美联储的百年变迁

1913年的12月23日，距离圣诞节仅有两天，时任美国总统的伍德罗·威尔逊(Woodrow Wilson)签署了《联邦储备法》(Federal Reserve Act)。法案寻求通过创设一个中央银行体系来收拾破产银行的“烂摊子”。但直至今日，整整一个世纪的风烟已经散尽，美国联邦储备委员会(Federal Reserve，简称：美联储)却逐渐演变成了金融浩劫的始作俑者，与其创设本意背道而驰。在其百岁诞辰之际，就让我们来回顾一下美联储的历史，或许可以令我们对现有问题产生更深刻的认识。

当初创设美联储的目的是为了应对“1907年恐慌”(Panic of 1907)。那年10月，信托公司Knickerbocker Trust Company宣告破产，人们因而担忧其他银行也满足不了存款人的提款要求。为了终结疯狂的挤兑潮，大名鼎鼎的金融家约翰·皮尔庞特·摩根(J.P. Morgan)联合其他多名大金融家拿出自己的钱投入银行系统之中。

Reuters 不过，像银行这样拥有长期资产和短期负债的机构，总是面临流动性匮乏、易遭挤兑的风险。而且，如果下次再遇到类似恐慌时，没有摩根这样的人士出来力挽狂澜，那又该怎么办呢？为了应付这种恐慌，美国国会祭出终极武器，呼吁设立一个机构贷款者，帮助那些暂时手头拮据但仍然有偿付能力的银行渡过难关；在这之前，英国记者沃尔特·白芝浩(Walter Bagehot)提出了他那个著名的建议：危机期间，应该由中央银行来以高利率大量放贷，前提是有良好的抵押品。因此，《联邦储备法》这部新法案为“创设旨在提供弹性货币、开辟商业票据的再贴现途径、对美国国内银行业实施更有效监管以及其他目的的联邦储备银行做好了准备。”

五十年后，国会给出了“其他目的”的解释。《1977年美联储改革法》(Federal Reserve Reform Act of 1977)赋予美联储一大重任，即促进就业、生产力的最大化，并保持物价稳定。这一变革反映出世人思维方式的代性转变：随着凯恩斯主义(Keynesian)所倡导的财政政策日渐失宠，有一种观点逐渐流行开来，即货币政策能左右经济生产力、从而令国内生产总值(GDP)趋稳。

在美联储“拯救世界”重担的问题上，历届美联储主席有着各自不同的理解。1951年-1970年间的联储掌门人威廉·马丁(William McChesney Martin)说，美联储的职责就是“在宴会开始时马上拿走酒杯”，换句话说，在资产泡沫迹象才露尖尖角时就立即启动加息。1979-1987年担任联储主席的保罗·沃尔克(Paul Volcker)所经历的焦头烂额恰恰体现出了其正确性——如果放任狂欢失控，第二天要打扫的将是一个何其乱的“战场”。为驯服高达两位数的通胀怪兽，沃尔克不得不动用两位数的加息武器。

然而，你能区分经济泡沫和经济奇迹吗？1987-2006年间执掌联储的艾伦·格林斯潘(Alan Greenspan)就不这么想。在格林斯潘看来，美联储所能做的，就是在宴会结束后拿出拖把，乖乖打扫狂欢之后的乱战场；也就是在通货膨胀全面爆发后，再动用货币政策工具善后。在他的任期内，美联储几乎不曾出手管控资产价格、打压泡沫，而是在泡沫破裂后大手笔地注入流动性，从而引发了下一轮泡沫。

格林斯潘的继任者贝南克(Ben Bernanke)也支持这一做法，他在2002年向全国企业经济学家协会(National Association for Business Economics)发表讲话时表示，在抑制资产泡沫方面，货币政策不是有效工具。2008年金融危机爆发时，贝南克向市场注入大量流动性，以减轻危机对银行资产负债表的冲击。正如白芝浩建议的那样，美联储慷慨放贷，但区别是利率极低，并接受可疑抵押品。

仅仅解救金融机构还不够，美联储还被赋予了提振经济其他部门的厚望。因此在 2008 年 11 月，美联储推出了三轮“定量宽松”计划中的首轮，购买了价值数十亿美元的美国国债，随后又购买了抵押贷款担保证券，以压低长期利率。

流动性泛滥的结果是：股市自 2009 年以来上涨了近一倍，而实体经济却仍只有 2% 的增长率(上周美联储将每月购债规模削减至 750 亿美元)。这种不正常的局面意味着股市已加入到国债和新兴市场行列，成为最新膨胀的泡沫。

8 月 15 日，《伦敦电讯报》(London Telegraph)报道，英国零售额出人意料地大增，而美国失业率也降至六年低点。这通常是利好的宏观经济消息，但当天包括道琼斯(16294.61, 73.47, 0.45%)指数、标准普尔 500 指数，法国 CAC 40 指数在内的全球主要股指大幅下挫。沉迷于美联储低息资金盛宴的市场感到恐惧，担心一旦美国经济改善，美联储就会撤走大家的酒杯，收缩定量宽松政策。

一天后，美国公布了远弱于预期的消费者信心调查，股市却大涨。市场的驱动力应该是对公司盈利能力的预期，而非央行政策带来的投机收益。而目前经济似乎出现了这样的状况：金融市场利益与经济其他部门的利益背道而驰。

上周美联储稍稍缩减了宽松措施：小幅下调每月购债规模，但不再坚持当失业率降至 6.5%时调高利率的承诺，且实际上没有终止定量宽松政策。市场欢欣鼓舞。

不管怎样，贝南克让这场盛宴持续了下去，奉行比美联储以往任何一个时期都要宽松的货币政策。如何退出如此大规模的宽松措施而又不令市场产生动荡的难题最终将落到他的继任者珍妮特·耶伦(Janet Yellen)的身上。但眼下，美联储给了所有人又一杯美酒，来庆祝其百岁生日。

(作者:John Phelan。Phelan 是英国研究机构 Cobden Centre 的一名研究员，2013 年 12 月 23 日 华尔街日报中文网)