

外国金融制度译丛

JIANADA JINRONG ZHIDU

加拿大金融制度

[美] 巴巴拉·L. 米勒 / 著
王海晔 / 译
傅晓青 / 校



中国金融出版社

外国金融制度译丛

加拿大金融制度

[美] 巴巴拉·L. 米勒 / 著
王海晔 / 译
傅晓青 / 校



中国金融出版社

责任编辑：古炳鸿

责任校对：孙蕊

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

加拿大金融制度 / (美) 米勒著；王海晔译. —北京：
中国金融出版社，2005.4
(外国金融制度译丛)
ISBN 7-5049-3667-7

I. 加… II. ①米…②王… III. 金融体制—研究
—加拿大 IV. F837.111

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 027097 号

The Canadian Financial System

Original English language edition published by Nova Science Publishers, Inc.

Copyright © 2003 by Nova Science Publishers, Inc.

All Rights Reserved.

北京版权合同登记图字：01—2004—6551

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 金星印刷有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 6

字数 83 千

版次 2005 年 4 月第 1 版

印次 2005 年 4 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 16.00 元

如出现印装错误本社负责调换

内容提要

加拿大金融制度在结构和功能上与美国大体相似，但二者在市场与监管实践方面存在明显区别。本书从中央银行、商业银行体系、证券市场、其他金融中介、金融监管等几个方面，对加拿大金融制度进行了系统、全面的描述和总结，并与美国金融制度进行比较，有助于读者全面了解加拿大金融制度，对于洞察美国金融制度的不足和疏漏也不无裨益。



出版前言

由于 1999 年美国《金融服务现代化法》（即《格拉姆—利奇—布利雷法》，Gramm - Leach - Bliley Act）颁布给金融监管领域带来的主要变化，以及由“9·11”事件和安然公司（Enron Corp.）破产事件引起的安全与运作方面的显著顾虑，美国金融制度的范围、结构、运作及功能受到高度关注。然而，并非只有美国面临着市场与监管的基础性问题，其他许多国家也对其金融制度进行了基础性的变革和彻底的检查。本书对加拿大金融制度进行了描述性的介绍。尽管加拿大与美国的金融制度在结构及功能上大致相同，但二者在市场及监管实践方面存在着明显的区别。对二者进行比较或许有助于洞察美国金融制度的疏漏与不足。

与美联储（U.S. Federal Reserve）相同，加拿大银行^①（Bank of Canada）对维持加拿大宏观经济稳定发挥着关键作用。加拿大银行主要通过监控银行同业间隔夜贷款利率来实施货币政策（monetary policy）。与美联储不同的是，加拿大银行几乎没有监管权力且不提供票据支票的清算服务。

加拿大对商业银行的监管在许多方面都与美国的模式相同。或许是因为市场规模较小的缘故，加拿大银行业由总资产 92% 的 6 家大银

^① 加拿大银行为加拿大的中央银行——译者注。

行所控制。提供电子化服务方面，无论是对零售客户还是机构客户，加拿大银行业均占据着世界领先地位。

加拿大证券业虽然接受省一级监管而非国家监管，但是在监管者与市场之间却呈现出一种引人注目的和谐。6家省级交易所已被改组成1家蓝筹股市场，1家股票衍生产品（derivatives）市场，以及1家创业公司与年金股票市场。与美国市场结构的显著区别在于，加拿大7家最大的证券公司中的6家都为银行所有（第7家是加拿大美林证券公司，Merrill Lynch Canada）。

尽管加拿大联邦政府与省政府的监管职能并非总是与美国的经验一致，但是保险商（insurers）、信托与贷款公司（loan companies）、共同基金（mutual funds）等其他金融中介（financial intermediaries）的职能与美国同业大致相同。

加拿大同样面临着金融业与传统产业之间市场空间发展不协调以及使得美国《金融服务现代化法》的制定困难重重的管制边界问题。近期的立法对不同种类的金融机构制定了相似的监管要求，这些监管要求是基于（比如）其规模而非其出售的具体产品和服务。联邦政府、省政府及自律监管组织（self-regulatory organization（s），SRO（s））的管辖权限（regulatory jurisdiction）已调整为在保护消费者利益的同时促进服务与技术的持续创新。

本书着重介绍加拿大的金融制度，而其与美国和其他国家金融制度的比较则主要留给读者自己思考。

出版者

目 录

第一章 导言.....	1
第二章 加拿大银行.....	3
第三章 商业银行体系	12
第四章 证券经营商与证券市场	28
第五章 其他金融中介	45
第六章 加拿大金融监管概述	55
第七章 附录 A 联邦金融机构干预指南：吸储机构	60
第八章 附录 B 缩略语	69
参考文献	74
索引	81

第一章

导言^①

由于 1999 年美国《金融服务现代化法》颁布给金融监管领域带来的巨大变化，以及由“9·11”事件和安然公司破产事件引起的对安全与运作方面的显著忧虑，美国金融制度的范围、结构、运作及功能受到高度关注。大量的金融问题，从存款保险改革、联邦特许制度的可行性乃至保险公司监管，近期都已被提上国会立法议程。然而，并非只有美国面临着金融市场与监管的基础性问题，其他许多国家也对其金融制度进

① 本书内容摘自 CRS 报告 RL31459。

行了基础性的变革和彻底的检查。本书对加拿大金融制度做了描述性的总结。尽管加拿大与美国的金融制度在结构及功能上大致相同，但二者在市场及监管实践方面存在着明显的区别。这种比较或许有助于洞察美国金融制度的疏漏与不足。

本书介绍了加拿大金融制度的范围、运作、功能及监管框架。第一部分集中介绍了加拿大银行及其包括货币政策操作在内的职能与作用；第二部分主要介绍了私有银行体系（private banking system）；第三部分是关于证券经营商（securities dealers）与股票交易所（stock exchange）的介绍；第四部分介绍了其他金融中介；最后一部分对加拿大的金融监管进行了历史性和结构性的回顾，其中包括对近期立法的总结。

除另有说明外，书中所有的货币单位均为加拿大元。

第二章

加拿大银行

加拿大银行是加拿大的中央银行。1934 年的《加拿大银行法》规定了该行的作用：“促进加拿大经济与金融稳健发展。”^① 加拿大银行 1934 年创建时为一家私有企业，1938 年成为联邦政府所属的加冕公司^②（Crown Corporation）。加拿大银行在行使货币政策、中央银行业务、银行券发行以及公债管理等职责方面拥有相当的自主性。其管理结

① 《加拿大银行法》（Bank of Canada Act），[<http://laws.justice.gc.ca/B-2/3990.html>]。

② 加冕公司是指功能与私有企业极为相近的公立企业。它完全由政府所有，通过一位部长由国会负责。加冕公司通常根据国会的特别法案创立，其列明了关于公司权力、授权与目标的主要条款。

构如下：

● 董事会（Board of Directions）负责银行管理，成员包括行长（Governor）、常务副行长（Senior Deputy Governor）、12 名外部董事及财政部副部长。

● 加拿大银行行长是银行的首席执行官（CEO），全权负责银行业务。行长和常务副行长由外部董事提名，经国会议长（联邦内阁成员）许可后任命，任期为 7 年。自加拿大银行成立以来共有 7 位行长。现任行长是于 2001 年 2 月任命的大卫·A. 道治（David A. Dodge）先生。^①

● 经国会议长许可，财政部长（Minister of Finance）可任命董事以填补董事会中的空缺席位。董事的任期为 3 年。董事主要负责以下三方面的银行事务：

1. 保持银行对董事各自所在地区相关经济状况的了解；
2. 保证银行完全按照公共政策与企业目标的要求实施管理；
3. 任命行长与常务副行长。

加拿大银行——货币政策

尽管有关法律赋予加拿大银行掌管国家货币政策的权力，但是在 1967 年以前，如果财政部长与央行行长（Governor of the Bank）对此存在根本分歧，那么谁的政策居于主导地位则不甚明朗。1967 年对《加拿大银行法》的修订规定了政府超越央行货币政策决定的具体措施。这样一来，财政部长必须书面说明反对的原因、银行应采取的新措施及其实施的时间。此项修订被认为仅在财政部长与央行行长之间发生根本性分歧时才会适用，而且一旦适用，行长将马上离任。同时，此项修订的目的也是为了在民选政府决策权与保持央行经营独立性之间求得平衡。

^① 加拿大银行：“管理结构”，[<http://www.bankofcanada.ca/en/manage.htm>]。

事实上, 财政部长至今并未采取任何此类行动。^①

实践中, 央行的货币政策由央行监管委员会 (Governing Council) (由行长、常务副行长以及由央行董事会任命的四位副行长组成) 掌控。监管委员会货币政策经协商一致而达成, 它采取的议程是: 在预定的八种挑战出现时, 宣布采取新的货币政策措施, 随后向政府提供正式的货币政策报告出版物。任一货币政策会议都没有投票记录、转录或会议记录。货币政策复审委员会 (Monetary Policy Review Committee) 协助监管委员会工作, 其成员包括监管委员会成员、银行常务法律顾问、行长特别顾问、其他行长顾问、四个经济部门的负责人、多伦多和蒙特利尔金融市场部部长, 以及两个通讯部门的高级官员。^②

与所有的中央银行一样, 加拿大银行的货币政策发展也经历了几个阶段。自 1991 年 2 月以后, 加拿大货币政策的焦点曾经一度倾向于削减通货膨胀目标。^③ 货币政策经由财政部的联合声明宣布并适用, 这使得加拿大成为第二次世界大战后第二个引入通货膨胀目标的国家 (第一个是新西兰)。^④ 尽管人们认为加拿大银行通货膨胀目标越来越明确, 但一种新征收的联邦商品与服务税 (goods and services tax, GST) 的推行部分影响了政策变化的适时性。通货膨胀目标的运用被视为一种减轻通货膨胀预期影响的手段, 这一预期是由征收联邦商品与服务税而引起的一次性价格波动所导致的。此外, 政府也对达成一项通货膨胀目标协议表示了兴趣。^⑤

2001 年 5 月, 加拿大政府和加拿大银行就继续下一个五年期的通货膨胀控制目标政策达成协议: “货币政策的最大贡献……在于通过为个人和企业的经济决策提供一个稳定的、低通胀的环境来维持人们对货

① 泰森 (Thiessen)、格登 (Gordon): 《银行会改变吗? ——加拿大银行货币政策进程 (1935—2000)》, 2000 年 10 月 17 日报告, 7 页。

② 资料来源: 加拿大银行官员访谈, 2001 年 12 月 7 日。

③ 同①, 11 页。

④ 同①, 12 页。

⑤ 资料来源: 2002 年 3 月 19 日加拿大银行电子邮件信息。

币价值的信心。”^①

在通货膨胀目标制下，政府与央行联合发布通货膨胀的目标范围。自 1995 年 12 月以后，这一范围一直为 1% ~ 3%。央行意在 18 ~ 24 个月的期限内实现 2% 的中间目标。^② 央行控制的主要货币政策变量一般有三类：货币条件（monetary conditions）、货币总量（monetary aggregates）和通货膨胀指示（inflation indicators）。表 1 概括了这些主要变量。

表 1 主要货币政策变量

政策变量种类	政策变量	描 述
货币条件	货币条件指数	给定基期的短期利率（90 天商业票据）与汇率（以 C-6 指数计算）变化的加权 注：C-6 指数是加拿大元与美元、欧元、日元、英镑、瑞典克郎、瑞士法郎之间的一种贸易加权汇价指数
	90 天商业票据利率	加拿大银行对主要借款者在市场交易水平下的预定利率
	C-6 贸易加权汇率	C-6 汇率是一种加拿大元与主要外国货币的加权平均汇价指数。各国的权数根据加拿大与其他国家在 1994—1996 年 3 年间的商品贸易流而确定。C-6 指数使原来的 G-10 指数的范围扩大到包括所有经济与货币联盟的成员国
货币总量	总 M_1	银行外部货币 + 个人支票账户 + 经常账户 + 特定调整
	$M_1 + +$	$M_1 + +$ 由特许银行、信托与抵押贷款公司、信用联盟和 caisses populaires 持有的非支票通知存款 - 银行同业非支票通知存款 + 持续性调整
	$M_2 + +$	$M_2 + +$ 加拿大储蓄债券 + 除加元货币市场共同基金以外（已包含在 $M_2 +$ 中）的共同基金累计收益

① 加拿大银行新闻稿：《加拿大政府与加拿大银行关于持续通货膨胀控制目标的联合声明》，渥太华，2001 年 5 月 17 日。

② 资料来源：2002 年 3 月 19 日加拿大银行电子邮件信息。

续表

政策变量种类	政策变量	描 述
通货膨胀指示	CPI (消 费 物 价 指 数)	加拿大统计部制定的一种价格波动度量方法, 通过比较两个不同时点上的一个典型商品与服务“购物篮子”的零售价格而得到
	核心 CPI	CPI 的一种变异, 它剔除了 8 种价格最易变的成分 (即水果、蔬菜、汽油、石油、天然气、抵押贷款利息、城市间交通运输和烟草产品) ——占 CPI 篮子的 16%, 同时也排除了间接税对其余成分变化的影响
	常规收益与实际收益债券 (Real Return Bonds) 之间的收益幅度	以选定的长期债券发行中期市场的实际闭市收益为基础。报告期的收益变化有时也反映出向流动性更强的债券转换。真实回报债券的收益为每月最后一个周三的中期市场闭市收益
	CPIX	不包括 CPI 中的 8 种最易变成分, 同时也排除了间接税对其余成分变化的影响
	CPIW	用一个与 CPI 成分成反比的因素对其篮子的权重进行调整
	单位劳动力成本	被定义为每单位产出的累计劳动力收入 (要素成本对应的实际 GDP)
	IPPI (最终产品)	最终产品的工业产品价格指数包括普遍适用于即期消费或资本投资的最终商品的价格
	长期工每小时收益	关于长期工每小时收益的数据来自加拿大统计部的劳动力信息中心

资料来源: 加拿大主要货币政策变量概述, [<http://www.bankofcanada.ca/en/graphs/al-table.htm>], 最后登录时间: 2002 年 3 月 6 日。

货币政策执行

加拿大的货币政策执行情况与美联储目前的实践有显著区别。加拿大银行体系的运行没有准备金要求, 因此, 加拿大银行关注的焦点是那些能够通过运用银行交易盈余 (surplus) 来影响市场的工具。与美联储控制货币供给规模的体系不同, 加拿大银行的操作对利率产生更直接的影响。

货币政策运行框架

加拿大银行的货币政策措施经由隔夜（overnight）利率机制传导至经济体，最终影响总支出与通货膨胀。隔夜利率是指货币市场主要参与者之间互相借贷一日期限的资金的利率。^① 在实务操作中，金融机构以每日为基准进行支付结算。每日终了，有些机构会有结算盈余（surplus settlements balance），而另一些机构则有赤字余额（deficit balance）。隔夜利率就是那些需要资金以弥补其赤字余额的机构借入盈余差额所支付的利率。

加拿大银行根据每日支付结算系统设计了一种能影响隔夜利率的框架（Framework）。采取货币政策措施时，加拿大银行首先公布目标隔夜利率，随后根据该目标利率再设定一个操作范围，即围绕目标利率设定一个利率上限和下限。在支付结算日终了时，有赤字余额的机构被允许按照操作范围的上限利率（即加拿大银行利率，Bank Rate）向加拿大银行借款，有盈余的机构能够按照操作范围的下限利率从加拿大银行获得利息。

盈余机构知道它们能得到与操作范围下限利率相同的利率，所以它们不愿意以低于下限利率的价格出借其盈余资金。相反，由于赤字余额机构知道它们能按加拿大银行利率（操作范围的上限）借款，当然也就不愿意支付高于操作范围的利率。这样做的结果是，加拿大银行的货币政策执行框架能够促使所有的市场参与者按照操作范围之内的利率对隔夜货币市场进行清算，而不需要央行直接参与市场的活动。

货币政策运行机制

加拿大两种主要的支付结算系统是 1999 年 2 月推行的大额转让系统（Large Value Transfer System, LVTS）和自动清算系统（Automated Clearing Settlement System, ACSS）。大额转让系统处理大额电子支付，

^① 加拿大银行在线术语表，[<http://www.bankofcanada.ca/en/glossary/glossovernight.htm>]，最后登录时间：2002 年 3 月 6 日

而自动清算系统处理的是支票等纸质支付项目。尽管两个市场的目标利率相同,但加拿大银行对两种系统设定不同的操作范围,大额转让系统的操作范围较自动清算系统要窄一些。从两种系统处理的货币量来看,2000年度,大额转让系统为26万亿元^①,自动清算系统为5.3万亿元。^②因此,加拿大银行在进行货币政策操作时关注的焦点是大额转让系统。^③在阐述货币政策运行机制时,本书将重点放在大额转让系统上,在必要时突出其与自动清算系统的显著区别。

加拿大银行执行货币政策的主要措施包括:

1. 公布目标利率 (target rate);
2. 为维持目标利率而进行公开市场交易;
3. 中和 (neutralization) 政府与加拿大银行的流动性;
4. 通过市场参与进行前期结算交易 (pre-settlement trading)。

目标利率公布

加拿大银行货币政策执行程序始于宣布有关利率操作范围的调整,是否改变利率的决定由监管委员会做出。公告在变化生效日的上午9时(东部时间)发布。2000年12月,加拿大银行转而采取一种提前8天公告操作范围及银行利率的任何变动的制度。^④

公开市场交易

无论是大额转让系统还是自动清算系统,隔夜资金的政策目标利率都是指操作范围的中间值。大额转让系统的操作范围是50个基点(basis point,即0.50%),因此,如果大额转让系统的上限操作利率是3.50%,那么其下限利率则为3.00%,政策目标利率为3.25%。自动清算系统的操作范围是150个基点(即1.50%)。为了使隔夜利率接近

^① 除另有说明外,所有的货币单位为加拿大元。

^② 加拿大银行支付委员会统计, [http://www.cdnpay.ca/eng/pub/pub-e.htm#Statistics], 最后登录时间:2002年3月6日。

^③ 加拿大银行:《大额转让体系环境下的货币政策运行框架》(1999年1月),13页。

^④ 加拿大银行信息/咨询报告: [http://www.bankofcanada.ca/fixed-dates/], 最后登录时间:2002年3月6日。

于既定的政策目标利率，加拿大银行准备介入公开市场业务。公开市场业务包括买入特殊购买与返售协议（Special Purchase and Resale Agreements, SPRAS）和卖出出售与回购协议（Sale and Repurchase Agreements, SRAS）。

“11点45分，如果隔夜资金的交易利率总是高于显示的目标利率水平，加拿大银行将介入特殊购买与返售协议交易，即央行将使其交易量达到一个既定的限度；反之，如果隔夜资金的交易利率总是低于显示的目标利率水平，央行则将进行出售与回购协议交易并使其交易量达到既定的限度。如果隔夜利率与目标水平接近，央行将不加干预。”^① 实际上，加拿大银行的公开市场交易量是很小的。

中和政府与加拿大银行的流动性

加拿大银行的操作范围框架促使市场参与者在调整其市场结算头寸方面具有较强的成本动机，而不依赖于央行提供的便利。^② 因此，如果加拿大银行提供的融资便利不被采用，市场参与者就会在结算日终了时持有大致为零的余额。为了使市场参与者的结算余额接近于零，加拿大银行必须采取措施来中和公共部门货币流动的影响。

由于加拿大银行扮演着政府的银行的角色，政府某日的任一净支付或收入都会导致市场参与者结算余额的增加或减少。为了抵消净公共部门流动，加拿大银行进行交易以调整市场参与者持有的政府存款量。

政府存款以被称为接受者普通存款（Receiver General Deposits）的金融工具的形式被市场参与者保有。加拿大银行对接受者普通存款实行每日到期并拍卖的制度。实际中，在具体某天的下午3点（东部时间）之前，加拿大银行就会知道公共部门资金净流量的数额。因此，净流量通过接受者普通存款到期总量与拍卖回流市场总量之间的差额来加以抵消。也就是说，如果因政府净支出而使结算余额净增加，加拿大银行的

^① 加拿大银行：《大额转让体系环境下的货币政策运行框架》（1999年1月），8页。

^② 同^①。