

第5讲 中央银行：金融机构和市场的 管理者

liul@suda.edu.cn

央行的产生

- 内生的不稳定:

- 如果经济活动中突然产生了大量企业结算需求，一开始货币利率会自然上行，银行由于担心将来的货币利率会进一步走高而尽量减少结算支付，只向企业或者上家催收。这时银行在收缩而不是创造流动性，就会引起银根紧缩。
- 现代货币银行体系中有专门调控流动性和货币利率的中央银行，就把这种无序银根紧缩的现象压制住了。last-resort liquidity provision

- 央行够不着的地方：离岸货币体系

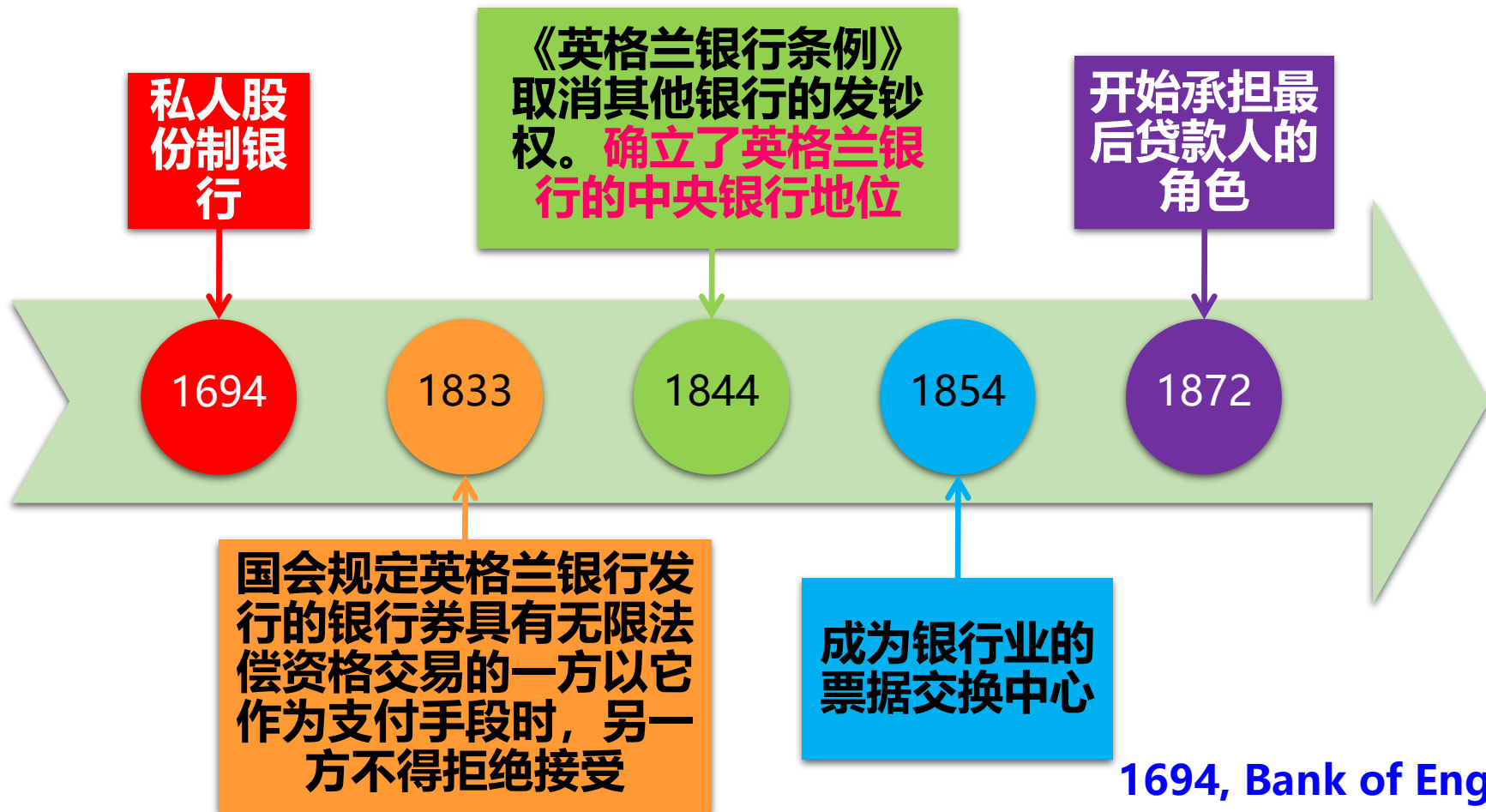
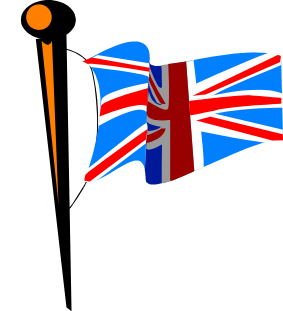
- 离岸货币体系的基础货币，是由在岸银行搬运的，目的是套利
- 当离岸市场的商业银行出于信心坍塌而收缩信贷的时候，仅仅只用在岸离岸之间的息差吸引同样的商业银行多搬运些在岸货币来抚平离岸市场的银根紧缩，效果差。
 - 2008年离岸美元市场的流动性坍塌，严重程度远大于美国本土，联储应对的方式是向ECB/BoE/BOJ/SNB/BoC等央行发放大规模的Swap，向离岸供应天量美元，再加之各家央行的主要目的是金融稳定而不是套利，才压制住Eurodollar市场的恐慌。
 - 2008年秋天，美联储当时于欧央行，瑞士央行，英格兰银行和日本银行缔结互换协议，金额被调整为无限量。2008年冬至2009年，美联储提供了超过5000亿美元的流动性。



A crowd forms on Wall Street during the Bankers Panic of 1907

Source: New York Public Library

自然演进型：英格兰银行。



针线街的老太太

old lady of threadneedle street



- 1797年，詹姆斯·吉尔雷的一幅对英国首相小威廉·皮特 (William Pitt the Younger) 的政治讽刺漫画。
- 图中英国首相正在亲吻那位老妇人。事情源于拿破仑发动战争后，英格兰银行的黄金遭到大量兑付，英国政府不得不暂停英格兰银行发行的银行券的黄金兑付。讽刺了英格兰银行与政府的同流合污。直到1821年，英格兰银行才恢复了银行券的黄金兑付。

- 早期英国央行英格兰银行就是由英国皇室特许筹建的，本意是为皇室垫款
- 1734 搬到伦敦金融城的针线街

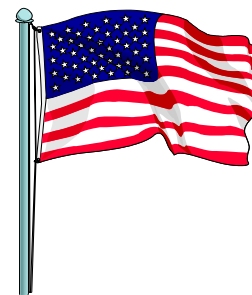
- 2013聘任外籍行长 mark carney (加拿大人)
 - 货币政策委员会的9名委员，有4名不是英国人。

美国：The Founding of the Fed

http://www.ny.frb.org/aboutthefed/history_article.html

1951年3月4日， Fed Independence Day

- 总统关心就业， 要求低利率
- 央行更关心物价



Donald J. Trump

@realDonaldTrump

关注

The only problem our economy has is the Fed. They don't have a feel for the Market, they don't understand necessary Trade Wars or Strong Dollars or even Democrat Shutdowns over Borders. The Fed is like a powerful golfer who can't score because he has no touch - he can't putt!

- 在美联储12月召开会议的前一天，总统发推文称，“美联储甚至考虑再次加息”令人难以置信。然后，第二天，他警告美联储不要，quote, "make yet another mistake. “。
- 在特朗普推文发布后的第二天，由特朗普总统任命的美联储主席Jerome Powell宣布，美联储实际上已经提高了利率。他做了与总统要他做的相反的事情。

1951年3月4日， Fed Independence Day

1951之前，美联储接受财政部的命令，帮政府融资

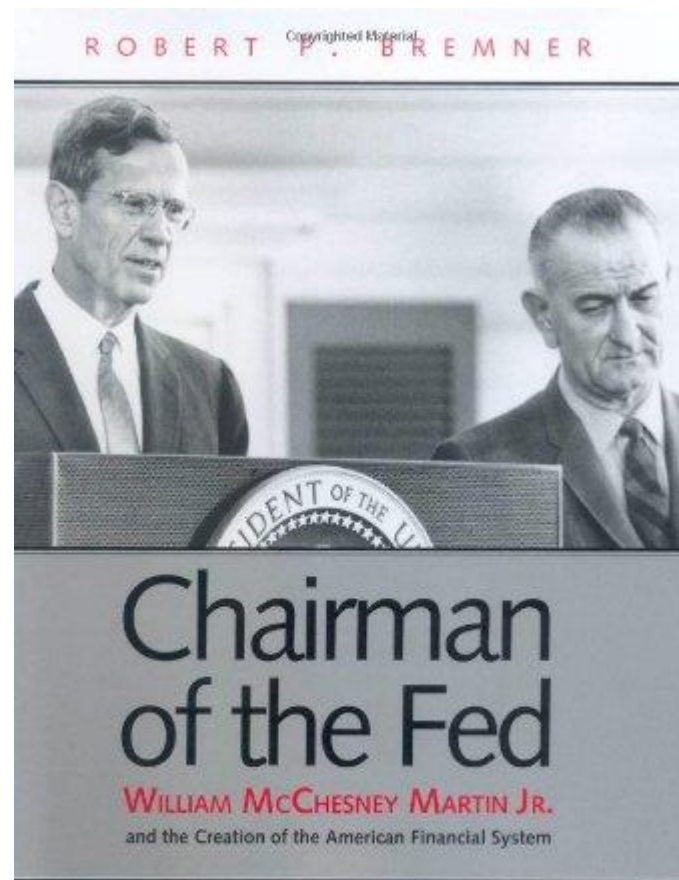
1951年初，通胀率达到21%

1951.3.4 杜鲁门（Truman）批准Treasury-Fed Accord，同意Fed独立

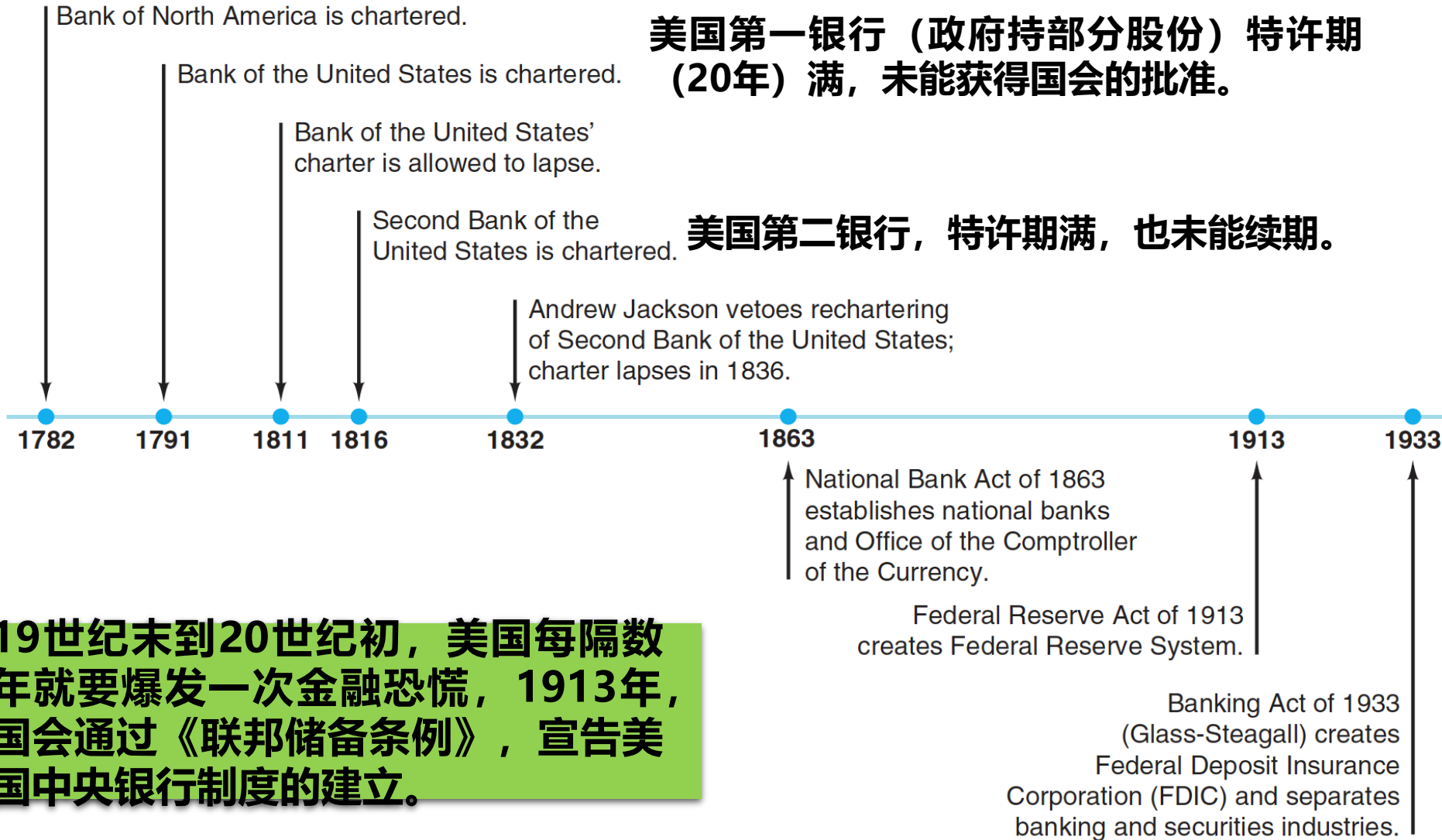
Paul Volcker raised interest rates even though farmers were blockading the Fed with their tractors.

威廉·麦克切斯尼·马丁William McChesney Martin Jr. led the Federal Reserve System from 1951 to 1970, successfully defending its independence in five administrations.

1951年被哈里·杜鲁门总统任命为联邦储备系统董事会主席，在位达19年之久。是史上任期最长的美联储主席。任上，反对超量发行货币，力图使中央银行摆脱政治势力的控制 [1] 。曾将美联储的角色定义为“在聚会渐入佳境时收走大酒杯”，意思是说美联储需要提前收紧货币政策以免催生资产泡沫和通胀风险。



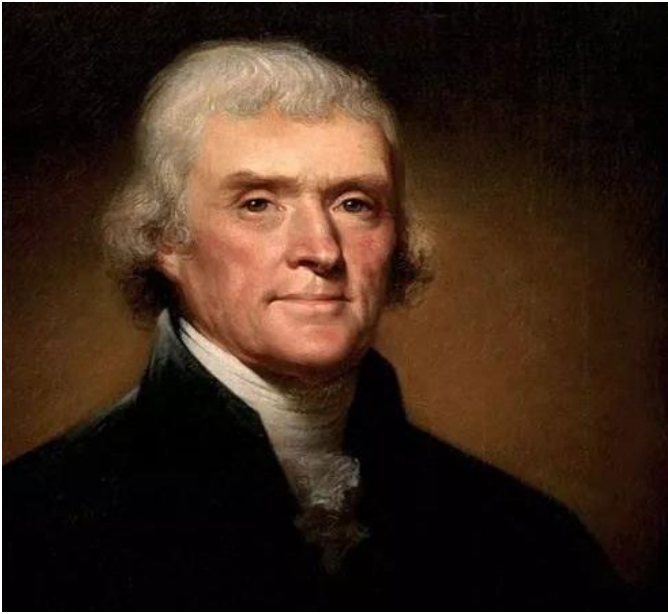
恐慌：1793, 1797, 1811, 1813, 1816, 1819, 1825, 1837, 1847, 1857, 1866, 1873, 1884, 1890, and 1893. (自由银行free /wildcat banking, 无央行阶段)



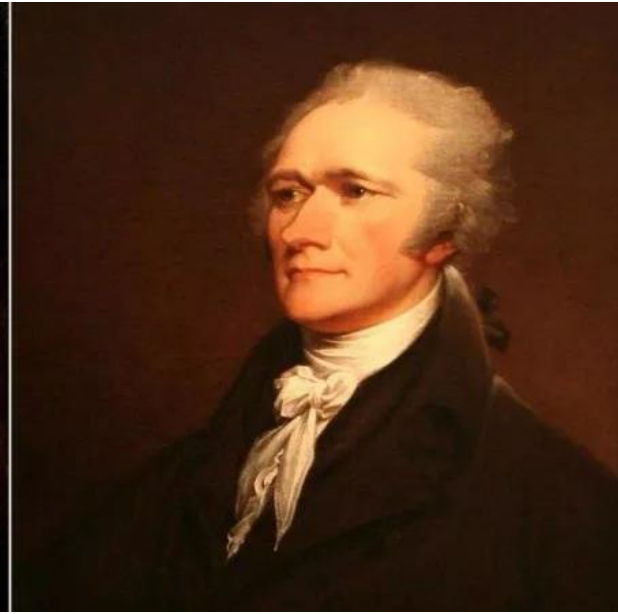
19世纪末到20世纪初，美国每隔数年就要爆发一次金融恐慌，1913年，国会通过《联邦储备条例》，宣告美国中央银行制度的建立。

- 美国第一银行(1791-1811, the First Bank of the United States)
 - 汉密尔顿(Alexander Hamilton) 1791年通过授权建立
 - 第一合众国银行 (Bank of the United States, **BUS**)
 - 特权：
 - 股本80%公众，政府20%
 - 代理国库、发行银行券，对其他银行进行监管
 - 仍具有商业银行性质，吸收公众存款，发放贷款
 - 没有独揽货币发行权，BUS发行银行券仅占总现金的20%
 - 财政部长可以监督检查BUS除个人账户意外的所有业务，某种程度上BUS成为了财政部的附庸。

美国政治制度的DNA双链



主张建立强大政府的汉密尔顿
(保守派) **Hamilton**



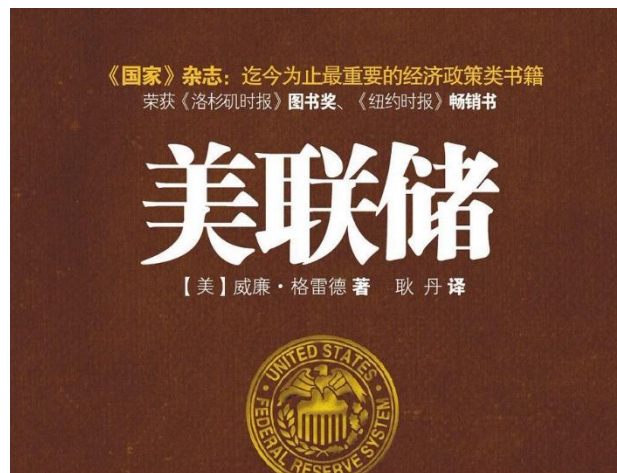
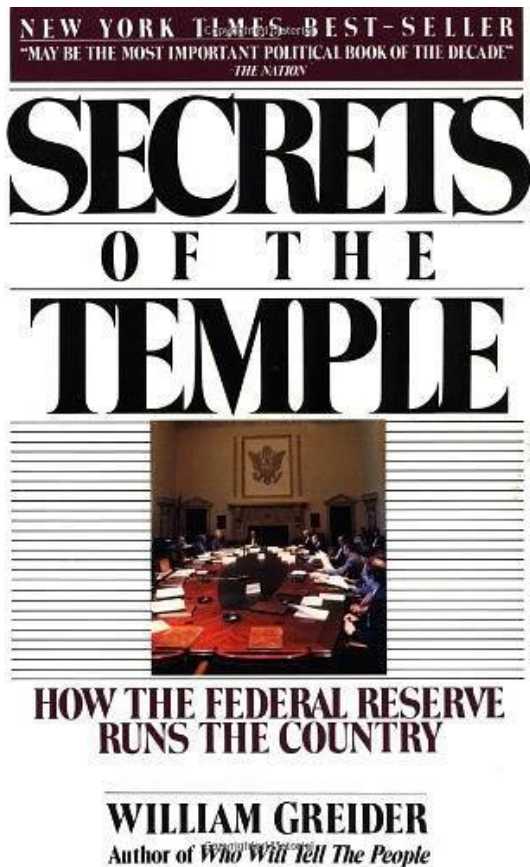
地方分权的杰斐逊**Jefferson**
(自由派)

关闭合众国第一银行的是杰斐逊主义者。

Jefferson and Hamilton: The Rivalry That Forged A Nation, Bloomsbury Press, 2013

Secrets of the Temple

神殿的秘密 How the Federal Reserve Runs the Country



高盛公司内部推荐
华尔街从业人员人手一册

《经济学原理》作者、哈佛大学经济学教授

格里高利·曼昆 推荐

有史以来最伟大的银行家不是格林斯潘，是沃尔克
(本书主角)。

许小年

中国 友谊出版社

First National Bank Bayfield, WI 1904



Fr. 624 1902 PB \$10 Charter #7158
National Bank Note
The First NB, Bayfield, WI
Serial #2358D
Plate #772

Very Fine
20
Apparent
Paper Thin and Damage in UR
Corner; Signatures Redrawn

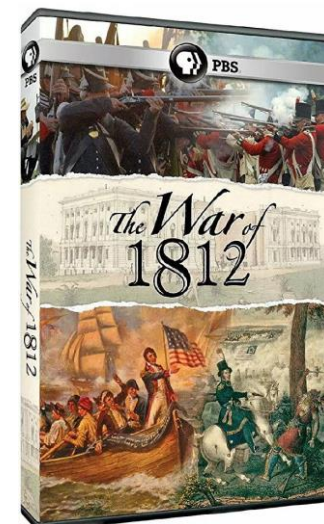
Secured by United States Bonds



- 自由银行(1811-1816)

银行快速增长，发钞数量快速增长

时间	州银行 (家)	发钞量(万美元)
1811年	88	4500
1816年	264	10000



各银行发行的银行券并不是稳定的货币，于是人们纷纷到银行挤兑金银，由此导致很多银行暂停支付金银，财政部无法获得贷款，使1812年的战争（美国向北扩充领地，美英（加拿大）战争）遭遇困难。

- 美国第二银行(1817-1836)
 - 财政部长Dallas提议重建国家银行
 - 第二合众国银行 (the Second Bank of the United States, **Second BUS**)
 - 组建方式、授权范围与第一银行相同，但资本额是第一银行的3.5倍
 - 第二银行通过发行自己的银行券，将各州无法偿付的或贬值的银行券逐出流通领域。
 - 第二银行有较强的独立性，多次抵制了政府的干预，但也遭到了时任总统杰克逊Jackson的忌恨
 - 1833, Jackson将政府存款撤回，存入州银行。
 - 1836, Jackson拒绝续发牌照，第二银行转变为州银行，丧失了监督管理权。

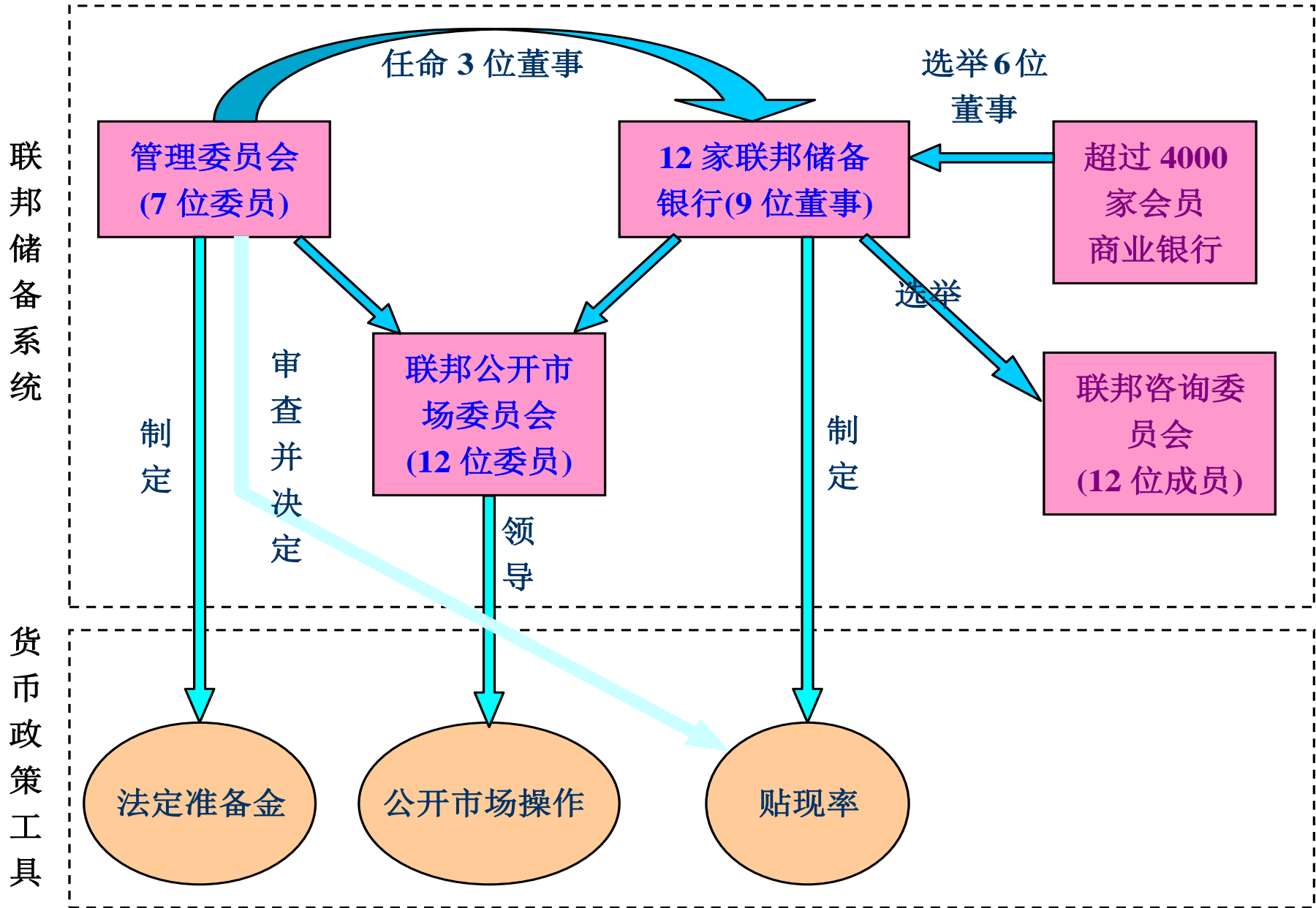
- 自由银行(1836-1913)

- 银行快速增长（1836年:900家； 1962年:1562家， 1907年:22000家（每4000个美国人就有一家银行））
- 野猫银行（一些州银行故意选择只有野猫才能发现的荒野之地，以避免银行券的兑付，增加兑付的难度）
- 双轨银行体制1863-1913
 - 财政部长chase1861年建议国民银行，反复讨论1863年通过《国民通货法》， 1864年通过了《国民银行法》，后被统称为《国民银行法》
 - 在原来的州银行的基础上，建立了国民银行体系

1862年，国会通过法案创制了“绿票子”，票据因背面的颜色为绿色而得名，这种颜色后来为美元所沿用。绿票子由国家发行，为法定货币，并成为为内战费用提供资金的工具。然而，这种绿票子并不为美国最高法院所认可，1869年，最高法院判断法定货币法案违宪。

到，也就是说每4000个美国人就有一家银行。

1907年10月，美国爆发了第一次全国性金融危机，而领导这场自救运动的就是J.P.摩根（J.P. Morgan），他曾把整个纽约银行界的大人物全都关在自己的书房中，直到他们同意拿出一笔2500万美元的救助资金为止。他因此也被称为阻止恐慌的“一人联邦储备银行”。危机过后，人们意识到建立中央银行的重要性和迫切性。



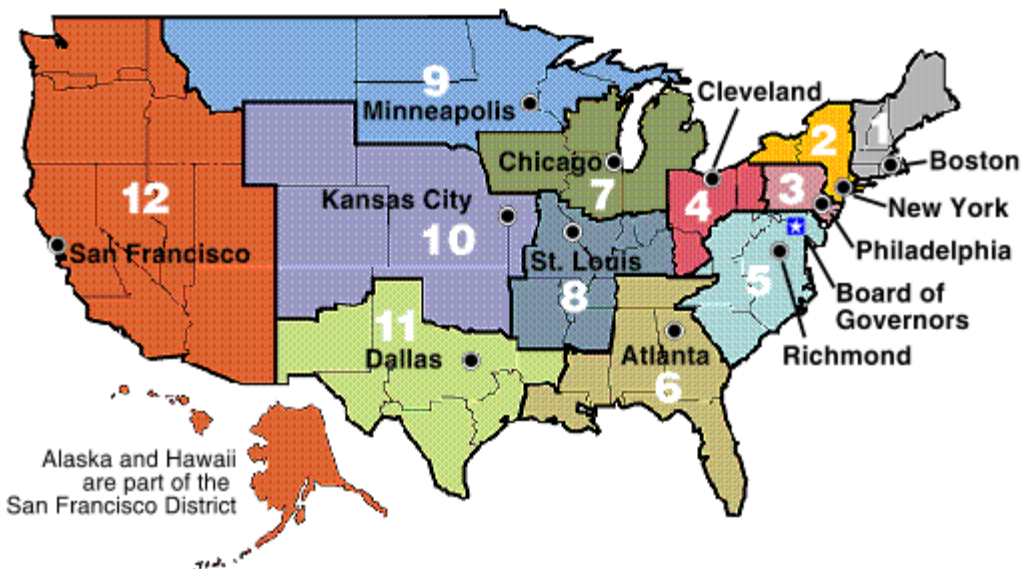
联邦储备系统内部的正式结构和政策工具关系图

美联储结构

理事会
Washington D.C.
(Direct Policy)

Regional Banks
(Monitor Regional Economy,
Local Interbank Payments)

New York Fed
(Implement
Monetary
Policy in
Financial
Markets,
Handle FX
Transactions)



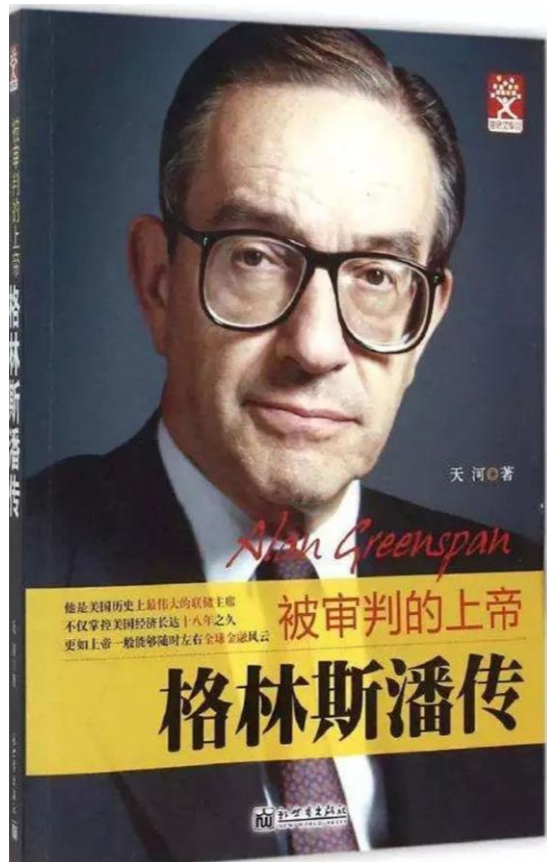
Federal Reserve Districts

12个储备区，12个联邦储备银行，设立中央一级的联邦储备理事会。



从1987年到2006年，格林斯潘在美联储可以说是立功无数，但在卸任两年后却经历了人生的滑铁卢，一代功臣走上了听证会，被质疑、被询问、被“清算”

.....



我担任美联储主席期间采取的政策不是造成全球金融危机的根源，而是金融机构高管与监管人员没能了解次贷市场风险的潜在规模、持续时间和可能产生的影响，这里面包括美联储，但不仅仅是美联储。”

——格林斯潘



Ben Bernanke



Publications: 142 | Citations: 8461

Fields: Financial Economics, Macroeconomics & Monetary Economics, Political Science

Collaborated with 33 co-authors from 1983 to 2006 | Cited by 6528 authors

Edit



伯南克是个非常典型的学者，在进入美联储之前一直是普林斯顿大学的经济系教授，研究方向是货币政策和宏观经济史，恰恰和美联储的需求对口。

与美联储的联系也一直以**智库**的身份出现。比如在费城联邦储备银行、波士顿联邦储备银行、纽约联邦储备银行做访问学者；

做纽约联邦储备银行学术顾问小组的成员；

成为美联储理事会成员。

这个过程中他一直坚持做研究，直到担任美联储主席之后，发表的论文才出现断点。

(2) 联邦储备银行

- 12个联邦储备区内各设有一家联邦储备银行，各储备银行可在本储备区内其他城市开设分行。
- 每家联邦储备银行都是私营公共事业(部分私有、部分政府性质)机构，由该联储区内联储系统成员的私有商业银行所有。
- 职责：票据清算，发行通货，再贴现等
- 联邦储备银行的行长，由9位成员的董事会任命(要得到联邦储备管理委员会同意)。

联邦储备银行的 9 位董事会董事		
A 类董事 3 位	银行家	本储备区的会员银行选举产生
B 类董事 3 位	工业界、劳动界、农业界或者消费部门的著名领导	
C 类董事 3 位	不允许是银行官员、雇员或股东	联邦储备管理委员会指定

联邦储备银行以何种方式参加货币政策

- 董事会制定本储备区贴现率。
- 决定本储备区哪些银行，能够从联邦储备银行获得贴现贷款。
- 董事会在本储备区内选出1位商业银行家进入联邦咨询委员会任职。
- 在12家联储银行行长中，有5位是联邦公开市场委员会成员。

纽约联储

(FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK , FRBNY) 的特殊地位

- 《1934年黄金储备法》规定美联储将所有黄金所有权移交财政部。
- 在该大楼地底20多米深的地方，坐落着全球最大的“黄金宝库”，储存着总价值超过4000亿美元的货币和黄金。占全球官方储备黄金的25%到30%。但这些黄金只有约5%属于美国。（美国政府的拥有的其余95%黄金由铸币局（U.S.Mint）保管）
- 直接执行中央政府的货币政策，进行大量的外汇交易，管理美国财政部很大一部分的债务。而其总裁，是联邦公开市场委员会的终身会员、副主席，该组织负责制定利率。
- FRBNY行长与联邦储备理事会主席和副主席一起，成为美联储最重要的3位官员
- 在巴塞尔国际清算银行也有专门席位，参与国际结算银行（BIS）及其各委员会和金融稳定理事会（FSB）的活动。

(3) 联邦公开市场委员会FOMC

- 由12名成员组成，包括:联邦储备委员会全部成员7名governor，纽约联邦储备银行行长，其它4个名额由另外11个联邦储备银行行长轮流担任。
- 最主要工作是进行公开市场操作
- **FOMC通常每年在华盛顿召开8次会议。每次会议后宣布的举措都会产生连锁反应。**从广义上讲，FOMC可以影响经济中的货币供应，也可以影响市场利率。这些决定可能会影响信贷的可用性以及企业和消费者支付的利率水平。



FOMC成员聚集在华盛顿特区的Marriner S. Eccles大楼，举行为期两天的会议（2019年1月29日至30日）

- 1934年11月15日~1948年1月31日 成就：马瑞纳·伊寇斯（Marriner S. Eccles）在当代美联储历任主席中得分最高。
- 在美联储华盛顿总部的两座大楼中，有一座就以他的名字命名。

https://www.federalreservehistory.org/people/marriner_s_eccles

(4) 其他

- 1913年——再贴现贷款——由管理委员会与储备银行共同控制——储备银行掌握直接控制权
- 1933年——公开市场操作——管理委员会具有多数表决权
- 1935年——法定准备金率——管理委员会

联邦咨询委员会：只有建议权，没有关于政策制定权。

- **会员银行：**每年只获得6%的股息收入，没有发言权。
- **联邦储备系统——管理委员会——管理委员会主席。**
- **国会和总统——管理委员会主席——委员会工作人员。**

中央银行的中央银行-「国际清算银行」 (Bank of International Settlement)

1930年创立 起先是为了执行德国的一次大战赔款

每隔两个月，全世界重要国家的央行总裁固定飞到瑞士巴塞尔的开会，

创建者的摩根、洛克菲洛和罗斯柴尔德家族

跨国的央行制度 Multinational Central Bank System

- 国家联邦（政府间联邦）/欧洲中央银行。



欧央行行长 马里奥·德拉吉

新的欧洲一体化将建立在四个基础之上：财政联盟、金融联盟、经济联盟和政治联盟。

更多的国家主权将在超国家层面行使，共同的财政规则将约束政府在财政方面的行动。

准中央银行制度

代表：新加坡：金融管理局和货币发行局

香港：金融管理局监管，而汇丰银行，中国银行（香港），渣打银行发行港币。

央行的集体决策 - Monetary policy committees

- A survey by Pollard (2004) indicates that 79 out of 88 central banks surveyed make policy decisions through a committee.
- 欧洲：理事会=6名执行委员会+成员国央行行长
- 美国：公开市场委员会=7名储备理事会理事+纽约联储行长+4名联储银行行长（总共11名，每年轮流4名）
- 英国、日本、瑞典、挪威、瑞士、巴西：理事会决策
 - 群体智慧Condorcet jury theorem孔多塞陪审团定理
 - 法国启蒙哲人孔多塞（Marquis de Condorcet）于1785年提出，常被用来认识何种情况下可以相信或不相信公众的判断。一群人要判断一个问题的是与否（其中只有一个是正确的），假如每个人答对的机率超过50%，那么，随着群体的人数增加，整个群体答对的机率会递增至接近百分之百。相反，假如群体中只有少数人拥有正确的资讯，而每个人答对的机率低于50%，那么，随着群体的人数增加，整个群体答对的机率会递减至接近于零。

央行与财政部的关系：政治经济问题

- 英国：财政部代表可以参加央行货币政策委员会的所有会议，是专门解释“财政部长如何实施财政政策” (O'Donnell, 2001).
- 美国：支持事前协调。
 - A central bank, either alone or in cooperation with other parts of the government, retains considerable power to expand aggregate demand and economic activity. (Ben Bernanke (2002))
- 欧洲：拒绝事前协调，认为有损独立性。
- 民粹主义(populism, 专制权力)崛起削弱了央行独立性的共识。
央行追求除价格稳定的其他目标(金融稳定)

央行的政治效应

- 分配效应 (Distributional effects)
 - 利率政策：债权人，债务人（贷款买房的年轻人与无贷款的年轻人）
- 定向效应 (Directional effects)
 - QE不应该买政府债券（财政部是政客控制）以及抵押贷款证券（房地产这一个领域），而应该买真实票据（实体经济的交易）

独立性不是为了保护央行，而是为了保护公民，以及他们对货币的信心

“在我们的权责范围内，欧洲央行会尽一切努力保护欧元。相信我，这就足够了。”——欧央行行长德拉吉2012年7年
Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.

- 独立性
 - 免受政府政治干预
 - 不受金融市场影响
 - 央行为公共利益行事，而金融市场受私利驱使
- 央行独立性的平衡
 - 按规则决定decide by rules
 - 任由自行裁量leave to discretion
 - 最后贷款人
 - 央行决定给哪个具体机构提供流动性支持

Stanley Fischer (1995) 中央银行的独立性分为：工具独立性 (instrument independence) 和目标独立性 (goal independence)

• 目标独立

- 中央银行能够不受政府或其他政治、经济势力的干扰，具有独立制定货币政策目标的权力。
- 现实世界中非常少见，仅有欧洲中央银行、瑞士中央银行以及德国中央银行等

• 工具独立

- 一旦货币政策目标确定下来以后，为了实现这些目标，中央银行有权独立决定动用哪些货币政策工具。
- 美国的货币政策目标由1978年的《汉弗莱·霍金斯法案》(Humphrey Hawkins Act)的规定；作为美国中央银行的联邦储备体系必须遵循货币政策目标的约束，但美国联邦储备体系在动用何种货币政策工具以实现政策目标方面，具有高度的独立性，这类决策通常由联邦公开市场委员会做出，而不受任何其他利益集团干扰。

- (1) 组织机构和人事的独立性
- (2) 制定和执行政策的独立性
- (3) 经济的独立性
- (4) 业务的独立性

联邦储备系统独立的因素

1. 管理委员会成员任期长
2. 财政的独立性—this is most important

不支持联邦储备系统独立的因素

1. 国会可以修改联邦储备系统立法
2. 总统可以任命联储主席，还可以通过国会修改立法

总体上看,联储是最具独立性的央行之一。

欧洲央行

- 欧洲央行、成员国央行和央行决策体的决策都不得受欧盟任何机构、团体、欧盟成员国的任何政府的影响。
- 欧盟机构、团体和成员国政府都必须守这一原则，不得试图影响欧洲央行决策体的成员。(Article 130 of the Treaty)

- 欧洲央行的财务独立于欧盟其它机构的财务安排。欧洲央行有自己的预算，其资本是由欧元区各成员国央行认购的。
- 欧洲央行理事会成员的任期很长，执行理事成员不得担任多届职务。
- 欧元区内国别央行行长及执行理事成员的任期保境：国别央行行长的任期至少5年；欧洲央行执行理事成员的任期8年，不得担任多届。只有当国别央行行长或理事没有能力或严重行为不当时，才可以免去他们的职务。
- 禁止欧元系统向欧盟机构、国别公共部门提供贷款，从而避免了任何公共机关对欧洲央行及其成员银行施加影响。

中国人民银行的独立性

- 我国的中央银行法并没有赋予中国人民银行充分的政策独立性。——中财办决定货币政策
- “中国人民银行就年度货币供应量、利率、汇率和国务院规定的其他重要事项作出的决定，报国务院批准后执行。”——《中国人民银行法》第五条
- “中国人民银行在国务院领导下依法独立执行货币政策，履行职责，开展业务，不受地方政府、各级政府部门、社会团体和个人的干涉。”——第七条

信用独立性

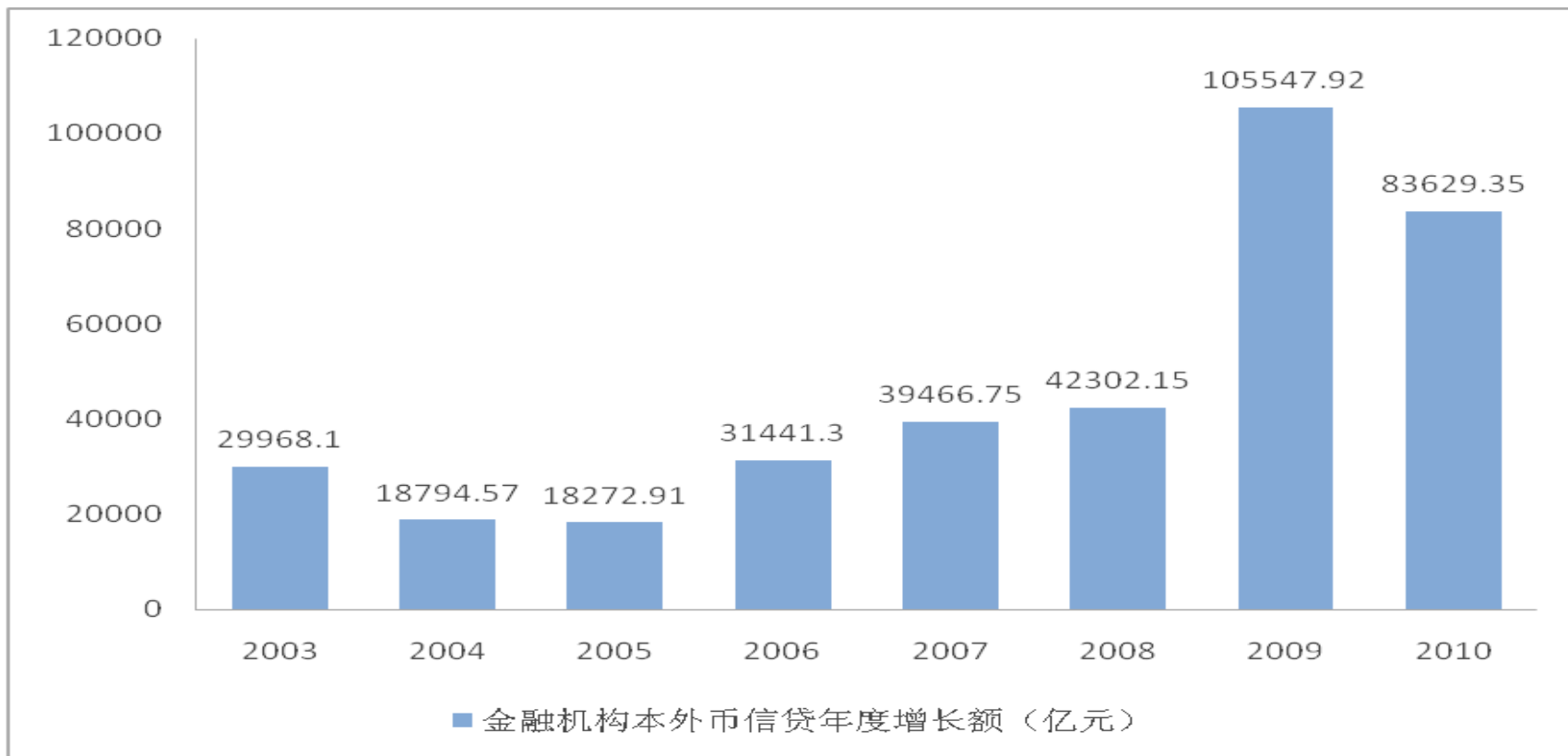
- 中央银行行为目标的多重性弱化了其信用独立性
- 《中国人民银行法》第三条规定了我国中央银行货币政策目标的单一性，即“保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长。”
- “中国人民银行在国务院领导下，制定和执行货币政策，防范和化解金融风险，维护金融稳定。”——第二条。从法律上赋予了我国中央银行行为的多重目标。

信用独立性

- 第二十六条 中国人民银行可以根据需要，为银行业金融机构开立账户，但不得对银行业金融机构的账户透支。
- 第二十九条 中国人民银行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。
- 第三十条 中国人民银行不得向地方政府、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。
- 央行部分职能的财政化削弱了其信用独立性。
- 作为国有金融机构的出资人，财政承担了金融改革和防范化解金融风险的绝大部分成本。目前，很多成本都是由央行通过再贷款的形成来承担。

- 1997年以来，中国为解决被撤销金融机构支付个人合法债务和外债的资金缺口，26个省市自治区以地方财政作担保，总计向中国人民银行申请了1411亿元再贷款。
- 1999年，国务院批准成立金融资产管理公司，按照面值收购四大银行14000亿元不良贷款，
- 2000年央行就被迫向金融资产管理公司提供了5700亿元的再贷款。
- 2002年以来，在处理这些陷入困境的证券公司的过程中，中央银行也被迫提供了大量的再贷款。

不合理的外汇管理体制弱化了中央银行的信用独立性。



- 由于4万亿的经济刺激和保“八”的要求，2009年信贷增幅和增速达到天量。
- 次贷危机后，信贷的供给在很大程度上来自以政府为主体的大项目。按照规划，4万亿元的投资计划中中央资金仅占30%，地方及银行贷款占70%。从固定资产投资看，很多地方是“政府搭台，银行唱戏”。地方政府将资金缺口通过政府的融资平台，将落实项目资金的重任推向了商业银行。

中央银行设计的基本思路

- 央行要能抵御政府的短期需求，从而实施社会的长期目标
 - 1. 独立性 (绝缘策略)
 - 2. 委员会的决策机制
 - 3. 问责制度与透明度

问责制 accountability

责任追究

- 若没完成目标，需要承担后果，并向公众作出解释；
- 实际通胀与目标通胀比较，评估央行绩效；
- 解释其货币政策措施的理由，公布会议纪要/投票纪录
 - 每年欧央行行长会在欧洲议会作出四次证词，举行八场发布会。

最后贷款人

- 安全网2
- 安全网1: FDIC
 - 联邦存款保险公司banking act of 1933
 - 银行清盘, 保证存款人存款不至于完全损失
- 财政部救助
 - 08不良资产救助计划TARP (Troubled asset relief program)

		流动性liquidity	
		充足	不足
清偿力	充足	无需介入	央行介入
	不足	财政部介入 (被救助的机构生存)	存款保险计入 (银行倒闭清算)

救急不救穷

铸币税 seignorage

原是中世纪西欧各国对送交铸币厂用以铸造货币的金、银等贵金属所征的税；后来指政府发行货币取得的利润（等于铸币币面价值与铸币金属币价的差额）。

通货膨胀税

非通货膨胀收入

- **政府铸币税** 财政赤字货币化

- **中央银行铸币税**

美中央银行发行的美元中有半数在
国外流通，它每年可以从中获益
150亿美元约占其国内生产总值的
0.2%。

中国人民银行资产负债表（单位：万亿元人民币）

项目	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12
国外资产	23.79	24.14	27.22	27.86	25.38
外汇	23.23	23.66	26.42	27.06	24.85
货币黄金	0.06	0.06	0.06	0.06	0.23
其他国外资产	0.48	0.4	0.72	0.72	0.29
对政府债权	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53
其中：中央政府	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53
对其他存款性公司债权	1.02	1.67	1.31	2.49	2.66
对其他金融性公司债权	1.06	1	0.89	0.78	0.66
对非金融性部门债权	0.002	0.002	0.002	0.001	0.007
其他资产	0.67	1.1	0.76	1.14	1.53
总资产	28.09	29.45	31.72	33.82	31.78
储备货币	22.46	25.23	27.10	29.40	27.63
货币发行	5.58	6.06	6.49	6.71	6.98
其他存款性公司存款	16.87	19.16	20.60	22.69	20.64
不计入储备货币的金融性公司存款	0.09	0.13	0.13	0.15	0.28
发行债券	2.33	1.38	0.77	0.65	0.65
国外负债	0.26	0.14	0.20	0.18	0.18
政府存款	2.27	2.07	2.86	3.12	2.71
自有资金	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
其他负债	0.64	0.45	0.62	0.27	0.28
总负债	28.09	29.45	31.72	33.82	31.78

- 2015年末，国外资产占全部资产的比重为80.72%，其中外汇占款占78.72%。1999-2012年，国外资产在中国人民银行资产结构中的占比快速上升，基本上主导了资产的变化趋势。外汇占款被动形成，资产负债表的扩张是被动型扩张，对内配置的资产相对较少。

商业银行的主要负债：存款

中央银行的主要负债：货币发行及金融机构准备金存款

外汇储备能否分？

- 一种观点认为：要分外汇储备，就要连同负债一起，不能分。
- 另一种观点认为：可以分，但该不该分？
 - 外汇储备是国家的资产。既然国有资产可以私有化，外汇储备理论上也可以分。
 - 分可以有多种方式，例如，可以先由财政部借道商业银行发行债券，央行从商业银行买走债券。这次为中金注资就是这样。央行资产中外汇减少了，但国债增加了。负债方则没有发生变化。商业银行放在央行的准备金未受任何影响。商业银行想提走准备金（减少在央行的准备金）并不会因央行外汇资产减少而受到影响。
 - 外汇如何在国内使用，可以在外汇市场兑换人民币。藏富于民。

美联储存款各银行资产负债表 (单位: 万亿美元)

项目	2011-12-28	2012-12-26	2013-12-25	2014-12-24	2015-12-30
资产					
黄金	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
特别提款权	0.005	0.005	0.005	0.005	0.005
铸币	0.002	0.002	0.0019	0.0018	0.0018
证券、回购协议和贷款	2.62	2.66	3.95	4.43	4.41
持有证券	2.61	2.66	3.76	4.24	4.24
美国国债	1.67	1.65	2.20	2.46	2.464
短期国债	0.01	0	0	0	0
中长期国债, 票面价值	1.57	1.57	2.1	2.34	2.34
中长期国债, 通胀指数	0.068	0.07	0.09	0.09	0.09
通货膨胀补偿	0.009	0.01	0.01	0.01	0.01
联邦机构债务证券	0.1	0.07	0.05	0.03	0.03
MBS (住房抵押贷款)	0.83	0.92	1.49	1.74	1.74
回购协议	0	0	0	0	0
贷款	0.009	0.0006	0.0001	0.0001	0.0006
持有的Maiden Lane LLC组合净额	0.007	0.001	0.001	0.001	0.001
持有的Maiden Lane II LLC组合净额	0.009	0	0	0	0
持有的Maiden Lane III LLC组合净额	0.001	0	0	0	0
持有的TALF LLC组合净额	0.0008	0.0008	0	0	0
中央银行流动性互换	0.09	0.008	0	0	0.0009
外币资产	-	-	0.02	0.02	0.019
其他资产	0.15	0.21	0.02	0.02	0.02
资产总额	2.92	2.90	4.03	4.5	4.48
负债					
联邦储备券, 扣除联邦储备银行持有的	1.03	1.12	1.19	1.29	1.38
反向回购协议	0.08	0.09	0.15	0.29	0.49
存款	1.73	1.61	2.62	2.85	2.56
存款机构定期存款	0	0	0	0	0
存款机构其他存款	1.56	1.53	2.45	2.60	2.20
美国财政部, 一般账户	0.09	0.05	0.09	0.17	0.32
外国官方	0	0.006	0.007	0.005	0.005
其他	0.07	0.02	0.06	0.05	0.02
其他负债及应付股息	0.01	0.01	0.009	0.006	0.006
负债总额	2.87	2.85	3.97	4.45	4.44
资本					
实收资本	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
盈余	0.02	0.02	0.02	0.02	0.01
其他资本账户	0	0	0	0	0

美联储Maiden Lane资产与TALF LLC资产

- Maiden Lane组合净额有三项：Maiden Lane LLC、Maiden Lane II LLC和Maiden Lane III LLC。分别对应美联储持有的贝尔斯登公司资产组合、美国国际集团（AIG）的MBS和CDO，是直接救助金融机构的产物。
- 美联储纽约储备银行通过向Maiden Lane LLC、II LLC、III LLC发放贷款，以期促进这些资产组合随着时间的推移而得以平仓。开始发放此类贷款的时间分别为2008年6月26日、2008年12月12日和2008年11月25日。
- 2008年11月25日，美联储创造了一个新型货币政策工具：定期（长期，为了鼓励金融机构风险承担）资产支持证券贷款便利（Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF）。纽约储备银行于2009年3月25日首次在TALF项下，向某些高信用等级资产支持证券的持有者发放无追索权贷款。同时美联储还为此创设了名为定期资产支持证券贷款工具有限责任公司（TALF LLC）的特殊目的机构（Special Purpose Vehicle, SPV）。

日本央行的资产负债表

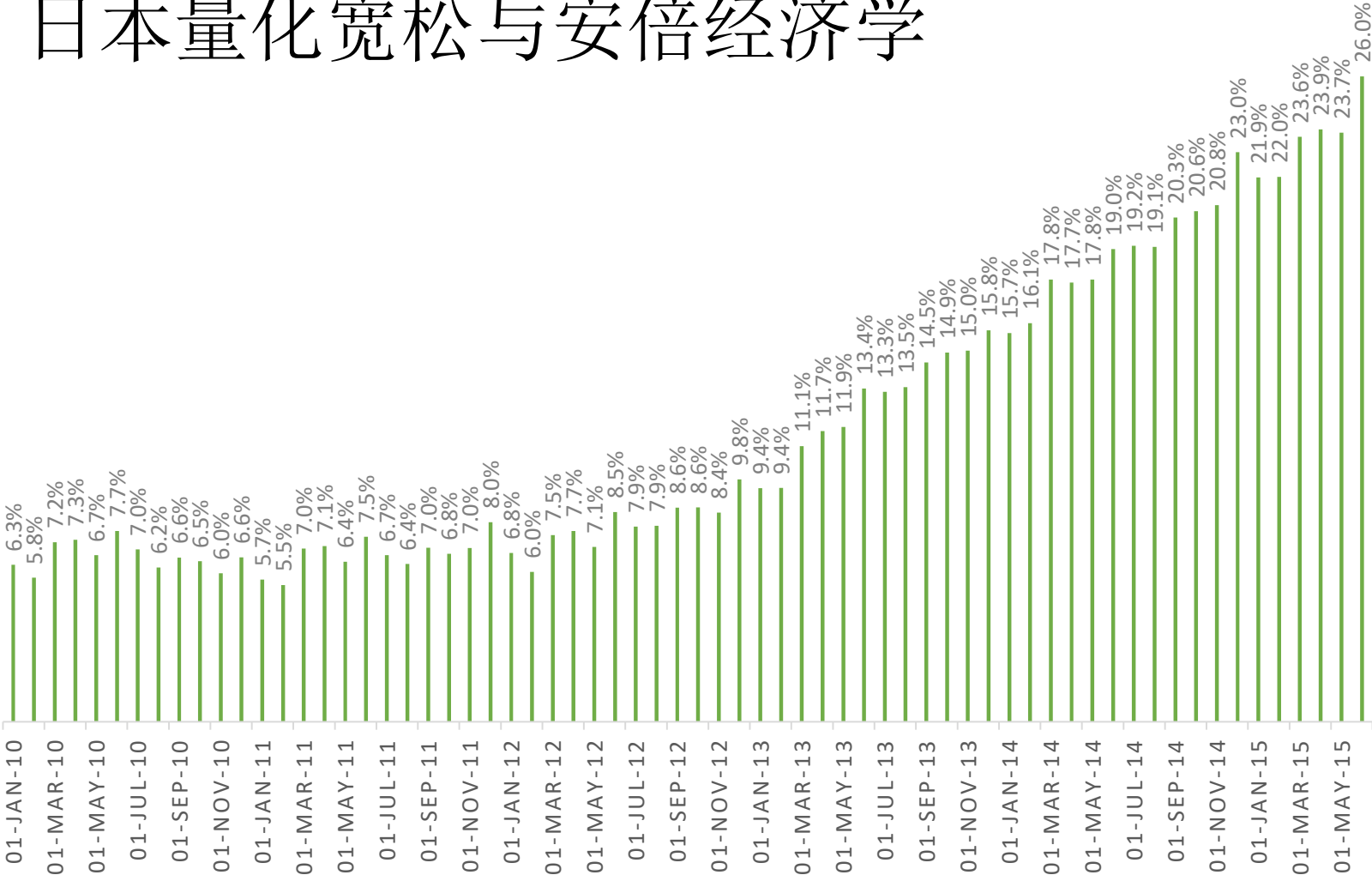
Bank of Japan (Billions of Yen)			
Assets		Liabilities	
Gold	¥441.2	Banknotes Issued	¥ 93,081.7
Cash	¥211.1	Current Deposits	¥178,135.9
Govt Securities	¥250,439.4	Other Deposits	¥ 1,153.9
Commercial Papers	¥2,215.3	Deposits of Government	¥ 10,127.0
Corporate Bonds	¥3,222.9	Others	¥ 10,978.1
Stocks	¥5,374.6		
Loans and Discount (LD)	¥31,708.3	Total Liabilities	¥293,476.6
Foreign Currency Assets	¥6,032.8		
Deposit with Agencies	¥1.2		
Other Accounts	¥564.3		
Total Assets	¥300,212	Net Worth	¥6,735.10

Bank of Government

Bank of Bankers

SHARE OF GOV'T DEBT HELD BY BOJ

日本量化宽松与安倍经济学



货币局简化资产负债表

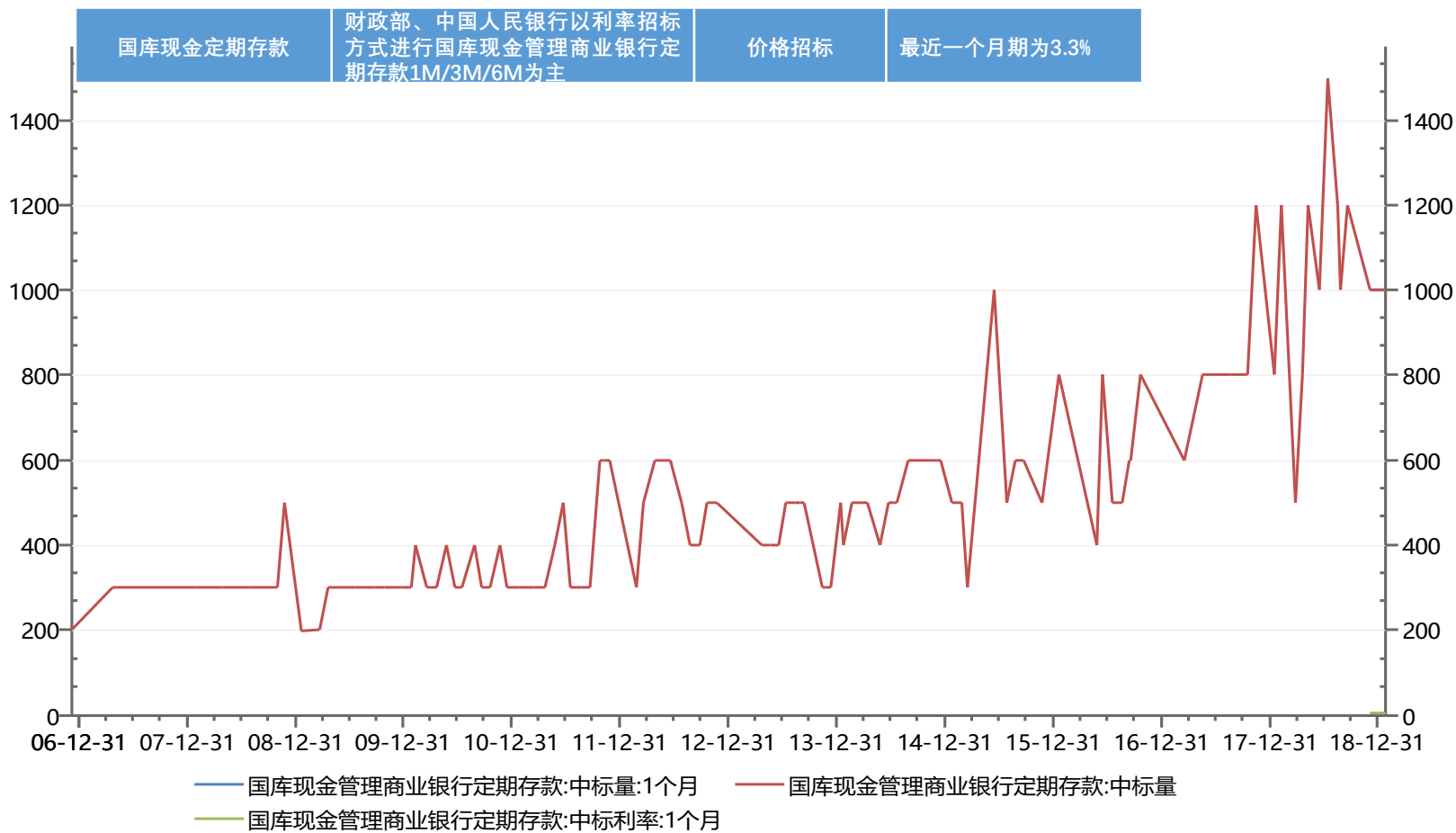
资产	负债
外汇储备	储备货币

- **货币发行受制于外汇储备**
- **往往不履行最后贷款人职能**
- **不给政府提供融资**

货币当局：诸如货币发行、干预汇率，管理储备等机构的总称。

在我国就是人民银行

英国=FSA+FCA+PRA,金融服务局+金融市场行为监管局+审慎监管局



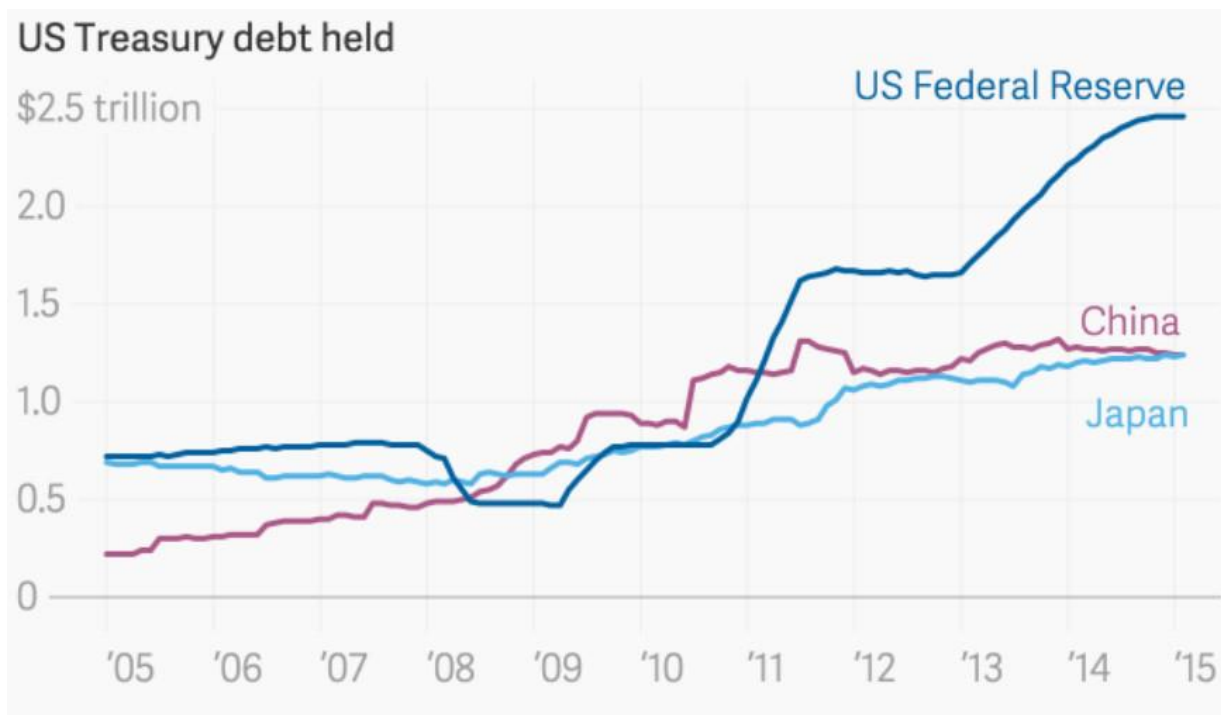
数据来源: Wind

《中央国库现金管理商业银行定期存款招投标规则》由财政部、中国人民银行于2018年1月16日印发。
 资金从央行转移到商业银行：基础货币扩张

第三节 主要业务

三、资产

1、放款业务



2、买卖储备资产

3、证券业务

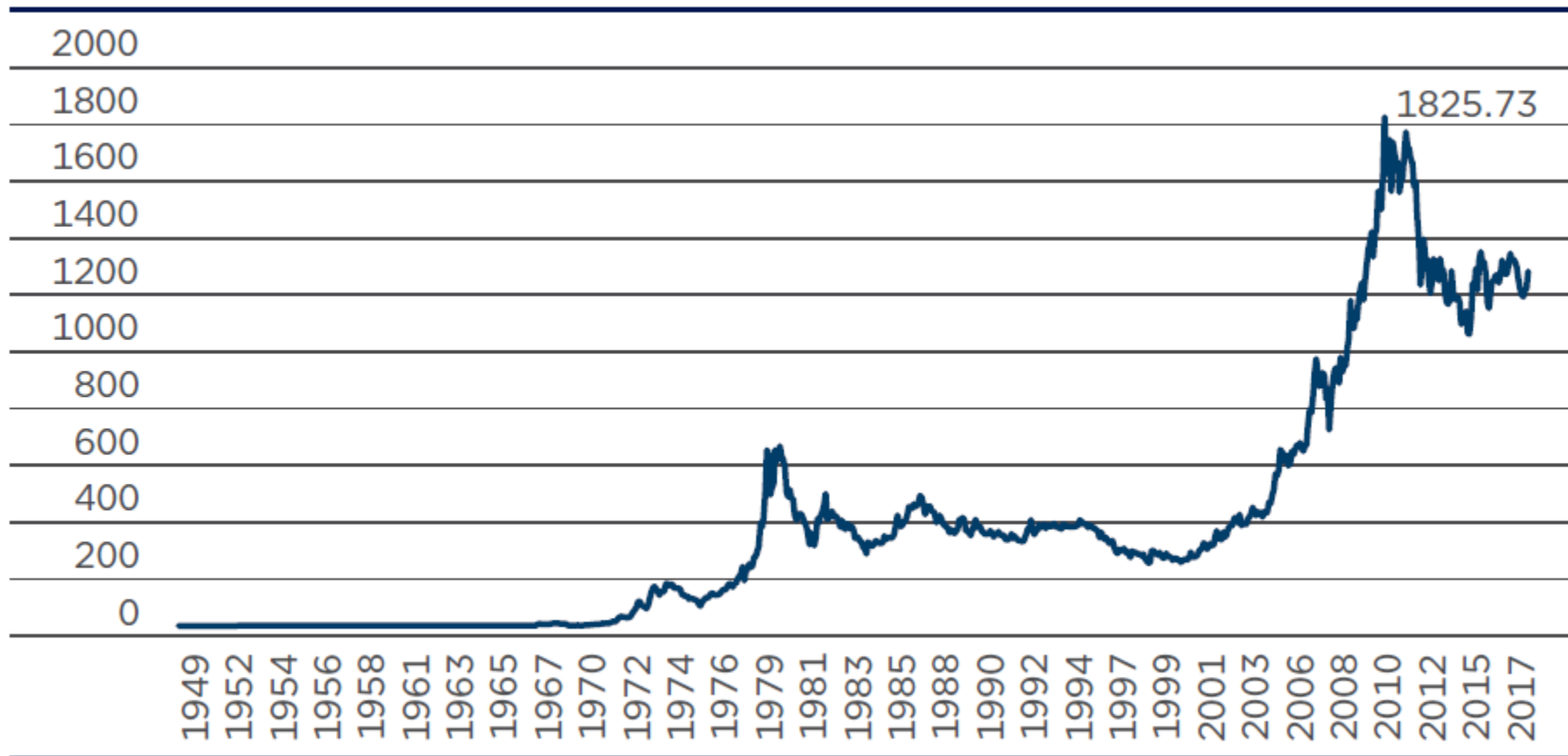
公开市场操作

黄金储备:全球央行的情况

- 截至2018年，黄金约占全球央行储备的12.7%。美元资产占三分之二。
- 二战结束后，Fed持有黄金占全球央行储备的三分之二。
- 2004-2008，法国央行出售了其黄金储备的20%
- 英国央行储备中仅8.4%是黄金
- 美元对黄金平均每年贬2.85%。1971年35美元/盎司，2018年282美元/盎司
- 美元没有替代品，黄金因而在极端情况下仍是货币。
- 伊朗和印度、土耳其之间石油换黄金，使得伊朗在长达10年制裁期间生存下来。
- 俄罗斯向中国出售石油用人民币交割，但马上又用这些人民币在上海黄金交易所购买黄金。

黄金自2000年以来大幅上涨。买家主要是新兴国家：中国、俄罗斯、印度和土耳其

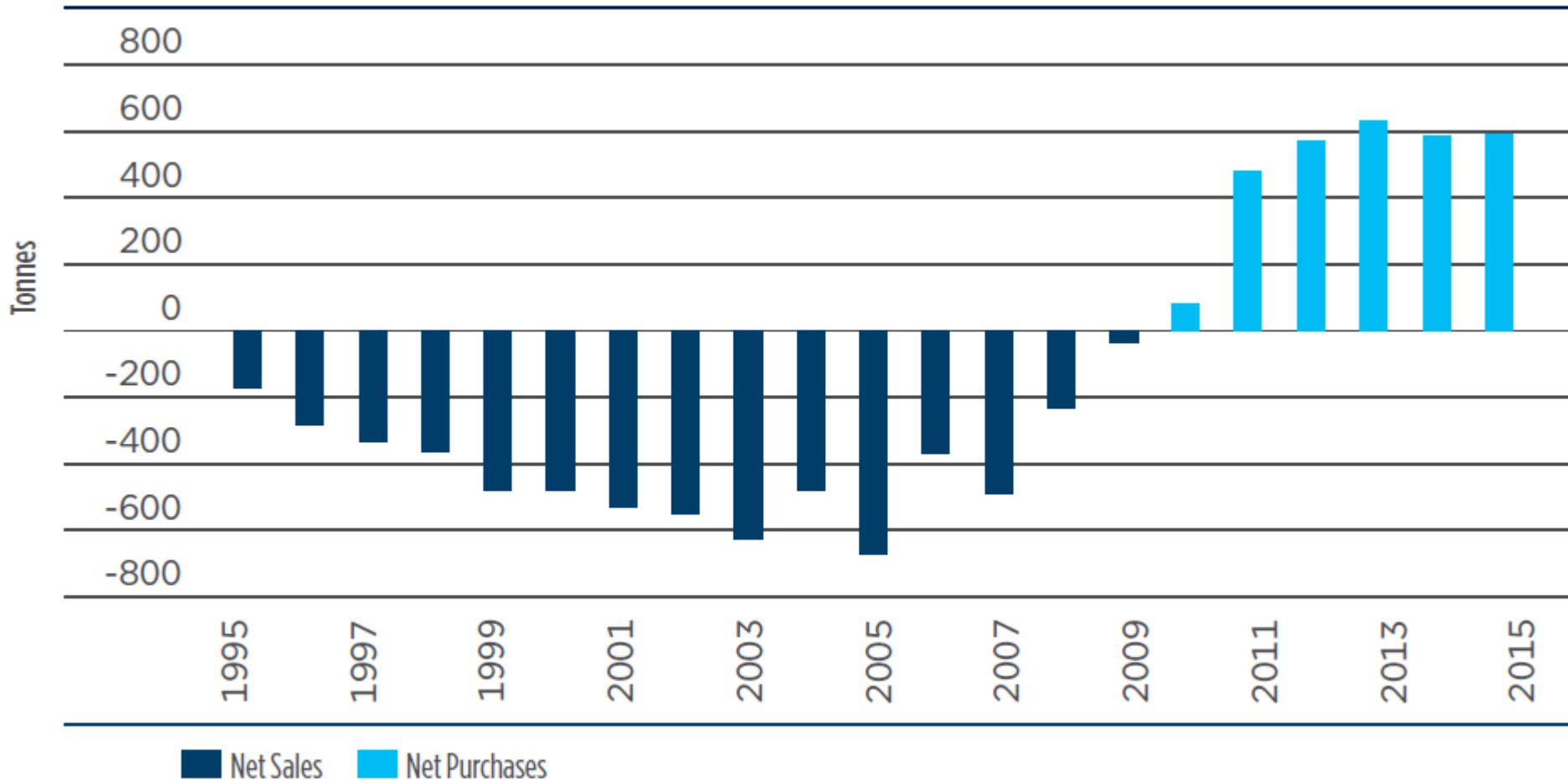
Gold price USD per ounce



Source: Amundi Multi Asset, Bloomberg. Data as of 31/12/18.

2008年以来，央行净购买趋势，储备多元化，想远离全球央行储备约三分之二的美元资产。俄罗斯由475吨（2008年）增至1890吨（2018）。

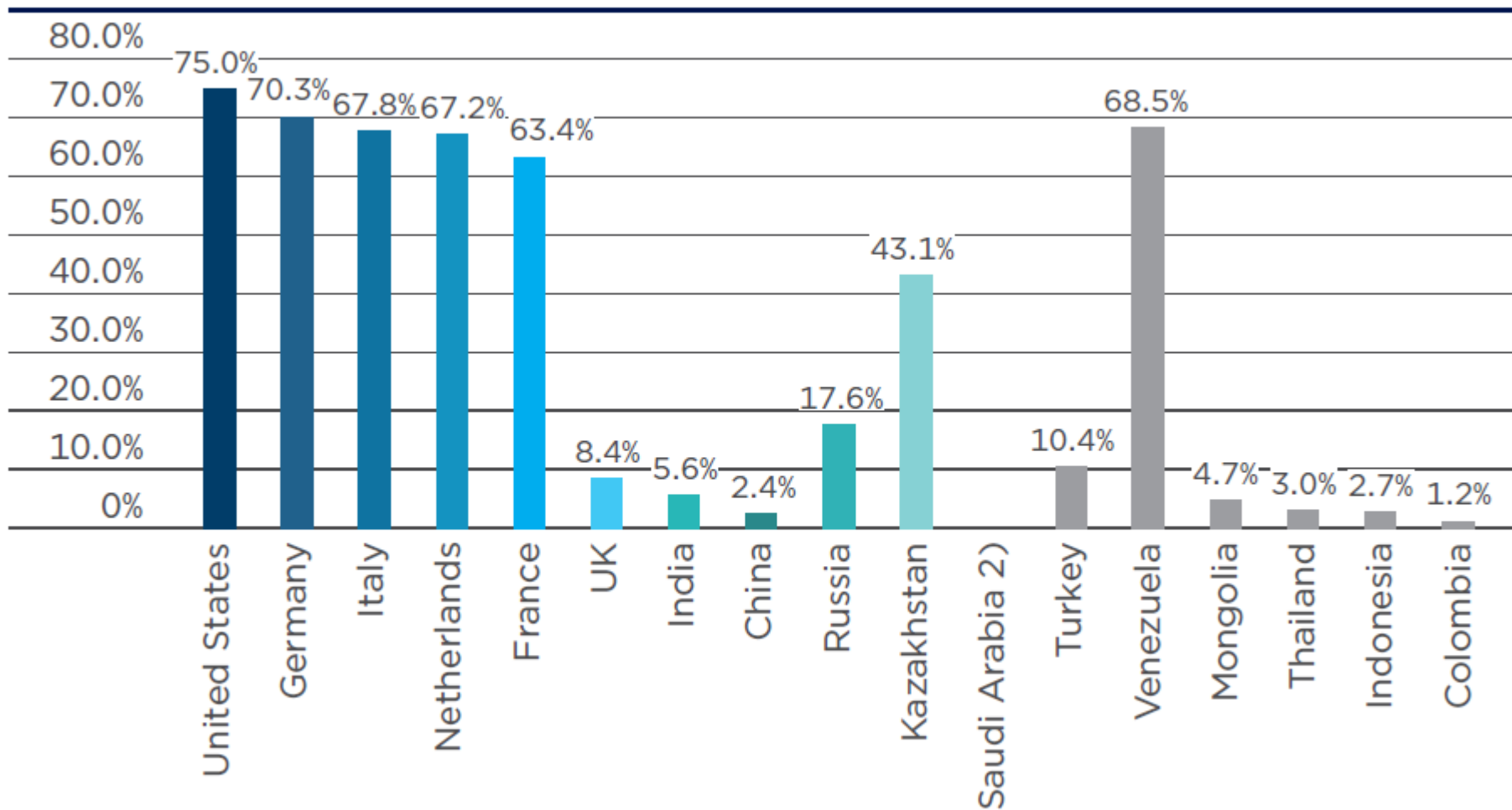
Central banks continue gobbling up gold



Source: Metals Focus, GFMS, Thomson Reuters, World Gold Council, U.S. Global Investors.

实施多元化配置策略的央行：黄金是自然的选择。

Percentage of gold in reserves as of Q1 2018



Source: Amundi Multi Asset, based on official central bank reports.

美元和黄金是负相关

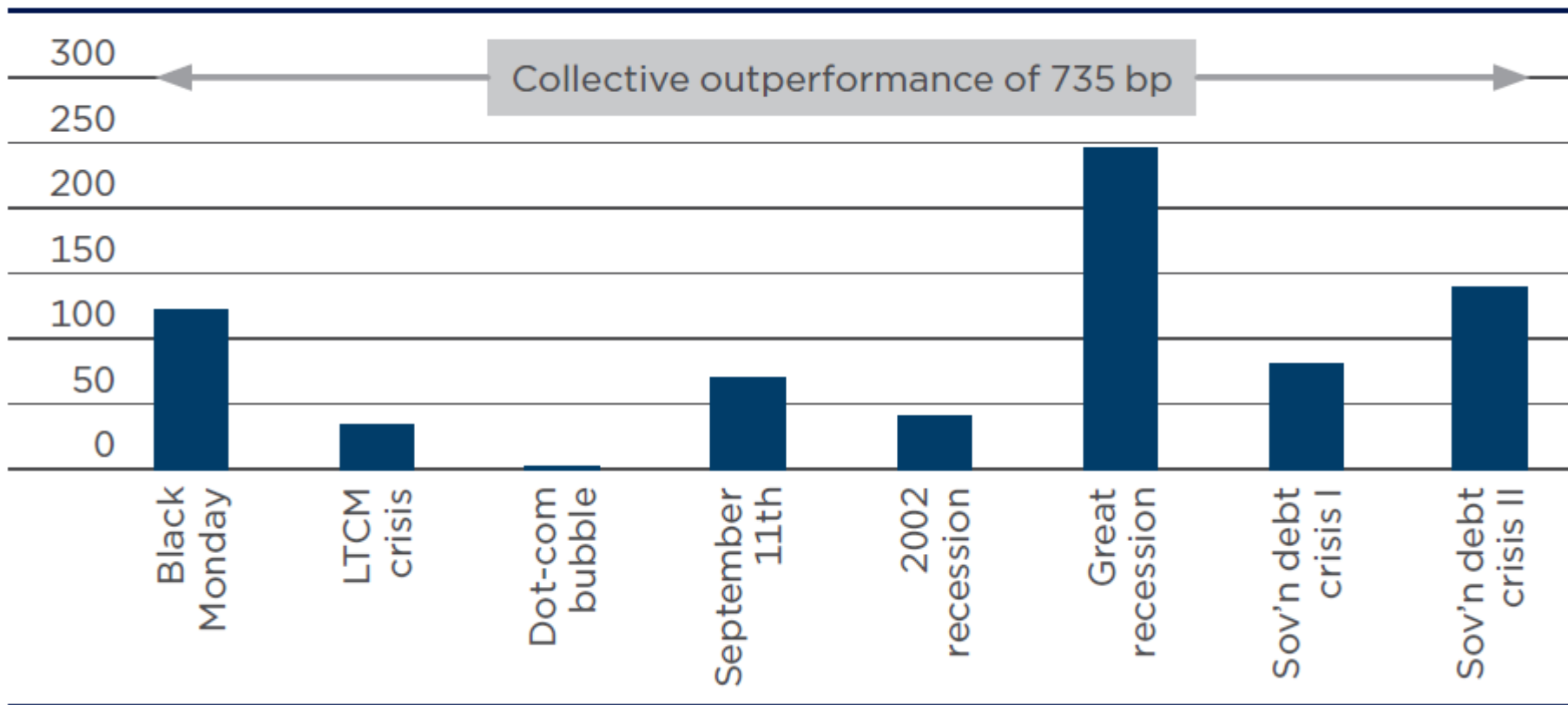
Gold vs US REER



Source: Amundi Multi Asset, Bloomberg. Data as of 31/12/18

作为避险资产的黄金

Relative performance of Gold In periods of crisis



Source: Barclays Capital, Bloomberg, Hedge Fund Research, J.P. Morgan, Thomson Reuters, World Gold Council.

该图统计了市场崩盘后十五天，做多美元可以使得投资组合获得更高回报

清算业务

1、票据交换制度

2、异地资金转移清算网

中国银联（China UnionPay）：银行卡组织

- 银行卡跨行、跨地区和跨境的使用
- 2002年成立，上海

网联清算有限公司（NetsUnion Clearing Corporation，简称NUCC）

- 非银行支付机构网络支付清算平台
- 2017年8月在京注册成立



我国的中央银行及其改革

一、产生和发展

1904 清 户部银行。

1928 国民党 上海 中央银行。

1983.9.17, 专门行使中央银行职能。

1931年11月7日, 在江西瑞金召开的“全国苏维埃第一次代表大会”上,
“中共苏维埃共和国国家银行”, 发票子

1948.12 石家庄成立中国人民银行, 华北银行、北海银行、西北农民银行的基础上合并组成。发票子, 接收国民党银行, 整顿私人钱庄。





中国人民银行成立旧址纪念馆（石家庄）



推荐阅读书目

- [金钱主人].The.Money.Masters
- <http://www.tudou.com/programs/view/kh3ln0jZhD0/>
- 我在美联储监管银行，卢菁，清华大学出版社，2007
- **Bis: [https://www.bis.org/cbanks.htm#letter A](https://www.bis.org/cbanks.htm#letter_A)**
- **<http://shanghai.pbc.gov.cn> 中国人民银行上海总部**
- <http://www.pbc.gov.cn/> 中国人民银行
- <http://www.pbc.gov.cn/publish/main/770/index.html> 有关国家的央行链接
- 徐瑾，印钞者：中央银行如何制造与救赎金融危机，中信，2016
- <http://www.pbc.gov.cn/publish/main/534/index.html#直属机构>

中国人民银行的直属机构

- Optional: [Bernanke explaining the Fed](#) (Oct 2012 speech).
[Come With Me to the FOMC FRB Minneapolis](#)
- *[Federal Reserve Credit and Liquidity Programs](#)*