

51

7-837.1
M26

美联储

——格林斯潘的舞台

[美] 马丁·迈耶 著



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

美联储——格林斯潘的舞台/(美)马丁·迈耶著;王还真译.—北京:中信出版社, 2002.3

书名原文: The FED: the inside story of how the world's most powerful financial institution drives the market

ISBN 7-80073-435-8

I. 美… II. ①迈…②王… III. ①中央银行—研究—美国②格林斯潘—生平事迹 IV.①F837.123②K837.125.34

中国版本图书馆CIP数据核字(2002)第013226号

The FED: the inside story of how the world's most powerful financial institution drives the market

Copyright © 2001 by Martin Mayer.

Chinese (Simplified Characters Only) Trade Paperback Copyright © 2002 by CITIC Publishing House.

Published by arrangement with THE FREE PRESS through Bardon Chinese Media Agency.

ALL RIGHTS RESERVED.

美联储——格林斯潘的舞台

著 者: [美] 马丁·迈耶

译 者: 王还真

出版发行: 中信出版社(北京朝阳区新源南路6号京城大厦 邮编 100004)

责任编辑: 方 希 责任监制: 朱 磊 王祖力

经 销 者: 中信联合发行有限公司

承 印 者: 北京今典印刷有限公司

开 本: 880mm×1230mm 1/32 印 张: 8.375 字 数: 190千字

版 次: 2002年6月第1版 印 次: 2002年7月第2次印刷

京权图字: 01-2002-1375

书 号: ISBN 7-80073-435-8/F·330

定 价: 19.00元

版权所有·翻印必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-64648783

绪 言

美联储——新闻焦点

本书探讨美国中央银行联邦储备委员会的演变、目前种种政策方针的由来，以及未来必须转型的原因。

在美国经济的管理上，联邦储备制度是其中最有力的管理机构，联邦储备能有今天的地位，是出于习惯和信念，也出于本身在金融舞台上的张力。美联储的行动力强、能直接影响经济走向的时代，大约是1951年到1969年间，马丁担任主席的时候。美联储历史上最重大的事件发生在杜鲁门总统时代，财政部与之签署“协议”，首次确定美联储拥有独立权威，可以决定短期国库票券的价格，本书将完整说明其中的来龙去脉。

现在美联储总是新闻焦点，美联储主席格林斯潘依据法令，每年至少要列席国会委员会4次，每次列席都会震撼市场、引发媒体骚动。格林斯潘一年发表几十次演讲，有时候会引起广泛、疯狂报道。大家一致同意，他对美国经济现状的看法是最权威的，因此，其预测可信度也很高。他主持的联邦公开市场操作委员会负责决定提高或降低短期利率，应当可以决定未来半年到一年内，美国的国民生产总值、就业状况和物价水准。

只是再也没有人知道，为什么短期利率的小小变化对美国经

济居然有这么大的影响。在20世纪50年代，人们通常认为长期利率一定高于短期利率，因为较长的时间比较不确定，利率是储户接受不确定情况所获得的代价。但是，在复杂的理论和更复杂的工具引导下，今天的短期利率上升时，长期利率可能走低，就像2000年春季的情形一样，也可能像1994年2月一样，货币政策稍一紧缩，长期利率就飞快攀升。

马丁主席在50年代提高利率时，直接限制银行的贷款发放。当时银行只能靠出售投资工具筹集新放款所需的资金，所以一旦这些工具跌价，银行出售投资时就必须承受亏损。银行遵循美联储的指导，成为决定利率的机构，并根据基本放款利率，贷款给最好的客户。其他借款人不论贷款到期的长短，都必须以基本放款利率作为计算利息的基础。

当时美国工商业3/5的资金需求都通过银行中介，贷款减少很快就表现在经济活动上，市场随即感受到银根紧缩。另一方面，短期利率下降，银行出售投资工具时就会赚钱，于是银行就可以利用出售投资赚来的钱，承作新放的贷款。大家都说马丁主席在50年代时，只要使使眼色，就可以管理市场，确实如此。

今天，百货公司有签账卡、汽车销售、信用卡债务和抵押贷款，这些全都靠市场融资。大企业的营运资金过去是向银行借贷，现在主要靠销售商业票据给投资人来筹得资金。美国工商业现在需要的资金中，只有1/5来自银行，银行对市场的引导决定利率，不再能够自行规定贷款利率。众多“新经济”公司的企业主根本不借钱，而是向创投基金募集资金，或是靠普通股首次公开发售筹资。银行利率小幅波动，不再能造成企业家行为的剧烈变化。

使眼色对美联储主席已经帮不上忙。1981年到1982年间，沃尔克为了抑制通货膨胀，必须死命踩刹车，结果年利率升到20%以

上；10年后，格林斯潘为了振兴经济，必须用联邦储备的资金购买大量的国库债券，以致美国最直接的货币供给额 M_1 ，即现金加支票存款余额，在一年内猛增12%以上。然而，格林斯潘运气很好，他在1991年到1992年间、1998年秋季、1999年年底，3次把资金输入到美国经济中，3次都造成资产价格上涨、股市繁荣，但产品和服务的价格却没有上涨。因对付千年虫问题暴增的资金促使科技股狂飙突进，涨势到2000年春季才告终。但它却没有为科技产品带来强烈的需求。

从马丁·沃尔克到格林斯潘任职的初期，美联储行事隐秘，希望观察家从市场的价格变化解读美联储的施政作为。萨缪尔森在他经典名著《经济学》中，指出市场已经秘密地向美联储期望的方向推进，美联储通常是跟在市场后面，提高或降低再贴现率。今天美联储会在大白天、市场正进行交易时，宣布改变隔夜拆款利率目标，希望尽量发挥调整利率对股票与债券价格的冲击。

本书用1998年一触即发的悲剧作为开场白，说明格林斯潘如何出其不意宣布降息0.25个百分点，紧急为市场止血，市场立刻暴涨，从此没有回头。1998年的问题是心理问题，可以用戏剧化的方法化解，2001年1月却不是这么回事。当时格林斯潘再度应用这种方法，而且降息幅度更大，虽然立即造成纳斯达克指数创下有史以来最大的单日涨幅，但股价旋即回跌，经济成长仍旧迟缓，企业获利持续下降。因为市场繁荣抬高了投资工具的价格，到了收益无法支撑持有成本的地步，这种困难需要时间来化解。在新千年里，美联储必须应付心理和金融市场的问题，科技却把金融市场跟就业和生产分隔开来。规则已经改变，作者写这本书，就是着眼于探讨美联储该如何应对新的形势。

我们活在市场主导的世界，没有任何先知告诉我们，在这种



世界里，银行、监理机关和央行应该扮演什么角色。对于相信市场会自行解决问题的人来说，美联储的行动和其希望达成的效果脱节，不值得他们关切。但是，对于相信“资金不会自己管理自己”的人而言，现在有很多工作要做，却没有做好。

马丁·迈耶

2001年2月

于华盛顿

目 录

绪 言

第一章 世界舞台上的魔术师1

藏在水面下的全球市场问题.....2

格林斯潘的魔术.....5

一点无知是必要之恶.....8

透明化运动11

信息就是力量13

理论与实务16

投资人的重担18

第二章 主宰美国经济的三巨头21

欧元出场21

州特许与联邦特许银行23

美联储的监督角色24

金检署与美联储26

混乱的美国监理体系29

金融体系现代化31

银行主管机关夺权33

银行主管机关的和解与冲突36

第三章 金融保姆的来龙去脉	41
央行与货币	42
伦敦金融区的保姆	44
法德央行的诞生	46
美联储不是央行	48
地区联邦储备银行	49
发行业务	52
美联储职权的调整	54
第四章 为独立而战	59
美联储的独立性	61
美联储与财政部的冲突	63
以退为进的马丁	66
央行的权力	68
第五章 危机与救生艇	73
一发不可收拾的银行危机	74
救急现金	76
储备金应用三招	78
约翰逊-马瑟事件	83
巴林危机	85
第六章 美国最后的资金供应者	89
美联储与联邦存保公司的冲突	90
联邦存保公司的限制	93

最后的保证人	96
交易所的危机	98
最后的资金供应者	102
第七章 创新的时代	105
储备金在创造货币上的影响力	107
实质票据理论在当今的运用	109
美联储掌控经济的工具	112
流动性陷阱	115
新银行法案	118
第八章 混乱的货币政策	123
任期最长的美联储主席	124
联邦资金市场起死回生	127
不同总统的领导风格	132
银行的衰微	134
第九章 魔法袋失灵	139
伯恩斯的成败	140
美联储岌岌可危的独立性	142
沃尔克在美联储的作风	146
神射手沃尔克	150
格林斯潘上场	154
第十章 格林斯潘与市场	157
格林斯潘的挑战	160

拯救存贷业·····	165
财富效果·····	168
透明化强化宣布效果·····	172
第十一章 美联储怎么玩国际金融游戏 ·····	177
美元与世界经济·····	177
国际银行业务的发展·····	182
跨国银行的管理与监督·····	186
内情披露与金融稳定·····	189
第十二章 付钱的艺术 ·····	193
支票系统·····	194
美联储通汇系统·····	197
美联储与电子支付·····	201
第十三章 金融检查阻碍多 ·····	205
金融检查难题·····	206
金融检查不平等待遇·····	209
谅解与银行风险·····	212
金融检查大改革·····	215
金融检查制胜关键·····	218
第十四章 美联储不爱穷人 ·····	223
画红线作业·····	224
社区再投资法·····	225
穷人与电子支付·····	229

美联储失策·····	230
第十五章 美联储与美国前途 ·····	235
美联储幕僚当家·····	235
信息公开知多少·····	239
伤脑筋的货币政策·····	244
银行体系与市场·····	247
透明化掌握未来·····	250

第一章 世界舞台上的魔术师

从上次大危机以来，运输、通讯、投资等方面都有惊人变化，世界市场已经出现，这一切使危机再发生的可能性大大降低。

——恩格斯（1894年）

新千年开始时，美国中央银行已经被神化，其声誉、权威性、独立性和神秘性都达到巅峰。但是，外表会骗人，在神圣的奥林匹斯山底下，火山正隆隆作响，山坡上的裂缝清晰可见。股票、债券、外汇等市场的波动空前激烈，显示后现代的金融体系不但没有安定下来，反而沸沸扬扬。

20世纪美国央行的运作，是经济史上最伟大的故事之一，美国联邦储备制度的运作尤其如此，不了解这个故事，就不能了解目前世界性的经济政策困境：照美国前财政部长鲁宾（Robert Rubin）的说法，就是需要全新的金融结构。现在各国经济政策异常敏感，利率只要有小小的变化，就可能造成金融工具的价格快速而剧烈地变动。因此，央行的决策极为重要，各国央行最好知道自己正在做什么，我们也最好知道他们在做什么。

3年中每两年，数以千计的美国银行家、中央银行家、金融家和财政部长，会于10月的第一周聚集在华盛顿，参加国际货币基金组织（IMF）和世界银行（以下简称世行）的联合年会。1998年10月也一样，但这次年会最后变成惊恐的周末，震撼力犹如小行



星撞击地球，成为他们有生之年永难忘怀的经验。堪称快乐胖子典型的美林公司执行官柯曼斯基（David Komansky）说，他星期六早晨醒来时是个乐观主义者，到了夜里，他希望爬到床下躲起来。

藏在水面下的全球市场问题

这种情形和联合年会的正常情况大相径庭。一般说来，年会类似任何根据年龄让参加者分别自夸自赞的场合。年长者在各种代表大会中，在豪华的地点宴饮，品尝人间的佳酿美味，享受重要人物的尊荣，对会外的其他人士指指点点。年轻人白天要到国家动物园附近的喜来登公园大饭店，在巨大的会议厅里充当达官显要的听众，到了晚上，则接受财经圈各家出版商和供应商的招待，极力宴饮作乐。世行和IMF的182个会员国(地区)代表都会参加年会，他们通常是各国(地区)财政部长和央行总裁，费用由IMF和世行支付，列世界前200位的大银行也会到场，有时一个代表团人数多达三四十人。

需要做的工作不多，会场外的玩笑有些会变成交易，每一个人的的人际关系网都会扩大。会议公报大致仅是仪式而已，如果需要做真正的决定，早在第一位代表到达华盛顿的杜勒斯机场前，大纲就都已经安排妥当，可能只剩细节还没谈好。“副手们”已经在巴黎、东京或罗马开过会，公报草稿会交给选定的代表审查，以便为星期一开始的公开会议做准备。如果有什么分歧，就交给星期六集会的7大工业国财长会议去解决。

正式会议只是整场戏的一部分，“精英30集团”在星期一早晨主办的会议，可能是最重要的会议之一，这个智囊团是在70年代

末期，由洛克菲勒基金会协助组成的。1998年的30位精英包括国际清算银行、法兰西银行、欧洲央行、英格兰银行和以色列银行现任执行官，加上美联储、日本银行、丹麦国家银行、国际货币基金组织、纽约联邦储备银行前任执行官、五六位学者，还有花旗银行、德累斯顿银行、德意志银行、高盛公司、日本兴业银行、美林公司、摩根银行、摩根斯坦利公司现任或最近退休的执行官。他们会在泛美联合大楼或美联储的马丁大楼开会。

会议在美联储前主席沃尔克（Paul Volcker）的主持下，有秩序地进行3小时，总是准时结束，会中有十几个人发表演讲。从1987年起，美联储主席格林斯潘一直列在出席名单上。另外，重要的民间银行家、财长、央行总裁也会出席，表明他们对世界金融状况的看法，并解答听众的问题。在1998年的出席名单中，除了重要的财金领袖之外，还有刚在俄罗斯亏损20亿美元的国际金融家索罗斯。

但是，这次会议的主题却由两天前的另一场会议所主导，那场会议也是由沃尔克主持。德国规模最大的德意志银行全球市场部在会中提交了一份83页的报告，在场的人都拿到了这份名为“全球新兴市场”的报告。它的封面很讲究，有一幅泰坦尼克号在冰山下沉、一批救生艇设法逃生的画，画旁的标题是“真正的问题藏在水面之下”。

报告把遭到亚洲金融危机蹂躏的5国合并在一起，断定“虽然难以宣称5国政府已经丧失偿债能力，可是大多数政府在短期内，偿债能力的确有问题”。德意志银行的研究人员把注意力转到俄罗斯，认定“俄罗斯不能或不愿清偿外债的风险一直很高”，不过拉丁美洲可能还有机会，因为大多数国家有足够的外汇储备，足以熬过风暴。但是，拉丁美洲部分的主讲人、马里兰大学教授卡尔沃

(Guillermo Calvo) 却认为，对拉丁美洲放弃希望比较明智。发表报告的兰多 (David Folkerts Landau) 是德意志银行新兴市场研究部门的“全球首脑”，曾经担任国际货币基金组织资本市场研究部主任。他提出，这份报告说明，目前国际银行与监管机构的行为，尤其是在衍生性金融商品的创造和估价上的举措，使危机加深。沃尔克在这场会议和星期一的精英30会议中，都提请大家注意这份报告。

俄罗斯在8月时已经拒绝付钱给购买俄国政府债务的外国投资人。德意志银行发表报告前10天，世界最大的避险基金、美国的长期资本管理公司刚刚崩溃，第二大避险基金、罗伯逊的“老虎基金”因为赌错日元走势，已经失血数十亿美元。过去这些精明的风险基金在市场激烈波动时，靠着体察市场情绪的变化大赚一笔，而现在新的交易公司号称依靠电脑、统计、概率等等，在市场上从事科学的投机。这种基金一向宣称不冒险，因此可以借到98%到100%的投机资金，有些是向银行借的，有些是向证券公司借的。他们的公司都在开曼群岛之类的地方登记，世界金融中心的人，包括联邦储备体系的人，没有人知道他们在做什么。要是他们真的倒下，赖债不还，很多大型金融机构都可能垮掉。

副作用狠狠打击各个债务国。1997年9月，巴西根据美国国库证券利率，大约加码4个百分点，就可以在国际市场上借到钱，到了1999年9月，却必须加码22个百分点。日本深陷在经济衰退的噩梦中，一直想靠扩大出口自救，但深知这样会摧毁其他亚洲国家，以致无计可施。在美国，资产不足的公司发行公司债券，复利必须是绩效最好公司的3倍，股票的平均交易价格和初夏相比，已下跌1/3以上。你愈接近金融中心，愈觉得恐慌，来参加年会的全球财经要人都知道，危机迫在眉睫。

精英30会议最后演说的人当中，有一位是纽约联邦储备银行总裁麦克多诺（William McDonough）。他说，自己放眼望去，只见到有生以来最大的金融危机；在场的每一个人不是银行家，就是银行监理官员，如果是银行家，快快出去放款，如果是银行监理官员，赶快把钱放出去，因为全世界迫切需要资金。

格林斯潘的魔术

这一周稍晚，芝加哥联邦储备银行和国际货币基金组织合办一个研讨会，探讨亚洲金融危机的起因和影响。星期五早上，美国在国际货币基金组织的执行理事，到街对面的芝加哥商品交易所去看看农产品和金融商品交易公开喊价的情形。他坐在参观席的上层，观看美国国库公债期货合约交易品交易现场，以了解真正的资本主义是什么样子。

突然间，喧闹声停止，参加交易的人不再挥手，只是站在那里，两手下垂。那天早上11时45分，国库公债期货合约下跌3 000美元，从伊拉克入侵科威特以来，这是市场第一次跌停锁死，不能交易。交易员留在交易区，因为只要有人以高于跌停板的价格叫进，市场就会重开，问题是没有人用比较高的叫价敲开市场。芝加哥联邦储备银行总裁莫斯可（Michael Moscow）说：“每一种东西都没有人叫进，大家都没有钱。”

10月11日星期天，联合国贸易发展会议组织会员国在日内瓦开会，讨论所谓的“停顿协定”，以便某一个国家发生银行兼货币危机，无法取得资金来融通进口或偿付债务时，可以靠这个协定喘一口气。星期一开会时，这个组织总体经济和发展政策的主管，土耳其籍的艾克犹兹（Yilmaz Akyuz）却认为，靠跨国资本流动

来资助经济发展很可能已经没有希望了；银行总是贷放短期资金供长期目的使用，现在这些贷款必须延期，银行却清楚表明不愿这样做。与会代表接二连三的说，他们预期自己的国家到1999年中期之前，就会丧失偿债能力。

但到了10月15日星期四下午3时4分，美联储发布新闻稿告诉全世界：格林斯潘主席参加联邦公开市场操作委员会后，根据委员会的授权，已经通知美联储在纽约的交易部门，拿出足够的新资金给银行，让“联邦资金利率”，也就是银行间拆借的隔夜拆款利率降低一码，即0.25个百分点。

时机真是完美，当时星期四的债券市场已经收股，消除了一种微小却真实的危险，因为市场认定格林斯潘这样做代表放弃对抗通货膨胀，因而推升长期利率、压低短期利率。隔天就是几种股票选择权合约每月的到期日。这种合约让持有人有权以事前决定的成交价，买进或卖出100股某种特定股票。成交价可能高于当时行情，也可能低于行情。这期间的合约如果没有履行，到星期五收股时，合约就会到期，变成毫无价值的东西。让买方以先前较低的价格得到明天购买价格较高股票权利的销售选择权合约发行人，一定会担心格林斯潘降息的动作会让股价飞涨，因此，无论如何都会尽快买进基本股票，减少自己在选择权合约中的损失。于是，从星期四下午3时到星期五下午4时收股时，纽约股价上涨了7%以上，世界的财富大约增加了10 000亿美元，完全是因为格林斯潘一个人说了话。

当时外国债券或美国低评等债券支付的利率，比十分安全的美国政府票券高出12~20个百分点，因此，当局降低利率0.25个百分点，其实是微不足道的动作，但是，你必须考虑这样做的人是谁。

10月15日格林斯潘干预市场之前几个星期，曾经在私下谈话