



金融法治发展文丛



货币即权力： 货币调控权论

闫海 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

司法部国家法治与法学理论研究中青年项目 (09SFB3032)
教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目 (13JZD012)
中国法学会部级法学研究课题 (CLS [2015] C84)

金融法治发展文丛

货币即权力： 货币调控权论

闫海 著

 法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

货币即权力:货币调控权论 / 闫海著. —北京:
法律出版社, 2015. 12
(金融法治发展文丛)
ISBN 978 - 7 - 5118 - 8766 - 5

I. ①货… II. ①闫… III. ①货币法—金融调控—研究 IV. ①D912.280.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 285553 号

货币即权力:货币调控权论

闫海著

责任编辑 汤子君
装帧设计 李瞻

© 法律出版社·中国

开本 720 毫米×960 毫米 1/16

版本 2015 年 12 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 固安华明印业有限公司

印张 14.5 字数 214 千

印次 2015 年 12 月第 1 次印刷

编辑统筹 学术·对外出版分社

经销 新华书店

责任印制 陶松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-8766-5

定价:45.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

依法治國
金融為先

江平



《金融法治发展文丛》编委会

编委会顾问：江 平

编委会主任：王卫国

编委会委员（按照姓氏笔画）：

巴劲松 冯 果 刘少军 刘志云

邱 本 吴 弘 周仲飞 岳彩申

杨 松 徐孟洲 高晋康 强 力

虞政平

文丛主编：杨 松

金融治理能力现代化的法治回应

——金融法治发展文丛总序

杨 松

21 世纪,的确是国家大振兴、大变革、大发展的时代。国际金融危机深层影响还在继续,世界经济深度调整仍然持续,国际经济治理机制和架构的缺陷始终突显。精准把脉世界经济形势,促进全球经济稳定增长,增进全球协同治理已经成为共识。中国在“一带一路”战略下倡导的亚洲基础设施投资银行、金砖银行、丝路基金,以及人民币成为首个纳入 SDR 的新兴市场货币,正在成为中国对于国际经济金融秩序和格局调整与发展的贡献。在 2015 年 11 月 15 日土耳其 G20 峰会上,习近平总书记再次提出“构建人类命运共同体”的主张,在十八大提出“加快完善社会主义市场经济体制和加快转变经济发展方式”、十八届三中全会提出“全面深化改革”、四中全会提出“全面推进依法治国”、五中全会确定十三五规划之后,国家经济社会发展进入快车道。随着经济转型升级,金融已经从传统的货币流通过程,转化为体现经营活动资本化过程的现代金融,她不仅仅是一个产业,而是经济的核心,是经济发展的“血脉”。金融发挥着现代经济稳健运行的指挥棒作用。深

化金融业改革开放,加快完善金融市场体制,是适应新的历史时期,经济治理现代化的需要;金融的强大,不但是现代国际战略博弈制高点,而且是中国走向世界的战略支撑。

21世纪中国金融发展之路,是一条通过改革提升金融配置资源和服务实体经济的功能之路,它直接关系到经济转型的成败。无论是金融发展理念的创新、金融机构体系的健全、金融结构功能的转型、金融调控功能的发挥、金融监管治理的装备,首先要直面金融制度已有的难题和瓶颈,正视金融市场潜在的风险和缺欠,走出顶层设计和基层细化并进和互助的逻辑演进之路。其中法治的作用是独特的,法治是金融发展的重要资源,以法治为核心的制度体系直接影响到金融市场的规范性、一致性和有效性,从而降低金融市场的制度成本和政治风险。法治还是金融市场发展的自发选择,金融交易的非人格化特征排斥传统社会的管制方式,金融交易的外部性需要统一的市场规范。金融交易的道德风险、“搭便车”行为、信息不对称的存在,都需要统一、透明、公开公正的规范予以规制。

十八届三中全会明确提出全面深化改革的总目标就是推进国家治理体系和治理能力的现代化,而金融深化改革的目标就是建立符合现代金融发展要求的金融治理体系和金融治理能力的现代化,金融法治正是这个现代化进程的支点和抓手。就宏观金融治理而言,就是在金融改革的顶层设计中体现法治治理的思维,注重金融法制度与金融政策的整体规划、协调,优化金融法治能力,合理金融结构和市场,全面提升金融宏观治理功能,提高金融业的国际秩序话语权和制度调控力,有效维护国家金融安全;微观金融治理上,注重金融产品的规范化经营,规范各类金融主体的权义边界和权力清单,以公司治理结构改革促进金融市场法治化,完善以市场为基础的经营机制,增强金融市场主体权利意识和程序功能。

金融法治研究的水平和成就,从一个侧面体现了国家对金融的治理水平和制度建设的能力,是增强金融竞争力的重要指征。当下的国际金融新秩序的形成、国内金融改革的深化,都需要法治从理念、理论、制度、调控、规制、监管等供应侧的推进和回应。所以,金融法治的研究日益受到法学界和金融学界的关注,越来越多的中青年学者投身于国家金融法治研究的大潮,为适应国家治理现代化的目标加强金融法治建设,辛勤耕耘,贡献着自己的

真知灼见,大大推进了中国金融法治研究进程。今天,我们设立了“金融法治发展文丛”,在丛书编委会主任王卫国教授的倡议下,我们期待能够为广大的中青年金融法学者提供展示成果和学术交流的平台,获得金融法学术界的关注、鼓励和支持,以学术研究服务于金融法治发展。先期出版的闫海《货币即权力:货币调控权论》等三部专著,是辽宁大学法律与金融研究中心在从事教育部哲学社会科学重大课题攻关项目“加快发展民营金融机构的法律保障研究”(13JZD012)的成果。

我们非常希望年轻一代学者能够勇于开拓金融学和法学跨学科的研究,在金融法治的学术发展上体现我们这一代人的担当,推进金融法治的中国学派的建立和发展。

谨以此文丛为国家的金融治理现代化和金融法治建设尽绵薄之力。
是为序。

2015年12月

绪论

一、研究的缘起 / 1

二、研究的文献综述 / 3

(一) 货币经济学 / 3

(二) 宏观调控法(权)和金融调控法(权) / 6

(三) 货币法(权)和货币立法 / 6

三、研究的方法和范式 / 11

(一) 研究的基本方法 / 11

(二) 跨学科的研究范式 / 13

四、研究的框架与内容 / 19

(一) 研究的逻辑框架 / 19

(二) 研究的主要对象 / 19

第一章 货币调控权的范畴论 / 23

一、货币调控权的上位法概念 / 23

(一) 宏观调控权 / 23

(二) 货币权 / 26

二、货币调控权的概念与实践 / 30

目
录

第四章 货币调控权的决策论 / 60

一、美国货币调控权决策的法制发展 / 60

(一) 决策机构与人事 / 60

(二) 决策机制与程序 / 71

二、货币调控权决策法制的建构 / 73

(一) 独立决策原则 / 73

(二) 集体决策原则 / 75

(三) 科学决策原则 / 77

(四) 民主决策原则 / 79

三、我国货币调控权决策的法制发展 / 80

(一) 我国货币调控权决策的法制变迁 / 80

(二) 我国货币调控权决策的法制建构 / 86

小结 / 89

第五章 货币调控权的法制论 / 90

一、我国货币调控权的法制论 / 90

二、货币调控权的法制论 / 90

(一) 各国法定准备金 / 90

(二) 法定准备金 / 90

三、非强制性公法 / 90

(一) 各国法定准备金 / 90

(二) 法定准备金 / 90

(三) 我国法定准备金 / 90

四、单方意志私法 / 90

(一) 中央银行 / 90

(二) 中央银行 / 90

(三) 我国中央银行 / 90

(四) 我国中央银行 / 90

绪论 / 1

一、研究的缘起 / 1

二、研究的文献综述 / 5

(一) 货币经济学 / 5

(二) 宏观调控法(权)和金融调控法(权) / 6

(三) 货币法(权)和货币宪法 / 8

三、研究的方法和范式 / 11

(一) 研究的基本方法 / 11

(二) 跨学科的研究范式 / 13

四、研究的框架与内容 / 19

(一) 研究的逻辑框架 / 19

(二) 研究的主要内容 / 19

第一章 货币调控权的范畴论 / 23

一、货币调控权的上位属概念 / 23

(一) 宏观调控权 / 23

(二) 货币权 / 26

二、货币调控权的概念与称谓 / 30

(一) 货币调控权的概念 /30

(二) 货币调控权的称谓 /30

三、货币调控权的耦合性 /32

(一) 货币调控权的决策与执行耦合性 /32

(二) 货币调控权的立法与行政耦合性 /33

(三) 货币调控权的公私法工具耦合性 /35

小结 /36

第二章 货币调控权的合法性 /37

一、货币调控权的实质合法性 /37

(一) 货币的公共意志 /37

(二) 货币财产权 /40

二、货币调控权的形式合法性 /42

(一) 货币调控的规则派与权变派之争 /42

(二) 货币调控规则派的理论基础 /44

(三) 货币调控权的法制框架 /49

小结 /51

第三章 货币调控权的目标论 /52

一、货币调控权目标的单一与多重 /52

二、货币调控权多重目标的立法与实践 /55

(一) 多重目标的各国立法例 /55

(二) 多重目标冲突与实践中的动态单一目标 /57

三、通货膨胀定标制与货币调控权的单一目标 /59

(一) 通货膨胀定标制 /59

(二) 基于通货膨胀定标制的单一目标规范化 /61

四、我国货币调控权的法定目标 /64

(一) 我国货币调控权法定目标的变迁 /64

(二) 我国货币调控权法定目标的重构 /65

小结 /67

第四章 货币调控权的决策论 /68

一、美国货币调控权决策的法制经验 /68

(一) 决策机构与人事 /68

(二) 决策机制与程序 /71

二、货币调控权决策法制的建构原则 /73

(一) 独立决策原则 /73

(二) 集体决策原则 /75

(三) 科学决策原则 /77

(四) 民主决策原则 /79

三、我国货币调控权决策的法制发展 /80

(一) 我国货币调控权决策的法制变迁 /80

(二) 我国货币调控权决策的法制重构 /86

小结 /89

第五章 货币调控权的工具论 /90

一、我国货币调控权工具的类型化 /90

二、相对强制性公法工具——法定准备金 /94

(一) 各国法定准备金工具的运用与演化 /94

(二) 法定准备金工具的法律属性和货币调控机理 /99

(三) 我国法定准备金工具的法制变迁 /104

(四) 我国法定准备金工具的法制重构 /106

三、非强制性公法工具——道义规劝 /116

(一) 各国道义规劝工具的运用与演化 /116

(二) 道义规劝工具的法律属性 /119

(三) 我国道义规劝工具的法制发展 /122

四、单方意志私法工具——中央银行再融资 /123

(一) 中央银行再融资体系及法律属性 /123

(二) 中央银行再融资的多元功能及运行机理 /125

(三) 我国中央银行再融资的法制变迁 /129

(四) 我国中央银行再融资的法制重构 /140

五、双方合意私法工具——公开市场业务 /142

(一) 公开市场业务的基本要素及法律属性 /142

(二) 公开市场业务的货币调控机理 /148

(三) 我国公开市场业务的法制变迁 /149

(四) 我国公开市场业务的法制重构 /152

小结 /157

第六章 货币调控权的问责论 /158

一、货币调控权的民主问责 /158

(一) 货币调控权的民主问责与透明度 /159

(二) 货币调控权的代议问责 /163

(三) 货币调控权的公众问责 /168

二、货币调控权的法律问责 /179

(一) 货币调控权机构的法律问责 /180

(二) 货币调控权个人的法律问责 /184

小结 /187

结 语 /189

参考文献 /193

后 记 /219

图 表 目 录

绪 论

一、研究的缘起

图目录

- 图 0-1 研究逻辑框架 /19
- 图 4-1 我国货币调控权决策的现状 /85
- 图 4-2 我国货币调控权决策的重构 /89
- 图 5-1 现代行政行为的四分法 /121

表目录

- 表 6-1 中国人民银行依申请信息公开和信息
公开行政复议情况(2008~2014) /184

绪 论

一、研究的缘起

次贷危机演化为金融海啸,席卷全球金融体系,重创世界经济,引发“自1929年大萧条以来最严重的世界金融危机、自第二次世界大战以来最严重的经济衰退以及国际贸易的崩溃”。^①波斯纳在2009年就指出,2007年12月确实是“衰退”(Recession),但现在“我们处境远不止衰退”,而是“萧条”(Depression),即“生产急剧萎缩,引起或可能引起通货紧缩,触发广泛的公共焦虑以及政治、经济精英的危机感——危机消除须付出极大代价。”^②“最大的悲剧莫过于重蹈覆辙”“如果我们不从历史中吸取教训,我们就不可能从此次危机中完全恢复。”^③对次贷

① [美]史蒂芬妮·格里菲斯-琼斯、阿塞·安东尼·奥卡姆博、约瑟夫·E.斯蒂格利茨主编:《看得见的手:我们从这次金融危机中学到了什么》,沈颖译,新华出版社2011年版,第1页。

② Richard A. Posner, *A Failure of Capitalism: The Crisis of '08 and the Descent into Depression*. Harvard University Press, 2009: vii - xi.

③ The Financial Crisis Inquiry Commission. *The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Current Financial and Economic Crisis in the United States (Authorized Edition)*, 2011, p. xv. 载 http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf, 访问日期:2015年3月9日。

危机的检讨早已开始,并且尚处于持续中。2011年《金融危机调查报告》是较为权威的官方报告,^①报告指出,此次危机是“人祸”而非“天灾”:(1)金融监管的普遍缺失破坏金融市场稳定;(2)系统性重要金融机构的公司治理和风险管理的严重失误;(3)过度借贷、风险投资和透明度不足等因素的综合;(4)政府危机应对不足,不一致的措施加剧金融市场恐慌和不确定性;(5)问责和道德机制的系统化缺失;(6)宽松的抵押贷款标准及证券化引发危机及蔓延;(7)信用评级机构的失败。^②但是,上述调查结论中,“一些人试图将批评从自己引向他人,一些人甚至希望借由批评牟取其他利益”,^③2001~2006年的美国货币调控逐渐被认为是此次金融危机的重要肇因之一。格林斯潘从1987~2006年执掌美联储十八年,被誉为“货币政策大师”“金融沙皇”“美国的影子总统”“世界舞台上的魔术师”。2000年年初,美国联邦基金利率是5.5%,30年期抵押贷款平均利率是8.2%。格林斯潘担心网络经济的股市泡沫破灭将美国经济从20世纪90年代超常繁荣拉入衰退,以及避免“9·11”恐怖袭击对美国经济的冲击,从2001年开始通过货币调控降低联邦基准利率。至2003年12月,联邦基金利率已降至1%,抵押贷款平均利率亦降至5.9%。低利率助推房地产市场的繁荣,当时房价较2000年年初上涨42%。尽管2004年7月起美联储小幅度上调联邦基金利率,2007年7月达到5.3%,抵押贷款平均利率亦随之提升至6.7%,但2006年3月的房价较2000年年初已上涨80%。低利率不仅降低购房的融资成本,而且增强金融机构发放抵押贷款甚至次级

——《中国中报》“美联储重千亿美元救市的大棋”

① 2009年美国国会通过、经总统签署《欺诈强制执行与复苏法案》(Fraud Enforcement and Recovery Act),依据此法,成立金融危机调查委员会,旨在“调查美国的金融现状及经济危机的根源”。金融调查委员会由10人组成,6名成员为国会民主党任命,4名成员为国会共和党任命,在房地产、经济学、金融、市场管理、银行及消费者保护等领域具有丰富经验。金融调查委员会依法列示22个指令,询问危机涉及的金融机构,翻阅数百万页文件,采访700多位见证人,举办共计19天公开听证会,以及参考众多调查报告、研究成果,最终形成《金融危机调查报告》以阐释此次金融危机及其起因。

② The Financial Crisis Inquiry Commission. The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Current Financial and Economic Crisis in the United States (Authorized Edition) (2011) pp. xvii - xxvii. 载 http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf, 访问日期:2015年3月9日。

③ Richard A. Posner, *The Crisis of Capitalist Democracy*. Harvard University Press, 2010: 250.

贷款的意愿,美国家庭抵押贷款负债额从2001年的4490.6亿美元涨至2007年的10,145.9亿美元,超过以往224年的总体规模。低利率为房地产泡沫推波助澜,次贷危机不过是戳破房地产泡沫而已。尽管格林斯潘辩解,“我有70%的时候是正确的,30%时候是错误的”,^①但次贷危机还是令格林斯潘走下神坛。

2013年6月起,中国人民银行的“央妈”绰号红遍大江南北。据中国上市公司舆情中心考证,2012年下半年,中国人民银行连续数月公开市场逆回购操作,“央妈”一词在新浪微博上活跃于金融业交易员这个小而专的圈子。^②2012年8月24日证券时报网刊文《本周净投放2780亿 数量多寡都是浮云》,文中“从这个意义上讲,‘打酱油’的钱与‘买盐’的钱,其性质是一样的,关键看‘央妈’(债券交易员对央行的昵称)愿意给你多少钱”,^③“央妈”进入网络媒体。2013年6月“钱荒”令“央妈”声名鹊起。^④2013年5月的同业拆借余额7738.93亿元,6月急剧下降到5296.12亿元,降幅为31.57%;相应地,金融利率全线攀升。例如,银行间隔夜拆借利率5月7日为2.36%,6月20日达到创纪录的13.444%,盘中一度飙升至30%;三个月国债利率5月7日到期利率为2.59%,6月19日升至3.39%,涨幅高达30%;同期固定利率企业债券到期收益率亦从2.35%陡升到6.97%,狂涨近两倍。与之相伴的是,民间借贷利率、银行理财产品收益率节节攀高,债券市场、股票市场及黄金市场发生间歇性暴跌。钱荒的成因具有中国特色:(1)银

① Alan Greenspan, testimony before the FCIC, Hearing on Subprime Lending and Securitization and Government-Sponsored Enterprises (GSEs), day 1, session 1: The Federal Reserve, April 7, 2010, transcript, p. 29. The Financial Crisis Inquiry Commission, The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Current Financial and Economic Crisis in the United States, Authorized Edition, 2011, pp. xvii - xxvii. 载 http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf, 访问日期:2015年3月9日。

② 张筱翠:《“央妈”身份多变:从亲妈、后妈到奶妈》,载《证券时报》2013年6月28日第A07版。

③ 朱凯:《本周净投放2780亿 数量多寡都是浮云》,载 http://epaper.stcn.com/paper/zqsb/html/2012/08/24/content_398561.htm, 访问日期:2015年2月6日。

④ “互动百科”认为“央妈”一词衍生自“中国大妈”,近年来“中国大妈”炒黄金,炒比特币,往往成为击鼓传花的最后一棒,中央银行作为“银行的银行”,因此被戏称“央行”。参见 <http://www.baik.com/wiki/央妈>, 访问日期:2015年2月9日。

行大量借助影子银行业务以牟取高额利润,导致“资金”“期限”双重流动性错配,尤其理财产品6月底集中到期。(2)监管机构依据2003年修正《商业银行法》第39条第1款第2项的不低于75%的贷存比对银行进行年中“大考”。(3)随着美国经济复苏数据走强,量化宽松(Quantitative Easing)政策逐步退出,吸引新兴市场国家的资金不断外流。^①(4)外汇占款出现强力反弹,2013年新增外汇占款2.78万亿元,同比增长10.7%,较2012年增速提高8.7%。^②“钱荒”中的金融机构和从业人员向中国人民银行喊话,要求放水,“央妈”成为网络吐槽语,^③开始成为纸媒的热词,^④甚至进入党报的话语体系,^⑤“央妈”摆脱草根标签。中国人民银行则认为金融体系的流动性总体处于合理水平,“钱荒”是个别金融机构对6月流动性因素估计不足、措施不到位所致,之后采取多种手段释放流动性:(1)进行常备借贷便利(Standing Lending Facility, SLF)操作,以高等级债券、优质信贷资产等为合格抵押品,向贷款符合要求或流动性管理出现问题的金融机构提供流动性支持。(2)通过再贷款和再贴现向符合宏观审慎要求的地方法人金融机构提供流动性支持,支持金融机构扩大对小微企业和“三农”的信贷投放。^⑥(3)对国家开发银行、邮政储蓄银行等予以道义规劝,要求自身流动性充足的大型金融机构发挥稳定器作用向市场融出资金。进入7月,“钱荒”逐步缓解,但中国人民银行货币调控力度、时间未达至市场预期,因而认为是“央妈断奶”或“央妈变后妈”。

从格林斯潘走下神坛,到中国人民银行的“央妈”昵称,一种力量支配

① 参见王闯:《中国式“钱荒”的产生与化解》,载《人民论坛》2014年第2期。

② 参见范建军:《经济后果、破解对策与同业市场“钱荒”成因》,载《改革》2014年第6期。

③ 据中国上市公司舆情中心的数据,2013年6月10日“央妈”在微博上仅出现42次;6月24日,微博上“央妈”出境次数高达978次。参见张筱翠:《“央妈”身份多变:从亲妈、后妈到奶妈》,载《证券时报》2013年6月28日第A07版。

④ 笔者在CNKI数据检索,“央妈”最早的纸媒出处是赵继言的《市场需要适应稳健货币政策》(《证券时报》2013年6月19日第A13版),“这从‘四大行高管呼吁周三前降准’的集合亢奋和呼吁‘央妈’放水的尴尬情况已可见一斑。”

⑤ 参见田俊荣、欧阳洁:《银行间市场为何闹“钱荒”》,载《人民日报》2013年6月24日第10版。

⑥ 参见中国人民银行货币政策分析小组:《中国货币政策执行报告》(二〇一三年第二季度),载http://www.pbc.gov.cn/image_public/UserFiles/goutongjiaoliu/upload/File/2013年第二季度货币政策执行报告.pdf,访问日期:2015年2月5日。