

96
F827.120
1
2

美国货币政策和货币市场

张功平 编著

XDK57/13

内蒙古人民出版社

C

307/101

序 言

自 1979 年改革开放以来,我国的金融体制改革已不断取得了明显的成效,中国人民银行已专门行使中央银行职能,多元化的金融机构体系已逐步形成,各种金融市场也都初具规模。在党的十四大提出我国经济体制改革的最终目标是要在我国建立社会主义市场经济体制以后,金融体制的改革迈出了更大的步伐。

当前,我国金融体制改革的主要目标是:加强与完善中央银行的宏观调控体系;建立与完善多元化的金融机构体系;建立与完善具有统一开放、有序竞争与严格管理特色的金融市场体系。概括起来说,当前我国金融体制改革的主要任务与目标就是要确立与完善上述的三个体系和做到两个“真正”的转变,即要把中国人民银行办成真正的中央银行,要把国有商业银行办成真正的商业银行。对金融体制改革来说,当前的改革要求更高,任务更重,难度更大,它既是一种难得的机遇,但同时也是一个巨大的挑战。

正是在我国这一经济与金融发展的新形势下,张功平同志做为中国人民银行总行考察团的成员于 1994 年 5 月赴美国考察,他利用了这一机会,对美国联邦储备体系进行了全面的观察与研究。回国以后,他根据自己在美国考察期间的直观了解,研究随身带回的若干书籍与第一手材料,并参阅了不少国内的有关著作,及时编写了《美国货币政策和货币市场》一书,为当前我国金融体制改革提供了一本较好的参考书。

在我国金融体制改革中我们必须遵守的一个原则就是我们一定要从中国的实际情况出发,建立一个具有中国特色的社会主义金融体制,对西方在金融方面的一些做法,我们决不能全盘照搬,但是,我们也必须承认,我国的改革开放才短短十几年,特别是从

计划经济向社会主义市场经济过渡期间,我们还缺乏很多现代化金融管理的经验。近二十多年来,随着西方经济形势的急剧变化,西方在金融方面出现了不断创新的浪潮,西方国家的不少中央银行也面临着许多新的情况与问题,它们也在不断地总结经验和教训以加强其宏观金融调控体系。从这一角度来看,它们在这方面总结的经验与教训更值得我们参考与借鉴。

这些年来,我国金融工作者在研究与介绍外国金融改革的经验方面确实做了不少工作,但不足之处是一般性的研究较多,而对其具体做法的研究与介绍较少,操作性不强。张功平同志编著的这本书的最大特色就是它的务实性强,它着重研究和介绍了美国在货币政策与货币市场上很多具体的操作程序与做法,内容实在,具有很大的操作性。

这本书名为《美国货币政策与货币市场》,看起来好象是由两个部分组成,其实,它是一个完整的有机组合。中央银行货币政策的成功与否主要取决于这一国家是否具有一个健全的金融市场,特别是是否具有一个健全的货币市场。美国联邦储备体系运用的三大传统的货币政策工具——存款准备金率、再贴现率与公开市场业务——主要就是通过货币市场来产生政策效应的。因此,这本书的出版不仅有助于我们能进一步全面了解美国货币政策的历史变化与其具体操作程序与方法,而且主要还在于能使我们借鉴美国的经验,真正加强与完善我国的宏观金融调控体系,推动我国的金融体制改革更向纵深发展。

甘培根

1994年12月6日

目 录

第一章 美国的金融体系

- 第一节 美国的商业银行..... (1)
- 第二节 美国的非银行金融机构 (12)
- 第三节 美国的政府专业信贷机构 (17)
- 第四节 美国的金融市场 (18)

第二章 美国联邦储备体系

- 第一节 美国中央银行的起源 (28)
- 第二节 美国联邦储备系统的结构 (34)
- 第三节 美国联邦储备体系的业务 (40)
- 第四节 联邦储备体系的资产与负债 (46)

第三章 美国货币供应

- 第一节 货币的定义和计量 (51)
- 第二节 货币供应过程的分析 (57)
- 第三节 联邦储备体系与货币供应 (65)

第四章 美国的货币政策目标和工具

- 第一节 美国的货币政策目标 (73)
- 第二节 美国货币政策工具 (81)

第五章 美国货币政策中介指标的选择

第一节	货币政策中介指标的条件	(92)
第二节	货币政策中介指标的选择	(102)

第六章 美国货币政策的制定过程

第一节	会前准备	(108)
第二节	联邦公开市场委员会会议	(109)
第三节	评价经济情况	(113)
第四节	长期货币政策经营目标	(114)
第五节	选择短期货币政策	(118)
第六节	形成书面指令	(120)
第七节	贴现率	(123)

第七章 美国货币政策的操作

第一节	美国货币政策的操作程序	(126)
第二节	交易部的具体操作	(130)
第三节	公开市场业务	(143)

第八章 货币市场 (一)

第一节	联储基金	(171)
第二节	贴现窗口	(175)
第三节	重购协议和逆重购协议	(180)

第九章 货币市场 (二)

第一节	大额存单	(190)
第二节	商业票据	(199)
第三节	银行承兑汇票	(205)

第十章 货币市场 (三)

第一节	国库券	(210)
第二节	短期市政券	(222)
第三节	货币市场互助基金和其他 短期投资联合基金	(233)

第十一章 货币市场（四）

第一节	短期利率期货交易	(241)
第二节	短期利率期权交易	(256)

第一章 美国的金融体系

美国的金融体系包括美国的中央银行——美国联邦储备体系、美国的商业银行、美国的非银行金融机构和美国的金融市场。美国联邦储备体系将在第二章专门论述，本章只重点介绍美国金融体系的后几个方面。

第一节 美国的商业银行

一、美国商业银行概述

美国共有 1 万多家商业银行，按其注册状况和与联邦储备体系的关系以及是否参加联邦存款保险基金可以分为 4 种类型：① 国民银行，在联邦注册，是联邦储备体系成员银行，同时参加联邦存款保险制度；② 参加联邦储备体系的州银行，在州注册，并参加联邦存款保险制度；③ 非联邦储备体系的州银行，但参加联邦存款保险制度。④ 既不参加联邦储备体系也不参加联邦存款保险制度的州银行。上述 4 类银行均采取股份公司的形式，接受活期和定期存款、发放工商贷款和其它贷款，同时也提供其它的金融服务，如信托服务、外汇兑换、贸易融资和证券投资等。

商业银行按其规模和经营的地理范围则可分为货币中心银行、超地区银行、地区银行和社区银行。

货币中心银行是指那些总部设在国际金融中心的大银行。如美国的纽约和芝加哥等城市的大银行（或银行持股公司）。它们在全国经济中起着重要作用，向地区银行和社区银行，甚至超地区银行提供信托、外汇兑换、存款服务和通过代理行网络进行支票

清算业务。它们通常还拥有大量贷款和存款，是货币市场和政府债券市场的大买主，并且向外国政府和公司提供贷款，美国的10家这类大银行持股公司是花旗公司、大通曼哈顿公司、J. P. 摩根公司、化学银行公司、汉华公司、纽约银行家信托公司、第一芝加哥公司、波士顿银行公司、大陆银行公司和共和纽约公司。

超地区银行是指在两个州以上的地区设有子银行的大银行持股公司。《美国银行家》对它们的划分是指资产在200亿美元以上，又不是货币中心银行的大银行。80年代中，美国通过法律允许银行持股公司在一个地区内的几个州跨州经营。于是超地区银行持股公司应运而生。现在所有主要地区都已有超地区银行。

地区银行是指在不超过一个州的地区内或者一个城市内经营和吸收存款的银行，或银行持股公司。其规模小于超地区银行，但大于社区银行。

社区银行，也称独立银行，为一个小地区的当地居民所有，同时又在这一地区吸收存款和发放贷款的较小银行。这些银行独立经营，不从属于任何有数家银行的银行持股公司。

二、商业银行的负债与资产

银行是金融中介，一方面，它发行债务（主要是存款）；另一方面，它持有借款者的债务。这两种债务都记录在银行的资产负债表里，如表1-1。

从负债方面看，主要有下列项目。

支票存款，即可开支票的存款。目前银行可提供如下4种支票帐户。①活期存款。银行不对活期存款支付利息。但是，银行通过提供免费（或低于成本）的服务对活期存款支付间接利息；拥有大额存款的企业也可以以较低的利率向银行借款；此外，在允许设立分行的各州，银行通过建立大量的分支机构，用方便存户的办法代替直接的利息支付。

表 1—1 银行的资产负债表

资产	负债
现金和同业借款——总额	存款总额
通货和铸币	活期存款
在联储银行的余额	储蓄存款
在美国商业银行的活期存款余额	定期存款
在存款机构的所有其它余额	按照回购协议购买的联邦基金
在收现金项目	和按照回购协议售出的证券
证券——总额	其它负债
联邦政府和政府机关债券	负债总额
美国州和地方政府债券	资本项目总额
所有其它证券	附属票据和信用公司债券
按照回购协议售出的联邦基金和	股本
按照回购协议购买的证券	负债和资本总额
贷款，毛值——总额	
工商业贷款	
不动产贷款	
对个人的贷款	
为购买和持有证券的贷款	
其它贷款	
对可能的贷款损失和未收到的贷款	
收入的调整	
贷款净额	
其它资产	
总计	

②“货币市场帐户”。该帐户于1982年获准设立，在符合一定要求的条件下，银行可对该存款支付利息，而利率不受管制。③可转让提款单帐户（NOW Account）。银行对该帐户可支付5.5%的利息（银行也可通过免费提供支票清算等服务向存户提供额外的间接收益）。④超级可转让提款单帐户（Super-NOW Account），银行可任意支付利息，但需该帐户保持一定金额的最低存款余额。并且，由于银行必须对超级可转让提款单帐户持有准备金，因此，银行对该帐户所支付的利率要比货币市场帐户所支付的利率为低。在美国，公司企业必须以活期存款的形式持有可开列支票存款，不得持有上述任何一种存款。

储蓄存款和定期存款。一种储蓄存款是存折帐户，但储蓄存款也可以由存户与银行之间的书面协议而不是由存折作为依据。另一种是存单，通常缩写为CDs；它有一固定面额。虽说存户在规定的到期日之前可以将存单兑现，但联邦储备体系和联邦存款保险公司的条例却规定对这种做法课征利息罚款。对于有固定期限的存折帐户，也存在这种罚款；但对其它存折帐户却不适用。大存户可购买可转让存单，该存单由信誉较好的银行发行，最低面额为10万美元，一般为100万美元以上。该存单是可以转让的，即购买者可在存单到期之前在货币市场出售存单，从而重新获得资金；然后银行在存单到期时向存单持有者付清存单款项。由于可转让存单金额大、流动性高，存单几乎仅有企业和政府购买。可转让存单的期限通常在1年以下。

银行除存款以外，还有一系列杂项负债，其中之一是购买的联邦基金。联邦基金是通常由联邦储备银行持有，在银行和其它一些机构，如储蓄与贷款协会、互助储蓄银行、政府债券交易商、及政府机构之间买卖的存款。联邦基金的买卖，贷款银行只需电传联储，要求把它的一部分准备金转到借款银行的准备金帐户上；在付款银行向收款银行提供信贷的同一天，联储立即将联邦基金

转帐。联邦基金买卖市场是一个相当大的市场，众多的银行进入联邦基金市场，不仅是为了取得资金以满足其储备要求，而且也是为了取得资金来增加放款。联邦基金贷款大多数以1天为期限，它是银行能够迅速获得更多的准备金或扩大放款的一条途径。许多小银行通过其城市往来银行进入该市场，但主要作为贷款者。贷出银行所索取的利率称作联邦基金利率，它是货币市场供求平衡的一种重要标志。

另一项负债是依照回购协议所出售的证券。其出售过程如下：银行在向某人出售证券的同时，同意在某一时间以商定的价格购回这批证券。由于银行必须购回卖出的证券，因此，从本质上讲，卖出证券如同银行得到一笔贷款一样。所以依照回购协议出售的有价证券属于银行负债。

资产负债表里的“其它负债”项目是一个综合项目，包括银行的各种其它借款。其中有未清偿的承兑汇票、银行未付帐单、应付未付薪金等。

从资产方面看，主要有下列项目。

第一储备。表1-1左边前三项资产构成银行的第一储备，它们是：银行准备金中的通货和铸币（也称库存现金），在联储和在国内银行（即往来银行）的活期存款余额。这三项构成防止银行存款和现金外流的第一道防线。会员银行必须以库存现金或在联储的准备金的形式持有其储备，大多数会员银行采取后一种形式。其它机构以在会员银行（或某些政府机构）的存款形式持有储备金，会员银行再将这些存款转到在联储的帐户上。银行无需每时每刻都满足准备金要求，只要两周内的平均储备率达到法定准备率即可。联储对以法要求的储备不支付利息。因此，可以把法定储备看作是向政府提供无息贷款所需的资金，从这个角度看，它起着税收一样的作用。但建立法定准备金制度的主要目的不在于它是一笔可观的税收，也不是为了保证存户资金的安全，因为保

证存户资金的安全是存款保险和试图确保所有银行的资产安全的检查程序的职能，而不仅仅是小小的储备率的职能。事实上，控制货币量才是建立法定储备金制的主要目的。

资产负债表中的另一项目——在收现金项目，也是流动性极高的资产，它代表着刚刚存入银行并且已被银行送去清算的支票及类似的金融工具。然而，银行并不把在收项目看作是其第一储备金，因为在收现金大概会被其存户对银行所开出的支票抵销，这些支票且前正在途，并且不久将偿付。

证券和贷款。除了第一储备金之外，银行主要持有证券和贷款，这两项资产被称为有收益资产。

有收益资产的一部分构成第二储备金。所谓第二储备金即流动性和安全性低于第一储备金，但仍具有很大流动性的资产，因而当第一储备金不足时，第二储备金为银行提供了应付存款和现金外流的第二道防线。与第一储备金不同的是，第二储备金可以取得一点收益，不过其收益小于流动性和安全性更低的资产。第二储备金中的项目包括：短期政府债券、银行承兑票据、商业票据（由信誉好的大公司发行的短期期票）和通知放款（主要是对经纪人和证券交易商的放款，对这些放款，银行可以要求在1天以内偿还）。

银行并不将除第一储备金和第二储备金以外的可动用的资金全部用于放款，而是也持有具有固定收益的证券，主要是联邦政府、州和地方政府发行的债券。联邦政府债券向银行提供了一种既无违约风险又销路很好的资产。州和地方政府使银行获得免税的好处。购买地方政府债券有助于银行得到当地政府的存款。尽管就违约风险来说，这些债券通常是安全的，但如果利率上升，银行出售债券，可能会蒙受巨大损失；即使银行持有这种债券至到期日，就机会成本来说，银行仍要遭受损失。

商业银行的贷款，主要有以下几种。

第一，商业贷款。该贷款是银行贷款的重要组成部分，长期以来，该贷款在银行贷款中的比重一直居各项贷款之冠，近年来才逐渐有所下降。商业贷款的一个重要特点是信贷配给，银行有别于其它企业，对于顾客期望购买的银行产品——资金，银行并不总是如数供给。这有二方面的原因，一是资金是一种稀缺的资源，其供给往往小于需求；二是银行承担的风险较大，银行贷出了资金，但无法肯定资金到期能否如数归还。所以，即使一些贷款申请人愿意支付足够高的利率来弥补贷款风险，银行也不会对任何只要申请贷款的人都发放贷款，银行通过拒绝一些贷款申请和限制对其它申请者的贷款规模，向申请者配给贷款。当然，信贷配给既有优点也有缺点，优点是银行对贷款申请进行仔细的评估和审查，批准一部分，拒绝一部分，这样可使资金的配置更优化，为经济运行提供帮助。缺点是，信贷配给使银行偏向大主顾，歧视其它借款者；在某些地区，银行的信贷配给使银行拥有许多独断的权力。影响信贷配给的一个重要因素是银行和企业借款者之间既存的客户关系。银行将大部分商业贷款发放给原来的借款者，这是由于企业一旦与某一特定银行（或者就大企业来说，与几家银行）建立客户关系，只要双方彼此都对这种安排感到满意，就会继续从这家银行借款和在这家银行保持存款。客户关系意味着银行有义务考虑其老客户的合理贷款要求，因此，银行在贷款方面并不是完全自由的，它必须优先照顾老客户的合理贷款要求。为做到这一点，即使有些新客户愿意支付更高的利率，银行也不得不拒绝那些可能与它建立关系的新客户的贷款要求。同样，银行在现有客户之间分配贷款，而并不完全拒绝其中一部分人的贷款要求；否则，银行也许会卖掉手中的一部分证券或提高大额存单（CDs）的利率，以取得增加放款所需的资金。虽然从短期看，上述作法导致银行成本加大，但是这对于长期取得最大限度利润是必要的。商业贷款中有些期限较长，期限从1年到5年甚至更

长，这类贷款是满足借款人固定投资的需求，这类贷款一般采取分期偿还的方式。银行满足客户对长期资本需求的另一条途径是购买资本设备，然后租给客户使用。这类设备租赁可以使银行得到加速折旧的租税优惠；如若满足一定的条件，则在资产负债表中并不表现为债务，从而使承租者得到好处，而不必从银行借款去购买设备。借款者也许愿意时常获得短期贷款，而不愿获得长期贷款，那么可采取的一条途径就是利用信贷额度。信贷额度是银行同意在企业需要资金的任何时候向企业发放总额可达某一既定数量的一种贷款安排，通常以1年为期限。根据企业的信贷额度，银行或多或少地承诺了提供贷款的义务。因此，除了对已使用的贷款收取利息之外，也要对未被使用的额度索取一定费用。另一种可供选择的途径是，企业可以获得周转贷款，通过这种安排企业可以向银行借款达某一既定金额，对银行的贷款偿还并无时间限定和罚款条例。银行时常要求借款者提供抵押品，以便在贷款无法偿还时，出卖抵押品来偿清贷款。抵押品可以包括证券、存货等等，其价值虽然不总是但却往往高于贷款金额，因而可以保证银行在抵押品的市场价格万一下跌时免遭损失。有时银行不把抵押品作为贷款条件，但如果提供抵押品的话，银行则向借款者收取较低的利率。许多商业贷款以优惠利率发放，这种利率是每家银行向信誉最好的或至少较好的顾客发放大额贷款时所规定的利率。由于只有实力雄厚的企业才能按照优惠利率借款，因而，获得优惠利率被看作是一种信誉的重要标志。然而，特别是在银行争夺贷款业务的时期，许多一流企业可以按照低于优惠利率的（不公开的）利率借款。没有享受优惠利率的商业贷款，其利率往往根据优惠利率按比例上升。贷款利率是经常变化的，当新签订的贷款协议的优惠利率发生变化时，许多以前发放的企业贷款的利率也随之变动。然而，有时贷款协议对利率上升水平规定了一个“上限”。

第二，不动产贷款。住宅抵押贷款可以由联邦住房管理局（FHA）或退伍军人管理局（VA）保险或担保。对银行而言，发放经过这两个部门担保的抵押贷款风险极小；但也有其不利之处，银行所收取的最高利率要受到限制，尽管银行除收取利息外，还可以利用贷款手续费制度对抵押贷款进行贴现，以避免这种限制。抵押贷款属于长期贷款，会严重削弱银行资产的流动性，但抵押贷款的实际期限要大大短于其所规定的期限。这是因为，抵押贷款采用分期归还的方式偿还借款，并往往是在住宅出售之后偿清借款的。此外，抵押贷款，尤其是联邦住房管理局和退伍军人管理局担保的抵押贷款的二级市场已发展起来，银行可在二级市场出二手里的抵押贷款；而且，许多抵押贷款以可变利率发放。因而，银行在这类贷款上不会蒙受太大的损失。

第三，消费信贷。提供消费信贷对银行的一个非常有利之处在于，它是一种流动性资产。由于消费信贷期限短，并且是分期偿还，因而其资金周转相当快。大多数消费信贷是为消费者购买耐用品而发放的，这些耐用品又成为消费信贷的抵押品。银行既直接发放消费信贷，也通过对发放消费信贷的交易商贷款，间接发放消费信贷。不过，银行也向消费者发放普通的消费信贷，其中包括信用卡贷款。消费信贷的利率高于商业贷款的利率，这是由于每笔消费信贷金额小，期限短，从而使发放消费信贷的成本要高于发放商业贷款的成本。银行也对证券购买发放贷款，其放款对象不仅是居民，而且还有证券交易商和经纪人，后者利用这种贷款为其顾客购买证券和自己持有证券融通资金。对证券交易商和经纪人发放的贷款通常以1天为期限（但可延期），称为通知放款，因而这种放款对银行来说是高度流动性资产。另一种消费贷款是学生贷款，由联邦政府提供贷款担保并给予一定补贴，通常利率较低。

第四，外国贷款。许多大银行和一些中等规模的银行组成辛

追加，向外国企业和外国政府发放贷款。一般而言，对外国政府的贷款要比对外国企业或本国企业贷款更为安全，因为国家不同于企业，它不可能倒闭。但是，有时对外国贷款又有限大风险，因为一旦外国政府拒绝偿还贷款，该银行不能通过法院迫使其宣告破产，并将其所有资产分配给贷款者。

其它资产，除上述主要资产之外，银行资产负债表中还包括许多次要资产，如：顾客由于承兑而带来的负债、售出的联邦基金和银行建筑等。

三、商业银行资产和负债的管理

商业银行推行全面的资产负债管理政策的目的是，就是稳定地增加银行的各项收入，同时，要保证贷款的质量，满足流动性的需要。这也就是通常所说的盈利性、安全性和流动性三者的统一。从风险管理的角度来看，就是要有效地防止利率风险、信用风险和流动性风险。

（一）商业银行的资产管理

在商业银行产生以后的相当长一段时期内，银行的经营着重考虑安全性和流动性的要求，而这种流动性的考虑又主要放在资产方面。这是因为，银行资金来源渠道比较固定，大多是吸收的活期存款；工商企业的资金需求也比较单一，一般只是短期的临时性贷款；金融市场尚不发达，银行的变现能力较低。

从安全的角度来看，资产管理的内容注重对客户的资信调查和经营预测，银行资产在种类和客户两个方面适当分散，避免信用风险，减少坏帐损失。从流动性的角度来看，银行要保持一定比例的流动性较高的资产，包括在中央银行的超额储备和同业间的往来存款，短期证券与短期放款，建立分层次的现金准备，以便及时应付客户的提存和满足一些客户的正当贷款需求。

（二）商业银行的负债管理

随着银行的发展，银行的盈利性与流动性的矛盾日渐尖锐，通

过调整资产结构来实现流动性的要求,满足不了追求利润的需要。此外,资金需求旺盛,迫使银行提供贷款;单靠吸收存款已无法满足银行资产业务对资金的需求。凡此种种,导致了负债管理的产生。

负债管理是以负债为经营重点来保证流动性的。银行在保持流动性方面,没有必要完全依赖建立分层次的流动性储备资产,一旦需要周转资金,可以向外举债,只要在市场上能借到资金,就可以大胆放款争取高盈利。

银行通过负债经营来保证流动性要求,就不能单纯地依靠吸收存款这种被动型负债方式,而需要大力发展主动型负债方式,向外借款。其方式主要有以下几种:①发行大额可转让定期单;②发行债券;③同业拆借;④向联储借款;⑤向国际金融市场借款。

(三) 商业银行的资产负债管理

不论是资产管理理论,还是负债管理理论,在保证安全性、流动性和盈利性的均衡方面,都存在一些不足。资产管理理论,过于偏重安全与流动;负债管理可较好地解决流动性与盈利性的矛盾,但往往给经营带来很大的风险。80年代初,资产负债管理应运而生,这种管理资产和负债并重,通过资产结构和负债结构的共同调整,实现总的经营目标。

这种管理的主要内容是:①规模对称。指资产规模与负债规模的相互对称,统一平衡。②结构对称。是一种动态资产结构与负债结构的相互对称和统一平衡。长期负债用于长期资产;短期负债一般用于短期资产,短期负债中的长期稳定部分就可用于长期资产。③速度对称。银行资产和负债的偿还期应保持一定程度的对称关系。

四、商业银行的信用创造

由于商业银行办理存贷款业务,所以其具有信用创造的能力。存入商业银行的存款,可以以某一倍数进行多倍扩张。关于商业