给 AI 的钱上规矩

沃伦一月接掌参议院银行委员会，她手里真能严控 AI 融资的工具有哪些

费曼式写法 · 由多个 AI 代理撰写与互相审校

导读

沃伦一月接掌参议院银行委员会，她手里真能严控 AI 融资的工具有哪些

关于 AI，眼下最热闹的争论是：它到底是不是真的？会不会取代人？是不是下一场工业革命？

这本书请你先把这些问题搁一边。

因为有一个人，手里马上可能握着实实在在的权力去「管」这件事，而她几乎不参与上面那场辩论。伊丽莎白·沃伦——这位研究了一辈子「人怎么破产」的参议员——看 AI 时，看的根本不是 AI，是**钱**：这些天文数字的数据中心，钱是谁借给谁的？公司自己在赚钱，还是全靠借债和互相投资撑着？这堆债看不看得清？万一爆了，会不会连累到你的养老金？

2026 年的中期选举后，如果民主党拿下参议院，她有望接掌参议院银行委员会——那把能排听证、发传票、推法案的「槌子」。于是一个很具体的问题摆上了台面，也正是本书从头到尾要剥的那颗洋葱：

> 一个参议员想「严控 AI 融资」，她手里到底有哪些工具？哪些是真能拧住热钱的硬家伙，哪些只是敲桌子的响动？

答案会颠覆两种想当然。它不是「她是参议员，想立法就立法」——她手里最狠的那几件工具，恰恰是她最按不动的。它也不是「在野党说了不算，只能发声明」——她确有几件被 2008 那场危机特意打造出来的利器，锋利得吓人。真实的答案落在中间，而且比「能」或「不能」有意思得多。

我们会一招一招地看：强制披露、系统性风险认定、资本与杠杆、反垄断、禁止纳税人兜底。每一招都连着一段 2008 的旧账，也都撞上一堵权力分立的墙。读完你未必会同意她，但你会看懂——一个立法者想给一股热钱上规矩时，她能做什么，不能做什么，以及这中间那道最难的选择：**拧住热钱，会不会也拧住了未来。**

第一章 · 一月那把槌子

2026 年 11 月 5 日，《华尔街日报》登了一条不长的消息：如果民主党拿下参议院，伊丽莎白·沃伦预计会接掌参议院银行委员会——国会里管银行、管证券、管整个金融监管的那个委员会。消息不长，但对华尔街来说，这几乎是一句警报。

为什么？因为同一个人，坐在不同的椅子上，手里的工具完全不是一回事。

排名成员和主席，差的不是头衔

过去两年，沃伦是银行委员会的排名成员——少数党里资历最高的那位。听起来挺唬人，其实能做的有限：她可以写公开信质问监管机构，可以在听证会上追问证人七分钟，可以提一个注定通不过的法案。这些都是「喊话」。对面可以不理你。

主席不一样。主席手里有一把**槌子**——字面意义上开会敲的那把，也是一整套权力的代名词：

- **排日程**：开什么听证会、什么时候开、传谁来作证，主席说了算。
- **发传票**：主席可以签发传票——一张有法律强制力的传唤令，逼公司交出内部文件、逼高管上庭。不来就是藐视国会。排名成员签不了。
- **推法案**：一个法案要走出委员会上参议院大会表决，得先过委员会这一关。主席掌握这道闸的开关。

> 大白话
>
> 打个比方：排名成员像个坐在前排、嗓门很大的观众，能喊、能骂、能让你难堪，但改变不了台上演什么。主席是导演——决定这出戏上不上、谁上台、灯往哪打。沃伦从观众席走到导演椅，中间只隔一次选举。

她第一个要对准的，是「AI 的钱」

拿到槌子之后，沃伦会先敲哪一桩？从她 2025 到 2026 这一年半的动作看，答案相当清楚：**AI 的融资**。

注意用词——不是 AI 本身，是 AI 的「钱」。2026 年 1 月，她带着几位参议员给金融稳定监督委员会（FSOC，一个 2008 年后成立、专门盯「会不会再出系统性崩盘」的跨部门机构）写信，要求调查「AI 债务泡沫」。6 月，她提出《AI 泡沫透明法案》，要强制金融机构披露自己对 AI 公司的敞口。10 月，她逼问 OpenAI 的 CEO：你们到底承诺花了多少钱，出了事会不会来要纳税人兜底？

她反复把今天的 AI 热潮和 2008 年金融危机放在一起说。在她眼里，这两件事的危险是同一种：技术也许是真的，但围着技术转的那堆债，可能是假的。

这本书想回答的那一个问题

于是就有了本书从头到尾要剥的那个问题——

> 一个参议员想「严控 AI 融资」，她手里到底有哪些工具？哪些是真能拧住热钱的硬家伙，哪些只是敲桌子的响动？

这个问题值得认真拆，因为它很容易被两种偷懒的答案糊弄过去。

一种说法是：「她是参议员，想立法就立法呗。」——错。后面会看到，一个主席想让法案变成法律，要闯过 60 票门槛、要白宫不反对、要监管机构肯执行，这些她一个都控制不了。

另一种说法是：「在野党的委员会主席，还不是只能发发声明。」——也错。她手里有几件被 2008 年那场危机特意打造出来的工具，锋利得吓人，只是平时没人用。

真实的答案落在这两者中间，而且远比「能」或「不能」有意思。它关系到一套三十年没怎么变过的监管打法，这回对准了一个全新的目标。

先说清楚：这是一场推演

写到这里得诚实交代一句。到本书成稿时，2026 年中期选举的结果、以及参议院民主党内部的职务分配，都还没尘埃落定——沃伦接掌主席位，是基于公开报道的**推演**，不是既成事实。民主党要是没拿下参议院，她就还是那个嗓门很大的排名成员。

但推演不等于瞎编。本书讲的每一件「她会怎么做」，都有据可查的来路：她已经写过的信、已经提过的法案、已经追问过的人，还有她从 1990 年代研究破产至今、几乎一字没改

的那套逻辑。我们要做的，是把这些线索接起来，推演一个坐上主席位的沃伦，会从工具箱里掏出哪几件东西，以及——这是最要紧的——这些东西到底管不管用。

要看懂她的工具，得先看懂她这个人为什么只盯着钱。那是下一章的事。

第二章 · 她为什么盯着「钱」而不是「AI」

要猜一个人下一步怎么走，最稳的办法不是听她说什么，是看她过去三十年一直在想什么。沃伦有一个好处：她想的东西，几乎一字没变过。

她是从「人怎么破产」入行的

沃伦不是政客出身，是法学教授出身，而且研究的是一个相当冷门的方向：个人破产——普通家庭是怎么一步步欠债欠到还不上的。1980 到 2000 年代，她和合作者跑遍法院，翻破产卷宗，想弄明白一件事：美国中产家庭为什么越来越容易垮？

她得出的结论，奠定了她之后所有的立场：这些家庭垮掉，往往不是因为乱花钱，而是因为**一场意外**（生病、失业、离婚）撞上**一屁股看不清的债**。信用卡的真实利率藏在小字里，房贷的条款复杂到律师都读不懂。普通人签字的时候，根本不知道自己扛了多大的雷。

> 大白话
>
> 这就是沃伦世界观的原点，记住它，后面全是它的变奏：**当一方看不清自己背了多少风险，这个风险迟早要爆，而且爆的时候往往砸到最没准备的人头上。**解药不是劝大家别借钱，是把债的真相摊到阳光下，再给借贷立规矩。

2008：家庭的故事，放大成了全国的故事

2008 年金融危机一来，沃伦等于亲眼看见自己研究了二十年的剧本，在整个国家的尺度上重演了一遍。

这里要讲清一个常被搞混的点。很多人以为 2008 是「房子的问题」或「穷人还不起贷的问题」。不是。真正把全球金融体系推到崩溃边缘的，是**华尔街怎么给这些房贷融资**：把一堆烂房贷打包成看起来很安全的证券化产品（把许多笔贷款捆成一只可以买卖的「债券」），评级机构盖章说这是 AAA 级，银行再借钱加杠杆去持有它。

打包这门技术本身没问题。出问题的是：**没人看得清这堆东西底下到底有多少风险、谁欠谁的、一张骨牌倒了会连带倒多少张。**听着耳熟吗？这正是她研究那些破产家庭时反复看到的

东西——不透明，加上杠杆。只不过这回欠债的不是某个家庭，是雷曼兄弟。

所以在沃伦的脑子里，2008 的教训从来不是「技术危险」，而是：**危险几乎总是藏在融资的方式里，不在产品本身。**

危机之后，她被请去造一件工具

危机之后，沃伦没有只是写文章骂。她推动建了一个新机构——消费者金融保护局（CFPB），专门管信用卡、房贷这些普通人每天要碰的金融产品，核心职责就是逼贷款方把条款说人话、把真实成本摊开。这是她原点信念的第一次落地：**看不清，就先想办法让它看得清。**

这段经历给了她两样东西。一是一套可以反复用的打法（后面几章就是拆这套打法）。二是一个名声：华尔街最头疼的那个人。她不是反对金融、反对创新——她反对的是**没人看得懂、又大到不能倒的金融**。

于是她看 AI，看的根本不是 AI

现在把镜头切回今天。当所有人都在争论 AI 到底行不行、会不会取代人、是不是下一次工业革命的时候，沃伦几乎不参与这场辩论。她问的是另一组问题，而且你会发现，每一个都是她 1995 年就在问的：

- 建这些数据中心的钱，**是谁借给谁的**？
- 这些公司自己有没有赚钱，还是**全靠借债和互相投资撑着**？
- 这堆债**看不看得清**？藏在银行表内，还是溜进了某个不透明的角落？
- 万一 AI 的收入没跟上，这些债爆了，**会不会连累到跟 AI 八竿子打不着的普通人**——比如你的养老金？

对她来说，AI 灵不灵，是工程师和投资人该操心的事。她的职责是另一半：**就算 AI 最后成了，中间这段靠杠杆狂奔的融资，会不会先把经济带沟里去。**技术可以是真的，泡沫也可以是真的——这两句话一点都不矛盾。2008 年的证券化技术今天还在用，可那不妨碍它当年差点掀翻世界。

所以她盯着钱，不盯着 AI。不是因为她不懂 AI，是因为在她的剧本里，**出事的从来是钱**。

问题来了：她凭什么觉得自己能「看清」别人看不清的东西？因为 2008 之后，她们这代人特意造了一套专门用来看杠杆的仪表。那套仪表长什么样、能不能对准 AI，是下一章。

第三章 · 2008 给她留下的那套管子和仪表

2008 年崩盘时，监管者最丢人的一句话是：「我们没看见。」不是撒谎——是真没有一套仪表能告诉他们，雷曼兄弟到底借了多少、跟谁绑在一起、哪根线断了会连带拽倒几家。危机过后两年，国会通过了一部厚得像砖头的法律，《多德-弗兰克法案》（2010 年的金融监管大改革），专门去补这个窟窿。

这部法律给监管者装了一套「看杠杆的仪表和拧阀门的把手」。本章把其中四件讲清楚——因为后面沃伦要掏出来对准 AI 的，就是这几件，一件没多。

仪表一：FSOC，一个专门盯「会不会再崩」的瞭望塔

金融稳定监督委员会（FSOC）前面提过一次，这里说透。它不是一个新衙门，而是一张圆桌：财政部长坐主位，把美联储、证监会、FDIC 等一屋子监管头头凑到一起，职责只有一个——盯着整个系统，看哪里在鼓包。

为什么要专设它？因为 2008 暴露了一个荒唐的漏洞：**每个监管者只管自己那一亩三分地**，管银行的不看保险，管保险的不看投行，结果风险在各家之间的缝里长大，没人负责。FSOC 就是那个被指派去「看全局」的人。

仪表二：OFR，专门造出来填「数据空白」的

光有人盯还不够，得有数据可盯。于是多德-弗兰克又建了一个小机构：金融研究办公室（OFR），挂在财政部下面，任务简单直接——**收集金融系统的数据，喂给 FSOC**。

> 大白话
>
> OFR 是整套设计里最被低估、却最对沃伦胃口的一件。它的存在逻辑正是她的原点信念：**2008 爆之前，监管者连「谁欠谁多少」都问不出来。那就立个机构，法律授权它去逼各家把数据交出来。**第四章会看到，她对准 AI 的第一招，用的正是这个办公室。

把手一：系统性重要认定（SIFI）

这是多德-弗兰克里最有牙齿的一件，得慢慢讲。

崩盘时有个词天天上头条：**「大到不能倒」**——有些机构体量太大、跟别人绑得太紧，一倒就拖垮全场，政府只好捏着鼻子拿纳税人的钱救。多德-弗兰克的回应是：系统性重要金融机构认定（简称 SIFI designation）。FSOC 有权指着某家公司说：「你太关键了，从今往后按最严的规矩管。」

被点名之后会怎样？这家公司——哪怕它不是银行——会被塞进美联储的监管笼子：要备更厚的资本金当缓冲、要定期接受压力测试、要交更详细的账。关键在于，**这把手专门用来够那些「不是银行、却干着银行的事」的机构**。2008 年掀翻天的 AIG 就是家保险公司，不归银行监管管——SIFI 这把手就是为补这种缝造的。

把手二：压力测试

最后一件最好懂。压力测试就是给大机构做体检：监管者编一个很惨的假想剧本——失业率飙到 10%、房价腰斩、股市崩一半——然后让每家银行算：真遇上这种年景，你的资本扛不扛得住，会不会资不抵债？

妙处在于它是**前瞻的**：不等灾难真发生，先在纸面上把它跑一遍，看谁会先倒。沃伦特别喜欢这件工具，道理你现在应该能猜到——它逼着大家把「万一出事」的账，提前摊开算给所有人看。

一句话把这四件串起来

看出门道没有？这四件工具，底层是同一个念头，就是沃伦研究破产家庭时得出的那条：**先让风险看得见（FSOC 盯、OFR 收数据），再把看不清又太关键的东西拎出来上规矩（SIFI 认定、压力测试）。**

这套东西 2010 年造出来，本是对准银行和华尔街的。沃伦的盘算是：把同一套仪表和把手，**原封不动地转个方向，对准 AI 的融资**。法律授权都是现成的，不用重新发明轮子。

听上去顺理成章。但有个麻烦：这些工具这些年基本在吃灰，有的还被特意拧松过。工具在，不等于拧得动。接下来五章，一招一招看她具体怎么用——从最温和、也最可能真办成的那一招开始：逼所有人把牌亮出来。

第四章 · 第一招：先让大家把牌亮出来

如果只能用一句话概括沃伦的全部打法，就是这句：**你管不了你看不见的东西。**所以她的第一招，从来不是禁、不是罚，是逼所有人**把牌亮出来**。这一招她已经写成了法案，摆在桌面上。

一部已经存在的法案：S.4743

2026 年 6 月 10 日，沃伦和参议员布卢门撒尔一起提交了《AI 泡沫透明法案》（编号 S.4743）。它没有禁任何人做任何事，通篇只干一件：**强制披露**。法律上，它是往 2010 年那部《金融稳定法》里塞进一条新条款（第 157 条）——换句话说，它不造新机器，只是给第三章讲过的那台老机器（OFR + FSOC）接上一个新开关。

法案的运作，拆开看是一条清晰的流水线：

- **谁来收**：还是那个专门填数据空白的OFR（金融研究办公室）。法案给它下令——而不是温和地「建议」。
- **谁要报**：「所有金融公司」——银行、保险、基金，还有后面要重点讲的私募信贷基金。小角色可以豁免：资产不到 100 亿美元的银行、AI 相关敞口不到 5 亿美元的公司，可以免报。**法案要的是大玩家。**
- **报什么**：你对 AI 这条链上公司的债和股，持了多少。链条划得很细：芯片厂、数据中心、超大规模云（hyperscaler）、新云（neocloud）、模型公司、数据基建公司。连带要交的细节狠得很——每一笔借贷的利率、期限、抵押品，还有借款方的收入、净利润、总债务，**包括藏在资产负债表外的那部分**。
- **多久**：法案生效后 **180 天内**，OFR 必须发出报数令；**一年内**，把收齐的数据**不删节地**交到参议院银行委员会和众议院金融服务委员会的主席与排名成员手里。
- **然后呢**：一年内，FSOC 主席要公开发一份报告，评估这整团 AI 敞口有多大、多复杂、各家怎么绑在一起，以及**万一这些资产价格骤跌，冲击会顺着哪几条管子传导**。

大白话

注意最后那个「不删节地交给委员会主席」——这不是技术细节，是政治设计。法案生效那天，沃伦要是正好坐在主席位上，她就是那个**第一个拿到全行业 AI 债务底牌**的人。数据到她手里，叙事的主动权也到她手里。披露从来不只是给监管者看的，也是给她自己攒弹药。

为什么「亮牌」是最聪明的第一招

这一招的精明，在于它**既温和又致命**。

温和，是因为它政治上最难反对。你可以说监管太狠、扼杀创新，但你很难理直气壮地说「我们就是不想让人知道风险有多大」。一家正经公司，凭什么怕别人问它借了多少、还得起还不起？反对披露，等于当众承认心里有鬼。

致命，是因为**后面每一招都得靠它喂数据**。想把某家私募信贷机构认定成「系统性重要」（第六章）？得先有数据证明它确实举足轻重。想把「AI 崩盘」写进银行压力测试（第七章）？得先知道银行到底借了多少给数据中心。披露是整套打法的地基——地基不打，上面的楼都是空中楼阁。这也正是为什么沃伦把它排在第一位。

但亮牌本身，也可能点着火

这里必须说句公道话，不然就成了她的宣传册。强制披露有一个真实且讽刺的风险：**把真相摊开，有时候恰恰会引爆你想避免的那场恐慌。**

设想 OFR 的报告出来，白纸黑字写着：某几家大银行对 AI 数据中心的敞口，高得吓人。消息一出，别的债主会怎么做？抢在崩盘前先抽身——而所有人同时抽身，本身就是一场崩盘。金融世界里有个绕不开的怪圈：**测量这个动作，会改变被测量的东西。**照亮一个黑箱，照出来的景象可能把看的人吓得集体夺门而逃。

沃伦大概会这么回应：**与其让风险在黑暗里长到谁也收不住，不如趁早在可控的时候摊开。**这话有道理，但它是个判断、不是定理——到底哪个更危险，没人能先验地证明。本书后面还会碰到好几次这种「两害相权」的岔路，它们恰恰是这件事最难、也最值得想的地方。

一个现实的尾巴

最后别忘了：S.4743 此刻还只是「提交」状态，躺在委员会里，只有一位联署人，哪儿也没去。

这正好戳中全书的核心悬念。作为排名成员，沃伦只能把这法案提出来、开个发布会——然后看它石沉大海。但作为**主席**，她能把它排上听证日程、推着它走出委员会。同一部法案，同一个人，就差一把槌子。

那么，这部法案真要去照的那团最黑的影子，到底是什么？是一个叫「私募信贷」的东西。下一章专门钻进去。

第五章 · 影子里的那团钱：私募信贷

上一章结尾那部法案，最想照亮的角落，有个不起眼的名字：私募信贷。它听着像金融黑话，其实概念简单得很——**不通过银行、也不通过公开债券市场的放贷**。一家投资基金直接把钱借给一家公司，中间不经过银行柜台，也不在任何交易所挂牌。就这么回事。

这团钱是怎么鼓起来的

有意思的是，私募信贷的爆发，某种程度上是沃伦自己那套监管的**副作用**。

2008 之后，银行被套上了更紧的规矩：要备更厚的资本、少干高风险的生意。于是很多「风险偏高、但利润也厚」的放贷，银行不爱做了。可借钱的需求没消失——它只是**从管得严的银行，溜到了管得松的基金那里**。这些基金手里又正好有大把找不到好去处的钱（养老金、保险资金嫌利率太低），一拍即合。短短十几年，这块市场从边角料长成了庞然大物，今天约有一两万亿美元之巨。

> 大白话
>
> 这就是监管里反复出现的「打地鼠」：你在 A 处把阀门拧紧，水不会消失，它会从你没看住的 B 处涌出来。私募信贷很大程度上就是 2008 后那股被银行挤出来的风险，重新找到的出口。沃伦比谁都清楚这一点——因为那个阀门有一半是她拧的。

为什么它是「影子」

私募信贷真正让沃伦坐立不安的，是它的**不透明**。这得讲清楚，因为它是全书「看不见的风险」这个主题最浓的一笔。

一笔公开市场上的债券，天天有买卖、有报价，值多少钱市场说了算。私募信贷的贷款不一样：**它不交易，没有市场价。**那它值多少？由放贷的基金自己估。借款的公司经营还行，基金就说这笔贷款还值一块钱；等出了事，再慢慢往下调。业内有个刻薄的说法叫「**按神话估值**」（mark to myth）——账面上的价格，有时更像一个美好的愿望，而不是一个事实。

于是你有了一团规模一两万亿、却几乎没人能从外面看清里面好坏的钱。这正是沃伦研究破产家庭、又目睹 2008 时，一次次看到的那个组合：**不透明**。

AI 的债，正往这团影子里钻

把这一章接回主线：建数据中心要烧的那些天文数字，越来越多正是从这团影子里借的。

为什么？因为数据中心融资，对传统银行来说有点烫手——金额巨大、回本遥远、押的是一堆几年后可能就过时的芯片和厂房。私募信贷基金却乐意接：利率高、条款灵活、还不用天天向监管报账。于是 AI 这场史上最烧钱的军备竞赛，有相当一部分资金，正悄悄流经这个最看不清的管道。**最不透明的钱，去追最烧钱的赌局**——在沃伦眼里，这几乎是为下一场危机量身定做的配方。

影子里已经爬出了几只虫

这不是纯理论担忧。2025 年秋天，两家公司接连倒下，把私募信贷的问题撕开了一道口子：

- **Tricolor**，一家次级汽车贷款商（专给信用差的人放车贷），破产，摩根大通为相关坏账一笔勾销 1.7 亿美元。
- **First Brands**，一家汽车零部件厂，破产后留下一地鸡毛：有超过 23 亿美元的资产下落不明，还被债主指控把**同一批发票重复抵押给好几家私募放贷方**——每家都以为自己是唯一的债主。这正是「不透明」最赤裸的样子：连谁借了钱给谁，都是一笔糊涂账。

摩根大通 CEO 杰米·戴蒙在财报会上撂下一句后来被反复引用的话：「**当你看见一只蟑螂，附近多半不止一只。**」——意思是，爆出来的这两家，大概只是先露头的。

但公道地说，华尔街远不是一边倒地恐慌。剑桥咨询的分析认为这两起破产**并不意味着私募信贷有系统性问题**；穆迪的分析师回敬了一句「一只蟑螂成不了趋势」；贝莱德的拉里·芬克也说没看到信贷大势有什么异常。这场「到底是不是系统性风险」的分歧，本身就是沃伦接下来每一招都要面对的硬骨头——第十二章会正面撞它。

沃伦已经动的手

别以为她在等主席位。这团影子，她从 2025 年就开始戳：

- **逼压力测试**：2025 年 7 月，她致信 FSOC，要求对私募信贷做一次压力测试，先摸清这市场到底多大、各家怎么互相绑定。
- **查评级**：她写信质问评级机构，为什么给私募信贷打的分虚高——评级虚高，正是 2008 年那些烂资产能伪装成 AAA 的老把戏。
- **盯散户**：2026 年她警告，监管正在放开让养老金账户（401(k)）投私募信贷——这意味着这团看不清的风险，开始往普通人的退休金里渗。

看出来了吗？这些动作，招招都是第三章那套老工具的预演：先要数据、先做压力测试、先把风险摊开。她缺的不是工具，是那把能让这些信真正变成行动的槌子。

而她手里最重、也最有争议的一件工具，就是直接指着某家机构说「你太关键了，得按最严的管」。下一章，看她怎么想把这把核武器，按到私募信贷头上。

第六章 · 第二招：给影子装上探照灯

假设披露法案过了，OFR 的数据也到手了，白纸黑字显示某几家私募信贷巨头，深深绑在 AI 的债上，一家出事能带倒一片。接下来呢？沃伦工具箱里最重的那件家伙，这时候该出场了：**直接指着这家机构说——「你太关键了，从今往后按最严的规矩管。」**

这一招有多狠

第三章提过它：系统性重要认定（SIFI designation）。FSOC 有权把一家公司——哪怕它压根不是银行——认定为「系统性重要」，一旦点名，这家公司就被塞进美联储的监管笼子：要备更厚的资本当缓冲、要定期做压力测试、要把账摊开给监管看。

对私募信贷来说，这几乎是釜底抽薪。前一章说过，这团钱最大的问题是看不清、杠杆高、还没人管。而 SIFI 认定一次性把这三样全摁住：它逼你把账交出来（看清了），逼你备厚资本（杠杆降了），把你拉进美联储管辖（有人管了）。**沃伦想对私募信贷做的一切，这一招打包全办了。**

更妙的是，它简直像是为今天这局面定制的。2008 掀翻天的 AIG 是家保险公司，不归银行监管——SIFI 这把手当初就是为了够这种「不是银行、却干着银行的事」的机构。私募信贷基金，正是今天的这种机构。工具和靶子，严丝合缝。

> 大白话
>
> 一句话记住 SIFI 认定：它是多德-弗兰克里唯一一件能把「银行监管的那套紧箍咒」，直接套到一家非银行机构头上的工具。别的招都是隔靴搔痒，这一招是直接上手。

可惜，这把核武器被人拆了引信

如果这招这么万能，沃伦为什么不早用？因为过去十年，这把枪被反复拆装，到今天几乎打不响了。

故事得从一家叫 **MetLife**（大都会人寿）的保险巨头说起。2013 年，FSOC 把它认定为系统性重要。MetLife 不干，一纸诉状告到法院——然后它**赢了**。2016 年，联邦法院撤销了

这个认定，理由大致是 FSOC 的程序太随意、没认真算清「这么管的代价到底值不值」。

这一判决给所有想用这把手的人浇了盆冷水：原来认定一家机构，不是监管者说了算，是要能扛住法庭盘问的。此后风向更逆转——2019 年，FSOC 干脆改了规矩，给非银行认定设了一道极高的门槛：**必须先做详尽的成本收益分析，还得先试「按活动管」而不是「按机构管」**。翻译成人话就是：想点名一家公司，先过五关斩六将，难到基本没人再走得通。到了 2023 年，这道门槛又被松回去了一些。**一松一紧，全看谁当家。**

真正的死穴：这把枪不在沃伦手里

就算门槛问题解决了，还有一个更根本、也更要命的障碍，它几乎定义了这本书后半段的所有无奈——

SIFI 认定权，根本不在沃伦手上。

回到第三章：FSOC 是一张圆桌，**主位坐的是财政部长**，围坐的是现任政府的各路监管头头。沃伦不在这张桌上。她是参议员，是立法者，不是监管者——她能喊话、能施压、能开听证会骂人，但她**按不下那个认定的按钮**。按钮在行政部门手里。

而本书的推演背景里，行政部门是另一个党的。现任政府的监管大员就公开说过私募信贷「不构成系统性风险」（后来才松口承认有「新出现的压力」）——FSOC 主位上的财政部长，也被沃伦追问过为什么迟迟不做她要的压力测试。换句话说，哪怕沃伦在参议院把桌子拍碎，只要 FSOC 的主位上坐着一个不想认定的人，这把最狠的核武器就**永远卡在保险栓上**。这不是能力问题，是权力分立的硬墙。

那她图什么

既然按不动，沃伦为什么还年年追着 FSOC 要它动？因为她玩的其实是一个更长的游戏，这里先点一句，第十一章细讲：

- **留痕**：她反复写信、开听证，是在**把「监管者被警告过却不作为」这件事记录在案**。真要出事，这些信就是追责的凭据——「我早说了，你们选择视而不见」。
- **逼报告**：上一章那部透明法案里藏了一手——它强制 FSOC **公开**发一份评估报告。FSOC 可以不认定，但被法律摁着公开承认「风险有这么大」之后，再不作为的政治成本就高了。

- **等风向**：认定门槛「一松一紧全看谁当家」，那就意味着——**换个政府，这把枪随时能重新上膛**。她在为那一天备好弹药。

所以 SIFI 认定这一招，是沃伦工具箱里**最强、却也最按不动的一件**。这个落差——纸面上无所不能，现实中处处掣肘——会在后面反复出现。

按不动核武器，她就退而求其次，去够那些她能间接施力的地方。其中一个，是银行借给 AI 的那根管子。下一章。

第七章 · 第三招：掐住银行借给 AI 的那根管子

私募信贷是影子，但 AI 的钱并非全躲在影子里。还有一大截，是实打实从**普通银行**借出去的——给数据中心的贷款、给芯片采购的授信、给云厂商的循环额度。这部分，沃伦够得着的工具反而更顺手，因为银行本来就归监管管。问题只是：把现成的旋钮，往紧里拧几圈。

核心旋钮：风险权重

要懂这一招，先得懂银行监管里最关键的一个概念：资本金。

简单说，监管不许银行把借来的钱（储户的存款）全撒出去放贷，必须自己留一块老本垫底，万一贷款坏了，先拿这块老本赔，别让储户和纳税人兜。这块老本就叫资本金。而一家银行该留多少，取决于它放的贷款有多险——这就引出了那个真正的旋钮：风险权重。

> 大白话
>
> 风险权重，就是监管给每一类贷款贴的「危险系数」。给政府放贷，危险系数接近零，几乎不用留老本；给一桩前途未卜的生意放贷，危险系数高，就得按比例多留老本压着。**系数越高，这笔贷款对银行就越「贵」——因为它占住了本可以拿去别处生钱的资本。**

看出这把旋钮的厉害了吗？监管只要**调高 AI 数据中心贷款的风险权重**，就等于在对所有银行说：你还想借钱给数据中心？可以，但每借一块，你得多压一块老本在柜底。这一下，放这种贷的成本陡增，银行自然会掂量、会收手。不用明令禁止任何事，只是让某类放贷「变贵」，热钱就自己降了温。这是沃伦式监管最典型的手法：**不堵路，只收过路费，而且把费率攥在手里。**

第二个旋钮：集中度上限

第二件更直白：集中度上限——不许一家银行把太多鸡蛋放进同一个篮子。

2008 的一条血泪教训是，很多机构栽就栽在「压注太集中」：对房地产、对某几个交易对手的敞口大到一旦那一块崩，自己也跟着没顶。放到今天，监管完全可以划条线：一家银行对

「整个 AI 产业链」的总敞口，不得超过其资本的某个比例。这么做，是硬逼着风险分散开——就算 AI 这一注全盘皆输，也不至于把哪家银行单独拖下水。

第三个旋钮：把「AI 崩盘」写进体检剧本

第三章讲过压力测试——给大银行做的那种「假想惨年景」体检。这件工具有个妙处：**惨剧本是监管自己编的。**

那么，沃伦会想往剧本里加一条什么情节？几乎可以肯定是：**「假设 AI 泡沫破了」**——AI 公司的收入远不及预期、数据中心沦为烂尾、堆在里面的芯片转眼贬值。然后让每家银行当众算账：真摊上这一出，你扛不扛得住？

这一招的精明，在于它**不争论、只演练**。你说 AI 债没风险？行，那就把它放进压力测试跑一遍，数字会自己说话。跑完要是银行稳如泰山，皆大欢喜；要是跑出一身冷汗，那这身冷汗，就成了她推动前两个旋钮最有力的证据。**压力测试既是体检，也是她的取证工具。**

绕不开的那堵墙：旋钮不在她手上

讲到这，你大概已经嗅到第六章那股熟悉的无奈了——没错，又来了。

这三个旋钮——风险权重、集中度上限、压力测试剧本——**全部由监管机构拧，不由国会拧。**具体写规矩的是美联储、是货币监理署（OCC，管全国性银行的那个监管机构）。沃伦是立法者，她**没有权力直接改任何一条风险权重**。而本书推演的背景里，这些监管机构的当家人，来自一个主张「放松监管」的政府——他们大概率不会主动往紧里拧，反而可能往松里松。

那沃伦的着力点在哪？不在亲手拧旋钮，而在**不停地摇晃那些拧旋钮的人**。她能把监管主官一次次传到听证会上，当着镜头追问：「数据中心贷款的风险权重，你们到底评没评过？」她能在这些人谋求连任、或新人等待参议院批准上任时，**卡住任命、索要承诺**。这套「够不着机器、就死死攥住操作机器的人」的打法，是她后半段的全部功夫——第十一章会把它彻底拆开。

到这里，前三招（披露、系统性认定、资本杠杆）讲的都是「怎么管住借钱给 AI 的人」。但 AI 融资还有一种更诡异的玩法，钱根本不从外面借，而是在几家巨头之间转圈——这种「自己人借给自己人」的把戏，是下一章。

第八章 · 循环融资：钱在自己人里转圈

前面几章，钱都是从外面借进来的——银行、基金、私募信贷。但 AI 融资里最让人心里发毛的一种，钱压根没从外面来，而是在**几家巨头之间转圈**。甲给乙投钱，乙拿这钱向甲买货，甲的收入因此变好看，股价上涨，于是有底气再给乙投更多。钱绕了一圈，回到原点，账面上却人人都在高速增长。

先搞清楚这个把戏叫什么

这种玩法有个名字：供应商融资（vendor financing），或者更形象的说法——循环融资。本质是：**卖家出钱（或借钱）给买家，好让买家有钱来买自己的东西。**

大白话

打个土味比方：我开饭馆，你是我的常客但手头紧。我借给你 1000 块，你转头花 1000 块来我这儿吃饭。我的营业额涨了 1000 块，报表好看，可我银行账户里的钱一分没多——我不过是把钱从左口袋掏出来，绕了你一圈，装回了右口袋。真实的生意增长了吗？没有。但财报上的「收入」实实在在多了一笔。

这把戏的危险在于：**它让泡沫自己给自己打气。**收入看着在飙，估值跟着飙，可那收入有一部分是自家的钱兜了个圈回来的，经不起细看。一旦哪个环节的真实需求跟不上，整个圈就瘪了——而且因为大家环环相扣，一个瘪，全链一起瘪。

这不是假想，正在发生

2025 年 9 月，英伟达宣布将向 OpenAI 投资**最多 1000 亿美元**，用来支持 OpenAI 大建数据中心——而那些数据中心，装的正是英伟达的芯片。英伟达特意澄清：这笔钱「不用于直接购买」英伟达产品。但批评者一眼看穿：钱被明确指定去建「跑英伟达芯片」的设施，绕一下和直接买，有多大区别？

再把甲骨文（Oracle）接进来，圈就闭合了：甲骨文为这些设施豪掷数十亿买英伟达芯片——钱又流回了那个正出资推动这场扩张的供应商手里。华尔街分析师当场点名这是「循

环」隐忧：伯恩斯坦的分析师说这笔交易「显然会给『循环』担忧火上浇油」；晨星的分析师说得更狠——万一真有 AI 泡沫、哪天破了，「这笔交易可能就是其中一粒面包屑（线索）」。

这部电影，二十五年前放过一遍

沃伦看这种事，向来有种「似曾相识」的冷静，因为供应商融资不是 AI 时代的新发明——它是每一场科技泡沫临破前的**固定剧目**。

2000 年互联网泡沫破裂前夜，思科、北电这些卖网络设备的巨头，借给客户去买自家设备的钱，一度**超过它们年收入的 10%**。表面上，它们的销售额节节攀升；实际上，有一大截「客户」是靠它们自己的贷款才买得起货的。泡沫一破，客户还不上钱、订单凭空蒸发，这些设备商的营收和股价一起坠崖。**靠借钱给客户撑起来的繁荣，客户一倒，繁荣就跟着倒。**

所以当英伟达、OpenAI、甲骨文把钱在彼此之间转得眼花缭乱时，沃伦大概不会惊讶，只会说一句：这剧本我读过，结局我也知道。

为什么这一章对沃伦格外棘手

循环融资之所以难缠，是因为它**同时踩中了两个雷区**，而这两个雷区归两拨不同的人管：

- **它是泡沫问题**：虚高的收入、环环相扣的敞口，正是前面几章金融监管要操心的。可循环融资的钱在产业内部流转，很多绕开了银行和披露，常规那套监管的手，未必够得着。
- **它还是垄断问题**：一家供应商有本事给整条产业链「发钱」，恰恰说明它的地位强到反常——强到可以用资本把客户、甚至潜在对手，牢牢绑在自己的生态里。

这第二个雷区，把沃伦引向了一件她很熟、但不完全归金融监管管的工具：**反垄断**。她和布卢门撒尔已经为英伟达的一桩数十亿美元交易写过质询信，怀疑它被特意设计成绕开审查的样子。这桩交易到底蹊跷在哪、反垄断又凭什么能给金融泡沫「放气」——是下一章。

第九章 · 第四招：反垄断，不让一家当守门人

上一章留了个问题：一家供应商凭什么有本事给整条产业链「发钱」？答案是——它强到反常。而「一家公司强到反常」，正好是另一套法律管的事：反垄断（专门防止一家独大、损害竞争的那套法律）。沃伦把它抽出来对准 AI，是全书最出人意料、也最能看出她思路的一招。

先问：防泡沫的人，为什么突然谈垄断？

乍看，反垄断和金融稳定是两码事：一个管竞争，一个管风险。但在沃伦的脑子里，它们是**同一个问题的两面**。

想想前八章的教训：危险来自**集中**——风险集中在看不清的角落、敞口集中在环环相扣的几家、钱集中在一条自我循环的链子上。那么，当整个 AI 产业的命脉——高端芯片——几乎捏在**一家公司**手里时，这本身就是一种极致的集中。它一家打个喷嚏，全链感冒；它一家搞循环融资，全市场的估值跟着失真。

> 大白话
>
> 所以对沃伦来说，反垄断不只是「保护小公司、让市场更公平」这种教科书理由。它还是一件**给金融风险放气**的工具：把过度集中的权力拆散，等于把过度集中的风险也摊薄。一个没有「单一守门人」的市场，天然更抗崩。

那个「守门人」：英伟达

这家公司是谁，不用猜。早在 2024 年，沃伦就公开支持司法部对英伟达的反垄断调查，撂下一句定性的话：英伟达的市场支配力，「实际上已经让它成了全世界 AI 未来的**守门人**」。她还指出一个具体后果：正因为一家独大，投向 AI 芯片创业公司的风险资本明显减少了——没人愿意去挑战守门人。

「守门人」这个词用得精准。它说的不是英伟达卖得多好，而是它卡在一个**谁想玩 AI 都绕不开的位置**上。你要训练大模型，就得用它的芯片、它的软件生态。这种位置给了它一种罕

见的权力：它不光能定价，还能决定**谁有资格入场**——给谁供货、给谁投资、把谁挡在门外。

一桩「长得像收购、却不叫收购」的交易

2026 年 3 月，沃伦和布卢门撒尔把矛头对准了一桩具体的交易：英伟达与芯片创业公司 **Groq** 的一笔约 200 亿美元的**授权交易**。两位参议员警告，这笔交易可能「扼杀竞争」、进一步「巩固英伟达在 AI 芯片市场的主导地位」，而且——这是最关键的指控——它看起来是被**特意设计成绕开反垄断审查的样子**。

这里藏着一个精巧的法律门道，值得讲清。美国有条规矩叫 HSR 预审（哈特-斯科特-罗迪诺法案）：两家公司要合并或收购，只要规模超过一定门槛，就必须**先报给反垄断机构审查**，批了才能动。这是拦截垄断的第一道关卡。

但「授权」不是「收购」。如果英伟达不去买下 Groq，而是通过一纸授权协议把对方的技术、人才、方向都攥进自己手里，它就可能**绕过 HSR 这道门——拿到了收购的实惠，却躲开了收购的审查**。近来科技巨头反复玩的「不收购、只授权/只挖人」的套路，针对的正是这个漏洞。沃伦的信，本质是在喊：别被名目骗了，看它实际干了什么。

这一招的边界：她管不到扣扳机的人

讲到工具的威力，也得照例讲它的墙——这一次的墙，和前几章又不太一样。

反垄断案子，是**司法部反垄断局和联邦贸易委员会（FTC）**去立案、去起诉的，它们属于行政部门。沃伦是立法者：她**不能起诉任何人，也不能命令这两家机构去查谁**。她能做的，还是那套熟悉的间接功夫——写信施压、开听证会把证人和执法者都叫来当众追问、把舆论烧热，让「该查而不查」变成一种政治负担。

她理论上还有一条更硬的路：**修改反垄断法本身**，比如把「授权伪装收购」这类漏洞直接写进法律堵上。但那是一部要闯过整个国会、还得总统签字的法案——难度，第十一章会算这笔账。

到这里，沃伦的「五招」已经讲了四招，全是冲着「借钱、集中、循环」去的。还剩最后一招，针对的是最坏那一步棋：万一上面全失灵、泡沫真破了，谁来兜底？她的答案斩钉截铁——不许动纳税人的钱。下一章。

第十章 · 第五招：说死了不许拿纳税人的钱兜底

前面四招，都是想在平时把 AI 融资的风险摁住。但万一全摁不住呢？万一泡沫真破了，某家 AI 巨头眼看要倒，一倒就带崩一片呢？到那一步，会冒出一个古老又危险的念头：**让政府出钱救。**沃伦的第五招，就是提前把这条路堵死——而且这一招，是她从 2008 年带出来的最深的执念。

一句现场失言，点着了整场辩论

2025 年 11 月 5 日，在《华尔街日报》的一场活动上，OpenAI 的首席财务官萨拉·弗莱尔随口放出一个想法：给 AI 基础设施的融资来个**联邦兜底**。主持人追问：「你是说，给芯片投资搞个联邦 backstop（兜底担保）？」她答：「**没错。**」理由是，有政府兜底，这些巨额贷款的成本能降下来。

话一出口就炸了锅。弗莱尔当天就上领英灭火，说 OpenAI 「并不寻求政府为我们的基础设施承诺兜底」，还解释「我用了 backstop 这个词，把意思搅混了」。第二天，CEO 山姆·奥尔特曼亲自补刀：OpenAI「既没有、也不想要」政府对其数据中心的担保。连白宫的 AI 顾问都出来喊话：「AI 不会有联邦救助——一家倒了，自会有别家顶上。」

可覆水难收。「backstop」这个词，等于当众把一个问题摊开了：这些烧钱烧到天上去的 AI 公司，是不是已经悄悄觉得自己**大到不能倒**了？沃伦立刻抓住这根把柄，去信逼问奥尔特曼：把你们的开支承诺一笔笔说清楚，再明确表态——什么情况下你们会来要纳税人兜底？

她为什么对「救助」这么敏感

要懂这股执念，得回到那个贯穿全书的词：道德风险。

大白话

道德风险，说的是这么个人性漏洞：**一旦你知道闯了祸有人替你擦屁股，你就会更敢闯祸**。给车上了全额保险、还包事故免责，有些人开起来就野了。放到金融上就是——如果一家公司笃信「我真要出事，政府不敢不救」，它就会玩命加杠杆、拼命冒险。反正**赚了归自己，亏了有纳税人**。

这正是沃伦眼里 2008 的头号元凶。「大到不能倒」不只是一个事后的困境，它是一个**事前的激励**：正因为那些巨头赌定了政府会救，它们才敢把杠杆堆到危险的高度。所以在她看来，防下一场危机最釜底抽薪的一招，不是出事后救得多漂亮，而是**让所有人事先就死心**——别指望兜底，于是自己掂量着来。

她手里真有这把锁吗？

有，而且又是 2008 之后造的。多德-弗兰克专门修了两道闸，就为了下次能「不救也不至于天塌」：

- 有序清算（Orderly Liquidation Authority）：给大到不能倒的机构，设计一套类似破产、却不至于引发连锁崩盘的「体面收场」流程——让**股东和债主先把亏损吃掉**，而不是让纳税人填。一句话，它想把「倒闭」变成一件可控的事，这样政府才有底气说「不救」。
- **给美联储的救生圈上锁**：法案收紧了美联储那套紧急放贷的权力，让它更难单独为某一家公司开小灶放水。

沃伦想做的，是把今天的 AI 融资，牢牢圈进「这类绝不救」的范围里，而且**趁着没出事就立好规矩**——等火烧起来再谈，就晚了。

这一招的命门：承诺在火场里会融化

讲到这，得泼一盆最冷的水，因为这是全书最微妙的一处。**「绝不救助」这句话，几乎注定在真正的危机里兑不了现。**

2008 就是活教材。当时政府确实咬牙让雷曼兄弟倒了——摆出「看，我们不救」的硬气。结果呢？雷曼一倒，恐慌失控，整个系统濒临停摆，几天之内，所有人掉头就去救 AIG、救

各大银行，之前的硬气烟消云散。教训很残酷：**当系统真的在烧，政治上「见死不救」的代价会大到没人扛得起，再硬的法律条文也会被绕开或改写。**

所以沃伦这一招的价值，其实是**吓阻**，不是真到那天的执行。它像一句狠话：「别指望我救你，自己掂量着加杠杆。」这句狠话越可信，平时的冒险就越收敛——可一旦谁真把天捅破了，它大概率还是会被现实压弯。更别说，政府就算嘴上不「救助」，也能换个名目悄悄托底（央行放水、各种担保）。**堵死正门，未必堵得住所有后门。**

有意思的是，这一招上，沃伦和推演里那个对手政府，嘴上居然是一致的——都喊「不救AI」。但她要的不是一句推文，是把它**焊进法律和监管的结构里**。而「想焊进法律」这四个字，恰恰把我们带到了全书最后、也最现实的一问：她到底推得动多少？下一章，算总账。

第十一章 · 槌子敲得响，法却难过

前五章，每一招讲到最后，都撞上同一堵墙：工具很狠，可按钮不在她手里。到这一章，该把这堵墙正面拆开，算一笔总账——拿到了槌子的沃伦，到底能独自办成什么，哪些注定要仰仗她控制不了的人。

先算最残酷的那笔账：立法有多难

美国国会把一个想法变成法律，要连闯三关：众议院点头、参议院点头、总统签字。而参议院这一关还有个恶名昭著的机关——冗长辩论（filibuster）：绝大多数法案，不是简单多数（51 票）就能通过，而是要先凑够 **60 票**才能结束辩论、进入表决。

这意味着什么？沃伦当上银行委员会主席，手里那把槌子只管得了**委员会这一亩三分地**——她能让法案走出委员会。但走出去之后，到了参议院全院，她就只是一百票里的一票。那部《AI 泡沫透明法案》，哪怕被她推出委员会，想真正变成法律，还得再找三四十张对方阵营的票。**主席不是国王，委员会的门她能开，大会的门开不了。**

于是前面那五招里，凡是要靠「立新法」的（透明法案、把禁止救助焊进法律、修反垄断法堵漏洞），大多会卡在 60 票这道坎上——除非哪年选举来一场大浪，或者一场危机把所有人吓得回心转意。

再看另一半：要靠监管的，也指望不上

那不立法、走监管呢？前面也说透了：系统性认定、风险权重、压力测试剧本——这些旋钮全在美联储、FSOC、OCC 这些**行政部门**手里。而本书推演的背景里，这些机构的当家人来自一个主张放松监管的政府。**沃伦喊破喉咙，他们可以装没听见。**

两条路——立法和监管——看上去双双堵死。那这把槌子，难道就只是个摆设？

不。她真正的武器，从来不是「立法」

这是全书最关键的一个转弯。如果你一直以为沃伦的目标是「通过一堆法律来管住 AI」，那你会觉得她处处碰壁。但她玩的其实是另一个游戏。主席这把槌子，真正给她的是**四件不需**

要任何人点头、她自己就能用的东西：

- **排听证的权力**：开什么会、传谁来、问什么，主席说了算。她可以把 AI 巨头的 CEO、把装睡的监管官员，一个个拽到镜头前，当众追问到下不来台。这不改变任何法律，却能**定义整个国家在谈论什么**。议题设置，本身就是一种权力。
- **发传票的权力**：这是主席和排名成员最硬的分野。她可以签发传票，强制某家公司交出内部文件、强制某个高管宣誓作证。换句话说——**那部透明法案想自动做的事（逼大玩家交出 AI 债务底牌），她用传票就能对着具体目标手动做一遍**，一张法案都不用过。
- **卡任命的权力**：银行委员会要审查美联储理事、证监会委员、财政部和 OCC 高官的任命。这给了她一个攥住行政部门的实实在在的把手——她可以拖延确认、可以在听证会上逼候选人公开承诺「上任后会认真评估 AI 风险」，用放行一个人事，去换一份表态或一项调查。
- **定调与留痕的权力**：她可以发布调查报告、把「监管者被警告过却不作为」白纸黑字记进国会档案。这既是在塑造下一场选举的议题，也是在**攒一份『我早说了』的凭据**——真要出事，这份凭据就是追责和推动立法的燃料。

> 大白话
>
> 把这四件串起来看，沃伦的真实身份就清楚了：**她不是立法者沃伦，是「首席调查官兼拉警报的人」沃伦。**她多半没法靠自己的力量，强行给 AI 融资套上新规矩。但她能做一件同样厉害的事——让「无视这个风险」变成一件代价高昂、众目睽睽、赖不掉账的事。她在逼整个系统睁眼。

所以，这把槌子到底值多少

回到本书从头问到尾的那句话：一个参议员想「严控 AI 融资」，她手里到底有什么？

答案现在清楚了，而且比「能」或「不能」都诚实：**她没有一键拧停热钱的开关。**她能立的法大多要被 60 票拦下，她想用的监管大多要被对手的政府搁置。但她手里有听证、有传票、有任命的否决权、有定义议题的话筒——**这些不足以『管住』AI 融资，却足以让它无处遁形、让装睡的人付出代价、让一整套应对方案提前备好弹药，只等政治的风一转就能发射。**

这既没有华尔街怕的那么可怕，也没有她的支持者盼的那么万能。它是一种真实、有限、却绝不可小看的权力。

可就算她样样都办成了——真把 AI 的热钱拧住了，会不会反而拧出别的祸来？管太松会出 2008，管太紧会不会把 AI 竞赛拱手让人？这是最后一章，也是这整件事里最难、最该由你自己来掂量的一问。

第十二章 · 拧住热钱，会不会也拧住了未来

假设沃伦样样如愿：披露法案过了，私募信贷被套上笼头，银行借给 AI 的钱变贵了，循环交易被反垄断盯上了，救助的门也焊死了。她赢了。

然后呢？这最后一章想问一个比「她能不能做到」更难的问题：**她到底该不该做？**因为拧住热钱这件事，本身就是一把双刃剑。

反方的声音，不该被轻轻放过

前面十一章，基本是顺着沃伦的逻辑走的。公道起见，这一章先把最有力的三种反驳摆上桌。

反驳一：也许根本没那么危险。华尔街远不是一边倒地恐慌。前面提过，剑桥咨询认为那两起破产不代表系统性问题，穆迪说「一只蟑螂成不了趋势」，贝莱德的掌门人说没看到信贷大势有异常。还有报道称，美联储的内部评估认为私募信贷的风险「有限且可控」。如果他们是对的，那沃伦就是在为一场不会发生的危机，提前给整个行业上刑——**治一个没生的病，药本身成了伤害。**

反驳二：这是一场输不起的竞赛。AI 不是普通生意，它被广泛看作下一个时代的地基，而且是一场国与国之间的较量。假如美国这边忙着给 AI 融资层层上锁、让资本变贵变谨慎，而对手国家正倾举国之力往里砸钱——那么沃伦拧住的，可能不只是泡沫，还有**这个国家在最要紧一场技术竞赛里的胜算**。谨慎本身，在这种时候可能就是一种冒险。

反驳三：有些泡沫，是会留下东西的。这一点最反直觉，也最值得想。历史上不少泡沫破了，却留下了真金白银的地基。19 世纪的铁路狂热让无数投资人血本无归，可铁轨留了下来，成了后来几十年工业化的骨架。2000 年互联网泡沫破灭，可当年被疯狂铺设、随后贱卖的光纤，成了日后视频、云计算腾飞的底座。**如果 AI 这场豪赌最后留下的，是一堆真能用的数据中心和算力，那么就算投资人赔光，社会这笔账未必是亏的。**沃伦拦住的热钱里，会不会也有一部分，本该变成未来的铁轨？

沃伦大概会怎么回敬

这些反驳她不会没想过。她的回应，多半还是那套三十年没变的逻辑——

她会说：我管的从来不是 AI 该不该建，是**谁来承担它建砸了的后果**。铁路和光纤的教训里有一半被人选择性忘了：铺铁轨的钱要是来自看不清的高杠杆、来自普通人的养老金、来自赌定了政府会救的巨头，那泡沫破的时候，疼的就不只是下注的投资人，而是**一整个被牵连的经济**。她要的不是叫停这场建设，是让下注的人**用自己的钱、冒自己看得清的险、输了自己认账**。技术可以是真的，泡沫可以是真的，而「谁在为风险买单」——这第三个问题，和前两个都不矛盾。

> 大白话
>
> 两种说法可以同时成立，这正是这件事最拧巴的地方：**AI 也许真是未来，而给它融资的方式也许真的危险。**承认第一句，不等于就得对第二句闭眼。沃伦的全部主张，其实就压在这条窄缝上。

那条谁也没法先验证明的分界

说到底，整件事落在一个此刻无人能确定的判断上：**我们现在这一出，更像 2008，还是更像铁路？**

如果更像 2008——真实的技术裹着一层脆弱的、看不清的、高杠杆的融资——那沃伦就是那个在大堤决口前喊话的人，哪怕喊得不中听。如果更像铁路——一场会留下地基的过度建设、阵痛过后是更广阔的路——那她的层层设防，就可能在替未来踩刹车。**这两种可能，今天没人能先验地分辨。**要等到事后，答案才会揭晓，而那时木已成舟。

这也是为什么，本书从第一页起就请你把「AI 到底灵不灵」这个问题搁一边。因为无论它灵不灵，有一个问题都值得每个人盯住，而这恰恰是沃伦留下的、哪怕你完全不同意她药方也该收下的那份礼物——

> 别光盯着技术有多炫。盯住那笔钱：是谁借给谁的？加了多少看不清的杠杆？万一它断了，最后掏腰包认账的，会是谁？

这是她问了三十年的问题，从破产的家庭，问到今天的 AI。你未必要同意她开的方子。但当所有人都在为 AI 的奇迹欢呼时，**有一个人固执地盯着钱的流向**——这件事本身，无论结局如何，都不是坏事。

至于她拧住的到底是一场灾难，还是一条本该通向未来的铁轨——这个问题，现在交到你手里了。

给 AI 的钱上规矩