

# 簡介日本銀行貨幣政策會議

高超陽

## 一、前言

本行「中央銀行法」修正草案，目前正由立法院審議中。本草案重點之一，央行未來將改設理事 7 人，均為專任；理事將遴選具有貨幣、金融、經濟之專門學識及經驗者擔任，期望藉此落實中央銀行之獨立性及決策成員專業化，提昇理事會之決策功能。

日本銀行（Bank of Japan；以下簡稱日銀）為強化獨立性及政策操作的透明度，於 1996 年起著手修訂「日本銀行法」（以下簡稱日銀法），1997 年國會通過「新日銀法」

並於 1998 年 4 月起施行。配合「新日銀法」之實施，為確保適當的貨幣政策操作、增進貨幣政策操作的透明度，以及促進委員間活潑地討論，日銀重新設計安排貨幣政策會議的進行流程，經由不斷地改進，目前已有相當的成效（註 1）。

本文擬引介日銀貨幣政策會議流程，據以作為未來「中央銀行法」修正草案實施後，本行理事會會議流程安排之參考。

## 二、貨幣政策會議前的準備工作

日銀政策委員會，由總裁、兩位副總裁及六位專職委員（審議委員）所組成，兼具貨幣政策及內部營運決策的功能。根據「新日銀法」的規定，政策委員會的主要任務除涵蓋決定貨幣政策操作方針（目前由於採行定量寬鬆政策，為金融機構在日銀的活期帳戶存款餘額，過去為隔夜拆款利率目標）、重貼現率、存款準備率、公開市場操作方式、合格擔保品的種類，及經濟、金融情勢的基本見解之外，對於維持信用秩序的特別

業務（金融考查）、國際金融事務、內部管理（預算、組織等）、國會報告、業務規範等重要事項，也規定須經由政策委員會議決。再者，政策委員會也必須負起監督高階管理階層業務執行，以及業務執行部門是否依據政策委員會所定基本方針執行業務的責任（註 2）。

政策委員會雖同時負責貨幣政策及內部營運決策，但兩者會議係分別召開。負責日銀內部營運的決策會議召開頻繁，每星期約

召開 2 次。至於貨幣政策會議，原則上每月召開 2 次，但有時只召開 1 次。每月初召開的會議稱為「月初會議」，為時 2 個半天——第 1 天下午（通常開不到 2 個小時）及第 2 天上午（約 9 點至 12 點）；另一次則僅開會半天。若當月只召開 1 次，則開 2 個半天。「月初會議」除決定貨幣政策操作方針外，亦須討論通過刊登於金融經濟月報的「當前經濟、金融情勢的基本見解」。每月的第 2 次會議，則定位為對「月初會議」所作判斷的追蹤與檢討。

相較於其他主要國家的中央銀行，日銀的貨幣政策會議召開次數較多。美國聯邦準備體系的貨幣政策以聯邦公開市場委員會（FOMC）為決策主體，每年召開 8 次會議；歐洲央行（ECB）決定貨幣政策的管理委員會，原則上每月開會 1 次；英格蘭銀行的貨幣政策委員會，每月開會 1 次。

至於貨幣政策會議的召開日期，將於每季在日銀網站事先公布未來半年的日程表。

日銀設有政策委員會室（目前員工 96 人），輔助政策委員會之運作，包括安排政策委員會會議，及協助委員辦理所有事務。委員並不直接督導各部門。通常，政策委員會透過其幕僚，向各單位相關業務的承辦人

員，蒐集所需的資料及分析報告。每位委員均設有專屬行政幕僚及研究人員各 1 名，以協助委員研究、撰稿（包括演講稿），並負責和企劃室、研究單位等部門聯繫（註 3）。

委員每日赴日銀的專屬辦公室工作，日常工作除隨時留意經濟、金融的最新資訊外，並對各業務執行部門撰寫的調查分析報告，及蒐集的金融機構、企業相關個體經濟資訊詳加研究。另外，對於內部及外部學術機構撰寫的各種調查論文，也儘可能研讀。再者，委員亦可參加各部門所舉辦的各項研討會。每位委員每年安排 1 次業務訪查，至日本各地方演講並和業界會談。必要時，各委員亦可獨自與學者專家或金融市場參與者、企業經營者晤談，研討貨幣政策及央行其他有關事務。

貨幣政策會議上所使用的說明資料，將於開會前兩個營業日分送各委員，說明資料涵蓋上次會議之後總體、個體經濟及金融情勢的發展及分析，包含圖表總計達數百頁之多。委員們詳加研讀說明資料後，形成對經濟、金融情勢，以及貨幣政策操作的看法及意見。

### 三、貨幣政策會議流程

#### （一）出席人員集合

本文以「月初會議」為例。第 1 天會議

自下午兩點開始，對經濟、金融情勢，及貨幣政策操作情況已充分研究的 9 名委員，集

合於日銀總行政策委員會會議室。另外，依據「新日銀法」，代表政府的財務大臣，及經濟財政政策大臣，視需要可出席貨幣政策會議，或指名代表出席。

日銀的業務執行部門則由報告人員一負責貨幣政策相關業務的理事（註4）3名及局長（包括金融市場局、調查統計局及國際局）出席。另外，支援會議議事進行的事務人員（政策委員會室及企劃室），及新聞連絡人員也陪同列席。

## （二）業務執行部門報告當前經濟、金融情勢

貨幣政策會議首日的議題是由業務執行部門報告當前的經濟、金融情勢。業務執行部門依序報告上次會議以來金融市場調節的操作績效、金融及外匯市場動向、國外經濟金融情勢、國內經濟金融情勢。會議資料分送委員後，如有最新公布的經濟、金融資訊，也將併同追加資料一併報告。而且，會議當日公布的最新資訊也儘可能納入討論。也就是說，會議進行時將儘可能運用所有有用的資訊。各業務執行部門報告時，委員可進行提問，報告人員將適時回答。

## （三）委員對經濟、金融情勢進行討論

貨幣政策會議的第2天，上午9時會議開始，委員們進行討論。第1階段，針對經濟、金融情勢進行討論。首先，委員依序發言。委員針對昨天執行部門的報告內容，以及其他委員對經濟、金融情勢陳述的看法，

發表個人的見解。

委員依序發言完畢後，緊接著對經濟、金融情勢進行自由討論。委員們相互發問、回答，從各各角度進行討論，最後形成全體的共識。

## （四）委員對貨幣政策操作進行討論

接著，針對貨幣政策會議的主要議題一貨幣政策操作方針進行討論。首先，委員依序對截至下次貨幣政策會議的操作方針是否維持現狀、或改變及判斷理由，陳述自己的看法。至於較長期間的貨幣政策操作議題，也可提出討論。此外，不侷限於貨幣政策，委員對於金融體系或財政政策等經濟、金融相關議題也可陳述意見。

之後，進入自由討論時間，委員們相互確認彼此的想法，以及見解的相異處，針對不同點，委員們進一步交換意見。經過熱烈討論後，委員們對於將付諸表決的議案已逐漸達成共識。

## （五）政府代表發言

接著，主席（由總裁擔任）安排政府代表發言。如前所述，如有需要財務大臣及經濟財政政策大臣，或其代理人可出席貨幣政策會議，分別代表財務省及內閣府，針對經濟金融情勢、政府政策及貨幣政策操作陳述意見。政府代表除了對貨幣政策委員會之提案，可請求延至下次會議再進行議決外，也可對貨幣政策操作相關事項進行提案。但是，是否同意政府代表提出之議決延期請

求、或提案，仍由政策委員會作最終決定。

如上所述，政府代表可於貨幣政策會議中陳述意見，或提出議案，可能會使一般社會大眾產生中央銀行獨立性受到威脅之疑慮。但是，貨幣政策會議中設計此一機制的主要目的，在於政府如對貨幣政策有意見，可經由貨幣政策會議的場合，傳達給日銀，日銀也可參酌政府的意見後，在自負責任的原則下，作出最終判斷。而上述過程，透過議事要旨對外公開，達到透明化的目標。日銀認為，上述機制作為政府與日銀之間意見交流的管道相當重要。

#### （六）進行表決

政府代表發言完畢後，與會者的意見均已充分表達，議程進入表決的程序。主席依據先前的討論，將委員們大多數的意見彙集為主席提案。至於有其他意見的委員，也可另外提案。事務當局將各議案宣讀完畢後，全體委員針對各議案進行表決。議案經由多數決來決定，投出反對票的委員，可陳述反對的理由。當正反票數相同時，由主席決定。

#### （七）決定刊登於金融經濟月報的「基本見解」內容

經過以上的程序，決定了截至下次貨幣政策會議為止的貨幣政策操作方針。接著，委員們將對刊登於金融經濟月報的「當前經濟、金融情勢的基本見解」（於貨幣政策會議結束後的隔天公布）內容進行檢討。依據

委員們的意見，執行業務部門完成文章的最終內容。特別在在景氣不明朗的時期，委員們為了將自己對景氣的判斷適切地對外傳達，經常出現熱烈討論的情形。

之後，委員必須對一個月內舉行的貨幣政策會議議事要旨進行確認。於每季的最後一場貨幣政策會議，尚須對未來半年的會議日程加以確定。

此外，當貨幣政策操作方針有變動時，如認為對貨幣政策會議決定的背景與想法需特別加以說明，對外說明新聞稿，也必須由貨幣政策委員會作最終的決定。

完成以上各項程序之後，主席宣布貨幣政策會議散會。基於考量貨幣政策會議的決定事項，金融市場能在當天有充裕的時間反應，會議的結束時間通常於中午 12 點左右。

#### （八）對外公布貨幣政策操作方針

貨幣政策會議決定的貨幣政策操作方針，會後隨即對外公布。首先，由參與會議的新聞連絡人員，向於記者室待命的記者公布。同時，事務當局立即將資料同步登載於日銀網站上，經由網際網路對全球發送。原則上，英文資料與日文資料同時公布。

若貨幣政策操作方針有變動時，為詳細說明決定的內容，會議結束後一個小時，由擔任主席的總裁隨即召開記者會說明。若貨幣政策操作方針沒有變動，則於兩個營業日後，由總裁召開每月例行性記者會。至於會議的議事要旨將於一個月後由貨幣政策會議

確認後公布，詳細的議事錄則於 10 年後公布。

#### (九) 每半年公布「經濟及物價情勢展望報告」

4 月及 10 月的貨幣政策會議，除上述的議程外，尚需於該月的第 2 次會議，提供未來一年經濟及物價情勢的「經濟及物價情勢

展望報告」。此報告除預測日本經濟中期的發展方向及可能遭遇的風險之外，也將公布各委員對物價及經濟成長率的預測值作為參考。同時，此報告亦提供了委員們檢討經濟、金融情勢的共同基礎，於日後的貨幣政策會議上將經常被提出討論。

### 四、結 論

日銀前副總裁藤原彌作回顧「新日銀法」實施後，五年來參與貨幣政策會議的情形表示，「舊日銀法」下經常被揶揄為橡皮圖章的貨幣政策會議，目前已實質負起決定日銀貨幣政策操作的責任。而適切地規劃貨幣政策會議流程與內容，是達成適當貨幣政策操作的重要因素。至於提高貨幣政策操作的透明度，可促使市場參與者及早瞭解中央銀行的想法及操作方式。據此，市場可預先對中央銀行的貨幣政策反應，隨之而來的中

長期利率變化將影響經濟活動，可防範經濟的大幅波動。而貨幣政策方針的即時公布，總裁召開記者會說明，以及公布金融經濟月報、議事要旨等，對於增進貨幣政策操作透明度助益甚大。再者，藉由議事要旨及議事錄的公布，委員於貨幣政策會議上的發言、或提案，必須接受市場及歷史的審判，因此委員們深感責任重大，均全力以赴完成國民託付的任務。

### 附 註

(註 1) 本文主要取材自日銀前副總裁藤原彌作 (2003/3)，“ようこそ金融政策決定會合へ”，<http://www.boj.or.jp/press/03/ko0303a.htm>。

(註 2) 參見日本銀行金融研究所編 (2000/12)，“新しい日本銀行—その機能と業務”，有斐閣。日本銀行の「獨立性」と「透明性」—新日本銀行法の概要 政策委員會，<http://www.boj.or.jp/wakaru/boj/law03.htm>。

(註 3) 參見林文琇 (2004/7)，“美、英、日三國央行理事、貨幣政策委員與各部門之關係”。

(註 4) 日銀的理事 (Executive Director) 屬高階管理階層，目前有六位理事，位階高於局、室長並劃分有負責督導之局、室。

(本文完稿於民國 93 年 11 月，作者現為本行經濟研究處副研究員)