

美联储现任经济学家，首次向读者详细揭秘美联储

澄清对美联储的所有误解，不阴谋不欺瞒

还原金融市场本来面目，不矫揉不造作

# 还原真实的 美联储

王健◎著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS  
浙江大学出版社

# 还原真实的 美联储

王健◎著



## 图书在版编目(CIP)数据

还原真实的美联储 / 王健著. —杭州: 浙江大学出版社, 2013. 11(2013. 11 重印)  
ISBN 978-7-308-12309-9

I. ①还… II. ①王… III. ①中央银行—研究—美国  
IV. ①F837.123

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 232370 号

## 还原真实的美联储

王 健 著

---

策 划 杭州蓝狮子文化创意有限公司  
责任编辑 胡志远  
出版发行 浙江大学出版社  
(杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007)  
(网址: <http://www.zjupress.com>)  
排 版 浙江时代出版服务有限公司  
印 刷 浙江印刷集团有限公司  
开 本 710mm×1000mm 1/16  
印 张 13  
字 数 172 千  
版 次 2013 年 11 月第 1 版 2013 年 11 月第 2 次印刷  
书 号 ISBN 978-7-308-12309-9  
定 价 38.00 元



---

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部联系方式: (0571)88925591; <http://zjdxcbbs.tmall.com>



## 走进神秘的美联储

**理查德·费舍**

美联储达拉斯联邦储备银行主席

我非常荣幸地见证了一个全新的，积极融入全球化的中国的诞生。1979 年年初，在卡特总统任职期间，我陪同财政部部长布卢门撒尔到北京会见邓小平副总理和财政部部长张劲夫。中美双方通过谈判解决了解放战争造成的两国财产争议，重启中美贸易大门。20 年后，我作为克林顿总统的美国贸易谈判代表，参与中美双边贸易协议的谈判和签订，这个协议为中国加入 WTO 扫清了道路。

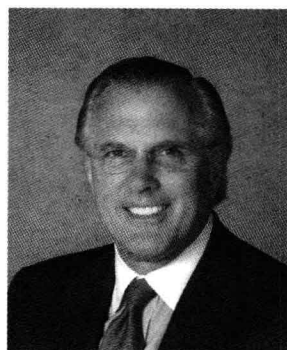
可以说，我是中国再次融入世界的第一见证人。但我发现，中国仍然存在一些习惯性的抵触情绪，这种情绪阻碍了中国全面了解自己所处的世界，也阻碍了中国更好地融入世界。一个例子就是中国对世界上最重要的中央银行——美联储存在误解。

这种误解最有力的证据就是《货币战争》一书在中国的流行。《货币战争》在中国不仅是流行读物，甚至被不少政府官员传阅，它成了曲解美联储目的和功能的错误信息源头。美国也存在类似《货币战争》的阴谋论，但这些观点只在极端政治群

体中流行,并非主流。

王健作为美联储达拉斯联邦储备银行的资深中国问题专家和出色的经济学家,为大家精彩地还原了美联储真实的历史和功能。我强烈建议中国的政府官员阅读这部作品,同时也把它推荐给希望了解世界上最强大的中央银行的学者、财经从业人员、商业精英和思想界领袖。

理查德·费舍主席简介:费舍主席和中国的关系源远流长。1979年,他陪同美国财政部部长布卢门撒尔访华,是中美两国关系正常化,重启双边贸易之门的重要策划者和主要参与者。1997年至2001年担任美国贸易谈判代表期间,他参与了中美关于中国加入WTO的谈判,推动了协议的签订。2005年后,费舍任美联储达拉斯联邦储备银行主席,直接参与制定美国货币政策。



I had the good fortune to be a witness to the birth of the new, globally engaged China. In early 1979, at President Carter's behest, I accompanied Secretary of the Treasury W. Michael Blumenthal in his meetings with Vice Premier Deng Xiaoping and Finance Minister Zhang Jinfu for negotiations settling the counterclaims our countries had on each other over property seized during the Communist Revolution and opening up our economies to trade with each other. Two decades later, working as President Clinton's deputy U. S. trade representative, I helped negotiate the bilateral accord with the U. S. that paved the way for China's accession to the World Trade Organization.

I have been a firsthand witness to China's remarkable reengagement with the world. Yet I have also seen vestigial reactionary impulses that, in my view, impede China's full understanding of the world she now operates within, restraining the effectiveness of that reengagement. One example is the incomplete understanding bordering on ignorance about the operations of the Federal Reserve, the world's pivotal central bank.

Exhibit A of this phenomenon is the popularity of the book *Currency Wars*. It has not only been a bestseller in China; it has been read and reread by many government officials, instilling insidious misunderstandings of the purposes and functions of the Federal Reserve. These views are not dissimilar to those harbored by conspiratorial theorists within the extreme right and left

wings of the American political spectrum.

Jian Wang, senior China specialist at the Federal Reserve Bank of Dallas and a rising star economist, has written a superb Mandarin—language book about the true history and workings of the Federal Reserve. I strongly recommend this book to Chinese officialdom, as well as for Chinese scholars, financiers, business operators and thought leaders seeking to understand the whys and wherefores of the world's most powerful central bank.

A handwritten signature in black ink, reading "Richard Folsom". The signature is fluid and cursive, with a large initial "R" and "F".

President and CEO

Federal Reserve Bank of Dallas



## 以理性思考来寻求符合全球化趋势的金融文明观

为王健博士《还原真实的美联储》序

**巴曙松**

---

国务院发展研究中心金融研究所研究员  
中国银行业协会首席经济学家

席卷全球的金融危机，把处于风暴中心的美联储推到了全球金融界关注的焦点位置之上，美联储作出的各种判断、决策，都成为全球金融市场关注的重要内容。在日益全球化的世界，中国经济金融体系与全球金融体系的互动更为密切。因此，了解美联储的日常运作、决策逻辑、所面临的挑战、与主要经济体的分歧与合作等，就显得十分重要，对于中国金融界而言，更是如此。

此次次贷危机反映了金融市场和经济体系已经在快速全球化，但各经济体的央行和金融监管体系还保持着国别的视野。这种分歧集中表现在对国际储备货币发行者美联储的政策评价上。

可以说，从全球化的角度来看，无论是美国金融界之于中国央行，还是中国金融界之于美联储，都存在着程度不同的不了解，甚至一些因为不了解而产生的偏



见。这对于双方作出正确的金融决策、促进全球金融体系的稳定，显然是一个相当负面的干扰。

金融危机期间，一位经常在美国和中国调研的对冲基金经理不无调侃地对我感慨说，如果可以把美联储与中国的央行合并，金融市场中的许多分歧、动荡、失衡就会自然消除了。

记得有一次，我到位于华盛顿的美联储总部参观，在走廊挂着的艺术品中，有几幅是中国艺术家的作品，其中有费新我先生的书画，这显示出了双方希望加深相互了解的愿望。在讨论中，美联储的一位研究人员提出疑问：“我们的这些决策，在当前的市场环境下不是挺合乎经济逻辑的吗？为什么遭到那么多的指责和攻击？”

因为美联储对于美国乃至全球金融市场的巨大影响力，也因为对美联储的了解相对欠缺，人们自然而然地产生了对于美联储的种种难以证实的想象。例如，有些人把美联储描述成一个受少数犹太金融家控制的私营银行，认为美联储是金融大鳄搜刮世界人民财富的工具。

不容否认的是，中美目前是世界上最大的两个经济体，两国金融体系间的信任和交流不仅对彼此，而且对世界经济金融体系的稳定，都极其重要。中国的经济发展举世瞩目，中国也在全球金融体系中逐步扮演越来越重要的角色。在这个过程中，中国的金融决策者与国民需要理性、专业和建设性的思考，而不是用阴谋论解释自己不太了解的领域。我认为这是符合全球化趋势的金融文明观的重要组成部分。建立这样的金融文明观，得益的首先是中国的国民和金融体系，因为基于理性和专业基础上的金融决策才能更有力地维护中国的利益，同时提高中国与全球金融体系的沟通效率，在全球金融治理中更好地发出中国的声音。

正是在这个意义上，我认为王健博士的这本书澄清了很多关于美联储的误区，同时可以帮助读者理性看待和分析目前的热点经济问题。

从2012年9月开始，王健博士在微博上对美联储进行了一系列介绍，有针对性地扫除了一些常见的误区，引起了人们的广泛关注。阅读本书后，我非常高兴地看

到,王健博士能在微博的基础上进行深化。与王博士微博上的美联储系列相比,本书的涵盖范围更加广泛。除了扫除大众对美联储制度设计上的误区外,本书还深入浅出地解释了全球经济在过去几年经历的危机和未来面临的挑战。书中很多观点和国内一些常见观点存在明显的差异,比如次贷危机的形成原因、美联储是否通过滥发货币转嫁次贷危机、欧洲债务危机和美国次贷危机的关系等。王博士更注重梳理这些问题背后的经济学逻辑,并利用现实数据验证这些逻辑是否经得起推敲。可以说,本书给出了符合中央银行学理论逻辑的分析框架和一些基本判断,也许读者未必同意这些判断,但是这种基于理论框架基础上的讨论,是可以进一步商榷并形成一些共识的,这与阴谋论难以证实的特性形成了鲜明的对比。

阴谋论逻辑上存在一个死循环,无法证伪。任何一个针对阴谋论的解释,阴谋论者都可以声称背后有更大的阴谋。为防止陷入阴谋论漩涡,比较可行的办法是兼听则明,听听不同的观点和看法。王健博士通过介绍热点经济问题背后的经济学逻辑,给大家提供了一个不同于阴谋论的思路。所以这本书的重要参考价值并不仅仅在于其提供了一个与阴谋论不同的理论分析框架,更重要的是通过介绍经济问题的背景知识,帮助读者整理思路,为理性分析常见的经济问题提供了一个框架。

全书语言平实流畅,分析深入浅出,即使没有接受过系统的经济学、金融学训练的读者也很容易理解。王健博士的观点立足于逻辑框架,绝不是哗众取宠地罗列一些耸人听闻的现象,读来有启发性。字里行间也体现了他本人在美联储工作的一些体会与感悟。本书特别适合金融市场从业人员、公务员、学者、财经媒体人,以及对经济、金融感兴趣的师生阅读。

希望王健博士继续努力,取得更多有价值的研究成果。



## 认清真实的国际经济环境和经济规律,方能最大化国人利益

为王健博士《还原真实的美联储》序

**余永定**

中国社会科学院学部委员

中国社会科学院世界经济与政治研究所所长

在改革开放的三十多年中,大批中国学子陆续走出国门,负笈欧美发达国家。其中一部分已学成归国,为国效力;另外有相当数量的学子留在当地,进入政府部门、企业和金融机构。这些“未归者”和“已归者——海归”都是中国的宝贵财富,是中国“软实力”的重要组成部分。中国自晚清以降备受挫折,重要原因之一就是缺乏对外部世界的了解。鸦片战争开战之时,道光和他的近臣竟不知英国在哪里!令人格外欣喜的是,在最近十几年来,越来越多曾留学海外的中国学子进入了美、英等西方大国的政府决策部门,特别是中央银行和财政部。自然,这些学子必须遵守居住国法律、恪守职业道德。但是,这并不妨碍他们继续关心中国的发展和进步,为帮助中国了解复杂纷繁的外部世界作出自己的贡献。

王健就职于美联储达拉斯联邦储备银行,但时时关心中国的发展。对于国内

同行对外部世界的误解和缺乏了解则难以释怀。大概正是因此，王健在工作之余完成了《还原真实的美联储》一书。作为“圈内人”，王健自然能够比外人对美联储有更深一层的了解。王健对美联储的历史、组织机构、运行机制、政策制定做了全面翔实的描述，使我们这些“圈外人”对“真实”的美联储有了更为真实的了解。读完王健的这本书，我们至少不会再认为美联储是罗斯柴尔德家族操纵的一个阴谋机构。

除了告诉我们一个真实的美联储之外，王健还对中国学者关心的一系列宏观经济问题、国际金融问题发表了自己的看法。例如，王健指出：“中国目前的金融市场还非常不完善。金融市场上最重要的价格——利率都还没有实现市场化。由于历史原因，国内金融机构的质量也千差万别。尽管已经进行股份制改造的银行等金融机构采用更接近市场主导的运营模式，其他很多金融机构的运营仍然不是以市场为导向。这种情况下，很难相信中国内部的金融市场已经为资本账户开放做好准备。”对于这一观点我深以为然。

当然，书中的一些观点我并不一定完全赞成。“不识庐山真面目，只缘身在此山中。”同一些智商很高、能言善辩的同事长期共事，很难不受他们的影响。我的主要感觉是：为美联储政策辩护有余而批评不足。诚然，美联储不是一个受少数富人控制的私人银行，我们也没有理由怀疑伯南克们的职业操守。但美联储毕竟是美国的中央银行，美联储必须为美国谋取最大利益。但是，美国的利益并不等于世界利益。美联储政策在维护美国利益的同时，并不一定不损害其他国家的利益。当然，其他国家对此也不必愤愤然。关键是自己找出最佳应对之策，趋利避害，以谋取本国的最大利益。国人常常谈“陷入美元陷阱”。但是，没有人强迫你一定要对美国保持贸易顺差，也没人强迫你把钱借给美国人啊。抱怨是可以的，也是应该的。但是，与其抱怨别人不如多检讨自己的政策失误，以便减少损失、避免重犯错误。

正是在这个意义上，我同意王健的下述忠告：“由于把失败都归结为无章可循

的阴谋诡计,阴谋论妨碍了中国正确认识和化解外部经济形势变化对中国造成的负面影响。”“中国必须对包括美联储在内的国际经济环境有一个清醒认识:美联储的机构性质和制定政策的原则是什么?美联储的政策会对世界其他经济体造成哪些负面影响?只有掌握这些规律,中国才可能针对自身经济方面的弱点,审时度势,找出化解方法。”

我希望王健和王健们在今后能够帮助国内读者更多地了解我们所面对的外部世界,以及这个世界给我们带来的机会与风险,帮助我们“审时度势,找出化解方法”。



## 学习与探索美国货币政策百年经验与教训的一本好书

### 魏尚进

美国哥伦比亚大学金融与经济学讲席教授、查森工商研究院主任、  
美国国家经济研究局(NBER)中国经济项目主任

我很高兴向读者推荐王健博士的《还原真实的美联储》一书。

美国联邦储备系统成立到今年恰好一百周年。在这坎坷的一百年里,美国的货币政策犯过不少错误。比如在美联储年轻时,每当经济萧条来临时,货币政策反而收紧,结果对经济形势雪上加霜。当时对宏观经济问题的研究不但很欠缺,而且误区不少。这意味着美联储用来给经济导航的导航仪有严重问题。幸亏经济学是一门不断进步的科学,美国的中央银行也是一个优秀的“学习型机构”,它不断将新的经济学研究成果、对自身经验的反省,用来改善决策的思维模式与过程。读了王博士这本深入浅出的书,读者会对美联储如何“在学习中成长,在成长中学习”的过程有一个具体的感性的了解。这是此书值得推荐的第一个原因。

由于美国在过去的一百年里以及在今后的若干年里是全世界最大的经济体,更由于美元在国际贸易、国际投资、国际货币体系里是龙头货币,对美国中央银行

的运作目标、运作模式及其决策者的来历与背景有一个正确的理解非常重要。现在在美国和中国都有有意无意曲解美联储的畅销书,而且歪曲得越多,写得越耸人听闻,有时反而卖得更好。由王健博士来“还原真实的美联储”非常恰当。王博士毕业于著名的威斯康星大学经济系,经济学功底扎实稳固,其导师碰巧是我的学术大师兄 Charles Engel。王博士又多年直接服务于美联储系统中的达拉斯银行,坚持学术研究与政策性研究并行。以此背景,很难能找到比王博士更合适的人来写这样一本书。这是此书值得推荐的第二个原因。

王博士的这本书不是一本简单回顾历史的书。对于当今的许多热点问题,比如对美联储与日本中央银行的量化宽松的货币政策应该如何评价,王博士用自己的观点作了详尽的阐述。当然,很多热点问题的科学评估和解答,还需要进行更多研究才能水落石出。

他山之石,可以攻玉。要想正确了解美联储这块石头的由来,以及它在治理经济的实战中如何被改善,其中经验与教训各有哪些,可以从《还原真实的美联储》一书开始。



## 王 健

美联储达拉斯联邦储备银行高级经济学家兼政策顾问

由于美元全球货币的地位,美联储无疑是世界上最引人瞩目的金融机构。有人把美联储描绘成受少数金融家族控制,为这些家族掠夺世界财富的私人机构。事实究竟是不是这样?我将在本书中为您详细解答。

关于美联储的阴谋论在西方由来已久,甚至可以追溯到美联储成立前的19世纪初。少数人躲在幕后操控一切是阴谋论思维的主线。在强调透明公开的制度下,这种情况很难发生,因此这种阴谋论在美国并不受青睐,也不为主流民众所接受。

然而经过包装后,阴谋论在中国大行其道,把一切经济问题简单归结为“阴谋”。这种思维让人们无法认真研究美联储以及金融市场真正的运作机制。尽管存在很多问题,金融市场仍是现代经济中最重要的组成部分。在阴谋论的影响下,不少人把金融市场等同于骗子和圈钱工具,认为金融市场不创造任何价值。更有人把阴谋论发挥到极致,把所有负面经济现象都简单归结为美国等西方国家的阴谋。

阴谋论妨碍了中国人正确认识和化解外部经济形势变化对中国造成的负面影响。在全球贸易和金融市场一体化的作用下,美联储的政策对中国经济的影响必然会与日俱增。随着中国经济的腾飞和崛起,与其他国家间的经济碰撞和摩擦在



所难免。想要在大国博弈的环境下最大化国人利益，中国必须对国际经济环境以及美联储的机构性质、制定政策的原则有一个清醒的了解。只有掌握这些规律，中国才能针对自身的经济弱点，审时度势，找出化解方法。

2012年9月，出于一个偶然的想法，我开始在微博上对美联储进行介绍。连续进行几期之后，这些介绍收到了意想不到的好评。很多朋友转发和评论，鼓励我坚持下去，让我意识到大家对这些知识的渴望。微博上巴曙松、谢丹阳、甘犁等老师的热情鼓励也坚定了我传播美联储和金融市场知识的决心，最终促成了这本书。

除了在书中澄清对美联储常见的误解，我还梳理了目前的全球热点经济问题，比如美联储的量化宽松和拯救金融市场政策、欧洲债务危机、全球贸易失衡、人民币国际化问题等。这些梳理和分析可以帮助大家了解很多饱受争议的政策背后真正的经济学逻辑。希望这些分析能为中国读者提供一个框架来理解美联储政策的逻辑、这些政策对中国经济的影响，以及中国应当如何应对等。

在写作过程中，我得到很多朋友和师长的热情鼓励和帮助。达拉斯联储主席理查德·费舍(Richard Fisher)、国务院发展研究中心的巴曙松教授、哥伦比亚大学的魏尚进教授和中国社科院世界经济与政治研究所的余永定教授在百忙中抽出时间亲自为本书撰写了序言。我也经常向达拉斯联储几位副行长请教，比如马克·万(Mark Wynne)，埃文·凯尼格(Even Koenig)和约翰·杜卡(John Duca)。华盛顿联邦储备局的好友杰森·吴(Jason Wu)也时常就美联储监管银行的细节为我答疑解惑。第一财经研究院的徐以升院长、香港科技大学的谢丹阳教授、明尼苏达大学的余剑峰教授和日内瓦高级国际经济发展研究院的黄毅教授认真阅读书稿，并提出了非常宝贵的修改建议。多位师友阅读本书后，写下热情洋溢的推荐语，都令我非常感动。在本书的写作和出版过程中，蓝狮子文化创意公司的陶英琪女士孜孜不倦，付出了大量的时间和精力。在此特向大家表示真挚谢意！

当然，最大的支持来自我的家人。由于本书不属于我在美联储的研究工作，所有内容都是利用业余时间完成的。每周日下午成了我固定的写作时间，妻子易丽