



中央财经大学 金融学院

Central University of Finance and Economics School of Finance

金融学

第十八讲 货币政策



本讲内容

- ① 货币政策的作用机理及目标
- ② 货币政策操作指标和中介指标
- ③ 货币政策工具
- ④ 货币政策传导机制
- ⑤ 货币政策与财政政策协调搭配



本讲需要识记的概念

选择性货币政策工具

一般性政策工具

公开市场业务

再贴现政策

货币政策操作指标

不动产信用控制

消费信用控制

货币政策中介指标

预缴进口保证金

直接信用控制

证券市场信用控制

优惠利率

货币政策目标

间接信用指导

货币政策工具

货币政策传导机制

货币政策时滞



一、货币政策的作用机理及目标

◎ 货币政策 (Monetary policy) : 当代各国政府干预和调节宏观经济运行的主要政策之一。

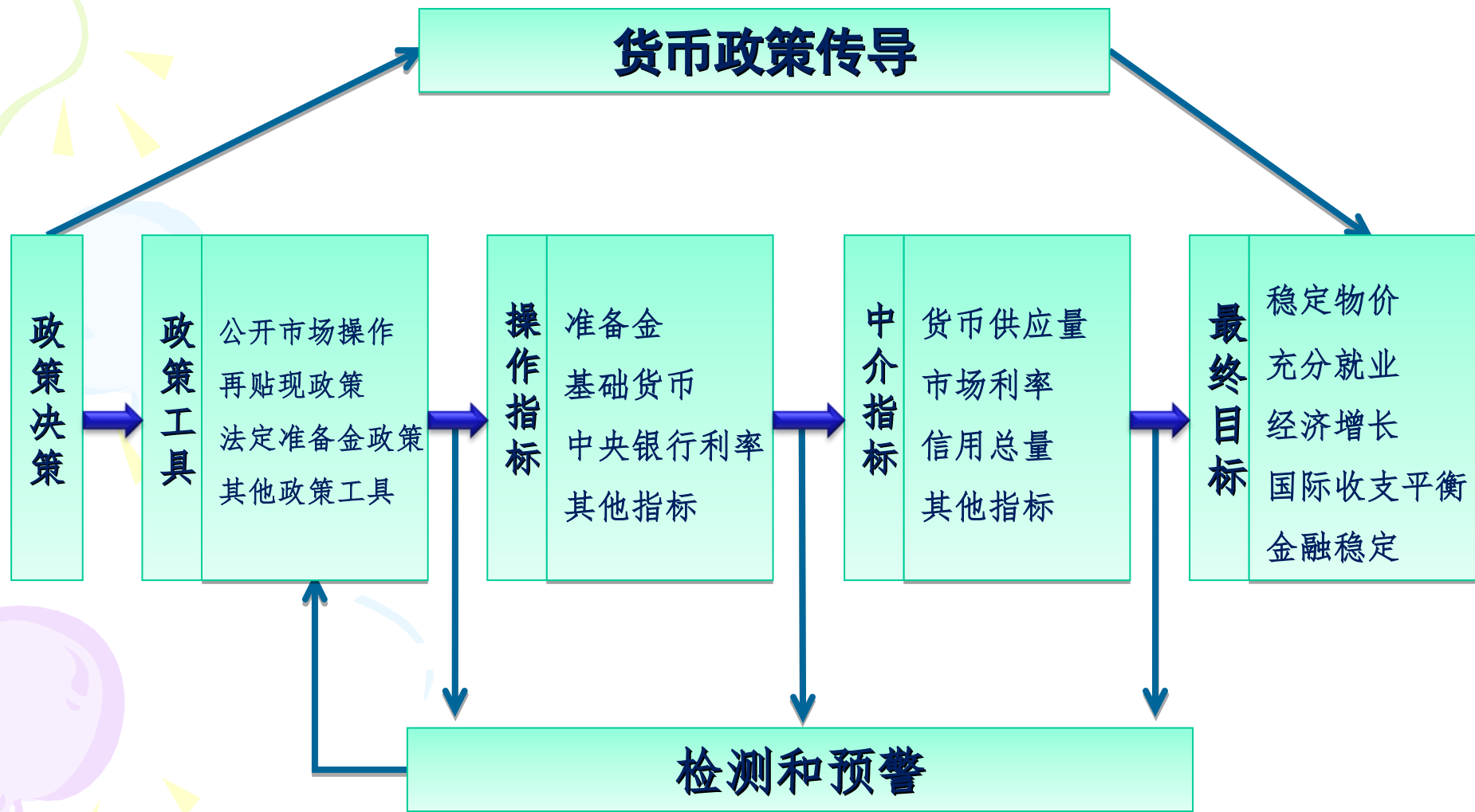
1 广义: 是指政府、中央银行以及宏观经济部门所有与货币相关的各种规定及其采取的一系列影响货币数量和货币收支的各项措施的总和。

1 狭义: 是指中央银行为实现既定的目标运用各种工具调节货币供求以实现货币均衡, 进而影响宏观经济运行的各种方针措施。

1 狭义货币政策内容: 政策目标、中介指标、操作指标和政策工具。



货币政策的基本框架





一、货币政策的作用机理及目标

◎ 货币政策调控的作用机理：

- 1 货币政策通过调节货币供求和利率、汇率等金融价格，作用于各经济变量，进而影响币值、就业、国际收支和经济增长。

◎ 货币政策的目标：是指通过货币政策的制定和实施所期望达到的最终目的，是中央银行的最高行为准则。

- 1 货币政策的主要目标可有：稳定币值、充分就业、经济增长、国际收支平衡、金融稳定等。



一、货币政策的作用机理及目标

● 货币政策诸目标间的关系：一致性与冲突性并存。

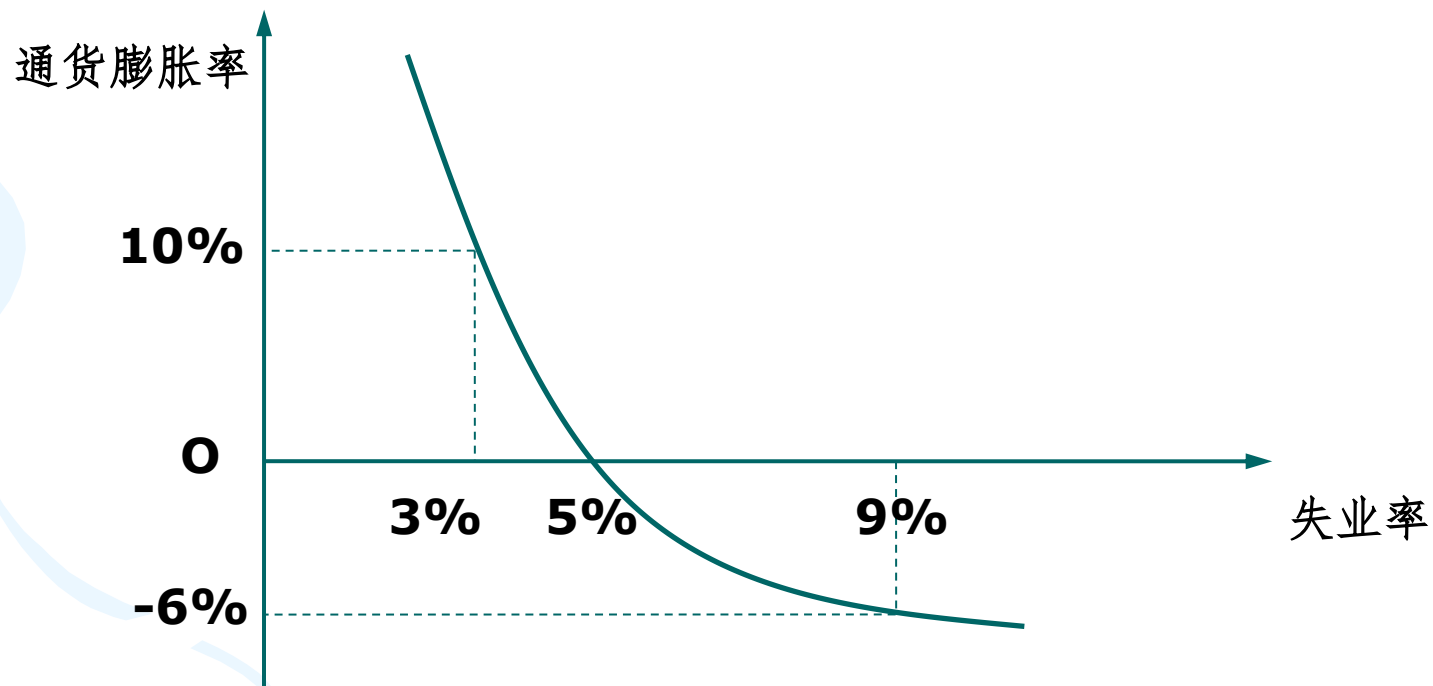
1 一致性：充分就业和经济增长。

1 冲突性：

- 物价稳定与充分就业；
- 物价稳定与经济增长；
- 物价稳定与国际收支平衡；
- 经济增长与国际收支平衡。



稳定物价与充分就业的矛盾





一、货币政策的作用机理及目标

◎处理政策目标间的冲突方式：

1 侧重于统筹兼顾，力求协调；

1 侧重于权衡选择，视需要突出重点。

◎各国货币政策的首要目标通常是稳定物价。

1 通货膨胀目标制。

1 《中国人民银行法》：保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长。



二、货币政策操作指标和中介指标

① 操作指标（Manipulate index）：是中央银行通过货币政策工具操作能够有效准确实现的政策变量。

1 如准备金、基础货币等指标；

1 特点：直接性、灵敏性。

② 中介指标（Intermediate targeting）：处于最终目标和操作指标之间，是中央银行通过货币政策操作和传导后能够以一定的精确度达到的政策变量。

1 市场利率和货币供应量。

1 基本要求：可测性、可控性、相关性、抗扰性。



我国货币政策的操作指标和中介指标

- ◎ 1984-1993年：从计划逐渐改革为调控
 - 1 贷款规模和现金发行
- ◎ 1994年后由直接调控为主向间接调控为主转化
 - 1 中介指标：货币供应量、信用总量、同业拆借利率和银行超额准备金率
 - 1 操作指标：贷款规模
- ◎ 现行及其争论
 - 1 操作指标：基础货币、银行的超额准备金率和Shibor
 - 1 中介指标：货币供应量、贷款总量、以货币市场交易量为代表的信用总量



三、货币政策工具

◎ 货币政策工具（Instrument of monetary policy）：

又称货币政策手段，是指中央银行为调节中介指标进而实现货币政策目标所采用的政策手段。

- 1 一般性货币政策工具：是指西方国家中央银行多年来采用的三大政策工具，即法定存款准备金政策、再贴现政策和公开市场业务，主要用于调节货币总量。
- 1 选择性货币政策工具：中央银行对某些特殊领域的信用活动加以调节和影响的一系列措施，一般都是有选择的使用。包括消费信用控制、证券市场信用控制、不动产信用控制、优惠利率、预缴进口保证金等。
- 1 其他货币政策工具：直接信用控制和间接信用控制。



(一) 法定存款准备金率政策

- ◎ 法定存款准备金率政策：是通过改变货币乘数来影响货币供给，因此具有作用力大，主动性强，见效快的优点。
- ◎ 局限性：
 - 1 不宜作为央行调控货币供给的日常性工具，具有固定化的倾向。
 - 1 法定准备金率的设定一般对各类存款机构都一样，但调整时对他们的冲击却不同，不易把握货币政策的操作力度与效果。
 - 1 调整法定准备金率会增加增加了银行流动性风险和管理难度；当其不付息时，还会降低银行的盈利，削弱其在金融领域的竞争力。



(一) 法定存款准备金率政策

① 存款准备金制度在我国货币政策实际运用中的几个特点：

1 有同有异：

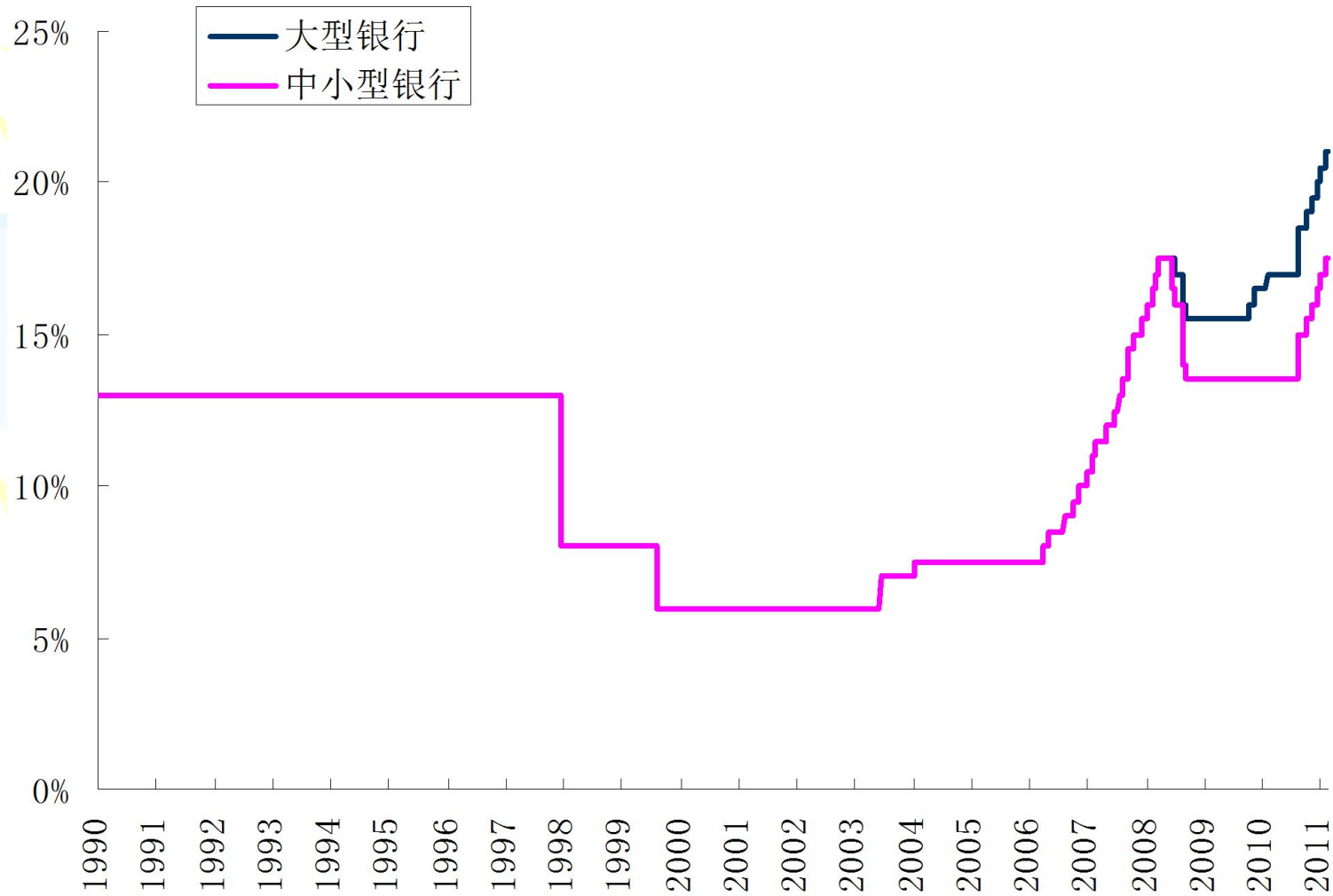
- 一方面不区分存款种类，也没有规模差异；
- 另一方面对不同机构或地区差别对待。

1 对准备金存款付息；

1 调整频繁。



我国法定存款准备金率变动





(二) 再贴现政策

① 再贴现政策：是指央行对商业银行持有未到期票据向央行申请再贴现时所作的政策性规定。其一般包括再贴现率的确定与调整，申请再贴现资格的规定与调整两方面的内容。

1 影响商业银行的贷款数量和借款的成本。

1 优点：能够产生告示效应，调节信用规模有效。

- 调整再贴现率→商业银行借入资金的成本→商业银行对社会提供的信用量→货币供给总量
- 改变再贴现资格的条件→改变资金流向→抑制或扶持部门经济。



(二) 再贴现政策

① 再贴现政策的局限性：

- 1 主动权并非只在中央银行，市场的变化可能违背政策意愿；
- 1 再贴现的调节作用是有限度的；
- 1 可能容易引起市场利率的大幅波动，干扰市场机制；
- 1 加大金融机构的道德风险。



(三) 公开市场业务

① 公开市场业务：是指央行在金融市场上通过公开买卖有价证券来调节金融机构的准备金和基础货币，进而影响市场利率和货币量的政策行为。

1 公开市场业务有优越性：

- 主动性强；
- 灵活性强；
- 调控效果和缓，对市场的冲击和震动小；
- 可带有试错性质，可反向操作；
- 告示效应强，影响范围广。



(三) 公开市场业务

◎ 公开市场业务实施的条件和局限性：

- 1 央行必须具有足以干预金融市场的实力；
- 1 具有发达和完善的（金融）市场体系；
- 1 必须有其他政策工具的配合。



四、货币政策传导机制

- ① 由于传导过程的复杂性和非显性, 人们在进行理论或实证分析时产生了各种传导机制理论.
 - 1 金融价格传导论: 利率传导; 资产价格传导; Q传导
 - 1 货币传导论;
 - 1 信贷传导论。
- ① 货币政策传导机制的主要环节:
 - 1 中央银行→商业银行等金融机构和金融市场→非金融部分经济主体→社会各经济变量
- ① 我国货币政策的传导机制。
- ① 货币政策时滞: 内部时滞和外部时滞。



五、货币政策与财政政策协调搭配

- ① 货币政策与财政政策共同点在于：通过影响总需求并进而影响总产出。
- ① 二者的差异：
 - 1 发挥作用的机制不同：货币政策是通过利率、货币供给量等工具调节总需求；财政政策是政府调控其收、支进而影响总需求；
 - 1 政策功能不同：货币政策在经济萧条时期实现扩张目标比较困难，财政政策的作用更直接，时滞较短。
- ① 仅靠单一政策很难全面实现宏观经济的管理目标，没有两者间的配合，单个政策的效果将大大减弱；两者应相互协调、密切配合，充分发挥它们的综合优势。



五、货币政策与财政政策协调搭配

① 货币政策与财政政策的搭配形式：

1 “紧”货币，“松”财政；

1 “紧”财政，“松”货币；

1 财政、货币“双紧”；

1 财政、货币“双松”。



货币政策与财政政策的搭配形式和目标

经济情况	政策搭配	政策目标
总量平衡、结构失调	“紧”财政、“松”货币	调整政府与私人企业的投资结构
	“紧”货币、“松”财政	减少企业和居民投资比例
总量失衡、结构平衡	货币政策	解决临时性经济失衡
	财政政策	长期调整总量失衡
总量严重失衡	“松”财政、“松”货币	萧条后期刺激生产和投资
	“紧”货币、“紧”财政	抑制社会总需求过度膨胀
总量失衡、结构失调	在“松”或“紧”总量的前提下采取“一松一紧”	使经济在稳定中恢复均衡



我国货币政策与财政政策的协调配合

◎ 实现我国两大政策协调配合的关注点：

- 1 以实现社会总供求的基本平衡为共同目标；
- 1 有利于经济的发展；
- 1 两大政策既要相互支持，又要保持相对独立性；
- 1 从实际出发，进行两大政策的搭配运用。



我国政策协调配合的实践

- ① 1979—1997年，主要运用货币政策抑制通胀。
- ② 1998年上半年开始，财政政策在调控宏观决策中摆在主导地位。
- ③ 2004年底，稳健的财政政策与货币政策——适度从紧。
- ④ 2007年底开始—2008年上半年，紧缩型货币政策。
- ⑤ 2008年下半年—2010年上半年，积极的货币和财政政策。
- ⑥ 2010年下半年—现在，稳健的货币政策和积极的财政政策。



本章思考题

- ① 货币政策传导机制中的托宾Q理论的传导机制和凯恩斯主义的利率传导机制的特点和异同。