

经济政策的致命误导

现代货币理论（MMT）的源起

沃伦·莫斯勒

“金融领域的最强大脑之一。” CNBC (6/11/10)

“在今天的各种经济政策辩论中，沃伦·莫斯勒是最具原创性、也是思路最清晰的参与者。”

——詹姆斯·加尔布雷思，联合经济委员会前执行董事、德克萨斯大学（奥斯汀）教授

“在我认识 and 了解的人中（包括诺贝尔奖得主、中央银行行长、财政部长及常春藤大学的全职教授），沃伦·莫斯勒无疑对我们理解现代货币和政府财政问题产生了最深远的影响。可以毫不夸张地说，他那些关于经济理论和政策的思考是过去三十年间（甚至更久远）最激动人心的经济学新范式，他激励了越来越多的经济学家关注经济政策的现实问题，在这一方面，任何个人都比不了他的努力”。

——马修·福斯塔特博士，密苏里大学（堪萨斯城）经济学教授

“沃伦是少数几位理解货币、金融及财政部、美联储如何运作的人之一。他从世界各地的行业专家那里了解信息。”

——威廉·布莱克，密苏里大学（堪萨斯城）经济与法律副教授

“他（沃伦·莫斯勒）是难得的复合式人才的代表：既有专业独到的金融知识，也不乏智慧与热情，而要制定助力我们实现持续充分就业的一系列政策，正需要这样的智慧和热情。”

——马歇尔·奥尔柏克，RAB 资本全球投资组合战略规划师、和平与安全研究员、经济学家

“本书中，沃伦·莫斯勒借用了约翰·肯尼斯·加尔布雷思的‘菜鸟级误导’概念，并阐述了七个最具破坏性且传播甚广的经济传说。同加尔布雷思一样，莫斯勒也认为，这些误导可能是无意的，源于无知、误解，最有可能的是，缘于我们现实的经济世界中应用了错误的经济范式。简而言之，如果美国仍然沿用严格的金本位，那些关于经济运行的诸多最危险信念还可能相关性。然而，但自布雷顿森林体系解体以来，美元同黄金之间显然没有任何联系。

那么致命（可能也是幼稚的）误导是什么呢？第一，政府财政被视为类似于家庭财务：政府需要先征税、借款，然后才能开支。其次，今天的赤字通过政府债务的形式变成了我们子孙后代的负担。第三，更糟糕的是，赤字消耗了当下的储蓄。第四，社会保障承诺支付养老金和医疗服务，实际上却永远负担不起。第五，美国的贸易逆差减少了国内就业，且危险地将美国人的命运置于外国人掌控——后者可能决定减少我们需要的贷款。第六，与第三个误导相关，我们需要储蓄来满足金融投资的要求（政府预算开支因此将导致投资减少）。最后，预算赤字越高意味着未来将不得不进一步提高税收，从而增加未来纳税人的负担。

莫斯勒指出，无论这些看法是否幼稚，肯定都是错的。在某些经济体中，这些看法有可能或多或少说得过去。例如，在非货币经济中，农民需要将玉米种子储存起来用于明年的生产“投资”。在金本位环境下，政府的确需要征税、借款以确保其能够维持固定汇率。等等。但在货币不可兑换的情况下（即政府不承诺以固定汇率降货币兑换为贵金属或外币），前述那些传说都不成立。每个说法都是误导。

每听到一个说法就能判断出是不是误导，这是阅读本书的最好理由。他的风格清晰、准确。莫斯勒给您引入了准确的范式，帮助我们理解我们生存的真是世界。 “

——L.兰代尔.雷，经济学教授，密苏里大学（堪萨斯城），充分就业和价格稳定中心研究主任，Levy 经济学院高级学者《理解现代货币——充分就业和价格稳定的关键》作者、《现代货币理论》作者；《信用和国家货币理论：迈克尔.因尼思的贡献》编者。

目录

前言	5
序言	8
概述	12
介绍	13
第一部分：七个致命的幼稚误导	15
第二部分：认知历程	63
第三部分：公共目的	91

前言

沃伦·莫斯勒是少见的奇才：一位自学成才却并不偏执的经济学家；一位从不四处吹嘘的成功投资人；一位有着育人天分的商人；一个真正致力于公益事业和金融家。

我们曾一起发表言论，也偶尔合作撰写文章，我深知他在这些工作上的贡献超过了我。

许多经济学家倾向于将问题复杂化。所有的现代经济学期刊都证实了这一点。一个难以理解的讨论可以带来很多威望！但问题是，当争论难以被理解，这通常意味着议题提出者也不理解它（我刚刚参加了欧洲各国央行行长和国际货币方面的经济学家在芬兰赫尔辛基召开的一个会议。在一位瑞典资深经济学家宣读完一篇论文后，我问他会有多少人理解了他的数学模型，他回复我说，

“零。”）。沃伦贡献的理念简介、清晰。他尽可能简单地理解和分析事务（他为此付出了很多努力——简即是难）。他喜欢信手拈来的类比和身边的案例。你可以向大多数孩子（至少我的孩子没问题）、所有的在校大学生和所有的金融市场参与者解释他的推理。只有坚持固有理论的经济学家们不接受他的分析。当然，政客们往往是理解这一逻辑但却很少自由地表达他们自己的想法。

现在，沃伦·莫斯勒给我们提供了这本小册子，就七个关键议题给出了他的看法和分析。这些议题涉及政府赤字和债务、公共赤字与居民储蓄、储蓄与投资、社会保障和贸易赤字。沃伦称其为“七个致命的菜鸟级误导”——借用了我父亲最后一本书里的一个词组。相信老加尔布雷思会很高兴的。

贯串这些议题的主线很简单——当下的货币就是电子表格上的数字！借助电脑运行！政府是通过向银行的私人（非公共）账户增加数字来完成开支或放贷。政府征税时，也是这些私人帐户，其数字就减下来了；政府借入资金时，它将资金从活期存款帐户（成为储备帐户）转移至储蓄帐户（称为保证账户）。现实中也是这样运行的。政府支出的货币不需要来源、出处，也没有生产成本。因此政府不会破产。

政府开支（或者是银行放贷，后者创造存款）创造了货币。纳税（义务）使得我们需要那些货币——我们需要货币来支付税金。税收同时帮助调整总的支出，这样一来，在当前的价格水平下，总支出不会比我们拥有的商品多——否则会推高价格并导致通胀。但政府在开支之前不需要征税——而且也很难征收，因为在政府开支之前（私人主体）是没钱缴税的。

以本币借入债务的政府永远不需要违约；偿债只需要在债券持有者的银行账户上加上一个利息数字就可以了，仅此而已。一国政府只会自己决定违约——那是一种金融自杀行为——或（一国政府以自身无法控制的货币借入债务的情况下）被银行迫使违约。但无论什么情况下，美国的银行总会兑付美国政府开出的支票。

同样，公共债务也不是未来的负担。原因在哪里？所有未来生产的商品将在未来消费掉。未来商品的产出规模将取决于未来经济的生产效率。这与当下的公共债务无关；今天的债务提高了，并不会减少未来的产出——如果债务在眼下激发了资源的更有效利用，它倒有可能提高未来的经济效率。

公共赤字从财务上增加了私人部门的储蓄——从财务的角度，就是个美元换口袋的问题。进口获益、出口受损。我们并不是自中国借钱来支持我们消费：是美国的消费者从美国的银行的借款支付

来自中国的进口品。社会保障私有化只会改变经济中股票和债券的所有权——将风险资产从老年人和安全偏好者转移至富裕阶层——而并没有任何其他经济影响。美联储根据其意愿确定利率。

所有这些都是这本小册子提出的简单原则。

书中还记录了一个金融家引人入胜的成长历程，和拯救美国经济免于高失业危机的行动方案。沃伦建议通过暂停所得税来实现这一目标——每个工作的美国人税后收入将因此增加超过8%；通过向州和地方政府按人头提供补助金，以解决其财政危机；通过公共就业计划向每一个意愿就业者提供一份工资适当的工作。这会解决失业带来的危险形势，特别是让这个国家的年轻人从事有意的工作。

在经济学家群体中，除了我父亲，韦恩·戈德利和阿伯·勒那是沃伦眼中的英雄。戈德利刚过世，他是一位伟大的智者，他在其存量—流量宏观经济模型中（这一模型已被证明是最好的商业预测工具）即对这一理论给出了预见。勒纳率先倡导“功能财政”，提出公共政策的优劣应该通过其在现实世界中的结果—就业，生产力和价格稳定—来判断，而不是由可能出现的预算和债务数字来决定。沃伦也喜欢援引勒纳定律—即，人们不应该向经济学理论妥协的原则，不管别人如何难以理解自己。我希望我也像他那样信守这一原则。

总而言之，本书引人入胜，且极具启发性，我强烈推荐。

詹姆斯 K.加尔布雷思

德克萨斯大学奥斯汀分校

2010年6月12日

序言

约翰·肯尼思·加尔布雷思教授在他离世前两年（即 2004 年他 94 岁高龄时）写就了他最后一本书《皇帝新衣经济学》（The Economics of Innocent Fraud），并引入了“无罪欺诈”（innocent fraud）一词。加尔布雷思教授用这个新创的概念来描述被主流经济学家、媒体主要是政治家所接受的各种不正确假设。

幼稚推定，同样体现了加尔布雷思聪明且独到的判断，暗指那些坚持这些误导的人不仅是错误的，而且也意识不到他们到底在干什么。任何声称理解以往理念的做法都是在承认刻意误导——自投罗网式的自证其罪。

借助其畅销书《丰裕社会》和《新工业国家》，加尔布雷思的经济思想在 1950 年代和 1960 年代获得了广泛的信众。他深度参与肯尼迪和约翰逊政府事务，1961 年至 1963 年担任美国驻印度大使，其后回到其哈佛大学的经济学教授教职，声名远播。

很大程度上，加尔布雷思是个凯恩斯主义者，他认为只有财政政策才可以恢复“开支能力”。财政政策就是经济学家口中的“减税”和“增加开支”，总支出就是他们所称的总需求。

加尔布雷思的学术对手米尔顿·弗里德曼领导着另一派被称为“货币主义者”的学派。货币主义者认为，联邦政府应该始终保持预算平衡，且使用他们所称的“货币政策”调节经济。最初，这一理念意味着保持“货币供应”缓慢而稳步地增长从而控制通货膨胀，让经济自行运行。但这一派学者从来没能给出实现其目标的货币供应标准，美联储也从没能找到一种方式来实际调控货币主义者倡导的货币量。

保罗·沃尔克是最后一位尝试直接控制货币供应量的美联储主席。在经过一个长时间的尝试之后，沃尔克放弃了这一努力，而他的努力只是证明了大多数央行行长早就知道的一个事实——控制货币供应量这样的事情不靠谱。

货币政策很快被重新定义：以利率而不是货币供应量的多少作为政策工具的政策。同时，鉴于货币供应不在发挥主要作用，“通胀预期”成为引发通胀的主要因素。有意思的是，货币主义者最近主张的那些用利率调节经济的数学模型中没有了“货币”。

每当有严重的经济衰退，政客们需要有（理想的政策）结果（这个结果多是更多的就业数据）才能保住其职位。他们首先关注美联储降息，耐心地等待低利率以某种方式“发挥作用”。不幸的是，利率似乎永远没有“发挥作用”。接着，鉴于攀升的失业率威胁到国会议员和总统的连任，政客们转向减税和增加开支的凯恩斯主义。这些政策是在大多数央行行长和主流经济学家强烈反对和悲观预测的情况下实施的。

理查德·尼克松(Richard Nixon)在1973年经济二次探底期间有一句名言：“现在我们都是凯恩斯主义者。”

尽管尼克松发表了声明，但上世纪70年代的“大通胀”冲击了美国人的心灵，加尔布雷斯的凯恩斯主义观点还是输给了货币主义者。公共政策转向美联储及其控制的利率，将其视为应对标签为“滞胀”（经济停滞和高通胀的结合）的最有效方式。

我于1973年进入银行业，在位于我家乡康涅狄格州曼彻斯特的曼彻斯特储蓄银行负责清收不良贷款。1975年前，我是该行的资产组合经理，1976年我进入华尔街，在交易大厅做到1978年。接着我受雇于芝加哥的威廉布莱尔公司，在其公司债券部门开发固定收益套利业务。也就是在那里开始，我于1982年启动了我自己的基金业

务。当时的“大通胀”，我视其为受石油输出国组织（欧佩克，OPEC）定价权驱动的成本推动现象。OPEC 怎么看都是一个卡特尔：不断抬高价格导致严重的通胀，而稍稍改善一下供应就改变局面。随着欧佩克将原油的名义价格从 20 世纪 70 年代初的 2 美元／桶提高到大约 10 年后的 40 美元／桶左右的峰值，我可以看到两种可能的结果：其一，它要以某种方式保持在相对价值的水平上，这样美国的通货膨胀率可以保持相当低的水平，在石油和汽油上的花费更高意味着需求下降，其他大部分商品的价格也会走软，而工资和薪水则相对保持不变。这意味着实际贸易条件和生活水平的急剧下降，以及石油出口国的实际贸易条件和生活水平的更大改善。

第二个结果(也是实际发生的)是随之而来的全面通胀。因此，尽管 OPEC 确实为其石油获得高价，但它们也不得不为自己想买的东西支付更高的价格，在油价最终在每桶 10 美元至 5 美元之间稳定了 10 多年之后，实际贸易条件并没有发生太大变化。而在我看来，“紧缩”的货币政策并没有带来任何的通缩效果。相反，正是 1978 年对天然气的放松管制使得天然气价格上涨，因此，天然气并没有受限。随后，美国电力公司将燃料从高价的石油转向价格仍然较低的天然气。

OPEC 迅速减产以应对这一供应反应，试图阻止油价跌破 30 美元／桶。石油日产量减少了 1500 多万桶，但这还不够，随着电力公司继续选用其他燃料，OPEC 陷入世界石油生产过剩的泥沼之中。

本书分为三个部分。第一部分直接列示了我所提出的七个“皇帝新衣般的误导”，它们是阻碍国家繁荣的最大障碍。我的陈述方式简单易懂，不需要货币体系、经济学货会计方面的知识储备。前三个讨论关于联邦政府的财政赤字，第四个讨论社会保障，第五个是国际贸易，第六个是储蓄和投资，第七个又回归到联邦财政赤

字。最后一章是讨论的核心，目的在于帮助理解美国面临的这些关键问题。

第二部分是我在 30 多年的金融经历中对这七个致命的皇帝新衣般的误导的认识过程。

在第三部分中，我将这七个致命的误导的知识应用到当今的主要问题。

在第四部分中，我提出了一个具体的行动计划，以实现美国的经济潜力、恢复美国梦。

2010 年 4 月 15 日

沃伦·莫斯勒

概述

经济政策中的七个致命幼稚误导

1. 政府必须通过税收或借款来筹集资金以应付开支。换句话说，政府开支受到税收或借贷能力的限制。
2. 由于政府赤字，我们把债务负担留给了我们的后代。
3. 政府预算赤字会减少储蓄。
4. 社会保障无法维系了。
5. 贸易逆差是不可持续的失衡，会抢走就业和产出。
6. 我们需要储蓄来满足投资所需要的资金。
7. 今天的高赤字意味着未来的高税收，这是一件坏事。

介绍

本书的目的是促进和恢复美国的繁荣。我的看法是，在当前的经济混乱和美国全面恢复繁荣之间，唯一的障碍就是经济政策中那七个致命且幼稚的误导。

在出版本书时，我正在我的家乡康涅狄格州竞选美国参议员，这完全是出于良知。我正在通过以下三个建议来推动我的国是议程，以恢复美国的繁荣。

第一个是所谓的“全面工资税假期”，即美国财政部不再每周从为谋生而工作的人那里收取大约 200 亿美元，而是为雇员和雇主支付全部的 FICA（联邦保险缴款法案）款项。这样一来，年均收入 10 万美元的美国夫妇的税后收入将增加 650 美元/月以上，这能帮助他们支付抵押贷款，并保住他们的房子，也有助于结束金融危机。此外，额外的税后工资将帮助大家支付账单和购物，因为美国人回到了过去我们正常的生活方式。

我的第二个建议是，联邦政府不附加任何条件地按人均 500 美元的水平将收入分配给州政府，以帮助它们度过难关，并帮助它们维持其基本服务。人们从工资税假期的额外实得工资中产生的购买力及支持的数以百万计的就业岗位，将恢复经济活动，各州的财政收入将恢复到危机前的水平。

我的第三个建议是，通过联邦政府资助的 8 美元/小时的工作，让所有愿意和能够工作的人进入职场，从而恢复美国的繁荣。该计划的主要目的是形成从失业到私营部门就业的过渡。工资税假期和国家收入分享将立即带来一系列的经济活动，私营部门的雇主迅速寻求再雇用数以百万计的工人，以满足对其产品日益增长的需求。

求。不幸的是，过去的经济衰退表明，企业不愿意雇佣那些失业的人，长期失业的人是最没有吸引力的。过渡性就业也会吸引这些人加入劳动力市场，让他们有机会展示自己的能力和责任感，能够按时上班。这包括为许多难以找到私营部门工作的人提供工作机会，其中包括高危青少年、出狱人员、残疾人和老年人以及失去工作并用尽失业救济金的中年人。虽然这项计划在我的三项建议开支最低，但重要性毫不逊色，因为随着经济的增长，它有助于疏导和优化向私营部门就业的过渡。

那么，为什么独有我才有资格来提出这些建议呢？我的信心来自我在金融和经济领域 40 年的经验。我敢说，我可能是唯一能回答这个问题的人：“你怎么来实现？”我的书探讨了这个问题，并鼓励经济学研究回归到我们货币体系的操作现实中去。

第一部分：七个致命的幼稚误导

致命的幼稚误导一：

联邦政府必须通过税收或借款以筹集资金满足开支。也就是说，政府开支受制于其征税或借款的能力。

事实：

联邦政府的支出在任何情况下都不受制于收入的多寡，这意味着不存在“偿付能力风险”。换句话说，无论赤字多大、税收多少，联邦政府总是可以用自己的货币支付所有款项。

如果问任何一个国会议员(我已经问过很多次)或普通公民这一切是如何运作的，他或她都会确定地告诉你：“…政府必须征税或借款才能获得资金以满足支出，就像所有家庭都必须以某种方式获得其所需支出的资金一样。”那这就产生了一个回避不了的问题，涉及医疗、国防、社会保障以及所有的政府支出：

你怎么来支付？？？！！！！

这是一个杀手级的问题，一个没有人能答对的问题，正确地回答这个问题正是写作本书的公益目的的核心。你会发现，在接下来的几分钟阅读中，没有理论也没有哲学，只有一些硬核事实。我通过先了解政府税收、再解析政府开支的方式来解答这个问题。

联邦政府如何征税？

让我们先来看看如果你用支票缴税带来的账户变化。当美国政府收到你的支票并将其存入银行进行“清算”时，政府所做的只是

将你支票账户中的数字“减计”，因为他们会从你的银行帐户余额中减去你的支票金额。政府是否真的获得了什么可以转让给别人的东西吗？没有，这不像是花掉手中的一枚金币。实际上你可以通过网上银行看到这个流程——通过电脑屏幕查看你银行帐户的余额。假设你帐户余额为 5,000 美元，你写了一张 2000 美元的支票给政府。当支票清算时（处理）会发生什么？“5”变成了“3”，你帐户的余额现在是 3000 美元。眼见为实，就这个变化！政府实际上并没有“得到”任何再给予他人的东西。美联储的手上也没落得金币。他们只是更改了银行账户中的数字——其他什么都没发生。

如果你去当地的税务部门用现金交税又是怎么样一个过程呢？首先，你会把你的一打钱交给当值工作人员作为税款。接下来，他数钱，给你一张收据，运气的话，他会说声谢谢，感谢你的纳税为社会保障、国家债务的利息以及伊拉克战争作了贡献。然后，在你这个纳税人离开房间后，他会把你刚刚交来的辛苦赚来的钱扔进碎纸机里。

是的，钱被扔掉了。粉碎了！为什么？因为没用了。就像去看超级碗的门票一样。你进到体育馆并把价值 1000 美元的门票给了服务生，后者撕开后就扔了。实际上，你的确可以在华盛顿特区买到被粉碎掉的钱。

那么，如果政府在收到你的现金之后又给粉碎处理了，那些现金如何支付社会保障和政府其他支出这些事项呢？那些现金并没有支付这些事项。你现在明白为什么认为政府必须通过征税筹资之后才能开支是毫无意义的了吗？在任何情况下，它都不是真的“得”而后“用”。如果政府在征税时实际上什么都没得到的话，它又拿什么开支的呢？

联邦政府如何开支

设想你正等着你 2000 美元的社会保障款打到你的银行账户上，你银行账户上原本已经有 3000 美元。如果您正在电脑屏幕前关注你的帐户，你可以看到政府如何在不花一分钱的情况下开支的？你看！你原本 3000 美元的余额一转眼跳成了 5,000 美元。政府是怎么给你钱的？它只是将你银行帐户的数字从 3,000 改成了 5,000。它不是拿着一枚金币用锤子敲进电脑里。它所做的只是通过在其电子表格上输入数据来更改你银行帐户中的一个数字，该电子表格与银行系统中的其他电子表格链接在一起。政府支出都是通过在其称为“美元货币体系”的电子表格中录入数据来完成的。

下面是美联储主席本·伯南克在《60 分钟》节目中的一段话，可以作为佐证：

斯科特·皮利：美联储用的是税款吗？

伯南克主席：这不是税款。各银行在美联储都有账户，就像你在商业银行有账户一样。所以，要贷款给银行，我们（美联储）只需用电脑来记下他们在美联储账户上的余额。

美国联邦储备银行(Federal Reserve Bank)主席用通俗易懂的语言告诉我们，他们只是通过改变银行账户上的数字来释放货币(支出和贷款)。不需要必须“获得”税款（或借款）来完成一个我们称之为“政府开支”的账务分录。计算机数据不需要出处。这一点无人不知。

我们还能在哪里看到这种情况？你的球队进了一个三分球，记分板上的得分从 7 分变成了 10 分。有没有人想知道体育场从哪里拿到这三分的？当然不会有！或者你在保龄球道上击倒了 5 个球瓶，你的得分从 10 分上到了 15 分。你会考虑保龄球馆的分数是从哪来的吗？你认为所有的保龄球馆和足球场都应该在一个“锁箱”里设一个“分数储备”，以确保你能拿到你所得的分数吗？当然不是！如果

保龄球馆发现你“犯规”并扣了你5分，那保龄球馆现在手里可以给出的分数是不是更多了？当然不是！

我们都知道如何录入数据，但不知何故，我们的政客、媒体以及最重要的主流经济学家却把这事搞得乱七八糟。

要继续下面的讨论，请牢记这一点：联邦政府不曾“有”美元；也不曾“没有”美元。

这就像体育馆不存在“有没有”比赛积分可给的问题一样。在美元问题上，我们的政府通过其联邦机构（美联储和财政部）发挥了记分员的角色。（而且它也制定了规则！）

关于“你如何支付”的问题，现在你该有可操作性的答案了。答案就是：就像政府支付任何东西的方式一样，它改变了我们银行账户中的数字。

联邦政府不会像我们的总统一再错误地重复的那样“没钱可用了”。没有这样的事。它也不靠着从中国或其他别的地方“获得”美元。政府要开支，只需要在其银行（美联储）的账户的数字向上调整一下。只要想开支，无论何时，政府在支出上没有数量限制（这包括利息支付，以及社会保障和医疗保险开支）。它涵盖政府以美元支付给任何主体的所有款项。

这并不是说政府过度开支不会导致物价上涨（即通货膨胀）。而是说，政府不会因没钱花而崩盘，也不会因还不上债而破产。根本就不会有这样的事情。¹

¹我知道你现在一直在想下面这个问题。我稍后会在书中回答这个问题，我现在先在这里把这个问题提出来，并给一个简单的答案，提前解惑：

问题：如果政府并不是因为需要开支才征税，那为什么还要征呢？

那为什么政府中似乎没有人明白这一点呢？为什么国会的筹款委员会会担心“我们拿什么支付？”这个问题呢？这可能是因为我相信一种流行的观念，即联邦政府就像所有的家庭一样，花钱之前必须得先“有”钱。是，他们听说政府不同于家庭，但他们并不十分确信，而且也从来没有一个在他们看来令人信服的解释。

他们似乎都忽略了使用自己创造的货币和使用别人创造的货币之间的区别。为了能让常见的联邦政府/家庭类比方式更能说明问题，我们接下来用一个由家庭创建的“货币”做示例。

故事中父母们先创造优惠券，然后他们用这些优惠券来支付孩子们做各种家务的费用。此外，为使“模型有效”，父母要求孩子每周支付10张优惠券的税，以避免惩罚。这与实体经济中的税收非常相似，在实体经济中，我们要么交税，要么面临惩罚。现在，优惠券就是新的家庭货币。把父母想成是“花”这些优惠券从其孩子那里购买“服务”（家务）。有了这种新的家庭货币，家长们（就像联邦政府一样）如今是他们自己货币的发行者。现在你可以看到一个拥有自己货币的家庭非常像一个拥有自己货币的政府。

让我们先考虑一些关于这种新的家用货币是如何运行的问题。父母要不要先从孩子那里拿到优惠券然后才能把优惠券交给孩子做家务活呢？当然不是！事实上，父母必须先花钱让孩子做家务，这样才能每周从孩子那里得到10张票据。要不孩子们还能怎样得到他们欠父母的票据呢？

同样，在现实经济中，就像这个拥有自己票据的家庭一样，联

答案：联邦政府通过征税来调节经济学家所说的“总需求”，代替“购买力”，前者比后者听起来也更好的一个词。简而言之，这意味着如果经济“太热”，那么加税以使其降温，如果经济“太冷”，那就减税以使其升温。税收不是为了让钱花出去，而是为了调节我们的消费能力，以确保不会因为我们拥有消费能力太强而导致通货膨胀，或者因为太弱而导致失业和衰退。

邦政府不需要从税收、借贷或其他任何地方获得美元来消费。有了现代科技，联邦政府甚至不用像父母印票据那样印钞票了。

记住，联邦政府本身既不曾“有”也不曾“没有”美元，就像保龄球馆从来就没有一箱积分一样。说到美元，我们的联邦政府只是记分员而已。父母在前述的父母/孩子的故事中有多少张票据？无所谓。他们甚至可以在一张纸上写下孩子们欠他们多少票据、后者挣了多少、以及他们每个月付了多少。当联邦政府支出时，资金不是“来自”于什么地方，恰如积分不是“来自”足球场或保龄球馆的某个地方一样。征税(或借贷)也不会以某种方式增加政府可用于支出的“资金池”。

事实上,美国财政部真正负责支出(通过改变银行帐户上的数字)的人甚至没有税务部门负责收税的人(他们下调银行账户的数字)以及财政部负责“借钱”(发行国债)的人的电话号码，也不会互相接触。如果税收和借款对他们的开支能力有任何影响的话，你会认为他们至少该知道对方的电话号码吧!显然，这与他们的工作目的搭不上界。

站在我们的角度（不是联邦政府），我们得先有美元才能对外支付。就像孩子们每周要付出代金券得先从他们的父母那里获得代金券一样。各州政府、城市和企业也都一样。他们都需要在开支之前先以某种方式获得美元：要么是赚钱、要么是借钱、要么是通过销售一些物品来获得美元从而满足其开支需要。事实上，从逻辑上讲，从货币诞生之日起，我们需要纳税的美元就必须直接或间接地来自政府开支(或政府贷款，这个问题我放在后面讨论)。

现在假设我们一个新成立的国家发布其新货币。这个国家中现在没人手中有这种货币。接着政府宣布，比如说要征收财产税。怎么支付呢?在政府开始开支之前，没法支付。只有在政府把其新货币花出去了，居民才有钱来纳税。

再重复一次：用于纳税的资金从一开始就来自政府支出(或贷款)。还能从哪里来呢？²

没错，这意味着政府必须先花钱，这样才能最终为我们提供我们需要的资金来交税。这时，政府就像父母必须先花出他们的代金券，然后才能真正开始从他们的孩子手中收回来。而且，无论是政府、还是父母，一开始不能收集比他们支出的更多的本币。否则，多出来的那些钱从哪里来呢？³

因此，尽管我们的政客们打骨子里认为政府需要拿走我们的美元，或者通过征税或者是借款，以便让他们能够维持开支，但事实是：

我们需要联邦政府的开支来获得缴付税款所需的资金。

我们不能像联邦政府(或像保龄球馆和足球场)那样改变数字。⁴就像孩子们必须赚取或以某种方式获得代金券然后才能用代金券支付一样，我们也必须赚取或以某种方式获得美元来支付我们的税款。现在你也该理解了，这就同任何发行自己家中的代金券的过程一

² 如果您理解准备金账务的话，请注意，美联储帐户上的准备金增减是同时进行的。如果在美联储结算日美国国债余额增加了美联储会做什么呢？回购——将资金注入银行系统，后者用这些资金购买国债。否则，这些资金不会用于购买美国国债，银行也将透支其储备账户。什么是透支在美联储的帐户？从运行轨迹而言，透支实际上就是来自政府的贷款。因此，无论如何，用于购买美国国债的资金都来自政府本身。由于缴税或购买政府证券的资金均来自政府支出，因此最好将政府视为先支出，然后征税或借贷。

³ 看看银行体系在这一方面是如何运行的：当您写了一张支票向联邦政府支付税款时，政府部门的工作人员会贷记你的银行在储备银行的储备账户（即扣款），储备金只能来自美联储，私营部门是给不出储备金的。如果你的银行（在联储）没有准备金了，你开出的支票就会导致你银行的准备金帐户透支。透支就是一笔来自美联储的贷款。所以无论如何，支付给联邦政府的资金只能来自联邦政府。

⁴ 稍作提醒，我们的州和地方政府是美元的使用者，而不是像联邦政府是美元的发行者。事实上，美国各州同我们个人一样，都需要各自的银行帐户有钱才能开出支票，否则支票就会被退票。在父母/孩子的类比案例中，我们同各州的角色与孩子大致相同，孩子就是要先有代金券然后才能对外支付。

样。孩子们需要支付给父母的代金券只能来自他们的父母。

而且，如前所述，政府支出在任何情况下都不受制于收入(税收和借款)。不错，国会可能会也的确对支出施加“自我约束”，但这和我们前面探讨的逻辑是完全不同的两码事。这些约束债务上限规则、财政透支规则，以及美联储从财政部购买国债的限制，都是由一个对货币体系不了解的国会强加的。而且，在我们目前的货币安排下，所有这些自我施加的限制在促进公共事务方面的作用都是适得其反的。他们所做的一切只是在货币管道中设置了原本没有的障碍，并时不时地制造出本不会出现的问题。事实上，正是这些自我强加的障碍导致了最近的金融危机蔓延至实体经济，并加剧了衰退。

政府支出在操作上不受制于收入的事实意味着不存在“偿付风险”。换句话说，无论赤字规模多大、税收多寡，联邦政府总是可以用本币支付任何款项。

但这并不意味着政府可以不计后果地随意支付。过度开支会推高物价，加剧通货膨胀。

这意味着不存在偿付能力的风险，也就是说，联邦政府不会破产，我们的政府也不会像奥巴马总统反复错误地说的那样——“没钱花了”。⁵也不是像奥巴马总统说的那样，美国政府的开支受制于其能借到多少钱。

所以，当你再次听到有人说：“社会保障的钱从哪里来”这个问题时，过去告诉他们，“就是个数据录入。和你在保龄球馆里的得分来自同一个地方”。

换句话说，美国政府的支票不会被退票，除非政府决定退回自己

⁵ 引自巴拉克·奥巴马总统。

的支票。

政府并不会被退票

几年前，我在澳大利亚的一个经济会议上做了一次题为“政府支票不会被退票”的演讲。听众中有澳大利亚储备银行(Reserve Bank Of Australia)的研究主管戴维·格鲁恩(David Gruen)。非常戏剧化。几年来，我给这些学者演讲过数次，但我并没有让他们中的大多数人相信，政府的偿付能力不是一个问题。他们总是从一句熟悉的话开始，“美国人不明白的是，像澳大利亚这样的小型开放经济体与美国不同。”他们的思维（似乎）过度受教，已形成定式，他们似乎没法接受“他们所关心的那些问题都不重要”这一观点。就是一个电子表格而已。除了一位教授比尔·米切尔(Bill Mitchell)和他的几位同事外，其他人似乎都有这种认知障碍，他们非常担心，如果市场使得澳大利亚无法以某种方式为其“为赤字融资”，后果将难以设想。

我接着开始探讨美国政府的支票是如何不会退票的。几分钟后，戴维举手并给出了所有中级经济学课程的学生都熟悉的态度：“如果债务利率高于 GDP 的增长率，那么政府的债务就是不可持续的。”他不是以问题的形式提出来的，而是陈述了一个事实。

我回复他说：“戴维，我是在市场里摸打滚爬的，请告诉我，‘不可持续’这个词是什么意思？”你的意思是，如果利率很高，且从现在起的 20 年内政府的债务已经增长到足够大，政府将无法支付利息吗？如果政府到时给领养老金的人开一张支票，那张支票会被退回吗？”

戴维变得非常安静，陷入沉思。“你知道，我来到这里时，我认为我不需要考虑储备银行的支票是如何清算的，”他试图让自己的话显得幽默。但没有人笑，也没有其他的声音。大家都在等着他

的答案。这是在这个问题上的“摊牌”。戴维最后说：“不，我们会结清支票，但这会引起通货膨胀，货币会贬值。这就是人们所说的不可持续。”

房间里出奇的安静。这个耗时的辩论结束了。偿付能力不是个问题，即使对于小型开放经济体也是如此。比尔和我当即被那些专家们高看了，当然他们（都是此前的怀疑者及反对者）表达的方式还是很传统的：“当然，我们一直说。。”

我继续对戴维说，“嗯，我想大多数养老金领取者关心的是，当他们退休时，养老钱是否还在、澳大利亚政府是否有能力支付这些钱。”戴维回复说：“不，我想他们担心的是通货膨胀和澳元的水平。”纽卡斯尔大学经济系主任马丁·瓦茨教授这时插话说：“戴维你想多了”。听到这里，戴维若有所思地承认：“是的，我想你是对的。”

那么，当天与会的悉尼学者们到底认可了什么呢？使用本币的政府可以根据需要和时间进行开支，就像足球场可以在黑板上计分一样。过度开支可能导致通货膨胀或货币贬值，但绝不会出现退票。

事实是：政府赤字永远不会导致政府开支上的问题，无论开支规模大小。也就是说，不存在偿付能力问题。当支出只是把储备银行账户上的数字向上调整时，就不会发生无钱可用的情况。

没错，在开出支票前，家庭、企业甚至是州政府的银行账户上都要有钱，否则这些支票就会被退票。这是因为他们所花的美元是由他人——联邦政府——创造的，而家庭、企业和各州并不是美元的“记分员”。

联邦政府为什么要征税

如果联邦政府本质上没有获得财／物或不需要获得财／物来满

足其支出，那它为什么还要征我们的税呢？（提示：这和父母每周向孩子索要 10 张代金券的原因是一样的，而实际上父母并不需要这些优惠券。）

对我们征税有一个很好的理由。税收在经济中创造了获取美元的持续需求，人们因此不断需要出售其商品、服务和劳动力来获得美元。有了税收义务，政府就可以用原本毫无价值的美元买东西了，因为有些人需要美元来纳税。就像对孩子征收的优惠券税产生了对优惠券的持续需求，这可以通过为父母做家务来赚取。以房产税为例（还不忙考虑所得税问题——归根结底都是一样的问题，但后者要间接得多，也复杂得多）。你必须以美元支付房产税，否则你就会失去你的房子。这就跟孩子们的情况一样，他们需要得到 10 张代金券，否则后果很严重。那你现在就有动力去卖东西了——商品、服务、你自己的劳动力——来得到你需要的美元。孩子们同样有动力去做家务来获得他们需要的代金券。

最后，我必须把一些需要美元交税的人与所有想用美元进行买卖的人联系起来。为此，让我们回到那个拥有新货币的新国家的例子，我将其货币称为“克朗”，该国政府征收房产税。我们假设政府征收这个税种的目的是为了扩军，并为那些以“克朗”为薪俸的士兵提供工作。突然之间，很多拥有房产的人需要克朗，他们中的许多人不想通过当兵直接从政府那里得到克朗。他们因此开始出售商品和服务来换取他们需要和想要的克朗，希望不用入伍就能得到这些克朗。现在，其他人在市场上发现了许多他们想要的东西——鸡、玉米、衣服和各种各样的服务，比如理发、医疗服务和许多其他服务。这些商品和服务的销售者想要得到克朗来作为纳税资金，同时也避免去入伍。事实上，所有这些付诸销售的商品和服务都是用来交换克朗的，这使得其他一些人通过入伍来获得购买这些商品和服务所需要的钱。

事实上，价格将会不断调整，直到政府期望数量的人应征入伍为止。因为在这之前，政府不会开支足够的克朗，纳税人也就没有足够的钱来缴纳所有的税款，而那些需要克朗却又不想入伍的人，会尽可能地降低他们的商品和服务价格，以便把后者卖出去，否则他们就放弃销售自己去应征入伍了。

下面这个例子就不只是一个理论概念了。这是 19 世纪的非洲发生的事情，当时英国在那里建立了殖民地来种植庄稼。英国人向当地人提供工作机会，但后者中没有一个人对挣英国硬币感兴趣。英国人因此对他们所有的居所征收“棚屋税”，且只能用英国硬币支付。该地区突然之间就被“货币化”了，因为现在每个人都需要英国硬币，当地人开始提供可出售的物品以及他们的劳动力，以获得所需的硬币。这样，英国人就可以雇佣他们，用英国硬币支付其工资，让他们在田里劳作、种植庄稼。

这正是父母从孩子那里得到劳动时间来做家务的方式。这也就是所谓的“不可兑换货币”（不再有金本位制，固定汇率也不多了）的运作模式，比如美元、日元和英镑。

现在，我们准备用经济学的语言，从另外的角度来看待税收在现代经济的作用。今天，一位学识渊博的经济学家会说，“税收能够减少总需求。”他们用“总需求”这个大词来形容“消费能力”。

政府对我们征税并拿走我们的钱只有一个原因——我们可以支配的收入将因此等量减少，也使得货币更稀缺、更有价值。拿走我们的钱也可以被认为是在不引起通货膨胀的情况下给政府留下了开支的空间。把经济想像成一个大百货商店，里面是我们每年生产和销售的所有商品和服务。假设我们把从服务上赚到的钱和商品上赚到的利润全部花光，那我们每个人的工资和利润都足以买到那家商

店里所有的商品和服务(如果我们借钱消费，我们可以买到比商店里更多的商品和服务)。但是，当我们得用一些钱来交税时，那手里剩下的钱就不足以买完商店里所有的商品和服务了。这就给政府留出了购买它想要的商品和服务的“空间”，当它需要开支时，政府和我们其他人的总支出不会超出商店里的商品和服务供给。

但是，当政府相对于其支出征税过多时，社会总支出不足以确保商店里的所有商品和服务都被售出。当企业无法销售其生产的所有产品和服务时，人们就会失去工作，花在消费上的钱就更少了，销售因此继续下降。然后更多的人失去工作，经济进入一个我们称之为“衰退”的恶性循环。

请记住，政府这样做背后的公共目的是提供一个公共基础设施：这包括军队、法律制度、立法机关和政府行政部门等。因此，即使是最保守的选民也会要求政府这么做。

我是这样看这个问题的：假定以我们希望的方式治理国家需要“合理”规模的政府开支，那税收应该多高呢？我这样考虑问题，是因为“合理的政府开支”是一项经济和政治决定，如果正确理解，它与政府财务没有任何关系。政府运行的真正“成本”是它所消耗的实物商品和服务——所有的劳动时间、燃料、电力、钢铁、碳纤维、硬盘等等。私营部门也可利用这些资源的。因此，当政府将这些实物资源用于其目的时，用于私营部门活动的实物资源就少了很多。例如，拥有足够数量国防士兵的“适当规模”军队的实际成本是，私营部门中种植粮食、制造汽车、从事医疗、护理和行政工作、销售股票和房地产、粉刷房子、修剪草坪的工人和服务人员就会减少，等等。

因此，在我看来，我们首先基于实际利益和成本，而不是“财务”考量，根据公共基础设施的“合理”要求来设置政府规模。这

样一来，货币体系就是我们用来实现真正的经济和政治目标的工具，而不是寻找、探索这些目标的信息源头。在确定需要开支的方向以建立合理规模的政府之后，我们调整税收，以便全社会有足够的消费能力购买政府开支后“商店”仍然在售的商品和服务。总的来说，由于前述的解释及本书后面的内容，我相信税收会比政府开支低很多。事实上，预算赤字约占美国国内生产总值（GDP）的5%可能会成为常态，按目前的经济规模计每年约为7,500亿美元。但这个数字本身并没有特别的经济影响，根据具体情况可能要高得多也可能低很多。重要的是税收的目的是平衡经济并确保其不过热也不过冷。鉴于我们期望的政府规模和范围，联邦政府的开支设定在这一合理的规模。

这意味着，我们不应为了解决经济放缓的问题而扩大政府规模。目前的政府规模已经够了，因此，不能在经济每每放缓时再扩大政府规模了。尽管经济放缓期间增加政府开支的确会使得经济数字看上去不错，并将结束经济衰退，但对我来说，这远不如通过适当减税实现同样的目标来的合理——通过足够大的减税力度使得私营部门的支出恢复到期望的水平。

更糟糕的是政府可能仅仅发现自己有盈余就扩大政府规模。再次重申，政府财政并不能告诉我们政府规模应该多大，后者完全独立于政府财政。政府支出的合理规模与税收收入或借贷能力无关，因为后两者都只是为公共目的执行政策的工具，而不是支出不支出的理由，也不是政府真实开支所需的收入来源。

我将在本书后面的内容里详细阐述我对政府的看法，但请放心，我的愿景是一个更加精简和高效的政府，一个高度关注基本公共目标的政府。

幸运的是，有现成的和极其明智的方法来做到这一点。我们可

以采取正确的激励措施，引导市场力量，以更少的监管更好地促进公共目的。这将使得我们的政府和文化继续为世界所羡慕。这将是一个表达美国价值观、奖励辛勤工作和创新、促进机会平等、结果公平和我们引以为荣的可执行的法律法规的政府。

我有点离题了。回到税收的合理水平这个问题。回想一下，如果政府只是要买它想买的商品和服务，没有拿走我们的一点消费能力，那就不会有税收——这将会出现“太多的钱追逐太少的商品、服务”，结果就是通货膨胀。事实上，如前所述，在没有税收的情况下，根本就不会有什么商品和服务来交换政府的货币。

为了防止政府开支造成这种通货膨胀，政府必须通过对我们征税来减少我们的一些消费能力，而不是真正地支付任何东西，这样他们的开支就不会引起通货膨胀了。经济学家会这样表述：税收的作用是调节总需求，而不是增加收入本身。换句话说，政府对我们征税，拿走我们的钱，是为了防止通货膨胀，而不是因为要开支才从我们这里收钱。

再次重申：税收的作用是调节经济，而不是为国会提供开支的资金。

另外，政府既不曾“有”美元，也不曾“没有”美元；它只是在支出时向上调整我们银行账户中的数字，在征税时下调那些数字。所有这些，都应该都是为了调节经济的公共目的。

但是，只要政府继续相信七项致命误导中的第一项，即他们需要通过征税或借贷获得资金才能开支，他们将继续支持限制产出和就业的政策，并阻止我们实现原本可以轻易获得的经济成果。

致命的幼稚误导二：

由于政府赤字，我们将债务负担留给了子孙后代。

事实：

总的来说，按实际价值计算，不可能有这样的负担。不管有没有债务，我们的后代可以消费他们所能生产和提供的所有商品和服务。

这一致命误导往往是大多数人对他们认为与政府赤字支出有关的主要问题的第一个答案。今天借钱意味着明天要为今天的开支买单。或者，正如在媒体中常见和听到的那样：

“今天的赤字越高，明天的税收就越高。”

“明天买单”意味着我们后代未来的实际生活水平和总体福祉将因为我们今天的赤字支出而有所下降。

专业经济学家称之为“代际”债务问题，即如果联邦政府利用赤字维持开支，就会以某种方式把今天开支的真正负担留由子孙后代来承担。

而且持这种观点的经济学家数量惊人！

但是，幸运的是，就像所有七个致命误导一样，它很容易以一种易于理解的方式被驳回。事实上，认为我们的孩子将来一定会因为所谓的国家债务而被剥夺真正的商品和服务的想法是荒谬的。

关于这一点，我这里有一个故事。几年前，我在圣克罗伊的一个码头上偶然遇见了康涅狄格州前参议员兼州长洛厄尔·韦克尔 (Lowell Weicker) 和他的妻子克劳迪娅 (Claudia)。我问威克州长这个国

家的财政政策出了什么问题。他回答说，我们必须停止累积这些赤字，不要把今天的开支负担留给我们的后代。

于是我问了他以下几个问题，希望能说明他逻辑中隐含的缺陷：“20年后，当我们的后代每年生产1500万辆汽车时，他们是否必须把它们送回2008年，以偿还债务？”我们是否还在把真实的商品和服务送回到1945年，以偿还二战遗留下来的债务？”

今天，当我在康涅狄格州竞选美国参议员时，一切都没有改变。其他竞选者探讨的话题是，我们从中国等国借钱来维持今天的开支，让我们的子孙后代来买单。

当然，我们都知道我们不会拿着今天的商品和服务回到过去去偿还联邦政府赤字，我们的后代也不需要这样做。

政府前几年支出也没有任何理由阻止我们的孩子去上班，生产他们能够生产的所有商品和服务。

至于我们孩子的未来，就像我们今天一样，只要他们生活在这个世界上，无论美国国债有多少没有清偿，他们都能够去工作，生产并消费真实的商品和服务。

不存在这样一种情况，即把当前年度的产出让渡给过去，然后把它送回到过去几代人的手中。我们的孩子不会也不能偿还我们留给他们的任何商品和服务，即使他们想要那样做。

利用赤字维持开支同样也不用担心后果。当政府开支时，它只是改变我们银行账户中的数字。更具体地说，我们日常办理银行业务的所有商业银行在美联储都有银行账户，称为准备金账户。外国政府在美国联储也有准备金账户。美联储的这些准备金账户就像其他所有银行的活期存款账户一样。

当政府在不征税的情况下支出时，它所做的就是改变美联储相应的支票账户(储备金账户)中的数字。比如，当政府向你支付 2000 美元的社会保障金时，它会将你办理业务的商业银行在美联储的支票账户上的数字增加 2000 美元，这同时会自动将你在该商业银行的账户上的数字增加 2000 美元。

接下来，你需要知道美国国债到底是什么。美国国债只不过是美联储的一个储蓄账户。当你购买国债，你把你的美元给到美联储，然后在未来的某个时候，美联储给回等量的美元再加上利息。这同所有商业银行的储蓄账户业务一样。你把钱存在银行，将来收到等量美元再加上利息。现在假设你办理业务的商业银行决定购买价值 2,000 美元的美国国债。为了支付购买这些国债的资金，美联储将该商业银行在美联储支票账户中的美元数量减少 2,000 美元，并在该商业银行在美联储储蓄账户中增加了 2,000 美元(我把美国国债称为“储蓄账户”，这就是其本质。)

换句话说，当美国政府进行所谓的“借钱”操作时，它所做的就只是将资金从美联储的支票账户转移到美联储的储蓄账户(国债)。事实上，整个 13 万亿美元的国债只不过是美国经济在美联储所持有的储蓄账户总额而已。

当国债到期而这笔“债务”必须偿还时，会发生什么呢？不错，你猜到了，美联储只是将美元余额从美联储的储蓄账户(国债)转移到美联储的相应支票账户(准备金账户)。这也不是什么新鲜事。这样做已经有很长一段时间了，似乎没有人理解它有这么简单，而且它永远不会成为一个问题。

联邦政府的税收和开支的确影响分配

分配是指由谁获得所生产的所有商品和服务。这事实上就是政客们每每讨论通过立法的主旨所在。不论结果好坏，他们通过法令

重新引导现实中的商品和服务的走向。当他们不了解这七个致命误导时，要把分配的事情做好的可能性就大大降低了。例如，国会每年都讨论的税收政策总着眼于收入和支出的分配。许多人试图向那些“最能负担得起”的人征税，并将联邦支出用于“有需要的人”。他们还决定如何对利息、资本利得、财产以及收入征税。所有这些都是在分配问题。

此外，国会决定政府雇佣和解雇官员、从谁那里购买商品和服务、向谁直接拨款。国会还制定了直接影响到价格和收入的许多其他方面的法律。

持有美元的外国人则面临比较大的风险。他们通过向我们出售货真价实的商品和服务赚取这些美元，但他们不能保证将来能够从我们这里购买相应的商品和服务：价格可能会上涨(通货膨胀)，美国政府也可以合法地对外国人想从我们这里购买的所有商品和服务加征各种税收，这会降低他们的消费能力。

想想日本在多年前以不到 2000 美元的价格卖给我们的那些汽车。他们一直将这些美元存在美联储的储蓄账户(他们持有美国国债)，如果现在要花掉这些美元，他们可能不得不为每辆车支付超过 2 万美元的价格，才能从我们这里购买汽车。对于目前更高的汽车价格，他们能做什么呢？打电话给经理投诉？他们向我们出售了数百万辆极好的汽车，以换取美联储账簿上的资金余额，这些钱却只能购买我们允许他们购买的商品和服务。看看最近发生的事情——美联储降息了，这减少了日本从美国国债上获得的利息(后续的误导话题中将继续讨论这点)。

这一切都完全合法，商业活动也一切如常，因为每年的产出都在生者之间“分派”。不管债务规模有多大，所有真实产出都不会

因为未偿债务而被“遗弃”（指用于偿还债务⁶）。未偿债务也不会减少产出和就业，当然，除非被误导的政策制定者决定采取减少产出和就业的反赤字措施。不幸的是，目前就是这种情况，这就是为什么这是一个致命误导的原因。

显然，国会如今(2010年4月15日)通过税收从我们手中拿走的购买力，超出了满足其自身开支能力所需要的财务空间。即便在我们为满足需求而开支、政府也完成了其所有的巨额支出，在那个叫做“经济”的大百货商店里还有很多的商品和服务没有卖出去。

我们如何知道这些的？简单！计算失业人数。看看经济中大量的过剩产能。看看美联储所称的“产出缺口”，这是我们在充分就业的情况下能够产出的商品和服务，与我们现在正在产出的商品和服务之间的差距。缺口巨大！

当然，美国的赤字和国债创了纪录。你现在知道，这意味着我们大家在美联储的储蓄账户中有那么多的国债。顺便提一下，根据经济规模调整的美国累计预算赤字仍远低于日本、远低于欧洲大部分地区、远低于二战让美国摆脱大萧条的赤字（没有造成债务负担）。

本书至此，你可能已经知道为什么赤字的规模不是一个财政问题。也希望你们知道税收的作用是调节经济，而不是像国会认为的那样增加税收。当我看到今天的经济状况时，我不禁惊呼，人们现在是没有足够的钱去消费，而不是有太多的消费能力、正在过度消费。谁会不同意的我的看法呢？

失业率翻了一番，国内生产总值比国会没有对我们过度征税、没有从我们这里夺走如此多的消费能力的情况下低10%以上。

⁶ 译者注。

当经济以低于潜在增长率的速度——低于完全就业的水平——运行时，我们就没有为我们的后代生产足够的产品、提供足够的服务。同样，当我们削减对高等教育的支持，实际上就是剥夺了子孙后代们未来成为优秀人才所需要的知识。另外，当我们削减基础研究和太空探索时，我们正在剥夺我们的孩子享有那些从业者的所有成果，这些从业者却进入了失业队伍。

是的，那些活着的人可以消费今年的产出，也可以决定将其中的一些产出用作“投资品和服务”，从而增加未来的产出。同样，在谁消费今年产出的问题上，国会会有很大的话语权。对于因此前的联邦赤字而引起的潜在分配问题，国会并不难解决，并且可以合法地改变分配方式，使之达到国会满意的程度。

我们如何偿还欠中国的债务？

那些担心美国如果向外国偿还美国国债的人，可能并不理解其实务上的操作细节（借／贷）。否则他们会意识到这根本就不是一个问题。他们不清楚的是，美国以及美国财政部债务（美国国债）就是个“账目”问题而已，是政府在其帐户上调整的数字。

我们先看看中美两国是怎么样发展到目前这种情况（美国欠中国债务）的。这一切都始于中国想卖商品给我们、而我们又想买这些商品。例如，假设美国军队想从中国购买价值10亿美元的军服，而中国想以某个价格向美国军队出售价值10亿美元的军服。最终，美国军队从中国购买了价值10亿美元的军服，生意就做成了。要知道，双方为此都很高兴，没有“失衡”。中国想要10亿美元而不是那些军服，否则他们就不会出售那些军服；美国军队想要这些军服，而不是钱，否则他们就不会买这些军服。这一交易对双方来说都是自愿的，而且都是美元计价、操作。那回到我们的问题——我们怎么给中国付账？

中国在美联储有一个准备金账户。我们快速回顾一下，准备金账户不过是支票账户的“雅称”。因为是美联储，所以被称为准备金账户而不是支票账户。为了向中国付账，美联储将中国在美国的支票账户增加了10亿美元。这就像足球比赛时的得分一样，十亿这个数字也不需要“谁给”。有了这个十亿的数字，中国便有了些选择，但其实选项并不多，要么把这10亿美元存在美联储的支票账户里，要么就是购买美国国债。

我们知道，美国国债不过是美联储储蓄账户的“雅称”。国债的买方把钱交给美联储，到期之后再连本带利地取回来。这就是储蓄账户——你把钱存入银行，然后再连本带利地取回来。

假设中国购买了一年期美国国债。两个账户发生了如下变化：美联储从中国在美国的支票账户中减去10亿美元，并为中国在美国的储蓄账户增加10亿美元。一年后，当中国一年期国库券到期时，美联储从中国在美国的储蓄账户(包括利息)中提取了这笔钱，并将其转存到中国在美国的支票账户中。

中国目前持有约2万亿美元的美国国债。那么，当这些债券到期需要偿付中国时，我们该怎么办？我们从其在美国的储蓄账户中取出这些美元，然后把它们转存到他们在美国的支票账户中，然后看他们下一步的安排。

美国所有的政府债务到期时都是这样操作，而且是在持续不断地这样操作。美联储从储蓄账户中取出美元，并将美元存到其账簿上的支票账户中。当人们购买美国国债时，美联储从后者的支票账户中取出美元，并将其存入其储蓄账户。这有什么好大惊小怪的？

(对外国持有国债的担心) 完全是个悲剧性的误解。

中国知道我们不需要他们来“为我们的赤字融资”，并在愚弄

我们。如今，包括盖特纳、克林顿、奥巴马、萨默斯和其他政府官员都清楚这一点。这个群体还包括国会和媒体。

我用稍微技术性的语言，向感兴趣的朋友介绍一下这个过程。比如，当银行购买国库券、票据或债券时，政府在我们称之为货币体系的账表中操作两个分录。首先，它贷记（减计）买方在美联储的准备金帐户（支票帐户）；然后，它增加（借记）买方在美联储的证券帐户（储蓄帐户）。同此前提及的一样，政府只是在它自己的电子表格中调整数字——一个数字调增，另一个数字调减。当“可怕的日子”（指债务到期）来临、中国持有的美国国债到期并需要偿还时，美联储只需在自己的电子表格上再次调整两个数字。美联储贷记（减去）中国在美联储的证券帐户，然后借记（增加）中国在美联储的准备金（支票）帐户。就这样——债务结清了。

中国现在已经拿回了钱。它在美国联储的支票帐户中有（非常大的）美元余额。如果它想要任何其他商品——汽车、船只、房地产、其他货币——就必须以市场价格从愿意接受美元存款回报的卖家那里购买。如果中国最终购买了商品，美联储将从中国的支票帐户中减去相应数额，并将该数额加到同中国进行买卖交易的卖家的支票帐户中。

还要注意的，是，“还钱给中国”并不会改变中国宣称的美元财富。他们只是将美元存入支票帐户，而不是等额美元的美国国债（储蓄帐户）。如果他们想要更多的国债，没问题，美联储只是适当地改变数字，把中国美元从其支票帐户转到后者储蓄帐户。

偿还全部美国国债只不过是从美联储的一个帐户减去到期证券的价值，然后将这些价值加到美联储的另一个帐户中。这些转移对实体经济来说并不是什么大不了的事情，也不是主流经济学家、政治家、商人和媒体所推测的可怕压力的来源。

重申一次：偿还政府债务，政府改变了其电子表格中的两个分录——代表私营部门持有多少证券的数字被调减了；另一个代表在美联储的准备金帐户上的美元数字被跳高了。仅此而已，账务就换完了。所有的债权人都拿回了它们的钱。有什么大不了的？

那么，如果中国拒绝以目前支付给他们的低利率购买我们的国债，拿怎么办？要提高利率才能吸引他们购买国债，对吗？

错！

他们可以把钱放在支票帐户里。对于一个理解自己的货币体系的政府来说，这并没有什么影响。如上文所述，这些资金不用于支出。将资金存入美联储的活期存款账户，而不是美联储的储蓄账户，不会产生负面影响。

如果中国说，“我们不想再在美联储保留支票账户了。用黄金或其他交易方式来还我们的钱吧！”。在目前的“法币”⁷体系下，他们根本没有这种选择，他们在把军服卖给美国军队并把钱存入美联储的支票账户时就知道了这一点。如果他们想要美元以外的东西，他们必须从一个有意愿的卖家那里购买，就像我们这些人花我们自己的钱购物时一样。

总有一天，我们的后代也会在他们的电子表格上通过改变数字来实现这一切，就像我们和我们的父母那样顺畅的操作，希望他们对这个过程能有更好的理解！但就目前而言，把国债留给了我们的孩子这一致命误导会继续左右着政策，阻碍着我们产出和就业的优化。

减少的产出和贬值的人力资本，是我们及后代当下面临的真实损失，而且将危及目前和未来的福利。我们的真实产出低于我们能

⁷ 1971年，美国放弃国际结算中的金本位，正式终结了政府保证的美元—黄金间的可兑换。

够实现的产出、失业率同时处于高位（伴随相关的犯罪、家庭及医疗问题），我们的后代因此被剥夺了本该属于他们的真实投入，如果我们知道如何充分利用我们的人力资源，实现充分就业、提高生产率，前述的情况就不会发生。

幼稚的致命误导三：

联邦政府预算赤字拿走了储蓄

事实：

联邦政府预算赤字进到了储蓄里

劳伦·萨默斯

几年前，我曾与参议员汤姆·达施勒(Tom Daschle)和当时的财政部副部长劳伦斯·萨默斯(Lawrence Summers)有过一次会面。我一直同汤姆讨论这些误导言论和政策，并向他解释这些做法是如何损害那些投票给他的人的利益。所以他安排了那次与萨默斯的会面，看看他如何回复，也希望能证实一下我的分析判断。萨默斯曾在哈佛大学任经济学教授，他有两个叔叔获得过诺贝尔经济学奖。

我一开始就问：“拉里，预算赤字怎么了？”他回答说：“赤字消耗掉了可用于投资的储蓄。”我反驳说：“不，不是的，国债的所有功能只是对冲了美联储的操作。它与储蓄和投资无关。”他对此反驳道：“嗯，我真的不懂准备金账务，所以我不能在这个层面讨论这个问题。”

达施勒参议员难以置信地看着这一切。哈佛大学经济学教授，财政部长助理劳伦斯·萨默斯不懂储备账务吗？

悲哀，但却是事实。

接下来我花了 20 分钟一步一步地解释“节俭悖论”（关于这个致命误导，后面会有更多讨论），当他最终回答“……所以我们需要更多的投资，这些投资将最终转化为储蓄？”时，他说的有点对了。在给这位优秀的哈佛教授上了初级经济学课后，对于他的问题，我

友好地回复说：“是的”并结束了当天的会面。第二天，我看到他站在康科德联盟(一群赤字恐怖分子)的讲台上，谈论预算赤字的严重危险。

这个误导在政府高层和学术界有广泛的市场和信众。其运行原理再简单不过了：所有美元政府赤字恰好等于我们其他人（即所谓的“非政府部门”）——企业、家庭、居民和非居民——持有的全部净资产(美元金融资产)的增加额。换句话说，政府赤字等于我们其他人增加的“货币储蓄”，数量精确到单位“分”。

简单地说，政府赤字增加了我们的储蓄（精确到单位“分”）。这是一个毫无争议的会计事实，是基本的国民收入核算，无关理论也不涉及信仰。比如，如果政府去年的赤字是1万亿美元，这意味着储蓄体现的其他所有人的金融资产净增量加起来正好是1万亿美元(上过经济学课程的人可能还记得，金融资产可以是现金、美国国债和美联储成员银行的存款，这几项形成了一个储蓄组合)。这是经济学 101 和货币银行学第一学期的内容，也是一个会计恒等式，没什么好争议的。但在最高政治决策层，它一直被曲解。那些决策者完全错了。

只要问问国会预算办公室(CBO)里的任何一个人，他们都会像我的说的那样告诉你，他们必须做到“平衡收支”，确保政府赤字等于我们新增的储蓄，否则他们将不得不加班，找到操作过程中的会计错误。

同前述一样，它只是政府自己电子表格上的一众分录。当会计人员在因政府开支而贷记(减计)被称为“政府”的账户时，他们同时也借记(增加)那些得到这些资金的主体的账户。当政府账户余额下降时，其他账户的余额会相应增加，上升的数量完全相同。

接下来的例子，说明政府赤字如何在操作过程中增加（其他主体

的) 储蓄。这将有助于纠正最近出现的对这种误导的新看法:

“赤字支出意味着政府从一个主体那里借钱给另一个主体, 所以没有增加任何新东西——钱只是从一个主体转移到另一个主体。换句话说, 他们的意思是, 赤字不会增加我们的储蓄, 而只是把储蓄在不同主体间转移。这大错特错! 我们就来看看赤字是如何增加储蓄的, 而不仅仅是转移储蓄:

1, 首先是政府出售 1000 亿美元的国债(注: 这一买卖过程是自愿的, 即买方购买证券是因为他想买。他认为买国债比不买要有利可图, 没有人会被迫购买政府债券。国债是以拍卖的方式出售, 出价高者得, 后者也愿意接受比较低的收益率)。

2, 当这些证券的买方付款时, 其在美联储的支票账户将减少 1000 亿美元以完成这笔支付。换句话说, 在美联储的支票账户中的钱被换成了新的美国国债, 后者是在美联储的储蓄账户。这个过程中, 非政府部门的储蓄是不变的。国债的买方现在把其新买的国债作为储蓄, 而不是购买国债之前在其支票账户中的资金。

3, 在卖掉 1000 美元的新国债之后, 政府现在开始在其常规支出领域开支这 1000 亿美元。

4, 这笔财政开支又会给某个主体的支票帐户增加 1000 亿美元。

5, 非政府部门的支票帐户上又收回了 1000 亿美元, 而且, 它还持有 1000 亿美元的美国新国债。

一句话: 1000 亿美元的赤字支出, 以新国债的形式给非政府部门(支付之外的所有主体)增加了 1000 亿的储蓄。

1000 亿美元国债买方的储蓄, 从其支票帐户中的钱变成了国债形式(储蓄帐户)。随后, 在财政部销售完国债并支出 1000 亿美元

时，这 1000 亿美元开支的受益者的储蓄将等数量增加，只是体现在其支票帐户上。

因此，本源上讲，赤字支出并不只是将金融资产(美元和美国国债)转移到政府之外。相反，赤字支出直接将金融资产增加到非政府部门（储蓄）。同样，联邦预算盈余则是直接从我们的储蓄中减去了这么多。而媒体、政客，甚至顶级经济学家都把它颠倒过来了！

1999 年 7 月，《华尔街日报》头版并排两篇头条文章。左边文章的标题赞扬克林顿总统和创纪录的政府盈余，并解释了财政政策如何之好。右边的标题则写着美国人储蓄不足，我们必须更加努力地储蓄。几页之后，有一个图表，一条线显示盈余上升，另一条线显示储蓄下降。两张图显示的金额几乎完全相同，但方向相反，而且清楚地显示出政府盈余的增长大致相当于私人储蓄的损失。

随着私人储蓄的增加(包括非居民的美元储蓄)，不可能出现财政盈余。没有这样的事情，但没有一个主流经济学家或政府官员说的对。

艾尔·戈尔

2000 年初，我参加了在佛罗里达州博卡拉顿(Boca Raton)一所私人住宅里举办的筹款晚宴，活动主题是经济，当时的总统候选人阿尔·戈尔(Al Gore)坐在我旁边。他问我的第一个问题是，下一任总统该如何使用预计未来 10 年将出现的 5.6 万亿美元盈余。我解释说，不可能有 5.6 万亿美元的盈余，因为那意味着储蓄形式的非政府部门金融资产将减少 5.6 万亿美元，那个预测很荒谬。当时，私营部门甚至没有那么多储蓄可供政府征税，最近的几千亿美元盈余已经把

非常多的私人储蓄给抽走，而那种做法足以把克林顿时期的繁荣马上变成萧条。

我告诉戈尔，在美国过去两百多年的历史，六个财政盈余时期之后，出现了我们历史上仅有的六次经济萧条。我同事也提醒他，未来经济出现问题，正是由于容忍预算出现盈余并耗尽了我们的储蓄，在赤字再度高到足以增加我们流失的收入和储蓄，并进一步传导至恢复产出和就业所需的总需求之前，接下来的衰退不会结束。我认为，预测未来 10 年的 5.6 万亿美元盈余更有可能是 5.6 万亿美元的赤字，因为那段时间里正常的储蓄倾向平均占 GDP5% 左右。

后来的事情也是这样演绎的。经济崩溃了，布什总统在 2003 年用巨额赤字开支暂时扭转了这一局面。但在那之后，在我们有足够的赤字支出来弥补克林顿盈余时期损失的（非政府部门）金融资产之前（财政盈余从我们其他人那里拿走了同样多的储蓄），赤字又变得太小了。而在次级债驱动的泡沫破裂后，经济又一次因为赤字而出现危及，过去和现在的赤字水平都太低，不适合此间经济发展的需要。

就目前的政府开支水平而言，我们的税负过高，非政府部门没有足够的税后收入来购买“经济”这个大型超市出售的商品和服务。

事实求是地讲，艾尔是个好学生，理解了我讲的逻辑，认为有道理，而且的确有可能这么个走势。但他说他不能“那么讲”。我跟他说我理解政治需要，他还是站起身就如何花掉即将到来的盈余发表了演讲。

就在网络泡沫破灭前的 2000 年左右，我在花旗银行(Citibank)与克林顿政府时期的财政部长罗伯特·鲁宾(Robert Rubin)及大约 20 家

花旗银行客户举行了一次私人客户会议。鲁宾先就经济形势发表了看法，并指出低储蓄率可能会成为一个问题。在会议最后几分钟，我对他说，我同意低储蓄率是一个问题，并补充道，“鲍勃，华盛顿有没有人意识到，预算盈余拿走了非政府部门的储蓄？”他回答说：“不，盈余增加了储蓄。在政府出现盈余时，它会在市场上购买美国国债，这将增加储蓄和投资。”我对此回复说：“不，当政府出现财政盈余时，非政府部门必须将其证券出售给美联储(在美联储储蓄账户中的现金)，以获得支付税款的资金，非政府部门的金融资产和储蓄净额将出现同政府盈余等额的下降。”鲁宾说：“不，我认为你错了。”我没有再争论，会议结束了。我的疑惑也有了答案。如果连他不理解政府盈余消耗了非政府部门的储蓄，那克林顿政府中的没有人理解了。不久之后经济就崩溃了。

当2009年1月的储蓄报告发布时，媒体注意到储蓄占GDP的5%，是1995年以来的最高水平，他们没有注意到当时的财政赤字超过了GDP的5%，而这恰好也是1995年以来的最高水平。

显然，主流看法还没有意识到赤字会增加储蓄。如果艾尔·戈尔意识到了，他当时就不会说什么了。也看看今年联邦赤字和储蓄的增长吧。重申，非政府部门(居民和非居民)合计的“美元净货币储蓄”(金融资产)的唯一来源是美国政府赤字支出。

但请注意，正是那些希望我们增加储蓄的人，同时又想通过削减支出或增税来减少我们的储蓄，从而“平衡预算”。

他们都是东拉西扯的。他们是问题的一部分，而不是解决方案的一部分。他们都处于最高决策层。

有一个例外。

韦恩·戈德利教授

现年 80 多岁的韦恩·戈德利(Wynne Godley)教授，退休前为剑桥大学(Cambridge University)经济学系主任。几十年来，他作为英国经济最成功的预测者而广为人知。他的所有经济预测都是基于他的“部门分析”，核心是政府赤字等于所有其他部门金融资产形式的储蓄总和。但即便他的预测成功、明明白白的会计核算给予了铁一般的支持，以及他在社会上的广泛影响力(其影响持续至今)，他仍然没能说服主流人士相信他的理论是正确的。

现在我们知道：

——联邦赤字并不是主流所认为的“可怕的事情”。赤字的确很重要，这没错；过度消费也会导致通货膨胀。但政府不会破产。

——联邦赤字不会给我们的子孙后代带来负担。

——联邦赤字不只是将资金从一个人转移到另一个人身上。

——联邦赤字增加了我们的储蓄。

那么，赤字在政策方面的作用是什么呢？很简单。每当支出不足以维持我们的产出和就业，当我们没有足够的购买力去购买我们称之为“经济”的大超市里出售商品和服务时，政府可以采取行动，通过减税或增加政府支出来确保我们的产出销售出去。

税收调节我们的消费力和整体经济。如果支持产出和就业所需的“正确”税收水平大幅低于政府支出，不需要担心由此产生的财政赤字会影响到偿付能力、经济发展的可持续性或对我们的子孙后代产生不利影响。

如果人们想工作挣钱但又不想把钱花掉，那也没问题！政府可以继续减税，直到我们决定花钱购买我们自己生产的产品、提供的

服务，和/或购买（政府系统提供的）服务(基础设施维修、国家安全、医学研究等类似领域的成果)。这些选择都是政治性的。什么是适当规模的赤字呢？就是使我们在产出、就业以及我们想要的政府规模方面达到我们的目标，赤字规模大小并不重要。

重要的是关乎实际生活产出和就业规模的赤字，这是一个会计统计问题。20 世纪 40 年代，经济学家阿巴·勒纳(Abba Lerner)将此称为“功能财政”(Functional Finance)，并写了一本名为“功能财政”的书(这本书在今天仍然非常重要)。

致命的幼稚误导四：

社会保障被破坏了。

事实：

联邦政府的支票不会被退票。

如果说有一件事是所有国会议员都深信不疑的，那就是社会保障制度出问题了。当选总统奥巴马曾说过“那里（社会保障）快没钱了”，对于社会保障，布什总统曾在一天内四次使用了“破产”一词，参议员麦凯恩则经常声称社会保障制度维持不下去了。他们都错了。

正如我们已经讨论过的，政府自己从来没有或者说根本就没有钱。它通过改变我们这些非政府主体银行账户上的数字来完成开支。这其中就包括社会保障。政府及时支付所有社会保障费用的能力，操作上没有任何障碍。社会保障信托基金账户中的数字并不重要，因为信托基金只是一个记录，美联储的所有账户也是如此。

社会保障开支要支付时，政府所要做的就只是修改受益人的账户数字，同步调整信托基金账户中的数字，以留存其操作记录。如果信托基金数字变负数了，那就变吧。这只是反映了向受益人支付后相关数字的变化。

华盛顿的一个主要议题是是否要将社会保障私有化。你现在可能也想到了，整个讨论毫无意义，我就社保私有化这个话题开始，然后再展开。什么是社会保障私有化，这对经济和居民个人会有什么影响？

私营化的概念是：

- 1.降低社会保障税费和福利；
- 2.减税金额用于购买指定股票；
- 3.由于政府的税收将大幅减少那么多，预算赤字则会相应等额增加，政府因此将不得不出售更多的公债来“填上这个缺口”（他们这样讲的）。

理解了？简而言之：

——你每周从薪水中支付给社会保障的钱少了。

——社保缴费下降节省下来的钱，你可以拿去买股票。

——当你退休后，你在社保上的收入会减少一些。

——你因此拥有的股票价值有望超过你放弃支付的社保费用。

从个人的角度来看，这看起来像是一个取舍问题，蛮有意思。你购买的股票只需随着时间的推移适度上涨，这个安排就是稳操胜券。

支持这一计划的人说，是的，这对赤字来说会造成一次性的大幅增加，但政府未来在社会保障支出方面的下降基本上可以弥补这一点，而进入股市的资金将促进经济增长和繁荣。

反对该提议的人则表示，股市对这一安排而言风险太大，并以2008年的暴跌为例提示其中的风险。如果人们在股市上亏钱，政府将被迫增加社会保障退休金，使得退休人员免于贫困。因此，除非想要大部分老年人中落到贫困线以下，否则政府将承担所有的风险。

他们都大错特错了。（谁会想到呢！）

这一主流对话的主要问题是所谓的“合成谬误”。关于合成谬误，典型的教科书案例是足球比赛，如果你站起来，你可以更好地看球，然后得出结论，如果每个人都站起来，每个人都会看得更好。错！如果每个人都站起来，那没有人能看得更好，而是所有人都看不好了。前述问题的争论双方都着眼于微观层面，即社会保障的个体参与者，而不是着眼于宏观层面，即全社会的参保者整体。

要从宏观(宏观，自上而下)层面看到其本质错误，你首先必须明白，参与社会保障在功能上与购买政府债券是一样的。来听我解释。基于当前的社会保障计划，你现在把你的美元给了政府，政府以后也会把你的美元还给你。这就同你购买政府债券(或将你的钱存入储蓄账户)的情况一样。你现在把你的美元给政府，然后你再拿回美元加上相应的利息。没错，存款可能会是更好的投资，回报更高一些，但除了回报率之外，二者之间没什么差别(顺便说一下，你理解了这一点，你就比国会力的议员们强很多了)。

史蒂夫·摩尔

现在，你可以读一读我几年前与史蒂夫·摩尔(Steve Moore)的对话了。摩尔当时是卡托研究所(Cato Institute)的经济研究主管，现在则是 CNBC 的常客，也是社会保障私有化的长期拥趸。史蒂夫来到佛罗里达，在我召集的一次会议上谈到了社会保障问题。他做了一个演讲，呼吁人们把钱投入股市，而不是支付社会保障费用，他辩称，随着时间的推移，股票投资更利于退休生活。此外，他还认为，一次性增加政府财政赤字将是非常值得的，而且可能在随后的扩张中“解决”，因为所有进入股市的资金都将促进经济增长和繁荣。

我们就此开始了问答环节。

沃伦：“史蒂夫，现在以社会保障税的形式把你的钱给政府，将来再拿回来，从功能上说，就像购买政府债券，后者是你现在给政府钱，到期后政府再把钱还给你。唯一不同的是老年人将获得的回报差异。”。

史蒂夫：“好吧，但是你在政府债券上得到的回报比社会保障高，社会保障只给 2% 的利息。社会保障对个人来说是一项糟糕的投资。”。

沃伦：“好的，我后面再谈投资方面的问题。根据你的私有化建议，政府将降低社会保障缴费额，雇员将把这笔钱投入股市。”。

史蒂夫：“是的，大约每月 100 美元，而且只进入经过批准的、高质量的股票。”

沃伦：“那这样一来，美国财政部将不得不再发行和出售额外的证券，以弥补收入的减少。”

史蒂夫：“是的，而且它还会在未来减少社会保障支出。”

沃伦：“对。那我接着讲，购买股票的员工从别人那里购买股票，所以所有的股票都只是换了手。没有新的资金进入经济。”。

史蒂夫：“对。”

沃伦：“卖出股票的人就能从股票转手中收到钱，这也就是购买政府债券的钱。”

史蒂夫：“是的，你可以这样想。”

沃伦：“那整个过程是这样的，员工停止购买社会保障，我们同意这在功能上与购买政府债券相同，相反，他们去买了股票。其他

人卖出股票，买进新发行的政府债券。因此，从宏观层面来看，就是一些股票易手、一些债券易手，仅此而已。如果将社会保障作为一种债券计算，已发行股票总量和已发行债券总量保持不变。因此，这应该不会对经济、总储蓄或除了产生交易成本以外的其他任何方面产生影响吧？”。

史蒂夫：“是的，我想你可以这么看，但我认为这是私有化，我相信人们能够比政府更好地投资他们的钱。”

沃伦：“好吧，但你同意公众持有的股票数量没有改变，所以在这个提议中，对整个经济来说，没有什么变化。”

史蒂夫：“但它确实改变了社会保障参与者的境况。”

沃伦：“是的，其他人的变化正好相反。国会或那些主流经济学家都没有讨论过这些问题吗？你似乎在思想上倾向于私营化的言辞，而不是这个提议的实质内容。”。

史蒂夫：“我喜欢它，因为我相信私有化。我相信你可以比政府更好地投资你的钱。”。

我们就此打住。这一提议丝毫没有改变股票的数量，也没有改变美国公众将持有哪些股票作为投资标的。因此，在宏观层面，这并不是让国家实现“（居民）比政府更好地进行投资”的局面。史蒂夫显然知道这一点，但这并不重要——他继续兜售他自己也知道是并不合逻辑的故事。不止关于股票是否比社会保障更好这一误导性讨论，政府出售债券是否会挤占可用于投资的储蓄、政府是否会因为债务日重而身陷破产以及其他所有我们称之为误导的无稽之谈，都没有看到媒体的批评。

不幸的是，这些致命误导加速传播，也阻碍了立法层面讨论的机会。

而且还会变得更糟!“代际”的故事还在继续:“问题是,30年后,退休人员将更多,在职就业者将相应减少(这没错),社会保障信托基金到时就没钱了(就好像信托基金中的一个数字会对政府支出能力构成实质制约。愚蠢,但他们相信这一点)。为解决这个问题,我们需要找到一种方法,能够为老年人提供足够的资金,支付他们将需要的商品和服务”。最后这句话可谓谬之千里。他们认定,更少的工人和更多的退休人员的真正问题,也被称为“抚养比”,可以通过确保退休人员有足够的资金购买他们需要的商品和服务来解决。

我们设想这样一种场景:50年后,有一个工作人员、3亿退休人员(我夸张地举例,以便说明问题),这位工作人员将会非常忙碌,因为他将不得不种植所有的食物、建造和维护所有的建筑物、洗衣服、满足所有的医患需求、制作电视节目等等。我们需要做的是确保那3亿退休人员有钱付他?我不这样认为!这显然不是钱的问题。

我们要做的是确保这一位工作人员足够聪明、生产效率足够高,有足够的资本和软件来完成所有的工作,否则那些退休人员将深陷麻烦,不管他们是多有钱。因此,真正的问题是,如果未来的就业者没有足够的生产力,商品和服务将普遍短缺。更多的“开支”将只会推高价格,而不会以某种方式创造更多的商品和服务。听随主流意见的安排,情况只会更糟:“因此,政府今天需要削减开支或增加税收,为明天的支出积累资金”。到目前为止,我相信你知道了,这一想法和安排是荒谬的,这些致命的误导显然正在努力破坏我们的福祉和下一代的生活。

我们知道,政府现在没有、过往也不曾有过美元。它通过调高我们银行账户上的数字来开支,通过调减我们银行账户中的数字来征税。提高税收就降低了我们的消费能力,而不是给了政府什么东西去开支。如果支出过高、导致经济“过热”(如果我们的购买力相对“经济”这个大型百货商店出售的商品/服务高出太多),那也没关

系。但如果情况并非如此，而是支出远远低于充分就业状态下可供销售的产出水平，提高税收并剥夺我们的购买力的要求，只会使形势恶化。

还有更糟糕的。所有主流经济学家都认为，我们今天所能生产的各种商品，几乎没有什么在 50 年之后还是有用的。他们接着说，我们能为未来的后代唯一可做的事情，就是尽最大努力确保后者拥有知识和技术来帮助他们满足其未来需求。具有讽刺意味的是，为了将来“节省”公帑，我们今天削减开支只会令经济倒退，导致产出和就业下滑。最令人失望的是，我们被误导的领导人削减的第一件事是教育——而主流观点认为，要真正帮到我们 50 年之后的后代，最应该做的事情恰恰就是教育。

如果我们的政策制定者真的理解了货币体系的运作模式，他们就会意识到问题在于社会公平，可能还有通胀，但绝不是政府的偿付能力。他们会意识到，如果他们想让老年人在任何时候都有更多的收入，这只是一个简单的提高福利的问题，真正的问题是，我们想为老年人提供什么样的实际资源消耗水平？我们想给他们配发多少食物？安排多少住房？衣服、电、汽油、医疗服务呢？这些才是真正的问题，是的，给老年人更多的商品和服务，意味着留给我们的更少。我们分配给老年人的商品和服务的数量对我们来说是实实在在的消耗，而不只是一个支付问题，后者只不过是银行账户中的数字。

如果我们的领导人关心未来，他们应该支持他们认为对未来最有价值的那些教育领域。但他们并不了解货币体系，只有他们真正理解了这一问题，他们才会发现“正确方向”。

与此同时，社会保障中致命的误导对我们现在和未来的福祉都造成了损害。

致命的幼稚误导五：

贸易逆差是一种不可持续的失衡，抢走了就业和产出。

事实：

进口是真正的收益，出口是实实在在的成本。贸易赤字直接提升了我们的生活水平。失业是因为税收相对给定水平的政府支出来说太高，而不是因为进口。

到目前为止，你可能会再次疑惑，主流看法完全是逆向的，包括贸易问题。要正确地理解贸易问题，请记住：在经济学中，接受总比给予更好。因此，正如初级经济学课所讲的那样：

进口才是真正的收益。出口是真正的成本。

换句话说，去生产真正的商品和服务，然后出口给其他人消费，这对你的经济没有任何好处，除非你进口并消费其他人生产的商品和服务作为回报。简而言之：一个国家的真正财富是它为自己生产和保存的所有财富，加上它进口的所有财富，减去它必须出口的财富。

事实上，贸易逆差提高了我们的实际生活水平。还有其他可能吗？因此，贸易逆差越高越好。主流经济学家、政治家和媒体在贸易问题完全搞错了。让人心痛的现实。

接下来做进一步解释：比如，如果麦克阿瑟将军在二战后宣布，由于日本战败，后者将被要求每年向美国输送 200 万辆汽车，什么回报也没有，那结果将是国际上对美国剥削被征服的敌人的一片指责声。我们可能会被批评重蹈第一次世界大战后的覆辙，盟国当时要求德国赔偿的金额被认为是太高、是在盘剥德国，以至于导

致了第二次世界大战。麦克阿瑟没有下达前述的命令，但 60 多年来，日本每年实际上向我们输送大约 200 万辆汽车，而我们输送到日本的商品很少。但令人惊讶的是，他们认为这意味着他们正在赢得“贸易战”，而我们认为这意味着我们正在输掉这场战争。我们得到汽车，他们有美联储发出的显示日本的美元存款帐户情况的银行对账单。

中国的情况也是这样——他们认为自己赢了，因为他们让我们的商店里充斥着他们的产品，除了美联储的那份银行对账单之外，他们什么也没得到。而我们的领导人们也认定我们正在失败。这个看法在很大程度上是不准确的。

现在再来看一看我们每天看到和听到的新闻标题和评论：

——美国正遭受贸易逆差的“痛苦”。

——贸易逆差是不可持续的“失衡”。

——美国的工作都跑到中国去了。

——就像一个醉醺醺的水手，美国人正从国外借钱来满足其消费习惯，把账单留给我们的子孙后代，因为我们耗尽了国民储蓄。

这些我都听过了，全部都是不着调的言论。我们正从贸易逆差中获益良多。世界其他国家向我们提供了价值数千亿美元货真价实的商品和服务，超过了我们向它们提供的。他们生产、出口，我们进口、消费。这是一种我们需要解决的不可持续的失衡吗？我们为什么要结束这一切？只要他们想给我们提供商品和服务，而不要求任何商品和服务作为回报，我们为什么就不能接受这一安排呢？除了我们的领导人对我们的货币体系完全的误解之外，没有理由能把如此巨大的现实利益视为国内失业的噩梦。

回顾前述几条误导言论，美国总是可以通过财政政策(减税和/或

政府开支)来支持国内产出、维持国内充分就业，即便是在中国或任何其他国家向我们提供商品、服务并替代了美国相应产业时也是如此。我们所要做的，就是保持美国足够高的开支能力，以便既能购买外国人想卖给我们的商品、服务，又能购买我们在充分就业状态下为自己提供的所有商品和服务。没错，一个或多个行业可能会出现失业。但是，只要有正确的财政政策，总会有足够的国内消费能力来雇用那些愿意和能够工作的人，为我们的私人和公共消费生产其他商品和服务。事实上，直至最近，即使我们的贸易赤字越来越高，失业率仍然较低。

那么，关于美国像一个醉醺醺的水手那样从国外借钱来满足我们的消费习惯的说法又是怎么回事呢？这也不是真的！我们并不依赖中国来购买我们的证券，也不指望中国提供资金支持我们的消费。实际情况是这样的：（美国）国内的信用创造为外国（在美国的）储蓄提供了资金。

怎么理解这句话？我们以一个典型交易为例来说明。假设你住在美国，并决定买一辆中国制造的汽车。你在一家美国银行获得了一笔贷款，然后用贷款资金买了汽车。你把借来的钱换成了汽车，中国汽车公司在这家银行有了存款，这家银行的账簿上有一笔对你发放的贷款和一笔属于中国汽车公司的存款。首先，各方都很“高兴”。在这笔交易中，你选择车而不是钱，否则你不会买的，所以你很快乐。中国汽车公司则选择钱而不是汽车，否则他们就不会卖掉车，所以他们也很高兴。银行想要的是贷款和存款，否则它不会发放贷款，所以它很高兴。

不存在“失衡”。各方都开心惬意。他们都得到了他们想要的。这家银行有一笔贷款和一笔存款，很幸福，也很平衡；这家中国汽车公司有他们想要的美国元储蓄存款，所以他们很高兴，也很

平衡；而你有你想要的汽车和你接受的汽车贷款，所以你是快乐的和平衡的。各方都对他们在那个时点所拥有的感到高兴。

而国内信用创造——银行贷款——从资金上满足了中国人在美国的银行持有一笔美元存款（我们也称其为“储蓄”）的愿望。

“外资”在哪里？没有！认为美国在某种程度上依赖外国资本的那些个观点是说不通的。相反，是外国人依赖美国的国内信贷创造过程，以满足其存储美元金融资产的愿望。这是国内信贷为外国储蓄提供资金的案例。我们不依赖外国储蓄来解决资金问题。

恰如前面提到的，这是美国／美元的账表，如果他们想存美元，他们就必须参与到这个表格体系中来。对外国储户来说，美元存款有哪些选择呢？他们要么从其他意愿卖家那里购买其他金融资产，要么从意愿卖家那里购买商品和服务，要么就是储蓄。除此之外，别无选择。而当他们以市场价格进行这些交易时，交易各方又都很高兴。买家得到他们想要的商品和服务或其他金融资产等；卖家得到他们想要的美元存款。不可能有失衡。而美国依赖外国资本的可能性更是微乎其微，因为整个过程中的各个环节都没有外国资本参与。

致命的误导之六：

我们需要储蓄来提供投资所需的资金。

事实：

投资增加储蓄。

这是倒数第二个误导，但并非最不重要的，这种误导动摇了我们整个经济，因为它将真正的资源从实体部门转移到金融部门，导致实际投资完全脱离公共目的。我估计，这一致命误导每年事实上可能从有用的产出和就业中抽走了 20% 以上的资源——这是一个令人震惊的统计数字，在人类历史上从未出现过。它直接导致了 we 经历的金融危机。

该误导始于经济学教科书中所谓的“节俭悖论”，大意是：在我们的经济中，支出必须等于包括利润在内的所有收入，从而使经济的产出得以出清。(思考一下，确保你理解其主旨，然后再继续往下读)。如果有人试图通过以开销低于收入的方式来储蓄，那么至少有另外一个人必须通过支出超过其收入来弥补前者形成的消费缺口，否则经济产出将不会出清。

未售出的产出意味着库存过剩，而低销售额意味着生产和就业下降，因此总收入减少。而收入的减少就等于那些试图储蓄的人没有花掉的钱。把它想成是一个想存钱(不花费其收入)的人丢掉了工作，得不到任何收入，因为他的雇主不能把所有的产出都卖出去。

悖论在于，“不化掉收入而去储蓄的决定会导致收入减少，且没有新的净储蓄”。同样，通过借贷来消费、开支总额超过个人收入的决定会导致收入增加，并能推动真正的投资和储蓄。我们用一个极端的例子来说明这一点。假设每个人都从我们国内的汽车厂订

购了一辆新的可插拔混合动力车。因为这个行业目前不能生产那么多的汽车，他们会雇佣我们，然后从银行借钱付给我们，让我们先建新工厂来满足新的需求。这意味着我们都将致力于建设新的工厂、制造新设备——资本品，并在其间获得报酬。但是现在还没有什么可买的，所以我们必须“存下”我们的钱，为新车下线的那一天做好准备。在这种情况下，购买新车的决定导致了更少的支出和更多的储蓄。而用在生产资本品上的资金，构成了真正的投资，也带来了同样数量的储蓄。我喜欢这样说：“储蓄是投资的会计记录。”

拜西·摩尔（Basil Moore）教授

1996年，在新汉普郡的一次会议上，我和一位名叫拜西·摩尔的教授就此进行了讨论，他问他是否可以在一本他要写的书中用上面这句话。我很高兴地告诉大家，摩尔教授的书已经出版了，而且我听说这本书卖得很好(我在等他的签名版)。

不幸的是，国会、媒体和主流经济学家在这个问题上都搞错了，他们得出的结论是，我们需要更多的储蓄，以便为投资提供资金。在微观层面上看起来完全合理的做法，在宏观层面上则又是完全错误的。正如银行体系中的贷款创造存款一样，创造储蓄的也是投资。

那么，当投资下降(通常是因为低支出)时，我们的领导人会用他们无穷的智慧做什么呢？他们总是认为“我们需要更多的储蓄，这样就会有更多的钱用于投资。”(我从未听到过任何主流经济学家对这一说法哪怕一次的反对意见)。为了实现这一目标，国会利用税收结构来创造税收优惠的储蓄激励机制，比如养老基金、个人退休账户和各种税收优惠的安排，它们以递延纳税的方式进行积累。不出

所料，这些激励措施都是在减少总需求(消费能力)。这些政策安排在阻止我们把钱花在购买我们的产出上，这减缓了经济增长，这就需要私人部门的信贷扩张和公共部门的赤字支出，才能让我们恢复均衡。

这就是为什么看似庞大的赤字实际上并没有其他情况下的通货膨胀效应。

事实上，正是由国会设计的旨在减少我们支出的税收激励措施(称为“需求流失”)，大幅削减了我们的消费能力，这意味着政府需要保持更高的赤字，以保持我们的充分就业。具有讽刺意味的是，正是推动税收优惠储蓄计划的国会议员，认为我们需要更多的储蓄才能有钱用于投资，他们坚决反对联邦赤字支出。

当然，还有更糟糕的！庞大的资金池(由“投资需要储蓄来支持”这一致命误导造成的)也需要进行管理，以便进一步为未来的受益者增加货币储蓄。问题是，除了需要更高的联邦赤字外，这些资金中的数万亿美元也是可怕的金融业的支撑基础。他们雇佣了成千上万的养老基金经理，管理着大量的资金，而这些资金很大程度上是受政府监管的。在很大程度上，这意味着投资于公开交易的股票、评级债券，以及向对冲基金和被动型大宗商品策略等其他策略分散投资。而以这些“臃肿的鲸鱼”为食的是，毫无疑问是鲨鱼了——经纪、银行和金融管理行业中成千上万的金融从业人员，他们的存在恰恰要归功于这一致命误导。

致命的幼稚误导七：

眼下的赤字越高，未来的税收就越高，这是一件坏事。

事实：

我同意——误导认为这是一件坏事，但事实上是件好事！

本书读到这里，你已经知道了这种对政府赤字最常见的批评的真相。我把这个话题留到最后，这样你就可以用所有分析方法来作出结论性和明智的判断。

第一，（联邦）政府为何要征税？其目的并不是为了得到钱，而是在认为我们有太多消费能力且会导致通货膨胀的情况下拿走我们的消费能力。

为什么我们今天的赤字会更高呢？由于“百货公司”有大量未售出的商品和服务，失业率高，产出低于产能。政府正在购买它想要的商品和服务，而非政府部门有足够的税后消费能力去购买剩下的商品、服务。因此，我们减税，或者还可以增加政府开支，以增加消费力，从而帮助清理货架上未售出的商品和服务。

我们为什么要增税？不是让政府获得收入去开支，我们知道那也行不通。只有当我们的消费力太高、失业率非常低、我们的过剩消费能力让货架上空空如也、我们现有的消费力正在引发不必要的通货膨胀时，我们才会增加税收。

因此，“今天的赤字越高意味着明天的税收就越高”实际上是在说，“当失业率高时，更高的财政赤字将促使失业率下降到我们需要加税来冷却繁荣的经济的程度”。没错！就是这个意思。

第二部分：认知历程

1949 年 9 月 18 日，我出生在曼彻斯特荣军医院。我父亲丹尼尔，母亲穆里尔·莫斯勒，我兄妹三人，我是老大。我弟弟赛斯 1951 年出生，妹妹苏珊 1955 年出生。1960 年前，我们住在中西特因派克的一间公寓里，之后搬到马里恩大道 47 号的一栋有三间卧室的独屋。我们在那里住了大约三年，因经济困难把房子卖掉，在那附近租房住。我们搬家后，我先后就学于沃德尔学校、巴克利小学。我在伊林中学念完初中，高中毕业于曼彻斯特中学，我父亲 1937 年毕业于同一所高中。

我们应该是典型的曼彻斯特中产阶级家庭。父亲是一名会计，管理着一家酒馆儿，同时卖人寿保险，还帮人做税务筹划，工作很辛苦。我母亲是一名持牌护士，晚上在曼彻斯特荣军医院工作。

我记得我大概在 8 岁的时候就迷上了汽车。我记得我拆掉了旧的割草机，用这些部件制造摩托车，用螺栓和一些常用的是木制零部件做手推车。要是焊接就不是我当时的家境能负担得了的了。就是今天，我也许还能一眼就分辨出 1955 年到 1975 年制造的美国汽车。我记得我同弟弟坐在穿过城镇的主干道的人行道上，给驶过的汽车起名字。

高中时我打过各种各样的零工，包括在日间夏令营教孩子们游泳，到当地一家百货公司打工，为邻居修草坪、铲雪。

我高中时的成绩平平，但我的老师总是告诉我说，只要我努力，我还有“潜力”。这是对大多数美国高中生的标准评语，不过我的 SAT 考试成绩还算不错，数学得了 700 分，语言得了 600 分。

1967 年我高中毕业后(575 人中排名第 30)，我上了康涅狄格大学(University Of Connecticut)。这是一所公立大学，主要是因为当地居民的学费每年只要 300 美元。因为从当地一家组织接受了 1000 美元的奖学金，约定学习工程学，我学了两年工程专业。然后我转到经济专业，并在 1971 年获得了学士学位，当年美国经济形势非常糟糕，尼克松总统实施价格和工资控制措施，并在国际上终止了美国的金本位制。美国陷入经济衰退，通货膨胀达到了 3%，法国人想把他们的黄金从诺克斯堡运回国。

我在 1971 年毕业时，亲身经历了经济衰退。在国民收银机公司(NationalCashRegistry)的一次面试中，我记得招聘经理友好但无奈地说：“我不知道你和我为什么来这里。我们正在裁员。”。

我接下来打了 18 个月的零工，在迈阿密海滩做泳池服务员，负责发放躺垫和伞具，每次小费 25 美分，每周总收入 20 美元。为了减少在我身上的开支，管理层还让我睡在储藏室里。

我终于在 1973 年找到了一份真正的工作，当时我剪了头发，在家乡曼彻斯特储蓄银行重新申请了一份工作。(他们录用我后告诉我，我第一次被拒绝是因为我的头发太长了)。

我最初在银行的个人贷款部，主要工作是清收拖欠的贷款。部门主任保罗·考佩(PaulCoupe)把贷款清收簿递给我，笑着补充道：“这里面可有金矿。”一旦一笔贷款拖欠了，我的工作就是想办法把钱要回来，可能是打电话催借款人还款，也可能是收回汽车或其他抵押品，并以尽可能高的价格变卖。收取的方法还包括到借款人家里、走法律程序起诉借款人、跟踪其银行账户或扣押其工资，从而直接收取其欠银行的款项。

我很快意识到这是整个信用体系的关键所在。没有强制执行，就没有信用的延伸。贷款的好坏取决于能否收回。多年后，我认识

到，货币本身也是如此，美元的价值取决于联邦政府实施税收的能力(稍后会详细介绍)。

在做了一年的清收工作后，保罗给了我1000美元的贷款授权。我非常看重这份授权。我现在负责把别人的钱再借给别人，这对我来说比我自己的钱要重要得多、责任也大得多。

我记得我和保罗一直在讨论所谓的“借贷理论”和“银行逻辑”。其理念是，所有银行都可以选择性地发放贷款，这样就不会有任何损失。要实现这一点，关键在于，在可能损失的情况下发放了贷款，但银行在这些贷款上获得的利息足以弥补这些贷款上可能出现的少量损失。这是一个赔率游戏。

清收贷款经历让我明白了贷款变成坏账的原因。这些经历还清楚地表明，即使借款人的收入、工作时间、房屋净值和过去的支付记录等方面的贷款标准非常高，但许多其他方面也可能出现问题，导致一开始看起来无风险的借款人违约。某个时间段内，失业、疾病、个人问题、车祸和死亡都有可能发生。我知道，银行会试图在发放贷款之前将所有这些风险因素量化，并努力确定银行打算收取的利率是否足以弥补坏账的损失，同时还能为银行提供良好的回报。

没错，我们是可以提高标准从而减少损失，但那样的话贷款业务量就下降了，也赚不到钱。如果我们对自己的放贷标准过于宽松，贷款量上去了，但损失可能会吃掉利润。那只能在两者之间选择。经营一家银行要能赚到钱，至少在贷款领域，需要在标准过高和标准过低这两个极端之间做出取舍。正如保罗曾经对我讲的那样，在审查我手中的不良贷款时，“如果你不承担一些损失，那你就是在浪费银行的钱。”⁸

⁸ 意即要承担一些风险才能赚到钱。译者注。

我现在手头有一个“一手钱一手车”⁹二手车店。我们所有的借款者（客户）都是次级信誉或者信誉更低的人，我自己做贷款决定。每100笔新贷款中，有3到4笔看起来要成为坏账，而且在汽车被收回并转售后，我还得赔上几个美元。在处理所有的贷款申请中，我都在考虑，我的标准是太严了还是还是太松了。40年后，判断信用价值的基本概念似乎还在发挥着作用。

在我被曼彻斯特储蓄银行授予放贷权限后不久，这家银行就取消了曼彻斯特市中心一家以前老板名字命名的“钢琴之家” (Piano's) 的小旅馆(可能有50个房间)的抵押赎回权。保罗派我去处理这单业务，目的是尽可能地改善运营状况，从而以一个好价格从快脱手。我们做的是银行生意，不想做汽车旅馆生意。

我到汽车旅馆时发现，所有的灯泡都不见了。“欢迎接借款人丢下的盘！”我心里想。我随即安排对汽车旅馆进行一次基本维修，包括安装新灯泡。我同时着手制定方案，增加客房收入，这样潜在的购买者就可以看到实际的现金流，从而增加我们把其脱手的可能性。

首先，我按50%的入住率测算了每月的固定费用总额。接着倒算出，如果能以每周49美元的价格出租一半的房间，我们就会实现收支平衡。算下来每天只收7美元，大大低于当时大多数汽车旅馆每天15美元的价格。一旦汽车旅馆每周以低价实现了一半的入住率，且所有的费用都能利用收入解决，那其余房间只要出租一天就是盈利。这个安排看上去没什么风险，但我需要得到曼彻斯特储蓄银行高层的批准。

我就我考虑的方案向副总裁比尔·约翰逊大致做了一次介绍。

⁹ 美国的一种汽车销售方式。汽车店主自己给购车者提供贷款。这些购车者历史上的信誉通常不高，贷款利率因此也标高。

比尔欣然同意了我想法。我在当地报纸上发布了这个汽车旅馆新的周价格，这是我发的第一个广告。没过几天，49 美元／周的房间就住满了。市场对这个汽车旅馆的需求反馈，让我感到既惊讶又高兴。事实证明，不少令人敬重的本地专业人士偶尔会遇到点“家务事”，需要找个地方住上几个星期。

房间都住满了，汽车旅馆也开始盈利。我们很快就以一个不错的价格卖掉了它，还从最初的贷款中赚了点钱。

不久之后，曼彻斯特储蓄银行的行长退休了，比尔·约翰逊接了他的位置。比尔此前一直负责证券投资组合业务，我相信他认可我处理汽车旅馆丧失抵押品赎回权的方式，所以才他提升我为“投资专员”，我因此便成为了投资组合经理。虽然投资组合规模很小——只有 500 万美元的股票和 500 万美元的短期投资——但对我来说，这块业务的责任似乎很大。我以前的贷款权限只有 5,000 美元，那已经感觉规模不小了。现在我负责银行的一千万美元资金。

当我第一次打电话为本行购买 50 万美元的存单时，我的手在颤抖。美林(MerrillLynch)哈特福德办事处的唐·查德尼尔(DonChardenierre)接的电话。我先向唐做了自我介绍，并就我计划做的 50 万美元投资寻了美林(MerrillLynch)的报价。唐很有礼貌地告诉我，他们接受的最低投资门槛是 100 万美元，不过他表示愿意帮着看看能为我做些什么。我谢了他，挂了电话，当时感觉好渺小！

管理着银行的股票池，就要与我们在波士顿的财务顾问斯坦迪什、艾尔斯和伍兹参加各种会议。比尔已经是我们的银行行长了，是公认的杰出人物，他会带我去马萨诸塞州斯特布里奇的一家老客栈，同泰德碰头，讨论我们的资产组合，以及包括经济和金融市场在内的其它话题。我们也会讨论所持股权可能需要的调整。在我们这 500 万美元的股票资产上，泰德有充分的酌处权来管理，因此，

在这部分工作上，我并没有什么太多事情可做。

但我的另一部分——管理 500 万美元的短期投资——则完全是内部事务，我可以根据自己的意愿提出充分利用那笔钱的想法。

这 500 万中的大部分，此前是 6 个月期的银行大额存单 (CDs) 形式，我们当时向储户支付 5.25% 的利息。这个利率是法律规定的，所有的储蓄银行都得按这个利率向其储户支付利息。但不幸的是，我们在这些短期大额存单上的收益只有大约 4%，那是美联储设定的短期利率水平。

这在我看来很不正常。在银行的一次例行管理会议上，我建议我们不要购买仅支付 4% 利息的短期 CDs，而应该去另一家储蓄银行开设一个定期储蓄账户，后者会按法律要求支付我们 5.25% 的利息。

“我们把钱以 5.25% 的利率存入另一家储蓄银行的普通储蓄账户就可以了，让后者来操心这些钱吧！”我在会上说。

“我们为什么要这么做去帮助另一家银行呢？”一位较资深的高管问道。

我的导师也是银行行长的比尔·约翰逊(Bill Johnson)则问道：“除了承受损失，他们还能拿这笔钱做什么呢？”

刚才那位持怀疑态度的主管没有回答比尔的问题，他的沉默也让与会者很兴奋。我的想法被批准了。

第二天，我开始开车去拜访其他银行，试图为我们的银行开一个储蓄账户。有几家银行不接受我们的钱。我记得，有几家银行分支机构的经理在其老板拒绝接受我们的钱存入他们银行时几乎快哭了。

“他们先是要求我们去拉存款，而当你带着 10 万美元进来存时，他们又不接受。他们到底想要做什么？”一位分行经理抱怨着。

几天后，我终于设法让我的银行以 5.25% 的利率在其他储蓄银行的储蓄账户上多投资了几十万美元——这比我们从 CDs 上得到的利率高出 1.25% (那些银行给新开户的客户免费赠送面包机，我在开户时问他们索要，但没有一家银行给我！)。

至此，在经历了汽车旅馆的扭亏为盈、以及改善银行短期投资回报率之后，我清楚地意识到，我在金融领域有天赋，我有能力不时地看到别人忽视的机会。

大约在这个时候，出现了一种名为 GNMA (发音为 “GinnyMay”)¹⁰ 的新型抵押贷款支持证券。你可以买一个 GNMA 通行证，后者将像抵押贷款投资那样支付利息。但你并不是从某一单一资产上获得抵押支付，而是购买了一个参与某庞大的个人抵押业务组合的机会，且从所有的收入中获得你应得的份额。另外，所有的收益支付都是由美国政府完全担保的，所以不存在违约风险。但是，由于支付的利率比我们在当地获得的抵押贷款利率低得多，对我们银行来说投资于这些业务没什么意义。

但我发现 GNMA 证券业务中还有其它一些门道。华尔街的经销商将其作为远期交割的标的来买买。换句话说，你可以现在买、卖，未来交割。比如，你可以在三月份购买三月份交割的 GNMA 证券，但你也可以在三月份买入 6 月或甚至 9 月交割的证券。这些证券的价格在三月份确定，但在约定的未来交割日之前，你拿不到证券，也无需支付价款。另外，同样的 GNMA 证券，3 月、6 月或 9

¹⁰ 1970 年美国国民抵押协会 (GNMA) 担保发行的以抵押贷款组合为基础资产的抵押支持证券 (MBS)，是美国最早的资产证券化产品。译者注。

月交割的市场价格也不同。这种新证券及其因交割时间不同而导致的价格差异，激发了我的兴趣。我开始查阅不同交割日的价格，试图找出这些价格差的原因。我冷不丁发现了其中的价差机会：如果我买了三月份交割的 GNMA，同时在市场上按六月份交割日卖出，那么我在这三个月的交割间隔期上获得的实际收入将高于我为银行购买的一张 3 个月期 CDs，也比将资金存在另一家银行的储蓄帐户获得的收益高。另外，我发现，我发现我可以以更低的利率借到三个月的资金来支付同期限内的 GNMA 证券。

我随即给我们的管理层提交了一份建议。我们可以购买 100 万美元三月份交割的 GNMA 证券，与此同时在市场上按六月份的交割日卖出该笔证券，这中间的交易价差，可以使得我们在 90 天内获得 5.5% 的年化收益。而与此同时，通过 GNMA 证券上的 100 万美元做保证，我们银行可以在那 90 天里仅以 4.5% 的利率借到 100 万美元。这意味着银行有稳赚不赔的确定利润——我们以 4.5% 的利率借款，在证券交易上能获得 5.5% 的收益。管理层批准了这些交易，我赚得了第一笔固定收益抵押贷款支持证券(MBS)的套利。这也就是“套利”一词的含义——在不同的市场上同时买卖同一笔证券、大宗商品或外汇，从差价中获利。

在一个星期五的晚上，大约 8 点钟，我在家里接到纽约所罗门兄弟公司吉姆·萨克森打来的电话。他问道：“嗨，我正在开一个晚间销售会议，我们正在讨论你们的 GNMA 交易，您能再跟我讲一下是怎么操作的吗？”。

所罗门兄弟(Salomon Brothers)当时是华尔街顶级的固定收益公司(多年后，在 20 世纪 90 年代，它们在美国财政部遇到了一个小的市场操纵问题，结果被花旗银行(Citibank)收购)。我后来从他们的三位高级经理那里得知，在他们 20 世纪 80 年代的鼎盛时期，正是我的一些理念帮助他们几位升任为执行董事。这三位执行董事随后成立

了一家名为长期资本(Long Term Capital)的对冲基金，并在那里同诺贝尔经济学奖得主合作形成自己的操作思路。

在 20 世纪 70 年代初我在曼彻斯特储蓄银行工作时，后者是美国成千上万家僵化、死板的储蓄银行之一，它们向储户支付 5.25% 的利息，并以年率 8% 的 30 年期抵押贷款提供住房融资。我们早上 8:30 开始工作，下午四点左右去打高尔夫球(或垒球，当年我一直努力想把对手推到场外，结果我的肩膀到如今还不太好)。1972 年，在美国人口刚刚突破 2 亿，这些单调、死板、沉闷的储蓄银行为 260 万个新开工房产提供了资金，没有二级市场、没有期货市场，雇员的薪水非常之低(我的起薪是每周 140 美元，到投资经理时涨到每周 200 美元)。

目前美国人口超过了 3 亿，金融业实力雄厚、无数的金融创新、无限的金融资源和流动性，如果我们在一年内做 200 万的新房开工融资业务，那可就是一个不可持续的泡沫。本书后续将讲到更多这方面的“发展”。

华尔街

乔治·维斯 (George Weisse) 是巴彻 (Bache and Company) 公司的经纪人，也是我们准备交易时我会电话咨询的经纪人之一。我们之间实际上没有几次交易原因的电话，倒委实就金融市场和交易策略话题有多次讨论。乔治的经纪业务主要集中在公共事业股票的买卖，他做得不错。

1975 年，乔治在寻找一名助手，一方面在其公用事业股票业务上提供一些支持，同时关注、分析我们眼中的二线机构，以便为巴彻的其他产品(包括债券和其他固定收益证券)寻找标的公司。他给我

的起薪是每年 1.5 万美元，这比银行给我的薪水高出大约 50%，而且如果做得好的话，收入会更多。我当年以乔治助手的身份加入巴彻。我记得有一天上班时，乔治躺在地板上打电话。我问他怎么了，他说他的背又直不起来了。我接着问他原因，他告诉我说，他以前一直从他家后面的河里往回背大石头。后来背就受伤了，并时常发病。不背石头之后，打网球或类似的活动，也会让背部不适。在我加入巴彻公司后不久，我就拿到了证监会的 7 系牌照，这样我就有资格终生销售证券了。

乔治在机构股权交易上赚了不少钱，这也是他非常擅长的领域。在我入职巴彻一年后他离开了，并以更优厚的条件加入希尔森（Shearson）。我仍呆在位于哈特福德的巴彻，从那时起，对于我负责的任何业务，我可以拿到所有客户的所有佣金。就在第一个月我就赚了 5,000 美元，这对我来说是一个不小的数字。那是 1976 年，生活惬意。接着我便得到另一份工作邀约。

杰伊·波美伦兹（Jay Pomerence）给我一个工作机会，在华尔街的银行家信托公司（Bankers Trust Co.）担任 GNMA 证券销售和交易的助理副总裁。杰伊是这家机构的 GNMA 交易员，我在曼彻斯特储蓄银行就认识他。我最先接触的是银行家信托的比尔·洛文（Bill Lovern），当我对 GNMA 证券感兴趣时，他把我介绍给了杰伊。我第一次去华尔街时，最难忘的是在歌舞伎（Kabuki）餐厅吃的午餐，比尔带我去吃了一种叫寿司的新东西。在我还在巴彻的时候，比尔就离开银行家信托去了威登（weeden），我同杰伊继续保持联系。

杰伊说这份工作的年薪是三万美元。我说我现在是 60,000 美元（第一个月 5,000 美元乘以 12=60,000 美元）。他说他得去和上级谈一谈，然后回复我调整到 45,000 美元。我接受了。

我从每月房租 125 美元（80 层的一间卧室）的康涅狄格州哈特福

德，搬到了房租 525 美元（20 层的一间卧室）的纽约。联邦所得税率 50%，纽约州税和地方税又抽走了另外约 20%。在每周约 900 美元的总收入中，我剩在手里的只有约 350 美元。交了房租，我的收入又回到我在储蓄银行时的收入水平。

在银行家信托，杰伊和我率先尝试了各种新的金融衍生品。当时，这些金融产品正在芝加哥和纽约期货市场推出。其中包括新的期货市场合约、各种期权和交割日为远期的常规证券交易。

我这里也回顾一下当年我对货币政策操作的理解过程。就在我任职于银行家信托期间的某一个时点，美联储提高了贴现率。我们的交易经理艾伦·罗杰斯(Alan Rogers)说，他希望美联储不要一味地给银行钱。他认为，货币供应量太多了，美联储需要收回部分资金。就他的说法，我想了一会儿，然后对他说，美联储必须提供这些资金，因为这些资金只能来自美联储，不可能来自其他地方。银行系统是一个有着资产和负债双边分录的 T 账户，你不能只考虑拿走资产一方。那不成立。他接着说，“欧洲游荡着 3000 亿美元的资金，银行可以部分利用这些钱。”我回复说，这些也都是银行 T 帐户中资产、负债的一部分，从会计处理的角度，不存在用不用的问题。这里的重点是，我此前肯定是就这个问题有过深度思考，可能是与杰伊或其它人有过讨论，所以才有底气在交易室同交易经理就此进行更有深度的探讨。

摩根士丹利(MorganStanley)高级经济学家埃里希·海尼曼(ErichHeiniman)发表在“华尔街日报”(WallSt.Journal)上的观点与艾伦的看法相同。我未来的合伙人、哈特福德凤凰互助保险公司(PHOENIX MutualInsurance)的投资组合经理克利夫·维纳(Cliff Viner)给我介绍了摩根士丹利(Morgan Stanley)的那篇同艾伦观点一致（即美联储这个时候不能再向银行提供资金了）的文章。我向克利夫解释了其中的运行逻辑，以及美联储为什么需要“给”银行资

金。克利夫打电话给摩根斯坦利，摩根斯坦利给了他一个模棱两可的回复。我就这个回复又向克里夫做了一个回应，克里夫又给摩根斯坦利回了电话，后者接着对克里夫说他们收回他们的看法。当然，美联储在第二天通过公开市场操作增加了准备金。另一个选项是银行透支，这种操作的利率高于美联储的联邦基金目标，但仍是来自美联储的贷款，尽管入账方式略有不同。

还有其他的例子。我记得艾伦在思考用来购买两年期美国国债的 20 亿美元将从何而来。我回答说，购买国债与赤字支出是同一笔钱。我不知道我当时是如何或为什么意识到这一点的，其时似乎没有其他人认识到这一点，包括美联储和财政部的专家、官员。

1978 年，我的一位客户集合抵押贷款公司(Colonial Mortgage)在购买我卖给他们的 GNMA 证券时违约了。到了支付证券款项并交割时，他们没钱了，证券价格随之下跌。我们的交易部门不得不亏本卖出。这次违约是在银行家信托的信贷部门派出一个资深评审小组访问集合抵押贷款公司并经过深入分析、授予其信贷额度之后不久发生的。

作为负责销售和交易的助理副总裁，我的职责不是确定我客户的信誉。事实上我也没有这个权限，那是信贷部的工作。我的工作是通过详细分析，帮助银行家信托公司利用发放的信贷额度赚钱。

尽管我与确定集合抵押贷款公司的信用评级无关，但我也因为其违约而备受指责。这是企业官僚机构活生生的日常，因为包括信贷团队中那些未能准确评估集合抵押信贷公司信用价值的各色管理人员，都在争先恐后地逃避所有责任。没人替我说话。关于这一点我说得已经够多了，仔细看看发挥影响力的机构设置就明白了。

一直以来，我都为交易部门的整体利润做出了相当大的贡献。有一年的二月份，杰伊正在度假，我呆在公司交易。当年的二月是

28 天，月底是周末。

（交易）利率大约是 12%，我知道 GNMA 证券是按每月 30 天计算并支付利息，即使一个月只有 28 天，前述惯例也不变。我开始为销售人员设计紧凑的市场操作方案。事实上，我是以同样的价格就 GNMA 证券的买卖对外报价，没有任何价差。但我的出价（我愿意出的买价）是月底前的星期五的买价，而我的卖价是紧随月末的下一个星期一的卖价。周五买入和周一以同样价格卖出，有一个两天的利息，每百万美元证券上收入超过 500 美元。

搞清楚了这 2 天的无本稳赚利息，我们的销售团队给出了华尔街上最高的要价和最低的出价——我们完成了很多交易，赚了很多钱。当在三月份发布 2 月份的交易结果时，艾伦·罗杰斯(Alan Rodgers)平静地浏览每个交易员的交易记录。站在当时，整个交易部门每年总利润超过 100 万美元那是相当可观的。艾伦逐个公布了每个交易岗的业绩：“2 年期票据交易岗——增加 10,000 美元，10 年期票据交易岗—5,000 美元……”。接着他说：“GNMA——增加了 432,000 美元，但那只是‘套利’”（Carry）。显然，他对我赚的钱不屑一顾（更别提获得的市场份额了），因为这笔钱不是冒着“真正的市场风险”赚来的。

发奖金的日子到了，形势变得对我越发不利。我的销售经理里奇·莫乐尔（Rich Molere）告诉我说我没有奖金，因为我的业务主要是 GNMA 证券，而银行家信托是一家“政府债券交易商”。我建议他看一下分配给我的账户，或许可以帮我从他们那里搞到一些政府债券业务。他浏览了一下名单，发现所有的账户都是抵押贷款银行、储蓄贷款银行，他们只做 GNMA 业务，没有一家会做政府债券业务。他接着说他会给我一些“债券账户”看看我是否有参与政府债券交易的机会。

第一家是由比尔·伯克经营大通顾问公司，我们后来成了好朋友。我做的第一件事就是安排了一次“研究会议”，与我们的首席经济学家艾伦·勒纳(Alan Lerner)一起拜访他们。我们向他们的团队做了一个介绍，反响不错，第二天，大通“回报”了我们几张两年期国债的订单，我们从中大约可以赚 200 美元。里奇向我表示祝贺，并说这笔业务有点感觉了，更是他希望看到的结果。

另一个账户是奥本海默的拉里·伯克管理的。他是一位进取型的政府债券交易员，我们随即操作了不少的债券业务(不是所有的都赚钱盈利，但肯定非常活跃)。问题是，我们的交易部门还没有做好与“真正的”交易员打交道的准备，换作是其它公司，可能会做更多的业务，但我们显然是错过了。

更有趣的是有一天拉里打电话给我，说他必须马上抛出约 1000 万美元的长期债券。我知道，我们的长期债券交易员保罗·拉格兰德(Paul Lagrande)无法对这么大的头寸给出有竞争力的竞价。我向拉里建议，让保罗在经纪人市场上尽其所能，只收取一小笔佣金，以帮助他卖出债券。拉里同意了，我通知保罗，他接到一个命令，要尽他所能加价 1500 美元卖出拉里的债券，不管市场价格如何。

保罗没听懂。他从未接到过那样出售债券的命令。他辩解说：“屏幕上有 99.5 的出价，但我付不起。”我说我知道这一点，我不是要他提前买下拉里的债券。我向他解释说，他只需以最好的价格向其他经纪人出售了 1000 万美元的债券。经过几笔交易，他以不错的价格将债券卖给了其他经纪人，然后问：“现在我该怎么办？我空了！”。我说，“你以低于你卖出价格 1500 块的水平，从拉里那里买进他的债券，这 1500 就是你的利润。”他写了交易单，满脸的高兴……拉里也是。这就是双赢。我已经向里奇证明了我可以为银行家信托销售政府债券。而且，赚钱是没问题的。

很幸运，我又有了一个机会。芝加哥威廉·布莱尔公司(William Blair & Company)的企业债券部门主管巴斯·牛顿(Buzz Newton)邀请我设立一个固定收益套利部门，作为其公司债券部门的一部分。巴斯是我在银行家信托(Bankers Trust)的客户之一，尽管他很少和我做交易，但他喜欢我的想法，并认为让我来实现这些想法是可行的。

我告诉巴斯我在银行家信托的工作不错。他告诉我说，布莱尔公司的职位没有工资。但我可以获得我交易净利润的 30%。很快我便到了芝加哥去布莱尔上班。

芝加哥

从纽约搬到芝加哥就像脱下挤脚的鞋子。到你把鞋脱下来时，你才会意识到它有多挤脚。纽约每个街区可能有五家干洗店，芝加哥只有一家，但你只需要一家。人情也是如此。芝加哥让人变得更友好，没那么各色。在纽约，经常可见到无目地的进攻性。与芝加哥相比，那似乎是一种有争议的生活方式。

我在威廉·布莱尔有两个合伙人：来自第一波士顿纽约分公司的贾斯汀·亚当斯和来自康涅狄格州的哈特福德凤凰互助基金的克里夫·维纳。贾斯汀曾是第一波士顿的 GNMA 交易员，曾与拉里·芬克(Larry Fink)合作，后者随后创办了黑岩(Blackrock)，该公司可能是世界上最成功的资产管理公司。我在银行家信托公司工作的时候认识了贾斯汀。

我们这样认识的。杰伊外出度假时，我替他操作 GNMA 交易。我记得二月份的某一时刻，GNMA 中年率 8.25% 的证券三月份交割的要比四月份交割的贵出 3/4 个百分点。卖出三月份的债券、同

时买入四月份的债券，这很让人心动，前提是希望息差会在我交付三月份交割的债券之前收窄。问题是，价格“正常化”的时间只剩下几个星期了，价差有进一步扩大的风险，那样的话我将被迫亏本扎平我的头寸。在关注价差时，我突然想到测算一下，如果操作这项交易我会损失多少；最糟糕的情况是，我没有交付卖空的3月份债券，在我收到我购买的4月份交割的债券之前我无法解决这个风险敞口。如果是这样的话，损失只有0.625个百分点。因此，如果以0.75个百分点的息差“卖3月、买4月”，“最差”也就是在整个三月份里未完成交割而只损失0.625个百分点，即便如此，我还是有0.125个百分点的收益。而在此之前的一段时间，利差同样有机会走窄，那实际利润就会更高了。于是，我把这个想法告诉了交易经理艾伦·罗杰斯(Alan Rogers)，他拒绝了这个想法，他说：“银行家信托的头寸安排不会考虑自己不能按时交割的情况。”我试图告诉他，我不是说我们要违约，事实上，我是希望利差在那之前会走窄，利润也会因此放大几倍。此外，未能按时交割不仅“不是犯罪”，交易对手方实际上更愿意你未能交割，因为在你交割之前，他不需要支付债券利息，并且在等待你交割时，他的资金能获得非常高的利息收益。事实上，正因为交易对手方未能给我们及时交割，杰伊和我此前已经这样赚了几十万美元。艾伦对我的想法是充耳不闻。我接着打电话给在第一波士顿的贾斯汀，跟他说了这笔交易的想法，也讲了我的公司不允许我做的原因。他立即为第一波士顿按我的思路投资了数亿美元，那个月他是赚大了，不仅为债券投资者提供了流动性，同时也为他们缩小了息差。

我是在巴彻为乔治·维斯工作时开始认识克里夫的。我们在同一栋楼里办公，克里夫在楼上，管理着哈特福德凤凰互助基金的5个股权投资组合。乔治认识克里夫，让我负责同后者开展债券业务。我给克利夫的第一个选项是UTC可转换债，其卖价只比实际转

换价值高 1/32。克利夫给了我一个交易指令，要我以转股价来购买，就从来没到过那个价格。

在布莱尔，我们是一个高效的团队。贾斯汀和我致力于交易策略，克里夫负责有限的几个账户，这些账户购买我们的策略，并给我们支付佣金。在接下来的五年里，我们为布莱尔贡献了大约 80% 的利润，我们在那几年，公司的利润每年都在增长，同时也给客户赚了很多钱。

早期的那些利润中，有很大一部分来自于对新推出的期货合约——现货市场——进行套利。我们是最早掌握各种期货合约内嵌期权概念的市场参与者之一。举个例子说明一下这意味着什么。当 1980 年代初刚推出新的 10 年期国债期货合约时，我们随即设法给这些期货合约准确定价。期货合约是一套规则，其约定如果你购买了一份期货合同并将其持有到期、然后按符合约定的 10 年期美国国债进行交割，你将支付多少价格。美国财政部现在也是每三个月就拍卖数十亿新的 10 年期美国国债。知道了符合条件的 10 年期美国国债的当前价格，就可以计算出新的 10 年期美国国债期货合约的价格。

有一个因素要留意。与所有其他期货合约一样，新的（国债）期货合约的交割日期也是 3 月、6 月、9 月和 12 月。第一份合约 3 月份交割，第二份合约是 6 月交割。不过，3 月和 6 月交割的合约的不同之处在于，将于 5 月拍卖的新 10 年期国债肯定不会在其拍卖日之前的 3 月份交割，但可以在 6 月份交割。此外，（国债期货刚推出时）美国每一次新拍卖的 10 年期国债收益率都高于旧国债。这意味着，6 月合约的交易价格应低于 3 月合约，因为将于 5 月拍卖的新的“更便宜”的美国国债将影响 6 月份的期货合约，而不会影响 3 月的期货合约。

在期货合约推出前一周左右，芝加哥期货交易所(CBT)为场内经纪商进行了“模拟交易”。我了解了模拟交易环节的3月和6月期货价格。3月份交割的合约价格是100，6月份的是100.5。我们计算出，如果3月的合约价格为100，那么6月份的只值99.5。进行模拟交易的场内交易员似乎没有意识到，6月份拍卖的新10年期国债将拉低6月的合约价值，而不是3月份的合约价格，后者反映了当前10年期国债的价值。

几天后新国债期货业务就推出了，我们开始讨论同哪一家经纪公司合作。就在那个当口，我们接到了在斯托勒公司工作的文斯·夏格利亚（Vince Ciaglia）打来的电话。在这个电话之前，我们没有和文斯做过多少生意。文斯一开始就问我三／六月份合约的价差应该是多少。因为不确定，他便接着问我们6月份可交割的新10年期国债可能对利差产生什么影响。我告诉他，我们也正在关注同样的事情，并问他是否愿意承接我们的国债期货业务，作为回报，我们可以同他们就其关心的国债期货问题做独家交流。他同意了。接下来便同文斯讨论安排哪个场内经纪人（场内经纪人是指在电子交易之前在交易所的所谓“期货交易所”进行实际买卖的人）操作交易，以便当我们输入指令时，场内经纪人不会吓到其他交易者。文斯有个理想的经纪人莱斯，后者同时经纪大豆期货和国债期货，他上一次操作债券期货时，把指令写反了，后来不得不重新进场做反向操作、纠正失误。

当10年期期货市场于1982年5月3日开市时，第一批报价中的6月份合约比3月份高出约0.125个百分点。虽然没有我们预期的那么理想，但离低于3月份合约价值0.5个百分点（这是我们认为的公允价值）的水平还是有很大的空间。我们因此要莱斯进场买进5000份的3月合约，接着以0.125%的差价卖出5000份6月份合约。每一份合约代表价值10万美元的国库券，因此这是一份50万美元的指

令。在当时，手头上的资本不用到 500 万美元就可以“安全地”持有这样的头寸。

莱斯进场后几分钟就出来了，他说两个 5000 份合约都按我们的价格成交了。看上去其他经纪人认为他是又犯了一次同样的错误，这些经纪人基于模拟交易的经验认为，莱斯应该是卖出 3 月份合约、买进 6 月份的合约。这些经纪人因此认为，他们又能轻松地捡一次钱了，他们用自己的账户下了莱斯的指令，然后等着莱斯发现自己的错误、再回到场内做反向操作、再遭受一次损失。十分钟后，莱斯还没有回来，他们这时才意识到最坏的结局——莱斯不会回来了，他们开始争先恐后且尽其所能地回补各自的头寸。我知道接下来的几周里我们赚了接近 300 万美元(这在当时那是一大笔钱)，因为 3 月/6 月份的合约息差确如我们计算的“公允价值”那样的走势，至于其他的事情我就知道了。对威廉布莱尔和他的公司来说，又是一个丰收月。

回首往事，我在芝加哥威廉·布莱尔的那五年是我成长的五年(布莱尔的高级合伙人内德·雅诺塔(Ned Janotta)仍然是可遇到的最精明、最绅士、最有人情味的人之一，对我来说也是十分幸运，后面会讲到)。结局原本可能是不欢而散，但对布莱尔公司来说最终却都是最好时光的开始，对我也是如此。

那是 1980 年初，我们买进了 30 年期美国国债，同时卖出了 6 月份交割的 30 年期债券期货合约。相对于我们在实物债券上支付的价格，这些期货合约贵的离谱(CBT 在 1982 年推出 10 年期债券期货之前几年就有了一类 30 年期债券合约)。债券和债券期货间的这种价格格局，使得我们将债券持有到 6 月并交割的话，我们将狠狠地赚一笔。我们不知道为什么息差如此之大。这就像如同从一个农民那里买来鸡蛋，然后转手卖给商店，就可以赚一大笔钱一样。但就在我们将这笔交易入账后不久，市场在不明所以的情况下风云突变，

而且突然之间我们的那笔交易可能赚得更多。如果我们有更多的“弹药”来追加头寸的话，这无疑是一个好消息，但与此同时我们已有的头寸却正显示着高达 100 万美元的亏损。我用类比的方式来讲一下这中间的逻辑。假设，给你十美元，条件是你同意在 30 天内自己过来取，你接受了这个安排。事情在第二天起了变化，对方在 30 天内给出 20 美元。这听起来不错，但你的第一份合同，即在 30 天内取走 10 美元实际上现在面临 10 美元的损失，因为现在有 20 美元的机会谁还会愿意接手你那 10 美元呢？这样一来，如果你想解除在 30 天内免费得到 10 美元的义务，你必须付给某人 10 美元，这样他就可以得到 20 美元，同其他人给出的报价一样。而且，真正的问题是，如果你决定在 30 天内继续履行你的合同以免免费获得 10 美元，你现在必须付给交易所 10 美元，这样如果你突然加价、他们必须清算你的合同，他们就不必承担 10 美元的损失。

我随即坐下来向 Ned 解释说，当我们在 6 月份交付债券时，我们的头寸将给我们带来 100 万美元的收益，但鉴于价格已经变化，我们要么接受 100 万美元的保证金追加要求，要么结清头寸、承担 100 万美元的亏损。他问如果我们（什么都不做）等到六月份会发生什么事。我告诉他说，会拿到原有合约的 100 万元利润，100 万元的保证金也能拿回来。我还说，不能保证市场趋势不会朝着我们不利的方向进一步发展，但无论如何，在 6 月交货日我们都会拿回所有的钱，外加 100 万美元。

内德打了电话，说他同意我们继续交易，会议就此结束。华尔街的其他交易机构就没那么幸运了。有报道称，他们的经理迫使他们在损失惨重的情况下立即割肉退出。

那次会后不久，金银价格崩盘，我们卖空的国债期货也是如此，保证金资金被返还，预期的利润也实现了。我们还发现了幕后的故事。十亿（当时可是个大数字）富翁亨特兄弟用在白银交易上

赚取的利润持续买入我们卖空的国债期货，他们将银价推高到了每盎司近 60 美元(如今银价仍跌至每盎司 20 美元(作者写作本书时))。这就是造成我们短暂出现“市价”损失的原因。正是黄金和白银价格的崩溃，迫使亨特兄弟清算其白银头寸和债券期货头寸，并使我们的交易恢复盈利。更有意思的是这个市场动荡过程。好像是 COMEX(纽约金属交易所)的股东们在白银价格超过每盎司 50 美元时，通过其各自个人账户抛空白银，然后大幅提高亨特兄弟的保证金要求，迫使他们在白银跌破 10 美元/盎司时清盘且损失数十亿美元(并恢复我们的利润)。而这在当时是完全合法的。

贾斯汀、克利夫和我在 1982 年意识到，各类金融产品市场的规模已经发展的足够大，我们可以在不损及投资者回报的情况下管理更多的资本。在像威廉·布莱尔这样的经纪人-交易商的法律主体中实现不了我们的想法。内德帮助我们募集了更多的资金，并将业务同威廉·布莱尔作了分拆。我们成立了自己的公司，即伊利诺伊收入投资者公司(后来简称为 III)，威廉·布莱尔也是我们的一个股东。

伊利诺伊收益投资者专事固定收益套利，利用现货证券和相关衍生产品，采用市场中性/零久期策略。这意味着我们没有利率风险，利率的涨跌不会影响利润水平。我们没有固定的管理费，但利润的 35%归我们。

在接下来的十五年里，我们继续着在威廉·布莱尔公司期间取得的成功。算上在布莱尔公司的那段时间，我们创造了 20 年间只有一个月亏损的历史记录(从 1978 年到 1997 年)，亏损当月也只是市值下跌了 0.1%，且在下一个月就逆转了，而且我们所有人都没有交易亏损的记录。在 1997 年，III 被管理账户报告评为全球风险调整息差最高的公司。我离职时，克里夫·维纳掌管着约 35 亿美元的资本和 350 亿美元的资产。1996 年东京期货交易所(TokyoFuturesExchange)上演的那出戏，以及与一位新合伙人的思想分歧提醒我，现在是休

息的好时机。

1996 年 9 月的 10 年期 JGB(日本政府债券)期货合约名为 JBU6, 在我使用“无辜欺诈”一词之前, JBU6 曾一度被作为本书的标题。同样由于某种未知的原因, JBU6(9 月期货合约)在我看来还是被错误定价了。但这一次是在东京交易所、这一次是太便宜了、这一次有一个很大的利率掉期市场、这一次我们管理着 30 多亿美元(这在当时可是一大笔钱)。在 9 月份之前的几个月里, 我们和我们的客户开始慢慢地买进 JBU6, 并对 7 到 10 年的日圆掉期支付固定利息。不需要考虑太多细节, 只需理解在掉期交易中支付固定利息大致相当于卖空真实债券就足够了。我们因此利用廉价的期货市场买进债券, 然后通过利率掉期市场以更高的价格卖出。我们的头寸很大, 接近 7500 份合约, 相当于价值 70 亿美元的债券。大约在那时, 我们注意到, 我们已经签约接受交割的最便宜的 JGB's 比日本政府发行的总量还要多。新问题来了。如果我们接受交割, 交易对手方将不得不给我们一些东西: 如果没有最便宜的债券可供交割, 他们将被迫向我们交付更贵的债券, 这对我们来说意味着更高的利润; 而如果更贵的债券供不应求, 他们将被迫给我们更加贵的债券。

虽然这看起来对我们很有吸引力, 但一个挥之不去的问题是, 为什么会有人以看起来很低的价格卖给我们这些期货合约。另外, 在这一点上, 九月份的期货合约看起来也比 2006 年 12 月和 2007 年 3 月的期货价格便宜, 所以我们也买入了 9 月的期货, 同时卖出了 12 月和 3 月的期货。但期货仍然便宜, 我们继续追加头寸。在交割日期之前, III 和我们的 AVM 客户持有的合约超过了 14000 份, 而期货还是很便宜。太不可思议了! 我让我们的回购交易员检查, 看看在市场上是否可以借到我们预期将接受的债券。我猜测那些卖空给我们的交易商可能会把借来的债券交割给我们。但情况并非如此, 市场上仍然有债券可借——而且成本还很便宜。我们因此自己

借了债券，以确保没有人给我们制造麻烦，并试图交割借来的债券。实际上，即便他们真的制造点麻烦也没什么关系，但我在这点上并不热衷于冒险。

接下来是找一家帮助我们完成交割的交易商。我希望找到一个有同类合约的交易方，这样我们可以合并头寸交割。我找到了瑞士信贷在东京的克雷格·福斯特（Craig Foster）。他持有月 7000 份的多头合约，跟我们有类似的交易。太棒了！最后一个问题，如果我们要价格现值约 200 亿美元(还是一大笔钱)的 JGB（日本国债），我们得借钱来付这笔款。克雷格给瑞士打了电话，并给我们发回了一个好消息：总部给了 200 亿美元的信贷额度。我们运气太好了。

通知日（即交易对手方告诉你他们要向你交付什么债券的日子）那天，我们被告知，对方将尽可能向我们交割最便宜的债券。消息是不错，但问题是对方没有那么多债券。我们考虑了这样一种可能性，他们以某种方式又另外获得了一些债券，而这些债券之前并不存在于日本央行。接着，我们开始接到电话，要求我们借给他们需交割给我们的债券，同时问我们出借债券时向他们收取的价格。这太疯狂了！他们手里得有债券。按合约约定，他们得向我们交付债券，如果完成不了交付，日本央行(BoJ)将对他们课以惩罚：以扰乱金融体系为由，将其从日元债券市场彻底清除，并处以数量不定的罚款。我们则是在善意的一方，通过日本的期货市场购买日本债券。日本方面愿意投资者购买其债券。我们的交易对手方需要做出解释。他们一直在卖空数十亿的日本债券，结果是手头竟然没有债券可交割。日本央行(Bank of Japan)对此采取了严厉的措施。

我们还是把债券借给他们了，当然是有代价的。由于确实需要交易商们还留在这个领域，我们放了他们一马，让他们支付的代价大约只有情况逆转（指交易对手方处于强势的情况）时他们会向我们索要价格的一半(可能远低于一半)。我们可能该对他们更苛刻一

些、要的更多一点，但我们赚了大约 1.5 亿美元的利润，并且，据我所知，我们创造了有史以来最大的期货交割纪录。

意大利顿悟

我现在回顾 20 世纪 90 年代初的一次经历，来结束导致本书中关于七个致命的无辜欺诈的讨论。正是在当时的经历使得我对一种货币的实际运行有了更深层次的理解。

当时处于危机中的是意大利政府，而不是美国政府。麻省理工学院(MIT)的著名经济学家鲁迪·多恩布什(Rudi Dornbusch)教授坚称，意大利正处于违约边缘，因为该国的债务/GDP 之比超过了 110%，且里拉利率也高于意大利的增长率。

形势的确非常糟糕，里拉标价的意大利政府证券收益率比银行的里拉借贷成本还要高出约 2%。意大利政府债券的风险之高，按照债券的期限，你都可以以 14% 左右的价格买到意大利政府债券，然后按 12% 左右的成本从银行借来里拉全期支付债券支出。这是白赚的 2%，对像我这样的债券部门来说，这恰如大快朵颐，唯一需要考虑的一点，就是意大利政府违约的风险。快钱可以赚，但前提是你必须确信意大利政府不会违约。

有可能获得的“免费午餐”让我全力以赴。把这种可能性转变为现实的无风险息差，那回报将是巨大的。我因此开始同合伙人们不断地讨论这个问题。我们知道，在一国货币没有兑换成黄金或其他物品/货币的法定义务的情况下，没有一个国家曾发生过本币违约的情况。

曾经有一段时间，有些国家发行可转换为黄金的票券。但那个时代随着尼克松总统于 1971 年(当年我从康涅狄格州大学获得学士

学位)在国际上取消金本位制且我们进入浮动汇率制和不可兑换货币时代而永远结束了。

尽管有人仍然认为美元是由诺克斯堡的黄金做支持的，但事实并非如此。如果你拿一张 10 美元的纸币到美国财政部去索要黄金，他们是不会给你换的，因为法律上根本不允许他们这么做，即使他们有给你兑换的想法。他们会给你两张 5 美元的纸币或 10 张 1 美元的纸币，但黄金是别想了。

从历史上看，政府违约只有在金本位制、固定汇率、外币债务和国内债务债务指数化等情况下才会出现。那是为什么呢？通常给出的答案是“因为政府总可以印钞票。”有道理，但是也有不违约(很多通胀但没违约)，也不曾“印钞票”的情况。所以，在投下投资者的数百万美元资金之前，我需要一个更有说服力的理由。

几天后，当同我们的研究分析师汤姆·舒尔克(Tom Shulke)谈到这件事时，我突然想到了这一点。我说：“汤姆，我们从美联储或财政部购买证券，资金流向和交易品的角度没有区别。我们把资金付给了同一个机构(美联储)，我们得到的都是国库证券，只不过是财政部在美联储账户上支付利息。”。

所以从交易的角度它必须是相同的。不同，通常认为，财政部出售证券是为开支筹资，而美联储出售证券则被视为“对冲操作”并管理联邦基金利率的“准备金下降”。但两者在功能上必须是相同的——只是被美化了的储备下降！

意大利国债 2% 的息差如同天上掉馅饼，其可能带来的收益激发了我对对冲基金领域很多朋友的兴趣。时任哈佛管理基金(Harvard Management)经理的莫里斯·塞缪尔(Maurice Samuels)马上加入了进来，并在罗马为我们安排会面，同意大利政府官员讨论这些问题。

莫里斯和我随即飞往罗马。刚一抵达，我们便赶去见意大利政府财政部高级官员 Luigi Spaventa 教授。（我记得我告诉莫里斯，我们进房间时要猫着腰。他抬起头笑了起来。门高大约有二十英尺。“在罗马时代，这样的门你可以拿着长矛进入房间了，”他回答说）。

斯巴文塔教授坐在一张大班台后面。他穿着一套三件套的西装，抽着一支弯烟斗。这个形象会让人想起了伟大的英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯(John Maynard Keynes)。多年来，后者的著作、思想一直是许多经济政策讨论的主题。斯巴文塔教授是意大利人，但说一口英国味的英语，这让他更有凯恩斯（主义者）的形象了。

相互寒暄之后，我提了一个开场的问题，这个问题也是我们此番拜访的核心原因。“斯巴文塔教授，这是个反问句，意大利为什么要发行国债？是为了筹集里拉支持政府开支？还是为了防止里拉的银行同业拆借利率从12%的目标利率降至零？”。看得出来，斯巴文塔教授起初对这些问题感到困惑不解。他可能以为我们会问我们什么时候才能拿回预扣税款。意大利财政部在还款安排上远谈不上及时。政府只安排了两个人负责将预扣款汇给意大利债券的外国持有人，其中一位女士还在休产假。

斯巴文塔教授花了一分钟梳理思路。当他回答我的问题时，他显示了一种我们从其他国家的财政部官员那里很少能看到的对货币操作的理解。“不”，他回答说，“银行同业拆息只会降至0.5%，而不是0%，因为我们为储备支付0.5%的利息。”他富有洞察力的反应恰是我们所希望。这是一位真正懂得货币操作和储备账务的财政部长！（另请注意，直到最近，美国联邦储备委员会才被允许支付准备金利息，作为维持利率目标的工具）

我没有说话，给他更多的时间考虑这个问题。几秒钟后，他从椅

子上跳了起来，喊道：“没错！而国际货币基金组织(IMF)却正让我们采取顺周期的政策！”。我的问题让他意识到，国际货币基金组织正在要求意大利政府收紧政策以应对并不存在的违约风险。

原本计划只开二十分钟的会议，我们开了两个小时。这位不错的教授开始邀请隔壁的同事和我们一起听这个好消息，办公室里的卡布奇诺咖啡就如水一样的供应上了。违约的阴霾已经消散，是该庆祝了！

一周后，意大利财政部就所有意大利国债发表了一项声明——“不会采取非常措施。所有款项均会准时支付”。我们和我们的客户后来被告知，我们是意大利里拉债券最大的海外持有者，那些债券头寸我们持有了好多年。

意大利没有违约，也没有任何偿付能力风险。对于浮动汇率制下的不可兑换货币而言，不存在违约风险。原本我们知道这一点，现在意大利政府也理解这一点，不太可能“做蠢事”，比如不会在没有实际财政理由的情况下宣布违约。接下来的几年里，我们的基金和幸福的客户从这些交易中赚取了1亿多美元的利润，我们也可能挽救了意大利政府。本书的灵感，也是来自于对货币如何运作的认知，我希望这一认知很快对拯救这个世界发挥作用。

当我在继续考虑政府偿付能力的影响不是一个问题时，关于美国预算赤字的辩论也正在激烈上演。那是20世纪90年代初，经济衰退将美国的财政赤字推高至占GDP的5%（不同体量的经济体对比时，财政赤字占GDP的比重通常被作为国别之间或一国不同时段的一项参考指标）。

美国社会各界充斥着悲观和失望的情绪。新闻主播大卫·布林克利(David Brinkley)建议，美国需要宣布破产，就此对赤字问题做了断。罗斯·佩罗特(Ross Perot)的受欢迎程度随着他的财政责任议

题而上升。通过承诺平衡预算，佩罗特实际上成为了美国历史上最成功的第三方候选人之一。（只是在他声称越共跟踪其女儿在得克萨斯州的婚礼时，他的受欢迎程度才有所下降。）

基于我新的认识，我清楚地意识到我们国家福祉所面临的风险。我知道，更大的联邦赤字是修复困境中的经济的原因，但我无助地看到，我们台上的领导者们和所有媒体都在高呼财政责任(降低赤字)，这是在延长痛苦。

就在那时，我开始构思一篇学术论文，即后来的“软货币经济学”(Soft Currency Economics)。我和我在威廉·布莱尔的前任老板奈德·雅诺塔讨论过这件事。他建议我去找唐纳德·拉姆斯菲尔德(Donald Rumsfeld)¹¹(奈德的大学室友、密友和商业伙伴)谈论出版那本书。后者认识许多美国顶尖的经济学家。不久，我和“拉米”在他某一周唯一的非公务时段聊了一个小时。我们在芝加哥拉奎特俱乐部(Chicago Racquet Club)的桑拿房会面，讨论了财政和货币政策。他给我引荐了 Art Laffer，安排后者协助这件事，同时指派 Mark McNary 与我合写、研究和编辑这份手稿，这份手稿于 1993 年完成。

《软货币经济学》(Soft Currency Economics)仍然位列 www.moslerEconomics.com 网站上“必读书目”的第一位，这个网站是我的一个博客。我在里面讲述了货币体系的运作、问题，以及金本位如何被转换到一种浮动汇率基础上不可兑换货币上，并正在破坏国家繁荣。

¹¹ 后来担任美国国防部长。译者注。

第三部分：公共目的

政府的职能是通过集体行动来最好地服务于社会。这些职能包括：军队、法律制度、国际关系、警察保护、公共卫生(和疾病控制)、教育公共资金、战略储备、维持支付体系以及防止各州之间出现包括环境标准、执法标准、监管标准和司法标准在内的“恶性竞争”。

使美国经济成为全世界羡慕的原因是，工薪阶层赚取了足够的收入，以便能够购买大部分他们想要且被生产、提供商品和服务。而美国企业所做的就是用其提供的商品和服务来赚取这些美元。那些生产、提供消费者想要的商品和服务的企业往往会获得高额利润，做不到这一点的企业则要关门歇业。联邦政府的责任，就是保持足够低的税率，使人们有钱从他们认可的企业那里购买喜欢的商品和服务。

不幸的是，就目前的政府支出水平而言，我们的税收负担严重过重，高失业率和总体上的产能过剩就是明证。工薪阶层生活压力大，因为他们的可支配收入不足以支付房屋抵押贷款、汽车贷款和各种日常开支，更不用说其他的奢侈品了。

针对当前的金融危机和经济不景气，我接下来给出几项建议。

工资免税期

我建议立即宣布实施“工资免税期”，即美国财政部为所有雇员和雇主提供联邦保险（FICA）、联邦医疗保险和其他联邦收入税

收减免。这项建议将每年合计收入 10 万美元的夫妇，每月可增加 650 美元以上的可支配收入，从而恢复其支付按揭、应付日常开支甚至是逛街购物的能力。有钱消费的人将马上拉动企业销售增长，这将很快带来数百万个新的就业机会，以满足日益增长的商品和服务需求。银行最欢迎能够偿付按揭、还贷款的人，而不是政府资金支持，前者将使得银行得以快速恢复稳健，后者只能让银行在继续违约的贷款面前举步维艰。好贷款和坏贷款的唯一区别就是债务人是否能还清其借款。

收入分享

我的第二个建议是在人均基础上让美国各州政府立即不受限制地分配 1500 亿美元收入(约合人均 500 美元)。由于经济衰退已经减少了各州的正常收入来源，大多数州陷入了困境。在人均基础上减少联邦资金，将是对所有人的“公平”，而不是特别“奖励不良行为”。这种分配安排将为各州提供维持其基本服务所需的紧急救济。随着经济复苏，各州收入将增加到衰退前的水平，甚至更高。

社会服务类工作

这项建议是为愿意且能够工作的人提供 8 美元/小时的社会服务类工作，这些工作将包括儿童保健、目前的联邦医疗保险以及联邦雇员的所有其他标准福利。这是维持增长和促进价格稳定的关键一步。这提供了从失业到私营部门就业的过渡。企业往往不愿意雇用失业者，特别是长期失业者。这类社会服务类工作提供了从失业到就业的过渡，随着经济的复苏(由于我的前两个提议)，企业将从这一就业群体中招聘，以满足他们对更多就业者的需求。

全民医疗保险

我在医疗方面的建议，是为所有 18 岁以上的居民提供一个银行

帐户，并存上比如说 5000 美元的医疗基金。1000 美元用于健康卫生预防，4000 美元用于所有其他医疗费用。每年年底，4000 美元中的结余部分将作为“现金回赠”支付给这个人。超过 5000 美元的所有支出将由一种医疗保险承担、覆盖。对购买私人保险的行为没有任何限制。

这项建议提供全民健康保障，最大限度地增加选择，利用市场竞争力量将成本降至最低，将医生从与保险公司讨论的时间中解放出来，奖励“良好行为”，同时减少保险公司的参与。这将大大减少对医疗系统的需求，大幅增加医生一病人间交流的时间，并确保所有美国人都享有医疗保健。为了确保医疗预防措施的执行，年终回赠可以设定一些条件，比如基于个人的年度体检来执行。虽然该政策由联邦政府出资实施，但可以由各州管理执行，州政府也可以制定标准和要求。

没有一种经济学派认为医疗保健应该是所谓的“生产的边际成本”，这意味着企业支付医疗保健费用对经济和我们的整个生活水平都是有害的。这项提案为美国经济解决了这一问题，其方式是为大家提供医疗保障，节省实际成本，实施正确的激励措施，促进选择，并引导竞争力量为公共目的服务。

对货币制度的建议

首先，美联储(Federal Reserve)应该立即向其成员银行提供无担保的贷款，而不是要求后者为这些贷款提供抵押品。要求抵押品既是多余的，也是阻碍。说其多余，因为成员银行已经可以筹集政府担保的存款，并发行数量不限的政府担保证券，而无需提供特定的抵押品来担保这些借贷行为。作为回报，银行在如何使用其筹集的政府保障资金方面受到严格的政府监管，政府不断检查和监督相关银行的合规情况。鉴于政府已经为银行存款提供保险，并确保只有偿

债能力的银行继续运营，允许美联储(Fed)以无担保的方式向其成员银行提供贷款，政府不会承担额外的风险。随着美联储向其成员银行发放无担保贷款，金融系统的流动性将马上正常化，不再是当前金融危机或未来任何金融危机的诱发因素。

其次，政府在允许美联储向成员银行发放无担保贷款的同时，还应取消银行存款保险的 25 万美元上限，并取消有关银行流动性的规定。美联储应将贴现率降至联邦基金利率(如前所述，取消目前的抵押品要求)的水平。在当前不可兑换货币和浮动汇率政策下，“罚”息的概念是不适用的。

第三，银行间市场没有任何公共意义。银行间市场可以取消掉，方式是通过让美联储向成员银行提供长达 6 个月的贷款，这些贷款基于公开市场委员会(FOMC，美联储官员召集会议并就货币政策进行投票表决的机构)定期会议上确定的利率期限结构执行。这一安排也将取代公开市场委员会一直在使用的许多其他借贷便利。

第四，让财政部直接为联邦住房贷款银行(FHLB)和国家抵押贷款协会(FNMA)这些联邦一级住房机构的债务提供融资支持。这将减少他们的资金成本，这些节约下来的资金将直接让那些符合条件的购房者获益。在美国政府的充分信任和信贷支持下，没有理由让投资者承担目前由这些联邦住房机构支付的过高融资成本。

第五，让 FNMA 和 FHLB “发起并持有”它们所做的所有按揭贷款，这些贷款就不会进入按揭贷款的二级市场。有了财政部的资金支持，二级市场不再服务于公共目的。

第六，与联邦机构一起加大对按揭贷款欺诈行为的处罚力度。

战略库存

对生活在偏远地区农场的家庭来说，储存比如说一年或一年以

上的食物以应对作物歉收和其他潜在粮食供应中断的情况说的过去。但对生活在城市的家庭来说，现实生活中只能存美元。不幸的是，在真的出现粮食和其他战略供应短缺的情况下，银行账户中的数字显然解决不了问题。因此，确保有可供紧急消费的实际战略储备是公共事务。目前我们有战略石油储备。这应扩大到为紧急消费目的而储存其他必需品。这样做的目的不应是支持特殊利益集团，而是为消费者提供实际的消耗品，以备不时之需。

金融危机中的住房建议

1)如果即将被取消抵押品赎回权的房屋业主仍想住在该房屋内，他通知政府，政府接着在丧失抵押品赎回权的销售期内以市价或剩余按揭贷款余额两者中的较低价从银行购买该房屋。

2)政府以市场租金将房子租给该房产的前业主。

3)两年后，政府出售该房产，原业主/承租人有优先购买权。虽然这一过程中需要政府诸多直接参与和开支，虽然在许多层面上舞弊的可能，但它远远优于所有其它拟议的关于公共目的的计划，其优点在于：

(A)通过负担得起的租金使人们留在家里；

(B)不干涉现行的抵押贷款合同法；

(C)尽可能减少政府对按揭证券持有人的影响；

(D)尽可能减少道德风险问题。

基于这一提议，取消抵押品赎回权的程序就可以依法进行，也不会违反任何合同。以市场租金回租给前业主并不是一种补贴，以市场价回购的选择权也不是一种补贴。

我们如何从贸易逆差中获益

当前的贸易差额反映了世界其他国家储备美国金融资产的愿望。外国部门能够实现这一点的唯一方法是对美国的净出口，并以某种形式的美元金融资产(现金、证券、股票等)的方式持有没有。因此，贸易逆差并不像专家每天宣称的那样，是美国依赖海外借款的问题，事实上是海外投资者希望持有美国金融资产。为了实现他们的(美元资产)储蓄愿望，外国人以尽可能低的价格在美国市场上进行激烈的竞争。他们甚至为了“竞争力”而压低本国国内工资和消费，这对我们而言都是有利的。如果他们不想再持有美元了，他们要么把美元在美国花掉，要么一开始就不卖给我们产品，这会促使贸易平衡。虽然这一过程可能意味着外汇市场的调整，但它并不会对美国造成金融危机。贸易逆差对美国来说是一种福利。不一定会有与之相关的“就业问题”。恰当的财政政策总能使美国人有足够的消费能力来购买我们自己充分就业情况下的产出和外国部门想卖给我们的商品、服务。无论贸易逆差的规模有多大，正确的财政政策能够优化我们的产出、就业和生活水平。

战略性产业

我们的钢铁工业就是一个具有国家安全重点考虑的国内产业的例子。因此，我建议，与其继续征收最近实施的一般钢铁关税，不如命令国防承包商只用国内钢铁。这有利于确保国内钢铁行业能够满足美国国防需求，国防承包商为国产钢材多支付一点费用，同时降低常规用途的非战略性钢材的价格。

利用临时就业渠道让市场决定最优赤字

为了优化产出、大幅降低失业率、促进价格稳定，并利用市场力量在全国范围内即刻推广医疗保险，政府可以向所有愿意且能够工作的人提供每小时8美元的工作，这些工作中包含联邦医疗保障的全部福利。为落实这一计划，政府可以首先通知其现有机构，所

有按 8 美元/小时雇工的支出“不计入”年度预算支出。此外，这些机构还可以在当地政府失业办公室宣传他们招募时薪 8 美元雇员的需求，所有愿意且能够工作的人都可以安排到已有的空缺岗位。这类工作将包括医疗保障和假期在内的各类保障。这些工作岗位将形成一个全国性的劳动力“缓冲池”，也就是说，当经济形势向好时，私营部门将雇佣这些就业者。作为一个过渡性安排，这在经济复苏期间是逆周期的反通胀措施，在经济放缓时则是反通缩手段。

此外，它使得市场决定政府赤字，从而将赤字自动设定在接近“中性”的水平。除了从更多的就业者那里获得更多产出的直接好处之外，充分就业的间接好处同样也不少。这些措施包括提升家庭凝聚力、减少家庭暴力、更少的犯罪并降低监禁的情况。特别是，青少年和少数族裔的就业将大幅增加，希望借此大幅降低目前代价高昂的失业水平。

利率与货币政策

美国国内的利率水平由美联储决定。我认为有充分理由将“无风险”利率保持在最低水平，并让市场在评估风险时决定随后的信贷利差。

鉴于政府证券的作用是支持利率，而不是为支出而融资，因此其并不是维持政府运行所必需的安排。我因此建议财政部立即停止发行期限超过 90 天的证券。这将有助于降低长期利率，进而支持包括住宅在内的投资。请注意，财政部发行长期证券—美联储随后购买，正如此前提及的，这在功能上与财政部一开始就不发行这些证券是一样的。

我还建议美联储维持一个与日本类似的联邦基金零利率。这不会（导致）通货膨胀，也不会导致货币贬值，日本过去 10 多年已经证明了这一点。请记住，银行系统中借贷的一美元，就会对应产生一

美元的储蓄。因此，不断变化的利率将收入从一个群体转移到另一个群体。净收益效应为零。此外，非政府部门是政府证券的净持有者，这意味着储蓄的美元比借贷的美元多得多。低利率意味着非政府部门的利息收入减少。这样一来，只有当借款人的消费倾向大大高于储户的消费倾向时，低利率的影响才会以不受欢迎的方式变得有扩张性。历史证明，从来没有出现过这种情况。低启的长期利率支持投资，从而鼓励生产率提升和经济增长。高启的无风险利率则有利于那些食息阶层(称为高利贷者)，从而减少了就业人口规模，结果导致国家实际产出下降。

国债的作用

显然，并不需要用国债来为开支“筹资”，因为所有的开支都只是借记一家私营银行在美联储的账户的过程。出售国债也不会剥夺财富，因为国债买方从其银行账户(这是一种美国金融资产)中提取资金来完成支付，并获得一种政府证券(也是一种美国金融资产)。无论是银行帐户里有 100 万美元的存款还是持有 100 万美元的国债，你的财富净值没有变化。事实上，美国国债在功能上与在美联储的定期存款并无二致。

我在近 20 年前的《软货币经济学》(Soft Currency Economics)一书中指出，国债的作用在于支持利率，而不是如人们普遍认为的那样为支出筹资。它详细介绍了准备金帐户的借、贷双方，同时也解释了，在把美联储和财政部结合考虑时，政府最好是先支出，然后再发行证券。政府支出增加了成员银行储备账户中的资金。如果政府不发行国债，并不会出现政府被退票的情况，而是利率仍保持在支付给储备帐户的水平。

我们清楚真实情况也是如此。看看土耳其十多年的经历：数以万亿里拉的赤字支出、目标利率 100%不是新闻、差不多水平（即

100%) 的通胀率、持续的货币贬值、毫无信心可言。但政府“融资”里拉则从来不是一个问题。政府的里拉支票从未被退票。如果土耳其政府像主流观点认为的那样一直依靠市场融资来维持支出，那政府早就关门了。日本也是如此——政府债务总额占 GDP 的比例超过 200%，年度赤字为 7%，比博茨瓦纳还要高，但政府的日元支票从未被退票，3 个月期的政府债券利率接近零。显然，（利用债券为开支）融资并非第一要务。

美国经常被贴上“世界最大债务国”的标签。但它到底欠了什么？比如，假设美国政府以 5 万美元购买了一辆外国汽车。政府拥有这辆汽车，一名非居民有一个美元银行账户中存有 5 万美元，对应着其开户行在美联储账户中的 5 万美元，该银行收到了 5 万美元的汽车销售款。这位非居民现在决定，他更愿意持有从美国政府那里购买的 5 万美元美国国债，而不是无息的活期存款。一句话：美国政府得到了汽车，这位非居民持有政府证券。现在，美国政府究竟欠了什么？当 5 万美元的证券到期时，政府所承诺的只是用 5 万美元(加上利息)的信用额度，存入美联储的一个成员银行储备账户，从而取代美联储持有的证券。一种金融资产交换另一种金融资产而已。美联储将有息金融资产(证券)与非有息资产交换。这是美国政府对其证券的全部义务。这就是为什么以本币发行的未偿债务从来就涉及偿付能力问题。

孩子是投资而不是费用

任何人只要稍加思考，就会意识到孩子是我们对未来最重要的投资。没有了孩子，百年之后这个世界上也就没有多少人了，这是不能再显明的道理了。但我们目前的制度设计——税法及其他法律和人为制造的各种焦虑——使得我们的后代俨然成为一项支出，而不是投资。很多社会现象都是我们多数人不愿意看到的：比如教育

资源不足、忽视和虐待儿童以及高堕胎率等，这些都可以通过修改、完善我们金融体系中的激励机制来解决。

公共目的

对我来说，所有的联邦公共政策都是以公共目的的开始和结束的。我这里先简单列出政府的职能，所有这些职能均可称为公共基础设施，在我的概念里，这些职能确为公共目的的服务，并应相应地予以提供。

首先是国防。我坚信，如果没有足够强大的国防力量，世界上的民主国家(我将这个词用于形容大多数的代议制政府)就有可能遭到独裁和其他极权主义国家的侵犯和统治。虽然民主国家将采取自卫行动，但在当今世界，更多的是独裁政权在没有受到军事威胁的情况下采取军事行动攻击其他国家。例如，巴基斯坦威胁印度，朝鲜不仅威胁韩国，还威胁该地区的其他国家，俄罗斯支持对大多数西方民主国家采取军事行动，以色列不断受到该地区所有独裁政权的攻击，塔利班企图控制阿富汗，并破坏建立代议制政府的所有努力。我很清楚，如果西方民主国家决定放弃所有防御措施，它们将立即面临来自四面八方的侵犯。因此，将真金白银用于国防是一项极其重要的公共目的。接下来是为我们的国防工作设定目标。

“在两条战线进行长期作战的能力”一度是一项目标，很像是第二次世界大战期间的欧洲和太平洋战场。其他目标包括：能够在几小时内以预先确定的规模打击世界上大多数地区、保持空中优势、能够对苏联和其他潜在的敌对国家（这些国家能够对美国发射核武器）发射核武器；最近，能够使用无人机远程暗杀世界上任何地方的敌对个体也成为目标之一。

这些都是军事目标。有的是泛泛而论，有些则非常具体。在美国，它们最终都是政治选项。对我来说，这意味着总统作为总司

令，将这些类型的高级别军事目标提交国会批准，然后通过更具体的军事手段来努力实现这些目标，进而实现国家整体目标。总统提出目标和实现这些目标所需的条件，国会审查、辩论和修改目标及为实现这些目标而考虑的方案，并安排其认为的必要资源，以实现它所认定的最有利于国家的军事目标。

但世界上大多数民主国家(特别是那些有美国驻军的)都认定美国最终会保卫其国家安全。这通常是通过正式的联盟实现的(虽然并非总是如此)。这种对美国军事力量的终极依赖，使得这些国家没有将足够的财富用于国防(如果没有对美国军事的心理依赖，这些国家会投入更多的财富)。要解决这一问题，一种选择是与世界上的民主国家探讨，美国国防开支在这些国家间“公平分摊”，对那些拒绝用真金白银为共同防御承担公平份额的国家发布“不防御”的警示。

“适当规模”的国防力量与实际国防需求有关，而与满足国家国防需求所需的总支出无关。也无需提及“我们将如何支付”的问题，因为税收的作用是调节总需求，而不是从根本上增加收入。分配给军队的实际资源—商品和服务—实现了我们这一代人的“为我买单”，这些资源原本可以留在私营部门供私人消费。期间的实际成本包括所有在军队服役的人力，他们本来可以在私营部门工作，生产和提供供私人消费的商品和服务，这些人可能是汽车工人，也可能是网球教练、律师、医生和股票经纪人。

国防的“适当规模”和“适当类型”可以在短时间内发生巨大变化。中国击落卫星和伊朗中程核导弹的能力可能威胁我们的航运，这只是两个例子，说明军事技术的进步能很快使此前的高科技立即过时。我们必须不断审查各项目标和备选手段，在研发新技术方面不能有半点松懈，尽我们所能保持军力的领先地位。

大约 10 年前，我同五角大楼的一位官员讨论军事问题。他说我们需要增加军队规模。我说如果我们想这样做的话，十年前(1990 年)就该做，当时美国正处于经济衰退期，失业率高企、产能普遍过剩。因为人力足、产能过剩，但是加强军力建设不会像在充分就业期间那样从私营部门挤占那么多生产性资源。他回答说：“是，但我们那时负担不起，国家有预算赤字，而今天有预算盈余，我们能负担得起”。完全是本末倒置！政府就不曾有过美元。合理的支出数额与预算盈余/赤字毫无关系。他们对货币体系的理解没发挥半点作用。

通货膨胀！

好的，赤字过大的风险因此不是破产—政府不会破产—而是可能导致通货膨胀的过度总需求(支出能力)。虽然在我过去在美国 60 年的生活从未经历过，但理论上讲，这是可能的。不过话又说回来，只有当政府不以其愿意支付的价格来限制支出，而愿意支付更高的价格，即便其支出进一步推高了这些价格，这种情况才可能会发生。

这里值得重温我 1992 年为《软货币经济学》撰写并于 1993 年发表的一篇文章：

通货膨胀与物价上涨

货币本身归根结底是一种公共垄断事务，这意味着价格水平必然是政府支出时支付的价格、和/或贷款时要求的抵押品的函数。后者意味着，如果美联储仅仅是无限制地放贷且不要求抵押品，我们所有人都会疯狂地借贷，那物价会直达月球。因此，银行资产需要受到监管，因为如果免于监管，有联邦存款保险公司(FDIC)保证的

存款打底，银行家就可以而且很可能会疯狂地借钱，以纳税人为代价不受限制地地给自己发薪水。而这正是 20 世纪 80 年代的存贷危机中发生的情况，在危机爆发之前，失去风控的操作模式协助推动了里根繁荣。也恰如次贷繁荣推动了布什总统时期的经济扩张，后来泡沫也破裂了。而今，银行资产和资本充足率都受到监管也是自然而然的事情。

我前面提到，“价格水平是政府开支时所支付的系列价格的函数。”怎么理解这句话？它的意思是，鉴于社会经济中的其它主体需要政府的支出来获得缴纳各种税负所需的美元，逻辑上讲，政府可以决定对其购买的商品和服务所支付价格，而其它经济主体则别无选择，只能以政府确定的价格向后者出售商品、服务，从而获得支付税款所需的美元，并储蓄其希望数量的美元金融资产。我举一个极端的例子来说明这个过程：假设政府表示，在所有（同类、同量）商品、服务上的开支，本年度不会去前一年度多花一分钱，且将保持税收水平不变。另，假设今年所有商品和服务价格都均上涨。政府的政策是所有商品、服务上的开支都不能多花，哪怕是多花一分钱都不成，这种情况下，政府的开支将从前一年的 3.5 万亿美元变为零。私营部门将因此少了数万亿美元去缴纳税款。为了获得纳税所需资金，人们得不断降价来出售商品和服务，整体物件水平因此开始下跌，直到跌至前一年度的水平，政府这时才会购买。这是一种完全不切实际的（抑制）物价上涨方式，在市场经济中，政府只需在一种价格上这样操作就能达到这样的效果，让市场力量调整所有其他价格从而反映相对价值。历史上，这种安排多应用于所谓的“缓冲储备”政策中，主要是农产品，政府可以设定其愿意买卖小麦的价格。金本位也是缓冲储备政策的一个例子。

政府现在非正式地使用失业作为其缓冲储备政策。理论上，物价水平总体上是失业率的函数，通过控制就业率就可以控制通货膨

胀。最终就变成了在更高的失业率和更高的通货膨胀之间的取舍。要说该政策有问题那是轻描淡写，但其他人也没有给出更好的选项。

我所经历的所有恶性通胀都缘于能源价格上涨，后者最初只是一个相对价格调整事件，但很快就蔓延至几乎所有领域，进而演变成一个通货膨胀事实。在我看来，“传导”机制是因为政府在购买商品、服务时支付了更高的价格，包括将公务员工资与消费物价指数(CPI)挂钩，各国通常选用 CPI 作为判断通胀的指标。另外，每当政府为同样（量）的商品、服务支付更高的价格时，它是在让其货币贬值。

这就像前文提及的父母和孩子的关系一样：后者需要做家务以赚取代金券，用以每月向其父母支付税款。这些代金券价值几何？如果父母为一个小时的工作(所有的工作的难度相同、同样“没劲”)支付一张代金券，那么一张代金券就相当于一个孩子一小时的劳动。如果孩子们之间要交换代金券，这就是参照的价值标准。现在假设父母为一小时的工作支付了两张代金券。每张代金券这个时候就只值半个小时的工作量了。父母们为同样的工作量支付两倍的代金券，导致代金券的价值下降了一半。

但我们的政府并不了解其自身的货币运行机制，因此，前述的七个致命误导盛行于美国。我们的领导人们认为，他们得征税从而获得开支需要的美元；如若征不了税，就必须向包括中国这样的国家借款，并让我们的后代们买单。另外，他们认为他们必须按市场价格购买商品和服务。基于这种思维，政策就变成了一个不让经济过热、不让失业率过低的工具，否则我们将面临如 100 年前德国魏玛共和国(Weimar Republic)那样突然恶性通胀的风险。听上去让人沮丧但却是我们身边的真实思维。这样一来，如今的数据也就不奇怪了：如果把非全职就业者计算在内，我们的失业率高达 20%；可能

有三分之一的生产能力处于闲置状态；国内生产总值(GDP)增长非常缓慢——几乎不足以阻止失业率上升。在华盛顿，没有人认为美联储对通胀保持警惕并准备加息以防止经济过热是不合理的(加息发挥不了这个作用，但那是另一回事)。

通货膨胀的主流理论是什么？就是所谓的“预期理论”。对绝大多数人（少数例外）来说，通胀完全是由不断上升的通胀预期造成的。其原理是这样的：当人们认为会出现通货膨胀时，他们要求加薪，并在物价上涨之前抢购。这就是导致通货膨胀的原因。所谓的“产出缺口下降”（意味着实际失业率下降）是导致通胀预期上升的原因。外国垄断组织抬高油价可能会导致通胀预期上升，就像人们对预算赤字感到恐惧，或者对美联储的不安感到恐惧一样。因此，美联储在控制通胀方面的工作就变成了管理通胀预期。这就是为什么在美联储的每一次讲话中都有一节关于他们如何努力控制通胀且强调其重要性。他们还认为，经济的走向取决于预期，因此他们总是预测“适度增长”或更好，他们认为这有助于形成好的预期。他们永远不会公开给出崩盘的预测，因为他们相信这个预测这本身就可能导致崩盘。

因此，对我来说，我们现在最大的通胀风险，就像 20 世纪 70 年代一样，在能源价格(尤其是汽油)。通胀将来自于成本方面、来自于生产者构成的定价组织，而不是来自市场力量或过剩的需求。严格地说，至少在起步之初，这是一个相对价值问题，而不是一个通货膨胀问题；随着更高的进口成本作用于我们的价格结构，而期间政府又按这些更高的价格进行支付发挥着推波助澜的作用，进而在这个过程中让本币贬值，这个时候就变成了一个通胀问题。