

# 中央银行再融资：法律属性、多元功能与法制重构

## The Central Bank Refinance: Legal Characterization, Multiple Functions and Legal Reconstruction

闫海

YAN Hai

**【摘要】** 中央银行是“银行的银行”，主要表现为中央银行以近似普通银行业务的再贷款和再贴现方式向金融机构贷出资金。再贷款和再贴现又合称为中央银行再融资。中央银行再融资虽然表现为票据转让、借款合同、担保等机制，但中央银行有权对再融资的对象、规模、期限、可接受担保物或票据、利率或贴现率乃至资金用途等予以严格限定，因此中央银行再融资的法律属性是一种中央银行单方意志较强的行政合同。中国人民银行再融资具有金融稳定、流动性供给、政策性金融及货币政策等多元功能，不同功能的制度操作存在差异甚至冲突。中国人民银行行使中央银行职能以来，再融资功能渐次形成。1995年制定、2003年修改的《中国人民银行法》关于中国人民银行再融资的规定较为粗陋，相关的大量行政法规、部门规章及规范性文件彼此冲突、异化。借助《中国人民银行法》第二次修改的契机，应梳理中国人民银行再融资的众多规范，取消信用再贷款，限制政策性金融再融资，严格限定金融稳定再融资，健全流动性供给再融资、货币政策再融资，依据功能定位重构法制框架。

**【关键词】** 中央银行法；中央银行再融资；中央银行再贷款；中央银行再贴现

**【中图分类号】** DF438 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 2095-9206(2015)04-0088-12

**Abstract:** The central bank is a “banker’s bank”, mainly for the central bank to approximate ordinary bank reloan and rediscount lending to the financial institutions, and reloan and rediscount is collectively called the central bank refinancing. Although the central bank refinancing is the performance for the transfer of negotiable instruments, loan contract, guarantee mechanism, but the central bank has the right to strictly limit the object, scale, term, acceptance collateral or interest rate or discount rate, and even the use of funds for refinancing, so the legal characterization of the central bank refinancing is administrative contract with strong-will of central bank. Refinancing of the People’s Bank of China has multiple functions of financial stability, supply liquidity, policy finance, monetary control and others, but the functions conflict with each other. Since People’s Bank of China exercises the functions of the central bank, refinancing function has gradually formed. These refinance provisions of the People’s Bank of China Law that was established in 1995, and was amended in 2003 is more humble, and a large number of related administrative regulations and departmental rules conflict with each other and result in alienation. With the opportunities of the second amendment of the People’s Bank of China Law, China should comb many refinancing norms, and cancel credit refinancing, limit policy finance refinancing, strictly limiting financial stability refinancing, and improve supply liquidity refinancing and monetary control refinancing, so as to reconstruct legal structure based on its function position.

**Key words:** Central Bank Law; Central Bank Refinance; Central Bank Reloan; Central Bank Rediscount

**【收稿日期】** 2015-04-20

**【作者简介】** 闫海，男，1976年5月生，辽宁本溪人，辽宁大学法学院教授，法学博士。研究方向：金融法学、财税法学。

**【基金项目】** 基金项目：教育部哲学社会科学重大课题攻关项目“加快发展民营金融机构的法律保障研究”（13JZD012）和司法部国家法治与法学理论研究中青年项目“货币权论纲——兼议国际金融危机的经验与教训”（09SFB3032）的阶段性成果。

中央银行是“银行的银行”，主要表现为中央银行以近似普通银行业务的再贷款和再贴现的方式向金融机构贷出资金。再贷款、再贴现“有时或在有的国家，两者实际上不做区别”<sup>[1]</sup>，可以统称为中央银行再融资，或者再贷款、再贴现。中国人民银行再融资的规定散见于1995年制定、2003年修改的《中国人民银行法》第23、28、30、32、48、49条，相关规定语焉不详、逻辑不清，难以指引中国人民银行再融资的实践，以及相关的大量行政法规、部门规章及规范性文件彼此冲突、异化。《中国人民银行法》第二次修改已列入十二届全国人大常委会立法规划，中国人民银行正在形成修改建议稿，全国人大财经委在2015年督促其争取尽快提请全国人大常委会审议。笔者认为，应当定位中央银行再融资的法律属性，厘清其多元功能，梳理我国相关法制发展的变迁，把握本次修法契机，重建中国人民银行再融资法制。

## 一、中央银行再融资法律属性的定位

中央银行因其职能传统上被称为“发行的银行”、“政府的银行”和“银行的银行”。所谓“银行的银行”，是指商业银行等金融机构是中央银行的业务对象，中央银行与之的业务往来具有“存、放、汇”等银行业务的特征。中央银行以贴现（discount）、贷款等形式向商业银行等金融机构贷出资金，即为中央银行再融资。

贴现，亦称票据贴现，是持票人贴付一定利息且将票据权利转让给金融机构以在票据到期日前取得资金的票据行为，乃是金融机构向持票人融通资金的一种方式。就贴现的法律性质而言，存有贷款说与买卖票据说的对立：前者认为，贴现当事人之间缔结相当于票据金额的贷款合同，为确保合同履行而实施票据背书，所以票据贴现是以票据作为担保的贷款；后者认为，贴现是以票据为标的的买卖合同，买卖对价为买卖时票据的时价，买卖因背书而终结。<sup>[2]</sup>目前票据买卖说为通说，但是亦表明贴现操作中的票据买卖与票

据担保贷款具有高度一致的经济效果。金融机构为取得资金，将未到期的已贴现票据再以贴现方式向另一金融机构转让的票据行为，被称为转贴现，此即金融机构间融通资金的一种方式。倘若转贴现中的“另一金融机构”为中央银行，即金融机构为了取得资金，将未到期的已贴现票据再向中央银行贴现的方式，为以示区别，被称为再贴现或重贴现（rediscount）。我国再贴现包括买断方式、质押回购式两种类型，前者符合票据买卖说，后者符合贷款说。

贷款是指贷款人向借款人发放货币资金，借款人须按期归还货币资金的本金及其利息的活动。依据贷款保障的方式不同，贷款被分为：（1）信用贷款，即凭借借款人的信用而发放的贷款；（2）担保贷款，即借款人以特定资产或信用作为还本付息保证的贷款。依据保证方式的不同，担保贷款可进一步分为保证贷款、质押贷款、抵押贷款。<sup>①</sup>在我国，商业贷款的法律关系基础是《合同法》第十二章借款合同，担保贷款除主合同——借款合同外，还存在从合同——担保合同，担保合同受《担保法》、《物权法》规范。贷款人若是中央银行，则为中央银行贷款，区别于“贷款”，可称之为再贷款。中央银行再贷款亦分为信用贷款和担保贷款<sup>②</sup>，但各国中央银行信用贷款比例较低，甚至立法明确不允许中央银行发放信用贷款。例如，《韩国银行法》规定，韩国银行向银行系统发放贷款只限于以下情况：（1）为与生产、加工、运输贷款相关的票据提供再贴现，但票据在被韩国银行取得之日起，1年内到期（与运输有关的票据期限为6个月）；（2）以政府债券、政府担保债券和韩国银行的货币稳定债券为抵押发放贷款；（3）在面临直接威胁到货币与银行业稳定的紧急情况时，韩国货币政策委员会可暂时确定以可接受为担保品的任何资产为抵押发放贷款。<sup>[3]</sup>

中央银行虽然以类似贴现、贷款方式向金融机构融通资金，但中央银行再融资不是私法关系，而是公法关系，属于一种行政合同。依双方当事人地位不同，行政合同可以分为对等行政

① 票据贴现通常被视为独立于信用贷款、担保贷款的第三种贷款方式。

② 欧洲一般将中央银行担保贷款称为伦巴第贷款（Lombard loans）或伦巴第便利（Lombard facility）。

合同和隶属行政合同：前者是指地位平等的当事人之间缔结的行政合同，主要是由不具有隶属关系的行政主体之间签订的合同，在例外情况下，非行政主体之间亦有可能缔结；后者是指处于隶属关系的行政主体与其所属部门或人员或者相对人之间签订的行政合同<sup>[4]</sup>，中央银行再融资属于后者。隶属行政合同中当事人地位不平等，行政主体单方意志较强，但是具体程度因具体行政合同有所差异。行政主体单方意志最强的行政合同近乎于依申请行政处分。二者的区别是：（1）依申请行政处分表现为相对人先作出要求行政主体为某种处分的意思表示，行政主体作出反应性意思表示，行政合同则不存在此种严格的意思表示顺序。（2）在依申请行政处分中，相对人意思表示具有发动行政处分的作用，行政主体作出的意思表示能够单方产生法律效力；在行政合同中，相对人与行政主体的意思表示具有“同值性”，不达成合意则无法产生法律效力。二者的共性是相对人的意思表示是行政行为的构成要件，但是被严格地限缩。作为相对方的金融机构在中央银行再融资中意思自治受到严格限制，甚至只有接受或不接受的自由。

中央银行作为行政合同一方当事人对再融资的对象、规模、期限、可接受担保物或票据、利率或贴现率乃至资金用途等予以限制，充分体现中央银行的单方意志。同时，中央银行确定再融资合同的相关限制性条件不是任意的，应以权力行使为目标、以经济金融形势为依据，所以中央银行再融资的法律属性是中央银行单方意志较强的行政合同。

## 二、中央银行再融资多元功能及其操作

### （一）基于金融稳定功能的中央银行再融资

“建立最后流动性提供者这种规制方法最有可能在所有情形下成功地最小化系统性风险”。<sup>[5]</sup>为维护金融稳定而运用的中央银行再融资，亦称

为紧急贷款，是中央银行履行“最后贷款人”（lender of last resort）职能的基本方式。<sup>①</sup>中央银行、财政部甚至以摩根集团为代表的私人机构在实践中都曾承担最后贷款人角色，但一般认为，法定准备金和货币垄断发行让中央银行具有无法比拟的最后贷款人优势。除再贷款、再贴现等中央银行再融资外，公开市场业务亦被推崇，认为后者可以充分地发挥市场机制的作用，削弱政治压力的影响，避免掌握特定金融机构情况、再融资准确定价等难题。但是，中央银行再融资可以直接将资金送至最需要的地方，因此仍是当下履行最后贷款人职能的最重要方式。<sup>②</sup>

金融稳定再融资的启动标准存有流动性标准、系统性危机标准及二者兼具的双危机标准的争议。即使中央银行决定启动金融稳定再融资，仍然存在融资方式的争议，即采用信用贷款、担保贷款还是再贴现方式。采取担保贷款或再贴现方式进行中央银行再融资，虽然可以测试问题金融机构清偿力，减少道德风险，以及最终变卖担保品弥补再融资的损失，但是缓不济急。信用贷款亦是选项。各国立法对此并不一致。例如，《日本银行法》没有要求接受金融稳定再融资的金融机构提交担保，《韩国银行法》则明确要求受援助金融机构应当提供货币政策委员会暂时确认的适格担保品。2009年，美国雷曼兄弟破产，美联储拒绝予以再融资援助，理由是雷曼兄弟无法提供足够的适格担保品。<sup>[6]</sup>

此外，金融稳定再融资还涉及再贷款利率或再贴现率，即再融资实行惩罚利率、市场利率抑或优惠利率。惩罚利率强调金融稳定再融资的“最后手段”，即问题金融机构应当先求助于市场，只有迫不得已始能向中央银行申请再融资，而且惩罚利率符合市场资源配置功能，有利于减少再融资的损失，以及督促问题金融机构在危机结束后尽快归还再融资。例如，美联储可通过贴现窗口向财务状况不好的金融机构提供高于基准

<sup>①</sup> 1797年弗朗西斯·巴林（Francis Baring）爵士在《关于英格兰银行建立的考察》（Observation on the Establishment of the Bank of England）中第一次将英格兰银行向身处危机中具有清偿能力的银行提供贷款称为“最后贷款”，后经由桑顿、白芝浩的系统化，形成最后贷款人的共识。参见 [美] 彼得·纽曼、默里·米尔盖特、[英] 约翰·伊特韦尔编：《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》（第二卷 F—M），经济科学出版社2000年版，第554页。

<sup>②</sup> 参见汤凌霄：《最后贷款人论》，中国社会科学出版社2010年版，第44页。

利率 0.5% 的次要信贷 (secondary credit loan)<sup>①</sup>, 而且再融资资金不得用于银行的资产扩张。但是, 惩罚利率没有考虑问题金融机构的承受能力和援助目的, 会因传递金融机构失败信号而加速挤兑等系统性风险的扩大, 甚至问题金融机构会基于道德风险而孤注一掷。

### (二) 基于流动性供给功能的中央银行再融资

中央银行再融资不仅为处于紧急状态的金融机构提供援助, 还可以满足金融机构的日拆性或季节性流动性需求。一家金融机构在当天结算点前若无法偿还透支款项而形成隔夜透支, 中央银行可能处以罚息, 或者以短期再融资方式克服短期流动性问题, 后者可避免烦琐手续对金融机构的额外负担, 更为有效、简便。<sup>[7]</sup> 例如, 欧洲中央银行的边际融资便利 (marginal lending facility), 即用于满足交易方暂时的流动性需求, 期限是一夜, 边际融资利率构成欧洲隔夜货币市场利率的上限。银行可以通过边际融资便利向欧洲中央银行无上限地借款, 但是应当提供达到欧洲中央银行设定信誉度标准的资产作为担保。<sup>[8]</sup> 又如, 美联储通过贴现窗口向运营良好的银行提供一级信贷 (primary credit loan)。所谓运营良好的银行通常是指被监管评级属于安全和稳健、具有充足资本的银行。<sup>②</sup> 银行可以将一级信贷资金用于任何目的, 例如流动性暂时短缺。因为一级信贷利率高于基准贷款利率 1%, 银行可以从联邦基金市场或其他渠道借入成本更低的资金, 及时补充资金来源。美联储还向以农业或旅游业为主的小规模存款类机构提供季节信贷 (seasonal credit loan), 以满足季节性需求, 减少银行持有超额现金或筹集季节性流动资金的成本。<sup>[9]</sup>

### (三) 基于政策性金融功能的中央银行再融资

中央银行再融资是政策性资金的源头之一, 中央银行以再融资的方式将资金借贷给政策性金融机构, 或者借贷给商业性金融机构但明确资金使用用途。政策性再融资功能实现的方法主要包

括: (1) 确定中央银行再融资的对象, 引导资金流向; (2) 针对信贷用途, 予以差别再融资利率; (3) 设定信用条件、再融资担保资产或再贴现票据, 给予再融资支持或限制。政策性再融资一般适用优惠利率, 而且主要采取信用贷款方式, 从而减少一国政策性金融调控的成本, 但是存在高风险, 往往会造成中央银行再融资的不良资产, 而且混淆中央银行与财政的角色关系。因此, 倘若中央银行独立性较强, 往往不会进行政策性金融功能的再融资, 而是由财政支持的政策性金融体制承担相应的责任。

### (四) 基于货币政策功能的中央银行再融资

中央银行再融资所投放的基础货币, 形成金融机构发放贷款的初始资金或原始贷款的来源, 可以扩大货币供应量。

中央银行再融资发挥货币政策功能的方法包括再融资利率、条件调整, 以及告示效应: (1) 再融资利率属于中央银行基准利率之一, 再融资利率的调整可以引导金融机构的行为, 所以中央银行再融资是货币政策工具。中央银行提高再融资利率将抬高金融机构的借款成本, 金融机构将压缩再融资借款以应对, 以致基础货币投放降低, 准备金若是不足, 金融机构甚至须收缩对外贷款规模, 从而减少货币供应量, 银根紧缩, 市场利率上升, 社会货币需求下降; 中央银行降低再融资利率, 作用方向发生变化, 效果相反。当货币市场基准利率成为货币调控权的目标利率时, 利率走廊引导货币市场利率形成和变化, 是货币政策调控的一种方法。(2) 再融资条件的严格或放松亦产生与提高或降低再贷款利率相同的效果, 可以称之为再贷款利率调整, 但是调整不能过于频繁, 操作局限性较为明显。(3) 中央银行再融资还具有较强的告示效应。再融资利率变动向社会公众明确宣告中央银行的政策导向, 即提高再贷款利率表明中央银行拟采取紧缩性货币政策, 降低再贷款利率表明中央银行拟采取扩张性货币

<sup>①</sup> 按骆驼评级 (CAMEL) 标准, 财务状况不好的金融机构是指被评为四、五级的。参见 [美] 迪恩·克罗绍:《货币银行学: 银行系统的原理和货币政策对现实的影响》, 吕随启译, 中国市场出版社 2008 年版, 第 402 页。

<sup>②</sup> 指骆驼评级 (CAMEL) 标准为一、二、三级的银行。参见 [美] 迪恩·克罗绍:《货币银行学: 银行系统的原理和货币政策对现实的影响》, 吕随启译, 中国市场出版社 2008 年版, 第 402 页。

政策, 此项判断导致公众预期成本或收益的变化, 影响消费和投资行为。

中央银行再融资发挥货币政策功能存有较大缺陷: (1) 金融机构享有接受或不接受再融资的基本自由, 金融机构若是选择其他途径筹资而不依赖再融资, 货币政策功能就难以发挥。中央银行再融资属于被动式工具。<sup>[10]</sup> (2) 再融资的调控效果有限。在经济繁荣时期, 金融机构的盈利水平较高, 即使提高再融资利率也未必能够抑制金融机构的再融资需求; 在经济萧条时期, 金融机构的盈利水平较低, 即使降低再融资利率也未必能刺激金融机构的再融资需求。(3) 再融资利率不能经常调整, 更不能逆向调控, 否则金融机构无所适从, 难以正确地判断经济金融走势。美联储因此谨慎使用货币政策再融资, 相关融资规模只占资产总额的 0.1%, 货币政策效果较为有限。<sup>[11]</sup>

### 三、我国中央银行再融资的法制变迁

#### (一) 1995 年之前我国中央银行再融资法制

在大一统金融体制下, 中国人民银行身兼中央银行和商业银行两职, 所从事贷款等具体银行业务不能被称为再贷款。1977 年中国人民银行、财政部分设, 1979 年国有专业银行组建, 1983 年《国务院关于中国人民银行专门行使中央银行职能的决定》印发, 我国二元银行体系初步建立。<sup>[12]</sup> 依据决定, 1984 年中国人民银行印发《关于中国人民银行专门行使中央银行职能的若干具体问题的暂行规定》( [84] 银发字第 31 号), 明确规定,

“专业银行计划内所需资金, 首先用自有资金和吸收的存款 (减去按规定存入人民的部分)。不足部分, 由人民银行分支机构按核定的计划贷给”。1986 年《银行管理暂行条例》第 38 条规定“中国人民银行分支机构在上级银行批准的计划内, 根据信贷政策、信贷计划向专业银行发放贷款”, 第 44 条规定“中国人民银行同专业银行之间的存款、贷款利率, 由中国人民银行总行规定, 并根据放松、收缩银根的需要进行调整”。

1986 年《中国人民银行再贴现试行办法》颁布, 1987 年《中国人民银行对专业银行贷款管理暂行办法》印发, 第 2 条明确再融资法律性质, 第 4 条规定再融资对象, 第 5 条规定申请再融资的法定条件, 第 6 条规定再融资的法定类型。1993 年《国务院关于金融体制改革的决定》明确中央银行贷款、再贴现利率、中央银行存贷款利率为货币政策工具, 同时组建国家开发银行、中国农业发展银行、中国进出口信贷银行等政策性银行的资金来源都不包括中国人民银行贷款。<sup>①</sup> 同年, 《中国人民银行对金融机构贷款管理暂行办法》印发, 第 3 条规定中国人民银行再融资的法律性质, 第 8 条规定信用贷款和再贴现为中国人民银行再融资的两种方式, 第 20 条规定中国人民银行再融资利率的确定规则。<sup>②</sup>

1994 年《中国人民银行信贷资金管理暂行办法》印发。第 8 条规定, “人民银行对货币信贷总量的控制, 要由信贷规模管理为主的直接控制逐步转向运用社会信用规划、再贷款、再贴现、公开市场操作、准备金率、基准利率、比例

<sup>①</sup> 依据 1993 年《国务院关于金融体制改革的决定》, 国家开发银行的资金来源主要是, “(1) 财政部拨付的资本金和重点建设基金; (2) 国家开发银行对社会发行的国家担保债券和对金融机构发行的金融债券, 其发债额度由国家计委和人民银行确定; (3) 中国人民建设银行吸收存款的一部分”。中国农业发展银行的资金来源主要是, “(1) 对金融机构发行的金融债券; (2) 财政支农资金; (3) 使用农业政策性贷款企业的存款”。中国进出口信贷银行的资金来源主要是财政专项资金和对金融机构发行的金融债券等。但是, 1994 年《国务院关于组建中国农业发展银行的通知》的附件《中国农业发展银行组建方案》又规定, 向中国人民银行申请再贷款为中国农业发展银行的资金来源之一。

<sup>②</sup> 1993 年《中国人民银行对金融机构贷款管理暂行办法》第 3 条规定, “人民银行总行根据货币政策目标和经济、金融形势, 决定对金融机构贷款的总量和结构, 合理分配和灵活调度资金, 以保持货币基本稳定, 促进国民经济持续、稳定、协调的发展”; 第 8 条规定, “人民银行对金融机构贷款根据贷款方式的不同, 划分为信用贷款和再贴现两种。(一) 信用贷款。是指人民银行根据金融机构资金头寸情况, 以其信用为保证发放的贷款。(二) 再贴现。是指金融机构以其持有的、未到期的贴现票据向人民银行办理贴现, 取得资金”; 第 20 条规定, “人民银行对金融机构的贷款根据贷款的不同种类和期限, 按不同的利率档次计收利息, 再贴现利率按同档利率下浮 5%”。

管理等手段的间接控制”。第11条规定,“人民银行要减少信用贷款,增加再贴现和抵押贷款,发展以国债、外汇为操作对象的公开市场业务,逐步提高通过货币市场吞吐基础货币的比重”。第25条规定,“商业银行在坚持组织存款、加强系统内资金调度和市场融资的前提下,资金仍然不足,方可向人民银行申请借款和再贴现”。第32条规定,“政策性银行的资金来源主要包括财政拨款的资本金及专项资金,向社会发行的国家担保债券和向金融机构发行的金融债券,从原专业银行划出的政策性贷款所占用的人民银行贷款”<sup>①</sup>。第38条规定,“非银行金融机构发生头寸困难时,可以向人民银行申请头寸借款或再贴现”。第57条规定,“人民银行信贷资金运用主要包括:(1)对金融机构贷款;(2)对金融机构再贴现;(3)在公开市场上买卖国债和外汇;(4)金银外汇占款”。第58条规定,“人民银行只对通过下列途径仍未获得足够资金的金融机构发放贷款:一、系统内调剂;二、市场融通;三、再贴现”。第60条规定,“人民银行总行对商业银行总行和全国性其他金融机构办理信用放款、“回购”贷款、抵押贷款和再贴现;对具有法人资格的全国性融资中介机构办理再贴现和抵押贷款业务;通过公开市场操作窗口买卖国债和外汇”。概言之,《中国人民银行信贷资金管理暂行办法》限定再融资功能为流动性供给、货币政策,主张限制信用再贷款,发展担保再贷款、再贴现。

依据《中国人民银行信贷资金管理暂行办法》,同年中国人民银行印发《再贴现办法》,其中第6条规定,“再贴现利率按现有同档次信用贷款利率下浮5%执行”,同时再贴现票据到期后,中国人民银行仍然从贴现银行的存款账户内收取票款。经国务院批准,中国人民银行在1994年专门安排100亿元再贴现资金,用于煤炭、电力、冶金、化工、铁道等行业以及棉花、烟叶、生猪、食糖等农副产品已贴现票据的再贴

现,凸显再融资的政策性金融功能。

## (二) 1995年之后我国中央银行再融资法制

### 1. 《中国人民银行法》的相关规定

1995年《中国人民银行法》第22条第1款第3、4项将再贷款、再贴现列为货币调控权的工具,此外第27条规定,“中国人民银行根据执行货币政策的需要,可以决定对商业银行贷款的数额、期限、利率和方式,但贷款的期限不得超过一年”;第29条第1款以但书条款的方式规定,国务院决定中国人民银行可以向特定的非银行金融机构提供贷款。概言之,第22条第1款第3、4项、第27条确定具有货币政策功能的再融资;第29条第1款的再贷款功能不明确,但是决定权在国务院,对象为非银行金融机构。2003年《中国人民银行法》修改,相关条文除序号调整及“金融机构”改为“银行业金融机构”外,新设第32条中提出“中国人民银行特种贷款”<sup>②</sup>。第32条的中国人民银行特种贷款与修改后第30条第1款的再贷款都由国务院决定,但是贷款对象为金融机构而不是非银行金融机构,以特定目的为用途限制。

### 2. 中国人民银行再贴现的规范性文件

1997年3月,《中国人民银行对国有独资商业银行总行开办再贴现业务暂行办法》印发。5月中国人民银行又印发《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理暂行办法》。第2条第4款再贴现实义条款明确指出再贴现“是中央银行的一种货币政策工具”;第6条第1款规定,“再贴现利率由中国人民银行制定、发布与调整”。《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理暂行办法》第四章再贴现对再贴现对象、再贴现操作、再贴现政策因素等予以细化规定。概言之,再贴现虽被定位为货币政策工具,然则被强调的是再贴现的政策性金融功能。

1999年《中国人民银行关于改进和完善再贴现业务管理的通知》(银发[1999]320号)明确提出,“把推广使用商业汇票作为现阶段改

<sup>①</sup> 1994年《中国人民银行信贷资金管理暂行办法》第34、35条特别指出,中国人民银行对国家开发银行、中国进出口银行不提供资金;第36条规定,对中国农业发展银行因季节性等原因出现先支后收的临时性资金需要,人民银行可视情况对其总行发放少量短期贷款予以支持。

<sup>②</sup> 2003年修订的《中国人民银行法》第32条第2款指出,“前款所称中国人民银行特种贷款,是指国务院决定的由中国人民银行向金融机构发放的用于特定目的的贷款”。

善金融服务的重要政策措施”，“人民银行各分行、营业管理部要通过再贴现适当增加基础货币投放，合理引导信贷资金流向，支持商业银行扩大票据业务，发展票据市场”。通知还强调适应金融宏观调控的需要，适当扩大再贴现的对象和范围<sup>①</sup>，对人民银行各分行、营业管理部办理的再贴现不再实行总量比例和投向比例控制。此外，通知对商业银行省级分行持有的贴现和转贴现票据规定可办理回购。<sup>②</sup>

2008年，《中国人民银行关于完善再贴现业务管理支持扩大“三农”和中小企业融资的通知》（银发〔2008〕385号）印发，强调再贴现引导票据融资业务发展的职能，其中再贴现对象适当扩大至城乡信用社、存款类外资金融机构法人、存款类新型农村金融机构，以及具有票据贴现业务资格的企业集团财务公司等非银行金融机构，强调通过再贴现促进扩大涉农行业和中小企业融资，明确可以采取买断和质押回购两种方式办理再贴现业务。<sup>③</sup>

### 3. 中国人民银行再贷款的规范性文件

1999年《中国人民银行分行短期再贷款管理

暂行办法》印发，第1条开宗明义，“为保证货币政策调控权集中于中国人民银行总行，加强对中国人民银行分行短期再贷款的管理，依据《中华人民共和国中国人民银行法》、《中华人民共和国商业银行法》，制定本办法”；第2条将中国人民银行分行短期再贷款限制为中国人民银行分行为解决辖区内商业银行的资金头寸不足而对其发放的期限不超过3个月的贷款；第6条规定，“短期再贷款划分为信用贷款和质押贷款”。

1999年《中国人民银行紧急贷款管理暂行办法》印发，第2、3条规定紧急贷款是指中国人民银行为帮助发生支付危机的城市商业银行、城市信用合作社和农村信用合作社缓解支付压力、恢复信誉，防止出现系统性或区域性金融风险而发放的人民币贷款，但是第21条亦规定对上述金融机构以外的商业银行及其他非银行金融机构，经中国人民银行总行批准，可以发放紧急贷款。依据第5、6条关于贷款条件的规定，紧急贷款为最后手段。<sup>④</sup>除此之外，第5条第5项还规定申请紧急贷款须依据《担保法》提供担保，第7条还规定紧急贷款仅限用于兑付自然人

<sup>①</sup> 1999年《中国人民银行关于改进和完善再贴现业务管理的通知》规定，“适应金融宏观调控的需要，适当扩大再贴现的对象和范围：一是对符合国家产业政策的各类所有制企业以真实的商品、劳务交易为基础签发的商业汇票，经金融机构贴现后，各分行、营业管理部可按规定条件办理再贴现。二是把再贴现作为缓解部分中小金融机构短期流动性不足的一项政策措施。人民银行各分行、营业管理部在防范票据风险和规范业务操作的前提下，可选择一些资信情况良好、具有相应票据业务基础的城乡信用社和企业集团财务公司，对其已贴现的银行承兑汇票适当给予再贴现。鉴于上述金融机构没有汇票专用章，其作贴现背书时，可使用单位公章或财务专用章。三是对资信情况良好、产供销关系比较稳定的企业签发的商业承兑汇票，商业银行贴现后，可向人民银行申请再贴现。四是对人民银行各分行、营业管理部办理的再贴现不再实行总量比例和投向比例控制。”

<sup>②</sup> 1999年《中国人民银行关于改进和完善再贴现业务管理的通知》规定，“办理回购的，票据不作背书，且票据权利人仍为原贴现或转贴现银行。票据回购的业务审查按照现行的再贴现管理规定执行。该项业务仅限于人民银行各分行、营业管理部和省会城市中心支行、副省级城市中心支行办理。”

<sup>③</sup> 《中国人民银行关于完善再贴现业务管理支持扩大“三农”和中小企业融资的通知》规定，“各分支机构要在业务审查和操作环节，通过票据选择明确再贴现支持的重点，合理引导资金流向和信贷投向，促进扩大涉农行业和中小企业融资。现阶段，各分支机构要对下列已贴现票据优先办理再贴现：商业承兑汇票；农副产品收购、储运、加工、销售环节的票据；农业生产资料生产经营企业签发、接受的票据；县域企业签发、接受的票据；县域金融机构和中小金融机构法人承兑、持有的票据。”

<sup>④</sup> 依据1999年《中国人民银行紧急贷款管理暂行办法》，金融机构应优先诉之于：（1）在中国人民银行开户行设立“准备金存款”账户，且经批准已全额或部分动用法定准备金；（2）当地政府及有关部门对处置借款人的支付风险高度重视，并已采取增加其资金来源以及其他切实有效的救助措施；（3）借款人已采取了清收债权、组织存款、系统内调度资金、同业拆借、资产变现等自救措施，自救态度积极、措施得力；（4）当地政府和组建单位或股东制定的救助方案已经中国人民银行总行或分行批准，并承诺在规定时间内实行增资扩股，逐步减少经营亏损，改善其资信情况，查处违规、违纪行为和违法案件，追究有关当事人的经济、行政或刑事责任；（5）城市商业银行原股东欠缴的股本已补足，资本充足率低于规定比例的，已开始实施增资扩股。

存款的本金和合法利息,并优先用于兑付小额储蓄存款。概言之,中国人民银行紧急贷款是再融资的金融稳定功能实现。同年,中国人民银行下发若干以保支付为目的的再贷款,例如《中国人民银行关于增加再贷款用于海南信托投资公司支付的通知》(银货政[1999]61号)、《中国人民银行关于在接收农村合作基金会资产过程中对发生支付困难的农村信用社适当发放再贷款的通知》(银发[1999]184号)<sup>①</sup>、《中国人民银行关于对黑龙江国投清算组发放专项再贷款用于兑付个人债务有关问题的通知》(银办发[1999]164号)<sup>②</sup>、《中国人民银行关于对黑龙江国投清算组发放再贷款有关问题的补充通知》(银办发

[1999]194号)<sup>③</sup>、《中国人民银行关于用再贷款解决吉林国投湖北证券营业部债券兑付有关问题的通知》(银办发[1999]223号)<sup>④</sup>、《中国人民银行关于用再贷款解决广西壮族生活区农村合作基金会兑付有关问题的通知》(银办发[1999]214号)<sup>⑤</sup>、《中国人民银行关于用再贷款解决山东省农村合作基金会兑付有关问题的通知》(银办发[1999]213号)<sup>⑥</sup>、《中国人民银行关于对中国建设银行申请无息再贷款托管北海城市信用社的批复》(银复[1999]7号)<sup>⑦</sup>等。概言之,这些再贷款发放不是严格意义上以预防系统性风险为目的,有些再贷款发放说明依据国务院有关

<sup>①</sup> 1999年《中国人民银行关于在接收农村合作基金会资产过程中对发生支付困难的农村信用社适当发放再贷款的通知》是为支持四川省清理整顿农村合作基金会工作,缓解部分农村信用社因接收农村合作基金会资产而出现的支付困难。通知还规定,对发生支付困难的农村信用社发放再贷款,要坚持资能抵债的原则;对资不抵债以及其他高风险信用社的再贷款,要采取担保贷款的方式,以有效资产作抵押或以有价证券等权利凭证作质押,并依法建立完备的贷款担保手续。

<sup>②</sup> 1999年《中国人民银行关于对黑龙江国投清算组发放专项再贷款用于兑付个人债务有关问题的通知》要求,该笔再贷款必须以全额担保方式发放,担保以黑龙江国投有效资产作抵押和以黑龙江省政府承诺还款的方式进行。

<sup>③</sup> 1999年《中国人民银行关于对黑龙江国投清算组发放再贷款有关问题的补充通知》指出,该笔再贷款总额14.4亿元,需要办理有效资产评估抵押,不足部分还要由财政部承诺扣款后方可发放,但考虑到黑龙江国投目前面临的支付危机,可先发放6.4亿元再贷款,另外8亿元再贷款待上述手续办完后再发放。该笔专项再贷款的使用期限为3年,对有效资产抵押部分以外的再贷款,由黑龙江省政府承诺每年归还三分之一,也可提前归还部分或全部贷款。对以有效资产作抵押的再贷款,由清算组在此期间内处置有效资产后归还。专项再贷款利率按现行中国人民银行规定的一年期存款利率2.25%执行。

<sup>④</sup> 1999年《中国人民银行关于用再贷款解决吉林国投湖北证券营业部债券兑付有关问题的通知》指出,该项再贷款列入吉林省政府处置地方金融机构风险“一揽子”方案向中央借款额度内。考虑到吉林国投湖北证券营业部债券兑付事态紧急,在“一揽子”方案实施前,先行安排1.3亿元再贷款用于其债券兑付,并采取吉林省政府承诺还款的方式发放。该项再贷款由长春市商业银行承贷,实行专户管理、专款专用,长春市商业银行对该项再贷款无支配权。再贷款的使用期限为3年,年利率的2.25%,实行按季结息。

<sup>⑤</sup> 1999年《中国人民银行关于用再贷款解决广西壮族生活区农村合作基金会兑付有关问题的通知》指出,该笔再贷款根据国务院对广西壮族自治区人民政府《关于申请专项借款用于解决广西农村合作基金会兑付资金缺口的紧急请示》(桂政报[1999]91号)批示,采用由南宁市商业银行向广西壮族自治区政府融资的方式,实行专户管理、专款专用。南宁市商业银行设立表外临时账户,记载该项再贷款的运用情况,但对再贷款无支配权,也不体现营业收入。再贷款的发放必须是在政府所在地的人民银行中心支行或营业管理部与承贷的南宁市商业银行签订贷款合同并与地方政府签订借款协议后方可进行。再贷款的使用期限为6年,再贷款年利率为2.25%。

<sup>⑥</sup> 1999年《中国人民银行关于用再贷款解决山东省农村合作基金会兑付有关问题的通知》指出,该再贷款根据国务院对山东省人民政府《关于清理整顿农村合作基金会申请再贷款的请示》(鲁政发[1999]97号)的批示,采用由济南市商业银行向山东省政府融资的方式,实行专户管理、专款专用。济南市商业银行设立表外临时账户,记载该项再贷款的运作情况,但对再贷款无支配权,也不体现营业收入。再贷款的发放必须是在政府所在地的人民银行中心支行或营业管理部与承贷的济南市商业银行签订贷款合同并与地方政府签订借款协议后方可进行。再贷款的使用期限为5年,再贷款年利率为2.25%。

<sup>⑦</sup> 1999年《中国人民银行关于对中国建设银行申请无息再贷款托管北海城市信用社的批复》指出,中国人民银行同意发放中国建设银行再贷款24585万元,用于托管北海城市信用社后,兑付储户的存款本金和利息,该笔再贷款按照现行利率水平计付利息。

批示；有些则缺乏再贷款依据，不符合《中国人民银行法》第30条第1款、第32条的“国务院决定”的要求。

2004年《中国人民银行关于专项检查风险处置类再贷款的通知》（银发〔2004〕103号）印发，明确提出经中国人民银行和中国银监会研究并报国务院批准，对尚未完成整顿、清算任务的16家高风险金融机构完成市场退出，提供占用风险处置类再贷款。显然，中国人民银行意识到上述再贷款与紧急贷款的不同，以风险处置类再贷款予以命名。同年《中国人民银行办公厅关于金融稳定再贷款管理职责分工的通知》（银办发〔2004〕254号）又提出金融稳定再贷款概念，即以维护金融稳定为目的，经国务院批准，中国人民银行发放的用于防范和处置金融风险的再贷款。金融稳定再贷款主要包括：（1）地方政府向中央专项借款；（2）用于救助高风险金融机构的紧急贷款；（3）用于退市金融机构个人债务和境外债务兑付等其他风险处置类再贷款；（4）用于兑付人民银行自办金融机构个人债务的再贷款；（5）“再贷款考核月报表”中列入“其他再贷款”项下的各类再贷款。其中，对于（1）类再贷款，须地方政府提出向中央专项借款的申请（含展期），经中国人民银行总行专题请示国务院予以批准，再由分支行与省级政府签订借款协议，与承贷的商业银行签订借款合同；对于（2）、（4）类再贷款，经中国人民银行分支行受理紧急贷款申请（含展期）并以银行发文形式专题请示总行批准，再由分支行货币信贷处与借

款人签订借款合同，与担保人签订担保合同；对于（3）类再贷款，由中国人民银行总行受理用于退市金融机构个人债务兑付等其他风险处置类再贷款的申请（含展期），经中国人民银行专题请示国务院予以批准，由总行与承贷人或授权分支行货币信贷处与承贷人签订借款合同。

2004年中国人民银行、财政部、中国银监会、中国证监会联合发布《个人债权及客户证券交易结算资金收购意见》，规定人民银行用再贷款垫付收购个人债权、客户证券交易结算资金中的中央政府负责的资金，以及支持地方政府资金，并且规定再贷款的偿还方式和损失核销。<sup>①</sup>2007年《中国人民银行办公厅关于加强市场退出金融机构再贷款管理工作的通知》（银办发〔2007〕180号）印发，主要针对各地停业整顿城市信用社等被处置金融机构的市场退出，明确规定市场退出金融机构清算分配的再贷款受偿现金要专项用于偿还所对应的再贷款。笔者认为，紧急贷款乃是再融资的金融稳定功能的实现，风险处置类再贷款或市场退出金融机构再贷款则是“最后贷款人”职能的泛化，部分应当纳入政策性金融贷款范畴。

1999年《中国人民银行对农村信用合作社贷款管理暂行办法》印发。第2条指出，中国人民银行对农村信用合作社贷款，系指中国人民银行为解决农村信用合作社的资金头寸不足及其增加农业贷款的合理资金需要，而对其发放的贷款；第6条按贷款用途，将再贷款划分为头寸再贷款和季节性再贷款<sup>②</sup>；第7条按贷款方式，将

<sup>①</sup> 2004年中国人民银行、财政部、中国银监会、中国证监会联合发布的《个人债权及客户证券交易结算资金收购意见》规定，收购个人储蓄存款和客户证券交易结算资金的款项全部由中央政府负责；收购其他个人债权的资金由中央政府负责90%，其余10%由金融机构总部、分支机构、营业网点所在地省级政府分别负责筹集。中央政府负责筹集的收购资金在存款保险制度及证券投资者补偿机制建立之前，由人民银行用再贷款垫付，承贷主体由人民银行与监管部门协商确定。人民银行垫付再贷款后由监管部门行使此债权的受让权，债权由金融机构的清算财产偿还，不足部分由今后建立的存款保险和证券投资者补偿基金偿还。再贷款的损失由人民银行和财政部提出处理意见，报国务院批准执行。地方政府负责筹集10%的收购资金，如地方财力确有困难，可向人民银行申请再贷款解决，借款程序参照中国人民银行、财政部《关于印发〈地方政府向中央专项借款管理规定〉的通知》（银发〔2000〕148号）执行。如果地方政府不能按期如数偿还借款，由中央财政从地方的转移支付资金或税收返还中扣回欠款。

<sup>②</sup> 1999年《中国人民银行对农村信用合作社贷款管理暂行办法》第6条第2、3款规定，“‘头寸再贷款’，系指为解决农村信用社支付清算的临时头寸不足而对其发放的贷款。‘季节性再贷款’，系指为解决农村信用社增加农业贷款的合理资金需要而对其发放的贷款。”

再贷款划分为信用贷款和质押贷款<sup>①</sup>。2001年《中国人民银行对农村信用合作社贷款管理办法》印发。第2条明确中国人民银行对农村信用合作社贷款是为解决农村信用合作社发放农户贷款的合理资金需要而对其发放的贷款；第15条进一步明确再贷款应集中用于借款人发放农户贷款，重点解决农民从事种植业、养殖业以及农副产品加工业、储运和农村消费信贷等方面的合理资金需求以及发生票据清算临时头寸不足；此外，第30条还明确该办法规定的再贷款不包括对农村信用社发放的紧急贷款；第11条规定，贷款方式仍然是信用贷款和质押贷款，但是可作为质押贷款权利凭证的有价证券包括所有商业汇票而不同于原《中国人民银行对农村信用合作社贷款管理暂行办法》第7条第3款中的银行承兑汇票。该办法实施一年后，《中国人民银行关于修订〈中国人民银行对农村信用合作社贷款管理办法〉的通知》（银发〔2002〕204号）印发。第2条明确规定，中国人民银行对农村信用合作社的贷款不包括紧急贷款和特殊性质再贷款；第10条规定，再贷款方式除信用贷款外，还包括担保贷款，而贷款的担保方式包括保证、抵押和质押，但是可作为质押贷款权利凭证的有价证券中的商业汇票又改回银行承兑汇票。

我国政策性再贷款除以上市场退出金融机构再贷款外，主要集中于：（1）支农再贷款，例如《中国人民银行关于管好用好支农再贷款支持扩大“三农”信贷投放的通知》（银发〔2012〕58号）等；（2）中小企业再贷款，例如《国务院办公厅关于金融支持小微企业发展的实施意见》（国办发〔2013〕87号）等；（3）受灾重建再贷款，例如《中国人民银行关于汶川地震灾区支农再贷款实行优惠利率的通知》（银发〔2008〕234号）等；（4）扶贫开发再贷款，例如《中国人民银行、财政部、中国银监会等关于全面做好扶贫开发金融服务工作的指导意见》（银发〔2014〕

65号）等；（5）结构转型再贷款，例如《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》（国办发〔2013〕67号）等。

2004年《中国人民银行关于实行再贷款浮息制度的通知》（银发〔2004〕59号）提出为稳步推进利率市场化改革，健全中央银行利率形成机制，理顺中央银行和借款人之间的资金利率关系，完善货币政策间接调控体系，经国务院批准，中国人民银行实行再贷款浮息制度。<sup>②</sup>中国人民银行再融资浮息区分再贷款为流动性再贷款、专项政策性再贷款、金融稳定再贷款并予以不同设定。

受国际经济金融形势不确定性增强及各种影响流动性的因素波动较大影响，近年来我国金融系统的短期流动性供求的波动性有所加大，尤其是当多个因素相互叠加或市场预期发生变化时，可能出现市场短期资金供求缺口难以通过货币市场融资及时解决的情形。为维持金融体系正常运转提供必要的流动性保障，2013年初，中国人民银行借鉴国际先进经验创设常设借贷便利，在银行体系流动性出现临时性波动时运用，主要以抵押方式发放，合格抵押品包括高信用评级债券及优质信贷资产等，必要时也可采取信用借款方式发放。常备借贷便利的最长期限为3个月，利率水平根据货币调控需要、发放方式等综合确定。2013年初常备借贷便利的操作对象为符合宏观审慎监管要求的政策性银行和全国性商业银行；2014年初，中国人民银行开展分支行常备借贷便利操作试点，操作对象包括城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行和农村信用社四类中小金融机构，全部以抵押方式操作，合格抵押品包括国债、中央银行票据、国家开发银行及政策性金融债券、高等级公司信用债等债券资产，中国人民银行通过设置不同的抵押率来控制信用风险。为保持金融系统流动性总体平稳适度，支持货币信贷合理增长，中国人民银行在

<sup>①</sup> 1999年《中国人民银行对农村信用合作社贷款管理暂行办法》第7条第2、3款规定，“‘信用贷款’，系指以农村信用社的信誉而对其发放的贷款。‘质押贷款’，系指以信用社持有的国债、金融债券、中国人民银行特种存款凭证和银行承兑汇票等有价证券作质押而对其发放的贷款。”

<sup>②</sup> 依据2004年《中国人民银行关于实行再贷款浮息制度的通知》（银发〔2004〕59号），所谓的再贷款浮息制度是指中国人民银行在国务院授权的范围内，依据宏观经济金融形势，在再贷款（再贴现）基准利率基础上，适时确定并公布中央银行对金融机构贷款利率加点幅度的制度。

2014年9月创设中期借贷便利(medium-term Lending facility, MLF)。<sup>①</sup>中期借贷便利利率发挥中期政策利率的作用,通过调节向金融机构中期融资的成本来对金融机构的资产负债表和市场预期产生影响,引导其向符合国家政策导向的实体经济部门提供低成本资金,促进社会融资成本的降低。

#### 四、我国中央银行再融资的法制重构

中央银行再融资具有金融稳定、流动性供给、政策性金融、货币政策等多元功能,上述功能的实现存在一定程度的冲突。我国关于中国人民银行再融资立法的主要问题是,对不同类型再融资缺乏清晰的定位,以及与定位配套的法制设计。

笔者建议取消信用再贷款,对于金融稳定再融资的担保条件或贴现票据等,由货币政策委员会作出金融稳定再融资决定时确定,流动性再融资、货币政策再融资、政策性再融资的担保条件或贴现票据等应当由中国人民银行以抽象性规范

予以确定,合格担保品的范围可以包括政府债券、中央银行票据、金融债券、高等级企业债和地方法债及优质信贷资产。

笔者建议限制政策性金融再融资。政策性金融再融资是中国人民银行不良资产的主要来源,而不良资产比例过高影响货币调控权的行使,存在潜在通胀风险。<sup>[13]</sup>随着我国金融市场逐步发展,政策性金融机构的资金来源除财政拨款外,主要以金融债券发行为主。政策性金融机构或商业金融机构发放支持农业、支持中小企业、灾后重建、扶贫开发、结构转型等低息和无息贷款及贴现应当明确为政策性贷款及贴现。政策性贷款及贴现低于市场利率的优惠利率由财政予以贴息补助,依此明确货币政策与财政政策的关系。

笔者建议严格限定金融稳定再融资。通过建立健全金融机构退出环节的金融投资者、金融消费者的安全网,例如存款保险基金<sup>②</sup>、保险保障基金<sup>③</sup>、证券投资者保护基金<sup>④</sup>、期货投资者保

<sup>①</sup> 中期借贷便利是提供中期基础货币的货币调控工具,对象为符合宏观审慎管理要求的商业银行、政策性银行,以招标方式开展,采取质押方式发放,合格质押品为金融机构提供的国债、中央银行票据、政策性金融债券、高等级信用债等优质债券。

<sup>②</sup> 2015年《存款保险条例》第6条规定,“存款保险基金的来源包括:(一)投保机构缴纳的保费;(二)在投保机构清算中分配的财产;(三)存款保险基金管理机构运用存款保险基金获得的收益;(四)其他合法收入”,没有明确规定中国人民银行再融资。目前,中国人民银行是存款保险基金管理机构。《国务院关于同意存款保险制度实施方案的批复》(国函[2015]60号)特别强调,“存款保险基金由人民银行设立专门账户,分账管理,单独核算,管理工作由人民银行承担。在存款保险基金积累较为充足且其他条件成熟时,可按程序设立独立机构,履行存款保险职能。”由此可见,存款保险基金的设立旨在区隔中国人民银行再融资的责任。

<sup>③</sup> 1995年《保险法》第96条规定,“为了保障被保险人的利益,支持保险公司稳健经营,保险公司应当按照金融监督管理部门的规定提存保险保障基金。保险保障基金应当集中管理,统筹使用”。2002年《保险法》修改增设第3款,“保险保障基金管理使用的具体办法由保险监督管理机构制定”。2009年《保险法》又做了修改,第100条规定,“保险公司应当缴纳保险保障基金。保险保障基金应当集中管理,并在下列情形下统筹使用:(一)在保险公司被撤销或者被宣告破产时,向投保人、被保险人或者受益人提供救济;(二)在保险公司被撤销或者被宣告破产时,向依法接受其人寿保险合同的保险公司提供救济;(三)国务院规定的其他情形。保险保障基金筹集、管理和使用的具体办法,由国务院制定。”2008年,中国保监会、财政部、中国人民银行联合发布《保险保障基金管理办法》,其中没有关于中国人民银行再融资的规定。

<sup>④</sup> 2005年《证券法》做了修订,新设第134条规定,“国家设立证券投资者保护基金。证券投资者保护基金由证券公司缴纳的资金及其他依法筹集的资金组成,其筹集、管理和使用的具体办法由国务院规定。”中国证监会、财政部、中国人民银行联合发布《证券投资者保护基金管理办法》,第12条规定基金来源不包括再贷款,但第13条又规定,“基金公司设立时,财政部专户储存的历年认购新股冻结资金利差余额,一次性划入,作为基金公司的注册资本;中国人民银行安排发放专项再贷款,垫付基金的初始资金。专项再贷款余额的上限以国务院批准额度为准”。

障基金<sup>①</sup>等风险补偿机制,彻底地取消中国人民银行对市场退出金融机构的再融资责任。金融稳定再融资体现最后贷款的要求:(1)系统性危机标准。倘若金融机构的倒闭通过传递效应会引发其他金融机构被挤兑乃至大批倒闭,具有危及金融体系的潜在可能性,中国人民银行始能向此金融机构提供再融资,因为金融稳定再融资关注的是金融体系整体安全,而不是个别金融机构的命运。<sup>[14]</sup>(2)最后手段原则。金融机构应当穷尽机构自救、财政援助公开市场途径等,始能向中国人民银行提交再融资申请。(3)惩罚性措施。金融稳定再融资针对不同情形,或者采取惩罚性利率,逾期不能还本付息应施加罚息,限制再融资用途,中国人民银行同步介入金融机构经营管理,或者采取“隐含价格”<sup>[15]</sup>,即限制业务拓展、股东分红、高级管理人员薪酬及剥夺主要责任人资格等。

笔者建议完善流动性供给再融资、货币政策再融资。中国人民银行应加强常备借贷便利、中期借贷便利的有序操作,与公开市场业务相配合,加强和改善金融系统的流动性管理,保持适度流动性,促进货币市场平稳运行。货币政策再融资应当定位为辅助公开市场业务的工具。鉴于流动性供给再融资和货币政策再融资两者货币供应量存在替代效果,不宜同时反向运作,应当协调一致,还应注意期限错配等因素。再融资利率略高于货币市场基准利率,充当利率上限。<sup>②</sup>《中国人民银行法》的修改应当确立货币政策委员会在流动性供给再融资、货币政策再融资中的核心地位,相关决策应当优先考虑安全性,选择具有清偿能力的交易相对方,可以适当兼顾政策性因素,确定融资对象、融资利率及担保品、贴现票据等融资条件,以引导资金流向。

## 参考文献

- [1] 陈晓:《中央银行法律制度研究》,法律出版社1997年版,第355页以下。
- [2] 张凝、[日]末永敏和:《日本票据法原理与实务》,中国法制出版社2012年版,第139页。
- [3] 陈晓:《中央银行法律制度研究》,法律出版社1997年版,第370页。
- [4] 余凌云:《行政契约论》(第二版),中国人民大学出版社2006年版,第61页。
- [5] 斯蒂文·L·施瓦茨:《金融系统性风险》,沈晖、缪因知译,载《金融法苑》2013年第1期,第192-238页。
- [6] 周仲飞:《银行法研究》,上海财经大学出版社2010年版,第290页以下。
- [7] [德]乌尔里希·宾德塞尔:《货币政策实施:理论、沿革与现状》,齐鹏飞、郭长林等译,东北财经大学出版社2013年版,第99页。
- [8] [德]彼得·博芬格:《货币政策:目标、机构、策略和工具》,黄燕芬等译,中国人民大学出版社2013年版,第281页以下。
- [9] R. Glenn Hubbard. *Money, the Financial System, and the Economy* (6th Edition). Addison Wesley, 2007: 462.
- [10] 胡海鸥、贾德奎编著:《货币理论与货币政策》(第二版),上海人民出版社2007年版,第267页。
- [11] 胡海鸥、贾德奎编著:《货币理论与货币政策》(第二版),上海人民出版社2007年版,第268页。
- [12] 李志辉:《中国银行业的发展与变迁》,格致出版社、上海人民出版社2008年版,第29页以下。
- [13] 张书芬:《中央银行不良再贷款实证研究》,中国方正出版社2009年版,第57页以下。
- [14] 周仲飞:《银行法研究》,上海财经大学出版社2010年版,第271页以下。
- [15] 汤凌霄:《最后贷款人论》,中国社会科学出版社2010年版,第140页以下。

(责任编辑:缪因知)

<sup>①</sup> 2007年《期货管理条例》做了修订,新设第54条规定,“国家根据期货市场发展的需要,设立期货投资者保障基金。期货投资者保障基金的筹集、管理和使用的具体办法,由国务院期货监督管理机构会同国务院财政部门制定。”中国证监会、财政部联合发布的《期货投资者保障基金管理暂行办法》则没有关于中国人民银行再融资的规定。

<sup>②</sup> 依据《中国人民银行关于构建中国货币市场基准利率有关事宜的通知》(银发[2006]316号)和《上海银行间同业拆放利率(Shibor)实施准则(试行)》,我国货币市场基准利率是根据信用等级较高的银行报出的人民币同业拆出利率计算确定的算术平均利率,是单利、无担保、批发性利率。该利率以位于上海的全国银行间同业拆借中心为技术平台计算并发布,命名为“上海银行间同业拆放利率”(Shanghai Interbank Offered Rate, Shibor)。