

中國人民銀行的體制、貨幣政策架構及其執行現況

呂 桂 玲

一、前 言

中國人民銀行（以下簡稱人民銀行）是中國大陸的中央銀行，掌管中國大陸之貨幣政策，並扮演金融監理當局的角色。人民銀行既是中國大陸的中央銀行，也是行政機關，是中共中央實行宏觀經濟調控的機構之一，至於其重大決策（包括貨幣政策）則由中共國務院決定。由於中國大陸自 1979 年改革開放以後，積極引進外資，加以自 1998 年起採行擴張性財政政策，遂能在近年全球的不景氣當中，維持不錯的經濟成長表現。但

伴隨積極的財政政策已造成財政赤字的逐年擴增（自 1997 年的 582 億人民幣持續擴增至 2001 年的 2,473 億人民幣，占 GDP 約 2.6%），面對 2001 年下半年以來的通貨緊縮，加上中國大陸加入 WTO 之後，要求金融市場開放的壓力漸增等，人民銀行轉而重視貨幣政策工具的運用及管理。

本文將就人民銀行設立之沿革、組織架構、貨幣政策工具及貨幣政策的實施現況等加以說明。

二、人民銀行之沿革

人民銀行於 1948 年成立，直屬國務院。在 1979 年之前的三十年間，中國大陸的金融體制是一個完全由國家壟斷、中央集權式的計畫型體制，人民銀行是國有且唯一的銀行，不僅負責貨幣發行與金融管理，同時經辦金融業務，為政商合一的金融機構。1979 年改革開放以後，金融體制始進行大幅改革，一些過去被裁撤或停業的國家行庫陸續復業，迨至 1983 年 9 月，中共國務院發布

《關於中國人民銀行專門行使中央銀行職能之決定》，人民銀行始確立旨在扮演中央銀行的主要職能，並將各類金融業務的經營轉由專業銀行與其他金融機構接手，其主要職掌界定為：研究和擬定金融工作的方針、政策法令及基本制度，並經奉批准後執行；掌管通貨發行，調節市場通貨流通量；統一管理人民幣存貸利率和匯價；編製國家信貸計畫，集中管理信貸資金；管理國家外匯及黃

金儲備；代理國家財政金庫；審批金融機構的設置或裁併；協調並稽核各金融機構的業務工作；管理金融市場；代表政府從事有關

的國際金融活動。可見除其政策由國務院決定以外，人民銀行已具一般中央銀行之雛形。

表 1 中國人民銀行制度的歷史沿革

西元年	歷史沿革
1948	中國人民銀行成立於河北省石家莊
1949	1. 遷至北平(現北京) 2. 統一全國貨幣及外匯管理，禁止金、銀、外幣於境內流通。 3. 設立華東、中南、西北及西南 4 個區域分行，建立 40 多個省、市、自治區分行與 1200 多個縣(市)支行及辦事處。
1953	1. 除行使中央銀行職權，管理全國金融與貨幣的機關之外，並全面經營商業銀行業務。 2. 根據國家經濟計劃(1953-1958 為第一個五年經濟計劃)，實行全國信貸資金「統存統貸」「統收統支」。人民銀行成為全國的信貸中心、結算中心及現金出納中心。
1958	1958-1962「大躍進」，金融管理採兩放(下放管理權限、下放機構)、三統(統一計劃、統一政策、統一基本規章制度)和一包(指標包幹)，結果信貸失控。
1962	恢復銀行垂直領導體制，嚴格管理信貸。
1968	文化大革命開始，金融秩序大混亂。
1969	人民銀行併入財政部，成為財政部附屬單位，是計劃經濟及財政收入的記帳和會計機構。
1978	中共中央第十一屆三中全會決定經濟改革及對外開放政策。
1979	1979-1983 年間，雖然新的金融機構陸續增加，人民銀行仍採行集中及分配信貸資金，並負責辦理城市金融業務，擔負起金融監管的責任。
1984	1. 人民銀行退出商業銀行業務，僅行使中央銀行職能。 2. 建立銀行存款準備金制度，信貸規模管理為人民銀行主要的貨幣政策工具，而金融監管的重點為檢查各專業銀行是否按照國家的要求貸放。
1994	外匯調劑匯率與官方匯率併軌。成立公開市場操作室，以便於外匯操作。
1995	中國人民銀行法、商業銀行法、保險法通過。
1998	人民銀行取消對國有獨資商業銀行的貸款限額控制，銀行之貸放由銀行自主決定。開始人民幣的公開市場操作，並運用各項政策工具控制基礎貨幣及引導銀行信貸，以達成政策目標。
1999	人民銀行進行管理體制改革，於全國設立 9 個跨省、自治區、直轄市分行 2 個營業管理部，20 個金融監管辦事處、326 個中心支行。

資料來源：作者自行整理。

1995 年 3 月第八屆全國人民代表大會通過《中國人民銀行法》，以法律形式確定人民銀行的地位、職責、權利和義務，該法包

括貨幣政策之目標及工具、組織、人民幣之地位及發行、業務內容、金融監督管理、財務會計、法律責任及附則等八章。目前人民

銀行在政府組織上仍是國務院領導下的一個部委級行政機關，在國家職能上是執行宏觀經濟調控部門之一，因此人民銀行實際上僅

是行政機構而已。有關人民銀行制度之詳細歷史沿革，請參見表 1。

三、政策任務

根據人民銀行法第二條之規定，「...中國人民銀行在國務院領導下，制定和實施貨幣政策，對金融業實施監督管理」，顯示人民銀行除了擁有貨幣當局的職能外，亦扮演金融監理當局之角色。另根據人民銀行法第四條之規定，人民銀行主要職責為：

- (1) 依法制定和執行貨幣政策；
- (2) 發行人民幣、管理人民幣流通；
- (3) 按照規定審批、監督管理金融機構；
- (4) 按照規定監督管理金融市場；
- (5) 發布有關金融監督管理和業務的命令和規章；
- (6) 持有、管理、經營國家外匯儲備、黃金儲備；
- (7) 經理國庫；
- (8) 維護支付清算系統的正常運行；

(9) 負責金融業的統計、調查、分析和預測；

(10) 作為國家的中央銀行，從事有關的國際金融活動；

(11) 國務院規定的其他職責。

根據人民銀行法第五條及第六條規定，人民銀行就年度貨幣供給量、利率、匯率和國務院規定的其他重要事項所作出之決定，報國務院批准後執行，並就前述以外其他有關貨幣政策事項做出決定後，予以執行，並報國務院備案；至於貨幣政策執行狀況及金融監督管理情況的工作報告則應向全國人民代表大會常務委員會提出。可見，人民銀行並非獨立自主於政治之外的機關，其政策之制定及實施完全受政府部門所左右，與世界先進國家中央銀行強調貨幣政策不應受政治因素影響全然不同。

四、管理體制

人民銀行實行行長負責制，行長受國家和政府的委託，對全國金融業務及人民銀行內部運作負責，對內則是該行最高領導人，對外則代表人民銀行。行長由國務院總理提名，由全國人民代表大會決定；全國人民代

表大會閉會期間，由全國人民代表大會常務委員會決定，由國家主席任免（第十條）。行長下得設副行長若干人，由國務院總理任免，協助行長處理行務（第九條、第十條），行長與副行長均無任期限限制。目前人

民銀行計有行長一人，副行長六人。此外，人民銀行亦設行長助理二人，位階與副行長相當，直接向行長負責，但實務上，行長助理之職權似較副行長略低（註1）。

人民銀行總行設於北京，總行內設13個職能司或廳（包括辦公廳、條法司、貨幣政策司、銀行監管一司、銀行監管二司、非銀行金融機構監管司、合作金融機構監管司、統計司、會計財務司、支付科技司、國際司、內審司、人事教育司）、5局或中心（包括研究局、貨幣金銀局、國庫局、保全局、培訓中心）及印刷公司、清算中心、外匯交易中心等直屬企事業單位及駐外機構，另外，根據國務院規定，人民銀行負責管理國家外匯管理局。目前人民銀行的管理體制是按經濟區域設立分支機構，在總行之下設9個跨省、自治區、直轄市分行和2個營業管理部（北京市、重慶市）、19個金融監管辦事處（設立在無分行的省、自治區人民政府所在地城市）、328個中心支行（設立在無分行的省會城市）和1,811個縣（市）支行（見圖1）。其中分行及營業管理部主要職責：

1. 根據人民銀行的授權，對轄區內金融機構（證券及保險機構除外）的業務活動進行監督管理，並依法查處轄區內金融違法違規案件。
2. 管理轄區內金融監管辦理處和中心支行的人事及財務工作。
3. 管理轄區內人民銀行資金、存款準備金、

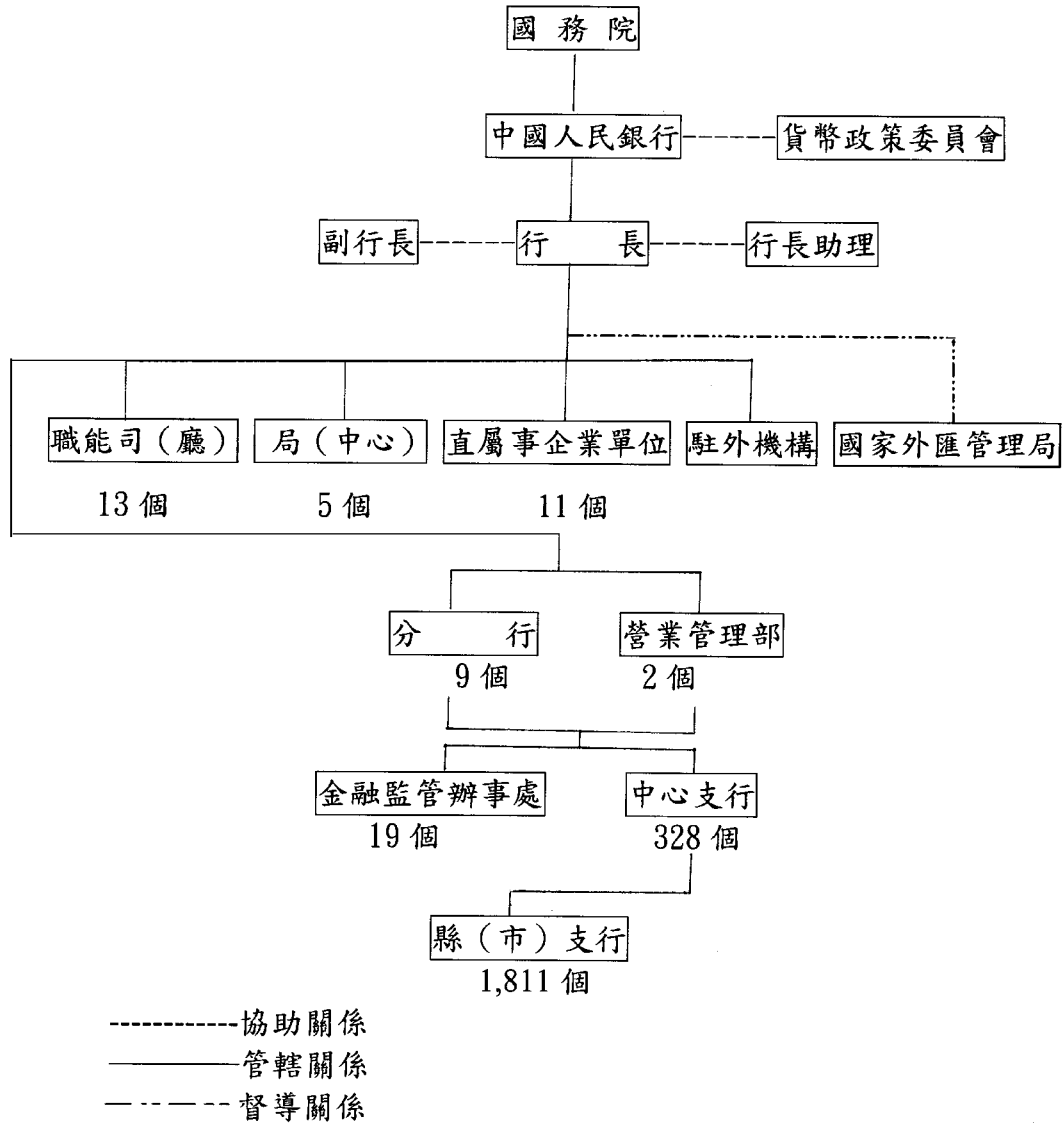
再貼現、利率和現金管理等有關貨幣信貸政策業務。

4. 分析轄區內經濟金融形勢和區域金融風險。
5. 管理轄區內外匯、外債和國際收支進行。
6. 協調轄區內中心支行的國庫經理、支付清算、現金發行和金融統計等業務。

金融監管辦事處的主要職責是，根據人民銀行分行的授權，對所在省、自治區的金融機構進行實地檢查，並查處人民銀行分行交辦的金融違法及違規案件；中心支行則辦理有關轄區內貨幣信貸政策、外匯、國庫經理、支付清算、現金發行等業務和金融統計等。中心支行與當地金融監管辦事處皆是受分行管理的機構，相互之間並無隸屬之關係。

為完善貨幣政策的制定過程，根據人民銀行法第十一條規定，人民銀行應設立貨幣政策委員會。根據「中國人民銀行貨幣政策委員會條例」規定，貨幣政策委員會是人民銀行制定貨幣政策的諮詢機構，其職責在於綜合分析整體經濟情勢，依據宏觀調控目標討論貨幣政策相關事項，並提出建議。委員會成員包括人民銀行行長（1人）、人民銀行副行長（2人）、國家計劃委員會副主任（1人）、國家經濟貿易委員會副主任（1人）、財政部副部長（1人）、國家外匯管理局局長（1人）、中國證券監督管理委員會主席（1人）、國有獨資商業銀行行長（2人）、金融

圖 1 中國人民銀行組織圖



資料來源：根據「人民銀行法」、「中國人民銀行貨幣政策委員會條例」及人民銀行1999年1月1日有關人民銀行管理體制改革公告繪製。

專家(1人)，主席由人民銀行行長擔任。貨幣政策委員會固定於每季的第一個月中旬召開會議，在會議10天前，貨幣政策委員會秘書處(例行工作由人民銀行的貨幣政策司負責)須將會議議題及有關資料送達所有委

員，並在會議召開時，向所有委員提供最新統計數據及有關技術分析之資料。開會時，委員提出的貨幣政策議案，經出席會議三分之二以上委員表決通過，形成貨幣政策委員會建議書。當人民銀行根據人民銀行法第五

條規定，報請國務院批准有關年度貨幣供給量、利率、匯率或其他貨幣政策重要事項的

決定方案時，必須將貨幣政策委員會之建議書或會議紀要作為附件，一併報送。

五、政策透明度

有關信息披露方面，人民銀行法中僅規定人民銀行統一編製全國金融統計數據、報表（第三十四條），並規定人民銀行應於每一會計年度結束後三個月內，編製資產負債表、損益表及相關的財務會計報表，並編製年度報告（第四十條），且按照國家有關規定予以公布。目前，人民銀行已定期出版統計季報及年報。此外，人民銀行的貨幣政策分析小組自 2001 年 5 月起於每年的 3、5、8、10 月分別公布上年全年、當年第 1 季、第 2 季及第 3 季的貨幣政策執行報告，並刊載於人民銀行全球資訊網站，內容主要包括貨幣政策執行情況、宏觀經濟與貨幣政策、金融

市場運作狀況、產業分析與貨幣政策、預測與趨勢等五部分。人民銀行有時也會以新聞稿方式不定期於其資訊網站上，公布與貨幣政策問題有關的分析報告或首長演講詞。

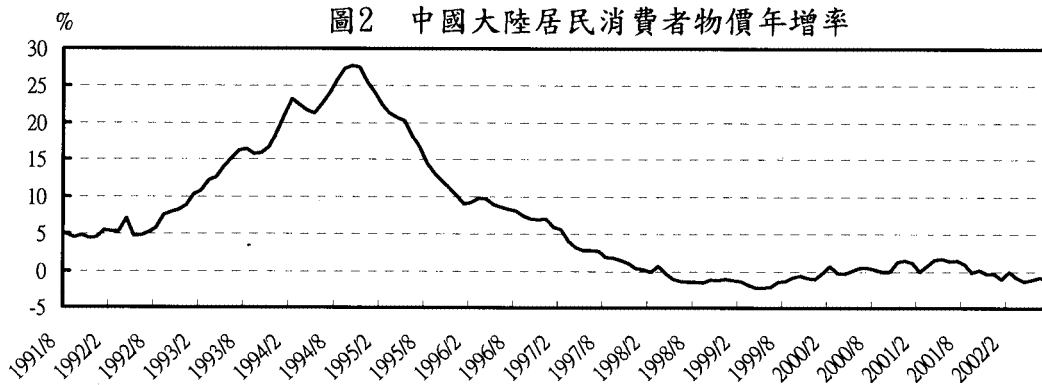
由於中共官方並未公布貨幣政策委員會之建議書或會議紀要，加以人民銀行並非貨幣政策之最後決定者，因此不易由人民銀行所公布的相關報告預知人民銀行未來的政策傾向。與貨幣政策有關的最新消息或可能動向，大多事前先經由中共國務院透過首長談話或演講場合將消息揭露後，方由人民銀行正式向外公布。

六、貨幣政策目標與工具

根據人民銀行法第三條之規定「貨幣政策目標是保持貨幣幣值的穩定，並以此促進經濟增長」，此法條係源自於 1993~1996 年間中國大陸遭逢高度通貨膨脹的背景下所通過。1997 年以後，中國大陸物價逐漸穩定，1998 年 2 月，居民消費者物價指數年增率一度轉為負數，嗣後則維持在零上下小幅變動，迨入 2001 年 11 月以後即連續 9 個月呈現負數，通貨緊縮壓力漸增（見圖 2），中共官方及外界遂要求人民銀行的貨幣政策能發

揮更積極的作用。目前人民銀行的貨幣政策不僅擔負解決通貨緊縮的任務，同時也扮演促進經濟成長的角色。

1983 年 9 月中國人民銀行專門行使中央銀行職能之後，1984 年至 1997 年間人民銀行的貨幣政策工具是直接控制國有商業銀行之放款，並以信貸總量為貨幣政策之中間目標（註 2），以達到穩定物價之目標（註 3）。迨至 1998 年中共國務院取消對國有商業銀行貸款限額管制後，遂根據該行所編製的社會



資料來源：Primark, Date Trean.

信用規劃和基礎貨幣規劃，訂定貨幣供給量及信貸總量的調控目標作為貨幣政策的中間目標，而貨幣政策工具則改為再貸款（對金融機構貸款）、再貼現、公開市場操作、提存款準備金、利率管制、及其他貨幣政策（如指導性信貸）。

近年中共中央經濟工作會議或人民銀行的貨幣政策執行報告中，均會發布當年的廣義貨幣供給額(M2)年增率、狹義貨幣供給額(M1)年增率、流通中通貨(貨幣供給額M0)年增加量（中共官方稱為現金投放）及當年金融機構貸款增加量的年度目標值，人民銀行則運用各種貨幣政策工具來達成這些指標的年度目標值。

目前人民銀行的貨幣政策工具包括：

（一）指導性信貸

1984年起人民銀行雖將各類金融業務的經營轉由專業銀行及其他金融機構辦理（註4），但這些金融機構對資金的運用仍無決定權，須根據人民銀行年度之信貸計畫運用資金。信貸計畫是人民銀行集中管理信貸資

金，引導資金流向，目的是促進產業結構及地區發展，並防止重複或盲目建設（註5）。在信貸計畫執行的監控方面，1989年人民銀行對銀行之貸款融通，按季監控、按月考核、並隨時調節，由人民銀行分行和各銀行總行負責監控。1993年人民銀行實施貸款證制度，以避免企業重複申請多家金融機構之貸款。

1998年由於金融機構家數逐漸增加，除四大國有獨資商業銀行（中國工商銀行、農業銀行、中國銀行、中國建設銀行）之外，其他金融機構並不受人民銀行年度信貸限額的管制，為求市場競爭之公平，人民銀行遂取消該項管制規定，賦予四大國有獨資商業銀行充分的貸款自主權。自此人民銀行即失去對信貸資金的直接控制權，對於商業銀行放款的對象或數量，只提出政策建議，不再採信貸計畫或行政通知。

自1998年以來人民銀行的指導性信貸政策主要在農業信貸、出進口信貸、投資與消費信貸、中小企業與國有企業的結構調整、

證券市場信用控制等各方面，其中農業信貸、消費者住宅貸款、中小企業信貸為主要的貸款方向。

（二）提存存款準備金

人民銀行於 1984 年開始行使中央銀行職能後，即建立存款準備金制度，規定企業存款之準備金比率為 20%、儲蓄存款為 40%、農村存款為 25%，而備付金比率為存款總額的 7%，人民銀行均對準備金及備付金支付利息。存款準備金制度建立之初，主要目的並非在調整貨幣供給量，而將存款準備金用於對專業銀行的放款、支持農副產品的收購及一些重點產業及項目的資金需求，至於資金清算之存款帳戶則是備付金存款帳戶。

1985 年為協助專業銀行取得充分的資金，人民銀行將各類存款準備金比率，一律調整為 10%。1987 年以後為匯集資金以發展重點產業，遂將存款準備金比率由 10%調高至 12%，1998 年初再調升至 13%。1998 年 3 月，由於人民銀行取消對國有獨資商業銀行貸款規模的限額控管，加上政策性銀行（國家開發銀行、農業發展銀行及進出口銀行）之經營機制逐漸朝向商業銀行型態，為了加強政策性銀行及四大國有獨資商業銀行經營之競爭力，遂將存款準備金比率由 13%調降至 8%，並取消 7%的備付金比率，迨至 1999 年再將存款準備金比率由 8%調降至 6%。1998 年至 1999 年短短兩年間，人民銀行共調降法定存款準備率 7 個百分點；而 1996 年 5

月以來人民銀行亦調降 8 次準備金利率，目前人民銀行對存款準備金支付之利率為 1.89%。

（三）再貸款

再貸款是人民銀行對金融機構之放款。根據人民銀行法第二十七條規定，「人民銀行根據執行貨幣政策的需要，可以決定對商業銀行貸款的數額、期限、利率和方式，但期限不得超過一年」；再貸款對象是經人民銀行批准，持有金融經營業務許可證，且在人民銀行有開立帳戶的金融機構，此外，須符合信貸資金營運正常及保證有還款之資金來源等條件。

人民銀行的再貸款政策在 1993 至 1997 年間曾經是調控信貸總量運用最多的工具，但自 1998 年隨著商業銀行向人民銀行的貸款漸次歸還，此一政策的效果漸減。2002 年人民銀行強力要求銀行業配合指導性信貸措施，但股份制商業銀行及城市商業銀行苦於資金來源不足，人民銀行遂決定給予再貸款的資金挹注（註 6）。目前人民銀行的再貸款主要在於配合指導性信貸政策，對政策指定的特定對象或目的提供資金，期限分 20 天、3 個月、6 個月及 1 年等，本年 2 月調降利率後，利率分別為 2.70%、2.97%、3.15% 及 3.24%。

（四）再貼現

1986 年人民銀行發布「再貼現試行辦法」，當金融機構資金緊迫時，可持已貼現

的合格票據向中國人民銀行請求再貼現。再貼現實行之初，僅對專業銀行開辦，1989年起因其業務量太少，改由再貸款取代再貼現。迨至1994年，國務院決定由人民銀行安排再貼現資金，用於部分基本工業產品及農副產品已貼現票據的再貼現。根據人民銀行規定，再貼現之票據是商業銀行已辦理貼現、尚未到期、要式完整、經市級以上商業銀行授權承兌的商業匯票；再貼現票據必須是重點發展生產事業之票據，利率由人民銀行規定；再貼現的期限，起自再貼現當日至票據到期日，最長不得超過4個月；再貼現利率按同檔次人民銀行再貸款利率下調5%~10%，人民銀行並對再貼現採限額管理，金融機構之再貼現限額不得與其再貸款額度互相共用。

1998年3月起，中國人民銀行規定再貼現利率不再與再貸款利率掛鉤，將再貼現年利率訂為6.03%，自此，再貼現成爲一獨立的貨幣政策工具。再貼現政策施行之初，由於發票條件高，流通數量有限，對人民銀行調控銀根的影響不大。由於市場利率持續下降，再貼現利率遂自1998年的6.03%連續調降3次至1999年的2.16%。迨至2001年9月，由於市場貼現率（約3%~5%）與人民銀行之再貼現率（2.16%）差距過大，許多商業銀行把票據市場業務作爲從人民銀行套取短期利益的工具，甚至對無真實交易背景的商业匯票給與承兌及貼現，造成信貸風險，

人民銀行遂調高再貼現利率至2.97%。

（五）公開市場操作

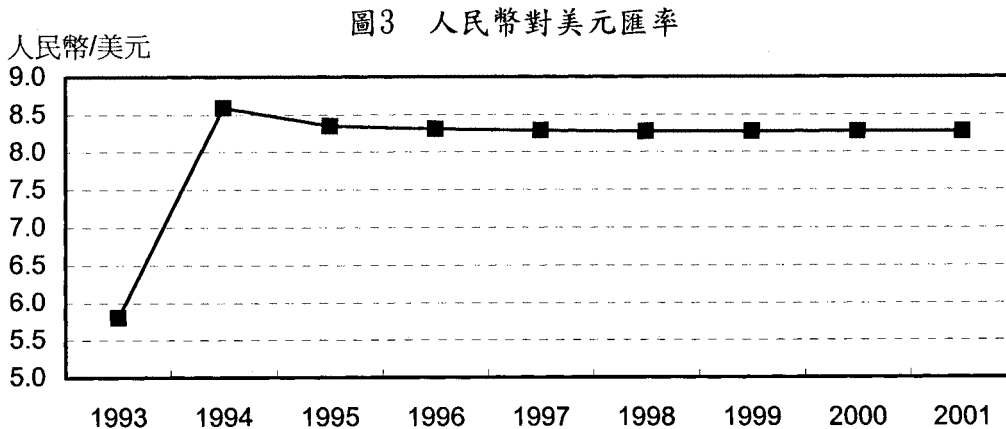
人民銀行爲配合外匯制度的改革（註7），便於外匯操作，於1994年成立公開市場操作室。雖然1996年人民銀行配合人民銀行法的通過，而將國債及政策性金融債券列爲公開市場操作之工具，但直至1998年貨幣政策不再以直接調控信貸計畫目標數量爲目標以後，才自當年5月起，實施以國債及金融債券爲操作工具的公開市場操作，據以調控基礎貨幣。

人民銀行透過公開市場操作釋出或收縮人民幣資金，以控制基礎貨幣，操作之幣別包括人民幣及外幣兩部分。目前人民幣公開市場操作的交易工具包括國債及政策性金融債券等，交易對象爲在次級市場交易的一級交易商，包括國有獨資商業銀行、股份制商業銀行、城市商業銀行、外資銀行、證券公司、基金管理公司、保險公司等，至2002年6月底計有643家交易商（註8）；交易方式以數量標爲主，價格標爲輔。實務上，人民銀行是透過同業拆借交易網路（註9），參與銀行間國債或政策性金融債券的現貨買（賣）斷及重購回交易來影響市場的利率水準，重購回交易之期限短至7天、14天，長至181天、364天。目前人民銀行尚未事前公布公開市場操作的日期表，由本年上半年的實際操作情況來看，平均每星期約操作一次。

至於外匯操作部分，人民銀行透過外匯

交易中心參與外匯之買賣，主要目的是穩定人民幣匯率。目前人民幣對外幣之匯率由人民銀行的外匯管理局訂定，外匯管理局每日公布人民幣對美元、港幣、歐元及日圓之基準匯價後，外匯指定銀行須根據該基準匯價上下一定範圍內訂定與銀行或與客戶之間外匯或外幣交易之買賣價（註 10），因此人民幣對外幣之匯率完全受人民銀行所控制。自

1994 年初人民幣併軌以來，人民幣對美元匯率大致維持在一美元兌 8.27~8.28 之間小幅波動，人民幣對外匯價形同固定匯率（見圖 3）。人民銀行為維持人民幣匯率之穩定，面對國際金融情勢波動時，經常大量買匯或賣匯，因而影響基礎貨幣甚鉅，進而增加控制貨幣供給量的困難度。



資料來源：Primark, Date Tream.

（六）利率管制

中國大陸除人民銀行之法定存款準備金利率、再貼現利率、再貸款利率為官訂利率之外，金融機構對客戶的存、放款利率等亦為官定利率。根據 1998 年發布的「人民幣利率管理規定」，人民銀行為國務院授權的利率主管機構，所制定的各種利率為法定利率，並具法律效力，該法主要規定（1）人民銀行對金融機構的存、放款利率及再貼現利率；（2）金融機構對客戶的存放款利率；（3）優惠放款利率；（4）罰息利率；（5）

同業存款利率；（6）利率浮動之幅度（如中小型、大型企業或金融機構之借款均有上、下浮動利率的彈性）。目前人民銀行制定之各項利率如表 2。

利率政策是中國大陸在 1990 年代，用以控制物價及刺激經濟成長的主要貨幣政策工具。在八五計劃(1991 至 1995 年)期間，中國大陸呈現經濟過熱現象，平均 GDP 成長率達 12%，消費者物價上漲率平均則達 13%。為抑制通膨，中共遂自 1993 年起逐步採行緊縮性貨幣政策，迨至 1996 年上半年為止，計三

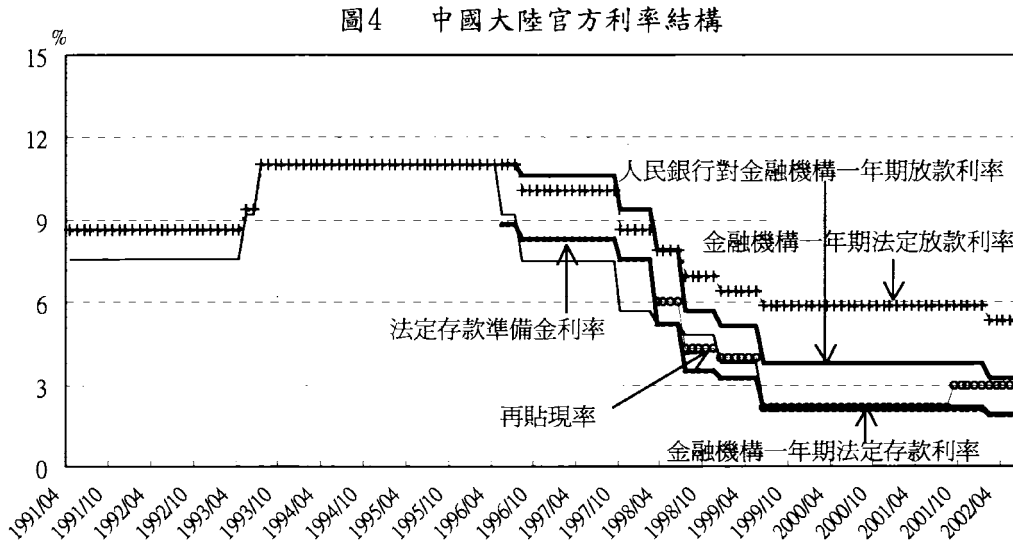
表 2：金融機構及人民銀行存放款利率表

項目	2002. 2. 21	備註
一、金融機構存款利率		
1. 活期存款	0.72	
2. 定期存款		
a. 整存整取		
3 個月	1.71	
6 個月	1.89	
1 年	1.98	
2 年	2.25	
3 年	2.52	
5 年	2.79	
b. 零存整取、整存零取、存本 取息		
1 年	1.71	
2 年	1.89	
3 年	1.98	
c. 定活存兩便	1 年期定期整存 整取利率打六折	
3. 協定存款	1.44	
4. 通知存款		
1 天	1.08	
7 天	1.62	
二、金融機構放款利率		
1. 短期貸款		對中小企業放款利率最高可 超過法定利率 30% 對大企業放款利率最高可 超過法定利率 10% 對金融機構貸款最低可低 於法定利率 10%
6 個月以內 (包括 6 個月)	5.04	
6 個月至 1 年 (包括 1 年)	5.31	
2. 中長期貸款		
1~3 年 (包括 3 年)	5.49	
3~5 年 (包括 5 年)	5.58	
5 年以上	5.76	
3. 貼現	根據再貼現利 率加點, 惟不超 過同期貸款利 率	
三、人民銀行對金融機構存放款利率		
1. 準備金存款利率	1.89	
2. 再貸款利率		
20 天	2.70	
3 個月	2.97	
6 個月	3.15	
1 年	3.24	
3. 再貼現利率	2.97	

資料來源：中國人民銀行 (2002)

次調高利率。惟自 1996 年以後，中國大陸經濟成長率呈現減緩，並面臨通貨緊縮之壓力，人民銀行遂自 1996 年 5 月迄今，連續八次調降利率，累計存款利率平均調降 6.24 個

百分點，貸款利率調降 7.42 個百分點；目前一年期定期存款利率為 1.98%，一年期放款利率則為 5.31%（圖 4）。



資料來源：中國統計局（2002）。

七、人民銀行貨幣政策施行現況

2002 年 3 月人民銀行在「2001 年貨幣政策執行報告」中，公布 2002 年廣義貨幣供給量 (M2) 年增率目標為 13%~14%（註 11），狹義貨幣供給量 (M1) 年增率目標為 15%~16%，流通中通貨（貨幣供給額 M0）增加量控制在 1,500 億人民幣之內（註 12），金融機構貸款目標增加額 13,000 億人民幣。嗣後根據人民銀行公布的「2002 年第 2 季貨幣政策執行報告」指出，2002 年第 1 季度及第 2 季度廣義貨幣供給額 (M2) 較 2001 年同期成長 18.3% 及 14.7%，2002 年上半年人

民幣與外幣貸款增加額共計 8,701 億人民幣，貨幣供給額年增率及信貸調控數量大抵未偏離貨幣政策中間目標。

在利率政策方面，為因應全球經濟成長趨緩之不利影響，2002 年 2 月人民銀行宣布調降該行對金融機構各項利率及金融機構對客戶之存放款率，將銀行業一年期定期存款利率降至 1.98%，一年期短期放款利率降至 5.31%，人民銀行再貸款利率降至 3.24%。惟為縮短再貼現率與市場貼現率之差距，於 2001 年 9 月調升人民銀行再貼現率至 2.97%

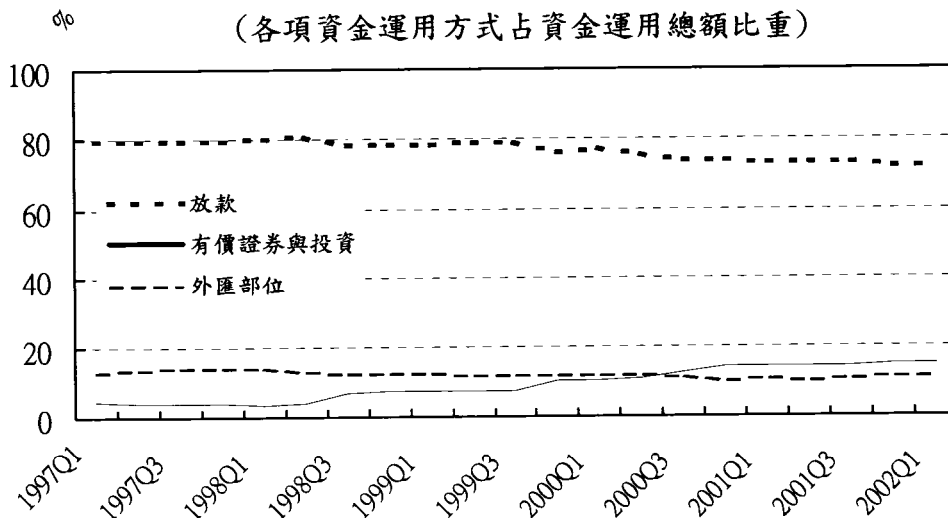
後，即未再調整。

公開市場操作方面，由於金融機構審慎貸放及存款迅速擴增，導致金融機構資金頭寸充裕，加以投資管道有限，金融機構遂將餘裕資金投資於國債或轉存人民銀行，影響所及，2002年初以來銀行間國債重購回利率持續下跌，6月底加權平均利率降至1.95%，與1月相較已下跌0.19個百分點，金融機構存在人民銀行的超額準備金占應提準備金之存款比率高達6.78%，已超過法定準備率（6%）的一倍。人民銀行認為，金融機構大量持有低利率國債的結果（註13），將擴增金融機構的利率風險，遂自2002年6月起，連續8次的公開市場操作均採重購回方式收縮資金，試圖抬高國債交易利率，期望金融機構能將資金轉移至放款途徑（註14）。

信貸政策方面，自2001年以來，人民銀

行即積極採取窗口指導及再貸款政策，鼓勵金融機構將資金貸放給中小企業貸款、農戶信貸、助學貸款、汽車貸款及個人住房消費貸款等。本年以來由於市場預期利率將持續走低，加以對美元需求擴增，金融機構轉將資金大量購買國債及持有外匯部位，造成金融機構之放款占其資金運用之比重呈現下降趨勢（自1998年約80%降至2002年第1季的71.8%），而對於證券購買及投資比重持續上升，外匯部位所占比重也自2001年開始顯著上升（見圖5）。此外，由於中國大陸的中小企業規模小，不易自商業銀行獲得融資，受通貨緊縮之不利影響也最大。為幫助中小企業獲得融資資金，人民銀行遂於2001年8月公布「關於進一步加強對有市場、有效益、有信用中小企業信貸支持的指導意見」，要求商業銀行優先給予中小企業信貸，甚至要

圖5 中國大陸金融機構資金運用
(各項資金運用方式占資金運用總額比重)



資料來源：中國人民銀行（2002）。

求國有獨資商業銀行設立專門為中小企業服務的信貸部門，並放寬中小企業部分貸款條件。

另為推動利率自由化，人民銀行於 2002 年第一季及第二季的「貨幣政策執行報告」

中均提及將儘快擴大金融機構對客戶貸款利率之浮動範圍，讓金融機構有靈活調整利率的空間，以提升放款意願。又為提供股份制商業銀行和城市商業銀行充裕資金，決定加強再貸款措施，以解決其資金來源不足的問題。

八、結 語

中國人民銀行雖行使中央銀行的職能，但僅是中國大陸中央政府所轄的行政機關，負責執行行政部門指示下的貨幣政策，並無貨幣政策的自主權。利率及匯率等均有濃厚的管制及干預色彩；在資訊的透明度上與先進國家亦相差甚遠。

1998 年以前，集中控管信貸資金是人民銀行行使中央銀行職能之初，最重要貨幣政策措施。自 1998 年以後，為了達成貨幣政策的中間目標，人民銀行才普遍運用各項貨幣政策工具，但其操作仍不如先進國家靈活，主要是因為中國大陸的銀行業利率為官定水準，人民幣匯率亦幾呈固定。2002 年以來，人民銀行積極運用政策工具，尚能達成貨幣

供給量增長率及信貸總量調控等貨幣政策的中間目標，但由於近年中國大陸的金融機構對於放款持審慎態度，轉而將資金投入國債市場或回存至人民銀行，使貨幣政策的傳導機制受到阻礙，中小企業普遍反映很難自金融機構取得融資。

雖然人民銀行積極採行指導性信貸措施，鼓勵金融機構對中小企業融資，並對缺乏資金來源之股份制商業銀行或城市商業銀行給予再貸款，但成效仍相當有限。人民銀行如欲暢通貨幣政策的傳導機制，最重要仍是改革金融市場的結構與運作，因此推動市場利率自由化、擴增金融機構資金運用管道及改革國有商業銀行之經營等才是根本之道。

附 註

- (註 1) 目前中國人民銀行行長為周小川，副行長六人，行長助理二人。
- (註 2) 信貸總量為中國大陸金融機構（包括人民銀行、存款貨幣機構、特定存款機構、郵政儲匯局）之本外幣貸款總數。目前人民銀行會在每季貨幣政策執行報告書及年報中公布此項數據。
- (註 3) 雖然 1995 年通過的人民銀行法規定，人民銀行可採行再貼現、提供貸款、提存準備金、公開市場操作及制定利率等政策工具，惟因當時人民銀行可以利用行政手段直接控制信貸總量，因此仍以信貸總量作為中間目標。
- (註 4) 當時的銀行均為國營的專業銀行，自 1984 年起國營商業銀行、股份制商業銀行及信用合作社才開始設立。
- (註 5) 根據「國務院關於中國人民銀行專門行使中央銀行職能的決定」規定，人民銀行必須掌握百分之四十至五十的信貸資金，用於調節平衡國家信貸收支，此外，財政存款亦為人民銀行的信貸資金。專業銀行吸收的存款須按一定比例存入人民銀行，歸人民銀行支配使用，存入之比例由人民銀行定期核定。人民銀行於執行中，可依據資金鬆

緊需要隨時調整存入比例。

- (註 6) 城市商業銀行與股份制商業銀行因規模較小，競爭力不如四大國有獨資商業銀行，加以因郵匯局轉存利率目前為 4.37%，高出商業銀行活存利率(目前為 0.72%)有 3.65 個百分點，郵政儲匯局多變相調高存款利率吸收資金，肇致城市商業銀行與股份制商業銀行資金來源不足。參見華聲日報(2002)。
- (註 7) 包括 1994 年將人民幣匯率併軌、實施銀行結算售匯制度、及建立外匯交易中心。
- (註 8) 事實上，參與國債交易之交易商的存款和資產總額佔金融體系的比重達 95%，但佔金融機構家數比重不超過 10%。參見利率市場化國際比較研究課題組(2002)。
- (註 9) 中國大陸並於 1996 年建立銀行間同業拆借市場，1997 年 6 月銀行間債券或重購回交易市場也透過銀行間同業拆借市場進行交易。參見上海證券報(1998)。
- (註 10) 根據人民銀行 1995 年 3 月 23 日公佈之「人民銀行發布關於人民幣匯價管理問題的通知」及 2002 年 3 月 21 日公佈之「國家外匯管理局關於公布歐元對人民幣市場交易中間價等有關問題的通知」規定，對於人民銀行及金融機構對人民幣對外匯價之訂價區間有相關規定。
- (註 11) 人民銀行自 2001 年 5 月起發布每季(第 4 季為全年)「貨幣政策執行報告」，其中關於人民銀行貨幣政策對準備貨幣的影響效果或利率政策走向均有概要說明。
- (註 12) 中國人民銀行貨幣政策委員會副秘書長易綱於 2002 年 5 月表示，由於信用卡使用數量逐漸增加，經濟活動中現金需求量會逐漸減少，因此貨幣供給量 M0 並不是觀察貨幣政策是否達成的一個好的指標。因此，在人民銀行公布的政策目標值是否達成時，有時並不公布貨幣供給量 M0 的變化狀況。
- (註 13) 2002 年 5 月底中國大陸金融機構持有國債 9,367 億人民幣，占國債發行餘額的 56.7%，占金融機構資金總運用的比重 5.5%，是國債市場最主要的投資人。
- (註 14) 人民銀行自 2001 年 3 月至 8 月 14 日均為重購回操作，2001 年 8 月 21 日至 2002 年 6 月中探逆重購回操作。2002 年 6 月 25 日至 8 月 13 日共採 8 次重購回公開市場操作收縮資金，約計 1200 億人民幣資金回籠。

主要參考資料

- China Economic Information Network (2002), 「中國信貸政策的回顧與展望」, 5 月 8 日。
- 上海證券報(1998), 「銀行間拆借市場需進一步完善」, 7 月 7 日。
- (2000a), 「我國貨幣市場前景很誘人」, 1 月 10 日。
- (2000b), 「新世紀中國貨幣政策面臨九大挑戰」, 1 月 18 日。
- 中國人民銀行(2002), 中國人民銀行統計季報, 第 25 期, 2002-1。
- 中國人民銀行全球資訊網站, www.pbc.gov.cn。
- 中國統計局(2002), 中國統計年鑒, 2002 年版。
- 中國資訊行新聞頻道(1998), 「中國人民銀行採用間接貨幣政策手段刺激經濟發展」, 5 月 13 日。
- (2001), 「央行首次公佈季度貨幣政策執行報告」, 5 月 15 日。
- (2002a), 「2001 年中國央行採取 5 種措施實現貨幣政策預期目標」, 3 月 19 日。
- (2002b), 「對當前價格走低趨勢的分析及政策調控建議」, 5 月 16 日。
- (2002c), 「中國央行存款準備金利率面臨調整壓力」, 6 月 4 日。
- (2002d), 「中國央行公開市場操作引導利率逐步走高」, 6 月 21 日。
- (2002e), 「中國金融體制改革應重於貨幣政策改進」, 7 月 26 日。
- (2002f), 「中國央行公開市場操作正回購操作力度繼續減弱」, 8 月 15 日。
- 利率市場化國際比較研究課題組(2002), 「我國利率市場化的風險分析」, 中國金融, 3 月。
- 周忠明(2002), 「關於我國貨幣政策運行機制改革的思考」, 中國金融, 2 月, 頁 29~30。
- 周駿(2001), 「貨幣政策的幾個問題」, 金融研究, 5 月, 總 251 期。
- 商景明(90 年 a), 「大陸現行貨幣政策工具之評述」, 產業金融季刊, 第一一二期, 頁 48~62。
- (90 年 b), 「大陸現存缺失和改進方向」, 台灣金融財務季刊, 第二輯第三期, 頁 17~32。
- 華聲日報(2002), 「公積金貸款和郵政儲蓄轉存款利率降低」, 3 月 8 日。

- 粵港資訊日報（2002），「央行建議擴大貸款利率浮動範圍」，7月2日。
- 證券時報（1998），「中國國債市場與證券商」，8月28日。
- （2000），「2000年國債市場發展取向」，1月20日。
- （2002a），「央行回購債券銀根鬆動信號？」，2月3日。
- （2002b），「人民幣成爲強勢貨幣？」，6月16日。
- 戴根有（2002），「2001年貨幣政策分析及2002年貨幣政策趨勢」，中國金融，2月，頁6-8。

（本文於民國91年底完稿，作者呂桂玲爲本行經濟研究處二等專員）