

货币国际化、支付电子化和金融市场化背景下 中国货币统计改革研究*

崔名铠 庞皓 聂富强^①

摘要：我国经济体制转型与经济社会发展过程中所出现的各类新情况，对货币统计提出了挑战，同时也为相关改革指明了方向。中国货币统计当前所面临的形势可以概括为货币国际化、支付电子化和金融市场化（简称“三化”）。文章即围绕这一背景展开研究，参照国际统计标准梳理出了“三化”进程中货币统计应遵循的原则，同时提出了我国货币统计的改革方案。

关键词：货币与金融统计；货币国际化；支付电子化；金融市场化

一、问题的提出

从 1948 年编制第一张统计报表算起，中国人民银行统计工作已历时 60 余年。“为了加强宏观监测，更好地制定和执行货币政策”，中国人民银行于 1994 年开始编制并公布我国的货币供应量统计，包括 M_0 （流通中的现金）、 M_1 （ M_0 + 单位活期存款）、 M_2 （ M_1 + 储蓄存款 + 企业定期存款）三个层次。除了对货币供应量统计口径进行了三次修订外^②，中国人民银行自 2002 年起还参照《货币与金融统计手册》（MFSM）等国际标准，开始对我国货币统计框架的名称及范围进行规范（张涛，2010）。历经上述阶段，我国已建立起一套涵盖多层次货币供应量、各级公司部门概览的货币统计体系^③。然而，伴随经济体制改革的不断推进与经济社会的

① 崔名铠，经济学博士，中国人寿资产管理有限公司；庞皓，教授、博士生导师，西南财经大学统计学院；聂富强，统计学院教授、博士生导师，西南财经大学图书馆。本文仅代表个人观点，与所在机构无关。作者感谢匿名审稿人的意见，文责自负。

* 本文得到国家社科基金重大项目“防范系统性和区域性金融风险研究”（13&ZD030）和教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“网络舆论、市场效应与金融稳定机制创新”（12JJD790026）的资助。

② 三次修订分别为：2001 年 6 月，将证券公司客户保证金存款计入 M_2 ；2002 年初，将中国的外资、合资金融机构的人民币存款加进货币供应量中；鉴于非存款类金融机构在存款类金融机构的存款和住房公积金存款规模较大并已对货币供应量造成影响，自 2011 年 10 月起，人民银行将上述两类存款纳入 M_2 的统计范围。

③ 国际货币基金组织（2000）将货币统计定义为“一整套关于经济体中金融性公司部门的金融和非金融资产和负债的存量和流量数据”。按照这一概念，货币统计包含相当丰富的内容。本文则主要研究货币统计体系中“货币供应量统计”和“存款性公司概览”的修订。

持续发展,货币统计在新时期还面临诸多新问题。

首先,货币国际化进程中本币流出和外币流入现象加剧,按封闭经济模式所设计的货币统计已难以对这一情况进行准确反映。改革开放伊始,人民币作为结算货币逐渐在边境贸易中使用,但流通规模还相对有限。随着我国人民币跨境管理政策由“限额需求”向“需求推动”转变,以及香港、澳门等人民币离岸市场的相继建立,人民币境外需求呈现出急速增长的态势^①;货币跨境流通是一个双向过程,与本币流出相对应的还有外币流入现象。20世纪90年代以前,我国银行外币业务量一直增长缓慢。人民银行于1994年取消外汇留成转而实行银行结售汇制度,随后又陆续推出了一系列外汇管理体制改革的措施,这一形势才得以扭转^②。我国现有货币供应量统计方案基本是这一最初设计思路的延续。其以封闭经济模式为前提,符合中国当时的国情;然而面对规模日渐扩大的本币流出和外币流入现象,这一货币统计体系已无法再将货币国际化因素排除在外了。

其次,电子商务背景下银行卡、预付卡、网络货币等电子产品纷纷涌现。这些电子支付方式改变了既有金融工具的流动性,并替代传统货币成为新的交易媒介,对当前货币统计的合理性产生了一定冲击。2012年,我国网络购物交易规模突破1万亿元大关^③。与之相适应的是新型支付方式的不断推出,预付卡、网络货币、虚拟货币等电子货币逐步进入大众日常生活之中,成为常用的支付手段之一。而另一方面,支付电子化背景下传统金融工具的流动性也在发生改变。比如居民活期存款原本以存折的形式支取,并不具备支付功能;然而随着“金卡工程”、“联网通用”等项目的实施以及银行卡的普及,活期储蓄存款已成为实际支付工具^④。这些新兴支付手段的出现,无疑是货币统计需要面对的新的课题。

再次,金融市场化改革催生了金融产品的不断创新,由此提出了货币供应量向更高层次扩展的客观要求。历经30余年的发展,中国货币市场已形成覆盖同业拆借、债券、票据等业务的多元化体系^⑤。与此同时,上海证券交易所和深圳证券交易所于1990年、1991年相继成立,

① 国际清算银行报告《全球外汇市场交易量》(2013年9月)显示,人民币日均交易额由2010年4月的340亿美元飙升至1200亿美元,人民币交易地位也从第17位跃升至第9位。

② 据中国人民银行《金融机构外币信贷收支表》统计,2014年1月我国外汇存款金额高达4832.27亿美元。

③ 《中国支付清算发展报告(2013)》显示,2012年我国网络购物规模达到13040亿元,较上年增长66.2%。

④ 据中国人民银行《2013年支付体系运行总体情况》统计,2013年我国银行卡消费金额占社会消费品零售总额比重(银行卡渗透率)已高达47.45%。这一数据只包括了银行卡柜台消费的情况,如果将通过网上银行、电话银行、移动银行等支付手段所进行的消费活动考虑进来,相关数值会进一步增大。

⑤ 据中国债券交易网《债券市场业务总览》统计,2013年,我国银行间现券交割量达到369733.59亿元,交易数增加到334106笔。

为资本市场开辟了新渠道^①。为适应金融市场化趋势,世界各国通常会建立包含更多工具种类的货币供应量统计口径。根据国际经验,中国人民银行也在酝酿我国的更高货币层次 M_2+ 。对此,周小川(2011)指出:“ M_2+ 不是刚刚才开始考虑的。事实上,在两三年前就开始考虑了。主要是因为业务品种一旦发生变化,过去的统计口径覆盖面就会出现问题的”。

综上,我国现行的货币统计体系已难以适应经济体制转型与经济社会发展过程中所出现的货币国际化、支付电子化、金融市场化(简称“三化”)等新形势,滞后性甚至已影响到其职能的发挥。近年来,以广义货币为中介目标的货币政策发挥效果并不理想,王国刚(2012)更是明确指出:“ M_1 和 M_2 的划分标准并不科学,这是引致有关货币政策研讨中各种意见分歧的一个主要原因”。中国货币统计改革迫在眉睫。以经济金融理论为指导,参照国际最新统计标准和各国成功实践经验,并紧密联系我国实际,此为改革研究的总思路;从货币国际化、支付电子化、金融市场化等方面入手,就其对我国货币统计的影响进行评估,是制定改革方案的主要途径。

二、货币国际化背景下的中国货币统计改革

二战之后,全球经济竞争与融合的步伐明显加快,不仅带动了国际贸易的发展,还推动了货币国际化进程:本币跨越国界,在境外被本国常住单位或国外非常住单位持有及使用(高海红和余永定,2010)。在封闭经济体中,货币总量比较容易确定,即特定(常住)机构单位发行的由特定(常住)机构单位持有的特定(本币)金融工具的组合^②;然而,当一国货币的国际化进程开启后,原有封闭经济体的货币统计定义边界便会逐渐模糊,并由此催生出对这一影响进行评估的新命题。

(一) 货币国际化对货币统计的影响

对封闭经济体的货币统计定义进行拓展:货币持有人和发行人按常住单位和非常住单位加以区分,金融工具划分为本、外币两类情况,通货单独列出(主要考虑其具有可携带且流通范围的特殊性)。拓展后的金融工具有 12 种类型(见表 1)。其中的 1、2、10、12 四个类型

① 据中国证监会《证券市场概况》统计,截至 2014 年 1 月,我国境内上市公司数达到 2532 家,股票市价总值(A、B 股)共计 237825.68 亿元。

② 国际货币基金组织(2000)认为:“无论国家如何定义,广义货币总量的每个组成部分都有以下三个基本方面:金融资产的种类,货币持有者的种类,以及货币发行者的种类。”在三维货币统计定义的指导思想之下,MFSM 进一步构建起一套货币统计框架(包括部门资产负债表和概览)。货币总量和货币统计框架并非孤立存在,其相互之间保持内在的联系性——存款性公司概览的编制与广义货币总量的提取是统一的过程。

属于封闭经济体模式，其余八个类型则为货币国际化的不同表现形式。

表 1：三维货币统计定义的拓展分类

金融工具 持有人 发行人	常住单位	非常住单位
	1. 本币通货 2. 本币金融工具 3. 外币金融工具	7. 本币通货 8. 本币金融工具 9. 外币金融工具
常住单位		
非常住单位	4. 外币通货 5. 本币金融工具 6. 外币金融工具	10. 外币通货 11. 本币金融工具 12. 外币金融工具

受“互斥性”约束，3、4、5、6、7、8、9、11 这八个类别未必均会对本国货币统计产生影响。本着“不重不漏”的原则，如果 A 国将一笔资产计入货币统计口径当中，那么 B 国就不必将其纳入考虑范围，否则会产生冲突。表 1 的划分是从一般意义出发，所得到的上述八类货币国际化的表现形式，对 A 国和 B 国同样适用。因此，有必要将这八类情况按其对本国货币统计所产生的影响做进一步区分。

按照 MFSM 常住单位货币发行原则^①，3、7、8、9 四类情况应为本国在评估货币国际化影响时所主要考虑的方面。例外情况亦可能发生：如果外币可作为支付手段在境内自由流通，那么第 4 类情况也会对本国货币统计造成冲击。综上，本文就货币国际化对货币统计影响进行研究时，将主要围绕这 5 类模式展开，分别对应外汇存款、外币流通、本币境外流通、非常住单位境内存款和离岸银行。

（二）货币国际化进程中货币统计应遵循的原则

2000 年，货币与金融统计领域的首部国际标准 MFSM 出台。时隔 8 年之后，国际货币基金组织又颁布了更具操作性的《货币与金融统计编制指南》（CGMFS）。MFSM 和 CGMFS 因其专业性和权威性而成为各国金融统计工作的重要参考（聂富强、崔名铠和郭永强，2009）。通过对 MFSM 和 CGMFS 的解读和拓展，可以归纳出货币国际化进程中货币统计应遵循的原则：

- 1. 外汇存款通常被纳入到广义货币中。在这种情况下，需要将外币存款从存款性公司概览

^① 国际货币基金组织（2000）指出，“在测算广义货币时主要关注的是国家广义货币定义中所包含的金融性公司的负债”，而金融性公司乃为本国之常住单位。

中“不属于广义货币的存款”项下调整至“纳入广义货币的存款”栏目中。

2. 视外币在境内发挥作用的程度不同, 可将外币流通分为共同流通、美元化和货币联盟三种情况 (International Monetary Fund, 2008)。在共同流通模式下, “流通中的外币”和“具有支付功能的外币金融工具”被纳入到狭义货币中; 美元化模式下, 狭义货币除了做如上处理外, 还需将各级概览的记账单位由本币调整为新的国家货币记账单位; 货币联盟情况下无法给出国家层面的狭义货币的准确定义, 仅能编制地区层面的货币总量。

3. 当本币在境外大量流通时需将其从货币总量中扣除。具体在存款性公司概览“流通中的现金”项下对常住单位持有和非常住单位持有进行区分, 随后将非常住单位持有的货币移至资产方与“国外净资产”项目进行抵扣。

4. 非常住单位境内存款被用于国内交易时应将其计入到广义货币中。首先需在存款性公司概览资产方的“国外净资产”项下分离出将要纳入广义货币的非居民存款, 然后将其移至负债方的“广义货币”项下, 其余部分进行对应调整。

5. 如果离岸银行与常住单位发生交易且发行纳入广义货币的负债, 则应将其调入存款性公司部门并在概览“广义货币”项下列出“离岸银行存款”栏目。这里涉及合并处理, 即需对离岸银行与其他存款性公司之间相互持有的债权和债务进行抵扣。

(三) 货币国际化进程中的中国货币统计改革

参照上述原则并结合我国实际情况, 现有货币统计口径应做如下修订。

1. 将外汇存款纳入到 M_2 中, 存款性公司概览按本、外币对项目进行区分。《中华人民共和国外汇管理条例》第八条明确规定: “中华人民共和国境内禁止外币流通, 并不得以外币计价结算, 但国家另有规定的除外。”虽然我国局部地区在特殊时期曾出现过双币流通现象^①, 但总体而言外币在我国不具备交易媒介的职能, 不属于前文讨论的外币流通模式, 外币现钞纳入货币供应量统计的条件还未成熟。

2. 人民币境外流通部分从 M_0 中扣除。通过对《资金流量表》(金融交易) 中的本币通货科目 (非常住单位持有) 进行测算可以发现, 1998—2010 年, 人民币累计流出 2000 亿元, 净流出量与同期人民币增量之比也一直保持在 6% 左右。如果再考虑非正规渠道流出部分, 该比例会进一步增大。面对我国境外人民币已成规模的现实情况, 中国人民银行等有关部门应提早制定出应对方案。初期可采用多种方法对人民币境外存量进行估算 (由于计算方法不统一, 得到的结果往往差异很大, 通常仅限于学术讨论); 后期还需要推动相关国际统计合作机制的建

^① 2013 年 12 月, 中国政府允许俄罗斯货币卢布在我国与俄相邻的小城绥芬河市自由流通, 绥芬河市成为内地首个双货币区。

立,比如可考虑在国际清算银行(BIS)的中央银行调查报告^①、IMF的国际金融统计^②等目前较为成熟的全球金融统计制度框架下,嵌入跨境货币存量统计这一调查专题,以此作为调整我国货币供应量的统计数据来源。

3.NRA 机构账户(Non-Resident Account,即境外机构境内外汇账户)及非常住个人账户中的人民币存款与国内经济联系更加紧密,可加入 M_2 中。2008年6月,国家外汇管理局出台了“报送非居民人民币账户数据”的规定,该数据可作为进一步编制广义货币的资料来源。

4.香港、澳门等地区的人民币离岸清算行与代理行吸收的人民币存款不纳入我国货币总量,但这些单位在境内金融机构同业存款可计入到 M_2 中。离岸人民币清算行或代理行所吸收的存款为表1中的类型5或11。依据货币发行单位的常住性原则可以判定,该类存款不应纳入到我国货币总量中,而只能计入离岸银行所在地的货币供应量中。离岸人民币清算行或代理行在境内相关机构的同业存款,对应的是表中的类型8,可能会对我国货币统计口径造成冲击。这部分存款很容易被转化为其他常住单位的存款(金艳平和王家辉,2012)。在我国尚未全面开放资本项目的背景下,该同业款项主要用于经常项目交易,与国内经济联系十分紧密^③。因此,应适时将人民币离岸清算行和代理行在境内金融机构的存款纳入到广义货币中。

三、支付电子化背景下的中国货币统计改革

在支付电子化进程中涌现出了各种类型的电子货币,该现象开始引起国际社会的广泛关注还是在上世纪90年代。电子货币对传统货币构成替代,不但影响到货币政策的制定,而且对支付体系造成冲击并波及公众对支付工具的整体信心,也为洗钱等犯罪活动提供了机会,对金融市场的稳定构成了威胁(European Central Bank, 1998)。面对扑面而来的各种问题,国际组织和各国政府由于准备不足,初期往往会采用限制发展的策略并辅之以严格的监管措施。

(一) 电子货币对货币统计的影响

电子货币的定义有狭义和广义之分(周广友,2009)。通过对电子货币进行分类,可进一步对该问题做出澄清:狭义定义通常指“预付类”电子货币,广义定义则将“进入类”电子货币也包括在内。

① 国际清算银行三年一度的中央银行调查报告是有关全球外汇交易和场外交易衍生产品市场规模与结构的最全面的资料来源。53个司法管辖区的中央银行及其他行政当局参与了2013年度的调查。

② 国际货币基金组织于1948年1月即开始编制并对外发布国际金融统计。国际金融统计目前已涵盖180余个国家及地区的信息,成为国际金融统计数据的重要来源之一。

③ 据香港金融管理局统计,2014年1月香港与跨境贸易有关的人民币汇款总额已高达4922.61亿元。

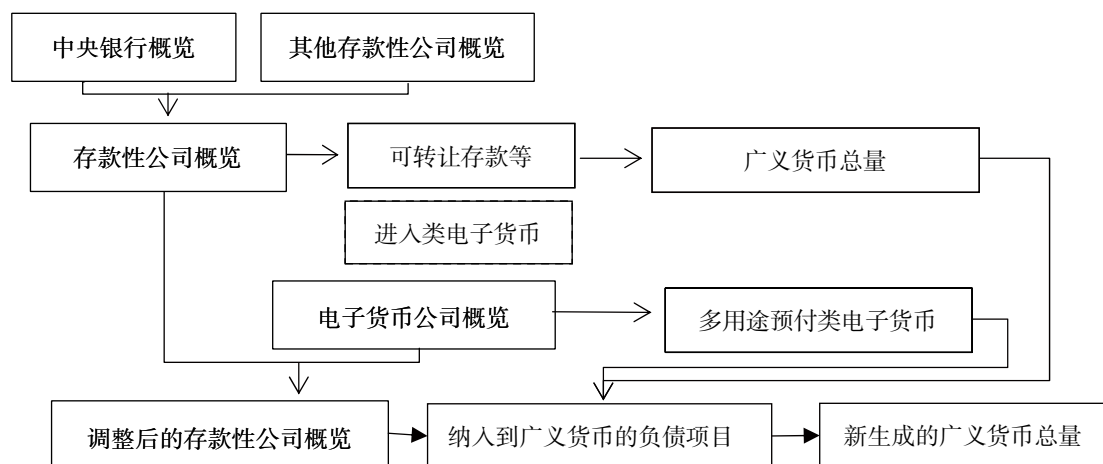


图 1：不同种类电子货币纳入到广义货币总量的路径

进入类电子货币装有相关软件设备，通过这些装置向银行机构发出指令，来完成支付交易或办理其他服务业务；而预付类电子货币则是由银行以外机构发行的预付电子产品，其存储的价值伴随着持卡人消费或其他交易的进行而发生改变。两者最大的区别体现在资金循环上：进入类电子货币在银行系统内部完成全部的资金循环，接近于我们通常所称的电子银行业务；预付类电子货币在使用过程中引入了银行账户以外的其他支付平台，特殊情况下可脱离银行体系而独立完成支付交易^①。这一不同导致进入类电子货币和预付类电子货币在对货币统计的影响机制上存在差异（见图 1）。

（二）支付电子化进程中货币统计应遵循的原则

围绕支付电子化现象，国际货币基金组织（2000）仅提到“非存款性金融性公司单位发行的电子货币”可以纳入广义货币范畴，International Monetary Fund（2008）则增设了电子货币

^① 视货币创造能力强弱可将预付类电子货币进一步划分为单用途（又称封闭系统或有限用途）和多用途。所谓单用途是指预付价值被限定于购买一种商品（如电话卡、提货卡）或特定区域的商品（如校园卡、城市交通卡）。该模式下，电子货币的发行者与供货商通常为同一家单位。多用途模式下，预付电子货币可用于购买不同供应商的各类产品。严格意义上而言，多用途预付类电子货币才真正具有货币属性。对于单用途预付类电子货币的发行机构而言，存储资金在性质上类似于应收/应付账款，在持续经营情况下，商家收到的这部分款项用于流动现金准备或作增加存货之用；与之不同，多用途预付类电子货币发行者通常是独立于买卖双方，专职从事支付业务的第三方机构。随着业务范围的扩大，买卖双方无需将支付平台账户中的资金兑现。账户中沉淀下来的资金便可被第三方机构做自由安排（比如放贷或投资），俨然与传统银行支付业务无异。

专题内容。根据 MFSM 和 CGFMS 等国际标准,并参照欧洲中央银行等机构的实践经验^①,本文将支付电子化进程中货币统计应遵循的原则总结如下:

1. 存款性公司发行的进入类电子产品所对应的银行账户存款,通常已计入到货币总量中,后续因流动性改变可能还需要对其所归入的货币统计层次进行调整。货币统计框架方面,进入类电子货币的影响十分有限,仅涉及存款性公司概览中相关负债项目的分类调整。

2. 非金融性公司发行的单一用途预付类电子货币在性质上类似于应收/应付账款,不应纳入到货币总量中。

3. 对于其他金融性公司或非金融性公司发行的多用途预付类电子货币,应按其流动性计入到不同层次的货币供应量中。除此之外,货币统计框架也应做同步处理:首先,在金融工具分类中,列出“电子货币存款”项目;其次,在部门划分上,将电子货币发行机构归入其他存款性公司部门;再次,根据电子货币发行机构的资产负债表,编制电子货币公司概览或其他存款性公司概览。

(三) 支付电子化进程中的中国货币统计改革

进入类电子货币在我国的主要表现形式为银行卡。通过 POS 机、网上银行、手机银行等手段即可完成银行卡中资金的调拨,这使活期储蓄存款具备了支付功能。中国人民银行于 2010 年制定了《非金融机构支付服务管理办法》,其中所涉及的网络支付、预付卡为我国预付类电子产品的主要形式(又称为第三方支付业务)。除此以外,“虚拟货币”亦属此类,它缘起于网络游戏运营商发行的游戏币或充值卡。在我国预付类电子货币中,网络货币(支付宝、财付通等账户资金)的用途最为广泛,但在 2010 年纳入央行监管之后便受到严格限制,转账性大于货币创造性^②。针对支付电子化发展现状,我国货币统计应做如下调整。

1. 就进入类电子货币而言,活期储蓄存款应由 M_2 转为 M_1 。信用卡存款账户余额计入

① 欧盟将货币发行部门定义为货币金融机构(MFI),主要分为央行、信贷机构和其他货币金融机构三类。2000/46/EC 指令就电子货币机构开办、经营和审慎监管等内容进行了规定,确立了电子货币机构信贷机构的地位。因此,电子货币余额被列在存款大类下的隔夜存款项目而被计入到欧盟地区的货币总量中。标志着欧盟对电子货币放松管制的 2009/110/EC 指令出台之后,电子货币机构从信贷机构列表中被去除。为避免新指令对电子货币统计造成影响,欧洲中央银行推出了 ECB/2011/12 规例将“以发行电子货币为主要业务的金融中介机构”并入其他货币金融机构类,仍保留了电子货币机构 MFI 的身份(European Central Bank, 2012)。

② 《支付机构客户备付金存管办法》(2013)明确规定“支付机构接收的客户备付金必须全额缴存至支付机构在备付金银行开立的备付金专用存款账户……客户备付金只能用于办理客户委托的支付业务和本办法规定的情形。任何单位和个人不得擅自挪用、占用、借用客户备付金,不得擅自以客户备付金为他人提供担保”。

M_1 ，其透支额度则不纳入。

2. 对于预付类电子货币，建议将第三方支付机构在银行的备付金存款（资产方）按面值纳入到 M_2 中，待未来客户备付金监管放松时再考虑将电子货币余额（负债方）整体计入。另外，第三方支付机构的类型应由非金融机构调整为金融机构，作为其他金融性公司部门下设的一个单独分类。

3. 预付卡、虚拟货币等电子产品目前还属于单用途预付类电子货币，随着其使用范围不断扩大至多用途，到时可将其纳入到货币供应量统计中。

四、金融市场化背景下的中国货币统计改革

对金融市场的理论定义也同样有广义和狭义之分（聂富强、崔名铠和袁野等，2013）。广义定义将金融市场归为要素类市场。在这个市场上，市场主体进行资金融通，实现借贷资金的集中和分配，完成金融资源的配置过程。按照这一界定，金融市场应当包括所有的融资活动。在日常活动中还有一种狭义定义，即把金融市场限定在有价证券交易。目前，这种将“金融市场”作为“直接融资市场”同义看待的理解更为普遍。

（一）金融市场化对货币统计的影响

表 2：各国纳入广义货币的非现金和存款类金融资产

国家	货币层次	工具种类	货币市场共同基金	回购协议	债券
欧盟			M_3	M_3	M_3
美国			M_2		
澳大利亚				M_4	M_4
加拿大			M_2+	M_2++	
冰岛					M_3
韩国				M_2	M_2
墨西哥					M_2
新西兰				M_3	
挪威			M_2		
土耳其				M_2YR	
印度				M_3	
菲律宾				M_3	

资料来源：O'Brien（2007）和各国中央银行网站。

金融市场化进程的直接结果便是产生了通货和存款之外的其他金融资产和负债,这些金融工具可能被纳入到货币供应量之中。世界主要国家目前通常将货币市场共同基金、回购协议、债券^①等金融工具加入到广义货币之中(见表2),其他金融资产多因流动性限制而被排除在外^②。

(二) 金融市场化进程中货币统计应遵循的原则

结合 MFSM 和 CGMFS 关于债券、回购协议、货币市场基金份额这三类金融工具的处理意见,可将金融市场化进程中货币统计应遵循的原则总结为以下几点。

1. 存款性公司部门发行的短期债券(包括大额可转让定期存单及表内资产证券化所产生的债券)可纳入到广义货币中,表外资产证券化债券及银行承兑汇票通常不计入货币总量。
2. 存款性公司发行的现金支付回购协议(包括证券出借和先卖再买交易)可纳入到广义货币中。
3. 货币市场基金份额如可开办具有支付功能的支票账户则计入广义货币。

(三) 金融市场化进程中的中国货币统计改革

如前所述,世界各国通常建立起包含更多工具种类的货币供应量统计层次以适应金融市场化趋势。事实上,1994年出台的《中国人民银行货币供应量统计和公布暂行法》曾在 M_2 层次之上提出过 M_3 口径,但受到当时金融发展水平的限制,实际中并未对其进行编制。随着我国金融市场化进程的推进,有必要重新考虑 M_3 。具体可按如下方案执行。

1. 将存款性公司发行的偿付期(或到期期限)在1年以内的金融债券纳入其中,大额可转让定期存单业务待重启后适时加入^③。

①除了普通债券之外,这里涉及的其他债务工具主要有银行承兑汇票、大额可转让定期存单和资产支持证券三类。

②国际货币基金组织(2000)也持相同观点:①贷款,“贷款人和借款人之间签订的金融合约带有直接和具体特性,使得许多种类的贷款非常不具备流动性”;②股票,“由于兑换能够带来时间上的拖延和交易成本,并且市场价格也可能发生变化,因此流动性有限,导致将其排除在货币总量之外”;③保险技术准备金,“非常不具有流动性,不包括在货币总量之内”;④金融衍生工具,“也许能够用来交易,但是其价格的大幅波动使得大多数金融衍生工具被排除在广义货币之外”;⑤其他应收/应付账户,“缺乏归入广义货币所必需的充足流动性”。

③1986年,交通银行和中国人民银行率先发行过大额可转让定期存单(叶婷婷和袁沁敬,2012)。受当时发展条件限制,大额定期存单的二级流通市场始终未能建立起来,且违规案件频发,故中国人民银行于1997年停办了该类业务。经历了十多年的市场化改革,我国银行间市场目前已具备了重建大额存单市场的基础,市场需求和宏观政策需求也逐步凸显。2013年12月,中国人民银行在银行间市场中放开了同业存单业务(NCD)。

2. 存款性公司发行的剩余期限在 3 个月以内的质押式回购协议可计入 M_3 。买断式回购协议与质押式回购协议相比,无论在交易规模还是活跃程度上都存在较大差距,待后续条件成熟时再将其补入。

3. 我国货币市场基金份额不具备支付性,因此纳入到 M_3 层次较为合适。除此之外,银行发行的非保本理财产品^①,因其性质与货币市场基金份额接近,可作为 M_3 的一项备选项目。

五、中国货币统计的总体改革建议

经济体制转型与经济社会发展过程中所出现的各类新情况,对我国货币统计体系提出了挑战,但同时也为相关改革指明了方向。中国货币统计当前所面临的问题可以概括为货币国际化、支付电子化和金融市场化。前文分别就在这三种背景下的货币统计改革进行了分析研究。综合这些研究结论,可形成我国货币供应量统计的整体修订方案(见表 3),以及存款性公司概况相应的调整方案(见表 4)。

与现有货币供应量统计口径相比,修订和调整方案具有四个特点。一是全面性。方案综合考虑了货币国际化、支付电子化、金融市场化等可能对我国货币统计造成影响的各方面因素,给出了较为全面的修订意见。二是拓展性。对 M_0 、 M_1 、 M_2 进行修订之余,还提供了更具流动性特性的 M_3 层次^②,既保持了与原有方案的延续性,也扩展了货币统计的其他分析用途。三是灵活性。方案做了一些灵活性处理。比如针对第三方支付业务,既给出了目前的解决方式,

① 银行理财产品,主要指银行开发的保本和非保本理财业务(杜金富,2014)。保本理财产品(如结构性存款等)是一种表内理财业务,银行对其承担相应的风险,且销售资金已经列入货币供应量和存贷比的计量范围之内;而银行对于非保本理财产品却不承担盈亏连带责任,仅负责资产运作并收取管理费用。该类业务乃为我国银行理财产品的主要类型,但由于其被归为表外业务,因此其中可能存在一个货币漏算的问题。就归属性质而言,银行理财产品类似于资产证券化过程中所形成的特殊目的实体(SPV),然而其投资对象却并非仅限于银行的自有资产;从业务性质来看,理财产品的投向集中于货币市场上的各类风险低、收益稳定的金融工具且发行期限多为短期,更接近于货币市场基金。但银行并未成立单独的法人机构来运营该项业务,而且到期前通常不可赎回。鉴于此,本文认为可将银行发行的非保本理财产品列为 M_3 的一个备选项目。

② 事实上,各国中央银行在高层次货币供应量统计口径划定的问题上并非完全不存在异议。比如,美联储就曾以 M_3 较 M_2 而言并未反映更多信息且调查成本过大为由,终止了对 M_3 的统计。从政策制定的角度来看,中国人民银行目前有编制更高层次货币供应量的需求。其新近推出的社会融资规模指标在层次上即与流动性总量相对应甚至覆盖范围更广(当然社会融资规模在本质上仍属于信贷总量而非货币范畴)。客观看待金融创新背景下货币统计层次调整问题,需要认清货币统计采用多层次结构的目的是要适应多样化的货币分析需求。就此而言,简单下结论认为维持现状抑或是扩大层次都未必是绝对正确的,后续还有待在实践中做进一步检验。

也进行了前瞻性考虑。对于 M_3 口径,除基本项目外,还提出了备选项目。四是规范性。方案全面参考了 CGMFS 等最新国际核算标准,在增强规范性的同时,更便于进行国际比较。

表 3: 货币供应量统计口径的调整

内容 层次	方案	调整前	调整后
M_0		流通中的现金	境内流通的人民币
M_1		M_0 + 单位活期存款	M_0 + 单位人民币活期存款 + 个人人民币活期储蓄存款 (包括信用卡存款账户余额)
M_2		M_1 + 单位定期存款 + 个人储蓄存款 + 其他存款 ¹	M_1 + 单位人民币定期存款 + 个人人民币定期储蓄存款 + 其他存款。其他存款在原有内容的基础上加入第三方支付机构的备付金存款、外币存款、NRA 机构账户人民币存款、非常住居民境内人民币存款、人民币离岸清算行与代理行在境内机构的同业存款
M_3		无	$M_3=M_2$ + 金融债券 + 质押式回购协议 + 货币市场基金份额 + 其他 ²

注: 1. 其他存款包括: 应解汇款及临时存款 (指银行汇款业务收到的待解付的款项及异地采购单位或个人临时性存款和其他临时性存款)、保证金 (主要指银行承兑汇票保证金)、财政预算外存款、租赁保证金、证券公司客户保证金 (90%)、非存款类金融机构在存款类金融机构的存款及住房公积金存款等 (杨凝, 2012)。2. 其他类包括大额可转让定期存单、买断式回购协议、银行发行的非保本理财产品等备选项目。

表 4: 存款性公司概览的调整

调整前	调整后
国外净资产	国外净资产
国内信贷	国内信贷
对政府债权 (净)	对政府债权 (净)
对非金融部门债权	对非金融部门债权
对其他金融部门债权	对其他金融部门债权
货币和准货币	货币和准货币
货币	货币
流通中货币	境内流通的人民币
单位活期存款	单位活期人民币存款

调整前	调整后
准货币	个人人民币活期储蓄存款
单位定期存款	准货币
个人存款	单位人民币定期存款
其他存款	个人人民币定期储蓄存款
不纳入广义货币的存款	其他存款
债券	其中：外币存款
实收资本	其中：非居民存款
其他（净）	回购协议
	金融债券
	货币市场基金份额
	不纳入广义货币的存款
	其他债券
	实收资本
	其他（净）

为了保障货币统计改革的顺利进行，除了具体方案之外还需要对以下方面予以关注。

第一，在组织架构方面，要加强金融领域专业统计之间的协调和配合。我国金融统计职能分布在“一行三会”等多个部门中。这一现状有其历史延续性及优势，但同时也不可避免地存在协调问题^①。中国人民银行 2012 年全国金融工作会议明确提出，要加快建立“统一、全面、共享”的金融业综合统计体系（中国人民银行，2012）。该平台是继“全科目上报”、“全国集中上报”之后人行调查系统的又一次全面升级，在一定程度上能缓解我国现有统计分工模式带来的不利影响。

第二，在制度完善方面，应建立货币供应量统计口径的动态调整机制。在对货币供应量统计口径应适时修订已经达成共识的情况下，如何科学地对其调整的时机、影响因素等进行确定的问题即随之而来。一方面，在不违背国家保密规定的前提下，中国人民银行可适时公布货币

^① 例如，本文所提改革方案中涉及的非金融机构支付服务情况，目前由中国人民银行支付结算司负责统计；而非居民人民币账户信息，则由国家外汇管理局收集，作为货币统计编制机构的中国人民银行调查统计司并无相关数据的直接获取权。这不仅产生了较大的协调成本，也影响了统计数据质量。

供应量构成的历史数据,以便各方进行研究;另一方面,央行应着手建立货币供应量统计口径评估、论证和修订的动态调整机制,由“被动应对”向“主动管理”的模式转变。

第三,在方法制定方面,要尽快推出我国的货币统计标准。在1994年出台的《中国人民银行货币供应量统计和公布暂行法》对我国货币供应量统计的层次、机构范围等进行了简要说明之后,20年来央行再未公布过货币统计方案或操作指南。实际上,近年来我国金融统计标准化建设已取得较大进展(杜金富,2013)^①,如果能将这些实践经验归纳整理,在此基础上形成货币统计国家标准,不仅能为现有统计工作提供明确的方法指引,而且能够成为未来改革的蓝本。

参考文献

1. 杜金富,我国银行理财产品市场的现状、问题和对策,金融监管研究,2013年第2期,1-14。
2. 杜金富等,货币与金融统计学(第3版),中国金融出版社,2013年。
3. 高海红和余永定,人民币国际化的含义与条件,国际经济评论,2010年第1期,46-64。
4. 国际货币基金组织(IMF),货币与金融统计手册,国际货币基金组织出版物(国际货币基金组织语言局译),2000年。
5. 金艳平和王家辉,跨境人民币结算对货币供应量和基础货币统计的影响,新金融,2012年第7期,10-11。
6. 聂富强、崔名铠和郭永强,《货币与金融统计编制指南(CGMFS2008)》的比较与思考,统计研究,2009年第9期,32-38。
7. 聂富强、崔名铠、袁野和彭嘉陵,基于HSS的金融市场核算机理研究——对完善中国金融市场宏观统计体系的思考,投资研究,2013年第7期,15-23。
8. 王国刚,中国货币政策目标的实现机理分析:2001—2010,经济研究,2012年第12期,4-14。
9. 杨凝,货币供应量统计口径演变历程及其影响,中国货币市场,2012年第2期,48-53。
10. 叶婷婷和袁沁敌,依托银行间市场发展中国大额存单市场的思考,上海金融,2012年第1期,65-69。
11. 张涛,中央银行统计工作面临的挑战与发展,中国金融,2010年第16期,50-53。
12. 中国人民银行,周小川行长在基金/世行年会期间接受中外媒体采访, <http://www.pbc.gov.cn/>, 2011年10月26日。
13. 中国人民银行,加快推进金融业综合统计 夯实金融宏观调控和审慎监管基础, <http://www.pbc.gov.cn/>, 2012年9月18日。

^①金融统计标准化即“制定、修订、发布和贯彻实施金融统计标准的过程”。中国人民银行下设全国金融标准化技术委员会目前已编制并公布了包括术语、分类、计值、元数据、交换共享等的多部标准。

14. 周光友, 电子货币与货币政策有效性研究, 上海人民出版社, 2009 年。
15. European Central Bank, Report on Electronic Money, ECB Working Paper, 1998.
16. European Central Bank, Manual on MFI Balance Sheet Statistics, Frankfurt: European Central Bank, 2012.
17. International Monetary Fund, Monetary and Financial Statistics: Compilation Guide, Washington: International Monetary Fund Publication Services, 2008.
18. O'Brien, Y., Measurement of Monetary Aggregates across Countries, FEDS Working Paper, 2007.

Abstract: The development of economy brings challenges as well as chances for China's monetary statistics. The background can be summarized as currency internationalization, payment electronization and financial disintermediation. The paper gives a set of guidelines for compiling monetary statistics under those circumstances and puts forward a proposal for a new monetary aggregates measurement.

Key words: Monetary and Financial Statistics; Currency Internationalization; Payment Electronization; Financial Disintermediation

(责任编辑: 陈璐)