

金融专题讲座

中国人民银行教育司 编



中国金融出版社

金融专题讲座

中国人民银行教育司 编



中国金融出版社

责任编辑:李 岩
责任校对:潘 洁
责任印制:赵元桃

图书在版编目(CIP)数据

金融专题讲座/中国人民银行教育司编. - 北京:中国金融出版社,1996.12

ISBN 7-5049-1712-5

I. 金…

II. 中…

III. 金融-电视大学-教材

IV. F8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(96)第 24184 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

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 北京印刷一厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 8.875

字数 221 千字

版次 1996 年 12 月第 1 版

印次 1996 年 12 月第 1 次印刷

印数 1-6100 册

定价 15.00 元

前 言

《金融专题讲座》一书是中国人民银行教育司为中央广播电视大学金融专业开设的“金融专题讲座”课程专门编写的教材。其目的在于给电大金融专业师生介绍尽可能多的金融领域的新知识、新业务,及时提供国内外金融理论和实务方面的最新动态。

我国社会主义市场经济不断发展,为金融业的发展提供了客观条件,同时也提出了更高的要求。金融业的发展与创新,是社会主义市场经济健康平稳发展的关键和保障。因此,对于每一个从事金融理论学习和金融实际工作的人来讲,在充分掌握基本金融理论的基础上,及时了解大量新颖、实用的金融知识十分必要。

本教材提供的八个专题,涉及金融市场、金融监管、金融法规等金融业务及理论的关键领域,内容新颖、丰富。各讲的主讲者均来自中国人民银行总行的业务司局和科研部门,他们有着丰富的业务经验和理论知识。因此,该书不仅是电大金融专业师生日常学习的必备教材,而且也是金融从业人员和财经院校师生的重要参考书。

中国人民银行教育司

1997.1

目 录

第一讲	我国的公开市场业务与再贴现	张红地 (1)
第二讲	金融创新	唐 旭(41)
第三讲	金融风险防范	李伏安(86)
第四讲	当前我国中央银行的金融监管	荣乐乐(121)
第五讲	《贷款通则》简释	张红地(128)
第六讲	《票据法》和《支付结算办法》简释	谢 众(228)
第七讲	我国商业银行资产负债比例管理 的内容与指标	滕耀雄(252)
第八讲	《中华人民共和国外汇管理条例》 简释	王淑敏(265)

第一讲 我国的公开市场业务与再贴现

张红地

公开市场业务与再贴现是被称为中央银行“三大法宝”的货币政策工具中的两个货币政策工具,另一个为存款准备金率。它们是各国中央银行进行宏观调控时采取的主要货币政策工具。其他的一些特殊的货币政策工具都是以上述三大货币政策工具为前提,并在它们的基础上发挥作用。这里根据我国金融运行的实际情况,着重介绍公开市场业务和再贴现两个货币政策工具在我国宏观金融调控中的运用。

我国的公开市场业务

公开市场业务,是指中央银行通过在金融市场上买进或卖出有价证券,以改变商业银行的准备金,从而实现其政策目标的一种措施。它是货币政策工具中最有力的因而是最重要的工具。

一、关于公开市场业务的一般认识

目前在西方发达国家中,公开市场业务已成为中央银行执行货币政策的主要工具,并发挥着主要的作用。公开市场主要作用力在于对商业银行存款准备金产生影响。中央银行无论是向商业银行或是社会公众购进证券,商业银行的准备金都会增加。相反,当中央银行向商业银行出售有价证券时,银行的准备金将会减少。

一般情况下,根据中央银行在公开市场上买卖有价证券的差异,它又可以分为广义和狭义的公开市场操作。所谓广义的公开市场操作是指在一些金融市场不发达的国家,政府公债和国库券的数量有限,中央银行除了在公开市场上买进或卖出政府公债和国库券外,还发行中央银行融资券或买卖地方政府债券、政府担保的证券、银行承兑汇票等。而狭义的公开市场业务主要是买卖政府公债和国库券。

1. 公开市场业务的作用。一般来看,公开市场业务具有以下三个方面的作用:

一是控制贷款规模和货币供应量。在公开市场买卖有价证券,是中央银行影响金融市场状况的最有效手段。当经济出现萧条,金融市场资金明显减少时,中央银行在公开市场买进有价证券,实质是注入一笔基础货币,商业银行在新增准备金的同时,也增加了对企业的放款,其结果必然使信用规模扩大和货币供应量多倍增加。反之,当金融市场货币过多,通货膨胀抬头时,中央银行则出售有价证券以减少商业银行的准备金,使商业银行减少或收回贷款,货币供应量也相应减少,从而使通货膨胀势头得到控制,经济趋于稳定发展。

二是对利率水平和利率结构的直接影响。公开市场业务通过变动货币供应量会改变利率水平,这是一种间接的影响。但现实中,公开市场业务还具有直接影响利率水平的能力。当中央银行在市场上大量购进有价证券时,会使证券的需求额上升,从而推动有价证券上涨,利率则下降。由于利率下降对借款和消费的刺激作用,又在一定程度上促进货币扩张政策的实现。中央银行通过在公开市场上买卖不同期限的证券,直接改变社会对不同期限证券的需求额,从而使利率结构发生变化,这种作用是其他货币政策工具不具备的。

三是与再贴现政策共同作用。公开市场业务与再贴现政策相

互配合作用,可以达到较理想的货币政策效果。如贴现率提高后,商业银行因握有一定的超额储备而不依赖中央银行的融通时,中央银行若以公开市场业务推动,在市场上卖出证券,则商业银行准备则必然减少,宏观紧缩的目标得以实现。由于两者相互配合的作用力十分显著,西方国家非常注意它们的互配合作用。

2. 公开市场业务的政策目的。公开市场业务的政策目的有两个:防护性目的和主动性目的。

防护性目的指中央银行为保持商业银行准备金的稳定,而采取防护性的公开市场行动。因为除了中央银行的政策作用外,其他一些因素如财政政策、投资政策及措施等都会影响银行的准备金制度。为了保持银行准备金的稳定,中央银行必须预测这些因素的变动,并在其变动方向和幅度不符合中央银行的意愿时,设法采取公开市场活动以抵消其影响。这种为防护性的目的而采取的行动在公开市场业务中占有很大比重。

主动性的目的指中央银行为改变商业银行准备金的数量,而采取积极主动的公开市场行动。它表现在经济萧条或通货膨胀时期,中央银行通过买入或卖出有价证券,积极影响信贷规模和市场利率水平,调节货币供应量,使经济健康、持续、稳定地发展。

3. 公开市场业务的特点和局限性。公开市场业务的特点是其他货币政策工具不具有的,主要表现在以下几个方面:

一是可以通过恰当地买卖有价证券,使其较其他货币政策工具更为有效。中央银行在公开市场上具有很大的主动性,其效果无论在质上还是量上均能达到中央银行预期的目标,而不像贴现政策那样处于被动地位。

二是可以按较小规模和较小步骤操作,使中央银行能够准确地调整准备金,而不像存款准备金率政策那样产生过于猛烈的影响。同时它还可以经常性、连续性地操作,具有较强伸缩性,可以成为中央银行进行日常调控的理想工具。

三是公开市场业务具有很强的逆转性,能够根据市场情况的突然变化,迅速作反方向的操作。

但是,公开市场业务也具有一定的局限性,主要表现为:

(1)强制性影响小、预告性效果小。由于公开市场业务操作较为细微,所以对社会期望的影响和对商业银行的强制影响均较弱。由于它的持续性和不断性,使得告示作用不大。

(2)市场上的各种因素可能减轻或抵消其作用力,并且还可能出现时滞现象。同时,公开市场业务还需要商业银行和社会的配合,因为交易的成功与否要取决于双方的意愿。

二、我国公开市场业务具备的基础条件

公开市场操作货币政策工具是通过中央银行从公开市场上买卖有价证券对货币供应量进行调控,这就需要有能发挥其作用的一定的经济金融环境。主要包括:一是整体经济相对发达,人民生活水平较高,居民手持现金较多。二是市场经济成份较高或是开放的、发达的,或是准市场经济体制。三是金融市场机制较完善,金融市场上有较齐全的证券种类和一定数量规模的证券。四是信用制度相对发达,具有普遍使用支票等票据的习惯。这些条件在过去相当一段时间内我国都不具备,自改革开放以来,特别是进入90年代以来,随着改革开放的深入,中国的社会主义市场经济体制已基本形成初步的框架,为公开市场业务操作奠定了基础。其中形成的有利于公开市场业务操作的基本条件已成熟:

1. 国家专业银行已向国有商业银行转变,形成以中央银行为核心、四大国有商业银行为骨干、全国性商业银行、区域性商业银行、城乡合作银行、信用社、非银行金融机构为基础的一个庞大的金融网。资产负债比例管理的开展使各银行十分注重内在资产质量,在激烈的竞争中,保支付、保头寸成为各商业银行的首要任务,真正意义的银行已开始运行。所有这些使中央银行公开市场业务

操作有了组织机构的基础。

2. 直接贷款作用逐步减小并逐渐被资产负债比例所代替。中国经济在一段时期内实行的是单一计划经济,在资金短缺的情况下,政府只能通过信贷的直接控制即由中央银行下达贷款限额,通过贷款限额规定信贷总量和贷款的主要投向。这种信贷资金管理体制表现为以直接控制信贷为主要操作手段,把控制贷款限额作为主要的货币政策工具。它在我国经济发展的一段进程中发挥过巨大的作用,主要表现为:一是在金融业不发达的情况下,控制住银行贷款即控制住了货币供应量增长,从而有利于总量平衡。二是控制信贷限额,使一些存款较多的地区的银行,由于受贷款限额的控制,将多余的存款转存到中央银行,中央银行再把这部分资金通过再贷款支持存款较少的地区的银行,从而实现调整地区之间贷款结构的目的。三是通过规定不同贷款种类的限额,如流动资金贷款限额、固定资产贷款限额等,实现集中资金支持国家重点建设项目的目的。但是,随着改革的深化,中国的计划经济体制逐步向社会主义市场经济体制转化,贷款限额管理的局限性越来越明显。随着金融业的发展,银行贷款在全部金融活动中的比重越来越小,随着金融资产形式的增加,控制贷款对控制货币供应量的作用减弱。同时,控制贷款限额不利于银行间的公开竞争,也不利于专业银行向商业银行的转化。所以,从1994年中央银行对商业银行和非银行金融机构实行资产负债比例管理为核心的信贷资金管理体制。这一体制发展到1996年,表现为除四大国有商业银行外,已实行全面的资产负债比例管理体制。对四大国有商业银行由于历史原因目前实行资产负债比例管理下的限额控制,可以说他们向真正意义的商业银行的转化迈出最关键的一步。

3. 基础货币投放渠道发生根本变化。长期以来,基础货币投放的主渠道是中央银行对国家商业银行的再贷款。中央银行的再贷款是保各专业银行资金头寸需要的最主要途径和渠道。但从

1994 年外汇体制改革以来,外汇占款已成为投放基础货币的重要渠道。由此引起的变化是,随着结售汇制度的改革,企业存款急剧增加,商业银行吸收了企业结售汇增加的巨额存款,也不再需要中央银行再贷款。同时由于受贷款规模的限制,超额备付金也急剧增加。突出的表现为企业把资金转向投机来谋取高额收益。商业银行和非银行金融机构也存在绕规模的冲动。如果没有有效的手段把多投的基础货币收回,一方面不敢对企业贷款,另一方面银行资金头寸过于宽松,结果使银根松、信贷紧的现象困扰中央银行。

4. 货币政策目标的单一化,为运用间接调控手段进行金融调控创造根本条件。1995 年颁布的《中华人民共和国中国人民银行法》把中国的货币政策目标定为保持币值稳定,并以此促进经济增长,改变了长期以来坚持的稳定货币、发展经济的货币政策的双重目标。这一货币政策目标的双重性,要求中央银行一方面要控制货币信贷总量,另一方面要承担根据国家经济发展的需要,分配信贷资金的职责。它直接表现为中央银行是通过对贷款的直接控制,来实现货币政策的双重目标。随着货币政策目标的单一化,我国货币政策的中介目标和操作目标也从信贷规模和信贷计划转化为货币供应量、信用总量、同业拆借利率、银行备付金率。为了实现币值稳定,货币政策的操作工具也就由过去的直接控制向间接控制转变。关于货币政策的工具,国务院《关于金融体制改革的决定》中指出,“实施货币政策的工具是:法定存款准备金率、中央银行贷款、再贴现利率、公开市场操作、中央银行外汇操作、贷款限额、中央银行存贷款利率。”要求中国人民银行根据宏观经济形势,灵活地、有选择地运用上述工具。

5. 我国经济高速发展,人民生活水平较过去有很大程度的提高,居民收入普遍增长。1979 年改革开放以来,我国经济正在经历一个飞速的发展时期,平均经济增长速度保持在 8% 以上,取得的成就是举世公认的。特别是产业结构的调整已使我国出现了不

同的经济区域。十余年来,居民收入提高较快,特别是城乡储蓄已连续多年以 35% 左右的增幅递增,流通中的现金到 1995 年末已达到 8000 亿元左右,人均持币量明显增多,为市场经济的发展增加助推剂,也为中央银行公开市场操作创造了社会基础。

三、我国公开市场操作的作用

从 1994 年我国中央银行开始进行外汇公开市场操作到 1995 年的融资券的公开市场操作,再发展到 1996 年 4 月份开始的国债公开市场操作,可见中央银行的公开市场操作工具已开始全面启动,总体看,我国中央银行的公开市场操作是广义的公开市场操作,中央银行不但进行国债买卖,而且还买卖外汇和中央银行的融资券。从公开市场业务实施的结果看,中央银行公开市场业务将起到或力图起到以下作用:

1. 中央银行通过外汇公开市场操作和国债公开市场操作,以及中央银行融资券的买卖来调节基础货币。由于货币投放多少对国债价格和利率的升降有直接影响,如果货币投放过多,必然影响到国债价格的上升和利率下降,这时中央银行就可以在高价位上以出售国债来回笼货币;反之,如果市场银根偏紧,必然会影响到国债价格下跌和利率上升,这时中央银行就可以在低价位上回购国债而增加货币投放。中央银行外汇公开市场操作的原理与国债相同。

2. 开展公开市场业务,可以使商业银行在大力吸收存款的同时,不必担心贷款规模限制造成的资金问题,可以用多余或宽松的头寸即超额备付金来购买国债或外汇,国债既能获利又能随时变现,外汇资产可以应付贷款的需要和投资的需要,都是商业银行具有流动性、安全性和盈利性的金融资产。公开市场业务的外汇与国债买卖,使商业银行自身资产多元化和资产负债比例趋向合理的调节和组合。

3. 公开市场业务使中央银行逐步减少信用放款,并以市场机制引导商业银行加强资产负债比例管理,为逐步取消规模管理创造条件。

四、为什么要以外汇和国债为操作工具

我国中央银行开展公开市场业务,为什么以外汇和国债为公开市场的操作工具,而不是与西方发达国家一样以单一的政府库券或债券为交易工具?这是因为:

1. 可供中央银行进行公开市场操作的有价证券,必须具有良好的信誉,必须能够在有价证券到期时保证还本付息,同时,这种有价证券还必须有相当的数量,能够满足金融机构之间调整头寸和中央银行进行公开市场操作的需要。一般说,只有国债符合这两方面的要求,因此,各国中央银行主要以国债为工具进行公开市场操作。中国人民银行也要以国债为公开市场操作工具。另外,由于我国的人民币还没有真正实现自由兑换,因此,中央银行通过在银行间的外汇市场上买卖外汇,同样起到吞吐基础货币的作用。随着我国国际经济交往的不断扩大,外汇汇率的变化对人民币币值的影响越来越大,因此,外汇也是中国人民银行进行公开市场操作的重要工具。所以,我国中央银行之所以把外汇选作公开市场的操作工具,就是因为它具有相当的数量,能够满足进行操作的需要。特别是由于公开市场操作是中央银行在货币市场上通过买卖有价证券进行的操作,这种操作按统一的价格进行,改变了过去按条条块块进行外汇信贷资源额度的分配方法,通过市场机制吞吐基础货币,并形成合理的资金配置。

2. 外汇体制改革已基本完成,为外汇作工具进行公开市场操作奠定了基础。一是从1994年4月1日起,实现汇率并轨,实现以市场供求为基础、单一的、有管理的浮动汇率制。二是实现银行结汇、售汇制,取消外汇留成和上缴。企业通过结汇和售汇简化了

用汇手续,有利于调动企业出口创汇的积极性,也有利于提高我国产品在国际市场上的竞争力。三是取消了外汇收支的指令性计划,国家主要运用经济、法律手段对外汇收支实现宏观调控。在外汇分配领域取消分配计划,使全部外汇供求通过市场来实现,不再使用行政手段,促使企业转换经营机制,建立现代企业制度。四是停止发行外汇券,已发行的外汇券逐步收回。五是建立银行之间的外汇交易市场,改进汇率形成机制,使外汇资金在全国范围内流通。通过外汇体制的改革,放松并取消贸易和与贸易活动有关的服务性支付的外汇管制,实行经常项目下人民币自由可兑换。可以说,我国外汇体制的改革使外汇成为公开市场的操作工具已变成现实。

3. 国债发行方式市场化程度明显提高,国债余额具有一定规模,品种逐渐丰富,流动性明显增强。我国国债到 1995 年末已发行数千亿元,发行方式也由最初的行政命令式发展到今天的市场销售方式。如 1995 年,发行国债 1500 亿元,其中发售给个人的有 1000 亿元。到目前为止,我国发行的国债主要分为两类,一类是记帐式短期国债,已发行过四期,期限有 1 年、6 个月和 3 个月;另一类是 3 年期无记名国债。从品种和期限上看已经比较丰富。从组织体系看一级自营商组织和二级市场都有了相当程度的发展和完善。可以说,国债发行作为公开市场操作工具的条件在我国已经成熟。

五、我国外汇公开市场业务的现状

我国中央银行外汇公开市场业务是在 1994 年 4 月 1 日开始的,是伴随着中国外汇体制改革而产生的,其前提条件是 1994 年中国外汇体制进行重大改革,实现汇率并轨,实行银行结售汇制度,并建立了全国统一的外汇市场。

1. 全国统一的外汇市场及操作业务。

全国统一的外汇市场就是外汇指定银行,目前包括中国工商银行、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、招商银行、上海浦东发展银行、广东发展银行、深圳发展银行、福建兴业银行、中国投资银行、华夏银行等 14 家外汇指定银行间建立的市场。改革后的企业必须按外汇指定银行的外币挂牌价将外汇卖给银行或从银行买汇。外汇指定银行再根据自身的头寸情况在这一银行间外汇市场上调整自己的外汇头寸。在银行间外汇市场建立的初期,中央银行曾有过对市场上可能出现外汇短缺的担心,并采取相应措施,规定了各外汇指定银行超过限额部分的外汇必须在外汇市场抛出,不足部分则在银行间外汇市场买进。银行间外汇市场的供求出现的差额由中央银行全额供给,这一措施从根本上保证这一新成立的外汇市场得以正常运行。

为配合和引导外汇市场的运行,中央银行在上海设立了中国人民银行公开市场操作室,以期促进外汇市场的发展,稳定人民币汇率及外汇金融秩序。在具体操作上,中央银行和其他银行一样,在市场上按中国外汇交易中心制定的交易规则,按时间优先、价格优先的原则,根据市场情况及国家宏观经济政策,不以盈利为目的从事外汇买卖活动,调整外汇指定银行的外汇头寸,保持市场稳定。如果外汇市场是供大于求,中央银行就买进外汇,抛出人民币;如果外汇市场求大于供,中央银行就卖出外汇,收回人民币资金。这样使中央银行宏观上得以在外汇市场上吞吐基础货币,从事外汇公开市场操作。

2. 外汇公开市场业务操作的成果。

自 1994 年外汇并轨并开展外汇公开市场操作以来,外汇体制改革的进展是顺利的,基本形成了一个以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率的生成机制。银行间的外汇市场运行是正常的,对于促进市场汇率的形成机制,保证银行结售汇制度顺利推行,加快银行和企业资金结算速度起了积极作用。最为突出的是

改变了中国长期以来外汇供求关系紧张的状况,外汇供给充足,最终使人民币汇率稳中有升,到 1995 年底,1 美元兑换 8.3 元左右人民币并一直持续稳定,为我国经济持续稳定的发展创造了外汇方面有利的条件。

3. 外汇公开市场操作存在的问题。

从 1994 年外汇公开市场操作以来的情况看,虽然取得效果是好的,但是也存在一些需要解决的问题,主要有:

一是外汇储备增加,引起中央银行外汇占款形成的基础货币投放增多。中央银行目前基础货币投放的主要渠道有中央银行再贷款、外汇占款、财政占款。由于近两年外汇占款引起的基础货币投放的比重加大,而中央银行对此处于被动地位,目前仅能通过减少其他途径的基础货币投放来抵消由于外汇占款增加而引起的基础货币扩张。

二是中央银行目前的操作方式不利于中央银行实施货币政策的独立性的发挥。目前的情况是中央银行不能根据自己的货币政策主动出击,只能被动托盘,使实施货币政策的独立性受到影响。

三是结汇体制不完善,加大了中央银行自主行使货币政策的难度。对于外贸企业来看,由于关闭现汇帐户,实行强制结汇,企业只能将其外汇卖给指定银行。当企业和外汇指定银行都感到人民币资金偏紧时,外汇市场就会出现供求不平衡,迫使中央银行入市干预,保证市场外汇供求的大体平衡和汇率稳定,加大中央银行自主行使货币政策的难度。

4. 今后改革的方向。

中国的外汇公开市场操作,是一种具有中国特色的公开市场业务。尽管刚刚起步和短期发展的公开市场业务还存在着不足,需要进一步完善和发展。今后完善和发展的主导思想是增强中央银行干预市场的主动性,增强中央银行在外汇市场主动实施货币政策目标的能力,最终使中央银行在外汇市场的干预成为真正的

公开市场操作。具体可以从几个方面进行改进：

一是改变中央银行目前被动托盘的局面。主要是改进操作方法,减少中央银行入市干预的次数,提高干预效果。中央银行不再承担每日外汇供求的差额,建立外汇平准基金,当出现大的波动时中央银行才入市干预,真正发挥市场在外汇资源配置中的基础作用,最终使中央银行在外汇市场的行为成为真正的公开市场操作。

二是进一步完善结售汇体制。加强结售汇的管理,将外商投资企业的外汇买卖纳入结售汇体制,开设外贸企业的现汇帐户,逐步放松外汇管制。通过汇率的市场调节作用推动外贸企业经营机制的改革,并健全相关的法律制度,使企业的行为受到法律的制约。

三是进一步加强对资本流入流出的管理和监测,严格外资、外债的管理,防止投机性外资流入,建立国际收支统计申报制度,加强外汇的分析、预测,为宏观经济政策服务。

四是建立健全人民币汇率监测体系和汇率指标体系。中央银行要对国内外外汇市场的运行给予密切的注意,通过调查分析,按照不同时期的货币政策要求,测定人民币汇率的合理区间,并及时入市做出有效反应。

五是注意外汇政策与货币政策的协调配套,采取相应措施,控制基础货币投放。

六、我国国债的公开市场操作

1996年4月9日,中国人民银行以国债为工具的公开市场操作系统正式启动,当日,中央银行共回购银行短期国债2.9亿元。它标志着我国中央银行开始全面运用公开市场业务工具,实行间接宏观调控,标志着我国金融体制改革进入一个新的发展阶段。

1. 国债公开市场操作的意义。

一般讲,中央银行的公开市场业务操作是利用国债、外汇及其