

公开市场业务年报

(1994-1996)



Z0013732



中国人民银行公开市场业务操作室

ANNUAL REPORT OF OPEN

前 言

随着我国金融体制改革的深化,人民银行公开市场业务于1994年4月4日正式启动。中央银行通过参与银行间外汇市场买卖,适时调节国内外汇市场供求,稳定人民币汇率,对保证以结售汇制为特征的外汇体制改革的顺利实施,发挥了重要作用。

继外汇公开市场操作运行两年之后,人民银行又于1996年4月9日正式启动本币公开市场操作。经过半年的摸索和实践,已经初步建立了操作的技术网络系统,制订了相关的交易规程和办法,探索和积累了不少有益的实际操作经验,为进一步发展我国公开市场操作奠定了一定的基础。

公开市场业务作为中央银行的一种间接调控工具,通过公开买卖有价证券和外汇,影响商业银行体系的流动性变化,进而影响货币供应的增减变动,实现货币政策调控目标。人民银行引入这一工具,既是我国中央银行加强和改善金融宏观调控的客观需要,又是实现从直接调控向间接调控转变的重要环节。因此,扩大发展公开市场业务,是一项任重而紧迫的改革。

公开市场业务在西方发达国家已经有100多年的历史,并取得了成功;而在我国,目前尚处于起步阶段。实践表明,推进这项改

公开市场业务

改革要从中国的实际出发,照搬其他国家的模式不行,离开科学的理论指导也不行。如何把理论与实践很好地结合起来,并将我国公开市场业务推向前进是历史赋予我们的重任。

三年来,在总行领导的组织部署下,在各方面的大力支持下,公开市场业务的运作框架已初步建立起来,并取得了一定的成绩。

回顾过去,展望未来,我们深深地体会到:通过公开市场业务实施货币政策,是社会主义市场经济条件下金融宏观调控的重要内容,还有许多艰巨的工作等待我们去开拓、完成。为此,我们将再接再厉,积极探索,努力实践,为加快发展我国公开市场业务,实现中央银行宏观调控方式的转变贡献一份力量。

一九九七年三月五日

热

情

勉

励



1、1994年10月18日，中共中央政治局常委胡锦涛等领导同志在中共中央政治局委员、上海市委书记、市长黄菊，市委副书记、常务副市长徐匡迪等同志陪同下视察公开市场操作室。



2、1994年11月15日，中共中央政治局委员、国务委员李铁映等领导同志在上海市副市长蒋以任同志陪同下视察公开市场操作室。



3、1994年7月13日，中共中央政治局委员、上海市委书记吴邦国同志视察公开市场操作室。



4、1994年4月14日，国务委员李贵鲜等领导同志视察公开市场操作室。



目 录

公开市场业务年报 (1994-1996)

回顾与思考

..... 1-14

中国人民银行外汇公开市场业务的实践与探索

从直接调控向间接调控转变的重大举措

——1996年本市公开市场业务综述

舆论报导

..... 15-24

就开展国债公开市场业务人行有关负责人答记者问

人民银行开展国债公开市场业务

央行国债公开市场业务启动

重大的举措 —— 祝贺人行国债公开市场业务正式运行

人民银行推出公开市场业务

中央银行开办国债公开市场业务

人行总行机关评选出 1996 年度十件大事

一九九六年中国十大证券新闻

评论与探讨

..... 25-62

公开市场操作与中国的货币政策

迈向目标的重要一步

有利于促进国债市场发展

正确认识公开市场操作的效果

努力创造央行实行公开市场操作的条件

财政货币政策相互配合的纽带

积极参与公开市场 提高建行经营管理水平

公开市场业务与商业银行经营

完善市场基础设施 服务公开市场业务

公开市场操作与全国银行间拆借市场

人民币汇率制度的改革

中国外汇体制改革回顾与评价

资本流动对人民币汇率的影响

开放经济条件下汇率政策与货币政策的配合

ANNUAL REPORT OF OPEN MARKET OPERATIONS

统计图表

.....

63-68

- 1994-1996 年各月公开市场业务操作室买入美元量
- 1996 年本市公开市场操作价量图
- 1994-1996 年美元兑人民币汇率走势图
- 1994-1996 年港币兑人民币汇率走势图
- 1995-1996 年日元兑人民币汇率走势图
- 1995 年银行结售汇业务量地区分布
- 1996 年银行结售汇业务量地区分布
- 1979-1996 年我国外汇储备情况
- 1996 年部分国家和地区外汇储备情况
- 1993-1996 年我国利用外资情况
- 1993-1996 年我国国内生产总值与进出口总额比较

大事记

.....

69-74

附录

.....

75-94

- 关于成立中国人民银行公开市场业务操作室的批复
- 外汇交易操作规程
- 关于进行国债公开市场操作有关问题的通知
- 国债公开市场业务操作 国债回购交易会计核算手续
- 国债回购主协议
- 部分国家和地区中央银行公开市场操作开展情况一览表

回顾与思考

ANNUAL REPORT OF OPEN MARKET OPERATIONS

中国人民银行外汇公开市场业务的实践与探索

从直接调控向间接调控转变的重大举措

——1996年本币公开市场业务综述



中国人民银行外汇公开市场业务的实践与探索

1994年,我国决定对外汇管理体制进行重大改革,实现汇率并轨,实行人民币有管理的浮动汇率机制,实施银行结售汇制并建立银行间外汇交易市场。与此同时,我国中央银行外汇公开市场业务也由此起步并进行了成功的实践和探索。

一、我国外汇市场的形成和人民币汇率机制演变

改革开放以来,我国外汇市场经历了开办外汇调剂业务、外汇调剂市场、公开外汇调剂市场、公开外汇调剂市场和统一的银行间外汇市场四个发展阶段。人民币汇率形成机制也相应地发生了重大转变,由官方定价过渡到官方定价和市场定价并存,进而发展为以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率机制。



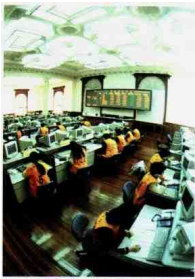
1978年以前,我国的外汇管理体制是国家垄断下的外汇统收统支的计划体制,这个时期不存在真正意义上的外汇市场。人民币汇率仅仅是内部核算的工具,由国家计划决定。改革开放后,我国于1979年实行了外汇留成制度,创汇单位可以自行使用留成外汇,从而产生了调剂外汇余缺的需求。1980年10月中国银行开办了外汇调剂业务,标志着中国外汇市场萌芽的产生。这个时期官方汇率在媒介外汇交易中占绝对主导地位,市场汇价的影响很小,人民币汇率形成机制尚处于初级阶段。

1985年11月,深圳经济特区成立了第一家外汇调剂中心,集中办理当地外汇调剂业务。在之后两年时间里,各地都先后成立了外汇调剂中心,外汇调剂量增加,价格浮动范围也有所放宽,外汇调剂市场逐步形成。但各个调剂市场的汇价并不相同,形成了官方汇率与多个调剂汇率并存的局面,官方汇率下的外汇交易仍占主导地位,人民币汇率的形成机制也还很不完善。



1988年9月,上海创办了中国第一个公开的外汇调剂市场,实行会员制,竞价成交,集中清算。1993年底,全国已有18个城市开办公开外汇调剂市场,当年国际收支贸易项下80%左右的外汇收支由市场进行调剂。这一时期,人民币汇率的形成机制是官方定价和市场定价并存,市场力量已占了主导地位。但由于各个调剂市场是分割的,交易对象仍是外汇额度而不是现汇,市场竞价机制尚未形成,也很不规范。1993年7月开始,为加强宏观调控,中国人民银行开始对各地的外汇调剂市场进行有目标的统一整顿,这就是外汇公开市场操作的前身。

1994年,我国决定对外汇管理体制进行重大改革,实现汇率并轨,实行人民币有管理的浮动汇率机制,实施银行结售汇制并建立银行间外汇市场。1994年4月4日中国外汇交易中心正式联网运作,标志着全国统一的银行间外汇市场建立,中国外汇市场进入了一个以单一汇率和市场配置制度为基础的新的时期。新时期的外汇市场在市场结构、组织形式、交易方式、价格形成上,都朝着统一、规范的市场化方向迈进了一大步。在市场结构上,外汇市场包括两个层次:一是外汇指定银行与企业之间的零售市场,二是以银行为主体的银行间外汇市场。在组织形式上,银行间外汇市场通过中国外汇交易中心的市场交易网络进行交易。交易总中心设在上海,采取会员制的形式,实行计算机全国联网。在交易方式上,银行间外汇市场采取公开竞价、电脑撮合的形式,按照价格优先、时间优先的原则撮合成交。由此,人民币汇率的形成机制发生了根本性的变化,发展为以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制。目前的人民币汇率由市场供求决定,充分反映了交易双方的意愿,体现了公开、公正、公平的市场原则,为国内经济和对外经济贸易提供了真实的价格信号,促进了资源配置的优化。



中国外汇交易中心外汇交易大厅

二、我国中央银行外汇公开市场业务的实践

1994年4月,伴随着银行间外汇市场的建立,中国人民银行外汇公开市场业务正式开始,开始实施对外汇市场和人民币汇率的调控。

(一) 外汇公开市场业务运作机制

中国人民银行公开市场业务操作室(以下简称央行操作室)是我国银行间外汇市场基本架构的一个有机组成部分。其作为外汇市场调控系统、与作为外汇市场监管系统的国家外汇管理局和作为外汇市场运作系统的中国外汇交易中心相对独立,各司其责,相互制约、密切配合,保证外汇市场稳定、高效、安全地运行。

人民银行对外汇市场调控的目标是保持人民币汇率的相对稳定。央行操作室接受总行



央行操作室正在进行外汇交易

关于汇率调控目标和交易限额的指令，根据外汇市场变化情况，通过规范、灵活的操作方式，相机入市买卖外汇，调节汇率，平衡供求，稳定市场，从而实现稳定人民币汇率的调控目标。

央行操作室日前在上海实施外汇公开市场业务操作。央行操作室参与外汇市场交易，其地位具有双重性：

央行操作室既是中国外汇交易中心的一个普通会员，又是一个担负调控任务的特殊会员。作为普通会员，央行操作室同其他会员一样，遵守中国外汇交易中心的章程和市场交易规则，按照“时间优先、价格优先”的原则平等地参与市场交易，并按照统一的清算方式进行人民币和外币的清算；作为特殊会员，央行操作室代表人民银行参与外汇交易，不以盈利为目的，承担着稳定汇价和调节市场供求的任务。

央行操作室外汇公开市场业务的日常工作主要有交易、清算和统计分析三个方面。央行操作室的外汇交易，严格执行总行指令，建立每日交易例会制度，及时分析市场行情，精心组织，谨慎操作，并针对不同时期的市场特点，遵循价值规律，适应市场供求，探索总结出一套行之有效的操作对策和技巧，以降低央行干预成本，达到预期效果。央行操作室外汇交易的清算，执行中国外汇交易中心本外币双向同步清算方式和T+1清算速度的规定，其外币清算通过国家外汇管理局境外外汇储备帐户进行，央行操作室外汇买卖直接增加或减少国家外汇储备；人民币清算通过其在人民银行总行上海营业处的人民币帐户进行，央行操作室的人民币收付直接减少或增加中央银行资产中的外汇占款。央行操作室及时对外汇交易情况进行统计、分析，以《外汇交易简报》、《汇市动态》等形式上报领导，供领导决策参考。

(二) 外汇公开市场业务运作情况

央行操作室自1994年4月银行间外汇市场正式运行起，就直接参与市场交易。在市场运行的头一年时间里，央行操作室对美元和港币两个币种汇价进行干预。1995年4月下旬起不再干预港币汇价。目前，银行间外汇市场共开美元、港币、日元二个交易币种，央行操作室只参与美元买卖。自1994年4月至1996年底，央行操作室在外汇市场上累计净买入外汇折合923亿美元，其中：1994年4月至12月净买入316亿美元，1995年净买入273亿美元，1996年净买入334亿美元。通过买卖外汇，累计净投放人民币7775亿元，其中：1994年4月至12月净投放2712亿元，1995年净投放2284亿元，1996年净投放2779亿元。人民币的美元汇价在稳定中逐步下降，由1994年4月4日的8.6967逐步下降到1996年底的8.2984，累计下跌3983个基点，人民币相对升值4.6%。

(三) 银行间外汇市场的突出特点及人民币汇价情况

我国银行间外汇市场运行以来,突出特点是持续性的外汇供大于求,1994年4月至12月供大于求差额为316亿美元,1995、1996年分别为273亿和334亿美元。外汇供大于求是我国国际收支状况的综合反映。1994年以来,我国外贸持续顺差,1994、1995、1996年顺差分别为53.5亿、167亿、122.4亿美元;同期外资流入稳定增加,1994、1995、1996年我国实际利用外资金额分别为432.2亿、481.3亿、510亿美元,从而国际收支持续保持顺差,外汇市场供给增加,供大于求差额扩大。

1994年4月以来,外汇持续供大于求,从而推动人民币汇价稳中有降,人民币相对升值。人民币的美元汇价走势大致可分为五个阶段:

1. 1994年4月至1995年4月中旬。1994年初汇率并轨,人民币贬值幅度较大,促使出口急速增长,外贸顺差扩大,外汇市场美元大量供过于求。这一时期,央行操作室加大对市场的干预力度,并适当放宽汇价调控区间,日均买汇达1.40亿美元,美元的市场加权价也由1994年4月初的8.70左右逐步下降至1995年4月中旬的8.42,累计下跌2800点左右,人民币相对升值3.2%,汇价走势呈缓坡型下降。

2. 1995年4月下旬至5月中旬。央行操作室适当减轻对市场干预力度,日均买汇0.39亿美元。在外汇供大于求的卖压下,美元汇价出现快速滑落,一个交易周内由8.42下降至8.28,累计下跌1400点。

3. 1995年5月下旬至1996年2月中旬。央行操作室加大对市场的干预力度,增加外汇买入量,日均买汇达1.17亿美元,以此维持汇价相对稳定,美元汇价基本在8.30至8.32的区间内波动,降速明显减缓。

4. 1996年2月下旬至3月中旬。随着国家外贸改革政策的相继出台,人们预期外贸出口减少,进口增加,贸易收支将出现逆差,人民币贬值在所难免。受这种心理预期因素的影响,外汇市场供大于求的压力明显缓解,央行操作室适时减轻干预力度,日均买汇0.58亿美元,美元汇价在 market 需求的推动下,出现小幅回升的态势,由8.31上升至8.33。

5. 1996年3月下旬至12月底。外贸出口逐步扭转下降局面,7月份以后逐月回升,贸易顺差扩大,外资流入持续增长,外汇市场卖压增加,央行操作室适当加大干预力度,日均买汇1.25亿美元,美元汇价平稳下行,由8.33下降至8.30左右。

(四) 央行操作室外汇公开市场业务效果

1994年4月以来,在外汇持续供大于求的情况下,央行操作室通过开展外汇公开市场业务,运用间接的货币政策工具,适时对外汇市场进行干预和调控,保持人民币汇率的相对稳定。实践证明,央行操作室的外汇公开市场业务取得了明显效果,主要表现在:

1. 保证了银行结售汇制度的顺利实施。1994年4月以来,央行操作室适应

我国银行结售汇制度的现阶段特点，在外汇交易中及时吸纳和抛补外汇，外汇市场供求渠道畅通，银行平补外汇头寸方便、快捷，从而保证了银行结售汇业务的正常开展。

2. 促进了对外贸易的增长。人民币汇率的相对稳定，为我国对外贸易发展创造了良好环境，从而促进了对外贸易的增长。1994、1995、1996年我国对外贸易分别增长20.9%、18.7%、3.2%。

3. 增加了国家外汇储备。1994年以来，央行操作室通过外汇公开市场业务，及时吸纳了外汇市场供大于求的差额外汇，大幅度增加了国家外汇储备。1996年底，我国外汇储备已达1050亿美元，比1993年底增加838亿美元。

4. 改变了中央银行基础货币的配置方式。1994年4月至1996年底，央行操作室通过外汇公开市场业务，净投放人民币7775亿元，占同期基础货币增量的70%以上，改变了中央银行资产结构，密切了货币政策和汇率政策，使中央银行朝着间接调控的方向迈出了积极的一步。



中国银行总行交易室

从直接调控向间接调控转变的重要举措

——1996年本币公开市场业务综述

一、发展公开市场业务的客观必然性

随着我国经济体制的转换和金融领域市场化程度的深化,人民银行宏观调控由直接方式转为间接方式,已是不容迟缓的历史必然。发展公开市场业务,是实现这种转换的一个重要方面。公开市场业务是中央银行通过在市场上买卖有价证券和外汇以吞吐基础货币,实现其货币政策目标。从性质上讲,公开市场业务是最典型的市场化货币政策工具。因此,进行市场经济条件下的金融宏观调控,离不开运用公开市场业务。从实际的情况来看,我国发展公开市场业务的客观必然性也正日趋突出。

首先,直接货币政策工具如再贷款和信贷规模管理的调节作用随着市场发展逐年弱化,调控信号传导的覆盖面越来越小。1988年,工、农、中、建四家专业银行的资产总量在全社会货币信用总量中所占的比重近乎百分之百,1994年下降为82.8%,1996年降为69%。相当一部分与人民银行没有再贷款关系而且实行资产负债比例管理的金融机构,资产增长速度快,市场化程度高。这种情况表明,在1988年以前,人民银行控制住四家专业银行的贷款,就可以控制住全社会货币信用总量;但到1996年,仅靠控制专业银行信贷资产,已不能覆盖全社会信用范围。人民银行若仅依靠再贷款和规模管理作为日常性调节手段显然不够了。为了适应形势发展的需要,人民银行必须选择和启用新的货币政策工具。

其次,我国金融市场的发展使商业银行的资产结构发生重大变化。1988年,商业银行系统各项贷款占金融机构全部资产的比例为90%,1996年这项比例降为60%,贷款规模和货币供应量差额日益扩大。导致这个变化的一个重要原因,是社会融资证券化发展趋势加快。其中财政赤字由透支转向发债,国家政策性银行向银行发行政策性金融债,中央银行为了收回社会多余的流动性而发行中央银行融资券等,使金融机构的债券资产大量增加,资产结构的变化和债券二级市场的发展,使商业银行以债券作为流动性管理工具的需求越来越突出。这在客观上决定了人民银行除了运用再贷款和贷款规模等手段外,还需要调整资产结构,以市场手段介入市场,通过影响银行体系的流动性达到控制货币供应量的目标。

第三,外汇体制改革使人民银行基础货币的投放渠道和调控方式发生重大变化。1994年前,人民银行的资产主要由以下几个方面组成:一是对专业银行再贷款(占78--88%),其次是财政透支借款,然后是外汇占款。1994年开始,人民银行不再向财政透支,对专业银行的再贷款余额也逐年减少,基础货币的投放主要转向外汇占款和政策性的农副产品收购贷款。1996年,外汇占款增量占当年央行资产运用增加量的75%,对农副产品收购的再贷款占18.5%,对金

融机构的再贷款只占2%。其中外汇占款增加对基础货币的影响尤其突出。从1994年至1996年,我国外贸出口连年增长,经常项目三年保持顺差。三年来利用外资也大幅增加,分别为432亿美元、481亿美元、510亿美元,使我国国际收支大幅盈余。国内银行间外汇市场上,结汇大于售汇使外汇供大于求,人民币始终保持升值之势。为保持人民币汇率稳定,人民银行被迫大量买进外汇从而增加了基础货币投放。到1996年底,国家外汇储备达到1050亿美元,三年累计增加外汇占款7775亿元人民币。从现在的情况看,外汇市场供大于求的趋势仍将持续一段时间,外汇占款也将继续增加。由于外汇市场增加基础货币的供应与对专业银行增加再贷款进行调控有很大区别,前者是以买卖外汇形式增加商业银行流动性,后者大多是以固定利率、明确的对象为条件用于结构调整,因此,基础货币投放渠道的改变,不仅使人民银行对信贷结构调整的能力进一步弱化,而且也给有效控制货币供应量带来了新的问题。虽然人民银行始终采取收缩再贷款对冲操作的措施,但再贷款调控范围有限,力度加大有一定难度。在这种情况下,为了控制基础货币的过快增长,人民银行必须增加新的货币政策工具,及时收回银行体系过多的流动性。

第四,调控目标已经发生变化。1995年颁布实施的《中国人民银行法》明确规定,“货币政策目标是保持货币币值的稳定,并以此促进经济增长”。为实现这一最终目标,人民银行需要确立相应的中介目标和操作目标。在直接调控为主的体制下,贷款规模一直作为中介目标和操作目标,并以贷款规模管理和再贷款作为操作工具。在金融市场化程度提高以后,人民银行需要选择与经济增长密切相关的货币供应量作为中介目标,由对贷款规模的控制转向对基础货币的管理。在控制货币供给中,金融机构的流动性是调控的操作目标,它的增减直接影响商业银行的信贷扩张能力。因此,除了运用再贷款手段,还需要选择新的调控工具并通过操作有效地将人民银行日常性货币政策调控与中介目标联系起来。

第五,和其它货币政策工具比较,公开市场业务的特点决定了它适宜作为日常性调节手段运用于货币政策的实施。从国外的经验看,除了发达国家以外,许多新兴工业国家和发展中国家的中央银行在实施货币政策的调控中,都选择了公开市场业务操作。这是由其特点所决定的:一是公开市场业务的主动性强,中央银行通过在市场上以买卖有价证券的方式吞吐基础货币具有完全的自主性,可以根据货币政策的操作目标,灵活地确定收回或投放基础货币的数量;二是可以通过连续的操作影响货币供应量,有利于防止货币供应量的剧烈变动对经济产生的不良作用;三是公开市场业务的可控性强,中央银行在市场上买卖证券的方向变化可以迅速地改变基础货币量,以适应瞬息万变的经济形势。

比较而言,准备金的调整虽然能直接影响商业银行的货币创造能力,对社会货币供应量的调节最为迅速、有效,能较快地实现中央银行的货币政策意图。但它的局限性也正在于此,即准备金的调整会引起货币供应量的剧烈变动,对经济的影响较大,是不宜经常运用的货币政策工具。

再贴现的运用更侧重于通过再贴现率影响商业银行对基础货币的需求,或重视结构性的调整,即通过再贴现支持政府选定的行业和产品。在利率市场化的



环境中再贴现率的变动是中央银行货币政策力度和方向变化的重要信号。再贴现的不利之处在于中央银行不能主动地调控金融机构向中央银行贴现的意向和控制基础货币的吞吐力度。

由此可见,在我国实行市场经济体制以后,作为逐步代替贷款规模管理和再贷款的日常性操作工具,公开市场业务是最适合并且也是必不可少的。

二、建立公开市场业务运作框架

人民银行本币公开市场操作的正式启动是从1996年4月9日开始的。从4月9日至12月底,人民银行共进行了51次短期国债的回购业务,回购总交易量为43亿元。与其他货币政策工具(如规模管理、再贷款等)相比较,公开市场操作的数量还很小,影响也有限,但我们初步建立了公开市场业务的运作框架,积累了一定的操作经验,为今后的发展奠定了良好的基础。具体的操作情况是:

(一) 参与公开市场操作的金融机构

根据国际经验和公开市场业务的规律,我国公开市场操作一开始就实行了一级交易商制度。即人民银行并不是与所有的金融机构进行公开市场操作,而主要是选择一些资产总额大,资金实力雄厚,有较多的分支机构,能在二级市场参与大额债券交易的金融机构作为操作对象,目的是为了有利于公开市场操作的调控信号的传导。在1996年,参与公开市场操作的金融机构是国内14家商业银行总行,具体有中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、中信实业银行、中国光大银行、中国投资银行、华夏银行、上海浦东发展银行、招商银行、广东发展银行、深圳发展银行和福建兴业银行。至1996年12月底,上海城市合作银行、北京城市合作银行和南京城市合作银行也成为参加公开市场操作的金融机构,公开市场业务的操作对象达到17家。

一级交易商制度由人民银行制定。金融机构参与公开市场业务需先提出申诺,由人民银行审定。一级交易商享有一定权利,同时也承担一定的义务。其基本权利是可以与中央银行进行直接债券交易,了解中央银行操作意图。其相应的义务主要包括:1)积极参与公开市场业务,主动配合人民银行稳定金融市场。2)必须与人民银行进行诚实的债券交易。3)向人民银行提供有关的金融市场信息、分析资料。4)接受人民银行对其债券业务操作、经营状况的检查。

(二) 操作工具

1996年,公开市场业务选择财政部当年发行的短期国债为操作工具。主要考虑:1)1996年财政开始发行短期国债,选择短期国债有利于加强货币政策与财政政策的协调。2)短期国债市场是货币市场的重要组成部分,人民银行从干预货币市场入手操作,有利于促进刚刚建立的同业拆借市场的完善,培育货币市场;3)短期国债的收益率可预见性强,市场投机因素较小,便于人民银行进行公开市场操作的成本控制,有利于商业银行将其作为流动性管理的工具。4)1996年

新发行的短期国债是记帐式国债,同以前大量发行的实物券相比较更便于大型金融机构以此为工具进行资金的交易。

(三) 交易方式

1996年人民银行公开市场业务采用的交易方式是回购交易。选择回购交易方式进行公开市场操作是客观的金融形势和人民银行的资产状况所决定的:1)在银行系统流动性较多的情况下,人民银行自身没有债券资产,因而无法在启动公开市场操作时,选择卖出债券收回基础货币的方式进行交易。2)如果人民银行在进行公开市场操作时从市场上直接买入大量国债,一方面会由于现有国债市场容量小引发市场国债价格的大幅上升,另一方面会增加社会货币供给,与“适度从紧”货币政策目标相悖离。因此,人民银行只能以7天、14天的回购期限购入国债融出资金,对商业银行的流动性进行微调。

为保证回购交易的正常进行,公开市场操作室制定并与商业银行签署了《国债回购主协议》。对回购交易的基本概念、交易双方的基本权利和义务及罚则作出了规定。《国债回购主协议》的制定与签署使公开市场业务的回购交易从一开始就较为规范。

(四) 交易价格(利率)的形成机制

公开市场业务回购交易采用招标方式进行,招标分为数量招标和利率招标,利率招标又分为完全利率招标和底价利率招标两种。人民银行为商业银行确定中标时的基本原则是公开、公正、公平的市场交易原则。

1、数量招标方式

公开市场业务操作室在交易日内,首先以招标书的形式向操作对象发布人民银行当日操作的券种、固定价格(或利率)、回购的限额:各商业银行在招标书规定的限额和时间之内向公开市场业务操作室投标;操作室根据公布的原则为各投标人确定中标数量。若各商业银行的投标总额在人民银行规定的限额之内,各商业银行可以按其投标数量获得中标额。若各商业银行的投标数量超过人民银行招标的最高限额,由公开市场业务操作室根据各商业银行的投标数量占投标总量的份额,为各家商业银行分别确定中标的总额。

2、利率招标和底价利率招标方式

利率招标是指人民银行进行国债回购交易时,向商业银行公布买卖国债的券种、回购期限和数量总额,由商业银行根据其资金头寸需求,自主申报买卖国债的数额和利率。人民银行根据商业银行的利率出价进行排队,确定中标结果。中标利率即为商业银行的投标利率,但考虑到我国现有利率体系框架及银行商业化改革的进程,公开市场操作室在进行国债公开市场操作的初期,先实行底价利率招标,以此作为商业银行进行利率投标的基础。今后将逐步过渡到完全的利率招标方式。