

# Central Bank

中国人民银行智力引进办公室 编

## 中央银行货币政策 与银行监管研究

—— 联合国计划开发署援助项目报告选

ZHONGYANG YINHANG HUOBI ZHENGCE YU YINHANG JIANGUAN YANJIU

CentralBank



中国金融出版社

# 中央银行货币政策与 银行监管研究

——联合国计划开发署援助项目报告选

中国人民银行智力引进办公室 编



中国金融出版社

责任编辑：成景阳

责任校对：孙蕊

责任印制：裴刚

## 图书在版编目 (CIP) 数据

中央银行货币政策与银行监管研究——联合国计划开发署  
援助项目报告选/中国人民银行智力引进办公室编. —北京：  
中国金融出版社，2001.8

ISBN 7 - 5049 - 2560 - 8

I. 中… II. 中… III. 金融—文集 IV. F83 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 047615 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66081679 读者服务部：66070833 82672183

http: //www. chinafph. com

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 新艺印刷厂

尺寸 140 毫米 × 203 毫米

印张 22.25

字数 610 千

版次 2002 年 4 月第 1 版

印次 2002 年 4 月第 1 次印刷

印数 1—3350

定价 45.00 元

如出现印装错误请与出版部调换

# 目 录

## 货币政策

墨西哥的基础货币规划 .....	( 3 )
新西兰：货币政策的执行 .....	(11)
韩国储备货币预测和管理 .....	(36)
德国、意大利现金管理与货币市场发展 .....	(60)
运用市场工具执行货币政策——导论 .....	(85)
系统内总体流动性管理和货币市场状况管理 .....	(101)
对资本流入的政策反应：韩国的经验 .....	(111)
美国公开市场操作业务 .....	(138)
日本政策性银行及其运营 .....	(186)

## 银行监管

对有问题银行的监管措施 .....	(197)
对美国金融监管的几点体会 .....	(222)
赴美国货币监理署培训报告 .....	(230)
美国货币监理署的银行监管及其对我国的启示	
——监管分工、监管理念、监管框架和质量控制 .....	(247)
贷款风险分类指导原则（试行） .....	(260)
部分国家和香港特别行政区贷款分类方法及	
呆账准备金制度比较 .....	(275)

## 会计财务

赴美国和加拿大考察报告	(293)
赴奥地利和意大利考察报告	(310)
内部控制抽样调查表	(315)
中央银行有效和高效运作所需的控制结构	(329)
控制的目标、组成部分和责任	(335)
中央银行业务风险暴露的评估	(342)
奥地利国家银行关于测定风险的风险分析和 相关内部控制机制的设立	(350)
美国联邦储备银行结算和支付系统的控制程序	(362)
西班牙银行清算和支付系统的内部控制	(374)
加拿大银行电脑化会计操作系统的内部审计	(384)
商业银行会计系统的设计和实施	(390)
关于内部控制系统的工作报告	(399)
最近的国际改革问题	(416)
欧洲的会计标准	(428)
中央银行会计原则	(436)
认定和计算原则	(444)
表内业务与风险	(452)
荷兰的透明度和披露问题	(464)
透明度与公开问题	(468)

## 统计管理

消费者调查讲义	(491)
中央银行的政策分析	(562)

联邦储备银行的统计职能·····	(574)
联储的政策分析和研究·····	(588)
经济计量模型的作用：模型与判断·····	(593)
金融规划简介·····	(605)
赴澳大利亚、新西兰信息系统建设考察报告·····	(624)

## 国库业务

参加澳大利亚国库单一账户培训班报告·····	(633)
关于巴西和加拿大国库业务考察情况的报告·····	(656)
意大利和挪威国库业务考察报告·····	(671)
德国和瑞典国库业务考察报告·····	(685)
参加国际货币基金组织培训班报告·····	(695)

# 货 币 政 策





# 墨西哥的基础货币规划

## 一、基础货币在操作框架中的作用

墨西哥银行对商业银行没有存款准备金要求。这表明，基础货币总的来讲等于流通中现钞加硬币。商业银行可以在墨西哥银行存放活期存款，但由于余额是不生息的，故银行没有在中央银行存款的利益驱动。

墨西哥银行每天都要在货币市场中进行干预，调整流动性，使得商业银行在中央银行的往来账户总额在每天收盘时为零。这就要求中央银行实施公开市场操作，以弥补由中央银行业务操作对流动性带来的影响，这种影响通过商业银行的往来账户反映出来。中央银行业务操作包括：

1. 投放或回笼现钞和硬币；
2. 作为政府的财务代理，将存款存入政府在中央银行开设的往来账户，或从该账户中开出支票（付款）；
3. 干预外汇市场；
4. 发挥最终借款人作用，向银行发放信贷。

实施公开市场操作的目标是抵消流动性盈余或不足。由这种操作产生出的利率水平是由参与机构投标决定的。自1995年之后，中央银行允许参与机构自由地决定由这种投标产生的利率水平。墨西哥银行只是在极个别情况下才限制这种利率水平（1995年以来仅有四次）。因此，中央银行在进行操作时，并没有对市场利率规定某种应有的水平。

实施公开市场操作是维持利率稳定的一种必要条件，但不是充分条件。原因主要在于流动性在银行间的分配情况。流动性头寸充足的银行希望利率上涨，而头寸短缺的银行的想法则相反。通常，银行的流动性头寸不同，便无法就适当的利率达成一致，以此来交换各自的头寸。这种情况就会造成利率的波动。

为减少这种筹资利率的波动，墨西哥银行于 1995 年 9 月建立了一种机制，允许商业银行在中央银行的往来账户日余额出现盈余或透支。该机制规定了限制条件：在为期四周的一个计算期内，每个银行往来账户的平均余额必须为零。如果平均余额为正，则净存款额不计利息；如果平均余额为负，则净借款额要课以两倍于市场利率的罚息。墨西哥银行建立计算期和罚息的目的是促使商业银行对其流动性头寸进行交易，同时又不至于影响利率水平。

墨西哥银行对银行账户的平均余额设定了目标水平。该水平既代表操作水平，也是货币政策态势的主要信号。在每天的公开市场操作实施之前，中央银行公布对银行账户平均余额设定的目标水平。目标水平为零表明货币政策是中性的，为负则预示着紧缩性的政策，表明墨西哥银行希望利率水平上升。前面已经提到，中央银行并不根据某个利率目标进行操作，因此政策信号代表的是利率的变动方向。

在设立银行账户平均余额的目标水平时，墨西哥银行要考虑到一些市场关于金融和宏观经济形势的预测指标。金融指标包括汇率和利率水平、通货膨胀预期和流通中现钞和硬币存量（基础货币）的变动。

基础货币是墨西哥银行的中介目标，原因是基本货币和价格水平之间已呈现出一种很强的联系。根据“墨西哥银行法”，墨西哥银行必须向本国经济提供本国货币。为此，中央银行必须实现其首要目标：维护本币购买力的稳定。

在履行其职责时，墨西哥银行可以根据依通货膨胀（下称“通胀”）目标估算出的数量投放货币。但有一点十分重要，基础货币增长率和通货膨胀率之间的关系表现为不同的时滞，并且取决于不同宏观经济变量的间接反应。这意味着，实现某一特定期现钞和硬币的存量目标并不是实现通胀目标的充分条件。

解决这一问题，即根据通胀目标向经济投放基础货币存量，更好的办法，是确定流通中现钞和硬币存量的变动趋势。确定这种变动趋势，可以运用一种货币需求的计量模型和关于主要宏观经济变量包括通胀率的假设条件。因此，如果基础货币存量的变动趋势超出了理想的路线，中央银行便会改变货币政策态势，使其与首要目标相符。

中央银行并不直接将货币投放到经济中，相反它们通过商业银行的行为来提供这种支付工具。银行最初收到现钞和硬币，是备日后客户所需。这表明银行把货币作为一种资产来持有。与持有其他头寸一样，银行必须为其现钞和硬币提供融资。在实行存款准备金要求的国家，上述融资方式是减少其他资产持有量。在没有准备金要求的国家如墨西哥，银行就得通过增加负债，向中央银行申请信贷的方式为持有货币融资。

中央银行必须根据经济对货币的需求量提供所需的流动性，否则就会危及支付系统。原因在于，获取货币是以交换银行负债如支票为条件的。如果中央银行决定不向经济中投放足够的现钞和硬币，从而造成银行无力实现这种交换，则公众对支付系统的信心就会受到损害，最终有可能造成对银行的挤兑。

为经济提供全部所需货币这一要求并未减少实施货币政策的自由度。中央银行在进行操作的时候深知货币政策并非直接控制一些货币总量而已，但它可以通过影响金融市场形势来完成预定目标。

即便一个中央银行不能直接控制基础货币存量，这一变量在

货币政策操作中依然起着重要作用。以墨西哥而言，中央银行不断地评估金融市场的行为，看看它是否符合维护本币购买力稳定性的首要目标。这就要求跟踪分析市场价格，主要是汇率和利率，以及基础货币的变化。墨西哥银行对实际的货币存量与通胀目标的一致性问题的关注。

从1997年起，墨西哥银行开始颁布全年流通中现钞和硬币的日变动趋势，该数据是根据主要宏观经济变量的预测编制的。这是“金融方案”的一部分：根据法律要求，中央银行须于1月份向国会报告这一方案。上述日变动趋势是预测数。

根据流通中现钞和硬币存量的变动情况，墨西哥银行宣布，如果以下两个条件得到满足，那么它有可能紧缩货币政策：

1. 实际现钞和硬币存量超出预测水平；
2. 上述偏离的原因是某些变量的变化，如汇率贬值、向公共部门或私人部门的信用扩张，这些变化加剧了通胀压力。

纵观整个1997年，实际货币存量与目标水平的偏离主要是由预测经济增长或利率水平出现失误造成的。实际上，经济复苏快于最初预计的速度，随着通胀预期的下调，利率水平也迅速下降。但由于前面所提到的条件没有满足，故墨西哥银行没有改变货币政策态势。货币存量的变动趋势以及造成它偏离实际水平的因素可以说是宏观经济环境的真实反映。因此这种变动趋势构成了中央银行与公众之间分析评价货币政策的一个可信的沟通机制。

前面已经提到，即便出现了与实际存量不符的偏差，墨西哥银行也不修正其基础货币变动趋势。这是因为变动趋势并非视作对基础货币的最佳预测，而是被用为评估货币政策的工具。维持基础货币变动趋势不变也符合中央银行的做法，即维持当年的通胀目标不变，并对造成偏离的因素进行说明。

1998年，基础货币的波动相对接近预测的趋势。但1999年

经济已面临着严峻的通货膨胀压力，这种压力主要是由汇率贬值和劳动力市场的紧俏造成的。自3月份以来，墨西哥银行已实行了紧缩货币政策，旨在降低通胀压力对价格造成的影响。货币紧缩使得利率水平高出最初预测水平，这反过来就抵消了通胀率相对于预测水平的上升。

在实行浮动汇率体制（始于1994年12月）之前，货币政策的中介目标是预定的名义汇率水平。由于通胀率与名义汇率的变动之间存在着很强的关联，因而后者便成为经济的名义主导因素。在这种体制下，墨西哥银行的操作目标是在外汇市场中买卖美元，将汇率稳定在预定水平上。

外汇市场干预也带来了与基础货币变动有关的问题。外汇市场干预之后的主要问题是，应不应该中和国际资产存量净值发生的变化，以维持基础货币存量不变。针对买入美元所造成的基础货币的扩张，墨西哥银行决定进行全部中和，目的是避免由于货币供应过剩而造成通胀压力。墨西哥在出售美元（主要是在1994年危机期间）之后也会进行中和操作。这种政策已招致非议之辞，一种观点认为，为中和出售国际资产而带来的净国内信贷的扩张，恰恰给投机性阻击墨西哥比索提供了筹资渠道。

1995年之前，墨西哥在货币市场中进行公开市场操作时对利率设定了限制，目的是维持一级招标过程中所形成的利率水平，使放款利率不低于一级招标形成的利率，存款利率不高于一级市场利率。但是，由于政府对发行国债享有控制权，故这种政策降低了中央银行货币政策操作的自主性。

## 二、基础货币规划的操作环节

前面已提到，从1997年起，墨西哥银行开始公布流通中现钞和硬币存量的日变动趋势，将其作为年度货币方案的一部分。

该变动趋势涵盖整个年度，是根据对主要宏观经济变量的预测编制出来的。

基础货币变动趋势的基本内容，是运用经济计量模型，预测每月底经济对流通中现钞和硬币的需求。这种需求取决于以下几个因素：

1. 经济活动，以工业生产指数粗略代替 GDP；
2. 短期利率，以此衡量持有现钞和硬币的机会成本；
3. 消费者价格指数，以此衡量为维持一定货币总量的购买力所需的增量（需求视同为价格）。

预测决定基础货币需求的变量，依据的是政府经济计划中的宏观经济展望。基础货币变动趋势的编制基础，是根据墨西哥银行的年度通胀目标而形成的消费者价格指数的预测水平。

一旦得出了每月末的流通中现钞和硬币存量，下一步便是将月流量按每两个连续天数分配。解决这个问题的办法是运用时间序列法，得出日需求量和季节特征。这种季节性可分为日效应、半月效应和假日效应。

月末的预测数是基础货币变动趋势的主导因素，每个月根据决定需求的各变量的实际水平要对上述预测数进行评估。这一过程包括，将决定性变量的实际水平代入需求方程，并计算出每个变量对造成基础货币存量预测数与实际水平发生偏离的影响度。这种评估对掌握造成偏差的根源是很重要的，很可能是导致货币政策进一步紧缩的依据。

在确定变量的误差区间时使用的还有基础货币需求的月模型，考虑到经济计量估算中残差所具有的随机过程，误差区间被视为是完备的。该区间等于残差的一个标准均方差，和变动趋势一起公布。墨西哥银行已经指出，只要基础货币存量的实际水平与预测数之间的偏差停留在该区间范围之内，墨西哥银行就不会改变货币政策态势，因为这种偏差符合最初公式中残差的随机特

征。基础货币变动趋势并不是用来决定墨西哥银行为调控货币市场流动性而每天进行的公开市场操作，原因在于，该趋势仅仅是基础货币变动的一种参照趋势。由于变动趋势并不是连续性地修正，因此它不能准确地为每日的公开市场操作提供预测。相反，每天对流通中现钞和硬币的存量进行的是一种适时预测，即采用编制变动趋势过程中所使用的时间序列分析。事实表明，更新预测值改善了精确度（适时预测的误差绝对值比变动趋势产生的误差要小三分之一）。必须牢记一点：对公开市场操作至关重要的是要确保最佳精确度，以避免对利率的干扰。在墨西哥，基础货币存量的预测误差是导致商业银行在中央银行往来账户总余额的目标水平发生偏差的最主要原因。

在墨西哥银行控制范围之外的其他流动性来源有：

1. 作为政府的财务代理，中央银行将存款存入政府在中央银行开立的往来账户或从该账户中开出支票；
2. 中央银行干预外汇市场；
3. 作为最终借款人，中央银行向商业银行发放信贷。

墨西哥银行已经建立起一套预测上述变量的操作机制，精确度近乎百分之百。外汇交易或作为最终借款人的信贷发放都可以至少提前一天结算。对于影响政府在中央银行往来账户的交易，墨西哥银行已和联邦财政部达成协议，于每天上午 10 点将账户处理完毕。

墨西哥银行为支持操作框架而采取的主要措施是，每天召开一次内部会议，分析决定当日要进行的公开市场操作。在这个会议中，我们将回顾外汇和货币市场的总体形势，讨论即将向理事会提交的改变货币政策态势的建议。每周我们还与理事会召开一次例会，检查基础货币变动趋势与实际存量的关系。若实际数字超出预测趋势，则须说明通胀压力是否会产生。每月我们还要向理事会报告对编制基础货币变动趋势假定条件的评估情况。

正如前文所及，基础货币变动趋势是货币政策的一个中介目标。但是，由于变动趋势是一个预测数，故它并不是货币政策操作的惟一内容。货币政策的其它补充指标有：

1. 汇率和利率水平。如果比索贬值意味着通胀压力的加剧，那么墨西哥银行就会收紧货币政策。如果利率变动与汇率变动呈现不一致，货币政策态势也会改变。例如，若汇率贬值但利率却保持不变，那么这就会助长墨西哥比索的行为。紧缩货币政策可以消除这种驱动力。墨西哥银行并不以“货币形势指数”作为操作基础，但认同这样一种观点：汇率与利率之间是相互关联的（但不一定是一成不变的关系）。

2. 关于通货膨胀和收益率曲线的预期。通胀预期上升，则收益率曲线就会变得更加陡峭。紧缩货币政策可减轻这种压力。

3. 劳动力市场和信贷资金市场的形势。工资调整、信贷资金数量和贷款利差的变化都可以反映经济面临的需求压力，这些需求压力可以结合经常项目赤字进行分析，互为补充。

作者：Samuel Alfaro

（墨西哥银行中央银行业务操作局局长）



# 新西兰：货币政策的执行<sup>①</sup>

## 一、前言

1989年的《新西兰储备银行法》规定，储备银行应为实现和保持总体价格水平稳定这一广泛的经济目标拟订和实施货币政策。中央银行行长和财政部长之间的《政策目标协定》规定了货币政策的具体目标。

本文介绍新西兰如何具体执行货币政策，即新西兰储备银行说了和做了些什么来影响批发金融市场。文章还概述了银行清算系统作为执行货币政策的基础所起的作用以及储备银行的经常性市场操作。按照经合组织国家的标准，新西兰模式比较不同一般，因为我们在日常操作中突出使用数量措施。本文还简述了储备银行发送改变货币条件信号可使用的种种办法，以及过去十几年这种结构演变的背景。

## 二、奠定基础

为对批发金融市场发挥杠杆作用（换句话说，为有效执行货币政策），储备银行必须能够影响一些难以替代的金融资产的数量和价格。强制性银行流动性比率的规定在过去曾起了杠杆作

---

<sup>①</sup> 本文件系1996年《储备银行公报》刊登的Julie Huxofrd和Michael Reddell文章的修订本。