

美联储是如何横空出世的

□郑渝川

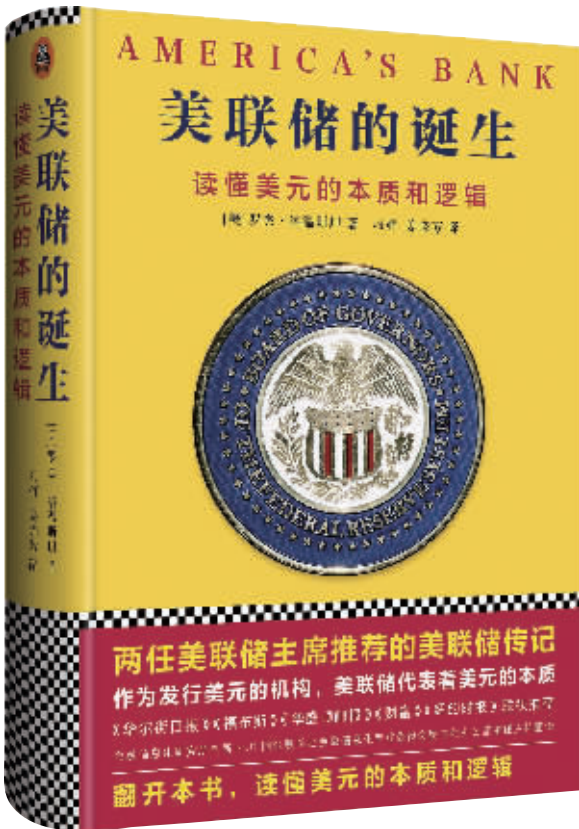
19世纪后期,正如托克维尔等人先期预料的那样,美国经济实现了强势崛起。南北战争终结了奴隶制,之后美国迎来踊跃的城市化发展浪潮,工业迭代发展很快,也出现了金融繁荣的局面。

但与欧陆强国所不同的是,当时的美国的金融体系高度不稳定,没有中央银行,也没有统一的货币,某种意义上可以认为,美国经济至少受到了伦敦金融城的强烈影响。美国金融危机连续在1873年、1884年、1890年、1893年、1902年、1907年爆发,不得已求助摩根这样的金融寡头出面救市,才控制局面。当时的人们不得不承认,美国也需要像欧洲国家那样,建立一个中央银行,统一发行货币,建立金融监管制度,稳健实施金融政策。

但美国的中央银行应该怎样建立,要不要纳入政府直管,还是说仅仅是银行业的同业组织,美国的统一货币又该如何发行,美国政府应当在金融政策领域扮演什么样的角色,这些至今人们仍在争论不休的问题,在100多年前就已经引发有识之士之间的激辩。1913年推出的美国联邦储备系统,不同于欧洲国家的中央银行,更接近于政府机构与私人非营利组织之间的机构。

这种设置极其有效地保证了美联储的相对独立性,美联储可以按照自己对于货币政策和经济发展需要的理解来进行公开市场操作。但与此同时,美联储也因缺乏足够的透明度,还规避了问责,而被批评为只代表华尔街的利益,甚至被描绘为邪恶银行家操控美国金融、美国经济的工具。

畅销书《巴菲特传》作者、哥伦比亚大学法学教授、红杉基金董事罗杰·洛温斯坦所著的《美联储的诞生》一书近日被引进到我国出版。这本书受到了美联储前主席·伯南克、保罗·沃尔克等人的高度评价,认为非常清晰而生动地描绘了美联储的创立过程,揭示了“政治家与银行家、中央集权与地方自治、规则与自由裁量权、独立与问责制”这些而今仍在持续的命题,当初是如何在各方利益主体的相互妥协下达成共识,并发展为美国联邦储备系统这样一套制度设计。只有读懂了基于妥协的美联储制度设计,我们才能更好地理解今天金融市场上美元的变化性 and 复杂性。



书名:《美联储的诞生》
作者:(美)罗杰·洛温斯坦
出版社:浙江大学出版社

全书开篇首先描绘了19世纪后期因缺乏统一货币和中央银行,而给美国经济发展带来的困扰。当时的美国人都倾向于认为,统一货币、建立中央银行将解决经济混乱,但相当多人都担心出现欧洲央行那样的央行模式并导致政府权力的极大扩张。

书中指出,美西战争后,美国政府遭遇严重的财政负担。当时的美国财政部长莱曼·盖奇主导发行了2亿美元的债券,还努力增加国民银行的存款,像中央银行行长那样让盈余资金流入流通领域。1901年,盖奇还出手干预了一度出现恐慌的金融市场。但盖奇的一连串努力,并不足以平抑当时美国金融体系的缺陷。1902年,华尔街再度爆发金融风暴,股市崩盘,银行储备跌至法律规定的最低点。

也是在这一年,之后会在美国金融改革和金融业发展中起到至关重要作用的银行家保

罗·莫里茨·沃伯格,从德国移民到了美国纽约。沃伯格清楚地发现了美国金融体系的缺陷,开始热衷于向美国政界和金融界的头面人物推销央行和统一一银行的改革思路。而另一位在金融改革中发挥决定性作用的重量级人物,是当时的美国参议院财政委员会主席奥尔德里奇。奥尔德里奇长期抵制行业监管、铁路管制、劳工保护等进步主义改革,却在晚年转向沃伯格,成为其中央银行改革计划的热情支持者。

华尔街对待建立央行和统一货币的态度,显得微妙而复杂。银行家们当然清楚改革的好处所在,但如果由进步主义政治家推动实施的改革,很可能会导致美国政府成为银行家的主宰者。

改革在1907年加速到来。这一年美国遭受了前所未有的银行崩溃,银行储备用尽。哪怕是最反感央行和统一货币的政界人士,也开始意

识到改革的必要性和紧迫性。尽管摩根出手拯救了美国的银行业,但批评者仍然尖锐指出救援行动中,银行家们仍然在不惜一切的追求利润。公众开始赞同建立中央银行,但反对赋予私人银行家过大的权力。

奥尔德里奇率领考察团远赴欧洲,对欧洲各国的中央银行进行了详细考察。《美联储的诞生》书中指出,奥尔德里奇考察团当时看到的欧洲,正值战前社会和谐的最高水平,中央银行扮演了公众利益的代言人,这对于之后形成的奥尔德里奇方案产生了重要的方向性影响。沃伯格在此期间(1907—1913)一直扮演着央行和统一货币必要性的宣传者角色,他利用了公众对于华尔街的憎恶心理,指出建立央行可以帮助乡镇银行,使之摆脱华尔街的控制。

《美联储的诞生》下半部分介绍了奥尔德里奇方案在美国政界和金融界,以及公众舆论中引发的激烈争吵。1912年总统大选获胜者威尔逊曾长期反对金融改革,仍然笃信自由放任的理念。但有利的一点是,威尔逊厌恶垄断,却愿意正视美国金融体系的缺陷,有意愿和热情在自己的任内出台政策解决缺陷。书中详细介绍了美国政界、企业界的不同头面人物,在促成威尔逊放弃反对中央银行计划观念的过程中所各自发挥的作用。

威尔逊批准的改革方案,是混乱中的妥协产物。在当时,银行家对于改革并不满意,因为储备系统引入了联邦控制,这让银行家深感不安。而那些长期质疑银行家的利益主体,因为储备系统交由银行家运营(成为了银行家的银行)而感到不满。改革方案统一了货币,但却取消了存款保险的条款(这一条款将在1933年的《格拉斯—斯蒂格尔法案》中重新确立),这为1929年大萧条的爆发埋下了伏笔。

建立美联储,最有意义的是以一个统一的储备银行,替代了过时的相互独立的银行存款准备金体系,扮演美国经济的最后贷款人角色,对美国银行业进行组织和监督。本书指出,无论1913年的改革法案有着这样那样的不足,但美联储的创建“弥补了美国的银行和奥尔德里奇所看到的欧洲发达的银行体系之间的差距,并使美国为金融领导地位做好准备”。这一体系不是完美的,还会持续的迎来质疑。但需要的是,所有有关美联储的质疑,参照点往往是“完美的”央行和货币,所以不免流于苛责。

简单理念的不简单坚守



书名:《投资中不简单的事》
作者:邱国鹭 邓晓峰等
出版社:四川人民出版社

□邱国鹭

笔者的一本本书《投资中最简单的事》收集的文章很多写于2013年之前,当时正处于一个一些中小市值公司漫天讲故事的大环境。回头看四年过去了,资本市场发生了较大的变化,那些当初被投资者追捧的、讲述各种令人眼花缭乱的“概念”的公司,大多没有兑现当初的“承诺”,反而是一些当时不受市场待见、生意模式简单、踏踏实实做事的企业,这几年在市场的巨幅波动中股价屡创新高,这也再次印证了价值投资才是时间的朋友。

投资从来都不是一件简单的事情,因为太多的不可知因素,无法预测也难以把握。所谓“投资中最简单的事”,是指尽量让投资回归本源,去伪存真,买便宜的好公司,注意安全边际,注意定价权,人弃我取,在胜负已分的行业中找赢家,这些基本原则看似是投资中最简单的事,其实也是投资中最本质的东西。

投资理念和哲学都是简单的,但是实践中的情形却是千变万化的,充满各种噪音和干扰。简单的是理念本身,不简单的是如何在荆棘丛生、陷阱密布的市场中执着地坚守、灵活地运用,这也是《投资中不简单的事》成书的初衷。这本书中的很多内容选自高毅资产基金经理内部交流的纪要和外部演讲的实录,包含很多实战经历,既体现了我们对投资的一些感悟,也体现了我们如何在纷繁复杂的资本市场中屏蔽噪音、努力用对的方法做对的事情。虽然有些只是零散的只言片语,但都是在市场中真刀真枪面对人性的恐惧与贪婪、面对市场的诱惑与陷阱等各种不确定性时的真实想法和应对,可以说是另类的“投资札记”。

“最”简单的事与“不”简单的事,一字之差,却突显了投资中理论与实践之间的巨大鸿沟。“理想很丰满,现实很骨感”是许多在A股实践价值投资的人的体会。在中国实践价值投资的难处,不仅在于市场存在较大的波动,有时候还在于缺乏好的平台支持。当市场进入概念横飞、炒作盛行的时期,价值投资在这种环境下难免会面临阶段性的挫折和挑战。我们组建高毅资产的初衷,正是希望给奉行价值投资的基金经理提供一个践行自己投资理念的平台。

中国有100多家公募基金管理人、20000多家私募基金管理人,很多机构经常迫于短期的业绩压力而改变对长期价值的坚守。我们看到,许多基金公司的投研支出只占公司收入中的很小比例,从长远看,这种模式无法为客户创造价值。高毅资产从一开始就设计了相对合理的机制来解决这个问题,我们把业绩提成的大部分分配给基金经理,通过跟投机制、奖金递延机制、产品命名机制等来实现基金经理与客户长期利益的一致。我们相信,优秀的基金管理公司首先需要领先的机制,才能吸引优秀的团队,进而实现出色的业绩,最后才会带来规模的增长。如果为了追求短期业绩和资产规模,而忽视更为重要的长期机制建设和团队建设,这是舍本逐末的做法。

我们希望打造一种图书馆式的文化,在喧闹的资本市场中摆放一张安静的书桌,让真正愿意做投资的人能够深入细致地研究和思考,真正弄清行业和本公司的本质。我们不贪多,始终强调战略取舍,兼顾广度的同时更看重深度,一开始就抱有“宁打一口井,不挖十个坑”的研究心态,精挑细选研究标的。尽管A股和港股市场共有5500多只股票,但是进入我们视野的只有100只左右,因为唯有比别人更聚焦,才有可能比市场站得更高、看得更远、看得更深。做投资如同庖丁解牛,追求以无厚入有间,能够以无厚入有间是因为顺应了事物的客观规律,而我們想找寻的,正是优质公司的成长路径和行业的内在发展规律。资产管理行业的本质是“研究创造价值”,这一直是我们安身立命的基石。

相比于《投资中最简单的事》,这本书更多样化,也更贴近实战,反映了一批价值投资者在A股市场中的实践与坚守。虽然A股市场中价格与价值的偏离程度可能比国外更大,价格回归价值所需的时间更长,但这既是挑战也是机会。中间过程可能经历了较痛苦的煎熬,但是获得的回报可能也更丰厚。我们始终相信,在A股市场,价值投资是适用的。

■ 财富书架

重塑:信息经济的结构



作者:张翼成 吕琳媛 周涛
出版社:四川人民出版社
内容简介:

随着互联网的飞速发展,全球经济正在从工业时代向信息时代全面转型,而我们每一个人,既是信息的消费者,也是信息的创造者。《重塑:信息经济的结构》系统分析了传统经济学的缺陷,首次将“信息”这一重要的无形产品真正纳入经济解释的分析框架,引入了分配、创造的新范式,为新经济提供了与之配套的新理论、新方法和新政策。

作者简介:
张翼成,深具国际影响力的理论物理学家之一,金融市场少数者博弈模型提出者。

吕琳媛,阿里巴巴复杂科学研究中心副主任,教授。

无现金时代



作者:肖璟
出版社:中信出版社
内容简介:

互联网金融究竟是什么,它包括哪些业务模式,还有哪些创业机会,它的风险是否可控,是否将带来更颠覆性的改变,互联网金融的未来会如何?《无现金时代》,一本书看懂互联网金融全貌,61张图趣味解读互联网金融,深度挖掘无现金时代下一个风口。

作者简介:
肖璟,互联网金融跨界者,连续创业者,专栏作者。

连接



作者:施炜
出版社:中国人民大学出版社
内容简介:

从营销的角度看,最重要的原则就是顾客价值导向。只有从顾客价值这一点、初心和宗旨出发,我们才能找到通向未来的正确道路。本书原创性地构建了“需求”“价值”“连接”三位一体的战略框架,实现顾客价值认知、产品(服务)交易、关系深化三大功能。

作者简介:
施炜,管理学博士,知名战略与营销管理专家。

道德机器



作者:温德尔·瓦拉赫 科林·艾伦
出版社:北京大学出版社
内容简介:

快速回顾了最前沿的道德哲学与人工智能之后,作者主张,设计某种功能性的道德指令,让人工智能机器人习得某些基本的道德感是很有必要的,而且是可行的。并且,即便让机器人承担完全的道德责任有很远的路要走,但随着人类对道德理解的深入和完善,能接收复杂道德指令的各类服务型机器人将诞生。

作者简介:
温德尔·瓦拉赫,作家,耶鲁大学跨学科中心生物伦理学顾问。

科林·艾伦,印第安纳大学科学史和科学哲学系教授。

新零售的未来



作者:翁怡诺
出版社:北京联合出版公司
内容简介:

《新零售的未来》分为上下两个部分,上篇从核心问题、发展趋势与商业逻辑几个角度,凝练了作者对当下中国新零售行业的现状及未来的思考。下篇深入研究了20多个国际零售代表企业,从行业分析、竞争优势、价值评估等角度揭示了零售巨头的成长路径和周期特征。回归零售本质,剖析了零售企业成功的背后规律。

作者简介:
翁怡诺,弘章资本创始合伙人。

生命与进化



作者:美国《科学新闻》杂志社
出版社:电子工业出版社
内容简介:

本书介绍了人类对生命的起源与进化的不断探索,以及在此过程中所发生的一个个令人着迷与惊喜的故事。《生命与进化》一书的文章均选自近几年《科学新闻》杂志中尤为精彩、受读者欢迎且值得阅读的文章。《科学新闻》杂志是美国专业、全面、及时的科学新闻来源之一。

作者简介:
《科学新闻》由非营利机构美国科学与公众协会出版。