

世界上最具权力机构里的人们和政策

A TERM AT THE FED

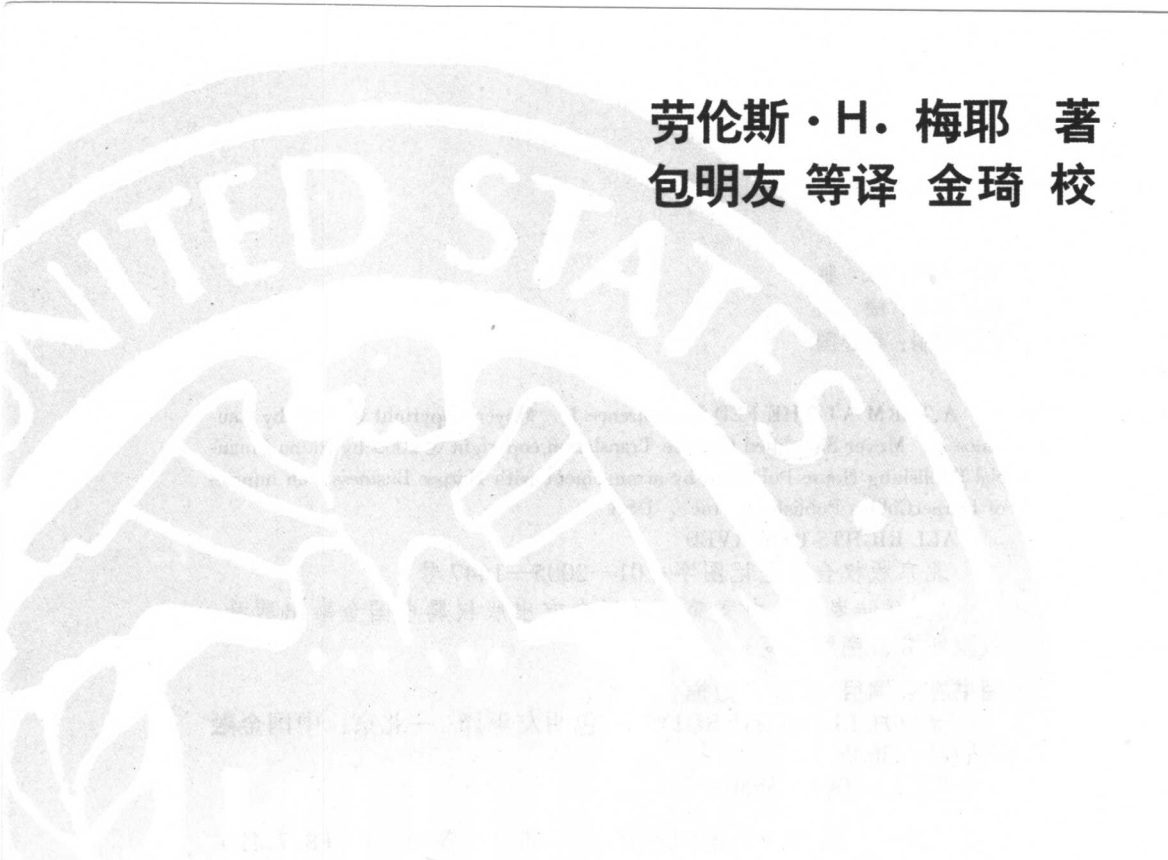
联储岁月

—— 我所了解的美联储

劳伦斯·H·梅耶 著
包明友 等译 金琦 校



中国金融出版社



劳伦斯·H. 梅耶 著
包明友 等译 金琦 校



A TERM AT THE FED

联储岁月

—— 我所了解的美联储

中国金融出版社

责任编辑：张 驰
责任校对：潘 洁
责任印制：程建国

A TERM AT THE FED by Laurence H. Meyer Copyright ©2004 by Laurence H. Meyer Simplified Chinese Translation copyright ©2005 by China Financial Publishing House Published by arrangement with Harper Business, an imprint of HarperCollins Publishers, Inc., USA

ALL RIGHTS RESERVED

北京版权合同登记图字：01—2005—1447 号

©《联储岁月》中文简体字版专有出版权属中国金融出版社，版权所有，翻版必究

图书在版编目 (CIP) 数据

联储岁月 LIANCHU SUIYUE/包明友等译 .—北京：中国金融出版社，2005.3

ISBN 7-5049-3650-2

I. 联… II. 包… III. 货币政策—研究—美国 IV. F827.120

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 012820 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63286832 (010) 63287107 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com> (010) 63365686

读者服务部 (010) 66070833 (010) 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 160 毫米 × 230 毫米

印张 18.25

字数 210 千

版次 2005 年 4 月第 1 版

印次 2005 年 4 月第 1 次印刷

印数 1—7100

定价 36.00 元

如出现印装错误本社负责调换

译者的话

本书作者劳伦斯·H·梅耶是美国著名的宏观经济学家，2001年诺贝尔经济学奖得主约瑟夫·斯蒂格利茨称他为“美国一位最杰出的预言家”。1996年至2002年，梅耶担任美国联邦储备委员会理事。2002年他从美联储卸任后，全力以赴地开始本书的写作。2004年6月，他的这本鼎力之作在美国正式出版发行。这是第一本由美联储前理事撰写并正式出版的有关美联储内部运作的著作。作者写作本书的意图，是希望用一个个真实的故事，“带领读者走进美联储那紧闭的大门”，“去了解会议室里发生的种种内幕”，“揭开美联储和货币政策操作的面纱”。的确，在作者担任美联储理事期间，正是全球经济、金融最为混乱和动荡的时期。在那个被称为“新经济”的时代，亚洲金融危机、俄罗斯债务拖欠和货币贬值、长期资本管理公司崩溃、美国股市泡沫破裂、“9·11”恐怖袭击、泡沫破裂后经济长期停滞等接踵而至，美联储的决策者们为此煞费苦心，当然也有不小的收获。这是美国经济史上的一段特殊时期，也是一段可以大书特书、极有借鉴价值的时期。作为历史的见证人以及美联储内部决策的主要参与者和实施者，梅耶将这一段非同寻常的日子通过本书忠实地记录下来。在本书中，作者对这个全球经济圈里最具权力的机构及其人员和决策程序以及这段特殊时期美国货币政策工具的运作都进行了详尽的描述，甚至对他自己与美联储主席格林斯潘的工作关系和政策分歧也坦率地

进行了讨论。

在阅读本书前，我们愿意稍施笔墨对美国银行体系以及美国联邦储备体系作一点简单的介绍，这对读者阅读本书将有所帮助。

美国的银行体系是以联邦储备体系为核心，以商业银行为主体，以私人 and 政府专业性信贷机构以及其他各类非银行金融机构为两翼，再加上在美国的外国金融机构和国际金融机构所构成的一个庞大而复杂的体系。

美国联邦储备体系（FED）是美国的中央银行，它负责制定和执行美国货币政策，监管联储成员银行、银行控股公司、金融控股公司以及外国银行业务，维护美国金融体系的安全和有效运转。它于1913年依据《联邦储备法》组建，由联储理事会、联邦公开市场委员会和12个联邦储备银行组成。联储体系的核心是联储理事会（FRB），由7名成员组成，它是美国联邦储备体系的最高决策和领导机构，对国会负责而与政府相对独立。这7名理事由美国总统任命，并须得到美国参议院的核准，任期14年。理事会主席、副主席由总统提名参议院通过，任期4年。联邦公开市场委员会（FOMC）是联储体系内最重要的货币政策制定和执行机构，决定美国三大货币政策工具之首的公开市场业务操作。它由12名成员组成，分别是7名联储理事会理事、12位储备银行行长中的5位行长。其中，理事及纽约储备银行行长共8人为常任委员，剩下的4个席位每年在其余11位联储行行长中轮换。美联储理事会主席是联邦公开市场委员会主席，纽约储备银行行长习惯上是委员会的副主席。联邦公开市场委员会每年举行约8次例会，会后发布的公告内容包括美联储对美国经济金融形势的判断和货币政策决

定，是美国和全球金融市场关注的焦点。按照 1913 年《联邦储备法》，全美按经济区域划分为 12 个联邦储备区，每个区指定一个中心城市设立一家联邦储备银行，负责执行联邦储备体系政策并监管相关银行。这 12 个联邦储备银行分别设于波士顿、纽约、费城、克里夫兰、圣路易斯、旧金山、里士满、亚特兰大、芝加哥、明尼阿波利斯、堪萨斯城、达拉斯。有关美联储的很多情况，作者在本书中都穿插着有些介绍，我们在此不再赘述。

2004 年 10 月，中国人民银行驻美洲代表处首席代表蒋锋先生向人民银行国际司金琦司长推荐了这本书。金琦司长认真阅读全书后，认为该书很值得一读，尤其是在中国金融业正处于经济转型和逐步对外开放的今天，该书的翻译、出版对我国有关经济、金融从业人员，特别是中央银行从事宏观经济、金融市场和货币政策研究的人员，会有很大的参考价值。因此，她立即指示有关人员抓紧时间翻译出版。初稿完成后，她又在工作极为繁忙的情况下，亲自对全书的翻译作了仔细校订。包明友、欧洪、魏欣、艾明、陈劲、曹莉、刘文中、黄亭亭、魏莉等同志在日常工作非常紧张的情况下，加班加点、一丝不苟地进行本书的翻译工作，使得本书能够在较短时间内和国内广大读者见面。但愿本书的出版会对中国金融体制改革带来新的启发，也希望读者通过本书的阅读，对美国经济和美联储有一个全面、理性的了解。感谢蒋锋先生对本书的推荐，同时，也感谢中国金融出版社张驰女士对本书的出版所做的努力。

译者

2005 年 1 月于北京

目 录

致谢	1
前言	4
引言	14

第一章 到任	25
--------------	----

我还有两个梦想没能实现。一是在道奇队里跑二垒，二是成为总统经济顾问委员会的主席，这是个位高权重的职位，是一个理论经济学家谋求公职的最佳位置。但不知道为什么，联储从未能在我的梦想中出现。尽管实际上回头想想，这倒确实是最理想的位置。

第二章 随我来联邦公开市场委员会	46
------------------------	----

我无法掩饰自己对成为委员会的成员并参加货币政策制定过程的热情。在第一天行将结束时，我甚至不得不打断会议说：“喔，这比我想像的更为有趣！”你不会经常听到委员会的房间内爆发出笑声，但这一次是一个值得记住的例外。

剩下的理事们按照资历深浅坐在格林斯潘主席两边。而且他们绝不会坐错，因为每把椅子上都有一个小小的名牌。其他联储行的行长则按规定顺序环桌而

坐，但似乎没人能知道其中的逻辑。工作人员的负责人也在桌前有一席之地，其他工作人员则坐在房间的四周。

第三章 鹰派与鸽派 75

1996年下半年，格林斯潘主席和我都出演了各自分配的角色，尽管我们俩都不是相应群体中最突出的人物。格林斯潘扮演了“鹰派”人物，认为近期确实可能需要收紧银根（不过在是否立即采取行动上迟疑不前）。而我则出演了“鸽派”的角色，相信此刻采取紧缩政策时机还不成熟（现时也担心失业率的发展方向可能引起经济过热）。

格林斯潘主席很难被准确定义属于哪个派别。媒体通常将他划为鹰派，而且没人怀疑他对价格稳定的承诺。他还倾向于设立正确方法测算的零通货膨胀目标。这正是“顽固”型鹰派的特点。但另一方面，格林斯潘主席对非加速通货膨胀失业率模型表示怀疑，因此不愿意根据传统的非加速通货膨胀失业率公式提前采取行动紧缩利率。这使他在联邦公开市场委员会的会议上多次与鸽派站在一起。

第四章 暂时之幸？永久之福？ 101

“永久之福”也好，“暂时之幸”也好，不管哪种观点正确，对货币政策都有深刻的含义。如果“暂时之幸”是正确解释，那么决策者就必须意识到经济最终会过热，通货膨胀将开始上升。

但是，如果“永久之福”的解释是正确的，那么决策者就可以宽心享受，因为与以往的想法相比，经济可以永久地在一个更高增长率和更低失业率的水平上运转。在这种情况下，货币政策制定者需要退后一点，以便使经济有机会收获结构变化带来的好处。

第五章 全球金融动荡 125

就在我们忙于争论新经济是暂时现象还是持久现象时，甚至是不是存在新经济的时候，世界另一边正在酝酿着一场灾难。

第六章 原因是生产率，蠢材！ 149

在与全球经济波动作斗争的过程中，美国经济表现出的韧性继续使我们感到吃惊。此外，我们也开始意识到这种非凡表现严重依赖格林斯潘主席至少在两年前提到的同一现象。他一直告诫我们：“其中的原因是生产率，蠢材！”当然，格林斯潘主席从来没有骂过任何人蠢，而且总是鼓励我们每个人都畅所欲言。

第七章 非理性繁荣 163

1996年12月6日，我打开报纸后很惊讶地发现整个商业版都被格林斯潘主席在前一晚美国企业协会晚宴上发表的讲话所占据。在这一长篇论述的中间部分，格林斯潘主席为表明他对股票市场过度投机的担心，提出了“非理性繁荣”一词。

第八章 着陆 183

联邦公开市场委员会中的许多人此时仍然认为经济将会实现软着陆。但进入初夏后，工作人员警告说，我们可能已经太晚了：即使我们能够将失业率控制在目前的水平上，这种失业率也将证明是不可持续的。一旦像他们预测的那样，通货膨胀率开始上升，就可能采取更加严厉的紧缩政策，从而增加经济硬着陆的几率。我们可能像一架即将着陆的飞机，在未充分减速之前就已经抵达跑道。

第九章 新经济怎么了？ 206

夏末，当股票市场继续下跌，资本投资继续下滑，高科技公司的利润都灰飞烟灭时，我们对经济迅速复苏的希望也消失了。所谓的超越常规的新经济的耀眼光环也不复存在。现在的问题是，新经济到底出了什么事？

第十章 新的挑战 223

根据联储的传统，理事们不能参加任期内最后一次联邦公开市场委员会会议。所以，2002年1月联邦公开市场委员会召开会议时，我一个人孤零零地坐在自己的办公室里。我本可以描述一下如何收拾行装及将照片从墙上取下来等事，但我想读者们可能对走道那边理事会议室里发生的情况更感兴趣。

格林斯潘主席解释说，决策者了解通货膨胀，知

道如何应对，但是通货紧缩的影响却更难以把握。对付通货紧缩是一种更艰难的挑战，尤其是在政策利率下调至零的情况下。他说，因此我们需要更宽的“防火带”来抑制通货紧缩力量的发展。

第十一章 展望未来 242

这些天见到以前的同事时，我有时开玩笑：“我实在太嫉妒你们了。你们好像就是在重新经历 90 年代下半期的局面。也许这次你们不会出差错。”

我相信经济已经度过了最糟糕的时期，我们正在超越泡沫破灭之后的后遗症。但是这种后遗症——非常低且可能还在下降的通货膨胀仍与我们同在。而且我们不能忘记处于极低水平的联邦基金利率，这一直是对货币政策的挑战。

第十二章 艾伦，我几乎不了解你！ 254

我在任期快结束时，有一次和证券交易委员会主席阿瑟·莱维特一起吃午饭，莱维特问我：“格林斯潘主席到底是个什么样的人？”我知道自己很快会从联储卸任，以后的生活中会不断有人问我同样的问题。但我所知道的并不比莱维特了解的多，因为事实是，从个人的角度上讲，我几乎完全不了解格林斯潘主席。

联储岁月

附录	267
相关链接	276

致 谢

写这本书看来比我预想的要棘手得多。幸运的是在我写作期间得到了许多帮助。我在莱文·格林伯格出版社的经纪人和合作伙伴丹尼尔·格林伯格，自始至终、全力地投入这项工作，在他的帮助下，这项工作得以在关键时刻回到正轨。丹·盖茨沃斯，我的一个好朋友，他是一名出版经纪人，帮助我在写作时着眼于更广阔的视野，并在写作过程中提供了宝贵的支持和鼓励。艾里克·卡隆纽斯提供了第一流的编辑工作，指导我将初稿中罗列的事实变成了一部更具可读性、组织得更好或许也更吸引人的作品。

我要特别感谢麦克·普瑞尔，他通读了本书的第一稿和第二稿，并进行了详尽的评论。我还要感谢一些从前和现在的同事及朋友，包括艾伦·布兰德、比尔·达德利、瑞克·米什金、乔尔·普拉肯、克里斯·瓦弗瑞斯以及珍妮·耶伦。埃德·艾廷、艾伦·米德、帕特·帕金森、杰瑞米·西格尔、泰德·杜鲁门、大卫·魏瑟尔，他们对书中内容提出了有益的建议。凯伦·亚历山大在编辑第一稿时提供了有益的帮助，帕特·菲尔则协助了最终稿的编辑工作。

我在国际战略研究中心的助手亚当·鲍曼出色地协助了我的研究工作，并负责核对本书所提及的各类事实，他工作得非常投入，就好像事关他自己的声誉。

联储岁月

致
谢

我还想对我个人得到的教诲表示感谢。我之所以成为一名成功的经济学家，主要归功于弗朗科·莫迪利安尼，他是我在麻省理工学院的导师。在他教学生涯的余下时间里，他一直在不断地指点和鼓励我。海·明斯基是我在华盛顿大学圣路易斯分校的同事，我在那里从事了27年的教学工作。在他的帮助下，我的思路 and 眼界得到了拓展。我还有幸在兢兢业业的老师和奋发上进的同学们的帮助下在麻省理工学院完成了经济学研究生的学业，在华盛顿大学度过了我的教学生涯，在那里我成长为一名经济学家，并在我离开美联储理事会之后能最后落脚在国际战略研究中心。

特别幸运的是，我在华盛顿大学结识了乔尔·普拉肯和克里斯·瓦弗瑞斯。他们都是我在那儿的研究生，后来则成为我在劳伦斯·H. 梅耶联合公司的合伙人，这是一家专门从事预测和政策分析的咨询企业，在我赴美联储理事会任职后改名为宏观经济顾问公司。我们在经济预测方面的成功使我得以被提名为理事会理事，而我们在宏观经济模型和预测方面共同研究的心得为我在美联储理事会从事全新的工作打下了良好的基础。

我还要对我在美联储理事会共事的所有工作人员和我在理事会和联邦公开市场委员会的所有同僚表示感谢。我特别要感谢艾伦·格林斯潘，他使我在美联储的任期成为一段愉快的、令人振奋并深受启发的经历。

最后，我想感谢我的家人在我写作期间陪伴着我。他们对我在精神上给予了支持和鼓励，并表现出了极大的耐心。我女儿斯蒂芬妮在本书写作的初期协助我编辑书稿。我妻子弗罗通读了全书终稿，她对我所回忆的在美联储的经历进行了一系列更正，这表明她对于细节的记忆力要远胜于我。我的儿子肯主

要负责管理我的生意（以及我的下半生），这样我就可以专心写作。肯和我的儿媳凯茜还对本书从头到尾的运作提出了建议。最重要的是，肯和凯茜让艾比格尔·露丝降生人世，下楼看望肯、凯茜和小艾比使我在完成此书时始终情绪高昂。

致
谢

前 言

美联储经常被称为美国最有权力的机构。这么说也不为过，至少在经济圈里是这样。联储所做的货币政策决策能在一夜之间使市场上涨，将人们从失业中解脱出来，使经济增长重回轨道，并牢牢控制住通货膨胀。

联储的工作是不透明的。它的关键决策是由十九个人定期举行秘密会议作出的，他们的名字只为国人中的极少数所知。全世界的金融市场都在翘首盼望这个会议室里作出的政策决策，即是否应提息、降息或保持利率不变，然后据此作出反应，有时这种反应还会非常强烈。

我在1996年6月到2002年1月间担任联储的理事。这是一段非同寻常的日子。20世纪90年代末，经济形势一片大好，出现了股市飞涨的“非理性繁荣”，被顶礼膜拜的新经济也出现了。然而，此后形势就像“过山车”向下飞驰一样，接连发生了股市泡沫的崩溃，“9·11”事件以及泡沫破灭后经济的长期停滞。我不仅亲眼目睹了这些事件的发生和结束，而且在作出决策时我也在场。我听取了经济报告和预测，参加了激烈的讨论并对摆在我们面前的选择进行投票。

将所有这些写成一本书是我在理事任期内最后一周时冒出来的念头。我大部分的职业生涯是作为一名教授度过的，在华盛顿大学圣路易斯分校教授了27年经济学。你们也知道，教师

其实都爱讲故事。现在我有一个很好的故事。我希望这个故事能帮助揭开联储和货币政策操作的神秘面纱。我觉得很有必要把它写下来。

我写这本书时没有任何文件或日记作参考，也无权翻阅机密资料。我主要是靠我对这些事件和讨论的回忆，加上这些会议在5年后解密的发言稿以及近期的一些会议记录。

在我初到联储时，我参加了一个午宴。联储和财政部高级官员每周定期聚会，这是其中的一次，按理应由联储的一名理事做东，而这次正好轮到我做东。其间，一位财政部级别很高的官员问我知不知道联邦公开市场委员会（FOMC）代表什么。问题出自这样一位博学人士之口听来让人觉得奇怪。我按我理解的含义回答了他，但为保险起见，还是问了问他觉得这代表什么。他答道，“月度水果俱乐部（Fruit of the Month Club）”。我知道他不是认真的，但这种说法促使我写了一篇文章《随我来联邦公开市场委员会》，描述了联邦公开市场委员会到底是什么，这后来成为我在联储期间写的最受欢迎的文章^①。

所以你们不会再出这样的洋相了，我会告诉你们，“FOMC”代表什么：联邦公开市场委员会。这是一群坐在椭圆形会议桌前决定货币政策的人。在五年半的时间里，我担任联储的理事，也是其中之一。本书在很大程度上就是在讲述联邦公开市场委员会到底是什么。那么联邦公开市场委员会究竟是什么，在干些什么？很高兴你们这样问。

1913年，国会创建了联储，作为美国的中央银行。既然是

^① 劳伦斯·H. 梅耶：《随我来联邦公开市场委员会》，联储理事会，1998年4月2日。我借用了里士满联储行前行长爱德华·A. 韦恩写的一本小册子的题目。