

美联储独立性风波

宏观专题报告

2019 年 08 月 08 日

报告摘要：

8 月 1 日，在美联储降息 25bp 并进行相对鹰派的表态后，特朗普发表言论“鲍威尔让我们失望，市场需要漫长的降息周期”，使白宫和美联储的矛盾面临升级。8 月 5 日，四位美联储前主席保罗·沃尔克、艾伦·格林斯潘、本·伯南克和珍妮特·耶伦在《华尔街日报》联合署名发表文章《美国需要一个独立的美联储》，提出“美联储及其主席必须独立行动并服务于经济的最大利益，不受制于短期政治压力影响，尤其是免于因政治因素而被降职或撤职的威胁”。

我们发现，以往美国政府对美联储大多采取私下施压方式，较少公开评价美联储，但特朗普政府上台以来，对美联储的公开批评增多。联邦储备法案赋予了总统降职或免职美联储主席的权力，但必须出于正当法律事由。美联储及其主席具有独立的货币政策决定权，但行使权力时要受到国会和财政部的制约。历史上虽没有美联储主席被免职的先例，但美联储主席有时受制于短期政治压力，会按照政府的意愿采取行动，丧失一定独立性。历史上被认为比较“政治化”的美联储主席，任期相对较短，遭受的批评更多，从实际部门到学术界都更倾向于保持中央银行相对政府部门的独立性，政府想要免职美联储主席可能面临较大的司法、舆论困难和不确定性，但不能完全排除这一可能。

● 风险提示：

美联储独立性不及预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

- 1、中国人口变化带来的挑战与投资机会——人口系列专题报告之一 20190611
- 2、挤出效应超越拉动效应，房住不炒仍需坚持——房地产研究系列之三 20190710

目录

一、特朗普政府上台后多次公开批评美联储主席.....	3
（一）特朗普对前主席耶伦的公开批评.....	3
（二）特朗普对现主席鲍威尔的公开批评.....	4
二、《联邦储备法案》对理事的任免规定和权力限制.....	4
（一）联邦储备体系理事任免规定.....	5
（二）理事任职和行使权力受到限制.....	6
三、历史上美联储主席与行政部门的关系及任期.....	8
风险提示.....	9
参考文献.....	10

历史上美联储和政府之间经常存在分歧，特朗普上任后更是接连对两任美联储主席表达不满。8月1日，在美联储降息25bp并进行相对鹰派的表态后，特朗普再次发表言论“鲍威尔让我们失望，市场需要漫长的降息周期”，使白宫和美联储的矛盾面临升级。8月5日，四位美联储前主席保罗·沃尔克，艾伦·格林斯潘，本·伯南克和珍妮特·耶伦在《华尔街日报》联合署名发表文章《美国需要一个独立的美联储》，提出“美联储及其主席必须独立行动并服务于经济的最大利益，不受制于短期政治压力影响，尤其是免于因政治因素而被降职或撤职的威胁”。

当前特朗普政府与美联储之间的关系如何？联邦储备法案对美联储理事及主席的任职和免职是怎样规定的？美联储及其主席行动受到哪些限制？历史上美联储主席与政府的关系与其任期长短是否存在联系？我们将对以上几个问题进行分析总结。

我们发现：以往美国政府对美联储大多采取私下施压方式，较少公开评价美联储，但特朗普政府上台以来，对美联储的公开批评增多。联邦储备法案赋予了总统降职或免职美联储主席的权力，但必须出于正当法律事由。美联储及其主席具有独立的货币政策决定权，但行使权力时要受到国会和财政部的制约。历史上虽没有美联储主席被免职的先例，但美联储主席有时受制于短期政治压力，会按照政府的意愿采取行动，丧失一定独立性。历史上被认为比较“政治化”的美联储主席，任期相对较短，遭受的批评更多，从实际部门到学术界都更倾向于保持中央银行相对政府部门的独立性，政府想要免职美联储主席可能面临较大的司法、舆论困难和不确定性，但不能完全排除这一可能。

一、特朗普政府上台后多次公开批评美联储主席

之前的美国政府大多采取私下向美联储施压的方式来影响美联储决策，例如1984年里根曾在总统图书馆私下会见保罗·沃尔克，要求美联储不要在大选前加息；尼克松曾私下暗示过当时的美联储主席阿瑟·伯恩斯要求降息来提振经济，政府较少公开对美联储决策发表意见。然而特朗普政府上台后，对美联储大多采取公开批评的方式，在采访和公众平台多次表达对两届美联储主席的不满。

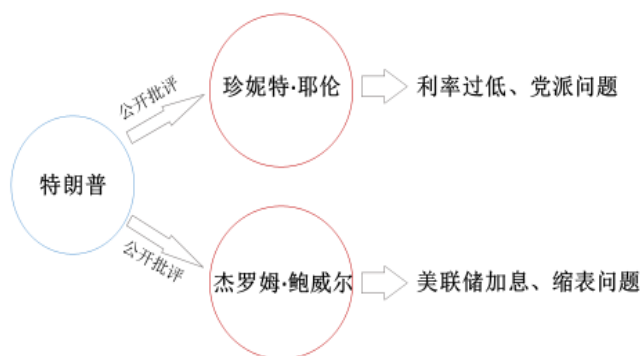
（一）特朗普对前主席耶伦的公开批评

2016年5月5日，特朗普在接受NBC采访时表示：如当选美国总统，将在美联储主席耶伦2018年任期结束时将其撤换，但他称“对耶伦并无敌意，她是一个非常有能力的人，但她不是共和党人”。2016年9月12日，特朗普进一步称美联储主席耶伦明显带有政治倾向，其所为奥巴马所想，美联储一点都不独立。耶伦人为地压低利率，而低利率对美国来说是一个巨大的问题，通过保持低利率，美联储制造了股票市场虚假繁荣的景象，耶伦应该以利率政策为耻。9月27日在和希拉里的电视辩论中，特朗普又一次提出“美联储比国务卿克林顿更具有政治色彩，耶伦将利率维持在如此低位是一个政治决定”。耶伦也表示美国财政赤字激增的罪魁祸首是特朗普的减税法，并称特朗普“并不理解经济政策”。耶伦在4年任期届满时并未获得下一任美联储主席提名，成为美联储近40年来第一个没有被总统要求连任的美联储主席。

（二）特朗普对现主席鲍威尔的公开批评

2018年2月5日，由特朗普提名的鲍威尔接任美联储主席。11月28日，特朗普表示：美联储的加息正在伤害美国经济，美股的暴跌和通用汽车的关厂裁员计划都应当归咎于美联储，对任命鲍威尔的选择一点都不满意，认为“美联储做的事情实在错的太离谱了”。鲍威尔上任后，特朗普曾多次表示对鲍威尔治下的美联储加息表示不满，希望鲍威尔是一个愿意“放水”的美联储主席，感念一下其提名者，而不是持续加息。6月，特朗普提出如果鲍威尔不采取加息和“量化紧缩”的措施，甚至放松政策，GDP将高出1.5个百分点，美国股市将上涨1万点；并称不只是鲍威尔，美联储内部很多人不愿听从他的建议，加息的步伐太快；每个月资产负债表以500亿美元的规模缩小“太可笑了”，他认为美联储量化缩表和很多其他央行向市场注入流动性的行为背道而驰。6月24日，特朗普又将美联储比喻为固执的孩子，称美联储在6月19日维持利率不变是搞砸了；26日又称美联储的货币政策太疯狂，不该把利率上调到这么高，“欧洲央行在撒钱，美联储却在收回资金，应该让欧央行行长德拉基来当美联储主席”。7月5日，特朗普发布推特：“如果美联储降低利率，我们的经济将如火箭般飞速增长。但是我们支付了很多利息，这是不必要的。美联储不知道他们在做什么，但这也无关紧要。”

图 1：特朗普对任期内两届美联储主席的批评



资料来源：民生证券研究院整理

特朗普政府不仅在货币利率政策上与美联储主席存在分歧，他甚至考虑过对鲍威尔采取降职或免职的可能。2019年4月，特朗普就曾考虑用前美联储理事Kevin Warsh取代鲍威尔。6月，特朗普在接受ABC News采访时提出：如果我们有一个不同的人执掌美联储，美国经济和股市都可以表现得更好。6月19日，消息称特朗普今年早些时候曾要求白宫律师探讨他撤换鲍威尔担任美联储主席的选择，但特朗普的团队认为，撤掉鲍威尔的职务将带来非常多的问题。6月20和25日，特朗普又强调了自己有权解雇鲍威尔，但没有打算采取行动。特朗普政府的公开批评使市场对美联储独立性和不确定性的担忧日渐增加。随着美国大选的临近，美联储主席可能面临更严峻的短期政治压力。

二、《联邦储备法案》对理事的任免规定和权力限制

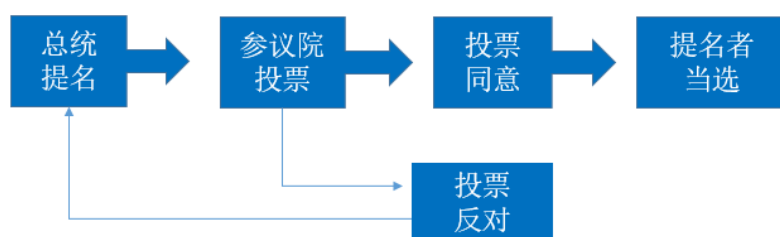
《联邦储备法案》虽然确立了联邦储备体系理事会独立的货币政策决定权，但同时也赋予了总统对联储体系理事和主席任免的权力和司法空间，并且美联储采取行动受制于国会和财政部监督制约的影响。

（一）联邦储备体系理事任免规定

联邦储备法案（Federal Reserve Act）对联邦储备体系理事和主席任职做出了规定：

联邦储备体系理事会由7名成员组成，经参议院建议和同意（by and with the advice and consent of the Senate），由总统任命（appoint），除另有规定外，任期为14年。来自任何一个联邦储备区的理事不得超过一人，总统还应适当考虑理事在金融、农业、工业和商业利益方面以及地理分布方面的公平代表性。理事应以全部时间处理理事会工作。

图 2：联储体系理事和主席任职流程



资料来源：民生证券研究院整理

在被任命的理事中，经参议院建议和同意，由总统指定（designated）1名理事担任理事会主席，任期4年。经参议院建议和同意，由总统指定2名理事担任理事会副主席，任期均为4年，其中1人在主席缺席时，根据规定履职，1人负责监督（supervision）。负责监督的副主席应向理事会提出关于对理事会监督的存款机构控股公司和其他金融公司的监督和管控的政策建议，并予以检查。在理事会监督下，理事会主席为理事会的实际执行官员。每一理事在接到任命通知书后15日内宣誓就职。理事任期届满但后任理事尚未任命并批准前，该理事继续执行职务。《1935年银行法》实施后任命为理事的任何人，在任满14年任期后不得再被重新任命为理事。《1935年银行法》同时规定联邦公开市场委员会由联邦储备体系理事会7名理事加上5名联邦储备银行代表组成，通常由理事会主席担任公开市场委员会主席，纽约联邦储备银行行长担任副主席，一切公开市场业务均在联邦公开市场委员会的统一指导下进行。理事会开会时由理事会主席主持；主席缺席时，由副主席主持；主席和副主席都缺席时，由理事会选举一名理事担任临时主席。当总统任命的理事中任何一名不是因任期届满而空缺时，经参议院建议和同意，由总统任命继任者补缺，继任理事任期为前任未任满任期。在参议院休会期间，如联邦储备体系理事会发生空缺，总统有权指派理事补缺，其委任状有效期到参议院下次会议时为止。

《1935年银行法》规定任命的任何理事任期如届满，总统在提名新理事时，应确定继任理事的任期不得超过14年，并规定每隔两年改选一名理事，自此之后，除因故提前经总统撤换（unless sooner removed for cause by the President），每一理事任期自前任任期届满时起均为14年。《1935年银行法》还取消了财政部长和货币监理官为联邦储备局当然成员的规定，将财政部长和货币监理官排除在联邦储备体系理事会之外。

（二）理事任职和行使权力受到限制

《联邦储备法案》第2条规定“联邦储备体系理事会和联邦公开市场委员会应保持货币和信用总量的长期增长，以与增加生产的长期经济潜能相当，从而有效地促进最大就业、物价稳定和适当的长期利率的目标”。法案赋予了联邦储备体系理事会较为独立的货币政策决定权，但对于理事会理事任职条件和行使权力进行了一些限制和约束：

1. 《联邦储备法案》规定理事在任职期间受到以下限制：

（1）联邦储备体系理事会理事在任职期间和离任后两年内不得在任何成员银行担任职务或受雇于任何成员银行，但此项限制不适用于任期期满的理事。

（2）联邦储备体系理事会理事不得在任何银行、银行机构、信托公司或联邦储备银行中担任职员或董事，也不得持有任何银行、银行机构或信托公司的股票。在担任联邦储备体系理事前，理事应进行宣誓，证明符合此项条件，誓词由理事会秘书归档。

（3）根据第25条规定，目的在于从事国际、国外银行业务或其他国际、国外金融业务，或者在美国属地、岛屿领地经营银行业务或其他金融业务，不论直接地还是通过代理关系、拥有所有权，或控制在外国或美国属地或岛屿领地的当地机构等方式，并应财政部长要求作为美国财政代理人的公司，可以由不少于五个的任何数目自然人组成。联邦储备体系理事不得成为按本条规定组织的任何公司或根据任何州的法律组织而经营类似业务的任何公司的职员或董事，也不得持有任何此类公司的股票，而且在其履行联邦储备体系理事职务之前，应向财政部长宣誓确定其已遵守这项要求。

2. 按照《联邦储备法案》规定，联邦储备体系理事会需受到国会和公众监督。具体表现为：

（1）理事会有记录和报告的职责。对于联邦储备体系理事会和联邦公开市场委员会在有关公开市场操作所有政策方面采取的行动，理事会应保存一套完整的记录，并应把在决定公开市场政策时有关的投票数以及每次理事会和公开市场委员会采取行动的原因记录在案。理事会应将有关其决定政策的所有问题同样记录在案，并应在每年提交国会的年报中全面叙述上一年对公开市场政策和操作以及决定政策采取的行动，要求保存的记录副本应列入年报。理事会应向参议院银行、住房和城市事务委员会和众议院银行和金融服务委员会递交一份书面报告，内容包括对货币政策措施和未来经济发展及展望的讨论，要虑及就业、失业、产量、投资、真实收入、生产力、汇率、国际贸易收支和价格等方面过去和展望中的发展。每年应向众议院议长提交其运营的全面报告，由议长将其报告印出供国会了解情况，包括《公平信用机会法案》第707条、《联邦贸易委员会法案》第18条（f）（7）、《诚信贷款法案》第114条以及公开市场操作所有政策采取的行动。

(2) 理事会主席有出席国会的职责。理事会主席应出席每半年一次的国会听证会，涉及理事会和联邦公开市场委员会关于货币政策举措的努力、行动、目标和计划，未来经济发展及前景；于每个偶数历法年的2月20日或左右及奇数历法年的7月20日左右出席众议院银行和金融服务委员会会议；于每个偶数历法年的7月20日或左右及奇数历法年的2月20日左右出席参议院银行、住房和城市事务委员会会议；应要求出席以上两小段提及的任一委员会会议，但在主席根据以上两小段规定出席另一委员会会议之后。

(3) 理事会有向公众公布信息的职责。理事会在其互联网主页上设置一个名叫“审计”的链接，连接到一个可以作为信息库的网页，在相关信息发布后至少6个月的合理时期内公众可以获悉。

图 3：美联储理事和主席受国会和财政部监督制约



资料来源：民生证券研究院整理

3. 《联邦储备法案》中还规定了特定情形下，联邦储备体系理事会行使权力受到财政部长制约，主要包括：

(1) 法案第13条3款规定紧急贷款项目需经财政部长同意。在异常和紧急情况下，经过至少5名理事投票同意，联邦储备体系理事会可以授权联邦储备银行在理事会确定的期间内，为任何具有广泛适用性的项目或工具的参加者贴现经过背书或提供令联邦储备银行满意的担保的票据、汇票及期票。经与财政部长协商，理事会应尽快通过规章，对紧急贷款的政策和程序建立规范。但是未经财政部长事先同意，理事会不可以建立任何紧急贷款项目或工具。

(2) 法案第10条保留了财政部长的权力，规定任何内容不得解释为取消以前根据法律赋予财政部长的监督、管理与控制财政部及其所辖各局的任何权力。如本法案赋予联邦储备体系理事会或联邦储备代理人的任何权力与财政部的权力发生冲突时，此项权力应在财政部长的监督和控制下执行。

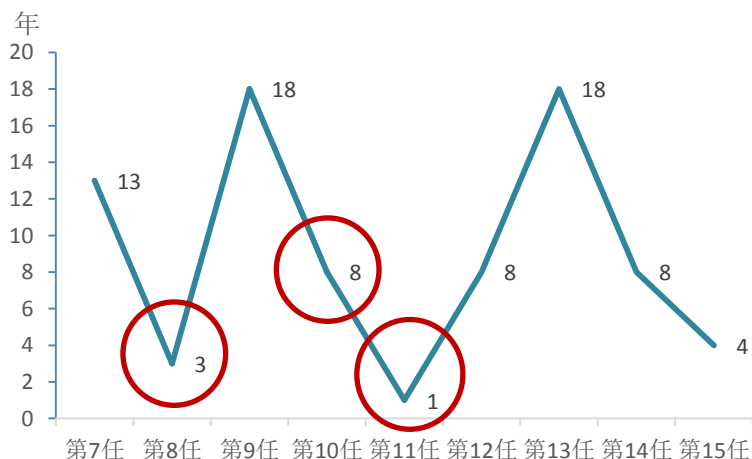
(3) 货币监理官分担监管职责。法案规定在财政部内设立货币监理官办公室，在财政部长的总的指导下履行货币监理官职责，但是财政部长不可以推迟或阻止货币监理官发布任何条例或颁布任何规章，不可以干预货币监理官开展的任何事项或进程（包括行政执

行行为)，除非法律另行特别规定。

三、历史上美联储主席与行政部门的关系及任期

历史上看，美联储自建立以来，共产生了16任主席。不同时期的美联储及其主席与行政部门之间的关系不同。除早期（1-6任）美联储主要由行政部门主导，1935年以来大部分时期的美联储主席都主张保持美联储的独立性，努力不屈服于总统和行政部门的短期压力，力图从经济的长远发展角度出发制定货币政策，但有3任主席被认为“过于软弱”或是“政治化”，按照政府的意愿行事：第8任美联储主席麦克凯同期的财政部长辛德非常强硬，迫使联储会如同二战期间一样锁定利率，麦克凯常常顶不住压力，实际上退居联储一般理事的前任主席伊科尔斯在联储会内部实际唱主角；第10任美联储主席阿瑟·伯恩斯经常受到尼克松政府指示的施压；第11任美联储主席威廉·米勒在做了一年美联储主席后转任财政部长。

图 4：历任美联储主席任期



资料来源：民生证券研究院整理

纵观美联储主席的历史任期，最长的小威廉·迈克切斯内·马丁任期长达18年（225个月），艾伦·格林斯潘也高达221个月，最短的第6任主席尤金·布莱克仅为15个月。被认为过于政府压力的3任美联储主席任期后不相对较短，阿瑟·伯恩斯的任期为2年/25

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10886

