

DEYIZHI
LIANBANG
YINHANG
ZHINENGHUOBIZHENGCEGONGJU

殷明德 王 平译

德意志联邦银行

——职能和货币政策工具

上海三联书店



中财 80026718

德意志联邦银行

——职能和货币政策工具

殷明德 王 平 译

(1)28 什

中央财经大学图书馆藏书章

总号 383908

书号

上海三联书店

本书根据德意志联邦银行系列丛书 1989 年德文
第 5 版, 并参考同年英文版第 5 版译出。

特约编辑 耿 明

责任编辑 朱国安

封面设计 宋珍妮

德意志联邦银行

——职能和货币政策工具

殷明德 王 平 译

生活·读书·新知

三联书店上海分店出版

上海绍兴路 5 号

新华书店上海发行所发行

常熟第七印刷厂印刷

1991 年 8 月第 1 版

1991 年 8 月第 1 次印刷

开本: 850×1168 1/32

印张: 5.375 插页: 2 字数: 123000

印数: 1—1500

ISBN 7-5426-0502-X/F·107

定价: 4.20 元

这本有关德意志联邦银行货币政策工具和职能的小册子是在欧洲经济共同体货币委员会确定的统一框架的基础上完成的一项研究成果，它取代了 1971 年 7 月出版的德意志联邦银行特别系列丛书第一册《联邦德国的货币政策工具》一书。本书主要涉及德意志联邦银行的货币政策。联邦银行的其他职能在此未作详细讨论。

中译本序言

在我国金融体制改革不断深入、中国人民银行作为中国的中央银行在国民经济发展中起着日益重要的作用的今天，我高兴地看到《德意志联邦银行》一书的翻译、出版。

自第二次世界大战结束以来，德国经济的高度发达、德国货币国内外价值的稳定、坚挺在西方工业国家是享负盛名的。这与德国有一个高效率的和极具权威性的中央银行体系是分不开的。作为德国中央银行的德意志联邦银行无论在制定或实施货币政策时都具有相当程度的独立性。如同《德意志联邦银行法》所指出的，稳定货币是其基本职能，在此前提下，它亦有义务支持政府的经济政策。正是基于两者的统一，使得德意志联邦银行在德国的经济活动中占有举足轻重的地位。

我国的中央银行体制是最近几年在经济改革和发展中建立起来的。经过不断地改革和完善，人民银行的宏观调控能力明显增强，从货币、信贷方面给国家经济建设所提供的支持愈益增多，在稳定物价方面的效果更为显著。这些都是有目共睹的。尽管如此，我国的中央银行制度还不够完善，我们在实施中央银行货币政策时可资运用的工具还不够灵活、多样；金融市场无论在交易的品种、规模和方式上都还处于初级发展的阶段。

所有这些，我们都可以从本书中找到差距、得到改进的启发。

中、德两国的社会经济制度存在着差异。因此，在借鉴德国管理货币的经验时应从中国国情出发，切实寻找出一条既能吸收西方宏观经济管理的先进方法，又符合中国实际的道路。这条路我们一直在探寻和开拓着。我希望，《德意志联邦银行》中译本的出版，能给我们以更多的选择。

中国人民银行副行长

陈 元

1991年2月11日

中文版序言

一个健全的货币体系对经济活动的成功是必不可少的先决条件，这已在所有那些经济高度发达的国家中得到证实。100多年来，德国中央银行的历史也清楚地表明了这一点。在两次世界大战期间，伴随由中央银行融资的政府支出而来的急剧的通货膨胀所造成的经济和社会方面的灾难性后果，已使德国公众意识到一个健全的货币体系的极端重要性。这就是联邦德国的中央银行体系何以在第二次世界大战之后仅仅几年便创建起来的主要原因之一。在这一体系中，（中央银行）主要承担了维护货币稳定的任务并且使自己的决策独立于政府的指令。这一中央银行体系已被证明是富有成效的。在目前的许多年中，联邦德国马克一直是世界上最稳定的货币之一。

不容置疑，中央银行体系在制度上所具有的种种规定——它是以历史经验和科学技术水平二者为前提的——并不能轻易地从某一个国家转移到另一个国家。然而，国际上正在形成的一个共同看法是：获得并维护持久的货币稳定乃是中央银行对一国所追寻的经济政策得以成功所能作出的最重要的贡献，这一点还尤其适用于那些正在从事着重大变革的国家。德意志联邦银行正怀着极大的兴趣注视着中华人民共和国在进一步发展

其货币体系方面所作出的努力。我希望，本书的出版将有助于增进两国金融界的相互了解并加强贵国人民对货币稳定的重要性的认识。

德意志联邦银行副行长
赫尔穆特·施莱辛格教授(博士)
1991年1月於法兰克福

目 录

1. 德意志联邦共和国中央银行的作用	(1)
1.1 从帝国银行到德意志联邦银行.....	(1)
1.1.1 从建立之初到第一次世界大战 结束时的帝国银行.....	(2)
1.1.2 1923~1924 年货币体系重建后的 帝国银行.....	(3)
1.1.3 “第三帝国”的帝国银行.....	(3)
1.1.4 1948 年的中央银行体制	(4)
1.2 联邦银行的法律框架.....	(6)
1.2.1 法律基础以及与联邦政府的关系.....	(6)
1.2.2 联邦银行的组织结构.....	(7)
1.3 货币政策目标.....	(9)
1.3.1 对通货稳定性的说明.....	(12)
1.3.2 一个有效的货币政策的基本前提 ——对中央银行货币供应量的调节.....	(14)
1.3.3 对货币政策的一些限制.....	(14)
1.4 联邦银行的职能.....	(15)
1.4.1 发行银行.....	(15)
1.4.2 银行的银行.....	(19)
1.4.3 政府的银行.....	(22)

1.4.4	货币储备的监管人	(25)
2.	联邦德国的金融市场	(28)
2.1	货币市场	(28)
2.1.1	中央银行货币市场	(28)
2.1.2	货币市场证券交易及重购回协议的交易	(30)
2.2	信贷和资本市场	(35)
2.2.1	银行体系和机构投资者	(35)
2.2.2	有价证券市场	(37)
2.2.3	资金流动	(42)
2.3	外汇市场	(44)
3.	货币政策工具	(46)
3.1	再融资政策	(48)
3.1.1	一般规定	(48)
3.1.2	再贴现政策	(48)
3.1.3	伦巴德贷款政策	(51)
3.1.4	确定贴现率和伦巴德贷款利率的效果	(55)
3.2	最低存款准备金政策	(60)
3.2.1	最低存款准备金制度的建立	(60)
3.2.2	准备金率变动的影响	(68)
3.3	公开市场政策	(71)
3.3.1	制度框架	(71)
3.3.2	货币市场的公开市场业务	(72)
3.3.3	长期有价证券的公开市场业务	(80)
3.3.4	公开市场政策的效果	(82)
3.4	存款政策	(83)
3.5	通过外汇市场实施流动性政策	(85)
3.6	调节国际货币交易和资本交易	(87)

4. 调节货币供应量	(89)
4.1 货币指标与货币政策传导机制.....	(89)
4.1.1 利率和货币总量.....	(90)
4.1.2 中央银行货币和货币供应量 M_3	(96)
4.2 联邦银行的货币目标.....	(104)
4.2.1 70年代中期货币政策的确定.....	(104)
4.2.2 确定和评价货币目标.....	(106)
4.2.3 在确定货币目标方面的经验.....	(109)
4.3 通过货币市场控制货币供应量.....	(113)
德意志联邦银行法(现行本)	(120)

图 表 索 引

表 1. 流通中的纸币：面值和平均使用寿命.....	(17)
表 2. 联邦银行的国际地位.....	(24)
表 3. 银行分类与它们的业务量.....	(36)
表 4. 国内非金融部门的金融资产和负债*	(42)
表 5. 联邦银行的贴现率和伦巴德利率*以及因未能履行最低准备金要求而向银行索取的特别利率.....	(53)
表 6. 最低准备金率.....	(64)
表 7. 联邦银行短期货币市场交易利率*.....	(74)
表 8. 联邦银行有价证券重购回协议的公开市场交易*... (78)	
表 9. 国内非银行持有的货币(10 亿马克).....	(93)
表10. 货币供应量及其对应项目.....	(95)
表11. 货币供应目标及其实施(%).....	(105)
表12. 银行的中央银行货币需求以及联邦银行的流动性政策措施 (10 亿马克).....	(116)
图 1. 德意志联邦银行中央银行理事会.....	(8)

图 2. 所选择国家的物价变动和失业率.....	(11)
图 3. 德国马克的国外价值和国际价格差异.....	(13)
图 4. 流通中货币与国民生产总值.....	(19)
图 5. 汇率变动和联邦银行的国际地位(季度数).....	(27)
图 6. 国内债券的未偿还数量和出售*.....	(38)
图 7. 利率变动.....	(59)
图 8. 与银行的负有最低准备金义务的债务有关的最低 准备金和流通中货币*.....	(70)
图 9. 货币供应量 M_1 以及货币和资本市场的利率差...	(94)
图10. 货币供应量和中央银行货币自上年的变化(%)...	(97)
图11. 货币供应量 M_3 和生产潜力.....	(110)
图12. 货币市场的控制变量.....	(115)
专业词汇索引(中、德、英文对照).....	(145)

1. 德意志联邦共和国

中央银行的作用

1.1 从帝国银行到德意志联邦银行

1876年1月1日，德国货币的统一和帝国银行的建立，开创了全国性的德国中央银行体制的历史。此后，货币的发展又经历了多次重大的变化。自1876年以来的100多年中，德国中央银行体制曾遭受过严重的破坏。由国家的信用扩张引发的两次战时通货膨胀均导致了德国货币的彻底崩溃：在凯撒帝国统治下以金铸币本位发行并一直使用到第一次世界大战的稳定的马克，到1923年底和1924年初几乎是毫无价值了；其价值只是靠了地产抵押马克(Rentenmark)的支持才稳定下来，但其后又为帝国马克(Reichsmark)所取代。新货币的流通起初是令人满意的。但在“第三帝国”(Dritten Reich)期间，货币政策被迫越来越多地服务于军备融资和其后的战争经济。虽然严格的物价管制维持着价格的稳定，但马克的内在价值却愈益丧失了(即所谓“隐蔽的通货膨胀”)。直到1948年的货币改革——当时，德意志马克被引进了——才为一个健全的货币体系奠定

了基础。在经历了过去的混乱之后,德国人对通货膨胀的恐惧,以及政府和中央银行之间的关系问题,在德意志联邦共和国有关经济政策的讨论中占有特殊地位是不足为奇的。

1.1.1 从建立之初到第一次世界大战结束时的帝国银行

根据法律,帝国银行负有“调节帝国范围内货币流通量、为支付清算提供便利并且保证可获得资本的利用”的职责。其资本为私人所拥有,但股东们却没有什么权力。对货币的最终控制权属于帝国总理,帝国银行董事会处于他的领导之下。以总理为首的五人委员会对银行体系实施监督。这一体制确保了国家对货币、金融的决定性影响。但是,这一体制在第一次世界大战期间及战后都表现得十分脆弱。除帝国银行外,还有一些所谓的“私人发行银行”也参与了在德国的货币发行,因而帝国银行在这一领域并不具有绝对的垄断地位。不过,由于其突出的影响力,帝国银行实际上仍处于中央银行的地位。它发行的银行券在1909年以前虽然不作为法定货币但可以根据需要兑换铸币。所以帝国银行实际上是以一个固定的比价来发行金铸币(金铸币本位)。与金本位制相一致,帝国银行还有义务以固定价格买入金条。银行券的发行受到准备条例及间接限额的约束,即至少有 $1/3$ 的银行券流通必须以硬币、帝国国库券或黄金作准备(“现货准备”)。硬币是以黄金和白银铸制的,帝国国库券可以兑换为“现金”。其他流通中的银行券则需要“银行准备”,这主要是由优等商业汇票构成。对于一部分超过“现货”准备和免税限额的流通中的银行券,必须向帝国政府缴纳5%的货币发行税。

第一次世界大战爆发时,黄金平价兑换制度及纸币发行税均被废止,发行准备条例在执行上也远不是那么严格了。当时,

政府机构的借款借据获准作为“现货”准备，而帝国短期国库券及短期政府债券则可作为银行准备。由此，政府在中央银行协助下为战争融资打开了方便之门，为其后发生的严重的通货膨胀种下了祸根。这一时期，帝国银行实际上成为帝国财政部的一个执行机构。

1.1.2 1923~1924 年货币体系重建后的帝国银行

第一次世界大战后，帝国政府针对上述体制所产生的恶果，对德国的货币体制进行了一系列改革。1924 年的银行法明确规定：帝国银行独立于帝国政府；帝国银行独自对其货币政策以及它所从事的信贷活动承担责任；帝国对货币事务的监督权也取消了；此外，对中央银行向帝国提供的贷款数额也作了严格的限制。在帝国银行的机构设置方面，除帝国银行董事会外，还设置了股东大会和理事会。1930 年以前，理事会中的半数为外国成员，这是为了保证德意志帝国对当时的战胜国履行赔款义务。理事会任命一外国人为纸币发行的总监管。银行法还规定，对流通中的纸币必须至少拥有 40% 的黄金及外汇准备。自 1930 年起，帝国银行还承担以黄金兑付其纸币的义务（金本位）。在此之前，它一直按固定价格用它发行的纸币买入金块或金条。

1.1.3 “第三帝国”的帝国银行

1933 年银行法修订版将帝国银行的理事会取消了。帝国银行行长及董事会成员的任命权转移到帝国元首手中。帝国银行第一次享有从事公开市场业务的权力，但却很少使用。为向国家的“就业创造”提供融资，帝国银行还对所谓“就业创造汇票”进行贴现。由于其期限较短，这种汇票的购入在形式上并不违

背银行法。不久，当用于战备融资的冶金研究公司汇票（“Mefo” 汇票）也获准由帝国银行贴现后，德国的货币制度不可避免地丧失了信用。自此，帝国银行不得不开始了扩张性的货币供应，随后，德国的集权政府已不再能容忍一个独立的中央银行的存在了。1937 年，帝国银行对帝国政府的独立性被取消了，帝国银行董事会直接接受帝国元首的领导。在一份由黑加尔马·沙赫特(Hjalmar Schacht)主持下给希特勒的备忘录中，指出了这种任意的信用扩张将导致严重的通货膨胀；随即于 1939 年年初，帝国银行董事会也被解散了。第二次世界大战后先后担任中央银行行长的威廉·福克(Wilhelm Vocke)和卡尔·布莱辛(Kari Blessing)也曾参加了这一大胆的行动（福克担任 1948~1957 年德意志诸州银行执行理事会总裁，布莱辛是 1958~1969 年德意志联邦银行行长）。1939 年的帝国银行法使中央银行最终实现了法律上和经济上的国有化。纸币兑换停止了，原来 40% 的由黄金及外汇构成的发行准备可以全部由汇票、支票、帝国短期国库券、帝国财政债券和其他类似的债权充当。中央银行对帝国提供的贷款数额最终由“领袖和帝国元首”决定。

1.1.4 1948 年的中央银行体制

第二次世界大战之后的德国货币的全面崩溃，使得货币改革势在必行。在包括西柏林在内的德意志联邦共和国全境，德意志马克(以下简称马克——译者)取代了实际上已不值分文的帝国马克。这次改革是以西方占领区的军事政府所通过的法律为根据的。在改革的准备阶段，盟国在联邦德国建立了仿效美国联邦储备体系、联邦组织结构的一个新的两级中央银行体制。它由西方占领区各州内法律上独立的州中央银行和 1948 年 3

月 1 日在莱茵河畔的法兰克福建立的德意志州银行所组成。州中央银行在其辖区内行使中央银行的职能。德意志诸州银行作为州中央银行的一部分负责货币的发行、政策协调并且行使包含外汇管理等在内的其他一些职能。两级中央银行体制中的最高决策机构是中央银行理事会，它由行长、州中央银行行长以及德意志诸州银行执行理事会总裁组成。理事会的主要任务之一是决定贴现政策和最低准备金政策——这是一项新的职能。它还制定公开市场政策并发布贷款指令。

德意志诸州银行从建之初就独立于德国的政治机构，甚至独立于联邦政府，后者于 1949 年 9 月行使其职权。1951 年，它又完全独立于盟国。

在经历了两次因中央银行听命于政府而导致的灾难性后果之后（亦即第二次世界大战之后），对中央银行必须享有独立性这一点人们已不再有任何怀疑。德意志诸州银行的纸币以及辅币的发行最初被限制在 100 亿马克以内，但这个限制是不严格的。而且，对那些纸币也没有准备。因此，从一开始，德意志马克就是纯粹的“纸币”。当时所普遍接受的观点是：以黄金或外汇作为发行纸币的准备对保持货币的价值来说既不充分又不必要，而最有效的方法是控制货币供应。

1949 年生效的《基本法》第 88 款要求联邦政府建立一个中央银行并且以德国的法律取代在那之前所实施的占领军的法令。1957 年，联邦政府做到了这一点。根据 1957 年 7 月 26 日颁布的《德意志联邦银行法》，两级中央银行体制被废止了，取而代之的是统一的中央银行——德意志联邦银行。各州中央银行与柏林中央银行一起与德意志诸州银行合并，组成了德意志联邦银行。法律上已不再独立的州中央银行成为作为“总行”的联邦银行的分支机构。不过，它们仍然保留了州中央银行的名称。