

纽约联储在联储系统中的运作机制及启示

巴曙松,魏琪,左伟

(国务院发展研究中心金融研究所,北京 100010)

(中国科学技术大学管理学院,安徽 合肥 230026)

摘要: 纽约联储在美联储货币政策制定和执行、金融机构监管和中央银行沟通上均起到至关重要作用。通过研究纽约联储资产负债表的资产规模、资产类别变动、负债类别变动及相应趋势以及纽约联储在美联储货币政策制定和执行过程中的运作机制,对我国有一定启示。

关键词: 纽约联储;美联储;运作机制;启示

中图分类号: F837.12 **文献标识码:** A

文章编号: 1007-7685(2014)09-0086-06

纽约联邦储备银行(简称纽约联储)是美国联邦储备系统(简称美联储)的储备银行之一。^[1]探讨纽约联储在美联储的独特地位及其在美国货币政策制定和实际操作过程中的作用,对完善我国央行体系、监管体系和国际金融中心建设及推进人民币国际化、企业跨国经营和银行业国际化经营具有重要启示。

一、纽约联储在美联储的特殊地位

(一) 纽约联储是美联储最重要的组成部分

纽约联储是美联储 12 家地区性储备银行中资产规模最大的银行,其资产甚至超过其他 11 家储备银行的资产总和。国际金融危机期间,纽约联储在实行大规模资产购买计划过程中,资产负债表实现了比美联储更快的扩张速度,目前纽约联储资产规模已占美联储的 60% 以上。

(二) 纽约联储是美国“政府的银行”

纽约联储负责美国财政部存款账户的日常维护及协助财政部融资,美国财政部还委托纽约联储监管联邦政府日常的资金周转及重大战略性资金周转活动。同时,纽约联储一直负责销售美国政府债券,是财政部发行短期票据或长期债券的唯一指定营销机构。

(三) 纽约联储是美联储重要的金融监管机构

纽约联储负责监管的美联储“二号区”包括纽约州、新泽西州北部的 12 个郡、康涅狄格州的费尔菲尔德郡、波多黎各自治邦及美属维京群岛。从管辖地域看,纽约联储是美联储 12 家银行中最小的,但美联储“二号区”聚集了大量本国银行、大型金融机构和外国银行分支机构,这些机构均需在纽约联储设立准备金账户(用于存入法定准备金和超额准备金),并受其严格监管。

(四) 纽约联储是美联储流动性互换的纽带

纽约联储长期与境外金融机构保持密切合作,其中货币互换是最主要的合作项目之一。同时,美联储与其他国家央行的流动性互换协议中有近 1/3 是由纽约联储代表签订的。另外,外国政府存款中 99% 以上存于纽约联储账户中。

作者简介: 巴曙松,国务院发展研究中心金融研究所教授,中国科学技术大学管理学院兼职博士生导师;魏琪,中国科学技术大学管理学院硕士研究生;左伟,中国科学技术大学管理学院博士研究生。

(五) 纽约联储为美国货币政策制定及执行提供重要保障

纽约联储的核心职能是执行公开市场操作,并贯彻落实美联储制定的货币政策。2012年以来,纽约联储公开市场账户资产占其总资产的99%。国际金融危机期间,纽约联储为市场提供了充足的流动性。一方面,通过贴现窗口和定期拍卖信贷(TAC)向银行等金融机构提供贷款。另一方面,通过独创一级交易商贷款工具、定期资产支持证券贷款工具(TALF)和“对AIG贷款”向银行等金融机构注入流动性。同时,由于传统公开市场操作工具不具有指向性,而金融危机中特定金融机构亟须专项救助,针对该缺陷,纽约联储创新制定并实施了直接救助办法。在美联储的授权下,纽约联储成立多个可变利益实体,对“大而不倒”金融机构进行直接救助,有效遏制了风险的传染扩散。

二、纽约联储在美国联储系统中的运作机制^①

(一) 资产(负债)规模变动及相应趋势

2007~2013年,美联储总资产从9183.84亿美元扩张至40236.40亿美元,年均增长率高达27.9%。同期,纽约联储总资产实现了更大幅度的扩张,从3353.38亿美元扩张至23854.54亿美元,年均增长率为38.7%。同时,纽约联储总资产占美联储资产比重从36.5%增长至59.3%,超过其他11家储备银行资产总额(见图1)。

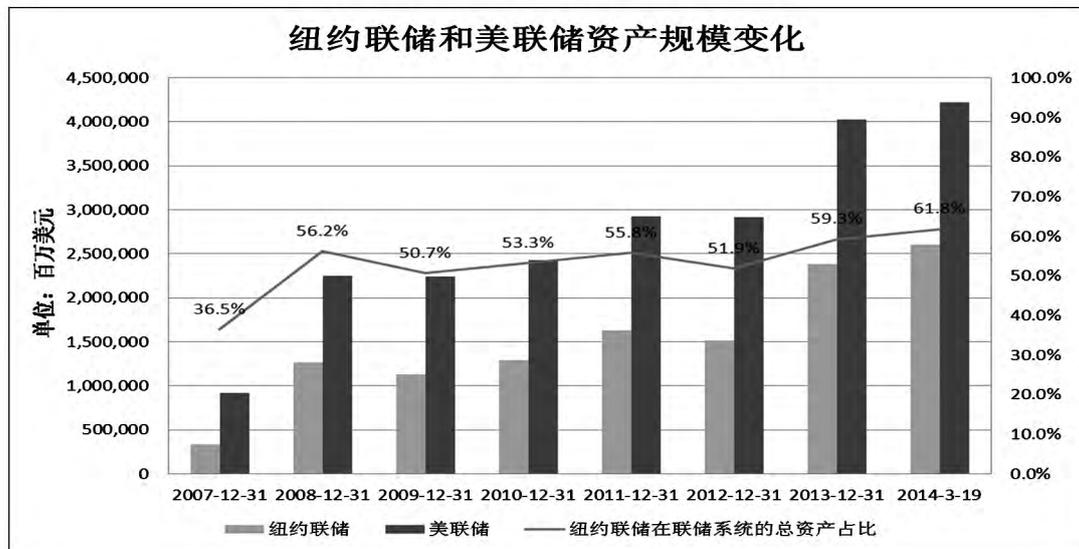


图1 2007~2014年纽约联储和美联储资产规模变化情况

(二) 主要资产类别变动及相应趋势

国际金融危机前,美联储和纽约联储的资产方的项目比较单一,主要是国债。2007年6月底,纽约联储资产方国债共计2862.37亿美元,占总资产比重高达91.7%。2007年底国债占比仍保持77.8%。金融危机爆发后,纽约联储在2008年小幅减持国债,随后又持续增持国债。随着量化宽松政策的逐步退出,国债增速也显著放缓,至2013年底,纽约联储持有国债总值为12248.56亿美元(见图2)。

为应对金融危机,纽约联储创新工具主要包括:一是黄金券账户、特别提款权账户和硬币。二是贷款账户,主要包括存款机构贷款、定期资产支持证券贷款工具(TALF)、“对AIG贷款”等专门针对银行等金融机构的贷款项目。三是系统公开市场账户,主要包括国债、政府资助企业债券、联邦机构和政府资助企业抵押支持证券、合并可变利益实体持有的投资、回购协议和中央银行流动性互换等项目。其

^① 资产负债表记录了央行执行货币政策过程中所持有的资产和负债情况,是理解货币政策执行细节的重要渠道。^[2] 本文通过研究美联储和纽约联储2007~2013年年报中资产负债表,分析纽约联储在联储系统的运作机制。

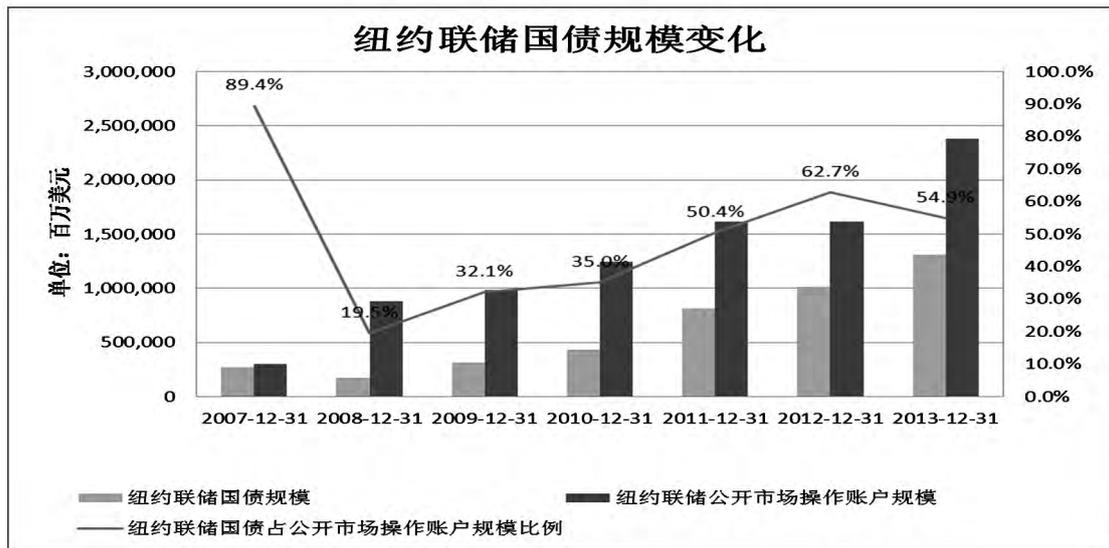


图 2 2007 ~ 2013 年纽约联储国债规模变化情况

中, 贷款账户和公开市场账户作用显著。

首先, 存款机构贷款账户由一级、二级、季节性信贷和一级交易商信贷工具及定期拍卖信贷 (TAC) 三个项目组成。一级、二级、季节性信贷项目用于反映纽约联储通过贴现窗口对其成员机构提供的贷款规模。一级交易商信贷工具项目用于记录一级交易商提供合格抵押品以贴现利率从纽约联储融入隔夜拆借资产规模。TAC 项目用于反映“定期拍卖便利”(TAF) 所投放的信贷规模。其次, 定期资产支持证券贷款工具是纽约联储独创的新型货币政策工具之一。TALF 旨在向资产支持证券的持有者以证券 (包括学生贷款、消费类贷款和小企业贷款支持的证券) 作为抵押品发放贷款, 意在提振消费者贷款融资意愿。最后, “对 AIG 贷款”是美国政府越过金融机构直接给予企业贷款支持的重要举措之一。另外, 2007 ~ 2013 年, 纽约联储系统公开市场账户资产规模处于快速扩张状态, 年均增长 41.1%。同时, 系统公开市场账户占纽约联储总资产比重长期处于 80% 左右的高位, 且近年来持续提升, 已连续三年超过 99% (见图 3)。可见, 纽约联储的核心任务是执行公开市场操作, 贯彻落实美联储货币政策。

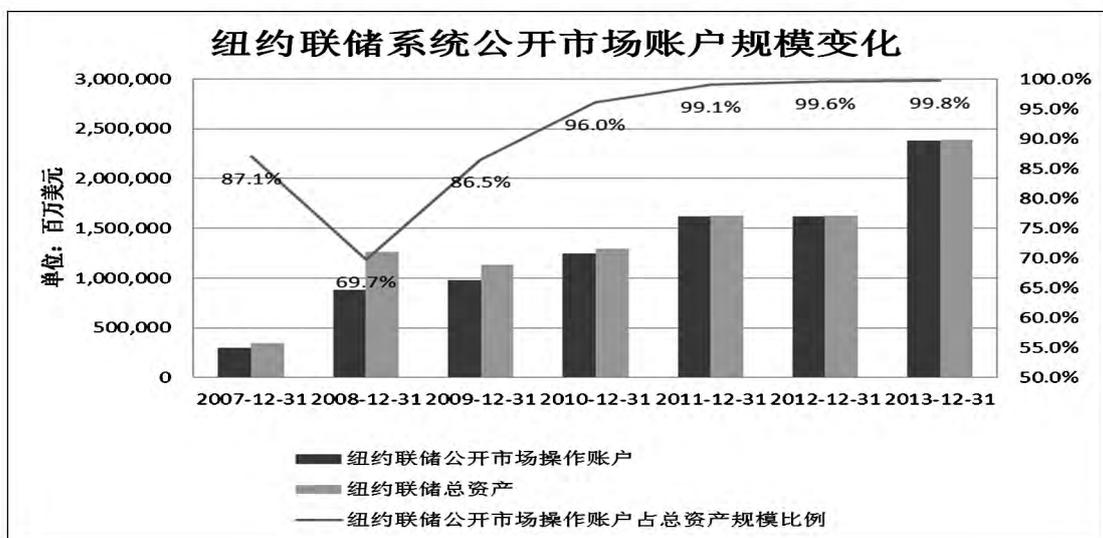


图 3 2007 ~ 2013 年纽约联储系统公开市场账户规模变化情况

(三) 主要负债类别变动及相应趋势

纽约联储的负债方主要由联邦储备券、存款(主要包括存款机构存款、财政部存款和外国政府存款等)、系统公开市场账户和资本(主要包括实收资本和结余项目)四部分组成。纽约联储的负债方(包括资本)资产规模同资产方资产规模类似,在金融危机后也呈现迅速扩张态势,同时结构发生了巨大变化。2007 年底,联邦储备券账户中流通的货币占负债方的比重为 81.5%,但至 2013 年底,该比例已迅速下降为 19.9%(见图 4)。与之相反,存款账户,即准备金账户比例从 2.7% 急速扩张至 63.7%(见图 5)。目前,纽约联储持有整个美国金融业存放在美联储系统的法定准备金和超额准备金之和的 2/3 以上。同时,财政部存款账户在纽约联储的存款总额高达 3654.48 亿美元,占其总负债的 29.2%(见图 6)。

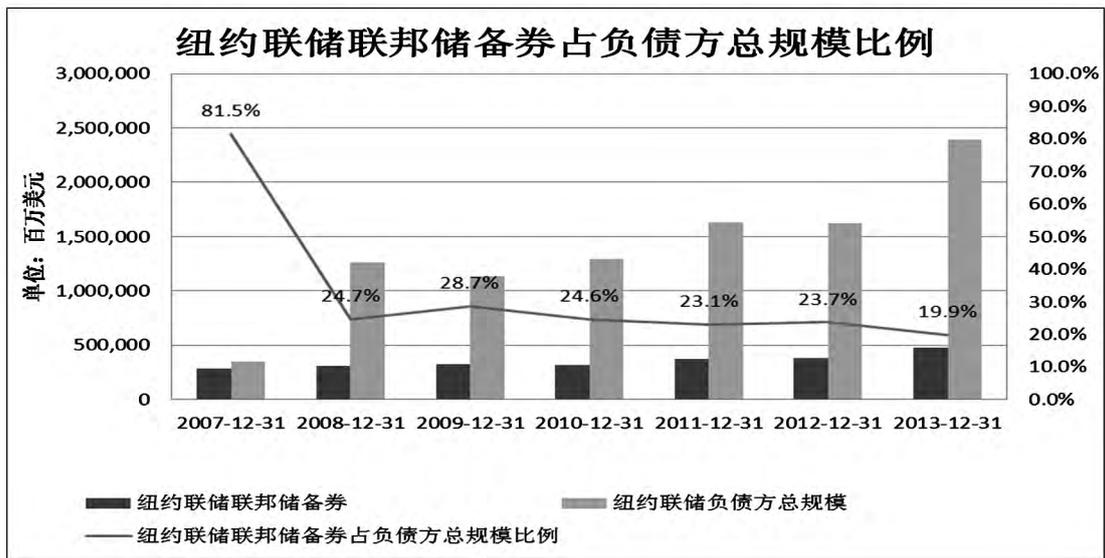


图 4 2007 ~ 2013 年纽约联储联邦储备券占负债方总规模比例

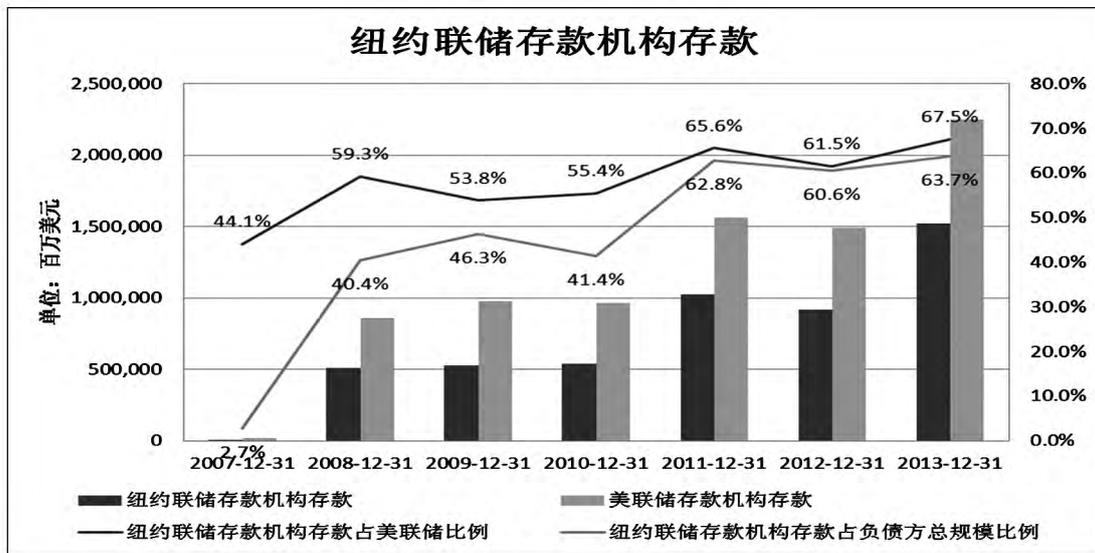


图 5 2007 ~ 2013 年纽约联储存款机构的存款变化情况

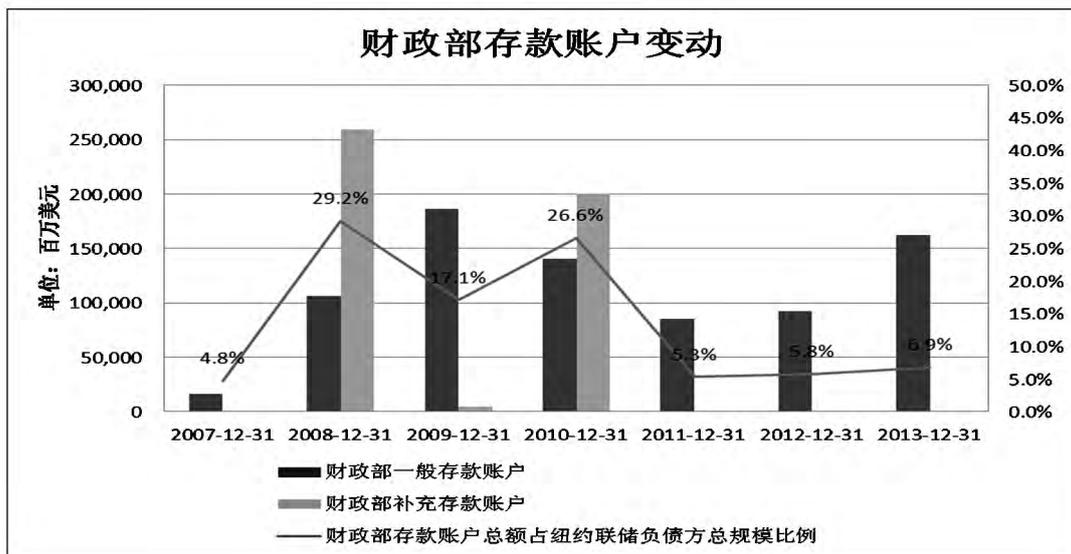


图 6 2007 ~ 2013 年财政部存款账户变化情况

纽约联储系统公开市场账户主要反映“逆回购”规模。^①至 2013 年底 纽约联储“逆回购”规模已达 1751.93 亿美元 ,占美联储的 55.5% ,占其总资产比例也上升至 7.3% ,“逆回购”已成为纽约联储补充资金的重要渠道。纽约联储资本项目包括实收资本和结余项目 ,实收资本是联邦储备银行系统成员为联邦储备银行支付的股本 ,盈余表示在扣除相关费用和支付股东股息后的净收益。2007 ~ 2013 年 ,纽约联储的总资本一直占整个美联储总资本的 1/3 左右 ,且略有上升趋势。2013 年底 ,纽约联储资本项目实收资本为 88.45 亿美元 ,结余为 88.45 亿美元。

三、启示

纽约联储是美联储的重要组成部分 ,在行使央行职能(包括货币政策制定与执行 ,金融机构监管等)方面起着关键作用 ,同时是美国“政府的银行”。在我国加速推进经济金融改革创新的关键时期 ,亟需对以美联储为代表的大型央行的货币政策变革和运行经验进行系统研究 ,以完善我国央行体系和监管体系 ,并应对利率逐渐走向市场化、汇率波动更加频繁和经济增长出现放缓等复杂经济金融形势的挑战。

第一 纽约联储在全部 12 家地区性储备银行中的领导者地位及特殊职能是其能在应对金融危机中做出卓越贡献的基础 ,其特殊性与其作为全球金融中心的历史背景分不开。在这方面 将为我国打造上海国际金融中心提供借鉴。从国际金融中心建设角度看 ,一方面 ,应在当前国际经济金融结构正发生明显变化之际 ,尽快设定适合我国国情的经济运行新常态 ,客观地认识和把握金融市场 ,并融入全球金融体系。应更快熟悉全球经济金融市场的国际规则 ,并在规则中加入中国的元素 ,反映我国和一些发展中国家的诉求。另一方面 ,应积极推进人民币国际化进程 ,加大对上海自由贸易区金融改革的支持力度。随着“首尔人民币清算安排”的建立 ,全球人民币清算服务网络已基本覆盖。目前 ,我国利率市场化已稳步推进 ,下一步的工作重点及难点应是汇率浮动机制的建立和完善及资本项目可兑换的实现。从研究纽约联储的角度看 ,推动人民币国际化 ,提升人民币跨境使用规模 ,亦可为我国中央银行带来巨大的全球中央银行、政府机构、国际官方组织和大型金融机构的货币清算业务。

第二 纽约联储在应对金融危机时期的货币政策理念和多种创新工具组合的使用值得借鉴。一是

^① “逆回购”指纽约联储交易柜台出售某一证券 ,并按协议规定在未来将其买回。逆回购相当于抵押借款 ,是纽约联储补充资金的途径之一。

关于对“大而不倒”金融机构的救助。纽约联储在对贝尔斯登、AIG等金融机构的直接救助中起到了至关重要的作用,但也由于承担了相应风险而受到公众的质疑。所以,应建立政府与市场间良好的沟通机制,与市场保持透明、动态、良性互动沟通,以消除民众对经济政策的误解。二是关于货币政策工具的创新与完善。由于公开市场操作投放的资金不具有指向性,为弥补该弊端,纽约联储开发出多项新货币政策工具,定向地为处于危机中的特定机构注入流动性。在新形势下,丰富和完善以数量型工具、价格型工具及宏观审慎政策工具相结合,以结构调整为目的的货币政策工具相补充的调控模式,符合金融危机后国际上对传统政策框架进行反思的新理念。

第三,应加强财政政策与货币政策的协调配合。纽约联储作为美国“政府的银行”与美国财政部建立了良好的沟通机制,在政策执行过程中得到了财政部的支持。当前,我国债券市场、票据市场与信贷市场走势出现分化,反映了来自于不同市场上融资主体需求旺盛程度和信用等级的差异。破解当前经济结构调整难题,缓解中小微企业融资困局,不仅需货币政策在短期保持信贷环境适度宽松,而且在更大程度上需有积极的财政政策与之协调配合,应加快地方融资改革和国企改革,加速过剩产能淘汰和不良资产剥离,减少行政约束,推动利率市场化。应将财政政策作为当前经济结构调整的主导力量,尽快完善地方政府举债融资机制,剥离融资平台公司承担的政府融资职能,通过市场纪律建立对地方政府财务状况的硬约束,同时,加快国企改革步伐,减少经济运行中的软预算约束主体的活动空间。短期看,可提高中央代发地方债券的额度,扩大地方政府自行发债的范围,省级政府可代县市发债。

第四,应逐步建立金融监管与市场“激励相容”的发展机制。从历次金融危机看,往往是因金融体系的放松,辅之以盲目的信贷扩张,最终导致经济泡沫形成和风险积累;而在危机后,又出于对金融体系宽松的反思,过于强化对金融体系的监管,结果使市场活力受到抑制。同时,因金融体系的严格监管和维持合规的成本升高,导致资金不断流向金融体系之外,且资金规模不断扩大,而这种体系之外的资金在我国的表现形式即为影子银行系统。在稳步推进利率市场化的基础上,探索新的金融市场信息披露制度,提高金融产品和金融市场透明度,完善场外交易市场信息披露制度,以简单易懂的方式使投资者充分了解相关信息,是防范衍生品市场风险、避免危机发生的重要举措,也是实现对影子银行有效监管的必由之路。

第五,应加强国际经济政策互通,建立规范的合作制度,拓宽政策沟通渠道。一方面,各国在经济政策上达成共识、推动合作能迅速有效地遏制金融危机的蔓延。如,中央银行流动性互换协议的签订。反之,如果各国间政策方向背离将带来更为巨大的损失,尤其体现在主要发达国家的政策溢出效应规模上。另一方面,合作制度的安排决定了合作的有效性,规范的合作制度有利于在“后危机时代”遏制短期利益团体违背先前合作方案的行为。此外,不断拓展与以纽约联储、地区国际金融中心为代表的主要发达国家的央行体系政策沟通渠道,了解其货币政策和金融监管理念,有助于我国金融机构和企业国际化经营发展。以纽约联储为例,其所辖区域内金融机构业务开展均须受其规范和指导。而纽约作为全球领先的大型国际金融中心,是我国离岸人民币市场、商业银行和企业跨国经营的重要甚至是首要布局地,加强与纽约联储的沟通与合作尤为必要。

参考文献:

- [1]王健. 还原真实的美联储[M]. 杭州:浙江大学出版社,2013:4-18.
- [2]贾林果. 次贷危机后美联储非常规货币政策及退出机制分析——基于美联储资产负债表的视角[J]. 财经理论与实践,2013(3):29-34.

(责任编辑:任春杨)