

美国货币政策 与金融市场

(美)安·玛丽亚·缪兰德克 著

朱隽 魏革军

译

王艳娟 王丽娟

谢平 总校

金哲 译校

中国金融出版社

美国货币政策与金融市场

[美]安·玛丽亚·缪兰德克 著

朱 隽 魏革军

译

王艳娟 王丽娟

金 哲 译校

谢 平 总校

中国金融出版社

(京)新登字 142 号

责任编辑:欧阳安春

图书在版编目(CIP)

美国货币政策与金融市场/(美)安·玛丽亚·缪兰德克著;
谢平等译. —北京:中国金融出版社,1994.12

ISBN 7-5049-1352-9

I. 美…

II. ①安… ②谢…

III. ①货币政策—美国 ②货币政策—关系—金融市场—美国

IV. F827.120

出版:中国金融出版社

社址:北京广安门外小红庙南街3号

邮编:100055

印刷:水利电力出版社印刷厂印刷

开本:850毫米×1168毫米 1/32

印张:8.75

字数:220千字

版次:1995年3月第1版

印次:1995年3月第1次印刷

(内部交流)

中译本前言

1993 年底召开的中国人民银行全国分行行长会议决定,中国人民银行将于 1994 年通过国债市场和外汇市场试办公开市场业务,作为控制货币总量的一种政策工具。在 1994 年 8 月中旬召开的人民银行全国分行行长座谈会上,国务院副总理兼中国人民银行行长朱镕基进一步强调改进中央银行宏观调控手段要在运用公开市场操作方面迈出关键性的一步。我国以前没有这方面的实践,所以借鉴国外有关这方面的原理、方法和一些技巧很有必要。

美国是以公开市场操作作为货币政策工具最典型的国家。美国联邦储备体系运用公开市场操作这一货币政策工具已有几十年的历史,形成了一套灵活、有效的操作体系。《美国货币政策与金融市场》一书是美国联储负责国内公开市场操作室的著名经济学家安·玛丽亚·缪兰德克的著作,本书回顾了美国联邦储备体系与美国货币政策的历史,对近年来美国货币政策与经济的关系、存款机构的作用以及金融市场的状况作了翔实的介绍,以大量篇幅具体详细地描述了公开市场操作从操作指令的形成到具体实施的整个

运作过程。书中各章均经经验丰富的业务人员和专家审定。具有较高的权威性、理论性和实务性,对了解美国当代金融政策,尤其是学习公开市场操作具有重要参考价值。鉴于目前我国对这方面的知识和经验介绍得不多、不系统,人民银行总行政策研究室的几名同志将这本书翻译过来,供内部交流,这是一件很有意义的事。

公开市场业务涉及面广,不仅中央银行将其作为一大货币政策工具,商业银行、信托投资公司、证券公司以及财政部门也是公开市场业务的主要参与者。我们希望大家能通过对国外公开市场业务的学习,从中吸取有益的经验,结合我国的实际情况,办好中央银行的公开市场业务,使其在宏观金融调控中发挥应有的作用。

本书第一、二、三章由朱隽,第四、五章由魏革军,第六、七、十章由王艳娟,第八、九章由王丽娟翻译。

中国人民银行政策研究室主任

吴晓灵

1994. 11.

前 言

纽约联邦储备银行的官员们经常就某些特殊课题与经济学家、市场参与者以及对货币政策感兴趣的学者们进行合作。在这方面值得一提的是罗伯特·罗莎(Robert Roosa)于1956年发表的题为《联邦储备在货币和政府证券市场上的运行》一文。1982年,保罗·米克(Paul Meek)在其《美国货币政策与金融市场》一书中描述了自罗莎时代以来已经发生了巨大变化的政策制定过程。近年来,金融市场的性质和职能在继续发生变化,货币政策指导也得到了改进。自保罗·米克的著作发表以来,他描述的所谓“新的”政策执行程序已经又有了改变。

在这本书中,作者安·玛丽亚·缪兰德克作为纽约联储国内交易室的管理者和高级经济学家,提供了她对美国80年代货币政策过程和金融市场的一些个人观点。书中讲述了近

年来联邦储备操作程序的变化并回顾了较长历史时期以来联邦储备政策的演变,有助于大家了解联储的运作程序。

纽约联邦储备银行行长
E·杰拉尔德·克里根(E·Gerald Corrigan)
1989年12月于纽约

感 谢

保罗·米克(Paul Meek)所著的《美国货币政策与金融市场》第一版发表于1982年。由于其对联储政策过程的详细介绍,这本书成为对美国海内外学生以及金融市场参与者都很有价值且用途极广的参考书(该书中文本已由中国金融出版社1988年出版——译者注)。目前,纽约联储已发行约55000册。它还被翻译为日语、朝鲜语和葡萄牙语。

自此书发表以来,联邦储备的政策程序和美国的金融市场及金融机构经历了巨大的变化。为了保持其有效性,有必要对它进行修改。我们需要的是一本主题类似内容全新的新书,而不仅仅是在原书的基础上加上时新的内容。在写作的过程中,我在书的结构方面深受保罗·米克的影响,并选用了他书中的许多材料。我不仅深深地感激保罗用他的著作为我铺平了道路,并且感谢他在纽约联储公开市场部门共同工作的日子里对我的鼓励。

这里我还要特别提到公开市场部门的 Donald Vangel 和国际资本市场小组的 Christine Cumming,他们分别负责第三章和第九章的撰写工作。Don 介绍

了银行管理与调节方面的知识以及近年来银行业发生的许多变化。Chris 运用其丰富的国际经济关系知识介绍了货币政策的国际传导机制,而这一课题在 1982 年仅引起了短暂的注意。

这本书还得到了联邦储备系统许多同仁的帮助。公开市场部门的成员们耐心地阅读了草稿,提出了许多很有价值的意见。他们还分担了我的一部分工作使我能有更多的时间来完成这本书。对 Peter Sternlight、Joan Lovett、Robert Dabbs、Kenneth Guentner, Sandra Krieger, Cheryl Edwards, Jeremy Gluck 和 Don Vangel, 我要表示特别的感谢。Jeremy, Lawrence Aiken, Deborah Perelmutter 和 Mary Vitiello。还帮助我搜集了第四章中有关金融市场的许多材料,在此也表示感谢。

研究部门的许多同事也阅读了我的书稿并提出了许多意见,尤其是对第八和第九章中关于货币政策的传导机制。我要感谢 Richard Davis, Gikas Hardouvelis, Bruce Kasman, Charles Pigott, Lawrence Radecki, George Sofianos, Charles Steindel 和 John Wenninger 为我所做的一切,以及 John Partlan 和 Judy Cohen 在第六章中就货币与准备金问题所做的工作。另外,外汇部的 Margaret Greene 和 Willene Johnson 就第五、六、九章中有关外汇干预的问题也作了大量的工作。

理事会的 David Lindsey 和 Brian Madigan 阅读了全书并提出了很好的建议。里奇蒙德联邦储备银行 (Richmond Federal Reserve Bank) 的 Robert Hetzel 和理事会的 Leland Crabbe, 在第二章关于联邦储备的历史的写作过程中也提出了许多很好的参考意见。

以下人员不在联邦储备系统工作,但他们以极大的热情阅读了本书,在此,我深表感谢。他们是:芝加哥第一国民银行的 Dana Johnson, Aubrey G. Lanston 的 David Jones; 化学银行的 Jeffrey Leeds; Fulton Prebon 银行的 Lawrence DiTore 向我提供了他关于联邦基金市场运作方面的研究成果。一些曾经在联储公开市场部门工作过的人士补充了公开市场业务的历史由来,他们是 Edward Geng, John Larkin, Paul Meek, Robert Roosa 和 Robert Stone。

当然,对帮助我进行研究、编辑和打字的同事仅仅表示感谢是远远不够的。Debra Chrapaty 是我的主要研究助手,他花费了大量时间阅读有关联储历史的缩影胶片。Francisco Gonzales 和 Jennifer Hof 在两个暑假里花费业余时间帮助我进行研究。Robert Hellmann 帮助完成了第九章。Valerie Laporte 耐心地编辑了全书,总是提醒我注意读者的要求。公共信息部门的 Peter Bakstansky, John Casson 和 Dan Rosen 协助进行了一系列编辑和制作工作。最后,还要感谢我的秘书 Evelyn Schustack 不厌其烦地打印书稿, Renee

Legette 也帮助进行了部分打印工作。正是以上这些同事的帮助使得本书更为精确,可读性也更高。对于书中可能出现的错误,由我承担一切责任。

安·玛丽亚·缪兰德克(Ann - Marie Meulendyke)

1989 年 12 月于纽约

目 录

第一章	货币政策与美国经济	(3)
第二章	联邦储备系统与美国货币政策:短暂 历史的回顾.....	(21)
第三章	存款机构的作用	(59)
第四章	金融市场	(81)
第五章	FOMC 会议:制定政策指令	(129)
第六章	操作室:政策指令的形成	(145)
第七章	公开市场操作的实施	(173)
第八章	对联邦储备政策的反应	(205)
第九章	货币政策与金融市场的国际化	(235)
第十章	80 年代的经历.....	(263)

货币政策与美国经济

第一版

1

Monetary Policy and
the U. S. Economy

货币政策是关系一国经济发展的最重要的经济政策之一。本书通过讲述美国负责执行大部分货币政策行为的联邦储备系统国内交易室的操作过程,重点向读者介绍美国货币政策的形成与执行过程。

作为美国的中央银行,联邦储备系统被美国国会赋予制订货币政策的职责。货币政策事关经济运行中货币信贷的期限与条件。其中,货币包括联储发行的通货、财政部发行的辅币以及商业银行和其他存款机构的各种存款;信贷则包括由存款机构、其他金融和非金融实体发放的贷款和以债务工具(如票据和债券)为凭证的贷款。

《1978年充分就业与平衡增长法案》(又因其提案者而得名《汉普利·霍金斯法案》)规定,联储必须制订货币总量的年度增长目标,并说明这些目标是怎样与经济目标:就业与价格联系在一起的。货币政策由联储通过其对货币发行和准备金

余额的调节来执行。因为有一部分存款由准备金支持^①,准备金行为可以反过来影响存款行为;而联储的货币政策则可以影响利率与其他信贷条件,虽然它并不能直接控制信贷总量或其价格^②。

除了执行货币政策以促进经济持续增长、保持价格稳定之外,联储还肩负着保证全国金融体系顺利运行的责任。它试图适应复杂的市场经济中不可避免的货币与信贷需求的短期波动。联储监控着一系列金融变量,并在这些变量有偏离政策目标的迹象时作出反应。事实证明,在政策执行过程中确定适当的政策并保持长短期政策目标间的平衡很具挑战性。它往往需要在某些事件的重要性尚未清楚显露之前作出决策。因此,政策行为本身已成为经济过程的一部份,并将在很长一段时期内产生影响。

下面我们重点介绍货币在经济中的作用,并考查联储货币政策工具,它们是以后各章关于金融体制与政策过程讨论的基础。

一、货币与经济

货币代表一般购买力,它应该在一定时期内与一国的总支出及商品与劳务的总产出的名义价值保持一致。个人与企业

① 联储以外的通货(包括银行库存现金)和联储持有的准备金存款,构成了基础货币,也就是高能货币。它常常被作为一个潜在的政策目标变量。至少在原则上,中央银行具有控制发行上述两种基础货币的权利。就传统意义而言,基础货币支持了其他形式的货币存在,虽然目前有一些广义货币形式并无这种直接的支持。

② 联储并不制订信贷增长目标,虽然它确实宣布对非金融债务的年度监控范围。

业之所以选择持有货币,是因为它可以大大简化经济交易过程。另一方面,他们又限制货币余额的持有,因为持有货币也具有成本,例如,持有货币放弃了对商品、劳务和金融工具的投资机会。就一国而言,货币总量应与价格和产出目标相一致,它取决于一国的习俗、实际情况、政府管理以及经济政治环境,如果这些变量稳定,货币与经济的关系也趋于稳定。超过经济增长的货币增长一般会导致物价总水平的上涨。

但是,人们希望持有的货币总量不总是与经济保持固定联系,货币需求还取决于对价格变动的预期。当人们预期高通货膨胀时,它们将减少持有那些不能提供足够收益以抵消价格上涨损失的货币形式。如果预期价格稳定,出于货币在交易中的方便人们将增加货币持有量。此外,影响货币需求的另一个因素是货币与非货币工具二者转换的容易程度,后者比前者能产生更大的收益。

随着经济环境与预期的变动,货币行为也将产生变化。这些变化通常是渐进的,不致严重影响短期政策决策,但有时这些变化也可能发生得太快,使政策选择复杂化。即使各种变量稳定,货币需求也将由于季节性因素和机构之间支付习惯的不同而发生日际与周际的大幅变动。联储试图将这些影响进行归类分析,以适应货币需求的短期变动,同时不影响其长期目标下的货币调节能力。

货币行为决策过程复杂化的一个原因是货币含义(在教科书中,它被定义为交易媒介、价值手段、支付手段与贮藏手段)与美国经济生活中实际存在的金融工具含义不尽一致^①。

^① 见托马斯·梅耶、詹姆斯·杜森伯利与罗伯特·阿利伯尔合著的《货币、银行业与经济》第三版第5页,纽约诺顿公司出版。