

从资产负债表来认识中央银行

中央银行是一国中最重要的金融机构之一，它管控着金融体系的各个重要方面，如发行现钞、管理国际储备、代表本国政府与基金组织交易，向其他金融机构提供信贷等活动。在不同的国家，中央银行还采用不同的称呼，例如，储备银行（Reserve Bank）、国民银行（National Bank）或者国家银行（State Bank）。另外，完全以外汇储备作为后盾发行本国货币的货币局（Currency Board）或者金融管理局（Monetary Authorities）也被视为广义上的中央银行。

从机构的性质来看，中央银行属于何种金融机构呢？根据IMF《货币与金融统计手册》的定义与分类，金融机构统称为金融性公司，金融性公司划分为存款性公司和其他金融性公司；存款性公司划分为货币当局和其他存款性公司。换言之，将除中央银行（货币当局）之外的金融机构分为两大类，一类是其他存款性公司，另一类是其他金融性公司（见表1-1）。所谓其他存款性公司，其特征是该机构的负债主要是存款货币，并计入广义货币供应量的统计范围。

表 1-1 各金融机构之间的相互关系

金融性公司	存款性公司	中央银行
		其他存款性公司
	其他金融性公司	其他金融性公司

其他存款性公司（Other Depository Corporations）包括商业银行（Commercial Banks）、商人银行（Merchant Banks）、储蓄银行（Savings Banks）、储贷协会（Savings and Loan Associations）、房屋互助协会（Building Societies）和抵押贷款银行（Mortgage Banks）、信用社（Credit Unions）和信用合作社（Credit Cooperatives）、

农村和农业银行 (Rural and Agricultural Banks)、主要从事金融性公司业务的旅行支票公司 (Travelers' Check Companies that Mainly Engage in Financial Corporation Activities)。有的教材也将其他存款性公司称为存款货币银行或者是商业银行。

其他存款性公司和中央银行合称存款性公司。这是因为存款性公司的主要负债是各项存款。其他金融性公司主要包括证券公司、保险公司、投资基金、证券交易所等金融机构。其他金融性公司与其他存款性公司的差异就是其负债通常不计入货币供应量统计范围,它们主要通过金融市场上筹集资金,如发行债券等。

要完整地认识中央银行,必须对中央银行资产负债表有深入的了解。表 1-2 给出了一个简化的中央银行资产负债表。

表 1-2 简化的中央银行资产负债表

资产	负债及资本
国外净资产	储备货币
国内资产	货币发行
对政府要求权	流通中现钞
对其他存款性公司的要求权	库存现金
对其他金融性公司的要求权	对其他存款性公司的负债
对其他部门的要求权	法定准备金
	超额准备金
	政府存款
	中央银行发行的证券
	对其他金融性公司的负债
	其他部门的存款
	资本金

中央银行的资产负债表由资产、负债和所有者权益三大项构成。就中央银行而言,其持有的资产主要是金融类资产,即对其他机构的要求权。按性质划分,可以分为股权类资产和债权类资产两大类。中央银行持有的主要是债权类资产,少数国家的中央银行还会持有少量的股权类资产。除此之外,中央银行还有少量的固定资产(与其持有的金融资产相比,几乎可以忽略不计)。从中央银行的负债来看,主要分为以下两类:一类是货币性负债,另一类是非货币性负债。

货币性负债主要包括流通中现金和各种准备金,它们均包括在基础货币的口径内,同时这部分负债具有货币属性,是货币供应量的一部分(当然,法定准备金和超额准备金就不属于货币供应量的范畴)。非货币性负债又可以分为存款性负债和债

券型负债，与货币性负债的差异主要是中央银行的这部分负债不计入货币供应量。对于中央银行来说，典型的存款性负债就是政府存款，典型的债券型负债就是中央银行票据。存款性负债和债券型负债的差异主要体现在存款性负债没有二级交易市场，而债券型负债往往存在二级交易市场。当然，也有例外情况。如中国邮政储蓄银行在改制之前，邮政储蓄存款就转存于中国人民银行，是中国人民银行存款性负债，并且同时计入货币供应量。

必须指出的是，中央银行资产负债表的以上各项不是在各个国家都有相应的余额，如有的国家中央银行就没有采取发行中央银行票据来调控整个银行体系流动性的这种方式，或者没有“中央银行发行的证券”项目；有的国家中央银行不直接吸收普通客户的存款，就没有“其他部门的存款”项目；有的国家中央银行不对金融机构提供流动性支持，不履行“最后贷款人”职能，因此就没有“对其他存款性公司的要求权”项目。在中央银行诞生之初，以上各个项目也不是同时存在，而是随着中央银行职能的不断扩大，才陆续出现各个项目的。

例如，在1978年改革开放之前，中国人民银行不仅发行货币，还向国有企业提供融资，这就表现为“对其他部门的要求权”项目余额较大，从效果上看就是中国人民银行集中央银行职能和商业银行职能于一身，此时就是一种复合式的中央银行制度。

1.1 资产方项目

从资产方来看，如果以国内和国外资产划界的话，那么中央银行的资产就可以分为国外净资产（主要是国际储备部分）和国内资产（中央银行向国内机构提供融资）两大类。所谓国外净资产，就是本国中央银行对外资产与对外负债的差额，即对非居民净债权。对外资产主要就是一国中央银行持有的国际储备，包括货币黄金和特别提款权，外汇储备和在IMF的头寸等内容。对外负债主要是本国中央银行对非居民的负债，如外国政府机构和金融机构在本国中央银行的负债。国内资产包括中央银行对各级政府、金融机构和其他部门提供的资金。具体来说，对政府债权就是指中央银行对各级政府提供的融资，包括透支、贷款以及购买的政府债券等。中

央银行对其他存款性公司的要求权，主要是中央银行对这类机构提供的债权。如中国人民银行在改革开放初期，对国内商业银行发放的大量再贷款。对其他金融性公司的要求权就是中央银行对这部分机构的债权（股权）。中国人民银行就曾经在2005年为了解决证券公司流动性不足的问题，对其发放过再贷款。

2005年6月12日，中国人民银行网站公布了一则新闻“中国人民银行有关部门正在请示拟对两家证券公司提供再贷款支持”。这则消息证实了其正在受理申银万国证券股份有限公司和华安证券有限责任公司因为存在流动性困难提出的再贷款申请。2005年7月18日，《金融时报》的有关报道则称中国人民银行有关部门负责人断然否认央行提供100亿元资金救助券商流动性一事，并明确指出，央行所提供的100亿元资金是投资者保护基金的启动资金，这笔资金由投资者保护基金负责偿还，并由该基金按照有关规定使用。

2005年9月29日，国有独资的中国证券投资者保护基金有限责任公司正式成立，其资金来源包括两方面：一是财政部专户储存的历年认购新股冻结资金的利差余额63亿元，此笔资金一次性划入，作为基金公司的注册资本；二是中国人民银行安排发放专项再贷款617亿元。换言之，中国人民银行决定将此前由其各分支机构对被处置证券公司托管清算机构发放的风险处置再贷款统一变更为由其总行营业部对保护基金公司发放。德恒、恒信、汉唐等高风险证券公司由于违规行为导致经营不善，最后退出证券市场，中央银行间接地提供了再贷款援助，即由中央银行统一对投资者保护基金提供再贷款，介入退市的非银行金融机构。

最后一个项目就是中央银行对其他部门的要求权。所谓其他部门，就是除了非居民、金融机构和政府的其他所有机构。这主要表现在有的国家中央银行还为本国的企业和居民提供少量的融资等，不过这个项目的余额往往很小。

根据中国人民银行文告2013年第8号银办发〔2013〕147号文件，从统计口径来看，中国人民银行资产方共有30个项目，分别是①贵金属、②特别提款权、③现金、④存放金融机构款项、⑤国家外汇储备占款、⑥有价证券投资、⑦流动性贷款、⑧专项政策性贷款、⑨金融稳定贷款、⑩质押融资、⑪专项贷款、⑫邮政汇兑资金往来（借方余额）、⑬再贴现、⑭买入返售证券、⑮投资、⑯其他国际金融组织股份、⑰国际金融组织捐款、⑱特种资产、⑲其他外汇占款、⑳中央财

政支出、⑳ 暂付款项、㉑ 待清理资产、㉒ 固定资产、㉓ 收藏钱币、㉔ 内部往来及清算资金往来（借方余额）、㉕ 财务支出、㉖ 人民币汇率风险准备金（减）、㉗ 货币互换资产、㉘ 货币掉期（借方余额）、㉙ 常备借贷便利。

1.2 负债方项目

负债方的各项既可以从部门来划分，也可以从是否属于基础货币（也就是储备货币）的口径来划分。本章主要从后一角度来讨论。

中央银行最关键的负债项目是储备货币（reserve money），又称高能货币（high-powered money），是中央银行为广义货币和信贷扩张提供支持的负债，是作为经济中货币总量的基础。储备货币又分为货币发行和对其他存款性公司的负债两项。所谓货币发行，就是中央银行发行的货币最终流通到全社会其他部门甚至流通到海外。就封闭经济而言，中央银行发行的货币最终在两大类机构手中，一类是国内企业和居民持有的现钞，又称“流通中货币”；另一类是其他存款性公司持有的现钞，又称“库存现金”。这部分现钞在有的国家又被视为超额存款准备金的一部分。这两者的主要差异体现为前者计入货币供应量，后者则不计入货币供应量。储备货币的第二项是对其他存款性公司的负债，这包括法定存款准备金和超额存款准备金两项内容。

换言之，储备货币既包括中央银行发行的纳入货币供应量的现钞部分，也包括中央银行发行的不纳入货币供应量的部分，即准备金存款和库存现金部分。各国对货币基础的定义不尽相同，广义定义是中央银行对金融性公司和其他部门的所有负债（不包括中央政府持有的除现钞之外的中央银行负债）。其狭义定义不包括中央银行对其他存款性公司、其他金融性公司和 / 或其他部门的某些负债。其他存款性公司持有的中央银行负债通常也不包括在基础货币当中，不能用来满足准备金需求，被限制使用，专门用于其他目的。

在中国人民银行货币统计的口径当中，储备货币包括中国人民银行发行的货币，各金融机构在中国人民银行的准备金存款。相对于商业银行的存款货币而言，中央银行发行的储备货币是本国国内经济体进行债务清偿的最终手段。在国内金融

机构发生挤兑的时候，国内经济体往往向经营性的金融机构要求兑付其债权，也就是将对商业银行的债权转化为对中央银行的债权。

中央银行负债的第三项是政府存款，即（各级）政府将其存款存放在中央银行形成的款项。中央银行除了发行无利息的现钞之外，有的中央银行还会发行附利息的证券，并且在其负债方的占比较大。如 2003 年以来，中国人民银行发行的各种期限的中央银行票据就是如此。中央银行负债方还有一项是对其他金融性公司的负债。

专栏

邮政储蓄存款属于储备货币吗

在少数国家，其他部门，如居民和企业也会在中央银行存入资金，但数额很少。如前所述，中国邮政储蓄的转存款曾经属于储备货币。新中国成立后，在 1951～1953 年期间中国人民银行委托邮政部门代理储蓄业务，此后停办。在 1986 年国务院批准邮政部门恢复办理储蓄业务，设置各级邮政储汇局，对邮政储蓄、汇兑等项金融业务进行管理。从 1986～1989 年，邮政储蓄的业务是邮政部代理中国人民银行办理，邮政储蓄吸收的存款全部缴存中国人民银行统一使用，中国人民银行根据缴存存款的平均余额付给手续费。1990 年，邮政部门开始自办邮政储蓄业务。与中国人民银行之间的缴存资金关系改为转存资金的关系，中国人民银行分两档（按活期存款和定期存款两档）支付转存款利息。从利益分配的角度来看，中国人民银行就相当于按高于法定储蓄存款利率的价格买进邮政储蓄转存款，高出的利差就相当于邮电部办理邮政储蓄业务的收入。从中国人民银行的业务来看，邮政储蓄转存款仍然体现为中国人民银行的负债。2007 年中国邮政储蓄银行成立之后，其吸收的公众存款不再转存中国人民银行。在此之前，公众选择邮政储蓄存款和普通商业银行的储蓄存款，本来不应该存在差异，但是从统计的角度来看，有的属于储备货币，有的则属于准货币。

1.3 资本金项目

最后一项是中央银行的资本金项目。根据出资者的不同，中央银行的所有者就有不同的类型。当前中央银行的资本金主要有政府出资、地方政府或国有部门出资、私人部门出资和成员国中央银行出资四种情形。所谓政府持有，就是中央银行

资本金由政府拨款形成，由财政部代表政府持有，这是中央银行资本构成的主流模式。有的国家中央银行则是由地方政府和国有部门出资，如瑞士中央银行。伴随着货币一体化和货币联盟的出现，跨国中央银行（如欧洲中央银行）的资本金就是由成员国中央银行依据各国 GDP 和人口比例来确定的。

还有一种形式是私人部门持有，如美国联邦储备银行。12 家美国联邦储备银行的资本由其辖区内的商业银行按其资本的一定比例出资认购。尽管股权为私人所有，但是其股权持有者仅仅是每年获得 6% 的收益，对货币政策的制定与执行完全没有发言权。

纵观世界各国，不论中央银行采取何种出资形式，出资者对于中央银行货币政策的制定与执行都无权干预。这也使得中央银行的出资者以及如何出资不像货币政策的变化那样引人注目。这是中央银行与一般企业的一个显著不同。

1.4 中央银行的收益与风险特征

通常来说，中央银行的资产一般都有利息收入，负债中的大部分余额不需要支付利息，如货币发行科目不需要支付利息。在过去，美联储对存款准备金余额也不支付利息。这种资产负债结构使得中央银行能够稳定地获得利差收入。因此，从本质上来看，不考虑中央银行在提供金融服务方面赚取的利润，中央银行的利润实际上就是利差收入。利差收入的大小具体取决于资产和负债各个项目的利息收付状况。

如前所述，中央银行一般可以稳定地获得利差收入。然而，中央银行是否有可能出现亏损呢？为什么？

通常，中央银行也同样会面临与其他金融性公司一样的金融风险，这主要包括利率风险、汇率风险、通胀风险和违约风险。

中央银行面临的利率风险主要源自其资产和负债项目，由于利率的升高或者降低带来的损失；汇率风险是指由于中央银行持有的对非居民的要求权由于汇率的变化而遭受的损失，如中国人民银行持有的巨额外汇储备由于人民币的升值而形成的损失。外汇资产还面临通胀风险，如外国出现较严重的通货膨胀，中央银行所持

的外汇资产即使是本币与外币的汇率不发生变化，也会因此国通货膨胀的产生而遭受购买力的损失。违约风险对于中央银行而言相对来说较为罕见，但也绝不是不可能发生的事情。例如某些发展中国家和新兴市场国家让中央银行承担过多的财政职能，即通过中央银行向事实上已经破产的金融机构提供融资，而这部分融资没有任何归还的可能，由此造成中央银行的财务损失。

因此，与其他金融机构一样，中央银行同样面临各种风险，需要采取更为严格的措施来规避损失。如为避免汇率风险，控制其所持有的外汇资产总量；为控制违约风险，中央银行要求向其借款的金融机构提供足够的抵押资产等。不过，对于利率风险和通胀风险，中央银行不仅仅是针对其自身负责，而且是有义务保持经济运行整体较低的通胀率。

1.5 货币局制度的资产负债特征

如果说以上介绍的是现代的中央银行资产负债表的主要特征，追本溯源，在现代中央银行制度诞生之前，从世界范围来看，各国采取的货币制度主要是金本位及其变形，如金块本位或者金汇兑本位。那时的中央银行资产负债表又存在哪些特征呢？

由于在金本位制度下，中央银行发行的现钞可以兑换为金币，所以负债方的现钞账户与资产方的黄金存在一定的制约关系。公众按照现钞票面上的规定，可以要求中央银行兑现黄金。在货币流通较为稳定的条件下，居民很少持现钞去兑换黄金。一旦中央银行黄金出现流失，公众担心所持有的现钞没有足够的黄金作为保证，就有可能出现集体兑换黄金的情况。所谓的金块本位，则是公众只有持有—定限额以上的现钞才可以去中央银行兑换黄金，较之典型的金本位下的现钞兑换兑付条件更为严格。在现代社会，仍然保留金本位特征的货币制度就是在少数国家和地区实施的货币局制度（currency board system）。所谓货币局就是专门从事货币发行的机构，最关键的特征是其发行的纸币与硬币均可以按要求以固定的汇率兑换成外币或者其他储备货币。如果要改变这一兑换比率，必须事先通过相应的法律程序。货币局持有的储备资产主要是高质量并有利息收入的外币资产，与本币负债相比，其

比率至少是 100% 甚至更高一点 (见表 1-3)。资产方的利息收入是货币局的主要收入来源。因此可以将货币局视为一种货币发行制度, 但更多地将其视为一种严格的汇率制度。从国际范围来看, 中国香港实行的联系汇率制度 (钉住美元)、阿根廷曾经实行的货币兑换制度 (2002 年已经取消) 都属于货币局制度, 只是在操作细节方面存在差异。

表 1-3 货币局简化资产负债表

资产		负债	
外汇储备		储备货币	

中国香港是目前仍然实行货币局制度的经济体之一。1983 年 10 月 17 日, 当时的港英政府为了稳定当时的港币汇率, 采用了联系汇率制度。港英当局将汇率水平确定在 1 美元 = 7.8 港元的水平上。现在, 中国香港并没有真正意义上的货币发行局, 现钞由 3 家发钞银行即汇丰银行、渣打银行、中国银行 (中国香港) 发行。发钞银行发钞时, 需按 7.80 港元兑 1 美元的汇率向金管局提交等值美元, 购买金管局发行的无利息的负债证明书 (certificates of indebtedness, CI), 作为发钞纸币的支持。相反, 回收港元纸币时, 金管局会赎回负债证明书, 银行则收回等值的美元 (见表 1-4)。

表 1-4 港元发行与回收的程序

香港金融管理局资产负债表				三家发钞银行资产负债表			
资产		负债		资产		负债	
美元储备	+ (1)	负债证明书	+ (1)	负债证明书	+ (1)	港元现钞	+ (3)
	- (2)		- (2)	美元资产	- (1)		
				本地资产	+ (3)		

注: (1) 表示香港金融局发行的负债证明书增加。

(2) 表示香港金融局回收负债证明书。

(3) 表示三家发钞行因为资产增加导致港元发行。港元与负债证明书 (也就是金融局的美元) 之间保持固定汇率。

综上所述, 货币局制度不仅是一种汇率制度, 而且是一种货币发行制度。这种货币发行制度与现代意义上中央银行的货币发行制度存在巨大差异。这种差异体现在以下几个方面。

第一, 货币发行受制于外汇储备的多少。根据国际金融学原理, 外汇储备的增减受经常账户和资本与金融账户的影响。

第二, 正统的货币局制度, 往往不履行“最后贷款人”制度, 这意味着在货币

局制度下的商业银行必须谨慎经营。

第三，正统的货币局制度，也不为政府提供存贷款服务。货币局资产负债表的资产方没有国债资产，这就意味着中央银行无法采用公开市场业务这一政策工具了。这一方面使得货币局制度下的信用扩张与收缩仅仅受制于国际收支。

本章从资产负债表的角度介绍了中央银行的主要特征。从资产方来看，为了规避各种风险，中央银行的资产主要是高质量的本币资产，负债多是无息或者低息的。不论谁持有中央银行的股权，也不论股权回报率的高低，中央银行的股东都无权参与货币政策的决策。同时，由于中央银行在现代社会垄断了现钞的发行，可以借此获得垄断发钞的利润，因此资本金的多少对于中央银行而言并不重要。

