

美元的基石与枷锁：解构美联储、美国国债与现代货币体系

执行摘要

本报告旨在对现代美元体系的核心机制进行全面、深入的剖析，系统性地解析美元的创造过程、美国联邦储备系统(美联储)的真实结构与运作逻辑、美国国债的可持续性议题，并对在长期通胀背景下黄金与美元的资产配置哲学进行辨析。

本报告的核心分析结论如下：

1. 美元的创造：美元是美联储与商业银行体系共同作用的产物。美联储通过购买资产(如国债)创造“基础货币”(银行准备金)；商业银行则通过信贷扩张(发放贷款)创造“广义货币”(M1, M2)。2008年后的大规模量化宽松(QE)创造的货币主要停留在金融体系内部，并未立即引发通胀¹。
2. 美联储的结构：美联储是一个精心设计的“公共-私有”混合体。其权力核心——联邦储备委员会(Board of Governors)——是100%的联邦政府机构，其理事由总统提名²。其货币政策决策以实现“控制通胀”和“充分就业”的公共利益为唯一导向，而非为其“股东”谋利。2022年美联储不惜自身陷入亏损(利息支出激增)也要强力加息以遏制通胀，便是其公共属性的铁证⁴。
3. 美联储的“股东”：所谓的“股东”即会员银行，其“持股”是一种法定义务，而非投资行为⁵。该“股权”不可交易、不可质押⁷，且不附带控制权⁷。其股息被法律固定在每年6%。美联储的绝大部分利润(扣除运营成本和固定股息后)全部上缴美国财政部⁸。不存在“私人家族”通过股权控制美联储货币政策的机制。
4. 美国国债问题：对于发行主权货币的美国而言，其国债的核心问题不是“偿还”(Repay)，而是“展期”(Rollover)⁹。在现代货币理论(MMT)框架下，其违约风险在技术上为零，真正的约

束是通货膨胀(即货币供应超出实体经济承载力)¹⁰。其债务可持续性的真正风险在于市场(因通胀或信心丧失)要求更高的利率,导致利息支出失控¹¹。

5. 黄金 vs. 美元: 黄金价格的核心驱动力并非通胀本身,而是“负实际利率”¹²。黄金是对冲“金融压抑”(即政府为稀释债务而刻意将利率压低至通胀率之下)的终极保险¹³。而美元(及美元资产)因其无与伦比的“流动性”和“产生收益的能力”(机会成本)而被广泛持有¹⁴。持有美元是为了“交易”和“增值”,而持有黄金是为了“对冲”系统性风险。
-

第一部分:美元的诞生——现代货币的创造与支撑

1.1 美元的来源:一个两阶段的创造过程

现代美元的创造并非由单一机构完成,而是美联储(中央银行)和商业银行(私营部门)共同作用的两阶段过程。

阶段一:美联储创造“基础货币”(Monetary Base)

“基础货币”是整个货币体系的根基,它由美联储通过“公开市场操作”(Open Market Operations, OMO)创造。这一过程在2008年金融危机后通过“量化宽松”(Quantitative Easing, QE)被极致放大。

其机制在美联储的资产负债表上体现得最为清晰¹。当美联储决定向金融体系注入100亿美元流动性时,它会从一级交易商(大型商业银行)手中购买价值100亿美元的美国国债或抵押贷款支持证券(MBS)。

- 在美联储的资产负债表上:
 - 资产端增加100亿美元的“持有证券”(国债/MBS)。
 - 负债端凭空增加100亿美元的“存款机构准备金”(Reserves)¹。

这100亿美元的“准备金”就是新创造出来的“基础货币”。它是商业银行在中央银行的存款。

2008年金融危机和2020年新冠疫情冲击导致美联储实施了多轮QE, 其资产负债表规模从2008年初的约0.92万亿美元急剧扩张至2022年3月末的8.94万亿美元¹。

然而, 一个至关重要的事实是: QE创造的“基础货币”并不直接等于广义货币或通货膨胀。数据显示, 2020年至2021年, 美国商业银行在美联储的准备金规模年均增速高达80.41%, 但同一时期, 商业银行的贷款年均增速仅为2.85%¹。这表明, 美联储创造的巨额流动性“大量在金融体系内循环, 并未转化为实体信贷”¹。银行(由于风险或监管考量)选择将这些钱作为“超额准备金”重新存回美联储, 而不是将其贷给实体经济。

阶段二: 商业银行创造“广义货币”(Broad Money)

公众在经济活动中实际使用的大部分“美元”, 是由商业银行通过“部分准备金制度”下的信贷扩张创造的。

这一过程是“贷款创造存款”(Loans create deposits)。当一家商业银行批准一笔10,000美元的贷款给客户时, 它不需要动用自己的现有存款。它只是在该客户的支票账户上记入10,000美元的“存款”(银行的负债), 同时在自己的账本上记入10,000美元的“贷款”(银行的资产)¹⁶。

这笔新创造的10,000美元“存款”就是“广义货币”。这就是为什么货币供应量的定义远超流通中的纸币。

关键术语: M1 与 M2¹⁷

为了衡量不同层次的广义货币, 经济学家使用M1和M2指标:

- M1(狭义货币): 由流通中现金和活期存款构成。M1的流动性极强, 直接反映了经济中的现实购买力¹⁷。
- M2(广义货币): 包含M1, 再加上流动性稍弱的资产, 如定期存款、储蓄存款和其他存款。M2代表了更广泛的货币供应量, 反映了经济中的潜在购买力¹⁷。

1.2 美元的“锚”: 后布雷顿森林时代的信用支撑

自1971年美元与黄金脱钩以来, 美元成为一种纯粹的“法定货币”(Fiat Money)。其价值不再由贵金属背书, 而是基于以下三大支柱:

1. 国家信用: 美国政府的征税权以及其法律(规定美元为偿还所有公共和私人债务的唯一法定工具)。
2. 经济实力: 美国庞大的国内生产总值(GDP)和强大的生产力。
3. 全球共识: 美元作为全球主要储备货币、国际贸易结算货币和金融资产计价货币的“网络效应”。

费雪方程式($\$MV=PQ \$$)的现代启示¹⁰

货币的价值(即购买力)最终取决于其数量与经济中可供交易的商品和服务之间的关系。传统的货币数量论使用“费雪方程式”来描述这一点:

$\$MV = PQ \$$

- $M =$ 货币供应量(如M2)¹⁸
- $V =$ 货币流通速度(单位货币在一定时期内转手的次数)¹⁸
- $P =$ 价格水平(即通胀)¹⁸
- $Q =$ 商品和服务的交易数量(即实际GDP)¹⁸

费雪方程式($\$MV=PQ \$$)完美地解释了2008-2020年和2021年通胀的差异:

- 2008-2020年(QE时期): 美联储大幅提高了 M (货币供应量)¹。但如前所述, 这些钱被银行以超额准备金的形式“锁在”金融系统内部¹, 导致 V (货币流通速度)暴跌。因此, 尽管 M 上升, 但 P (价格)保持稳定。
- 2021-2022年(高通胀时期): M 继续上升(QE仍在进行)。但关键变量发生了变化: 美国政府进行了大规模的财政刺激(直接向个人和企业发放现金)。这绕过了银行系统, 导致 V (流通速度)迅速回升。与此同时, 疫情导致供应链中断, Q (商品供应)受限。
 - 结果: M 上升 + V 上升 + Q 下降 = P (通胀)飙升。

这印证了现代货币理论(MMT)的核心观点: 一个主权货币发行国(如美国)创造货币的能力, 其真正约束不是债务违约, 而是通货膨胀¹⁰。当货币创造和支出超出了经济中的实际资源(劳动力、资本、自然资源)承载力时, 通胀便会加速¹⁰。

第二部分：美联储的运转——解剖美国的中央银行

2.1 独特的混合结构：“公共”与“私有”的制衡

美联储(Fed)是一个在1913年通过《联邦储备法》设立的“准政府”机构，其设计旨在平衡短期政治压力(来自华盛顿)与私营部门的经济现实(来自全国各地)²。它由三个核心实体构成³：

核心实体一：联邦储备委员会(Board of Governors)——权力的公共核心

这是美联储的权力中枢，位于华盛顿特区，是一个100%的联邦政府机构²。

- 构成：7名理事(Governors)。
- 任命：由美国总统提名，并需得到参议院的确认³。
- 任期：14年的交错任期³。
- 设计目的：14年的超长任期⁽³⁾远超任何一届总统或议员的任期，其目的是确保理事们能够做出艰难的、不受短期政治选举周期影响的决策(例如，在经济衰退风险下也要加息以对抗通胀)²。其决策对国会负责，但不需要总统或行政部门的批准¹⁹。

核心实体二：12家联邦储备银行(Federal Reserve Banks)——准私有的运营臂膀

这是美联储的“运营臂膀”，分布在全国12个大区(如纽约、克利夫兰、旧金山等)²。这些银行在法律上被设立为“私营公司”⁷。

- 职能：执行货币政策(具体操作由纽约联储负责²⁰)、监管其所在区域的会员银行、提供支付清算服务、收集地区经济数据。
- 治理：每家储备银行有9名董事。6名由该地区的“股东”(会员银行)选举产生，另外3名由华盛顿的联邦储备委员会任命⁷。
- 设计目的：这种设计⁽²⁾旨在确保华盛顿的“政治中心”能够听到来自全国各地私营部门(银行

家、商界领袖、公众代表)的真实经济脉搏,避免决策“闭门造车”。

核心实体三:联邦公开市场委员会(FOMC)——货币政策的心脏

FOMC是美联储体系中制定货币政策(如决定利率、QE/QT)的主要机构³。

- 构成(12名投票委员):
 - 7名 联邦储备委员会理事(BOG成员)。
 - 1名 纽约联邦储备银行主席。
 - 4名 其他11家储备银行行长(每年轮值)¹⁹。
- 权力的归属:在这12人的决策委员会中,来自华盛顿的、由总统任命的7名“公共”理事(BOG)占有永久的多数票(7/12)¹⁹。
- 结论:这一结构从制度上确保了美国的货币政策最终控制权掌握在公共机构(BOG)手中,而非掌握在“私有”的地区储备银行或其会员银行(即“股东”)手中。

2.2 关键术语:FOMC的政策工具箱

FOMC 会议纪要 (Meeting Minutes)

FOMC每年举行八次常规会议。在会议结束三周后,会公布一份《会议纪要》(Meeting Minutes)。这份文件记录了会议的讨论过程以及各位成员的意见。金融市场的分析师会仔细研读纪要,以分析决策背后的逻辑,寻找成员间的分歧,并推理未来利率决策的线索²¹。

量化紧缩 (QT - Quantitative Tightening)

与QE(购买资产以释放流动性)相反,QT是美联储回收流动性的工具²²。

- 定义:QT是一种被动的缩表方式。当美联储资产负债表上的国债或MBS到期时,美联储停止将收回的本金进行“再投资”²²。这意味着市场上的证券供应相对增加(因为财政部需要向公众而不是向美联储发行新债来融资),从而被动地从金融体系中抽走流动性(即银行准备金)²²。
- 2019年的教训——回购危机(Repo Crisis):QT的实施是极其困难的。2019年9月,上一轮QT在实施过程中,突然导致“隔夜逆回购市场”出现严重的流动性问题(利率飙升),迫使美联储提前结束了缩表计划²²。
- 危机的影响:这次危机的教训是,美联储并不知道金融系统正常运转所需的“最低银行存款

准备金水平”到底是多少²²。美联储虽然通过问卷调查银行来“估算”这一水平，但2019年的事实证明这种估算可能与实际情况相差甚远²²。这意味着美联储在执行QT时如同“摸黑走路”，QT工具的灵活性(即随时准备停止)至关重要²²，否则极易意外地触发金融动荡。

“展期”(Rollover)

“展期”是理解美联储资产负债表操作的关键⁹。

- 定义：当美联储持有的国债到期时，它会收回本金。如果它选择将这笔本金再投资到新发行的美国国债中，这个行为就叫“展期”⁹。
- 政策含义：
 - 执行QT = 不展期(不再投资)，任由资产负债表规模缩减⁹。
 - 执行“展期” = 再投资，维持资产负债表规模不变⁹。
- 因此，当美联储宣布从“QT”(不展期)转向“展期”(全额再投资)时，这标志着紧缩周期的结束和货币政策的转向信号⁹。

第三部分：深入调查——美联储的“股东”与利润分配

关于美联储是“私有机构”、被“犹太家族”控制的传闻，是金融领域流传最广的阴谋论之一。本节将通过剖析其股权结构和利润分配机制来核查事实。

3.1 揭开“股东”的真实面目

“股东”是谁？

《联邦储备法》规定，所有在美国联邦政府注册的国民银行(National Banks)以及自愿加入的州立银行(State member banks)²⁴，必须(required to subscribe)成为其所在地区的联邦储备银行的会员⁵。这些“会员银行”(Member Banks)就是法律意义上的“股东”²⁵。

“股权”的性质：一种“非自愿”的义务

这种“股票”与公众在纽约证券交易所购买的普通股截然不同。

1. 强制认购：会员银行被要求认购其所在地区储备银行的股票，金额为其自身资本和盈余的6%（目前实际仅需缴纳3%）⁶。
2. 不可交易：法律明确规定，这些股票“不得出售或作为贷款抵押品”⁷。这意味着它完全没有市场价值，无法变现。
3. 无控制权：⁷的资料明确指出，持有此股票“不带有”（does not carry with it）普通股所具有的“控制权和财务利益”⁷。

结论：美联储的这种“股权”不是一种投资，而是一种法定义务⁽²⁶⁾，类似于一种强制性的“会员费”或“资本保证金”。它在设计上完全剥离了传统股权的“控制权”和“交易权”。

事实核查：是否存在“家族”控制？

传闻通常将（例如）摩根大通、花旗银行等大型会员银行的自身股权结构（这些银行是上市公司，其股东可能包含各种家族信托）与美联储的“控制权”相混淆。

然而，事实链条如下：

1. 如上所述，这些会员银行（无论其自身股东是谁）持有的美联储“股票”没有控制权⁷。
2. 这些银行仅能在其所在的地区储备银行的9名董事中选举6名⁷。
3. 这些地区董事不主导货币政策。
4. 货币政策由FOMC制定，而FOMC的永久多数票（7/12）掌握在由美国总统提名、参议院批准的联邦储备委员会（BOG）手中¹⁹。

因此，没有任何机制允许“犹太家族”或任何“私人家族”通过持有会员银行的股票来“控制”美联储的货币政策。该体系在设计上（通过BOG的绝对主导权）杜绝了这种可能性。

3.2 美联储的“账本”：利润流向何方？

利润来源

美联储的主要收入，是其在QE期间购买的数万亿美元国债和MBS所产生的利息收入¹。

利润分配机制

《联邦储备法》对美联储的利润（净收益）分配规定了严格的顺序⁴：

1. 支付其运营成本（包括支付给银行准备金的利息）。

- 2. 向“股东”(会员银行)支付法律规定的固定股息。
- 3. 在扣除上述两项后, 所有剩余的净收益, 必须全额转交给美国财政部⁴。

2022年美联储利润分配详解

2022年的“财报”是戳破“私有银行”阴谋论最有力的证据⁴。

项目	2022年(美元)	2021年(美元)	洞察分析
净利润(初步数据)	约 580 亿	约 1079 亿	净利润骤降近500亿 ⁴ 。
支付给会员银行的“法定股息”	12 亿	(金额稳定)	股息是固定的, 仅12亿美元, 占总利润的极小部分 ⁴ 。
实际上缴美国财政部	760 亿	(金额更高)	绝大多数利润归美国财政部(即公众)所有 ⁴ 。

2022年亏损的启示: 公共利益优先的铁证

2022年美联储净利润(580亿) 骤降的原因, 恰恰是美联储自己强力加息⁴。

- 加息导致美联储向金融机构支付的(准备金)利息支出激增至1024亿美元, 而2021年这一支出仅为57亿美元⁴。
- 逻辑辨析:
 - 1. 如果美联储是一个“私有”的、为“股东”谋利的卡特尔, 它会做什么? 它会拒绝加息, 因为加息(⁴)会摧毁它自己的利润。
 - 2. 美联储实际上做了什么? 它不顾自身利润(导致账面亏损), 强力加息, 以履行其“控制通胀”的公共职能²⁷。
 - 3. 结论: 2022年的财务数据⁴ 是美联储“公共利益”优先、而非“股东利益”优先的最有力证明。

关键术语：“递延资产”(Deferred Asset)

从2022年9月开始，美联储的利息支出超过了利息收入，进入“账面亏损”状态⁴。

- 定义：当美联储“入不敷出”时，这部分亏损将记为“递延资产”⁴。
- 影响：到2022年底，这笔“递延资产”已达188亿美元⁴。这意味着，在未来(可能长达数年)，美联储在重新开始向财政部“打钱”之前，*必须先用利润抹平这188亿的亏损*⁴。
- 隐形紧缩：美联储停止向财政部汇款，意味着财政部必须额外向公众发行更多国债来弥补这部分收入损失。这相当于从市场上*额外抽走了流动性*，构成了一种*被动的、额外的货币紧缩*。

第四部分：美国国债的“庞氏”迷局？——可持续性与债务的未来

4.1 谁是美国的债主？

要评估美国国债的风险，首先必须了解其结构。截至2025年中，美国总国债(约38万亿美元²⁸)分为两部分²⁹：

1. 公众持有的债务(Debt held by the public)：约占80%。这是美国政府真正欠市场投资者(包括国内和国外)的债务，是经济分析的核心²⁹。
2. 政府内部债务(Intragovernmental debt)：约占20%。这是美国政府一个部门欠另一个部门的钱(例如，欠社会保障信托基金)。这更像是一个内部会计问题，而非市场经济问题³⁰。

以下是美国“公众持有的债务”的主要持有者结构(数据截至2025年第一季度/2024年底)²⁹：

持有者类别	金额(近似)	占公众债务比例(近似)	关键洞察

国内持有者 (总计)	约 21.7 万亿	约 71%	最大的债主是美国人自己 ²⁹ 。
其中:美联储	4.56 万亿	15%	作为货币政策的一部分持有 ²⁹ 。
其中:共同基金	4.42 万亿	14.5%	代表美国家庭和机构的投资 ²⁹ 。
其中:州和地方政府	1.70 万亿	5.6%	²⁹
其中:养老基金	0.97 万亿	3.2%	²⁹
其中:其他国内持有者	5.75 万亿	18.8%	包括个人(储蓄债券)等 ²⁹ 。
外国持有者 (总计)	约 8.5 万亿	约 29%	外国持有比例近年来在下降 [31, 32]。
其中:日本	1.1 万亿	3.6%	最大的外国债主 ³¹ 。
其中:中国	0.8 万亿	2.6%	仅占总公众债务的极小部分 ³¹ 。
其中:英国	0.7 万亿	2.3%	³¹

结论：传闻中“中国抛售美债将搞垮美国”的说法在数据上站不住脚。中国持有的8000亿美元 ³¹ 相对于美国国内持有的21.7万亿 ²⁹ 而言，规模太小。美国国债最大的买家是美国国内投资者和美联储。

4.2 国债能还清吗？——“展期”与现代货币理论

答案：美国国债在设计上不是用来“还清”(Pay off)的，而是用来“展期”(Roll over)的。

- “展期”操作：当旧的国债到期时，美国财政部会发行新国债，用新借来的钱偿还旧国债的本金⁹。只要市场对新国债的需求持续存在，这个过程就可以永续进行。
- MMT的视角：现代货币理论(MMT)认为，一个发行本国主权货币的政府(如美国)永远不会被迫在本币债务上违约¹⁰，因为它总能通过央行(美联储)创造新的货币来支付到期债务(即“财政赤字货币化”)³⁵。
- 真正的约束：如第一部分所述，约束不是“钱”，而是通货膨胀¹⁰。如果政府过度印钱买债，超出了经济的实际承载力(Q)，就会导致恶性通胀³⁵。

经济学家的前瞻：“250%的债务/GDP比率”是否可能？

目前美国的债务/GDP比率约为125%²⁸。斯坦福大学、哈佛大学等机构的经济学家在2024年杰克逊霍尔全球央行年会上发表的一篇论文指出¹¹，美国可能在维持当前利率水平的情况下，到2100年承受高达250%的债务/GDP比率¹¹。

但这需要满足严格的前提条件¹¹：

1. 财政调整：需要完成相当于GDP 10%或更多的财政调整(增税或减支)。
2. 人口结构：美国(及全球)老龄化人口对“安全资产”(如美国国债)的储蓄需求持续增长，这为发行新债务提供了空间。

国债的真正“竞赛”：债务的可持续性取决于“老龄人口对资产需求的增长”与“政府债务发行增长”之间的赛跑¹¹。

如果债务发行速度超过了市场的储蓄需求，市场将要求更高的利率作为补偿。那时，美国将面临真正的“末日循环”：利率飙升导致利息支出爆炸式增长，使赤字进一步恶化，陷入恶性循环的“债务螺旋”。

因此，美国国债的真正风险，不是技术上的“违约”，而是市场对其“信用”(即控制通胀和财政的能力)失去信心，导致“展期”成本(即利率)失控。

第五部分：终局之问——通胀、黄金与美元的抉择

用户的最后一个问题触及了现代金融的核心困惑：如果政府（为了稀释债务）必然导致长期通胀，那么黄金是否永远会上涨？我们为什么还要持有美元？

5.1 长期通胀的必然性与黄金的价值

黄金定价的核心：实际利率

黄金的长期价值不与通货膨胀(P)直接挂钩，而是与实际利率呈强烈的反向关系¹²。

- 公式：实际利率 = 名义利率（如十年期国债收益率） - 通胀率¹²
- 逻辑：
 1. 黄金本身不生息（没有收益）¹⁴。
 2. 持有黄金的“机会成本”（Opportunity Cost），就是投资者放弃的、本可以通过持有美元资产（如国债）赚取的“实际利率”¹⁴。
 3. 情景一：当实际利率高时（例如，名义利率5%，通胀2%，实际利率+3%），持有国债能获得真实的购买力增长。此时持有黄金的机会成本很高，人们抛售黄金去买国债，金价下跌¹²。
 4. 情景二：当实际利率为负时（例如，名义利率3%，通胀5%，实际利率-2%），持有国债等于亏钱（利息跑不赢通胀）。此时持有黄金的机会成本很低（甚至是负的），人们买黄金保值，金价上涨¹²。

黄金的“二向性”：它并不总是对冲“通胀”

基于上述逻辑，黄金在不同类型的通胀中表现截然相反¹³：

- 稳定周期（黄金不抗通胀）：2022年即是典型。当时通胀飙升，但市场相信美联储能够且愿意控制通胀¹³。美联储强力加息，导致名义利率涨幅超过通胀涨幅，实际利率飙升¹²。因此，2022年黄金价格承压下跌。
- 失锚周期（黄金猛烈抗通胀）：1970年代大通胀是典型¹³。当时美联储放任通胀，导致名义利率远低于通胀率，实际利率长期为负¹³。这导致黄金迎来了史诗级的上涨。

结论：黄金对冲的不是通胀本身，而是失控的货币政策¹³。

黄金的终极价值，在于对冲“金融压抑”(Financial Repression)——即政府为了稀释其庞大债务(如未来可能达到250%的GDP占比¹¹)，故意将名义利率压在通胀率之下，导致长期负实际利率。如果投资者预判未来美国将通过这种方式(而非财政紧缩)来解决债务问题，那么黄金确实具有长期上涨的逻辑³⁷。

5.2 黄金永远上涨，为何我们仍持有美元？

尽管存在“金融压抑”的长期风险，但大多数人(包括机构)仍持有绝大部分美元(及美元资产)，而非黄金。这是基于现实的权衡¹⁴：

1. 机会成本(Opportunity Cost)：美元(或美元计价的资产，如股票、债券、房地产)产生收益(利息、股息、租金、资本利得)。黄金不产生收益¹⁴。在正实际利率的时期(这是历史上的常态)，持有黄金意味着损失本可获得的收益。
2. 流动性与效用(Liquidity and Utility)：美元是全球的记账单位和交易媒介¹⁵。你需要美元来支付工资、购买商品、进行投资。黄金的“交易效用”极低(其工业用途有限³⁹)，你无法用它来支付账单。
3. 波动性：黄金价格波动剧烈(例如，2011年至2015年曾暴跌约40%³⁶)。它是一种高风险的对冲资产，而不是一种稳定的支付手段。

最终结论：美元是“交易媒介”，黄金是“终极保险”

- 持有美元(及美元资产)：这是为了参与经济活动、进行交易和获取回报¹⁵。这是“进攻型”资产，用于实现财富增值。
- 持有黄金：这是为了对冲系统性风险³⁶。即对冲“金融压抑”、恶性通胀或主权信用崩溃的“尾部风险”³⁷。这是“防御型”资产，用于实现财富保值。

回答用户的问题：大部分人持有美元，因为他们生活在“交易”和“投资”的世界里，他们相信系统(目前)尚在运转，他们需要支付账单并让财富增值¹⁴。

而近年来, 各国央行(Central Banks)一方面继续持有和使用美元作为主要储备⁴⁰, 另一方面又在加速增持黄金³⁴。这种看似矛盾的行为, 完美地概括了这种配置哲学: 它们仍在使用美元体系, 但它们对该体系的长期稳定性(特别是美国债务和通胀前景)正变得越来越没有信心。

因此, 对大多数人而言, 合理的配置不是“全有”或“全无”, 而是在持有美元资产(用于增长和流动性)的同时, 配置一部分黄金⁽³⁶⁾, 作为对抗未来不确定性的终极保险。