



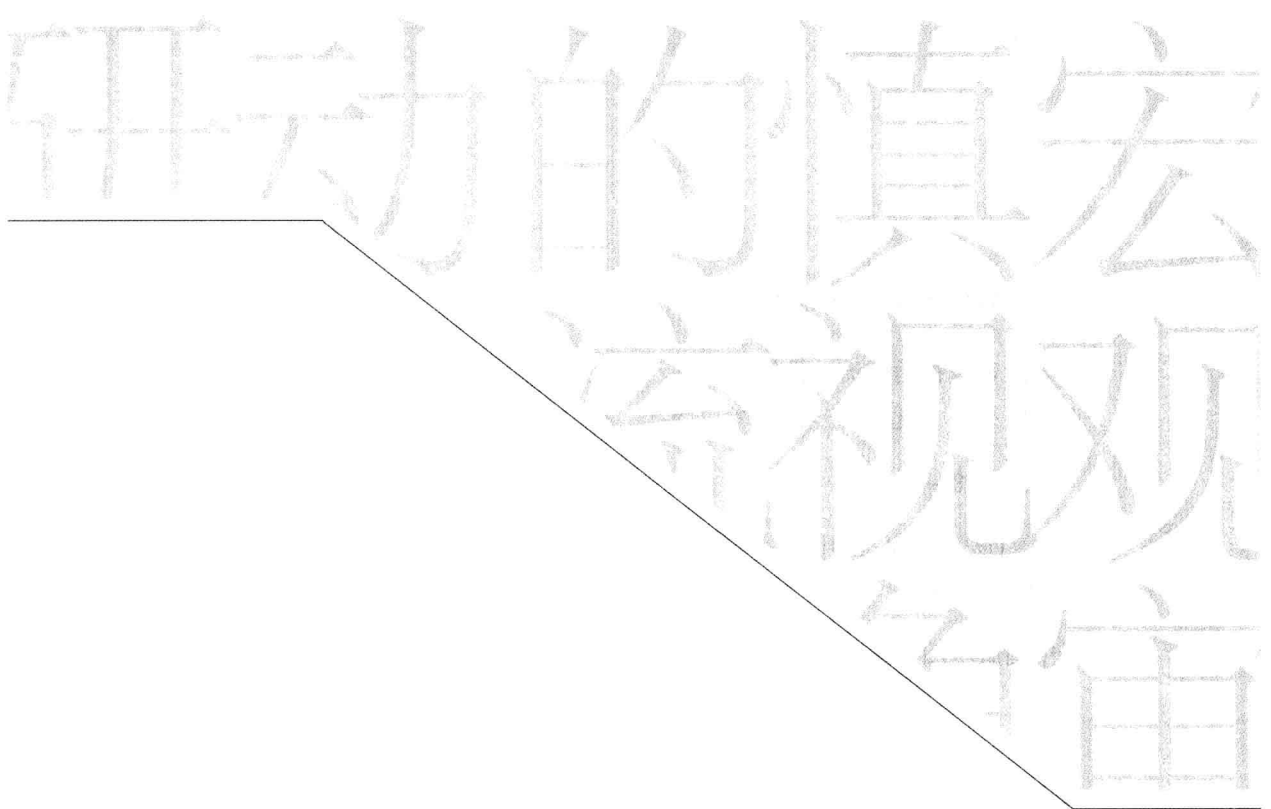
宏观审慎视角的 流动性管理研究

HONGGUAN SHENSHEN SHIJIAO DE LIUDONGXING GUANLI YANJIU

中国人民银行营业管理部课题组 著



经济科学出版社
Economic Science Press



宏观审慎视角的 流动性管理研究

HONGGUAN SHENSHEN SHIJIAO DE LIUDONGXING GUANLI YANJIU

中国人民银行营业管理部课题组 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

宏观审慎视角的流动性管理研究 / 中国人民银行营业管理部
课题组著. —北京: 经济科学出版社, 2012. 2

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2195 - 7

I. ①宏… II. ①中… III. ①货币管理 - 研究 - 中国
IV. ①F822. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 169576 号

责任编辑: 段小青

责任校对: 刘 昕

版式设计: 代小卫

责任印制: 邱 天

宏观审慎视角的流动性管理研究

中国人民银行营业管理部课题组 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191537

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 11.25 印张 180000 字

2012 年 2 月第 1 版 2012 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2195 - 7 定价: 23.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

(版权所有 翻印必究)

内 容 提 要

由次贷危机引发的全球金融危机使人们认识到传统微观审慎政策和单一目标货币政策存在严重不足，金融体系的顺周期性可能导致经济金融失衡问题，因此有必要采取逆周期、覆盖整个金融体系的宏观审慎政策。我国“十二五”规划也提出“构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架”政策目标，研究如何在宏观审慎视角下加强流动性管理，对于实现宏观审慎政策目标具有重要理论和现实意义。本书对宏观审慎视角下的流动性管理问题，进行了深入研究。

本书围绕以下逻辑主线展开：如何界定宏观审慎视角下的流动性管理，它与传统的流动性管理在政策目标、管理方式和工具等方面有何差异？宏观审慎政策理论框架是如何演进？本次国际危机以来，宏观审慎管理在国际范围内是如何实施的？宏观审慎流动性管理政策能否改善社会福利，宏观审慎视角下的流动性管理在我国有多大的政策实施空间？实现宏观审慎流动性管理需要有效的政策工具支持，当前流动性管理工具对宏观流动性管理效果如何，能否通过银行信贷调节宏观流动性？本次金融危机以来，我国如何实施宏观审慎管理政策？当前主要经济体在宏观流动性管理方面有哪些成功的经验和做法？通过上述理论分析、实证分析、比较分析，对完善我国宏观审慎视角下的流动性管理提出政策建议。本书主要分八章。

第1章为引言。主要对宏观审慎视角下的流动性内涵进行了科学的界定，阐述了课题研究的意义及研究总体安排。宏观审慎政策是指运用审慎工具以抑制宏观和系统性风险，避免重要金融服务中断对实体经济造成严重影响的政策措施。宏观审慎政策管理的流动性主要是指宏观层面的流动性，伴随着金融体系的快速发展，宏观流动性对经济金融体系的稳健运行影响越来越大，因此，有必要将流动性管理纳入宏观审慎政策中，探索建立逆周期的“内在稳定器”的流动性管理

机制。

第2章是宏观审慎政策理论及其进展。宏观审慎政策从概念的提出到政策框架构建,经历了一个较长的演进过程,可以说是伴随着经济全球化过程中金融危机的治理,宏观审慎政策逐步得到丰富和完善。金融业的不断发展与创新,造成了一系列新问题,使得宏观管理面临前所未有的挑战。如:金融体系的顺周期性显著放大了市场波动,金融创新和高度杠杆化增加了系统性风险激励,鼓励了过度风险承担等。为解决这一系列问题,需要针对已有政策框架的缺陷从多个方面构建和完善宏观审慎政策框架,主要是:减少顺周期性带来的不利影响,着力控制系统性风险,对金融市场激励制度做适当修正。

第3章是宏观审慎政策实践。宏观审慎政策工具内容较为广泛,本章主要从逆周期系统性防范、系统重要性金融机构的监管和巴塞尔Ⅲ资本监管要求三方面予以阐述。主要包括建立逆周期资本缓冲机制,完善动态和前瞻性拨备制度,改革会计准则及公允价值会计方法,强化逆周期激励监管机制,加强对系统重要性金融机构监管,修订和完善巴塞尔资本协议Ⅲ的资本监管措施。

第4章是宏观审慎视角下流动性管理的社会福利分析。在简单回顾流动性相关理论上,通过VAR框架的Granger因果分析和相关性分析表明,我国货币供应和信贷与经济增长有着非常密切的关系,货币信贷波动会导致经济波动,带来社会福利损失。课题运用消费者跨期效用的理论模型,就不同增长路径对社会福利的影响进行了比较分析。表明与传统的高增长高波动的模式相比,平稳适度的经济增长路径能够进一步提高社会福利。

第5章是当前我国宏观流动性管理的实际效果分析。我国以间接融资方式为主,银行信贷是流动性的“闸门”,是传导流动性管理政策的关键环节。在分析我国流动性特征的基础上,本书利用我国商业银行微观数据,对主要流动性管理工具效果进行了实证分析。结果表明准备金、利率、资本充足率等主要流动性管理手段对银行信贷资产配置具有明显影响,能够通过影响银行信贷资产配置实现调节宏观流动性的目标。特别是微观经济主体会根据物价和实际利率的变化调整信贷行为,流动性管理中应进一步重视价格机制的作用。研究还发现,政策的效果在全国性银行和地区性银行间存在着明显的差异,这就要求在流动性管理的同时,根据不同机构的性质开展差异化的调控。

第6章是全球金融危机以来我国宏观审慎政策措施及其影响。2008年国际金

融危机以来,主要发达国家持续实施量化宽松政策,全球流动性过剩状况加剧,流动性管理难度加大,系统性金融风险隐患不容忽视,我国也在传统流动性管理工具的基础上,实施了差别准备金、社会融资规模监测、新资本监管要求等一系列宏观审慎管理政策,从多个方面增强风险防范能力的弹性机制,以达到防范顺周期系统性风险积累的效应,本章对这些措施及其效应进行了归纳总结。

第7章是宏观流动性管理的国际经验。从各国的经验来看,各国针对不同情况在流动性管理方面采取了相应政策,虽然一些措施是在宏观审慎概念提出之前实施的,但对当前实施宏观审慎的流动性管理仍具有一定的借鉴意义。特别是在全球金融危机后,大多数国家都意识到中央银行应在宏观审慎政策框架和流动性管理中发挥主导性作用,货币政策要兼顾物价和资产价格稳定,并重视市场预期,进一步探索逆周期性管理措施,灵活调整外汇政策,加强资本流动管理,创新传统流动性管理手段等。

第8章是宏观审慎视角下流动性管理的政策建议。主要有:一是加快构建宏观审慎政策框架,发挥中央银行在流动性管理中的主导作用;二是加强宏观经济运行监测,探索构建逆周期指数;三是实施动态化、差异化管理,平滑流动性波动;四是推进利率市场化改革,发挥其流动性调节作用;五是进一步完善汇率形成机制,对冲境外资金对流动性的影响;六是加强影子银行监管,完善社会融资总量的统计。

本书的创新之处在于以下几方面:一是对宏观审慎政策下流动性内涵进行了科学的界定,论述了宏观审慎视角下的流动性管理与传统流动性管理的差异。本书在已有研究成果基础上,将流动性划分为微观和宏观两个层次,并将宏观审慎管理的流动性定义在宏观层面,它与传统的流动性管理差异在于目标和运用措施的方式不同。在目标上,宏观审慎视角下的流动性管理要兼顾价格稳定和金融稳定,在政策手段上则更多地考虑到逆周期性政策措施,并针对金融机构的不同影响力,采取有差异化的管理。二是对宏观审慎政策的福利影响进行了严格的理论和实证分析。虽然对宏观审慎政策意义的讨论非常多,但关于宏观审慎政策对社会福利影响严格意义上的理论和经验研究却仍鲜见。本书运用消费者跨期效用的理论模型,就不同增长路径对社会福利的影响进行了比较分析,论证了宏观审慎管理能够提高社会福利,为宏观审慎政策提供了理论依据和政策支持。三是利用微观银行数据对我国主要流动性管理政策效果进行了实证分析。目前,国内对流

动性管理政策有效性的研究，主要集中在宏观数据和理论方面的讨论，针对微观数据的研究不多。本书利用 Bankscope 我国 64 家商业银行的数据，对我国流动性管理政策效果进行了面板数据分析，得出了流动性管理政策对银行信贷资产配置具有明显影响，能够通过影响银行信贷资产配置实现管理宏观流动性的目标。研究还表明，全国性银行和地区性银行存在着明显的不同，这为实施差异化的流动性管理政策提供了理论支持。四是对国外流动性管理措施进行了归纳，并提出完善我国宏观审慎视角下流动性管理的政策建议。全球金融危机爆发对理论和决策层都产生了非常大的影响，各国也纷纷改进流动性管理措施，在总结各主要国家流动性管理经验基础上，提出了完善我国宏观审慎政策视角下流动性管理的建议。

流动性管理是宏观审慎政策的重要组成部分，随着国内外经济金融形势的发展和变化，流动性管理会面临新的问题，受学识水平所限，本书难免有疏漏之处，敬请批证指正。

2012 年 1 月

目 录

内容提要	1
第1章 引言	1
1.1 全球金融危机与宏观审慎政策	1
1.2 宏观审慎视角下的流动性内涵	2
1.2.1 流动性的定义	3
1.2.2 宏观审慎政策与宏观流动性	4
1.2.3 宏观审慎视角下的流动性管理内涵	5
1.3 宏观审慎视角下流动性管理的意义	6
第2章 宏观审慎政策理论及其进展	10
2.1 宏观审慎政策的演进	10
2.2 宏观审慎政策背景与理论内涵	12
2.2.1 金融体系的顺周期性显著放大了市场波动	12
2.2.2 金融创新和高度杠杆化增加了系统性风险	13
2.2.3 激励扭曲鼓励了过度风险承担，金融市场同质发展 削弱了抗风险能力	15
2.3 宏观审慎政策框架	16
2.3.1 宏观审慎政策与微观监管的关系	17
2.3.2 宏观审慎政策与传统货币政策的关系	20
2.3.3 中央银行在宏观审慎政策中发挥主导性作用	21

第3章 宏观审慎政策实践：管理工具及操作措施	23
3.1 逆周期系统性风险防范工具的理论与国际实践	23
3.1.1 逆周期资本缓冲机制	24
3.1.2 动态和前瞻性拨备制度	26
3.1.3 会计准则及公允价值会计方法改革	27
3.1.4 逆周期激励监管机制	28
3.1.5 逆周期杠杆率调节措施	29
3.1.6 风险预警及压力测试	30
3.2 系统重要性金融机构的监管措施	30
3.2.1 基于指标的衡量方法 (Indicator-based Measurement Approach)	31
3.2.2 监管判断 (Supervisory Judgement)	32
3.2.3 确定全球系统重要性银行 (G-SIBs) 名单	33
3.2.4 运用分档法 (Bucketing Approach) 确定 G-SIBs 附加资本要求	34
3.2.5 定期审查和完善	34
3.2.6 实施进度安排	35
3.3 《巴塞尔资本协议Ⅲ》的资本监管措施	35
3.3.1 提高银行资本基础的质量、一致性和透明度	35
3.3.2 扩大资本框架的风险覆盖面	37
3.3.3 引入杠杆率, 补充风险资本要求	37
3.3.4 建立全球流动性指标, 降低流动性风险	37
第4章 宏观流动性管理与社会福利：宏观审慎的视角	39
4.1 有关流动性的理论分析	39
4.1.1 流动性偏好理论	39
4.1.2 流动性过剩理论	42
4.1.3 流动性黑洞理论	43
4.2 宏观流动性、经济增长与经济波动	46
4.2.1 变量和指标选取	46

4.2.2	平稳性检验	47
4.2.3	协整关系检验及 VAR 模型最优滞后阶数检验	47
4.2.4	Granger 因果检验	48
4.2.5	宏观流动性波动与经济波动	49
4.3	宏观审慎视角下的流动性管理与社会福利	50
4.3.1	宏观审慎政策的基础理论模型	51
4.3.2	宏观审慎政策福利改善条件与政策空间	52
4.3.3	基于中国的实证分析	52
4.3.4	与现有研究结果的比较	56
4.3.5	小结	56
第5章	我国宏观流动性管理效果的实证分析	58
5.1	我国宏观流动性的特征及其治理	58
5.1.1	我国流动性的概况及特征	58
5.1.2	我国金融改革对流动性的影响	61
5.1.3	我国流动性管理手段的探索和不足	63
5.1.4	我国流动性管理面临的难题与挑战	64
5.2	金融政策对银行信贷和净利差影响的理论分析	67
5.2.1	传统流动性管理措施	67
5.2.2	金融政策与银行信贷资产配置	68
5.2.3	金融政策与银行净利差	70
5.3	宏观流动性管理效果的实证分析	72
5.3.1	指标选取和数据说明	72
5.3.2	对银行信贷资产配置分析	75
5.3.3	对银行净利差的分析	79
5.4	小结	84
第6章	全球金融危机以来我国宏观审慎政策措施及其影响	85
6.1	实施差别准备金率动态调整政策	85
6.1.1	差别准备金率动态调整政策实施的背景	85

6.1.2	差别准备金率动态调整的起源及内涵	86
6.1.3	差别存款准备金率的效果	88
6.2	逐步确立以社会融资总量作为调控中间目标	89
6.2.1	社会融资总量的定义及构成	89
6.2.2	关注社会融资总量规模的原因	90
6.2.3	社会融资规模是与货币政策最终目标相关性更显著的 中间目标	91
6.2.4	社会融资总量作为调控目标需要注意的几个问题	92
6.3	加强银行资本监管	95
6.3.1	2008 年金融危机前监管措施	95
6.3.2	《巴塞尔资本协议Ⅲ》资本要求及我国的应对措施	97
第7章	宏观流动性管理的国际经验	102
7.1	宏观流动性过剩的原因	102
7.1.1	弹性较低的汇率机制下, 外汇储备过度积累	102
7.1.2	为缓解政府财政压力或应对金融危机冲击而采取过于 宽松的货币政策	103
7.1.3	金融创新过度, 监管标准松懈, 致使流动性泛滥	104
7.2	流动性治理的国际经验	105
7.2.1	货币政策方面的国际经验	105
7.2.2	金融监管方面的国际经验	111
7.3	宏观流动性管理的其他经验	113
7.3.1	资本短期管制, 对国际资本流入征收“托宾税”	113
7.3.2	成立对外投资公司	113
7.3.3	边际存款准备金制度	114
7.3.4	发行央行票据, 并与财政政策相配合	114
7.4	宏观流动性治理的几点启示	115
7.4.1	稳健的货币政策始终是应对流动性过剩最主要的前提	115
7.4.2	货币政策应以价格稳定为主要目标, 并采取规则操作, 加强价格工具的引导作用	115

7.4.3	适时推进外汇管理体制改革，通过金融要素国内和国际价格的完全市场化解流动性过剩问题	116
7.4.4	根据宏观审慎监管的要求，加强金融监管	116
7.4.5	通过配套的宏观经济政策以及国内改革来缓解流动性过剩	116
第8章	宏观审慎视角下流动性管理的政策建议	117
8.1	加快构建宏观审慎政策框架，进一步发挥中央银行在流动性管理中的作用	117
8.2	加强宏观经济运行监测，探索构建逆周期操作框架，并以物价稳定为主要目标	118
8.3	实施动态化、差异化管理，平滑流动性波动	118
8.4	进一步完善汇率形成机制，对冲境外资金对流动性的影响	119
8.5	加强“影子银行”监管，完善社会融资总量的统计	119
8.6	通过配套的宏观经济政策以及国内改革来缓解流动性过剩	120
附录1	中国的“影子银行”运行模式研究	
	——基于银信合作视角	121
附录2	我国货币市场流动性管理的解析与展望	
	——参与者视角的分析	133
附录3	中国的跨境套利资金流动研究	142
参考文献		155

图 目 录

图 1.1	我国金融市场存量和流量构成情况	5
图 1.2	美国 M2/GDP 变化与历次危机	8
图 4.1	1996 年 1 季度 ~ 2011 年 2 季度 M2、信贷和 GDP 同比增长 情况	46
图 4.2	1996 ~ 2010 年 M2、信贷和 GDP 标准差散点图	49
图 4.3	1978 ~ 2010 年我国 GDP、人均 GDP、城镇和农村居民实际 收入增长情况	54
图 4.4	我国宏观审慎政策空间估计	55
图 5.1	外汇占款及其增速	59
图 5.2	21 世纪以来 M2 规模扩张及增速	60
图 5.3	银行资产规模与信贷资产占比	76
图 5.4	银行资产规模与净利差	81
图 5.5	实际利率与净利差	82
图 7.1	1970 ~ 1985 年日本外汇储备、汇率与宏观流动性情况	103
图 7.2	1985 ~ 1997 年中国人民银行持有的政府债权及其占总资产的 比重	104
图 7.3	1998 ~ 2010 年全球金融衍生品及债券市场余额情况 (10 亿美元)	105
图 7.4	美欧基准利率及通胀情况	106
图 7.5	1969 ~ 1979 年日本和德国 CPI、失业率和汇率情况	110

表 目 录

表 2.1	宏观审慎监管与微观审慎监管的比较	18
表 3.1	基于指标的衡量方法	32
表 3.2	辅助指标一览表	33
表 3.3	全球系统重要性银行 (G-SIBs) 名单	33
表 3.4	不同档次的系统重要性银行附加资本要求	34
表 3.5	最低资本充足率标准实施阶段	36
表 4.1	变量平稳性检验	47
表 4.2	宏观流动性与经济增长的 Johansen 协整检验结果	48
表 4.3	VAR 最优滞后阶数检验	48
表 4.4	宏观流动性与经济增长的 Granger 因果检验结果	49
表 4.5	宏观审慎政策空间 (经济波动的福利成本估计, $g_2 - g_1, \%$)	55
表 4.6	中国经济波动的福利成本	56
表 5.1	因变量及其数字特征	73
表 5.2	变量及其数字特征	74
表 5.3	金融政策与银行信贷资产配置: 全样本回归结果	75
表 5.4	金融政策与银行信贷资产配置: 分样本回归结果	78
表 5.5	金融政策与银行净利差: 全样本回归结果	79
表 5.6	金融政策与银行净利差: 分样本回归结果	83
表 7.1	1975 ~ 1991 年美联储货币供应增长率目标及实际值	107

第1章

引言

2007年爆发的全球金融危机使各国认识到宏观审慎政策对经济金融平稳运行的重要作用，我国“十二五”规划也提出“构建逆周期的金融宏观审慎管理制度框架”政策目标。流动性既是影响经济周期的重要因素，又是宏观审慎政策主要工具，研究如何在宏观审慎视角下加强流动性管理，对于实现宏观审慎政策目标具有重要意义。

1.1 全球金融危机与宏观审慎政策

如果从2007年美国“次贷危机”算起，此次金融危机的时间长度已经超过了1929~1933年“大萧条”。特别是，在全球金融危机三年之后，美国又经历了严重的主权债务评级危机，欧洲主权债务危机迟迟不见好转的迹象。应该说，从1929年经济危机后，各国对金融风险和金融监管问题高度重视，但还是无法避免金融危机爆发的悲剧。特别是，由美国次贷危机引发的全球金融危机使人们认识到传统审慎管理（即微观审慎管理）存在严重不足，微观审慎管理重在确保金融机构个体稳健，缺乏对系统性风险的有效识别和应对。良好的宏观审慎管理对于维护金融稳定、保障经济持续健康发展具有极其重要的意义。以此次全球金融危机为例，从雷曼倒闭，四天之内四大投行全部覆没，半年之内五大投行全变了颜色，有的被收购，有的破产，有的变成商业银行，这种变化是从来没有过的。在“大萧条”中，情况最糟糕的1929年，尽管有很多家小的经纪商被迫关闭，

大投行也没有一下子都被扫地出门。

此次全球金融危机很重要的原因在于当今的金融世界已经发生了深刻的变革：金融产品高度复杂，杠杆化普遍应用，金融风险在各个子市场间相互传递，资本市场全球化和一体化。在现代金融不断发展创新、全球化程度不断提高的背景下，金融系统的顺周期性被进一步强化，系统性风险因素显著增加。因此，传统的微观审慎管理的有效性愈发受到局限。传统的微观金融监管对流动性关注的不足，忽略了信用和流动性的交互作用，对机构的杠杆率缺乏监管；监管中过多地关注单个金融机构而对金融部门和金融市场总体的发展关注不够。金融监管者们应关注着金融系统的长期健康，并期望通过金融改革建立起更稳定的金融系统，以减少将来危机的发生和危机损失的程度。正如 IMF 在全球金融危机爆发后不久指出的，政策制定者应当迅速为未来的监管框架制定一个计划，该框架应减轻系统性风险的积累……优先任务应当是改革监管环境，从而显著降低再次发生系统性危机的可能性，在全球决策方面需采取宏观审慎方法。对于政策制定者而言，在保持和加强微观审慎监管的基础上，寻求宏观审慎监管之道是今后各国探索与改革的重点。

应当说，“宏观审慎”并非新概念。1979 年 6 月，巴塞尔委员会前身的库克委员会就提出了“宏观审慎”一词，指出当微观经济问题变为宏观经济问题时就具备宏观审慎性。20 世纪 80 年代宏观审慎内涵扩展到支付体系和金融系统的稳健安全。经过拉美金融危机和亚洲金融危机以后，“宏观审慎”理念开始应用于宏观管理，特别是由次贷危机引发的全球金融危机使人们认识到传统微观审慎政策和单一目标货币政策存在严重不足，金融体系的顺周期性可能导致经济金融失衡问题，因此有必要采取逆周期、着眼于覆盖整个金融体系的宏观审慎政策。虽然经过历史的演变，但宏观审慎政策主要关注整个金融体系的内部风险传导和系统性风险，防止发生系统性危机，从而维护金融稳定、保障经济持续健康发展。

1.2 宏观审慎视角下的流动性内涵

目前虽然对宏观审慎政策内涵的认识并未完全取得一致，但其包含的内容则并不陌生，而且各项政策都具有一系列的理论背景和内在逻辑，其中流动性管理

就是宏观审慎政策的关键内容之一（周小川，2011）。无论金融体系多么复杂，金融危机爆发的多么严重，流动性管理始终是系统性风险和宏观审慎政策必须关注的问题。

然而，尽管人们对流动性问题进行了大量的讨论，但正如美联储前副主席弗格森（Ferguson，2005）指出的，流动性本身并不是一个精确的概念，它可以分为狭义和广义以及根据不同需要的多重概念。美联储前理事会成员克罗兹纳（Kroszner，2007）甚至指出，在过去的六个月里，有 2795 篇独立的文章谈到了流动性，但流动性是什么含义，大概有 2795 种不同的说法。因此，我们有必要对宏观审慎视角下的流动性内涵进行深入的讨论。

1.2.1 流动性的定义

《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》曾专门就流动性（liquidity）列出了具体词条，并从三个方面对其进行了解释：一是从“到期日”（maturity）来界定流动性，也即金融工具转化为现金这一交易媒介而不受损失的能力；二是从“便通性”（easiness）来说明流动性，也即货币作为金融中介所起到的关键作用；三是从“金融力”（financial strength）来理解流动性，即从整个经济体的资产负债表出发来定义流动性（Cramp，1992）。

根据《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》对流动性的解释，我们可以将流动性划分为微观和宏观两个层次。就传统的微观角度而言，流动性是指某种资产转换为支付清偿手段的难易程度，并可以推广至市场的流动性，即在几乎不影响价格的情况下迅速达成交易的能力，这往往与市场交易量、交易成本等因素有关。可见，微观流动性与《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》以“到期日”所界定的流动性是一致的。

就宏观角度而言，流动性主要可以分为三个层面：一是商业银行超额准备金，这是反映商业银行流动性的重要指标；二是不同统计口径的货币信贷总量，也即通常所说的信贷、狭义货币 M1 或广义货币 M2；三是整个社会的金融资产，包括居民和企业的存款、银行承兑汇票、短期国债、政策性金融债、货币市场基金等其他一些高流动性资产（《货币政策执行报告》，2006 年第 3 期；吴晓灵，2007）。商业银行的超额准备金反映了商业银行能够在货币市场提供交易头寸和