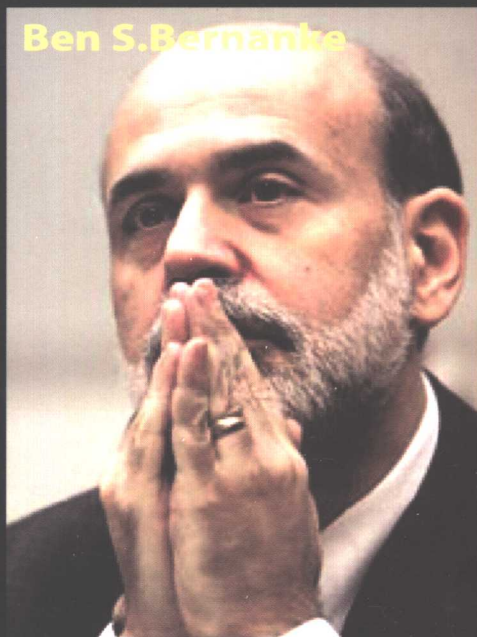


Ben S. Bernanke



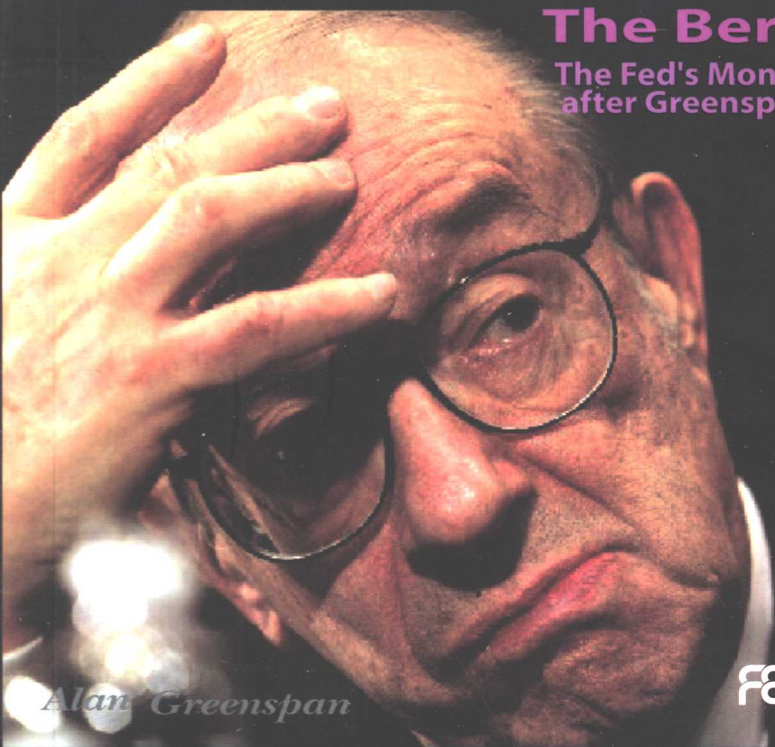
# 伯南克时代：

格林斯潘之后的美联储货币政策展望

**The Bernanke Era:**

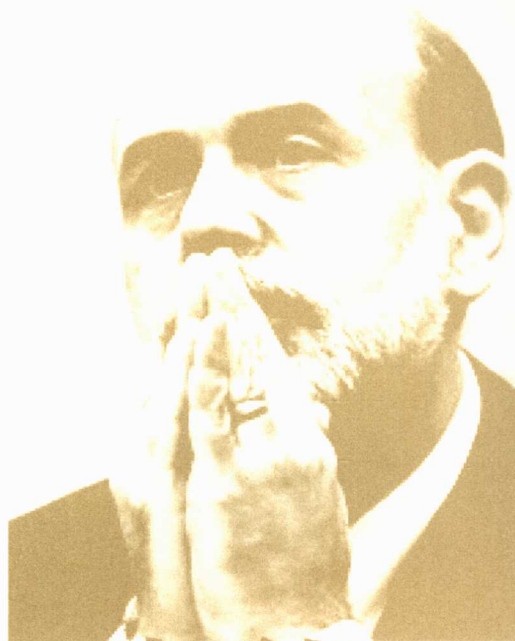
The Fed's Monetary Policy Outlook  
after Greenspan

王宇 著



*Alan Greenspan*

**FE** 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press



# 伯南克时代：

格林斯潘之后的美联储货币政策展望

**The Bernanke Era:**

The Fed's Monetary Policy Outlook  
After Greenspan

王宇 著



 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press

© 王宇 2006

图书在版编目 (CIP) 数据

伯南克时代：格林斯潘之后的美联储货币政策展望 /  
王宇著. —大连：东北财经大学出版社，2006. 5

ISBN 7-81084-784-8

I. 伯… II. 王… III. 货币政策 - 研究 - 美国  
IV. F827.120

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 017623 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室：(0411) 84710523

营销部：(0411) 84710711

网址：<http://www.dufep.cn>

读者信箱：[dufep@dufe.edu.cn](mailto:dufep@dufe.edu.cn)

大连海事大学印刷厂印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸：155mm×235mm 字数：203 千字 印张：16 1/2 插页：1

印数：1—3 000 册

2006 年 5 月第 1 版

2006 年 5 月第 1 次印刷

责任编辑：刘东威 张瑞莉

责任校对：那欣

封面设计：冀贵收

版式设计：钟福建

定价：32.00 元

# 目 录

## 第一部分 从格林斯潘到伯南克：美联储货币政策的范式转变

第 1 章 透视格林斯潘和伯南克的货币政策思维/3

第 2 章 认识美联储体系和美国货币政策/53

## 第二部分 格林斯潘时代的货币政策艺术

第 3 章 相机抉择/71

第 4 章 风险管理/78

第 5 章 泰勒规则/84

第 6 章 应对冲击/98

第 7 章 回归微调/113

## 第三部分 伯南克时代的货币政策科学

第 8 章 资产价格泡沫/123

第 9 章 全球经济失衡/150

第 10 章 透明度和沟通/179

第 11 章 通货膨胀目标制/211

参考文献/250

后记/261

## 第一部分

# 从格林斯潘到伯南克： 美联储货币政策的范式转变

从弗里德曼提出固定货币增长规则，试图从货币政策决策的殿堂中剔除相机抉择以及因此而产生的决策者的人为因素以来，尽管人们对货币政策的基本原理和规律认识有了一定的进展，但货币政策科学还没有发展到取代货币政策艺术的阶段。这不仅是因为决策者和经济学家需要时间来发现经济结构变化，并把它纳入到模型之中，还由于经济学对于人类行为和预期的刻画也远未成为科学。尽管如此，决策者和经济学家试图把货币政策从艺术发展为科学的努力一直没有停止过。好的政策终归是要由好的决策者来制定和执行，把经济学家的科学和政策实践者的艺术有机结合起来是这种努力和转变的关键一步。

从当今中央银行的实践来看，正如艾伦·布兰德（Alan Blinder）在《静悄悄的革命：中央银行走向现代化》一书中指出的，中央银行在实践中出现四个转变：一是中央银行的独立性增强；二是向通货膨胀目标制转变；三是货币政策的透明度进一步提高；四是由货币政策委员会决策而不是由一个中央银行行长来决策。这四个趋势之间有着内在的联系。中央银行的独立性对责任和由委员会决策提出要求。责任要求进一步增加政策的透明度，而透明度则是通货膨胀目标制的一个标志性特征。

中央银行主要通过自己的言行对金融市场产生影响。而货币政策的作用和有效性在很大程度上依赖于中央银行与金融市场的双向交流。也就是说，中央银行既不跟从市场的预期，也不逆市



场的动向而动。形象地说，中央银行与金融市场之间的关系更像是师生。中央银行保持与金融市场之间的信息交流，为市场未来的政策动向提供信号，进而使市场能够更好地预知中央银行的决策。就美联储而言，这种转变从格林斯潘对政策透明度的态度上就能有所显现。1987年格林斯潘在议会听证会上讲了一句名言，“如果你认为已经清楚地明白了我的意图，那么一定是我没表达清楚”。而2002年他在圣路易联储银行的讲话中提及，“开放是民主和自由社会中央银行的职责”。从这个意义上讲，美联储主席的更迭，或者说从格林斯潘时代转向伯南克时代，实际上是美国货币政策沿着布兰德所讲的方向进展的一个良好开端。

本部分主要通过格林斯潘和伯南克对货币政策的理论和实践的认识及政策取向的比较，分析即将到来的美联储的政策转变。实际上，这种转变从对伯南克在货币政策理论研究上的贡献和观点的总结中也得到一定反映。在本部分中，我们可以认识到美联储在格林斯潘时代有着鲜明的格林斯潘特色，而伯南克并不试图取而代之，给美联储换上伯南克的外衣，而是试图掀去蒙在美联储上的格林斯潘面纱，使货币政策决策实现从依赖于个人的灵活性转向基于集体智慧，从隐秘性到透明度，从对金融市场的控制到与金融市场保持双向交流的转变，进而建立起货币政策的可信度和责任。

# 第 1 章

## 透视格林斯潘和 伯南克的货币政策思维

---

---

---

---

在格林斯潘担任美联储主席的 18 年间，美联储出色地完成了双重目标使命，使美国经济保持了稳定的低通胀。格林斯潘以其独有的灵活性和前瞻眼光，为货币政策这门艺术融入了自己的智慧。但是格林斯潘的成功仍然是个谜，他并未给他的继任者留下一个可供参考的工作指南。现在，美联储已从格林斯潘时代进入到伯南克时代，这不仅是美联储货币政策从艺术向科学过渡的一个开始，而且是货币政策决策从依赖于个人的灵活性到基于集体智慧，从隐秘性到透明度，从对金融市场的控制到与金融市场保持双向交流的一个集中体现，它为建立货币政策的可信度和责任，从而为实现价格稳定和长期经济增长创造了合意的货币政策环境。



## 1.1 格林斯潘之谜与伯南克之理

历史与人物和事件往往休戚相关。而人物和事件又常常交相辉映。在金融全球化波澜壮阔展开的时候，艾伦·格林斯潘以睿智的思维方式、微妙的调控手法、沉着的应变能力、神秘的个人魅力，成功地诠释了一个中央银行行长应当具有的独特品质，他因此赢得了金融市场的信任，也受到同行和经济学家的尊重。诺贝尔经济学奖获得者、著名的货币理论学家米尔顿·弗里德曼在2000年接受一次采访中谈到格林斯潘的出色表现时说道：“我大惑不解。我难以置信，令我困惑的是他们是否，如果是的话，又如何突然之间学会了怎样管理经济。是艾伦·格林斯潘对经济的波动和冲击具有洞察力，而其他人没有吗？”英格兰银行行长默尔文·金（Mervyn King）引用著名经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）为英国另一位经济学家阿尔弗雷德·马歇尔（Alfred Marshall）写的讣告来赞赏格林斯潘的深邃思想、灵活性、沟通技巧和判断力。他说：“凯恩斯在吊唁马歇尔的讣告中说，伟大的经济学家极其少见，这种人必须具备几种人的天赋：数学家、历史学家、政治家和哲学家。艾伦·格林斯潘正是这些天赋的化身。”正是格林斯潘在货币政策实践上的杰出表现，使他在美国经济金融领域扮演着重要的角色。《史记·司马相如传》中讲道：“世必有非常之人，然后有非常之事，非常之功。”用这句话来评述格林斯潘在美国以至世界货币金融史上的作用和历史地位，是非常适合的。

格林斯潘于1926年3月6日生于纽约市。他小时候就对数字很着迷，年轻时就有过人的理财能力。1948年格林斯潘获纽约大学经济学学士学位。在1950年获经济学硕士学位后，他与友人共同创办了图森—格林斯潘咨询公司。在以后的20年里，格林斯潘以这家公司为职业基地，开发了一批在金融和制造业领





域颇具影响的客户。同时，格林斯潘还向高层企业管理人员提供经济分析意见。这种工作不但在思维上具有挑战性，而且发挥了他在人际交往上的才能。1974年格林斯潘担任美国经济顾问委员会主席。

从1987年到2006年1月，格林斯潘担任美联储主席。这18年间，在格林斯潘的领导下，美联储很好地完成了双重目标使命，使美国经济保持了稳定的低通胀。期间美国经济只出现了两次轻微的衰退。这一时期的平均失业率只有5.55%，通货膨胀率持续下降了1.3个百分点。而在格林斯潘上任之前的18年里却出现了自大萧条以来两次严重的经济衰退，失业率平均为6.85%。同时，美国经济也经受了1987年股灾，20世纪80年代末商业房地产市场的严重下滑，20世纪90年代一系列的金融危机，高科技泡沫，几次战争和一次恐怖袭击的考验。在格林斯潘担任美联储主席期间，美国货币政策形成了只做不说的特点，在尽可能受到最小的约束的同时，保持最大的灵活性。在经济面临风险的时候，格林斯潘扮演着风险管理者的角色，随时准备调整利率以应对新消息产生的效应。但这并不意味着在格林斯潘的领导下货币政策被他独控，实际上随着美联储透明度的增加，货币政策具有更大的可预测性。格林斯潘非常尊重美联储的双重目标，他采取微调的政策，使通货膨胀和失业率达到准确的目标。相对于格林斯潘领导下的美联储的表现而言，世界上另外两大主要中央银行（欧洲中央银行和日本银行）运转失灵。在美联储灵活地调整利率政策来稳定通货膨胀和产出之时，欧洲央行把利率维持在2%，而日本央行则为0%。

虽然美国经济的强健表现并不能完全归功于格林斯潘一人，但是作为宏观经济的调控者，他对重大事件能够做出微妙甚至创造性的反应，他的出色表现在关键时刻起到了关键性的作用。他所取得的成就和积累的经验对美国经济和美联储来说是宝贵的财富，也极大地丰富了货币政策实践。格林斯潘也因此成为在有生



之年被传记作家大书特书的偶像。在鲍勃·伍德沃德（Bob Woodward）所著的《艺术大师：格林斯潘的美联储和美国的繁荣》（*Maestro: Greenspan's Fed and the American Boom*）中，把格林斯潘描述为能够在货币政策上指挥若定的艺术大师。其实格林斯潘不止一次地证明了货币政策是一门艺术，并且还为此艺术融入了自己的经验和智慧。

就货币金融政策而言，18年前，这一领域还处于混沌状态。各国中央银行以货币增长率为目标，与市场之间保持着隐秘性。通货膨胀目标制在两三年后才在新西兰诞生，在泰勒本人的视野内，泰勒规则的雏形还没有出现。欧洲货币同盟看上去像一个遥远的梦。而18年后的一天，2005年8月26日，美联储在美国怀俄明州的杰克逊霍尔（Jackson Hole）举行了年度专题研讨会。与以往不同的是，这次研讨会的议题不只局限于美国经济，经济学家和中央银行家把主要话题集中在将于2006年1月底卸任的格林斯潘身上，研讨会的主题也被定为《格林斯潘时代：未来的教训》。在会议上讨论的五份研究论文中，有两份是关于格林斯潘的。实际上，经济学家和中央银行家探讨格林斯潘时代的遗产的含义是双重的：一方面，正如著名宏观经济学家——1994年至1996年担任美联储副主席的普林斯顿经济教授艾伦·布兰德（Alan Blinder）和里卡多·赖斯在《解读格林斯潘的标准》（*Understanding the Greenspan Standard*）一文中所指出的：“把各项打分统计起来，格林斯潘当之无愧是历史上最伟大的中央银行家。”“格林斯潘的成功仍然是个谜。当他的继任者打开他的办公桌的第一个抽屉，试图找到具有魔法效力的公式的时候，一定会大失所望。”另一方面，也是研究格林斯潘的一个重要原因，如果格林斯潘并未给他的继任者留下一个可供参考的工作指南，那么，在他离去之后，他的继任者会怎么办？

事实上，早在5年前，当时在普林斯顿大学执教的本·伯南克（Ben Bernanke）教授就曾在《华尔街日报》上撰文提出这样



一个问题：“当格林斯潘离去，一切将会怎样？”5年后，他本人成了回答这一问题的人。2005年10月24日，美国总统布什做出决定，提名总统经济顾问委员会主席伯南克接替将于2006年1月31日卸任的格林斯潘，于2月1日宣誓就任美联储主席，如果任期为14年的话，伯南克将于2020年1月31日卸任；如果任期是4年的话，伯南克将2010年1月31日卸任。这样伯南克就成为继英格兰银行行长默尔文·金之后担任中央银行家的又一位著名经济学家。

格林斯潘和伯南克两人对对方都有一个公开的评价。2005年11月15日伯南克在参议院银行委员会的听证会上谦逊地讲道：“任何人尽管有接任格林斯潘的抱负，却无法取代他。”而格林斯潘本人对即将接任他的伯南克的评价是：“总统（对伯南克）的任命是非常正确的，他有着优秀的学术背景，对经济运行有独到的见解。我确信他完全有能力担任联储主席。”而理论界对伯南克提名的反应更为积极。新凯恩斯学派代表人物、哈佛大学教授、前总统经济顾问委员会主席乔治·曼昆在2005年10月28日的《华尔街日报》上以《向伯南克发问》为题，对伯南克就任美联储主席发表了自己的看法。他对伯南克给予高度的评价，认为“伯南克以其思想的深度、广度和坚实程度，在专业经济学家中受到广泛的尊重。当世的货币经济学家中，他是除了弗里德曼之外唯一能胜任美联储主席职务的人选”。前IMF首席经济学家、哈佛大学教授罗格夫对此反应积极：“我们几乎奇迹般地得到了一位一流的经济学家，一个稳妥地引导全球经济的人物。我们这些认识伯南克的人都把他视为经验丰富、才智过人、个性鲜明、可以在这一职位上闪耀发光的经济学家。”

本·伯南克，著名的宏观经济学家，主要研究领域包括货币政策和宏观经济等领域。他曾担任过布什政府的经济顾问委员会（Council of Economic Advisers）主席和美联储理事。伯南克有着深厚的经济学背景和学问基础。就学术背景而言，伯南克可能超



过以往任何一届美联储主席。伯南克 1953 年 12 月 13 日出生于佐治亚州的奥古斯塔 (Augusta, Georgia), 1975 年获得哈佛大学经济学学士学位, 1979 年获麻省理工学院经济学博士学位。1979—1983 年, 他任斯坦福大学研究生院经济学助理教授。1983—1985 年, 伯南克任斯坦福大学研究生院经济学副教授。从 1985 年开始, 伯南克在普林斯顿大学担任经济和政治事务教授。1996—2002 年, 他任普林斯顿大学经济系主任。他还担任过美国国民经济研究局 (NBER) 货币经济学项目组主管以及著名学术杂志《美国经济评论》的编辑等。在从事教学活动期间, 伯南克还做过麻省理工学院 (1989—1990) 和纽约大学的经济学访问教授 (1993)。2002 年 8 月 5 日, 伯南克作为决策委员会的候选成员进入美联储, 2003 年 11 月 14 日被选为美联储委员会正式委员。在正式进入美联储之前, 伯南克曾在美联储任职, 他是费城联邦储备银行 (1987—1989)、波士顿联邦储备银行 (1989—1990) 和纽约联邦储备银行 (1990—1991、1994—1996) 的访问学者, 此外, 他还是纽约联邦储备银行学术顾问小组的成员 (1990—2002)。

伯南克长期致力于货币政策和宏观经济研究, 在货币政策的传导机制、信贷市场和经济周期方面的研究成果具有开创意义。作为经济学家, 伯南克对 20 世纪 30 年代的美国大萧条的深入分析曾使他声名鹊起。他的主要著作有《大萧条文选》(*Essays on the Great Depression*) 和《通货膨胀目标制: 国际经验》(*Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*)。他获得过 Guggenheim 和 Sloan 奖学金 (Guggenheim Fellowship and Sloan Fellowship)。他是美国计量经济学会和美国艺术与科学学会的会员。伯南克曾担任美国经济研究局货币经济项目主任, 也曾担任美国经济研究局商业周期协调委员会成员。2001 年 7 月, 他担任《美国经济评论》编辑。此外, 他还担任过一些民间和专业组织的工作, 如出任纽约 Montgomery 小镇教育委员会的成员等。



从一定意义上讲，伯南克担任美联储主席，标志着美联储从格林斯潘时代进入到伯南克时代，它不仅是美联储货币政策从艺术向科学过渡的开始，而且是货币政策决策从依赖于个人的灵活性到基于集体智慧，从隐秘性到透明度，从对金融市场的控制到与金融市场保持双向交流的一个集中体现。实际上，格林斯潘与伯南克在经历、语言风格、学术思想和政策哲学上的差别，已经凸现即将到来的美联储货币政策的范式转变。

与伯南克不同，格林斯潘并不是专业的经济学家出身，他在学术领域上的研究成果和影响非常有限。格林斯潘曾在1964年5月的《金融杂志》（*The Journal of Finance*）上发表了一篇标题为《作为产业价格和利率的决定因素的流动性》（*Liquidity as a Determinant of Industrial Price and Interest Rate*）的文章，在这篇文章中他把预测价格的几种理论方法结合起来，并特别强调它们与利率的关系。这篇学术文章显示出格林斯潘对货币政策的核心问题（如流动性、通货膨胀和利率）的兴趣，同时也表明他具有观察数据和试图预测未来宏观经济事件的能力。而多种研究方法的运用反映了他不教条的一面。当然，从在线社会科学论文检索的引用次数为零来看，这或许预示着他的理论可能后继无人。据此，新凯恩斯学派代表人物、哈佛大学教授、前总统经济顾问委员会主席乔治·曼昆在《90年代的货币政策》中提出了一个类似于布兰德提到的问题：“这一现象使人们产生这样一个联想，即格林斯潘时代的货币政策是否有遗产？如果有的话，这种遗产能否被继承？”

然而，学术上的有限发展并没有降低格林斯潘对经济和金融市场的影响力。正如我们所知的，中央银行主要通过自身的言行来影响私人部门和金融市场对未来货币政策的预期，因而中央银行行长的一言一行对经济和金融市场会产生重要影响。而格林斯潘把这方面的技艺运用得游刃有余，他把自己的言行对金融市场的影响发挥到了极致。从语言风格来看，格林斯潘言语谨慎，他



的讲话晦涩难懂，他称自己的讲话风格为“建设性歧义”。正如他的一句名言所表达的：“如果你认为已经清楚地明白了我的意图，那么一定是我没表达清楚。”这也使得格林斯潘的讲话类似金融市场的“圣经”，经济学家、市场分析人士以及记者每每研究其中的深意，却常常从他的讲话本身及其含义中引申出不同的结论。而讲话简洁明了是伯南克的一个显著特点。即便是深奥的经济学和货币政策原理，他也尽可能言简意赅地加以解释，然后运用这些原理把复杂的经济现象和问题分析得通俗易懂。美国企业研究所学者凯文·哈西特指出，即使没有受过经济学教育的人也能听懂他所讲的内容。这是美联储伯南克时代与格林斯潘时代的“美联储语言”的显著区别之一。实际上，伯南克的这一特点与他从事经济学教育有关。他编过经济学教材，而编写课本的目的就是用学生能接受和理解的经济货币理论和语言来解释经济现象。另外，他在议会上的证词也反映出他直言不讳的禀性。这样看来，伯南克的一言一行可能会使美联储的神秘色彩逐渐淡去。

从行事上看，格林斯潘通常不苟言笑，而是从黑框眼镜里不动声色地观察变动的金融世界。即使是与公开市场委员会成员和其他联储理事，他也保持一定的距离，以至于曾在1996年至2002年担任美联储理事的劳伦斯·梅耶（Laurence Meyer）惊呼：“艾伦，我几乎不了解你！”作为知行合一的学者，伯南克性格中有着非常执着的一面，这一点从他担任总统经济顾问委员会主席期间的一件小事中就可见一斑。当时他因穿着不合时宜而受到布什的嘲讽，但他坚持说服其他参加会议的成员穿上与他一样颜色的袜子参加下一次会议。他以知识分子的幽默表达了坚持己见的一面。对此，伯南克自我解嘲地说，从事公职对自己衣着的一个重大改变是不得不把原来穿着舒适的休闲服换为硬板的外套，借用诺贝尔经济学奖得主迈克尔·斯宾塞的理论，他把这种改变视为一个信号。哈维·罗森（Harvey Rosen）认为“伯南克



很幽默，具有处变不惊的沉着性格”。

在政治问题上，格林斯潘和伯南克各自以自己的方式保持着相对独立性。格林斯潘具有政治亲和力，在他的任期内深得历届美国总统的欣赏与信赖。无论是里根、老布什、克林顿、小布什，还是共和党与民主党，格林斯潘都与之相处融洽。而伯南克对有关政治议题保持着中立的态度。他的长期合作伙伴，纽约大学的马克·格特勒（Mark Gertler）直到伯南克当选后才知道他的政治派别，指出“他没有意识形态之分”。很多与伯南克共事多年的同事，如把他引入普林斯顿大学的布兰德也没有意识到伯南克有任何政治观点，他惊讶于“在与本一起工作和著书立说多年，却不知道他是共和党人士，因为我们从来不谈政治”。

格林斯潘与美联储之间保持着一种既超脱又和谐的关系。一方面，格林斯潘在美联储内部依靠个人魅力、领导能力和协调能力来影响公开市场委员会的决策。布兰德发现：“美联储从上到下都归格林斯潘管辖。如果把美联储比作一个交响乐团，格林斯潘就是这个乐团的专业指挥家。”联邦公开市场委员会的投票记录上表明，格林斯潘与公开市场委员会保持高度的一致性。事实上，作为美联储主席的格林斯潘在美国联邦公开市场委员会的12票表决权中只占一票。拥有这12票表决权的委员们将决定和影响美国经济的利率水平。尽管格林斯潘在公众面前讲话含糊其辞，但在公开市场委员会上讲话却非常清晰。他总是通过自己的凝聚力和说服力，使委员们向他的决策方向靠拢，进而推动经济向着他预见的方向发展。这一点从格林斯潘在美联储公开市场委员会的投票高得票率中就可见一斑。在1998年到2004年期间，从60次公开市场委员会会议和一些重大事件的投票记录上来看，不赞成的选票只有14票。

另一方面，格林斯潘执掌美联储时间之长、成就之高，以至于在一定意义上没有必要区分格林斯潘和美联储。也就是说，格林斯潘被视为美联储的符号。公众不一定关注货币政策如何运



行，但是一定会关注格林斯潘的一言一行。在格林斯潘成为金融市场“信心”的同义词的同时，他在美联储的地位和对金融市场的影响已经达到了一个前所未有的高度。从一定意义上讲，美国货币政策的个人化得到前所未有的强化。这也使得格林斯潘比美联储这一机构更有影响力，甚至可以说他的个人形象已经超越美联储。但实际上他与美联储所代表的含义却不尽相同。在《喧嚣的九十年代》一书中，斯蒂格利茨对这种过多地依赖于信仰而不是经济科学的现象提出质疑，他批评美国大众过分信任和依赖财经官员的“信心”、过分信任金融市场所谓的“智慧”，而对经济现象背后的真正的经济学关注不够。这种批评和隐忧尽管有言过之失，但之所以言之成理的原因就在于，美联储的运转对格林斯潘的依赖性越大，二者之间的背离程度就越深，格林斯潘的可信度由此可能脱离于美联储的可信度而存在。米什金指出：“美国的名义锚相对于实行通货膨胀目标制的国家而言更为明显，问题是这个名义锚内生于格林斯潘。”实际上这会给美联储的独立性，向美联储新主席过渡，以及制定和执行政策带来诸多变数。

而实际上货币政策的制定和执行，并不是由一个人而是由一个有着庞大的专业经济学家支撑的公开市场委员会来完成的，因而机构和制度的稳定性和独立性重于人事更迭。曼昆（2005）目前听到的关于伯南克的负面评价是来自一位经济学家同事。这位同事认为伯南克有点令人感到繁琐。但曼昆认为这对于经济学家来说，是有一定危险的职业病，而对中央银行行长来说却是再适合不过的通行证，因为中央银行行长的首要任务是要创造稳定的环境，而不是制造兴奋。伯南克倾向于集体决策，他会注意使自己的个人形象与公开市场委员会保持一致性。这么做有利于汇集公开市场委员会成员的智慧和建设性意见，避免决策的过度波动性，同时也有利于专业知识积累。如果公众对美联储主席的个人形象关注程度有所下降，那么，他们对美联储的真实性的理





解会更加广泛和深入。这是推动货币政策向前发展非常关键的一步，因为货币政策并非高深到只有天才才能掌握的地步，这个任务只要有一批敬业、专业的经济学家队伍就能完成。伯南克的作用在于增进公众对这一机构的信任。只有这样，在伯南克的任期结束后，在他退休时人们对此的反响比他的上任时更为平淡，才是一个非常理想的结果。从这个意义上讲，伯南克将要逐渐揭开由格林斯潘蒙在美联储上面的神秘面纱，进而增加美联储的透明度和可信度。

在政策立场上，尽管《联邦储备法》要求美联储主席和公开市场委员会通过货币政策促进就业最大化、稳定物价和温和的长期利率，但美联储内部历来就有鸽派和鹰派之分。鸽派关注失业，货币政策应确保经济达到最高和可持续增长的就业水平。为了达到充分就业的目标，容忍通货膨胀目标在短期内高于价格稳定目标。而鹰派则关注通货膨胀及其成本。为了把通货膨胀稳定在低水平上，而愿意承担失业率偏离最低可持续失业率的风险。二者对通货膨胀的认识和政策取向泾渭分明，鸽派倾向于设立零通货膨胀，以实现价格稳定。而鹰派不愿设定准确的通货膨胀目标。在坚持自己立场和信念的顽固鸽派和鹰派之间，有一批立场随着数据和预测而转换的务实的鸽派和鹰派分子。格林斯潘言谈接近鹰派人物，而在制定和执行政策上类似鸽派风格。格林斯潘的最初形象并不是通货膨胀鸽派，实际上在他执掌美联储的初期被媒体描述为通货膨胀鹰派，对此，媒体大约用了十年的时间才认识到这是一个严重的误解。在前联储理事的劳伦斯·梅耶看来，格林斯潘认为充分就业和物价稳定是相互促进而不是相互矛盾的，他认为格林斯潘属于鹰派式鸽派人物。

格林斯潘时代的货币政策总体上遵循了“泰勒规则（Taylor rule）”。“泰勒规则”是由美国斯坦福大学（Stanford University）的约翰·泰勒（John Taylor）在20世纪90年代初提出的。这一规则提出一个等式，将美联储的货币政策描述为对经济增速和通