

PDF-TN2015018

## 面对钱荒，央行的抉择1

### ——“620 钱荒”案例分析

#### 案例使用手册

### 一、教学目的与用途

#### 1. 适用的课程

本案例聚焦于 2013 年 6 月份发生在银行间市场的“钱荒”。在流动性整体盈余的情况下，钱荒发生的原因引起多方的探讨，其如何防范钱荒引发的恐慌情绪更是本案例值得总结的方面。同时，在钱荒发生的过程中，央行的决策、态度以及货币政策工具的选择，都是值得深入研究和探讨的地方。案例内容涉及商业银行、中央银行和宏观经济运行的一些内容，可以用于中央银行、金融市场等课程。

#### 2. 对象

案例教学对象为学习过金融学、商业银行经营与管理等相关课程的研究生或高年级本科生。

#### 3. 教学目标

此次案例教学希望能够达到以下目标

- (1) 能够分析市场上各类主体的行为如何影响市场的流动性。
- (2) 深刻认识 and 了解各种货币政策工具及其适用情况和优缺点

- 
1. 本案例由中国人民大学财政金融学院何青撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
  2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。
  3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
  4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

- (3) 讨论货币政策的“多目标”和“单目标”的适用情况和优缺点
- (4) 了解央行在金融体系中的地位和制定货币政策的逻辑
- (5) 讨论央行应该如何进行改革来防止类似事件的发生

## 二、启发思考题

为了完成以上教学目标，希望学生能够提前一周开始准备以下 5 个思考题目：

1、2013 年四季度《货币政策执行报告中》写到，这次钱荒事件“与市场传闻扰动、企业税收集中清缴、端午节假期现金需求、外汇市场变化以及商业银行半年末指标考核等多种因素叠加有关”。试分析它们是如何影响市场上的流动性。

2、有人说“620 钱荒”是多个时点因素叠加的结果，不可能重现。你如何评价这一观点。

3、中国央行的货币政策目标是“经济增长、物价稳定、充分就业和国际收支平衡”，通过本案例分析“多目标”和“单目标”的优劣势。

4、透过这个案例分析央行在政策实施中存在什么问题？

5、2013 年 12 月钱荒再次来袭，央行在第一时间便通过短期流动性调节工具（SL0）共计向市场注入超过 3000 亿元流动性，但市场利率仍不断攀升，直到 12 月 24 日央行重启逆回购，才稳定了市场。你如何看待 SL0、SLF、PSL 等新型的货币政策工具的政策效果。

## 三、分析思路

此次案例分析，主要从五个思考题出发，以分组讨论的形式，让各组学生发表对于每个思考题的答案，其他小组的学生若有不同意见，再对之前的发言进行补充，希望五个思考题的探究达到以下效果：

1、2013 年四季度《货币政策执行报告中》写到，这次钱荒事件“与市场传闻扰动、企业税收集中清缴、端午节假期现金需求、外汇市场变化以及商业银行半年末指标考核等多种因素叠加有关”。试分析它们是如何影响市场上的流动性。

在回答此问题时，希望学生能够熟悉金融市场上的各种变量的变化和金融主体的各种行为是如何影响市场流动性。同时，希望学生能够探讨哪种影响更为重要和关键，在实际讨论中除了 2013 年四季度《货币政策执行报告中》写到的几个变量外，还可以让学生思考是否有其他的可能影响市场流动性的变量，分析它们对此次钱荒中有没有产生影响。

2、有人说“620 钱荒”是多个时点因素叠加的结果，不可能重现。你如何评价这一观点。

回答此问题时，希望学生能够对 2013 年 6 月份钱荒发生时的情况有充分的了解，不仅仅是税收清缴、外汇占款下降等时点因素，更重要的是银行和金融机构中存在的体制内的因素，它们是造成次次钱荒的根本原因。

3、中国央行的货币政策目标是“经济增长、物价稳定、充分就业和国际收支平衡”，通过本案例分析“多目标”和“单目标”的优劣势。

回答此问题时，希望学生能够跳出书本中关于货币政策目标“多目标”和“单目标”的讨论，从本案例出发找支持证据。再此基础上讨论本案例中，央行是如何在多目标制的情况下做到四个目标的权衡。

4、透过这个案例分析央行在政策实施中存在问题？

回答此问题时，希望学生能够站在多主体的角度思考在本案例中，央行的发言和决策是否存在什么问题，分析央行在自身改革中应该注意什么。

5、2013 年 12 月钱荒再次来袭，央行在第一时间便通过短期流动性调节工具（SL0）共计向市场注入超过 3000 亿元流动性，但市场利率仍不断攀升，直到 12 月 24 日央行重启逆回购，才稳定了市场。你如何看待 SL0、SLF、PSL 等新型的货币政策工具的政策效果。

回答此问题时，希望学生能够熟知中国的各种货币政策工具，并对他们的政策效果有清楚的认知。对比不同的货币政策工具，讨论它们在各种情况下的实施效果。在此基础上讨论，货币政策工具是否能够真正实现结构性调整的目标。

#### 四、理论依据与分析

对于此次案例分析，需要学生掌握以下几个方面的相关理论：

##### 1、货币的供给与需求

主要包括货币总供给和货币总需求同总供给和总需求之间的联系，如何做到供给和需求的平衡。市场上的各种变量和金融主体的各种行为是如何影响货币的总供给和总需求的。此次案例讨论希望学生能够深刻了解影响货币供给和需求的各种变量。

##### 2、商业银行的经营与管理

主要包括商业银行的资产负债表、表内资产和表外资产、风险控制和资产负债管理。钱荒发生的原因很大一部分源于商业银行的借短投长、期限错配造成的银行内部的流动性风险的积累，需要学生对于商业银行的经营和管理有充分的了解才能明晰事件发生的原因。

### 3、金融市场与金融机构

本案例中，涉及商业银行、信托公司、基金公司、证券公司和保险公司几乎金融市场的全部主体，只有明晰各种主体在金融市场的位置以及它们的流动性供给与需求，才能对本案例的过程有一个充分的认知，才会更加清楚的了解中央银行在此次钱荒中的表现。

### 4、中央银行与货币政策工具

本案例主要讨论的是货币政策工具的选择和中央银行的决策，熟知中央银行理论可以更加灵活的参与讨论。

## 五、补充阅读材料

为了帮助学生更深入的了解此次钱荒案例，希望学生在课下能够提前熟悉相关的案例，以备上课可以更好的参与讨论：

- (1) 中国古代唐朝和北宋时期发生的钱荒，对比它们与信用货币时代的钱荒。
- (2) 2013 年 12 月发生的钱荒，分析两次钱荒中央行的态度和市场的反映。
- (3) 了解欧洲央行的货币政策工具，包括再融资操作（MRO、LTRO）、微调操作、结构性操作、常备便利、存款便利、贷款便利等等，讨论中国货币政策工具的实施与改进。

## 六、关键点

### 1、商业银行借短投长、期限错配的分析

关键知识点：商业银行的资产负债管理、表外业务的经营与管理

能力点：学生能够通过搜集相关资料、理论联系实际，了解和掌握商业银行是如何通过借短投长导致的资产和负债的期限错配的。同时，学生还应该了解商业银行这种期限错配的风险和风险控制手段。更重要的是分析商业银行为何会进行这种高风险的期限错配。可以锻炼学生的逻辑分析能力和自主思考能力。

### 2、金融市场的变量和主体对钱荒的影响

关键知识点：货币的供给与需求，货币的传导，金融市场和金融主体

能力点：学生应该能够理解 2013 年 6 月份钱荒发生中各种事件的出现是如何对当时的流动性产生影响，以及资金是如何在各个金融主体之间空转的。学生应回忆在经济学、金融学

中所学的一些概念和逻辑，锻炼了学生对各学科知识的综合整理能力，加深了学生对金融市场和金融主体的认识。

### 3、央行在钱荒过程中的表态和所运用的货币政策工具

关键知识点：货币政策工具及其实施效果，告示效应

能力点：学生应当能够熟悉各种货币政策工具的含义和实施效果，并对本案例中的货币政策工具的预期效果和实际效果进行对比分析，了解告示效应在稳定市场中的作用。重点是锻炼学生的自主学习能力，加深学生对金融市场的认识。

### 4、中央银行的货币政策

关键知识点：货币政策

能力点：学生能够了解中国的货币政策目标，并在此基础上理解央行的决策。重点是锻炼学生的逻辑分析能力和独立思考能力。

## 七、建议的课堂计划

### 1、时间安排

课堂时间总计 3 个小时，学生课前预习准备时间预计 7 个小时。其中课堂时间安排为学生自己叙述案例并相互交流 20 分钟，课前思考题的讨论、教师的引导和提问 120 分钟，学生的总结和思考 20 分钟，教师点评和总结 20 分钟。

### 2、黑板板书布置

各小组根据需要设计板书，准备相应的简洁明要的幻灯片，教师准备的各环节的引导和讨论的相关题目和涉及到的相关知识点。

### 3、学生背景了解

学生应在课前对案例和相关的材料进行阅读和思考，准备课上的案例梳理和思考题。

### 4、小组的分组及分组讨论内容

预计 30 人的小课堂，10 人一组，分为 3 组。按照时间顺序在上课开始后对事件的梳理。在讨论环节，小组成员现在小组内部进行讨论，之后教师就重要问题进行解答并引导进一步的讨论。

### 5、案例开场白

同学们好！今天我们要一起学习的是发生在 2013 年 6 月份的钱荒事件，相信大家在课前已经阅读了这个案例以及相关的材料，对“620 钱荒”事件有了一定的了解，当然也会存在

一定的疑惑。在本次课中，我们就要对这个案例进行系统的分析和讨论，希望同学们经过这次案例的讨论与学习，可能清楚的了解相关的知识，解答心中的疑惑。上节课我们已经为每个小组分配了案例梳理的内容，现在我们先一同梳理一下本次案例的经过，方便我们接下来进行更深层次的讨论。一共分为三部分，每部分时间控制在6分钟左右，希望大家能控制好时间，给我们接下来的讨论留下充足的时间。好，现在有请第一小组上台。

## 6、案例结束总结

今天大家的发言十分积极，讨论部分十分精彩，可以看出大家在课前都已经做了充分的准备。“620 钱荒”作为中国金融史上的一个重要事件，确实有非常多值得探究和讨论的地方，从大家的讨论的过程中可以看出，大家对某些问题还是意犹未尽，课堂时间有限，大家课下可以继续研究和讨论。通过本次案例希望大家能够对“钱荒”有深刻的认识，从原因、过程、结果以及央行和各金融主体的影响，在讨论中我们也提到流动性风险这个自从信用货币诞生之日起就产生的风险因子，一直在引发市场的恐慌，金融市场的各主体，特别是中央银行该如何应对和管理货币流动性，是值得进一步思考的问题。在本次讨论中我们用到了经济学、金融学、商业银行、金融市场、国际金融等多个课程的内容，有不清楚的地方希望同学们下课可以翻阅相关的资料进行补充了解。最后，希望同学们在下课后可以总结一下本次案例讨论的内容，对某些内容进行进一步的探讨和分析，我也随时欢迎同学们的提问。非常感谢大家对本次案例讨论的精心准备和积极参与。本次案例讨论就结束了，期待大家在下次课中的精彩表现。

## 7、对案例的组织引导

步骤一，在各小组进行案例梳理的间隔时间，要对上一小组所遗漏的部分进行补充，并对应重点关注的几个事件进行强调；步骤二，在小组展示结束后，教师应对整个案例依照时间顺序给予总结性陈述。同时，开始引导同学进行课前思考题的讨论；步骤三，对每个小组的讨论进行点评和补充，对存在问题的地方进行启发，结合相关知识点，引导学生自主解决问题；步骤四，在课前思考题讨论结束后，引导学生就补充阅读材料进行对比分析，讨论相关问题；步骤五，全部讨论结束后，引导学生进行自主的总结，总结本次案例分析所学到的东西和需要进一步思考的问题，最后教师进行点评和总结。