

隐形违约：美国债务黑洞与全球财富的大规模再分配

导言：房间里的大象——38万亿美债的偿还幻觉

如果有人告诉你，美国其实已经违约了，只是没有召开新闻发布会，没有停止支付票息，你会相信吗？在传统的金融教科书中，违约(Default)被定义为债务人未能按照契约条款按时足额支付利息或本金的行为。按照这个狭义的法律定义，美国财政部确实依然在履行其义务，国债依然被全球金融体系视为“无风险资产”(Risk-Free Asset)。然而，如果我们剥离法律的表象，回归金融契约的经济学本质——即借贷双方应当在跨期交换中保持购买力的相对守恒——那么，一场规模空前、手段隐蔽且经过精心设计的“违约”不仅正在发生，而且已经成为了美国宏观经济政策的核心支柱。

这就是“隐形违约”(Implicit Default)。它不是通过戏剧性的债务重组或赖账来完成，而是通过系统性地贬值货币，让债权人手中的债券价值在实际购买力层面上化为乌有。对于全球持有的超过38万亿美债以及无数以此为锚的金融资产而言，这不再是一个小概率的尾部风险，而是正在进行的数学必然。美国政府目前面临的债务规模，已经使其无法通过常规的经济增长或财政紧缩来偿还。

当前的38万亿美债，从宏观逻辑上讲，已经不是用来“还”的，而是用来“稀释”的。这背后隐藏着一套掠夺全球财富的终极逻辑：通过维持名义上的履约，利用通货膨胀和金融抑制(Financial Repression)作为无形的税收工具，将债务负担从借款人(政府)悄悄转移给储蓄者(债权人)。这是一场以国家信用为掩护的财富再分配，其规模之大，足以重写未来十年的全球资产负债表。

本报告将深入剖析这一机制的每一个齿轮，从财政数据的数学悖论，到美联储的政策转向，再到历史周期的惊人重演，最终为投资者提供一份在法币购买力持续瓦解时代的生存指南。

第一章：数学尽头的必然——借新还旧的死胡同

要理解“隐形违约”的不可避免性，我们首先必须面对冷酷的数学现实。财政部的资产负债表不再

是政治辩论的谈资，而是成为了判断国家偿付能力的判决书。2025年的财政数据揭示了一个令人不寒而栗的现实：美国的债务雪球已经滚到了“逃逸速度”，不仅越过了警戒线，更在加速冲向不可逆转的深渊。

1.1 无法闭合的财政闭环：利息吞噬一切

根据美国行动论坛(American Action Forum)和彼得·彼得森基金会(Peter G. Peterson Foundation)发布的最新数据，2025财年联邦政府的净利息支出已飙升至9700亿美元¹。这一数字本身可能难以直观理解，但当我们将其置于联邦预算的背景下时，其破坏力便一目了然：利息支出已经超过了国防预算，也超过了医疗保险(Medicare)的支出，成为仅次于社会保障(Social Security)的联邦预算第二大项目¹。

更具破坏性的是利息对财政收入的侵蚀。2025年，利息支付消耗了所有联邦税收收入的19%¹。这意味着，纳税人每缴纳1美元的税款，就有近20美分直接用于偿还过去的债务利息，而没有产生任何公共服务、基础设施建设或国防安全效益。如果我们将目光聚焦于具体的税种，情况更加惊人：利息支出实际上吞噬了所有的企业所得税收入，或者说，它消耗了56%的工资税收入，抑或是个人所得税收入的37%¹。利息支出甚至是海关关税收入的近五倍，是联邦消费税收入的九倍以上¹。

这是一个典型的“庞氏”特征：当一个实体的现金流甚至无法覆盖利息支出，而必须通过发行新债来支付旧债利息时，它在数学上已经破产了。在2026财年第一季度，这一趋势继续恶化，净利息支出达到了2703亿美元，比前一年同期每月多出100亿美元³。这种指数级的增长路径是不可持续的，因为它是建立在复利这一宇宙最强大力量的反向作用之上的。

我们通过下表可以清晰地看到利息支出在联邦预算中的主导地位：

支出项目	2025财年预估支出 (亿美元)	占财政收入比例 (%)	备注
净利息 (Net Interest)	9,700	19.0%	已超过国防与医保，吞噬全部企业税
社会保障 (Social	> 1,0000	> 20%	第一大支出项目，刚

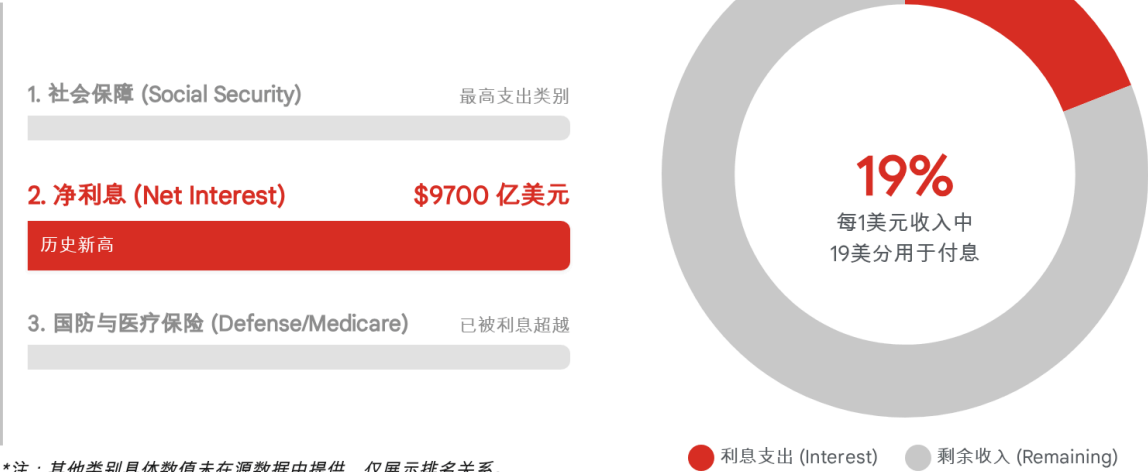
Security)			性增长
国防 (National Defense)	< 9,700	< 19%	被利息支出超越
医疗保险 (Medicare)	< 9,700	< 19%	被利息支出超越

利息的吞噬：2025财年美国联邦支出与收入占比

2025财年联邦利息支出

根据最新数据，联邦利息支出已**超过国防和医疗保险**，成为仅次于社会保障的第二大支出项目。

利息占联邦财政收入比例



*注：其他类别具体数值未在源数据中提供，仅展示排名关系。

2025财年，美国债务利息支出已达9700亿美元，超过了国防预算。右侧环形图显示，每1美元的财政收入中，已有19美分被迫用于偿付利息，这使得财政回旋余地几乎归零。

Data sources: [American Action Forum](#), [EPIC for America](#)

1.2 紧缩的幻觉与增税的死胡同

面对如此严峻的债务形势，传统的财政保守主义者往往会提出两个解决方案：大幅削减开支（

Austerity)或大幅增加税收。然而,深入分析美国当前的政治经济结构,我们会发现这两条路都是死胡同,它们在理论上可行,但在现实政治经济学中不仅不可行,甚至会加速危机的爆发。

紧缩陷阱(The Austerity Trap):首先看削减开支。如前所述,利息、社保和医保已经占据了联邦支出的绝大部分,且属于“强制性支出”(Mandatory Spending)。削减利息支出意味着直接违约,这是不可想象的,因为那将瞬间摧毁全球金融体系的基石。削减社保和医保?在老龄化日益严重的美国,这无异于政治自杀。剩下的只有“可自由支配支出”(Discretionary Spending),其中占比最大的是国防。在地缘政治冲突加剧、大国竞争重回历史舞台的今天,削减国防预算不仅在政治上不可行,在战略上更是被视为危险之举。事实上,为了维持全球霸权,国防开支面临的是刚性上涨的压力而非削减空间³。此外,激进的财政紧缩往往会导致经济衰退(Austerity Crisis),GDP的萎缩速度可能快于债务的削减速度,导致债务/GDP比率反而上升⁴。

税收边界(The Taxation Limit):再看增加税收。即使我们将企业税率翻倍,或者将富人税提高到惩罚性的水平,所产生的额外收入在38万亿美元的债务基数和每年近2万亿美元的赤字面前也只是杯水车薪。2025年的利息成本预计将达到GDP的3.2%,超过1991年的历史高点²。更重要的是,在全球资本自由流动的今天,过高的税率会迅速抑制经济增长,导致资本外逃和税基萎缩,从而产生拉弗曲线(Laffer Curve)效应,最终反而可能减少总税收。美国国会预算办公室(CBO)的长期预测显示,利息支出将在未来几十年内持续增长,最终挤占所有其他财政优先事项¹。

AI救世论的虚妄(The AI Mirage):有一种乐观的观点认为,人工智能(AI)带来的生产力革命将通过大幅提高GDP增速来“稀释”债务⁵。理论上,如果AI能使美国GDP年增速从2%跃升至4%或5%,那么债务/GDP比率确实会下降。然而,这忽略了两个关键问题:首先, AI转型期可能伴随着大规模的劳动力置换和失业,这将迫使政府增加福利支出,反而加剧赤字⁶;其次,生产力转化为税收需要时间,而利息的复利增长却是即时的。正如Anthropic CEO Dario Amodei所警告的, AI在带来长期红利之前,可能会先引发劳动力市场的剧烈震荡,导致公共开支激增⁶。因此,寄希望于技术奇点来解决债务问题,无异于在赌博。

当“开源”和“节流”都在数学和政治上失效时,摆在决策者面前的只剩下一条路:让货币贬值。

第二章:金融抑制——无形税收的运作机制

如果政府不能通过诚实的方式(增税)或勤俭的方式(削减开支)来偿还债务,它就必须通过“不诚

实”的方式来解决。这就是“金融抑制”(Financial Repression)。这并不是什么阴谋论,而是国际货币基金组织(IMF)等权威机构深入研究过的政策工具箱。通过一系列监管和货币手段,政府可以将资金从私人部门强制导向公共部门,并以低于市场公允水平的利率进行融资。

2.1 负实际利率:债务的溶剂

金融抑制的核心机制是制造并维持“负实际利率”(Negative Real Interest Rates)。其公式简单而残酷:

$$\text{实际利率} = \text{名义利率} - \text{通货膨胀率}$$

在正常的市场经济中,债权人要求的名义利率应该高于通胀率,以获得正的实际回报。然而,在金融抑制的体制下,政府通过各种手段将名义利率压低至通胀率之下。例如,如果通货膨胀率为5%,而你银行存款或国债的收益率只有3%,那么你的实际收益率就是-2%。这意味着,虽然你的账户余额在增加,但你能购买的商品和服务却在减少。

这一过程就是财富的转移——从储蓄者(债权人)转移到了借款者(债务人/政府)手中。根据Reinhart和Sbrancia的研究,这种手段是历史上高负债国家摆脱债务负担的最有效方式之一⁷。对于政府而言,这是一种完美的“隐形税收”:

1. 极高的隐蔽性:普通民众往往关注名义利率的上升(例如“存款利息变多了”),而忽视了通胀对购买力的更大侵蚀。
2. 无需立法程序:增税需要国会激烈的辩论和投票,这在政治极化时期几乎不可能达成一致。而通胀和利率控制只需要央行和财政部的技术性操作,属于行政权的范畴。
3. 累退性的掠夺:它对持有现金和固定收益资产的中产阶级和退休人员打击最大,而富人往往通过持有股票、房产等抗通胀资产规避损失。

数据显示,美国和英国在二战后通过负实际利率平均每年“液化”(liquidated)了相当于GDP 3%-4%的债务⁸。这一历史经验正是当前政策制定者手中的蓝本。

2.2 现代金融抑制的工具箱

为了维持负实际利率,政府和央行必须通过一系列手段来“压制”市场利率,防止其随通胀上升。

1. 监管捕获与强制持有(Captive Audience):政府通过监管手段迫使商业银行、养老金和保险公司持有国债。例如,巴塞尔协议III(Basel III)中的流动性覆盖率(LCR)要求,使得国债成为银行

必须持有的“高质量流动性资产”(HQLA)。这创造了一个刚性的、对价格不敏感的国债需求,帮助政府以低于市场公允价值的利率融资⁹。这实际上是将私人储蓄通过金融机构“输血”给财政部。

2. 收益率曲线控制(YCC)与量化宽松(QE): 这是最直接的手段。通过大规模购买国债,央行人为地推高债券价格,压低收益率。日本央行近年来实施的YCC就是教科书般的案例¹⁰,而美联储在二战期间及2020年后的操作也具有同样的实质¹²。这破坏了债券市场的价格发现功能,使得利率不再反映真实的通胀预期和信用风险。

3. 平均通胀目标制(AIT)与通胀预期的锚定: 美联储在2020年引入的“平均通胀目标制”是金融抑制在货币政策框架上的重大升级¹³。过去,一旦通胀超过2%,央行就会加息。而在AIT框架下,央行允许通胀在“一段时间内”超过2%,以补偿过去通胀不足的时期。这实际上是给通胀“开绿灯”,告诉市场:即使物价上涨,我们也不会急于加息。这为维持“名义利率 < 通胀率”的窗口期提供了理论依据。

我们可以观察到,在金融抑制时期,名义利率的反应往往是滞后的。例如,当通胀率飙升至8%时,名义利率可能只上升到4%或5%,从而制造出深度的负实际利率区间。这一“剪刀差”正是债务被销毁的区域。历史数据清晰地展示了这一点:在1940年代以及2020年代初,通胀率(CPI)大幅超越了10年期国债收益率,这一时期正是债务/GDP比率下降最快的时期,也是储蓄者损失最惨重的时期。

2.3 财政主导(Fiscal Dominance): 央行独立性的终结

金融抑制能够实施的前提,是中央银行失去独立性,成为财政部的附庸。这被称为“财政主导”(Fiscal Dominance)。在2025年的语境下,这一风险正变得愈发真实。

随着债务利息负担的加重,美联储的利率决策不再仅仅取决于通胀和就业,而更多地受制于财政的可持续性¹⁵。如果美联储坚持高利率以对抗通胀,利息支出将进一步爆炸,可能导致财政危机;反之,如果美联储为了拯救财政而降息,通胀将失控。在两难之中,历史经验表明,央行最终总是会选择妥协——即容忍更高的通胀来换取财政的稳定¹⁵。

目前的政治压力也指向了这一方向。无论是通过对美联储主席的公开施压,还是通过人事任命,行政当局都在试图影响货币政策,使其服务于债务融资的需求¹⁷。当央行的首要任务从“维持物价稳定”悄然转变为“维持国债市场稳定”时,隐形违约的机制便彻底完成了闭环。

第三章：历史的“灰犀牛”——1945与2025的惊人重叠

马克·吐温曾说：“历史不会重复，但会押韵。”当我们审视今天的美国债务局势时，会发现它与1945-1951年期间的美国惊人地相似。那段历史不仅解释了当下的困境，更为我们预演了未来的结局。

3.1 1945年的债务高山与“利率钉死”

二战结束后，美国的债务占GDP比例达到了历史峰值，约为120%¹⁸。这与今天的情况（约120%-125%）几乎如出一辙。当时，为了资助战争，美国政府发行了海量的战争债券。如果不采取措施，高昂的利息将压垮战后的美国财政。

为了解决这个问题，美联储在财政部的压力下，实施了严格的利率上限政策，即“利率钉死”（Interest Rate Peg）：

- 短期国库券（T-bills）收益率被锁定在0.375%。
- 长期国债（Long Bonds）收益率被锁定在2.5%¹²。

请注意，这并非市场形成的利率，而是美联储承诺无限制购买债券所维持的行政价格。无论谁想卖出国债，美联储都照单全收，确保利率不涨。这意味着美联储完全放弃了货币供应量的控制权，转而专注于控制债务成本。

3.2 恶性通胀作为解决方案

在利率被锁死的同时，战后管制放松带来的需求释放，加上之前的货币超发，导致通胀飙升。

- 1946-1947年期间，美国CPI通胀率一度飙升至接近20%，在某些月份甚至更高¹⁹。

这就制造了一个巨大的剪刀差：持有国债的投资者每年只能拿到2.5%的利息，但物价却上涨了20%。这意味着债券持有人在一年内实际上损失了17.5%的购买力！这就是债务“液化”（Liquidation）的过程。通过这种残酷的负实际利率，美国政府在短短几年内将债务占GDP的比例大幅拉低。名义上的债务还在，但分母（名义GDP，由通胀推高）迅速膨胀，使得债务负担相对减轻。

3.3 1951年《财政部-美联储协议》：短暂的回归与今日的启示

直到1951年，随着朝鲜战争爆发带来新一轮通胀恐慌，美联储与财政部才达成了著名的《财政部-美联储协议》（Treasury-Fed Accord），美联储重新获得制定货币政策的独立性，不再有义务维持国债价格¹⁹。

然而，这段历史留给我们的教训是深刻的：当国家面临生存级别的债务危机时，央行的独立性是可以被牺牲的。只要有必要，政府会毫不犹豫地利用通胀来赖账。

3.4 2025：旧剧本的新演绎

今天，我们正处于类似剧本的早期阶段。

- 高债务：债务/GDP再次触及二战高点。
- 高通胀压力：去全球化、能源转型、劳动力短缺结构性地推高成本。
- 被限制的利率：虽然美联储目前加息到了较高水平，但正如我们第一章所分析的，利息支出已经不可持续。市场普遍预期，一旦经济出现衰退迹象或金融市场动荡，美联储将被迫降息，即使通胀尚未回到2%。

这其实就是一种变相的“隐形收益率曲线控制”。美联储不敢让利率长期维持在足以彻底扼杀通胀的高位，因为那样会引爆财政危机（利息支付爆炸）和金融危机（银行资产负债表崩溃）。因此，他们必须容忍通胀高于利率——这正是1940年代策略的现代翻版。对于储户而言，这意味着我们正处于一个长期的“温水煮青蛙”阶段，财富将在不知不觉中被稀释。

第四章：美元的“特权”——为什么美国可以这样做？

为什么美国可以肆无忌惮地通过印钞来稀释债务，而其他国家（如阿根廷、土耳其）这样做却会导致货币崩溃？答案在于美元作为全球储备货币的特殊地位，即所谓的“嚣张的特权”（Exorbitant Privilege）。

4.1 全球储备货币的护城河

美元的主导地位是美国实施“隐形违约”的基础。

- 结构性需求：全球贸易、大宗商品计价、各国央行储备以及跨境债务发行绝大部分仍以美元进行。即使在谈论“去美元化”的今天，美元仍占据全球外汇交易量的88%²¹。这种巨大的网络效应意味着，即使美国在贬值货币，全球市场对美元仍有刚性需求。

- 避险悖论:当全球经济因为美国政策而动荡时,资金反而会回流美国寻求避险,购买美债。这种反直觉的现象赋予了美国极低的融资成本,即使在债务高企时也是如此²²。

4.2 特权的边界与反噬

然而,这种特权并非无限的。近年来,利用美元作为金融武器(如制裁俄罗斯)以及无节制的债务扩张,正在侵蚀全球对美元的信心。

- 去美元化的加速:各国央行正在多元化其储备,减少美债持有量,转而增持黄金。虽然短期内没有货币能替代美元,但这是一个缓慢的量变过程²³。
- 利息成本的非线性上升:一旦市场对美元的信心动摇,投资者将要求更高的风险溢价。正如麻省理工学院教授Kristin Forbes所指出的,美元需求与美债需求之间正在出现裂痕²³。如果外国投资者不再愿意为美债买单,美联储将不得不购买更多份额,从而陷入恶性通胀的循环。

美国正在利用其特权进行一场危险的赌博:赌全球对其系统的依赖程度高于对其信用的担忧。在这场赌博中,普通的美元持有者就是筹码。

第五章:避险指南——当纸币变成“化骨绵掌”

如果“隐形违约”是宏观层面的大势所趋,那么对于普通个体而言,最紧迫的问题不是“为什么”,而是“怎么办”。当你的法定货币储蓄正遭受“化骨绵掌”般的内力侵蚀时,传统的资产配置逻辑(如60/40股债组合)已经失效。我们需要一套适应“金融抑制”时代的新生存法则。

5.1 逃离名义资产,拥抱真实资产

在通胀持续高于利率的时代,任何通过固定面额货币进行支付的资产(即“名义资产”)都是财富的陷阱。这包括:

- 现金存款:最直接的受害者。
- 长期国债:除非你是持有到期且不在乎实际购买力,否则利率的每一次反弹都会造成资本损失,而利息又跑不赢通胀。
- 固定收益年金:如果你锁定了未来20年的固定美元收入,你实际上是锁定了一个不断缩水的购买力。

你需要的是“真实资产”(Real Assets)——那些无法被印刷、且其价值能随货币供应量增加而重新定价的资产。

5.2 黄金:永恒的购买力锚与代币化新趋势

在金融抑制时期,黄金往往表现优异。这并非巧合,而是由黄金的货币属性决定的。黄金是唯一没有交易对手风险的金融资产,也是各国央行(尤其是非西方央行)在“去美元化”趋势下的首选储备资产。

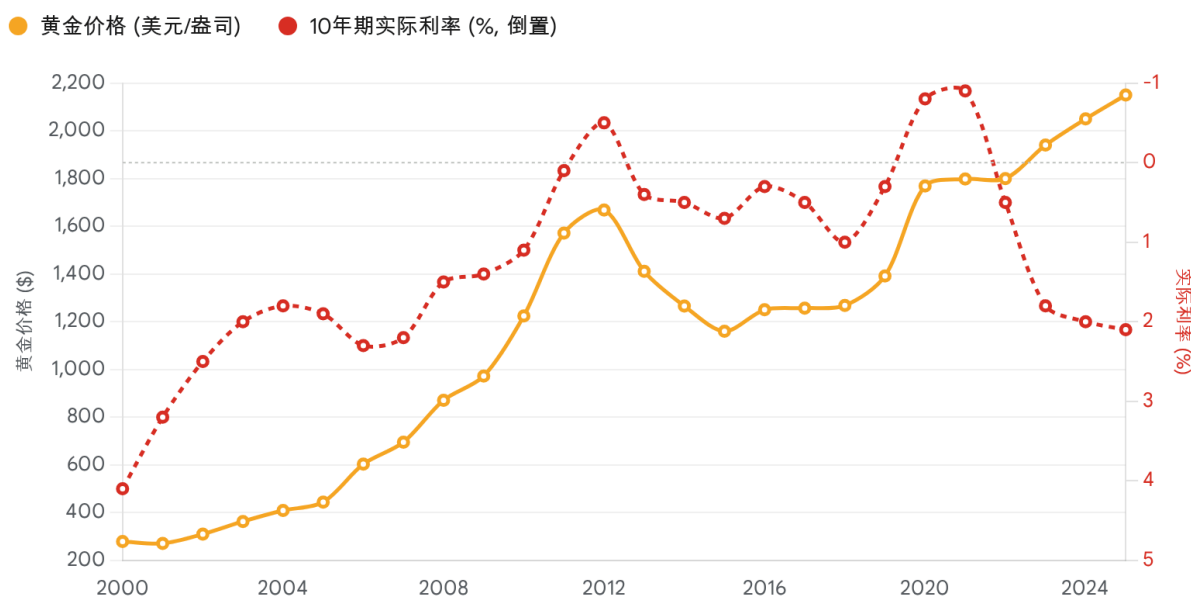
- 反相关性:历史数据显示,金价与实际利率呈现显著的负相关关系²⁴。当实际利率为负时(即存款不仅没利息还在亏钱),持有黄金的机会成本消失,甚至相对于现金具有优势。
- 央行背书:近年来,全球央行购金量创下历史新高。当制定游戏规则的人都在买入黄金时,普通投资者应该听懂这个信号。

RWA与代币化黄金的崛起:

随着区块链技术的发展,黄金投资正在经历一场革命。现实世界资产(Real World Assets, RWA)的代币化使得黄金的流动性和可获得性大幅提升。

- 数据佐证:2025年第四季度,BTCC交易所的代币化黄金交易量激增至57.2亿美元,环比增长809%²⁵。这表明,在不确定性加剧的时期,投资者不仅寻求黄金的避险属性,还追求数字资产的流动性。
- 机构入场:像摩根大通(J.P. Morgan)这样的传统巨头也在通过Kinexys平台探索资产代币化,尽管其主要集中在美元存款代币上,但这验证了RWA技术的机构级应用²⁶。对于投资者而言,代币化黄金(如PAXG, XAUT)提供了实物黄金的所有权,同时具备加密货币的转账便捷性,成为了传统实物黄金的重要补充²⁵。

黄金的逻辑：金价与美国实际利率的镜像关系



图中金色线为黄金价格（左轴），红色线为美国10年期国债实际收益率（右轴，倒置）。可以看出，实际利率的每一次大幅下降（红线向上），往往伴随着金价的牛市。黄金本质上是对‘对实际利率为负’的投动。

Data sources: [Amundi Research](#), [FRED \(St. Louis Fed\)](#)

5.3 比特币与数字稀缺性：非对称的赌注

比特币经常被比作“数字黄金”，但在“隐形违约”的语境下，它的意义更为特殊。

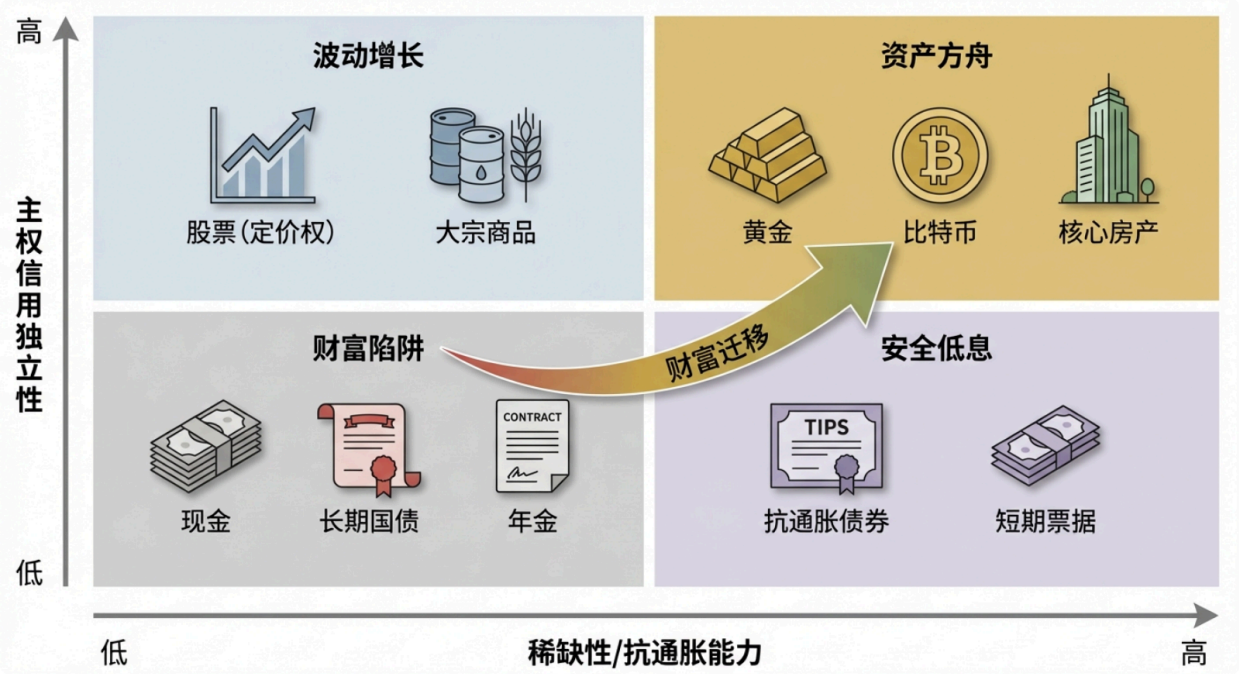
- 对冲流动性泛滥：比特币的价格走势与全球央行的资产负债表规模高度正相关。当“财政主导”迫使央行印钞稀释债务时，比特币作为一种供应量绝对有限（2100万枚）的资产，成为了流动性溢出的主要容器²⁸。
- 脱离体系的期权：与黄金类似，它没有交易对手风险。在一个信用货币体系摇摇欲坠的时代，持有一种不依赖任何主权信用背书的资产，是对冲系统性风险的非对称赌注。
- 机构化趋势：随着比特币现货ETF的推出和机构配置的增加，它正逐渐从边缘资产走向核心避险资产。Standard Chartered等机构甚至预测RWA市场将增长至5000亿美元，进一步推动加密生态的价值³⁰。

5.4 避险货币：瑞士法郎的独特地位

在所有法定货币都在“比烂”的时代，瑞士法郎(CHF)似乎是唯一的例外。

- 低通胀基因:瑞士长期保持极低的通胀率，这得益于其强势货币政策和特殊的经济结构。即使在全球通胀飙升的2022-2023年，瑞士的通胀也远低于欧美，预计2025年通胀率仅为0.7%³¹。
- 避险属性:每当美国出现债务上限危机或地缘政治动荡时，资金都会涌入瑞郎。市场分析显示，瑞郎在2025年可能继续保持强势，甚至瑞士政府债券收益率可能再次试探负值区间，这反映了极度的避险需求³¹。持有瑞郎资产，本质上是做空全球通胀，并站在了一个财政纪律严明的经济体一边。

大稀释时代的资产方舟：从受害者到赢家



在隐形违约的浪潮中，资产的性质决定了命运。投资者应尽量从左下角的‘名义纸面财富’（现金、债券）向右上角的‘硬资产’（黄金、核心房产、比特币）迁移，以规避购买力被稀释的风险。

结论:在缓慢的崩塌中寻找生机

美国并没有破产，它只是在改变游戏规则。通过“隐形违约”，这一超级大国正试图以最小的政治代价解决其不可持续的债务问题。这是一场财富的再分配，赢家是负债累累的政府和拥有硬资产的富人，输家是持有现金、债券和依靠固定养老金的普通人。

对于个人投资者而言，认清这一宏观真相是保护财富的第一步。不要被名义上的“资产增值”所迷惑，要紧盯实际购买力的变化。在这个纸币泛滥的时代，唯有拥抱稀缺，方能独善其身。这不仅是一场投资策略的调整，更是一场关于财富主权的保卫战。

Works cited

1. Sizing Up Interest Payments on the National Debt - AAF - The American Action Forum, accessed January 23, 2026, <https://www.americanactionforum.org/insight/sizing-up-interest-payments-on-the-national-debt/>
2. Interest Costs on the National Debt - Peterson Foundation, accessed January 23, 2026, <https://www.pgpf.org/programs-and-projects/fiscal-policy/monthly-interest-tracker-national-debt/>
3. Interest Spending Tracker: Q1 of FY 2026, accessed January 23, 2026, <https://epicforamerica.org/federal-budget/interest-spending-tracker-q1-of-fy-2026/>
4. What Would a Fiscal Crisis Look Like?-Thu, 01/22/2026 - 12:00, accessed January 23, 2026, <https://www.crfb.org/papers/what-would-fiscal-crisis-look>
5. How artificial intelligence could solve America's debt crisis - Stacker, accessed January 23, 2026, <https://stacker.com/stories/technology/how-artificial-intelligence-could-solve-americas-debt-crisis>
6. Federal Debt, AI and a Warning for Future US Investment and Economic Security | ACCF, accessed January 23, 2026,

<https://accf.org/federal-debt-ai-and-a-warning-for-future-us-investment-and-economic-security/>

7. A Look Back at Financial Repression | Richmond Fed, accessed January 23, 2026,
https://www.richmondfed.org/publications/research/econ_focus/2021/q1/economic_history
8. The Liquidation of Government Debt - The World Bank, accessed January 23, 2026,
<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/204171447864136853-0050022015/original/DECLectureSeriesCarmenReinhartpresentation.pdf>
9. The Liquidation of Government Debt Carmen M. Reinhart and M. Belen Sbrancia - NBER, accessed January 23, 2026,
https://www.nber.org/system/files/working_papers/w16893/w16893.pdf
10. History and Theories of Yield Curve Control, accessed January 23, 2026,
https://www.boj.or.jp/en/about/press/koen_2017/data/ko170111a1.pdf
11. Federal Reserve Independence, Federal Finance, and the Uneasy Relationship - Andersen Institute, accessed January 23, 2026,
<https://anderseninstitute.org/federal-reserve-independence-uneasy-relationship/>
12. How the Fed Managed the Treasury Yield Curve in the 1940s - Liberty Street Economics, accessed January 23, 2026,
<https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2020/04/how-the-fed-managed-the-treasury-yield-curve-in-the-1940s/>
13. The Evolution of Inflation Targeting from the 1990s to 2020s: Developments and New Challenges, accessed January 23, 2026,
<https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2025025pap.pdf>
14. The Fed at a Crossroads - City Journal, accessed January 23, 2026,
<https://www.city-journal.org/article/federal-reserve-chair-jay-powell-inflation-interest-rates>

15. Fed-Treasury tensions and the risk of fiscal dominance - OMFIF, accessed January 23, 2026,
<https://www.omfif.org/2025/09/fed-treasury-tensions-and-the-risk-of-fiscal-dominance/>
16. Fiscal Dominance in the US—Will Politics Trump Policy? - Western Asset, accessed January 23, 2026,
<https://www.westernasset.com/us/en/research/blog/fiscal-dominance-in-the-us-will-politics-trump-policy-2025-08-25.cfm>
17. Central Bank Independence at Risk—For Various Reasons - American-German Institute, accessed January 23, 2026,
<https://americangerman.institute/2025/09/central-bank-independence-at-risk-for-various-reasons/>
18. History of the United States public debt - Wikipedia, accessed January 23, 2026,
https://en.wikipedia.org/wiki/History_of_the_United_States_public_debt
19. Before the Accord: U.S. Monetary-Financial Policy, 1945-51 - National Bureau of Economic Research, accessed January 23, 2026,
<https://www.nber.org/system/files/chapters/c11485/c11485.pdf>
20. Federal Reserve Independence: Is it Time for a New Treasury-Fed Accord?, accessed January 23, 2026,
<https://www.richmondfed.org/publications/research/goodfriend/plosser>
21. De-dollarization: The end of dollar dominance? - J.P. Morgan, accessed January 23, 2026,
<https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/currencies/de-dollarization>
22. US debt and dollar dominance | Capital Group, accessed January 23, 2026,
<https://www.capitalgroup.com/intermediaries/no/en/insights/articles/us-debt-and-the-dollar-dominance.html>
23. Davos 2026: Dollar dominance secure for now, but debt and policy risks could

- erode trust, economists warn, accessed January 23, 2026,
<https://m.economictimes.com/news/international/global-trends/davos-2026-dollar-dominance-secure-for-now-but-debt-and-policy-risks-could-erode-trust-economists-warn/articleshow/126996541.cms>
24. Gold in central banks' asset allocation - Amundi Research Center, accessed January 23, 2026,
<https://research-center.amundi.com/files/nuxeo/dl/c11ab3ef-b56d-42db-8061-4b6e107ce158?inline=1>
25. Why BTCC's \$5.7 Billion Gold Trading Surge Signals a Turning Point for Real-World Assets in Crypto, accessed January 23, 2026,
[https://hackernoon.com/why-btccs-\\$57-billion-gold-trading-surge-signals-a-turning-point-for-real-world-assets-in-crypto](https://hackernoon.com/why-btccs-$57-billion-gold-trading-surge-signals-a-turning-point-for-real-world-assets-in-crypto)
26. JP Morgan Tokenized Dollar vs Physical Gold: Why Banks Digital Assets Can't Replace Precious Metals 2025 - Bullion Trading LLC, accessed January 23, 2026,
<https://bulliontradingllc.com/blog/jpmorgan-tokenized-dollar-vs-physical-gold-2025/>
27. Asset Tokenization in Financial Markets: The Next Generation of Value Exchange - World Economic Forum, accessed January 23, 2026,
https://reports.weforum.org/docs/WEF_Asset_Tokenization_in_Financial_Markets_2025.pdf
28. The cryptocurrency moment: Return considerations for a new asset class - T. Rowe Price, accessed January 23, 2026,
<https://www.troweprice.com/institutional/us/en/insights/articles/2025/q1/the-cryptocurrency-moment-return-considerations-for-a-new-asset-class-na.html>
29. Digital Gold or High-Risk Asset? Evaluating Bitcoin's Role in a Stagflationary Economy, accessed January 23, 2026,
https://www.researchgate.net/publication/390760618_Digital_Gold_or_High-Risk_Asset_Evaluating_Bitcoin's_Role_in_a_Stagflationary_Economy

[h-Risk Asset Evaluating Bitcoin's Role in a Stagflationary Economy](#)

30. Bitcoin Price Forecasts Divide Analysts: \$50,000 to \$180,000 Range,
accessed January 23, 2026,
<https://www.chosun.com/english/market-money-en/2026/01/22/HEBZNUQAQVGR7DJLJMTTFKKVXQ/>
31. Outlook 2025: Switzerland - Pictet, accessed January 23, 2026,
https://www.pictet.com/content/dam/www/pwm/outlook-2025/pdf-website/Switzerland_one_pager.pdf.coredownload.pdf
32. Swiss Franc's Haven Run Seen Nearing SNB Intervention Threshold - SWI
swissinfo.ch, accessed January 23, 2026,
<https://www.swissinfo.ch/eng/swiss-francs-haven-run-seen-nearing-snb-intervention-threshold/90219977>