

第一篇

● 中央银行·货币政策

- 中国的中央银行
制度选择
- 中国货币政策的
理论与实践
- 中国的存款准备
金制度研究

第一章

中国的中央银行制度选择

1995年3月通过的《中国人民银行法》是我国金融发展史上的一个里程碑，它确立了我国的中央银行体制，即在国务院领导下的独立执行货币政策的中央银行宏观调控体系。

中央银行是人类最伟大的发明之一。在信用货币制度下，必须要有中央银行，这也是一种强制性制度安排。至于这个中央银行的存在形式、法律地位、业务集合、与政府的关系、运作方式和组织结构，那就是制度选择问题。中央银行的存在又以政府和法律的强制性为前提。在我国，在人民币发行之日起，中央银行实质上已经存在。当时的中国人民银行是很独特的，它不仅是中央银行，可以发行货币；而且也是商业银行，办理对非金融部门的存贷款和结算业务，可以说是一个垄断全国一切金融业务的全能银行。从1984年起，中国人民银行专门行使中央银行职能，至1995年已11年。正是在这11年中，中国人民银行一直在探索“如何成为真正的中央银行”。但现实表明，中国人民银行

在这 11 年中走了某些弯路，在这个选择过程中付出了不少成本，其中所出现的一些问题很值得分析。

一、中央银行的规模

中央银行理论在 80 年代和 90 年代的经济文献中数量剧增，这与中央银行在全球经济中的地位至关重要有关，阿里克斯·库克尔马的近著《中央银行战略，可信程度和独立性》^①作了很好的理论综述。但是，在我所见的文献中，从没见过对中央银行规模的分析，也许理论家们以为这不成为问题，但这个问题在我国却值得分析。

从抽象理论层次上，肯定存在着一个适应金融发展和经济运行的最优中央银行规模，如中央银行应有多少分支机构，应有多少工作人员，应有多少官员。但是，就如同给出政府的最优规模一样，想对中央银行给出一个明确的数量范围肯定是不可能的。因为中央银行作为一种制度安排，其内在的技术函数是无法确定的，如人员素质、技术装备、工作效率和职能变化等。特别是在我国经济转轨过程中，中央银行与其他政府部门的职责划分还有很大争议，一直在变化之中。中央银行职能在 1995 年的《中国人民银行法》中才大致明确。但是从我国中央银行 1984 年至 1994 年分支机构、人员、资产总量这三项指标的增长情况看，我国中央银行无疑是目前世界上规模最大的。

从表 1-1 可以看到，我国中央银行在这 10 年中规模迅速扩张，主要表现在人员与分支机构上，中央银行总资产

^① Alex. Cukierman, *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*, Cambridge. MIT Press, 1992.

表 1-1 1985—1994 年中国人民银行人员、
分支机构和总资产增长情况

年份	人员(人)	分支机构(个)	总资产(亿元)
1985	58180	1148	2735.9
1986	103387	2336	3344.7
1987	117896	2389	3838.6
1988	131827	2431	4627.6
1989	141272	2462	5744.1
1990	157961	2519	7226
1991	166309	2531	9010.8
1992	173692	2550	10168.6
1993	183242	2534	13387.2
1994	188573	2529	17587.6

资料来源:《1991 中国金融年鉴》第 190 页;《1992 中国金融年鉴》第 517、574 页;《1993 中国金融年鉴》第 469 页;《1994 中国金融年鉴》第 508、582 页;《1995 中国金融年鉴》第 464、579 页。

迅速增加与金融发展和货币政策有关,本书以后章节还会分析。如果与国外中央银行的规模相比,我国的中央银行是目前世界上历史最短、规模最大的中央银行。

1994 年,除中国人民银行所属印制企业的职工、行属院校的教职工和招待所职工不算,中央银行工作人员是 150700 人,其中总行 2338 人,省级分行 11628 人,计划单列市分行(也算一级分行)5068 人,其余均属地区、二级分行和县级分行的工作人员。由此可见,人多与分支机构数量是相关联的。现在以中央银行工作人员 150700 人为基数,看一下 1994 年我国中央银行的几个相对指标:人均央行总资产为 1167 万元,人均 M_2 为 3113 万元。^① 因为一定

① 1994 年末,我国 M_2 总量为 46923.5 亿元,参见中国金融学会:《1995 中国金融年鉴》,中国金融出版社 1995 年版,第 463 页。

时点的一国 M_2 总余额可基本反映该国金融资产总量、可贷资金总量和金融发展程度，把该总量除以中央银行的工作人员总数，可以相对说明央行的规模和效率。同样上述两个指标，1990 年美国联邦储备体系工作人员总数为 23843 人，当年末央行总资产为 3316.6 亿美元，人均央行资产是 1391 万美元，央行人均 M_2 为 1.4 亿美元。^① 德国中央银行 1991 年末工作人员总数为 18237 人（总行 2973 人 州分行 1842 人 县级分行 13422 人）当年央行总资产为 3598.6 亿马克 人均 1973 万马克，^② 澳大利亚中央银行 1992 年工作人员为 2249 人（包括印钞人员 273 人）当年末央行总资产为 316.7 亿澳元；^③ 马来西亚中央银行 1992 年工作人员为 2940 人（其中总行 2206 人）当年末央行总资产为 596 亿马元 当年末 M_2 余额为 1144.8 亿马元。^④ 另一些重要的指标有：中央银行固定资产总量的增长速度及其在全国的比重；中央银行人均费用的增长率；中央银行总费用的增长幅度及其在财政总支出的比重。这些指标我国都没有公布。

我国中央银行的规模为什么在 10 年间迅速扩张 达到目前世界第一的水平，主要原因有：

第一，按行政区设置分支行。中国人民银行在 1986 年决定普设地级分行和县支行，当年增加了 1188 个分支行和 3 万多人。中央银行的这一机构格局与我国的行政制度有

① 参见美国联邦储备体系：《1990 年报》，第 231 页；《美联储月报》1992 年 8 月号 第 A11、A14 表。

“Report of Deutsche Bundes Bank for the Year 1991”，p. 139, 146.

③ “Reserve Bank of Australia; Report and Financial Statement, 30 June 1992”. p. 40, 49.

④ “Bank Negara Malaysia Annual Report; 1992”，p. 109, 290.

很大关系。

第二，中央银行的预算约束比较松。由于中央银行一直是中央财政的巨大收入来源，所以中央银行在预算上一直比较宽松，特别是 1986 年至 1993 年中央银行对财政实行“利润分成”体制，钱多好办事，刺激了中央银行规模膨胀。

第三，中央银行职能长期不确定。特别是一些具体业务该不该由中央银行干，一些事情该不该中央银行管，一些责任该不该中央银行负，事先并没有明确规定，而是根据经济运行的实际情况随机决定，一个文件下来就干某件事，结果干的事情越来越多，中央银行的规模也就随之扩张。而事后当某些职能部门停止业务时，规模却缩小不了。

第四，巨大的就业压力。众多人要求进央行工作，加上每年指令性的大学生分配和转业军人安置，使央行人数必然逐年增加。

二、中央银行行为分析

也许是因为长期的计划经济体制，在我国各级政府、企业界和经济理论界，对我国应该建立什么样的中央银行体制一直有争论，争论最大的就是中央银行的职能有哪些？甚至在中国人民银行内部，对此类问题也争论不休。人们一直在探索有“中国特色”的中央银行应该干些什么事？

比较一下 1986 年 1 月国务院发布的《银行管理暂行条例》和 1995 年 3 月颁布实施的《中国人民银行法》中关于中国人民银行职能的有关规定，可以看出一些变化。

《银行管理暂行条例》的规定有：

(1) 中央银行、专业银行和其他金融机构都应当认真

贯彻国家的金融方针政策，其金融业务活动，都应当以发展经济，稳定货币，提高社会经济效益为目标；

(2) 中国人民银行是国务院领导和管理全国金融事业的国家机关，是国家的中央银行；

(3) 研究拟订全国金融工作的方针、政策，报经批准后组织实施；

(4) 研究拟订金融法规草案，制定金融业务基本规章；

(5) 掌管货币发行，调节货币流通，保持货币稳定；

(6) 管理存款、贷款利率，制定人民币对外国货币的比价；

(7) 编制国家信贷计划，集中管理信贷资金，统一管理国营企业流动资金；

(8) 管理外汇、金银和国家外汇储备、黄金储备；

(9) 审批专业银行和其他金融机构的设置或撤并；

(10) 领导、管理、协调、监督、稽核专业银行和其他金融机构的业务工作；

(11) 经理国库，代理发行政府债券；

(12) 管理企业股票、债券等有偿证券，管理金融市场。

与《银行管理暂行条例》不同，《中国人民银行法》对中国人民银行的职能和业务所作的规定更体现中央银行的特征，特别是一些限制性条款，显示了我国中央银行制度的完善。例如：中央银行不得对金融机构在央行的账户透支；不得对政府财政透支；不得直接认购、包销国债和其他政府债券；不得向地方政府、各级政府部门提供贷款；不得向非银行金融机构以及其他单位和个人提供贷款；不得向任何单位和个人提供担保；等等。

从一般的中央银行理论出发，中央银行具有三大基本职能，即货币政策、金融监管和保持支付体系稳定。这是没

有争议的。有争议的是有关中央银行的一些具体职能和业务。从 1985 年至 1994 年 10 年中 中国人民银行的职能始终在扩大，业务越来越多。由此就引发一个很重要的理论问题：中央银行究竟应该干什么，不应该干什么。现有的（以新古典经济学为基础的）货币银行学和中央银行理论并没有像新制度经济学那样，明确界定中央银行和政府、中央银行和财政、中央银行和金融市场、中央银行和商业银行之间的界限。在我国的具体实践中，其主要争论有以下几个方面。

1. 中央银行要不要对经济增长负责

这实际上是有关货币政策目标的争论 即单一目标论和双重目标论的争论。我本人是坚持单一目标论，^① 其论证见本书第二章。实际上，从 1986 年至 1993 年 中国人民银行的 行为是服从于双重目标的，在前五六年甚至还是以促进经济增长目标为主。问题不仅在于政策目标，还在于在什么目标下就会派生出许多具体业务。一旦中央银行要对经济增长负责，与此相关的业务就要经办。政府其他部门、地方政府、企业也都有了向中央银行要资金、要贷款指标的充分理由，而且中央银行的贷款安排也就起了类似财政的功能。在以下有关中央银行业务的分析中，我们从 中得出的一个重要理论是，由政策、法规、政府意图决定的中央银行制度实际上也就约束了中央银行业务的选择。其中，政府的意图（或者说政府的选择）是起决定性作用的。货币政策的目标，或者说中央银行是否应该对经济增

参见吴晓灵、谢平：“转向市场经济过程中的中国货币政策”，《经济导报》1993 年第 4 期。

长负责，是中央政府的选择结果。这一选择也就决定了中央银行具体业务的范围。

既然中央银行应该对经济增长负责是政府选择的结果，那么下一步的分析就是，又是什么决定了政府的选择。

(1)取决于一国政府对中央银行基本职能的认识程度，这是一个知识问题。在计划体制的大一统银行体制刚刚向中央银行体制转化初期，政府对于中央银行真正的职能的认识还是粗浅的，旧体制遗留的习惯还会起作用。(2)中央银行的货币创造功能使政府能方便地获得大量资金，特别是在我国经济增长过程中对基础货币的极大必要需求，使政府感到可用资金相当多。(3)保持较高经济增长速度的压力大于稳定货币值的压力。上述三个原因在大多数发展中国家具有共性。

我国中央银行的 10 年历程，在当代中央银行理论中是一个很难得的案例分析。从 1985 年到 1995 年从《银行管理暂行条例》到《中国人民银行法》也正是从一种中央银行制度安排到另一种中央银行制度安排的演变。从对经济增长负责这一角度分析，它显示了中央银行初期阶段的制度特征。在 1986 年的《银行管理暂行条例》中，明确规定：“（中央银行）其金融业务活动，都应当以发展经济、稳定货币、提高社会经济效益为目标。”（第 3 条）1995 年的《中国人民银行法》中却已经变为：“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。”（第 3 条）法律条文上的这种变化正是中央银行制度演变的体现，也是我国中央银行制度从不成熟到成熟的一个标志。

2. 中央银行是否具有调整经济结构的功能

这个问题与上述第一个有关经济增长的问题十分相

似。中国人民银行原副行长周正庆先生就曾给予肯定的说明。他指出：“我国中央银行除了要保持货币稳定之外，还面临着两项艰巨任务：一是尽可能多地动员国内闲散资金用于生产性投资，并确保国家重点建设的资金需求；二是承担着调整信贷资产结构的任务。”^①事实也是如此，中国人民银行调整经济结构的职能十分明确，具体来说，就是在经营中央银行贷款（基础货币投放）时指定专门用途。这也就意味着，中央银行在资源配置中起了直接分配的作用。在1993年以前，中央银行贷款基本都是从弥补重点资金缺口投放出去的，且投放出去后相当长时间内占用在农副产品收购、外贸收购、重点建设投资和重点企业技术改造等项目上。下面以1989年、1990年和1991年为例。

1989年中央银行对专业银行再贷款新增845.36亿元。当年中央银行再贷款用于支持农业和农副产品收购529亿元，支持重点建设145亿元，支持进出口贸易50亿元，清理拖欠27亿元，支持大中型工业企业生产271亿元，共计1022亿元，扣除收回再贷319亿元，净增703亿元，占当年中央银行对专业银行新增再贷款的83.2%。同年，财政透支与借款新增108.1亿元，金银、外汇占款新增83.83亿元。

1990年中央银行对专业银行再贷款新增881.08亿元。中央银行再贷款用于支持农业和农副产品收购646亿元，支持大中型企业生产145亿元，支持重点建设127亿元，外贸收购24亿元，清理“三角债”152亿元，共计1094亿元，扣除收回再贷款268亿元，净增826亿元，占当年中央银行对专业银行新增再贷款的93.8%。同年，财政透支

周正庆：《中国货币政策研究》，中国金融出版社1993年版。

与借款新增 116.5 亿元 金银、外汇占款新增 343.28 亿元。

1991 年中央银行对专业银行再贷款新增 822.57 亿元。新增的中央银行再贷款全部占压在政策性资金需要上，其中用于支持农业和农副产品收购 384 亿元 支持重点建设和大中型企业生产 133 亿元 清理‘三角债’274 亿元，救灾 31 亿元。同年，财政透支与借款新增 266.78 亿元 金银、外汇占款新增 626.75 亿元。^①

中央银行基础货币的初次投放直接用于调整经济结构，与经济运行中的某些重点资金需求直接挂钩，可以说是我国中央银行的又一大制度特征（这种状况在 1994 年起了根本性改变，后面还要论述）。其中一个重要原因，就是在这一阶段我国经济对基础货币的巨大必要需求。假设当初不是这样运作，而是财政大量发行国债，中央银行在二级市场上大量购入国债，然后财政把这些资金用于上述重点需求，在总量效应和结构效应上是同样的。但因为是中央银行直接办理，就需要大量工作人员去计划、计算，去与有关人员谈判，交易的成本就要加大。从上述实例也可以看出，在我国，中央银行和财政的界线始终没有界定清楚。这一界线往往根据经济运行中的具体情况由政府随机决定，如国务院办公会议决定由中国人民银行贷款或财政出资。

1994 年开始，情况发生了很大变化。由于外汇体制改革，实行了银行结售汇制度，当年中央银行外汇储备增加 300 多亿美元，由此人民币占款增加 3100 亿元。当年中央银行贷款仅增加 870 亿元。^② 由此可见，当基础货币增量

参见周正庆：《中国货币政策研究》中国金融出版社 1993 年版。

② 中国金融学会：《1995 中国金融年鉴》中国金融出版社 1995 年版 第 579 页。

中外汇占款占绝大比重之后，可用于“结构调整”的中央银行贷款也就减少了。如果此时还继续将大量中央银行贷款用于结构调整，通货膨胀的压力就会更大。权衡通货膨胀压力和结构调整压力，在通货膨胀已达到一定水平时，后者就要让位于前者。但这也意味着，结构调整并不是非中央银行承担不可的职能，特别是不一定需要中央银行直接贷款。

3. 中央银行与地区经济增长

由于中国人民银行在各省、自治区、直辖市、计划单列市都有一级分行，这些分行的行为在地方（主要是在省）经济发展中应起什么作用，一直是一个有争议的问题，即中央银行分行是否要对地方经济增长做出贡献？长期以来，从地方政府的角度看，中央银行分行在本地，其主要目标当然就是为本地经济增长出力，这是毫无疑问的。因此，地方政府总是要求本地区中央银行分行向总行争取更多的中央银行贷款投入本地，争取在本地设立更多的商业性金融机构，争取在本地有更大的贷款规模。再加上在 1994 年以前中央银行分行的职能定位不明确，使得这些分行的地方行为和地方倾向十分严重。

在 1994 年以前，中央银行的分行有部分贷款权，中央银行对专业银行的贷款有 70% 是由中国人民银行地方分支行发放的，中国人民银行分支行还直接发放相当数量的专项贷款，全国贷款规模的 7% 也是由中国人民银行分支行支配的。在这样一种格局下，中央银行分支行站在地方政府的一边，从地方利益出发，向总行争贷款（要资金）、争贷款规模的现象十分普遍，在地方向中央的“倒逼”机制中扮演了反向作用。这种情况的出现在于中央银行制度本

身，而不在于中央银行分支行受地方政府干预。一是因为中央银行分支行按行政区划设置的制度框架；二是中央银行总行本身授予分支行有贷款权，有对本地区信贷规模的调剂权，有发放专项贷款的业务。所以，从中央银行分支行的行为出发，既然是这样一种制度安排，向总行争取更多资金和信贷规模是一种“合理行为”，因为我不争取其他分支行也会争取。这种无成本的竞争行为可以加强中国人民银行分行在地方的地位，进而也可以增加该分行（或行长个人）在当地的收益，如贷款权力收益、货币收益（直接或间接）地方政府的封官许愿等等。

本书对中央银行分支行与地方经济增长的责任关系的分析，得出的结论与我国以往的分析结论完全不同。造成中央银行分支行行为对地方经济增长负责的原因，并不是事先就给定的，也不是地方政府的压力和分支行行为的不合理，而是我国中央银行制度安排本身的缺陷。因为上述分支行所具有的权力是总行所给予的，而不是地方政府所给予的。1994年当上述分支行的权力被取消之后，地方政府也就很快接受了。同样的事情也许在1987年或某一年就可以决定。

4. 中央银行不应发放对非金融部门的贷款

中央银行发放对非金融部门的贷款可以说是我国特有的。到1994年末，中国人民银行对非金融部门的债权额达728.3亿元。^①这些贷款基本上都是在1986年至1993年期间发放的。其主要贷款项目有：老少边穷发展经济贷

中国金融学会：《1995中国金融年鉴》，中国金融出版社1995年版，第464页。

款、地方经济开发贷款、购买外汇人民币贷款、外汇抵押贷款、金银专项贷款、金融电子化专项贷款、扶贫贴息专项贷款等等。问题的关键是：为什么在确立中央银行体制之后还发放这些贷款。

一般说来，中央银行是不应该对非金融部门直接发放贷款的，但这一重要原则直到 1995 年的《中国人民银行法》第 29 条才作出了明确的规定。原因并不在于经济中需要这些贷款，这些还贷约束很弱且享受优惠利率的贷款给谁都会要，因为几乎等于白给钱。原因在于中央银行本身的动机。一是为了照顾中央银行分支行在地方政府面前有一定地位 有一定发言权 于是以“支持地方经济发展”的名义发放了部分贷款；二是中央银行本身的盈利性动机。事后证明，当初决定中央银行直接对非金融部门发放贷款是一种错误的行为，不仅这部分贷款本息回收比例很低，造成了大量的损失，而且损害了中央银行的形象，腐败了部分工作人员，同时也很不利于控制通货膨胀。所以，在 1995 年纠正了这种错误行为。

5. 关于中央银行自办盈利性公司的问题

在 1986 年至 1993 年 7 月之间，中国人民银行及其分支行投资或参股办起了一些盈利性公司或经济实体，有金融性公司（如证券公司、城市信用社、融资中心）也有非金融性经济实体。这件事在当时大力发展第三产业的环境下似乎很正常，但却留下了无穷后患。从 1993 年 7 月开始要求中国人民银行与所办经济实体和金融性公司“脱钩”，暴露出许多问题，才使认识有所转变。这里举例分析中国人民银行直接投资或参股办证券公司的弊端，这也许是 1984 年以来人民银行的一个重大失误。

1991 年中国人民银行总行下了一个文件，允许各省、计划单列市分行出资 1000 万元办（或参股）地方证券公司，由此就新设立了大约 47 家有中国人民银行股份的地方证券公司。这些证券公司后来或多或少自营了房地产、股票、国债期货业务，大部分发生亏损。更为严重的是，中国人民银行还向这些证券公司融资了大量中央银行贷款，再加上这些证券公司从市场上拆入了许多资金（负债），有些甚至向居民个人发行负债凭证（如国债代保管单）。1993 年 7 月之后，一些证券公司不仅自身亏损（某省证券公司在 1995 年上海证券交易所国债期货业务中亏损了 3 亿元），而且还不能按期偿还债务，陷入了支付危机。1994 年初中国人民银行总行就要求各级分行与所投资的证券公司“脱钩”，但迟迟没有结果。其原因之一就是中国人民银行分行怕暴露问题，怕承担责任。另外，中国人民银行省级分行 1990 年以来都组建了融资中心。这些融资中心大多不是公司制的企业法人，而是会员制的非法人组织（有些类似中国人民银行内设组织），但融资中心却大量从事自营拆借业务。到 1995 年末，融资中心合计总资产已达 300 亿元，总负债 280 亿元，其中有一定比例资产（拆出）已成为呆账。更有甚者，一些融资中心还投资房地产、贷款给企业，成了小商业银行，形成大量不良资产，陷入支付危机。

从以上事例可看出，中央银行自办商业金融机构，由此引起连带负债责任，是绝对危害中央银行履行其基本职责的。中央银行所拥有的货币发行垄断权，以及由此所具有的无限供给资金的能力，是绝不允许用来从事任何商业经营活动的，这与中央银行维护货币稳定和金融监管的基本职责有利益冲突，也极大地损害了中央银行的威信。

6. 中央银行应实行何种财务预算制度

中央银行的运行需要费用 对此,《中国人民银行法》第 37 条、第 38 条已作了规定:中国人民银行实行独立的财务预算管理制度;中国人民银行每一会计年度的收入减除该年度支出,并按照国务院财政部门核定的比例提取总准备金后的净利润,全部上缴中央财政。参照对比多数国家中央银行的财务预算制度,大体如此。

这一制度的基本要点是:中央银行的财务预算不受制于地方政府财政,是独立的预算制度,这有利于中央银行的独立性;中央银行不能有盈利性动机,不能以盈利为目的,净利润应该全部上缴中央财政。

然而从 1986 年至 1994 年中国人民银行却采取与财政部按比例利润分成的财务预算制度,这一制度在一定程度上导致了中央银行行为的扭曲。在这个时期,中国人民银行年创造的利润以 62:38 的比例与财政部分成,即 62% 给财政部,38% 留给中国人民银行。与此同时,中国人民银行给每一分支行也下达利润指标,可按一定比例(各分支行不同)留为分行自用,其中又有一定部分可用于增加职工个人福利。

很显然,这样一种财务预算制度安排具有激励中国人民银行及其分支行创造更多利润的效应,然而这却是一种错误和危险的制度安排。

中央银行的确是一个具有丰厚利润的组织,这是它与一般政府机构(这些机构不能创造利润而依靠财政拨款)所不同的特征。但是,中央银行的利润不是中央银行工作人员创造的,而是因为中央银行具有国家赋予的垄断的货币发行权所产生的。