦買家順利繳械，並迫使他們加入了做空黃金的大軍。

空頭前所未見的強大攻勢，在 1525 美元止損點被擊穿後，觸發了大規模多頭止損的倒戈，再迫使倫敦市場的實物黃金買家變節加盟，一時間如入無人之境。

賣空！賣空！賣空！

從紐約到倫敦，從新加坡到香港，從上海到東京，驚恐萬狀的黃金投資者們慘遭屠殺，各國市場血流成河。

華爾街媒體興奮地評論道：黃金的暴跌之勢就像自由落體一般，空頭們“銳利的刀鋒如同劃過柔軟的奶油”。

黃金市場的心理防 已經徹底崩潰了。場內公開喊價的交易結束後，電子盤交易持續進行。至 17:07，金價暴跌至 1476.1 美元，當日最大跌幅高達 88.8 美元！

這預示著更大的災難還在後面！

在黃金期貨市場中，多空雙方均採用保證金交易，用小資金以槓桿方式撬動大交易，槓桿比例可高達 1：20。當價格下跌時，多頭的保證金將承受同等倍數的損失。當天金價的暴跌幅度，必然將大批多頭的保證金賬戶擊穿。整個週末，銀行和經紀公司並沒有休息，而是高速轉動起來，加班加點地逐個清點賬戶。緊接著，海量的追加保證金的“最後通牒”，被迅速送達驚魂未定的多頭客戶處，他們只有 24 小時的時間，要麼繳械投降，被交易所強制平倉；要麼在週日之前拿出大筆現金來補足保證金。



2013 年 4 月 12 日上午 8:30 和 10:30，紐約黃金期貨市場遭到兩輪猛烈的“空襲”

此刻，痛苦萬狀的多頭，不僅遭到了慘重的資金損失，而且還要承受巨大的心理煎熬。週末所有媒體機器全部開動起來，唱空黃金的新聞和評論鋪天蓋地，“金價崩潰”“牛市終結”“泡沫破裂”“可笑的黃金哭了”“爆倉”“狂拋”等極具震撼力的標題充斥著電視、廣播、報紙和網絡，恐怖氣氛在媒體的渲染下被高倍放大、快速傳播、大面積傳染。絕望的情緒經過一個週末的心理發酵，將黃金市場推向了 4 月 15 日星期一的“物種滅絕級”大災難。

### 4 月 15 日，200 萬年一遇的恐怖

10 年一遇的不幸叫災難，50 年一遇的不幸叫重大災難，100 年一遇的不幸叫特大災難，而 200 萬年一遇的不幸呢？恐怕只能叫“物種滅絕級”災難了。

2013 年 4 月 15 日，黃金市場遭遇的就是滅絕級災難！

在整整一個週末，追加保證金的通知單如雪片一般充斥著全球黃金市場，高倍槓桿下的黃金多頭們已面臨滅頂之災。星期一，亞洲市場剛開盤，絕路逃生的人們自相踐踏，死傷無數，黃金歷史上最嚴重的大潰敗由此拉開了序幕。

倫敦市場暴跌，美國市場崩潰，電視新聞的黃金價格顯示已跟不上黃金暴跌的速度，全世界都目瞪口呆地見證著人們心目中的財富“諾亞方舟”，居然在短短的幾個小時中就沉沒了。

當天，紐約期貨黃金價格從週五收盤的 1501 美元，以自由落體的狀態收盤於 1361 美元，狂跌了 140 美元，跌幅達到了 9.3%，創下 30 年來最大的單日跌幅紀錄！

以市場波動性而論，當日盤中交易更為驚心動魄。英國《每日電訊報》4 月 16 日驚呼：“以正態分佈的理論為計算基礎，你會看到週一（黃金市場）的波動性，在 5 億個交易日裡才會發生一次，即 200 萬年一遇。”<sup>[1]</sup>

當這種級別的災難降臨時，恐龍也會滅絕。

華爾街的媒體啦啦隊們扯開嗓門高呼：黃金完蛋了！

## “中國大媽”逆襲華爾街

然而，黃金投資者並沒有“被滅絕”，接下來發生的事令全世界大吃一驚！

4月16日，就在期貨黃金價格暴跌的驚濤駭浪中，於無聲處炸響了一聲驚雷！

全世界的實物黃金搶購者們，就像聽到了發令槍一樣，幾乎在同一時刻，從各個角落中突然殺了出來。他們猛烈而毫無徵兆地衝進了各大城市的金店和銀行，半個世紀以來從未見過的黃金搶購狂潮席卷了整個世界！

在中國大陸，最早聞風而動的就是“中國大媽”了。她們看不懂《華爾街日報》，也不知道紐約黃金期貨的技術圖形，看到黃金價格下跌，就像聽說北京三環的房價從5萬元（每平米）跌到了3萬元，哪有不搶的道理？她們只在乎值與不值，哪管期貨不期貨。老百姓的思維很樸實：金比紙貴重，地比錢踏實！

不僅北京、上海、廣州、深圳等一城市發生了大規模的黃金搶購風潮，而且幾乎每一個省會城市都出現了黃金賣斷貨的報道。

這到底是多大的購買規模呢？上海黃金交易所的數據說明了一切。

上海黃金交易所是中國所有合法黃金現貨交易的總集散地，一切國內的礦產金、回收金以及進口的海外金，都必須首先進入上海金交所，然後才能合法交易和向全國輸送。在零售市場中，所有黃金製品的最終源頭都出自上海金交所。上海金



2013年4月16日，“中國大媽”踴躍購買黃金



交所的會員包括金融機構，黃金、白銀、鉑等貴金屬製品的生產、冶煉、加工、批發和進出口貿易的企業法人。簡而言之，上海金交所的出庫量，就是中國市場中所有合法黃金的總交易量。

2013年4月，上海黃金交易所的出庫量同比暴漲182%，達到了驚人的236噸！<sup>[2]</sup>該所2012年的全年出庫量為1138噸，2013年4月的出庫量接近2012年第一季度的總和！

到4月底，國內黃金市場已經基本斷貨，上海金交所的現貨黃金的溢價比國際市場每克高出近10元，而正常情況一般不超過1元，這意味著在國內買黃金要比在國外買黃金每安士貴了50美元！如此之高的溢價，反映出實物黃金在中國市場已處於極度短缺的狀態。

因為國內金價太貴，大批“中國大媽”紛紛奔赴香港掃貨，直接導致香港金銀業貿易場庫存被“洗劫一空”，成交總金額高達創紀錄的1600億港幣，相當於400噸黃金的交易量！至4月24日，香港實物黃金存貨已瀕臨枯竭，不得不緊急從倫敦和瑞士補貨，訂購量為平常的4倍！

4月底，隨著內地“五一”長假的臨近，大批“中國大媽”再度攜巨款“轟炸”香港，香港的金店又一次賺得盆滿鉢滿。據香港媒體報道，從4月29日到5月2日，全港1200家珠寶店黃金銷售同比暴漲50%，4天賣出黃金40噸！

“中國大媽”一戰成名。她們在國際黃金期貨價格暴跌，黃金市場人氣崩潰的危機中，橫掃了中國內地和香港的黃金實物，震驚了國際金融市場，也震動了華爾街的大佬們。

4月10日，高盛發佈報告，強烈看空黃金，並建議客戶們大舉做空黃金。僅僅13天後，在全世界實物黃金井噴般地搶購風潮面前，高盛不得不改口宣稱，雖然繼續看空黃金，但不建議客戶繼續做空黃金了。

其實，搶購黃金的風潮不僅僅在中國爆發，世界各地投資實物金銀的熱情也如燎原之火，熊熊蔓延。

紐約期貨金價暴跌之後，美國的實物金銀投資者們立刻開始了大規模搶購。

4月16日，美國最大的貴金屬商 A-Mark 和 CNT 宣佈其白銀庫存已經斷貨，它們也是美國財政部指定的金銀幣製造的原材料供應商。受其影響，美國重要的貴金屬訂貨網站 SD BULLION，當天在首頁上掛出“斷貨！”（“SOLD OUT！”）的顯著提示：“由於今天史無前例的實物銷售規模，訂單送貨將會延期20天”。

有著41年貴金屬從業經歷的比爾·海恩（Bill Hayne）不禁感慨：“從來沒有見過這麼大規模的金銀短缺，美國眾多的貴金屬批發商都已斷貨，訂單提貨被延期4週—6週處理。實物金銀的買家與賣家的比例達到了驚人的50：1，致使所有貴金屬購買的手續費暴漲。”

4月17日，全球最大的金銀幣提供者——美國財政部鑄幣局發佈的報告顯示，美國人當天狂買了創歷史紀錄的6.35萬安士的金幣，即兩噸黃金！而“中國大媽”在“五一”節橫掃香港市場時，出手規模為每天10噸！

4月24日，就在香港黃金賣斷貨的同時，美國鑄幣局宣佈1/10安士的金幣也賣斷了貨，供應中斷長達一個多月之久。1/10安士金幣是美國最受普通家庭喜愛的金幣投資品種，2013年以來銷售同比暴漲了118%。整個4月，美國鑄幣局黃金銷售近21萬安士，銷售金額3.11億美元，創下了鑄幣局有史以來的最高紀錄。

印度作為世界最大的黃金消費國，在4月進口了142.5噸的黃金，比前三個月的平均水平大幅增長66%；在澳大利亞，珀斯鑄幣局（Perth Mint）4月黃金銷售創歷史紀錄，達到11.2萬安士，同比暴漲534.4%；在日本東京銀座商業區的金店裡，日本人大排長龍，需要耐心等待三個小時才能買到黃金。

從伊斯坦堡到阿布達比，從孟買到杜拜，從北美到歐洲，從澳洲到瑞士，從新加坡到香港，從北京到東京，全世界的實物黃金投資人都在期貨黃金信心崩盤的兩週裡，大舉購買實物黃金。

黃金市場出現了冰火兩重天的奇觀！期貨黃金市場冰冷到了“滅絕”的程度，而實物黃金市場卻火爆到了“燙手”的行情！

人們不禁狐疑，我們是在談論同一種東西嗎？為甚麼全世界的實物黃金如此搶

手，但期貨黃金卻“跌跌不休”呢？黃金價格到底哪個市場說了算？

要明白這其中的道理，就需要回顧一下世界黃金市場的發展歷史了。

## 倫敦金：高貴的出身，私密的做派

19世紀初，英國在世界上最早建立起金本位制度，1安士黃金被法律確定為3英鎊17先令10.5便士。簡單地說，就是英格蘭銀行承諾在3英鎊17先令9便士的價位上隨時收購一切黃金，並且以法定價格3英鎊17先令10.5便士向市場無限量出售黃金。英格蘭銀行就是當時世界黃金市場上的最大做市商，它的主要職責就是捍衛黃金價格，確保金本位制度安全無虞。

當然，英格蘭銀行並非親自赤膊上陣，在市場中叫買叫賣，而是依賴倫敦五大金商來做批發業務，金商們再依靠自己強大的渠道進行零售。其實，金融的本質也是渠道為王，只不過渠道中流通的是金融產品。

倫敦的五大金商幾乎都是兩三百年的老字號，最赫赫有名的是羅富齊（Rothschild）家族，他們不僅控制著歐洲各國的公債市場，而且也是世界黃金市場的霸主，在19世紀號稱是“歐洲第六大強權”。除羅家之外，莫卡塔家族（Mocatta）堪稱老二，在倫敦經營黃金業務已歷經九代，甚至比羅家的資格還要老。其他三家包括早在1750年就開始金銀檢驗的莊信萬豐公司（Johnson Matthey）、夏普斯·皮克斯利公司（Sharps Pixley）和塞繆爾·蒙塔古公司（Samuel Montagu）。<sup>[3]</sup>

19世紀以來，英國挾其工業革命發源地的先發優勢，以海上霸權為後盾，以金融實力為槓桿，建立起一個橫跨歐、美、亞、非和大洋洲的殖民帝國，壟斷著全球原材料與能源的供應，控制著世界市場的劃分，掌握著遠洋貿易的通道，左右著國際資本的流向。全世界的黃金從南非、加拿大、美國、俄國、巴西、澳洲等地的金礦向倫敦匯集，英格蘭銀行以黃金儲備為基礎創造出通行世界的英鎊，然後英鎊資本與工業製品從英國流向世界市場的各個角落，最終，巨額的利潤裹挾著更多的

黃金回流到倫敦，完成國際資本的大循環。

經典的金本位貨幣制度為英國的繁榮和霸權奠定了堅實的基礎，直至後起之秀德國開始挑戰這一英國統治下的造富機制。

第一次世界大戰的爆發，打破了以倫敦為中心的世界黃金循環體系，參戰各國不得不暫時停止紙幣與黃金的兌換。在戰時狀態下，南非等英屬殖民地的黃金產出直接被劃入了英格蘭銀行的金庫，成為英國的戰時黃金儲備。

“一戰”結束後，英國雖然在軍事上戰勝了德國，但在經濟上卻遭到了重創。而美國人則坐山觀虎鬥。由於歐洲的黃金大量流入美國避險，導致美國工業與金融的實力大增。此時，美元的實力已經顯著超過了英鎊。

戰爭雖然結束了，但在戰爭中不得不大量印鈔的英國，雖然沒有出現惡性通脹，但卻欠下了巨額的美元債務，從戰前美國的債權國淪為戰後美國的債務國。倫敦國際金融中心的地位被紐約搶了過去，英鎊世界貨幣的霸氣已被美元壓倒。英國金融元氣大傷，導致英鎊遲遲不能恢復金本位，英國苦心經營上百年的國際貿易和世界分工的秩序陷入嚴重混亂。

英鎊的弱勢被世人看得清清楚楚，美元的強大各國心裡更是明明白白。1913年，戰前的四大經濟強國美、英、德、法共有黃金儲備 50 億美元，其中美國最多為 20 億，英國 8 億，德國 10 億，法國 12 億。而戰後，在四大強國 60 億美元的黃金儲備總額中，美國已坐擁 45 億美元，超過英國 5 倍以上，佔有絕對優勢。但大英帝國顯然無法及時調整霸主的心態，英格蘭銀行堅持只用英鎊定價黃金，而英鎊對美元卻在明顯貶值。

這樣一來，南非等產金國就不幹了。英格蘭銀行收兌他們的黃金是按照戰時狀態的固定價格，而金價明明在上漲，如果繼續按固定價格顯然就虧大了。當然英國是宗主國，南非不願背主投向紐約，但他們卻急需在倫敦找到一個能真正反映黃金市場價格的出路。

很顯然，在倫敦無論是金融實力還是黃金地位，誰能比得上羅富齊家族呢？於是，羅家在各產金國和黃金經紀商們的共同擁戴之下，召集起倫敦 5 大金商家族，

於 1919 年 9 月 12 日開始了第一次“倫敦黃金定價”。

這一天，黃金首開市場報價的紀錄，金價定格為：4.18 英鎊！

從此以後，每個工作日的上午 10:30，倫敦 4 大金商的代表準時來到羅富齊家族在倫敦金融城的辦公室，他們在一間密室中分別坐下，加上羅家代表一共 5 人，其他任何人不得入內。他們每人都有一條專 連通到各自公司的交易室，而這些交易室則連接著世界各地大大小小的黃金經紀商們。羅富齊的定價密室，正是全世界黃金交易的神經中樞，這間密室將南非的 7 大金礦、前蘇聯的黃金出口商，南美、澳洲以及世界主要的黃金供應商，與香港、中東、印度、東京等地的黃金需求商，以及各國投機者們，緊密地整合成一張世界黃金的產銷渠道網絡。此刻，全世界都在緊張地等待著當日黃金的定盤價。

在密室中，5 人的地位相同，主席自然是羅家的代表。他會首先宣佈：“先生們，我們今天從 498 美元開始。”（1968 年後，倫敦金定價使用美元，定價時參考紐約收盤價）緊接著，5 人將初始價格用電話通知各自公司的交易室，交易員們立刻開始在電話中向客戶詢問買賣價格區間，同時更多的客戶正在電話 上等待著。很快，各交易室將自己客戶買賣的訂單整理出來，計算軋差，再迅速反饋回羅家密室。幾秒鐘之內，5 人根據各自交易室的軋差結果，宣佈自己是買家還是賣家，或者對這個價格不感興趣。一般而言，當 5 人宣佈的買賣成交量達到數噸（該數字一直保密），而且買賣雙方總量剛好平衡時，則定價生效。如果買賣的數量不匹配，那麼主席必須再試一個價，大家又忙碌一番，直到在這個價位上，買賣總量平衡為止。<sup>[4]</sup>

當 5 人最終確定了滿意的成交價後，倫敦金就算被“敲定”了。這個定盤價立刻通過電話向交易員們宣佈，電光石火之間，倫敦金的定價被迅速傳遞到世界的各個角落，巨大的國際黃金市場開始隆隆地轉動起來。

當金價比較穩定時，一次試價就夠了，但金價波動劇烈時，可能必須試二三十次。1979 年 10 月的一次定價，竟然費時 1 小時 39 分鐘！最長的一次發生在 1990 年 3 月 23 日，一家中東銀行要求賣出至少 14 噸黃金，時間延長到 2 小時 26 分，

價格在定盤過程中跌了 20 美元。定盤成交最大的一次，發生在 1968 年 3 月，當時美軍在越戰中失利，英鎊又大幅貶值，投機者蜂擁買入黃金，西方央行組成的黃金平準總庫（Gold Pool）被擠兌超過 2000 噸黃金。為此，倫敦黃金市場關閉了整整兩週。金市重開後，黃金不再以英鎊定價，而是按美元定價。

羅富齊家族主導倫敦金定價直到 2004 年。那一年，羅家宣佈主動放棄黃金定價權，理由是不怎麼賺錢。要知道黃金的日交易量高達數千噸，年交易量近百萬噸，交易總金額不下 20 萬億美元！定價權就是先知權，股票市場的高頻交易商們為早知道行情 1 毫秒，都能付出數億美元的投資代價，羅家在黃金價格上的“先知”時間又豈止 1 毫秒？這樣巨大的權力，別人爭都沒戲，羅家卻能主動放棄，看來羅家的水深已到了令人匪夷所思的地步。

### 瑞士金：小姐的心，丫鬟的命

“二戰”的爆發，打斷了倫敦壟斷世界黃金市場的好日子。從 1939 年到 1954 年，倫敦黃金市場在戰爭的烽火和戰後的混亂中被迫關閉。如果“一戰”後大英帝國還能勉強維持世界金融中心的地位，那麼英國在“二戰”中的空前損失，特別是其殖民帝國被美國強行肢解之後，倫敦永遠失去了恢復金融霸主的機會。在黃金市場中，另一個強大的對手已經悄然崛起，這就是瑞士。

瑞士在“二戰”中作為納粹德國與盟國進行秘密商業交易的中樞，被希特拉有意地“保護起來”，成為“中立國”。瑞士各銀行向瑞士財政部申報的總賬表明，瑞士的黃金從 1941 年的 3.32 億美元猛增至 1945 年的 8.46 億美元，其中至少有 5 億美元來自納粹德國，這個數字與克林頓時期美國國會的調查報告相吻合。該報告指出，“二戰”期間瑞士曾經接收了價值 4.4 億美元的納粹黃金，其中 3.16 億是納粹從別國掠奪的。

1945 年至 1954 年，趁英國黃金市場仍處於關閉狀態的機會，瑞士的銀行開始四處活動，整合世界各地的黃金供銷渠道，試圖建立以瑞士為中心的全球黃金市

場。在供貨渠道方面，瑞士人沒有意識形態的顧慮，他們一方面與前蘇聯和東歐社會主義國家陣營建立起牢固的商業夥伴關係，另一方面甚至跑到南非去挖英國的牆腳。在銷售渠道上，瑞士人最成功的擴張就是發現了亞洲市場強烈的黃金需求，特別是在中國市場上狂賺了一把。

1949 年，中國國民黨政權已經瀕臨最終的崩潰，北京、上海的黃金價格飛漲到 50 美元 55 美元，而歐洲市場的黃金價格僅為 38 美元。民國政府的達官貴人和富豪們，以遠高於歐洲的價格瘋狂搶購黃金，最後又將這些黃金存入了瑞士的銀行。一進一出間，巨額的利潤讓瑞士人賺得盆滿鉢滿。同時，瑞士銀行的信用在中國深入人心，連新中國成立之後，主要的國際黃金業務都是通過瑞士進行。

瑞士的黃金市場迅猛擴張，很快就將世界各地市場中大大小小的黃金交易商籠絡到自己的帳下，再加上瑞士黃金高超的精煉技術，瑞士金條逐漸成為世界最流行的標準產品。到 20 世紀 70 年代初，80% 的南非黃金流進瑞士而非英國。從 1972 年到 1980 年，前蘇聯出口的 2000 噸黃金都匯集到了瑞士。70 年代中期，美國和 IMF 為了將黃金徹底“非貨幣化”，大舉在市場中拋售金條，聰明的瑞士人悄悄吃進了其中的 1/3。瑞士人還每年向意大利和中東的首飾行業輸出 500 噸黃金，從羅馬到德黑蘭，從伊斯坦堡到利雅德，從新加坡到香港，到處都是瑞士精煉的金條。

巨大的黃金市場為瑞士提供了充足的黃金儲備，瑞士中央銀行為每一個瑞士人存儲了 13.2 安士的黃金，比美國這個最大的黃金儲備國的人均持有量高出了整整 11 倍！<sup>[5]</sup>每一張流通中的瑞士法郎紙幣背後，都有高達 1.1 倍的金條為支撐，瑞士法郎成為整個西方世界中最堅挺的貨幣。

在瑞士的強大挑戰面前，英國終於喪失了 300 年來世界黃金集散地的寶座，逐步演變成純粹的交易中心。

不過，倫敦在黃金定價方面的優勢並未被弱化。英國人已經看明白了一個大趨勢，由於全球美元的長期超發，在黃金市場中掌握著巨額資金的金融機構和市場投機者，已經在資金實力上大大超越了實物黃金的最終需求者，英國只要牢牢抓住金融資本的投資需求，就遠比控制黃金供銷渠道更為有利可圖。與其做黃金實物的世

界搬運工，不如當國際黃金價格的定價者。

一句話：讓瑞士人去幹體力活，自己來做老闆。

如果將倫敦和瑞士的組合看做是“前店後廠”模式的話，倫敦就是做商業，而瑞士就是搞生產。倫敦利用其歐洲金融中心的有利地位，搖身一變成了黃金的定價中心，將運輸、倉儲、化驗、精煉等苦活兒累活兒外包給了瑞士，倫敦將主要注意力放在了拓展黃金投資商的渠道，以及為他們量身定製各種產品，將黃金市場清算的賬本牢牢地抓在自己手中，將提貨交割這等瑣事交給瑞士去處理。

瑞士雖有小姐的心，最終卻是丫鬟的命。

## 紐約金：牛仔的樂園，賭徒的天堂

1975年1月2日，是黃金歷史上劃時代的一天。經過40多年的漫長歲月，美國政府終於宣佈黃金解禁，從此美國人可以合法地持有黃金了。

世人都知道，美元又被稱為“美金”，因為美元的背後是黃金，美國自由到槍支都能隨便持有，怎麼會禁止美國人持有黃金呢？難道黃金比槍支更危險？

對美國政府而言，槍可以要人命，黃金可以奪人心，人心比人命更難控制。

大英帝國在19世紀初率先開始實行金本位，隨後歐洲各國紛紛跟進。當時在歐洲人眼中美國還是金融文明的“化外之地”，美國既無現代化的中央銀行，又沒有穩定的貨幣制度。從殖民地時代開始，各種貨幣五花八門，層出不窮。殖民地紙幣、金銀雙軌制、林肯綠幣，甚至每家銀行都能發行自己的合法鈔票，19世紀堪稱是美國貨幣制度大爭論、大混亂和大試驗的100年。有意思的是，美國的貨幣雖亂，但經濟增長卻突飛猛進。也正是在這100年裡，美國從一個前殖民地弱邦，一舉超越了歐洲所有發達國家，成為世界第一強國。

就像乍富的人有錢以後才開始講究貴族禮儀，美國也是成了經濟強國之後才覺得自己雜亂的貨幣體系有些不雅，雖然財富與權力在不斷集中，而貨幣制度卻仍然混亂分散。最終，美國在1900年開始推行金本位，法律規定1安士黃金 = 20.67美元。



第一次世界大戰使美國成了暴發戶，大量歐洲黃金湧入美國，從而刺激了 20 世紀 20 年代美國經濟的大繁榮和隨之而來的大泡沫。1929 年美國股市崩盤，1931 年美國銀行開始大規模破產。驚恐萬狀的儲蓄者湧向銀行，用美元鈔票擠兌黃金，結果導致數千家銀行倒閉。1933 年 3 月 3 日，就在羅斯福宣誓就職總統的前一天，國際和國內的擠兌風潮竟然將美聯儲紐約銀行的黃金儲備洗劫一空<sup>[6]</sup>。如果 3 月 4 日羅斯福不斷然採取行動，那麼美國的中央銀行體系就將破產！這是真正意義上的破產，因為紐約聯邦儲備銀行乃是一家私營公司，並非政府部門。

1933 年 3 月 4 日，羅斯福上台的第一件事，就是立刻關閉全國的銀行體系，放假 10 天。這是美國歷史上第一次出現整個經濟體在 10 天之內，完全處於沒有銀行的狀態之下。3 月 11 日，羅斯福下達行政命令，以穩定經濟為名，停止銀行的黃金兌換。4 月 5 日，又下令美國公民必須上繳他們所有的黃金，政府以 20.67 美元的價格強制收購。除了稀有金幣和黃金首飾之外，任何私藏黃金的美國人，將被重判 10 年監禁和 25 萬美元的罰款。1934 年 1 月又通過了《黃金儲備法案》，美元大幅貶值到 35 美元兌換 1 安士黃金，但美國公民無權兌換黃金。幾個月前美國人剛剛上繳了黃金，拿到手上的美元紙幣還沒捂熱就貶值大半。

羅斯福當年救急的黃金禁令，居然維持了 40 多年！這種情況在戰後更顯得匪夷所思，美國坐擁全球 2/3 黃金儲備，其 GDP 一度佔全世界的半壁江山，竟然在如此之長的時間裡，在顯然沒有正當理由的情況下，禁止公民持有黃金。這充分表明，隔絕黃金與美國人日常生活的聯繫正是這一政策的關鍵所在。其實，美國早就決心“篡金自立”，以美元來稱霸世界了。

長期隔絕政策確實很有成效。在 1975 年黃金合法化之後，普通的美國人並未去大規模搶購黃金，因為他們確實對黃金“失憶”了。與中國的歷史相比，美國的歷史不過是一個朝代的時間。“亂世藏金”對中國人而言，是在幾千年歷史慘痛教訓之中反覆驗證的終極經驗；而對美國人來說，他們並沒有經歷過完整的大國興衰，根本就不相信美國會衰落，歷史會輪迴。盛極而衰與物極必反這樣的思維方式，在美國人的頭腦中是沒有經驗對應的。既然美國的制度就是歷史的終結，如果

美國的霸權可以永續存在，那麼美元自然就是人類貨幣的終極形式，黃金還能有任何價值嗎？

在 1975 年美國剛剛開放的黃金市場上，人們普遍不理解也不看好黃金投資。在商品交易所裡，黃金期貨幾乎無人問津，黃金交易員是最不入流的邊緣者。在黃金交易的時間裡，他們常常閒極無聊，甚至靠下國際象棋來打發時間。

當然，美元的暫時穩定只是一種假象。

1971 年美元與黃金脫 鉤之初，黃金價格逐漸從 35 美元上漲到 42.22 美元，美國的通脹開始發作。但普通美國人認為那是 1973 年石油危機的結果，物價很快就會恢復正常。畢竟 1971 年以前的美國物價有長達 170 年的穩定記錄，雖然世界大戰會造成物價波動，但金本位下的物價大致保持了長期下降的歷史趨勢，美國人對通貨膨脹的感受非常陌生。不過，石油危機之後，美國的通脹非但沒有回落的跡象，反而愈演愈烈，人們的情緒逐漸緊張起來。

1977 年美元在國際外匯市場上開始崩潰。1978 年美國的通脹已從 1971 年前後的 4% 飆升到了 10%，1979 年更達到驚人的 14%！這時美國人的心態再也無法平和，他們從緊張變成了恐懼，對黃金的熱情突然發生了大爆發。報紙、廣播、電視迅速反應過來，原本無人關注的金價很快成為頭版消息。伊朗人質危機，蘇聯入侵阿富汗，更是在炙熱的黃金市場上火上澆油。

原來默默無聞的黃金交易員，頓時成為期貨市場中的寵兒，身價倍增。僅僅在 1978 年 12 月的一個月內，美國黃金期貨市場就突破了 100 萬張合約的驚人交易量，而 1975 年和 1976 年全年的交易量平均不過 80 萬張合約。<sup>[7]</sup>

三年中，黃金期貨交易量以 10 倍的速度爆炸性增長，催生了美國黃金市場的期貨革命。瑞士那種沉悶的實物黃金交易，簡直令財大氣粗的美國投資者窒息；而倫敦保守老舊的商業模式，也不能滿足美國投機商的巨大胃口。美國人天生喜歡冒險和創新，具有與生俱來的賭徒性格。

既然要開關黃金市場，要玩就要玩大的。

紐約商品交易所（COMEX）率先推出了革命性的黃金期貨產品，每張 COMEX

合約為 100 安士含金量為 99.5% 的標準金條，這比倫敦 400 安士的標準金條更小。由於價格更低廉，所以極大地擴大了基礎客戶的規模。更為重要的是，期貨合約採用了保證金模式，購買每份合約僅需 5% 左右的保證金。如果金價為 1000 美元，那麼每份合約的總價就是 10 萬美元，這個價格顯然過高，不利於散戶參與。如果只交 5% 的保證金，也就是 5000 美元，那麼客戶就能夠用區區 5000 美元來買賣價值 10 萬美元的黃金。20 倍的槓桿，對於賭徒來說實在是太刺激了！

COMEX 以倫敦金條 1/4 的規格，再輔之以 20 倍的槓桿，等於將投資黃金的門檻降低了 80 倍！當年瑞士人苦口婆心地游說全世界的金礦主和首飾商們，再苦哈哈地建立倉儲、精煉、運輸等設施，試圖將瑞士打造成世界黃金中心，幾十年苦幹下來，被倫敦金融家們玩了個金蟬脫殼。而美國人則看透了黃金市場的投資主導趨勢，大刀闊斧地降低投資黃金的門檻，充分刺激和滿足了人性中的貪婪和賭性，輕而易舉地搶走了倫敦黃金市場的大量國際客戶。

紐約的牛仔精神與倫敦的貴族做派形成了鮮明的對比，倫敦的大佬們認為，黃金投資是一種私密性很強的生意，客戶與交易商在一種相對非正式和缺少監管的氣氛中可以討價還價，而期貨市場那種嚴格監管和劇烈交易的壓迫感過強。簡單地說，倫敦認為黃金交易是一種講究身份和隱私的交易，真正的富豪需要倫敦那種更舒適和貼心的服務體驗，炒黃金的不過是暴發戶，藏黃金的才是世家巨富。

紐約的牛仔們根本不在意大戶小戶之分，有錢賺才是硬道理。

COMEX 公開喊價市場的開盤與倫敦金定價的過程迥然不同，這裡沒有倫敦貴族式的講究與私密，一開盤就處於一種極度緊張和亢奮的氣氛之中。來自全球的買賣信息通過美林、高盛等交易商匯集成波濤洶湧的訂單洪流，交易指令即刻通過電話下達到交易大廳的電話亭，接 員們每人要應付 15 條電話專 線，他們在接電話的同時就必須將交易指令草寫在交易單上並加蓋時間戳，以便客戶查詢。此刻，通訊員（Runner）早已候在旁邊，等交易單剛落在桌上，他們立刻一把抓起，然後以百米衝刺的速度直撲大廳中的交易員。交易瘋狂時，數百條電話 線交織成密密麻麻的蜘蛛網，從電話亭一直扯到離交易員最近的地方，通訊員們飛奔在層層的“絆馬

索”之中，竟然從來沒人摔過跤，簡直是奇跡！

高強度、快節奏、大批量、小成本，紐約黃金期貨市場獲得了空前的成功。COMEX 市場就像磁石一般牢牢地吸住了全世界的黃金投資者，他們的作息時間完全被紐約的交易時間打亂。歐洲人不得不在辦公室守到很晚；中東人很難在午夜前吃上晚飯；最慘的還是香港和亞洲的投資者，他們上床的時間基本都在凌晨 3 點以後。

20 世紀 80 年代初，紐約的期貨黃金市場規模和流動性都日益凌駕於倫敦的實物金市場之上。最近 10 年以來，紐約定價的力量越來越起到主導作用。在黃金期貨市場中，絕大部分投資人其實是投機者，他們在這個緊張、刺激、跌宕起伏的市場中玩的是一種心跳。期貨市場的交割量與成交量相比，往往連 1% 都不到，參與交易的賭徒們如果最後不得不提取現貨，這是件相當沒面子的事情。

對於任何一種商品而言，交易量越大的市場對價格的影響力就越大，原因在於商品在最大交易量的市場中流動性最好，變現最容易，價格發現最準確。黃金市場也不例外。不過，當期貨、期權之類的“紙黃金”的交易量超過實物黃金交易量 100 倍時，這個市場已經不再是一個黃金的期貨市場，而是一個期貨市場名叫黃金。更準確地說，是一個以黃金價格為賭注的賭場。

這就是為甚麼“中國大媽”和世界黃金實物投資人大量購買黃金，卻無法撼動黃金價格的原因。

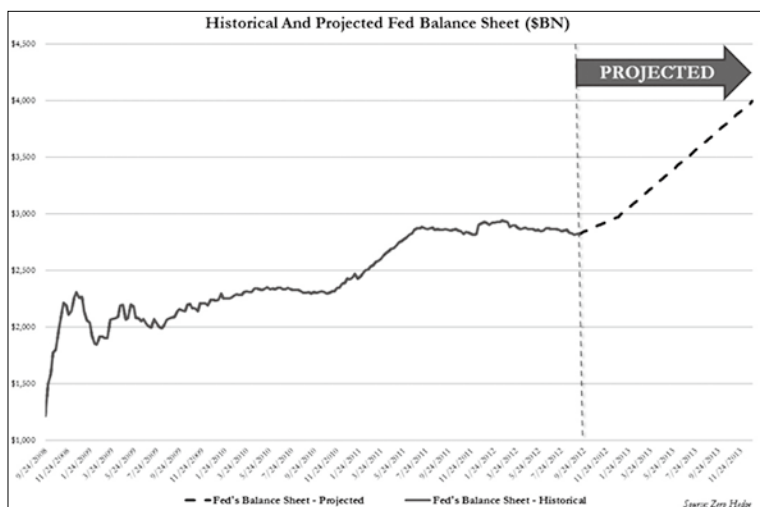
當賭場越開越大，賭注越來越高，可是黃金籌碼卻日益稀缺，這就出現了一個風險：如果籌碼耗盡，賭場就可能被迫關門。

這一潛在的風險在 2012 年底和 2013 年初正在逐漸聚集，並最終掀起了一場黃金市場的滔天巨浪。

## 美國 QE3：一石激起千層浪，美元信心在搖晃

2012 年 9 月 14 日，美國宣佈第三輪量化寬鬆（QE3）即將啟動，每月繼續由

美聯儲印鈔購買 400 億美元的按揭抵押債券（MBS）和 450 億的國債，總規模每月高達 850 億美元。更令人心驚肉跳的是，美聯儲宣稱 QE3 將持續到就業市場好轉，同時暗示可以容忍通脹底 被突破。這樣一來，QE3 就變成了無時限、無量限、無底 的“三無政策”！僅在 2013 年一年裡就會淨增加 1 萬億美元的基礎貨幣，到 2013 年底，美聯儲資產負債表將達到 4 萬億美元的規模，這將是 2008 年金融危機之前的 4 倍！



到 2013 年底，QE3 將使美聯儲的資產負債表膨脹到 4 萬億美元

雖然 QE1 和 QE2 並沒有帶來人們最為擔心的物價暴漲，但 QE3 的“三無政策”，最終是否將喚醒沉睡中的通脹惡魔，市場上沒有人知道。貨幣超發之所以沒有立刻帶來通脹，主要原因是新增貨幣暫時陷入了金融系統的沼澤地裡，進行著無效率的空轉。但這種狀況並非永久穩定，每月 850 億美元的貨幣注入將不斷增加維持脆弱穩定的困難，無論最終結果是奇跡般的經濟復蘇，還是悲劇式的崩潰，通貨膨脹都是一個繞不開的疑問。如此規模的基礎貨幣氾濫，已經形成了一個巨大的貨幣堰塞湖，令人望而生畏。