



运用数据洞悉中央银行储备治理四大途径

Using Data in Central Bank Governance: Four Insights for Reserve Managers

丹妮拉·克林比尔 马尔科·鲁伊斯 詹姆斯·苏厄德 卡门·赫雷罗

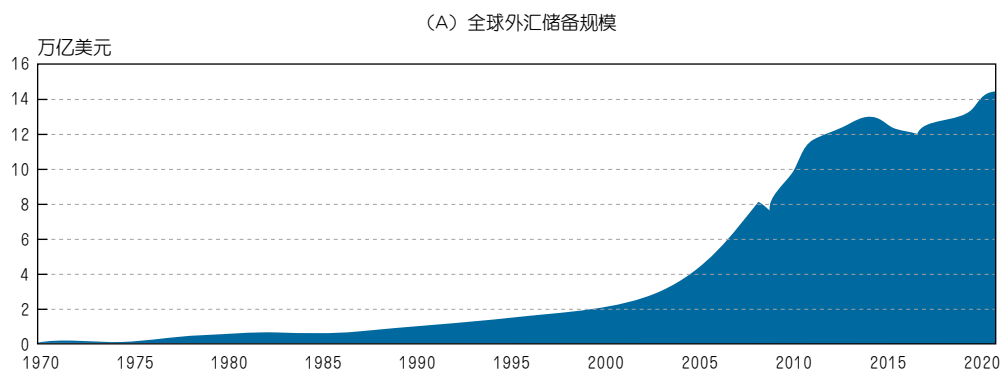
如今，中央银行在现代经济体系中发挥着至关重要的作用。根据各国政府授权，大多数中央银行保持着独立性，实施执行创造货币、制定利率规则、运行支付系统、监管金融机构、维护金融体系、管理外汇储备等重要职能。

依靠独立性，中央银行在快速应对危机方面表现出色。特别是，面对近年来一直持续的新冠肺炎疫情危机，中央银行的反应速度、范围和规模前所未有的。各国中央银行采取了一系列非常规措施，维护了全球金融体系稳定，促进了经济增长更快

恢复。其中，外汇储备作为危机应对主要措施，为各国国内市场参与者提供了大量外汇流动性。

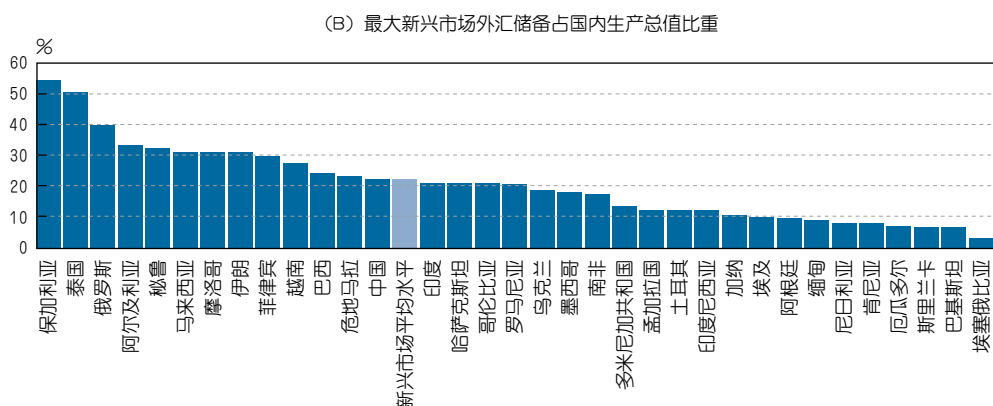
持有管理一国官方外汇储备是中央银行的核心职能。一直以来，中央银行外汇储备管理属于货币政策范畴。当然，各国持有外汇储备基于多个目的，但是自我调节国际收支危机、确保汇率政策可控是最主要原因。部分国家还将外汇储备当作最后贷款人用来维护金融稳定。充足的外汇储备可以使各国免遭国际资本冲击而引致的经济动荡，避免遭受持续不断的金融危机，包括新冠肺炎疫情危机。过去四十

丹妮拉·克林比尔 (Daniela Klingebiel)，世界银行司库局储备咨询和管理伙伴关系 (RAMP) 经理；马尔科·鲁伊斯 (Marco Ruiz)，世界银行司库局储备咨询与管理合作伙伴关系 (RAMP) 项目经理；詹姆斯·苏厄德 (James Seward)，世界银行司库局资本市场和投资小组高级财务官；卡门·赫雷罗 (Carmen Herrero)，世界银行司库局储备咨询与管理伙伴关系 (RAMP) 财务官和主题专家。原文出自The World Bank All About Finance Blog, <https://blogs.worldbank.org/allaboutfinance/using-data-draw-insights-central-bank-governance-four-insights-reserve-managers>。谢华军编译。



注：数据截至2021年6月。

数据来源：国际金融统计（IMF）。



注：数据截至2020年末。

数据来源：国际金融统计（IMF），国别按照世界银行国家分类标准进行。

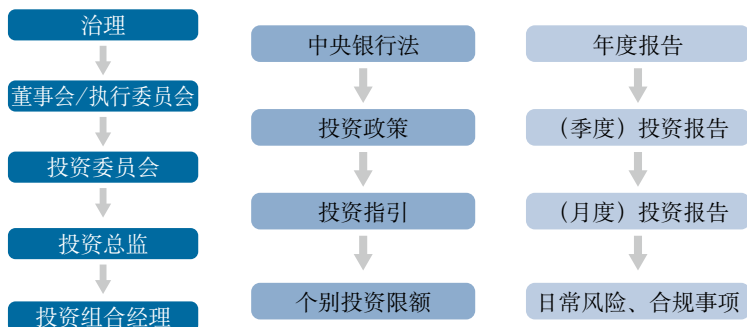
图1 全球外汇储备余额

年，外汇储备显著增长，规模创下了新纪录（图1）。

为了履行中央银行职能，确保危机时恢复经济韧性，各国中央银行外汇储备管理需要建立恰当的治理框架。考虑到中央银行组织架构复杂度高、责任重，清晰

定义决策治理框架至关重要，即做什么决策，谁来决策，以及如何做出决策。

随着外汇储备不断累积，主动管理能力加强，中央银行管理储备资金的方式不断变化。图2显示了中央银行外汇储备治理安排的基础架构，通常包括三大主要



资料来源：珍妮弗·约翰逊·卡拉里和施特劳斯卡恩 2020 年发表的《良好治理：原则、陷阱和最佳实践》；雅各布·比约海姆编辑出版的《中央银行和货币当局资产管理：全球外汇储备管理新做法》第 18 章。瑞士苏黎世：斯普林格出版社。

图 2 中央银行外汇储备治理安排基础架构

渠道：自上而下的明确授权、自上而下的政策框架、自下而上的报告途径和监督机制。有效的治理框架确保了授权更为明确，职责划分更加清晰，有效风险限额内投资决策更有针对性。

尽管大多数观察家强调恰当治理架构的重要性，但是外汇储备管理具体的治理安排影响论证有限，包括外汇储备管理承担了多大风险、相对于合格资产和货币数量而言外汇储备池多样化程度如何等等。我们对此在新的论文中^①进行了探讨，文章使用中央银行储备管理实践第二次储备咨询与管理伙伴关系（RAMP）调查中涉及的 105 家中央银行数据，分析中央银行

外汇储备投资组合政策与其治理安排的关联程度。

我们旨在确定治理架构和组织安排对投资政策和中央银行风险承担的影响路径。具体而言，我们将探讨以下情况是否属实及其影响。

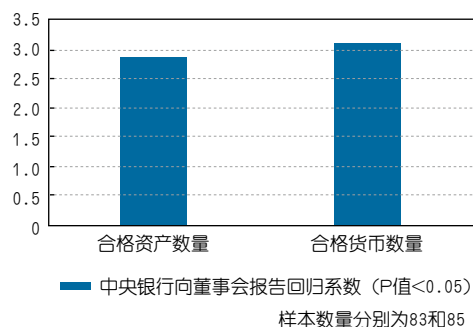
- 设置独立投资委员会，负责批准外汇储备投资管理指引。

- 中台部门向董事会或投资委员会报告。

- 中台部门向投资委员会报告业绩和风险指标。

- 中央银行前台部门、中台部门和后台部门合署办公或单独办公。

^① <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36228/Central-Bank-Governance-and-Reserve-Portfolios-Investment-Policies-An-Empirical-Analysis.pdf?sequence=1&isAllowed=y>



注：回归根据外汇储备充足性、国家宏观经济环境和更广泛的治理环境进行调整。

图3 直接向董事会报告的中台部门对投资政策的影响

●财政部有义务填补中央银行负资产。

●外汇储备管理风险收益直接向董事会报告。

我们评估了不同治理安排对投资政策和风险承担相关指标的影响，例如中央银行对非传统资产类别的配置、合格货币和资产类别的数量、投资组合风险以及投资期限或久期。评估结果显示，历史上中央银行持有更长投资期限、更多种类货币、更广泛资产类别的投资组合往往表现更好，同时遏制了投资收益下滑风险。

经过数据分析，得出以下四个结论。

1.如果中台部门直接向董事会报告，中央银行外汇储备投资组合则更趋多样化。因此，内部治理安排对外汇储备投资组合政策至关重要。图3显示了中台部门向董事会报告的中央银行回归系数，显著

性高达95%，并控制了储备充足性、宏观状况和更广泛的治理环境。中台部门向董事会报告的中央银行比不向董事会报告的中央银行持有更多的合格资产和货币种类，规模分别达到2.9倍和3.1倍。

2.如果前台部门、中台部门和后台部门单独办公，中央银行外汇储备投资组合则更加多样化。前提是能够控制储备水平、宏观环境和更广泛的治理环境。中央银行可以根据这一发现调整自身的组织架构。

3.如果一国财政部有义务填补负资产，该国中央银行外汇储备合格货币组成种类较少，多元化程度也较低。有义务填补负资产国家的中央银行比没有这种义务的国家平均少了近三种合格货币。中央银行在这方面采取措施具有挑战性，但可以尝试调整政策。

4.如果董事会积极履行投资组合监督职能，中台部门直接向董事会报告投资政策的中央银行通常储备投资组合更加多元化。

本文研究为已有结论添加了新的定量证据，即无论外部治理环境如何，中央银行都可以改善其内部治理，提升外汇储备管理效果。鉴于危机时期外汇储备作用巨大，这一结论对经济发展具有重要意义。因此，各国中央银行应考虑探索改善治理和储备管理的政策选项，包括与世界银行司库局的储备咨询和管理伙伴关系项目开展合作。^[N]

学术编辑：陈俊君