

金融学

第十八单元 货币政策



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

一、本章主要内容与结构安排

★货币政策的作用机理与目标

★货币政策操作指标与中介指标

★货币政策工具

★货币政策传导机制

★货币政策与财政政策的协调配合



从金融学的内在联系把握货币政策理论

——本章与各章的主要联结点

- 货币政策及其变化对现代社会各部门的经济活动有重要影响
- 货币政策是在信用货币制度下维护正常货币流通的基本保证
- 货币政策工具可以调控信用规模与结构
- 货币政策可以直接决定中央银行利率，对市场利率和汇率有支配性作用
- 货币政策对金融市场活动发挥重大影响，金融市场则是货币政策的主要操作场所



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

从金融学的内在联系把握货币政策理论

——本章与各章的主要联结点

- 存款性金融机构是货币政策调控的主要对象
- 中央银行的主要职责是制定和实施货币政策
- 维护币值稳定使之适应经济发展的要求是货币政策的基本目标
- 在内外均衡的动态过程中货币政策具有重要的作用力
- 货币政策与金融监管都属宏观管理，彼此之间互相影响
- 货币政策是政府维护金融稳健发展的主要工具



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

二、本章需要掌握的重要名词术语

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



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

三、需要重点把握和理解的几个问题

1. 如何理解货币政策的作用机理?

◆ 掌握货币政策的基本框架

◆ 理解货币政策调控的作用机理

◇ 通过调控货币供求追求货币均衡，保持币值稳定

◇ 通过调控货币供求追求社会总供求的内外均衡，促进充分就业和经济增长

◇ 通过调控利率和汇率调节消费、储蓄和投资，影响就业、经济增长和国际收支

◇ 通过调控货币市场流动性和金融变量，追求金融稳定



2. 如何理解货币政策目标及其关系

- ◆ 随着经济和金融的发展,先后出现了多个货币政策最终目标。
- ◆ 各国货币政策最终目标一般可概括为:稳定币值(物价);充分就业;经济增长;国际收支平衡和金融稳定。
- ◆ 货币政策诸目标间的关系比较复杂:有的在一定程度上具有一致性;有的相对独立;但更多地表现为目标间的冲突性。
- ◆ 处理政策目标间的冲突方式:①侧重于统筹兼顾,力求协调;②侧重于权衡选择,视需要突出重点. 各国的首要目标通常是稳定物价。



3.我国货币政策目标的争论与选择

◆我国专家学者关于货币政策目标的讨论有多种观点，如单一目标论、双重目标论、多重目标论、通货膨胀目标论等

◆我国现行的货币政策目标是：“保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”

◆现行目标有主次之分和先后之序

◆现行目标即使在短期内兼顾经济增长的要求时，仍然以稳定货币为基本立足点

◆近年来关于货币政策目标的讨论



4. 如何把握货币政策的操作指标和中介指标?

◆ 货币政策的实施通过操作指标和中介指标进行

◆ 货币政策操作指标和中介指标的选取标准

◇ 基本要求:

可测性: 数据可测并可得

可控性: 短期内能够按政策设定方向变化

相关性: 与最终目标关系紧密

抗扰性: 受非政策因素影响较小

◆ 我国货币政策的操作指标和中介指标



5. 怎样理解一般性货币政策工具的原理与特点？

- ◆ 一般性政策工具有法定存款准备率、再贴现政策和公开市场业务。
- ◆ 调整法定存款准备率可以迅速改变商业银行的存款扩张倍数和货币乘数，以调控货币供给量。

◆ 但该工具的效果比较猛烈，一般不常使用。



◆ 改变再贴现条件 → 改变资金流向 → 抑制或扶持部门经济。

◆ 但该工具的主动性差、调节作用有限



5. 怎样理解一般性货币政策工具的原理与特点？

◆ 通过公开市场业务买卖有价证券：||→ 直接增减基础货币 ||→ 调控货币供应量 ||→ 影响有价证券价格 ||→ 调节社会信用量。

◆ 公开市场业务具有主动性强、灵活性高、调控效果和缓、告示效应好、影响范围广等特点。

◆ 公开市场业务作用的有效发挥是有条件的，主要有央行的资金实力、数量充足和质量稳定的短期证券、金融机构的参与量和积极程度、完善的利率、汇率等价格机制及其传导渠道等。



6.选择性货币政策工具有何种类与作用?

◆选择性货币政策工具主要有:

消费者信用控制; 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

◆选择性工具主要是有针对性地对某些特殊领域的信用加以调节和影响,以调节货币供应量.



7.其他货币政策工具有何种类与作用?

- ◆直接信用控制的手段主要有:规定利率限额、信用配额、流动性比率、直接干预金融机构业务活动。
 - ◇直接信用控制是从质和量两个方面,直接对金融机构的信用活动进行控制。
- ◆间接信用指导的主要方法有:道义劝告、窗口指导。
 - ◇该类工具是借用中央银行的地位与威望,通过非强制性手段影响金融机构的信用业务,达到货币政策目标。



8.我国采用过哪些货币政策工具?

★1984-1994年

☆贷款计划

规模控制

再贷款额度控制

☆存款准备金

☆利率管制

☆再贴现



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

8.我国采用过哪些货币政策工具?

★1995年后由直接调控为主向间接调控为主转化

☆贷款规模控制从逐步缩小到完全取消

☆利率管制逐步放松，稳步推进利率市场化进程

☆再贴现业务的发展

☆启动公开市场业务并成为主要操作工具

☆开展间接信用指导：加强窗口指导和信贷政策的引导。



9.近年来货币政策有哪些变化？

◆货币政策的“锚”

◆不再通过传统的工具、操作指标、中介指标到最终目标，而是通过锁定目标“锚”来实施货币政策，如德国的货币目标制、美国的隐性名义锚、英国的通货膨胀目标制等。

◆货币政策的操作规则

◆权变型：相机抉择

◆规则型：相对固化

泰勒规则

◆货币政策的类型

◆紧缩性或宽松性

◆价格型或数量型：典型案例——美国的量化宽松政策



10. 如何把握货币政策传导机制？

◆ 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。

◆ 金融价格传导论：利率传导；资产价格传导；Q传导

◆ 货币传导论

◆ 信贷传导论

◆ 货币政策传导机制的主要环节

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

◆ 我国货币政策的传导机制

◆ 货币政策时滞：影响货币政策效果的重要因素



11. 如何理解我国货币政策与财政政策的协调配合问题？

- ◆ 两大政策各有其特殊作用，调节的侧重面也不同，具有相对独立性，二者既不能简单地等同或混合，又不能各行其是，而应该相互协调，密切配合，以实现宏观经济管理的目标。
- ◆ 我国货币政策和财政政策的实施具有坚实的基础和内在的统一性，为它们之间的协调配合奠定了牢固的基础。



11. 如何理解我国货币政策与财政政策的协调配合问题？

◆ 我国货币政策与财政政策协调配合中需注意：

- ◆ 要以实现社会总供求的基本平衡为共同目标
- ◆ 应有利于经济的发展
- ◆ 既要相互支持，又要保持相对独立性
- ◆ 从实际出发灵活搭配两大政策：双松和松紧搭配



11. 如何理解我国货币政策与财政政策的协调配合问题？

- ◆ 两大政策协调配合的效果，在很大程度上还取决于外部环境的协调配合：
 - ◆ 产业政策、收入分配政策、外贸政策、社会福利政策等其他政策的协同；
 - ◆ 有良好的国内外社会经济环境；
 - ◆ 有合理的价格体系和企业运行机制；
 - ◆ 还需要有各部委、各部门和地方政府的支持配合；
 - ◆

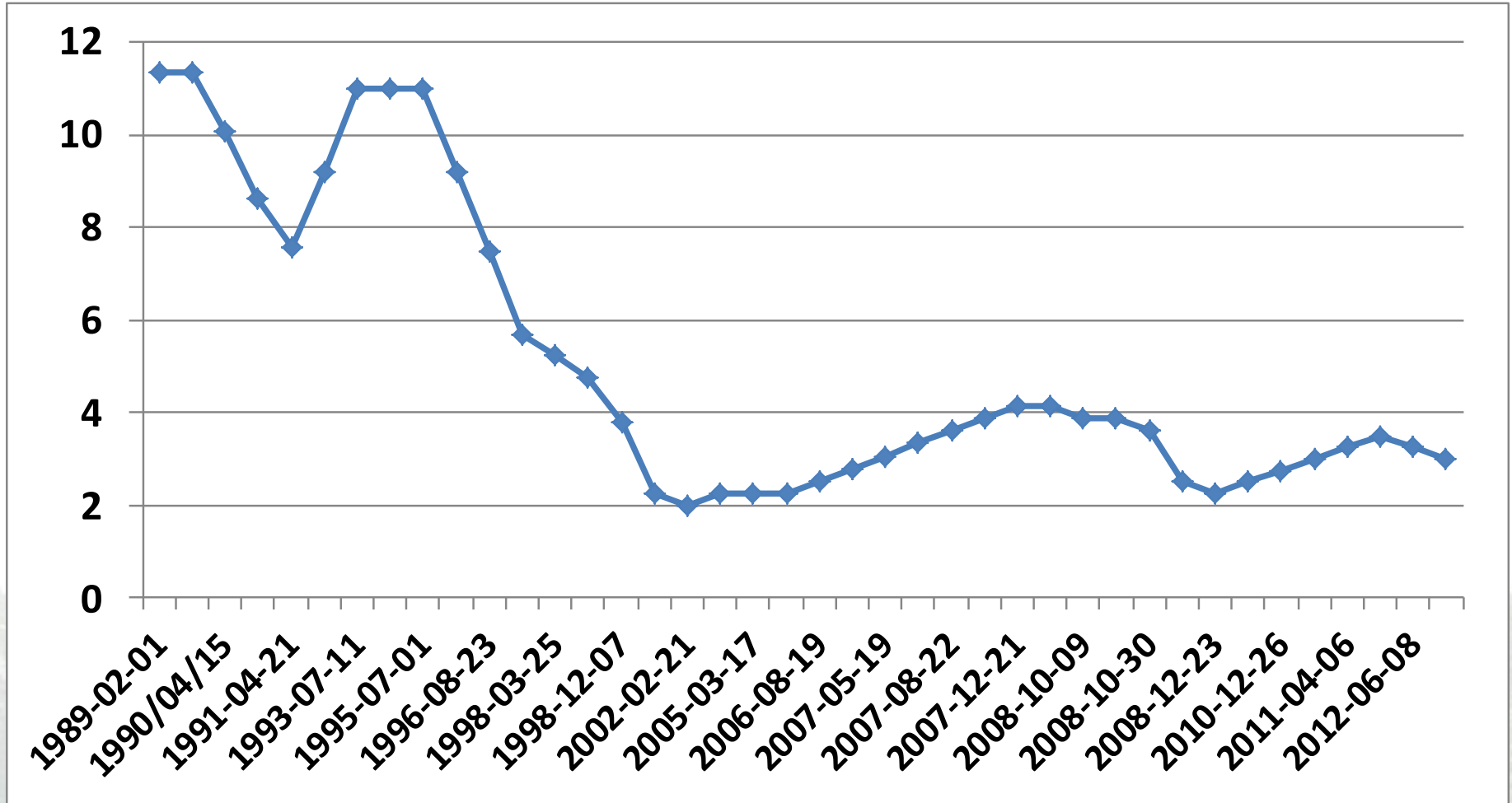


本模块学习的一些建议

- 阅读有关货币政策的文献资料，结合现实理解中央银行制定和实施货币政策的内在逻辑
- 参考“爱课程”网上资源共享课中的常见问题、热点讨论等栏目深入理解本模块的原理及其应用
- 利用中国人民银行网站“货币政策”栏目和“爱课程”网上资源共享课中的数据库编制与货币政策相关的图表作定量分析
- 通过参与小组及课堂讨论的热点问题，独立思考当前各国货币政策面临的主要问题
- 从近期新闻媒体的报道中选择一个与货币政策有关的问题，查找相关资料进行分析研究，尝试写一篇学术论文



1989年以来一年期存款基准利率变化图



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

1990年以来1年期存款基准利率变化情况

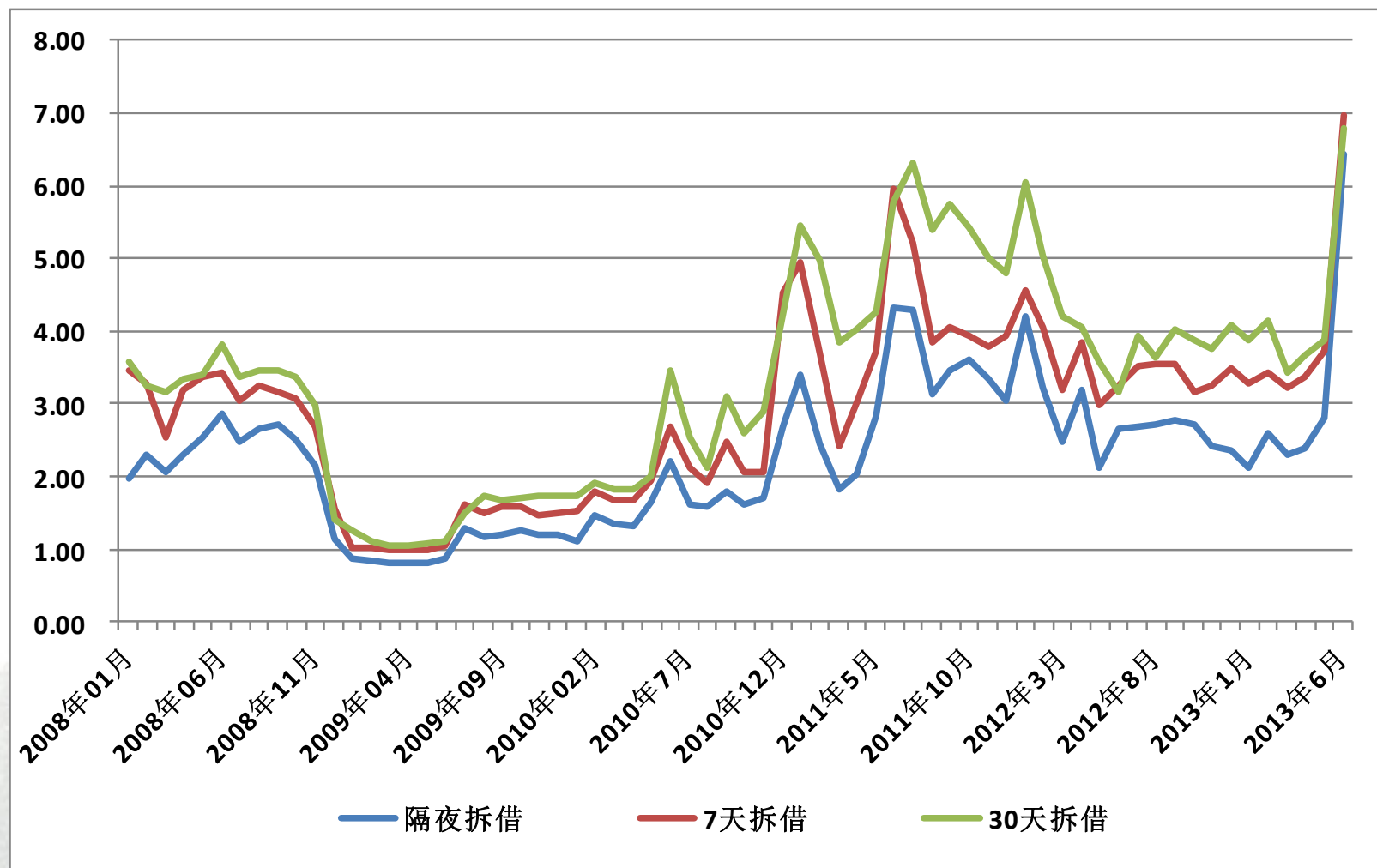
利率调整时间	调整后的利率	利率调整时间	调整后的利率
1990年02月01日	11.34%	2007年03月18日	2.79%
1990年04月15日	10.08%	2007年05月19日	3.06%
1990年08月21日	8.64%	2007年07月21日	3.33%
1991年04月21日	7.56%	2007年08月22日	3.60%
1993年05月15日	9.18%	2007年09月15日	3.87%
1993年07月11日	10.98%	2007年12月21日	4.14%
1995年01月01日	10.98%	2008年10月09日	3.87%
1995年07月01日	10.98%	2008年10月15日	3.87%
1996年05月01日	9.18%	2008年10月30日	3.60%
1996年08月23日	7.47%	2008年11月27日	2.52%
1997年10月23日	5.67%	2008年12月23日	2.25%
1998年03月25日	5.22%	2010年10月20日	2.50%
1998年07月01日	4.77%	2010年12月26日	2.75%
1998年12月07日	3.78%	2011年02月09日	3.00%
1999年06月10日	2.25%	2011年04月06日	3.25%
2002年02月21日	1.98%	2011年07月07日	3.50%
2004年10月29日	2.25%	2012年06月08日	3.25%
2005年03月17日	2.25%	2012年07月06日	3.00%
2006年08月19日	2.52%		



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

上海同业拆借市场利率走势



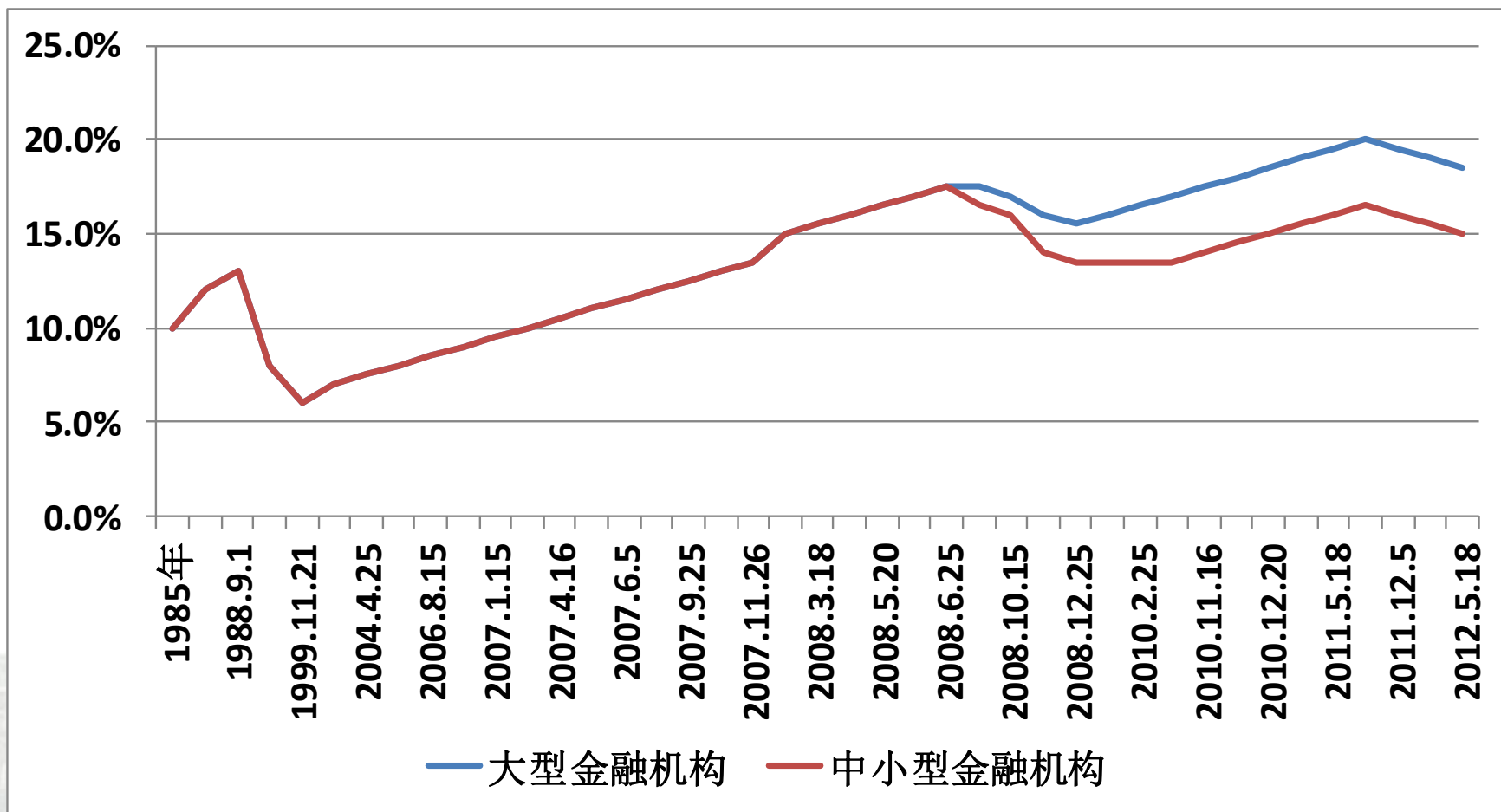
数据来源：中国人民银行



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

1985-2013年中国法定存款准备金率变化图



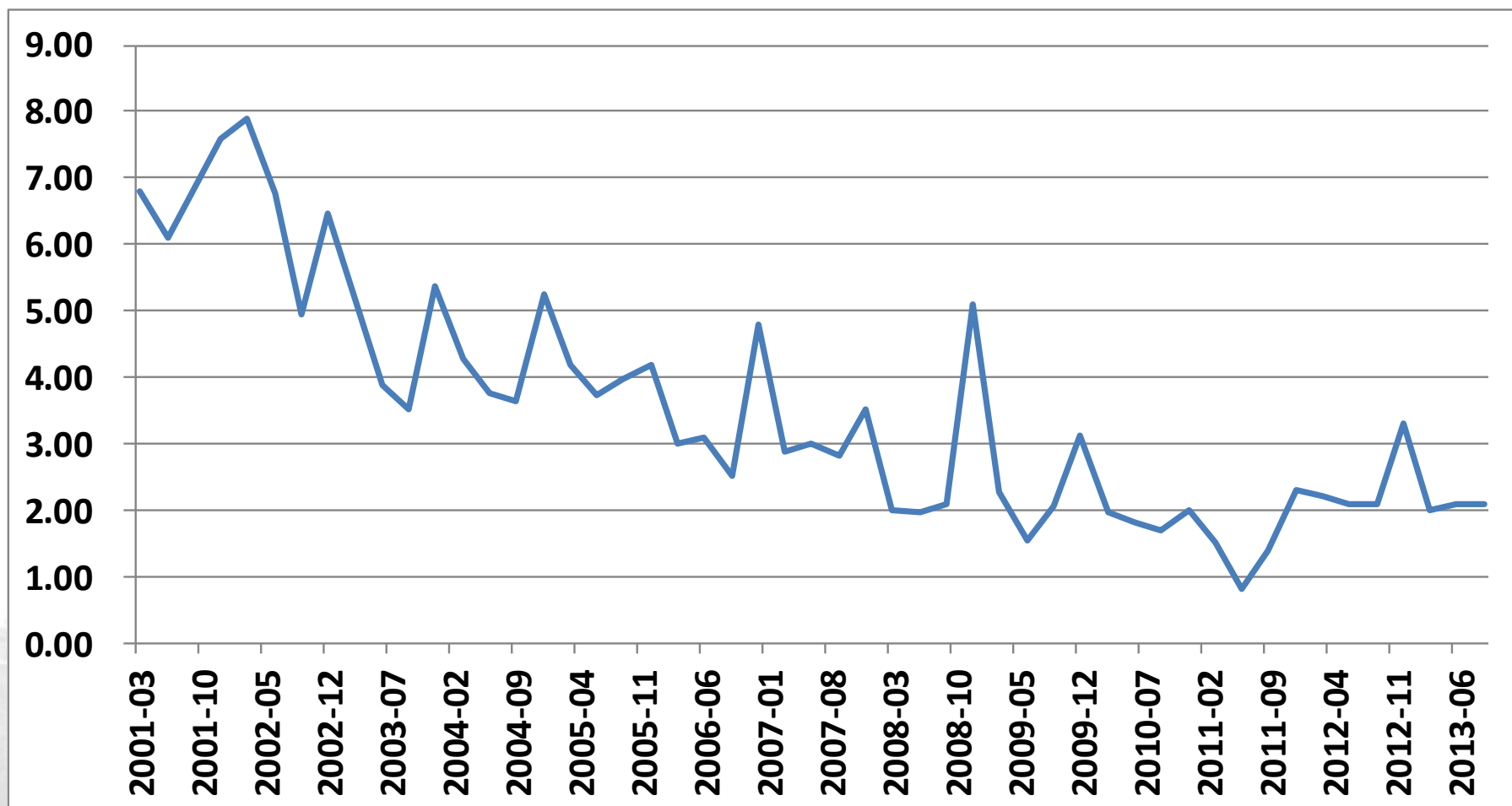
注：1985年央行将法定存款准备金率统一调整为10%



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

中国金融机构超额存款准备金率（季度）变化图

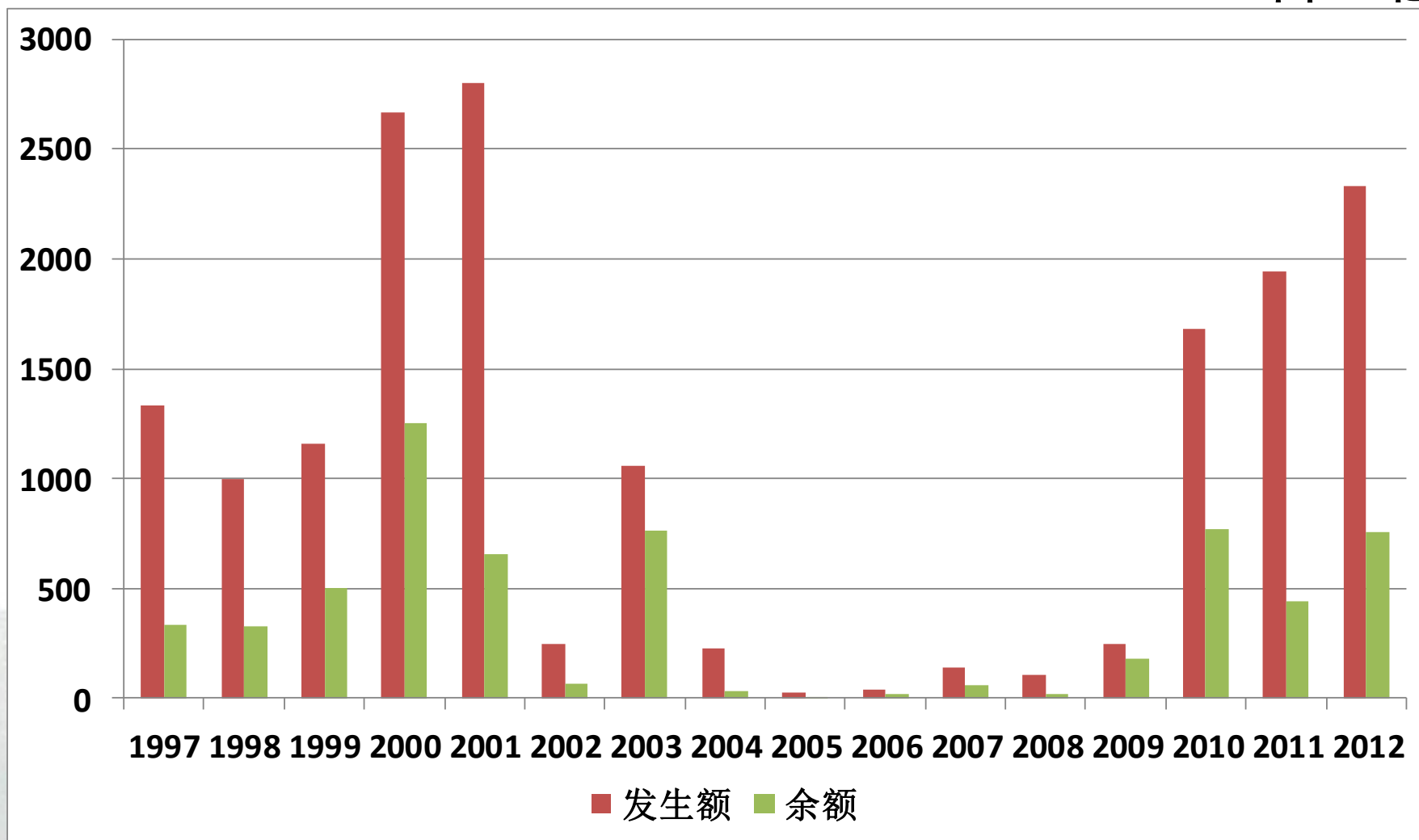


中央财经大学

Central University of Finance and Economics

1997-2012年中国再贴现数额变化图示

单位：亿元



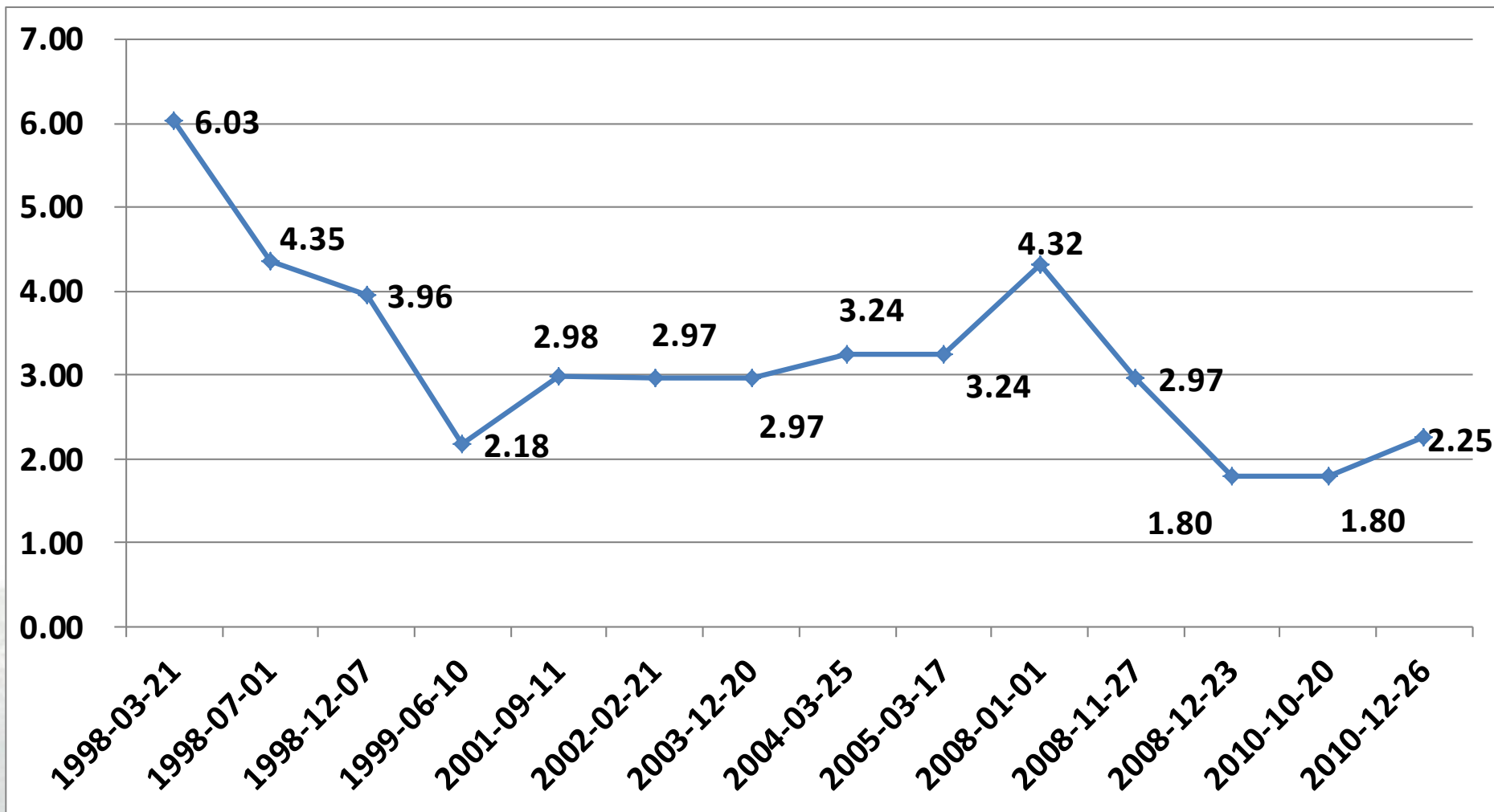
数据来源：央行货币政策执行报告



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

1998年至今中国人民银行再贴现利率

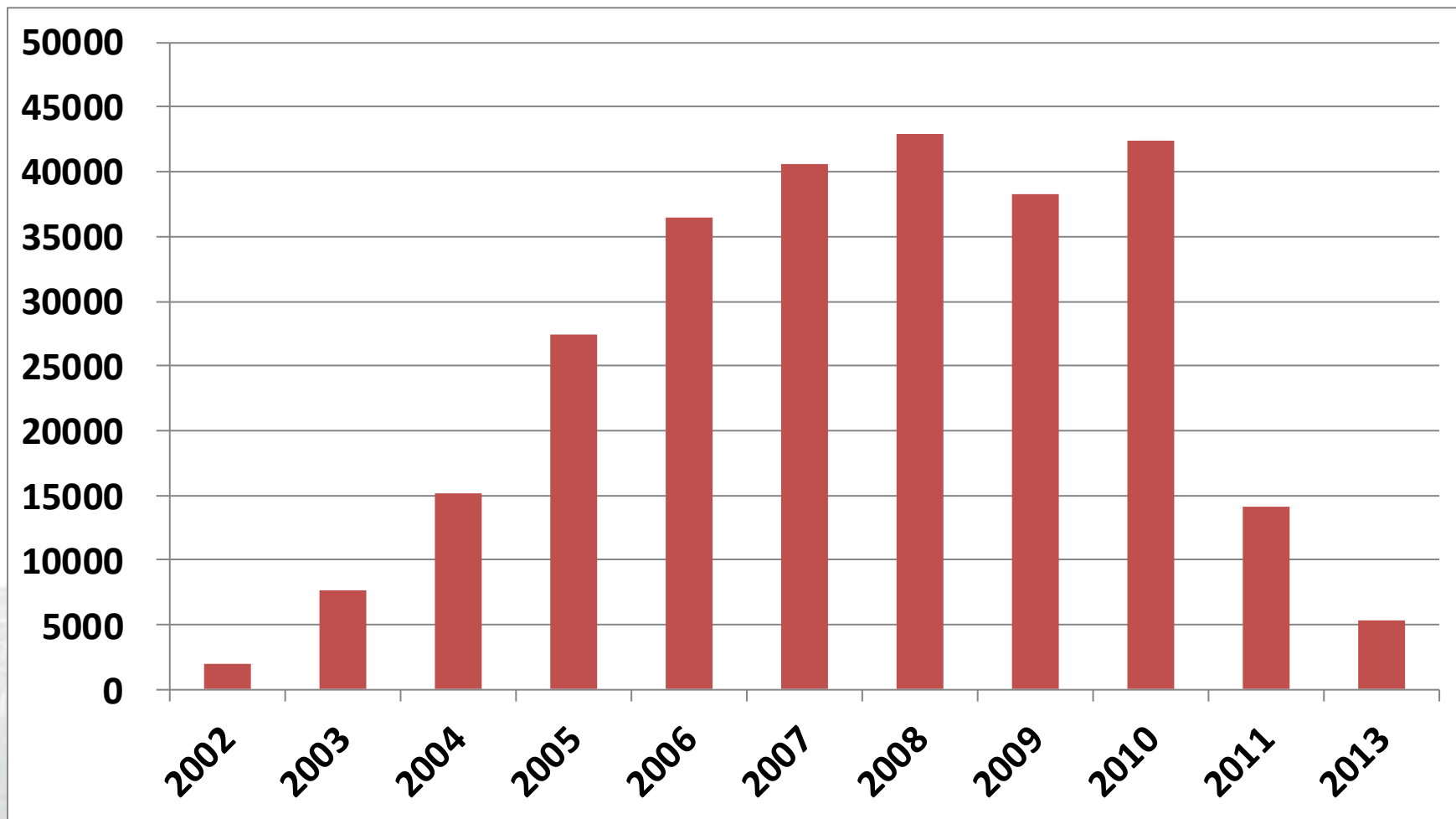


中央财经大学

Central University of Finance and Economics

2002-2013年中央银行票据发行量

单位：亿元



注：2012年未发行央行票据

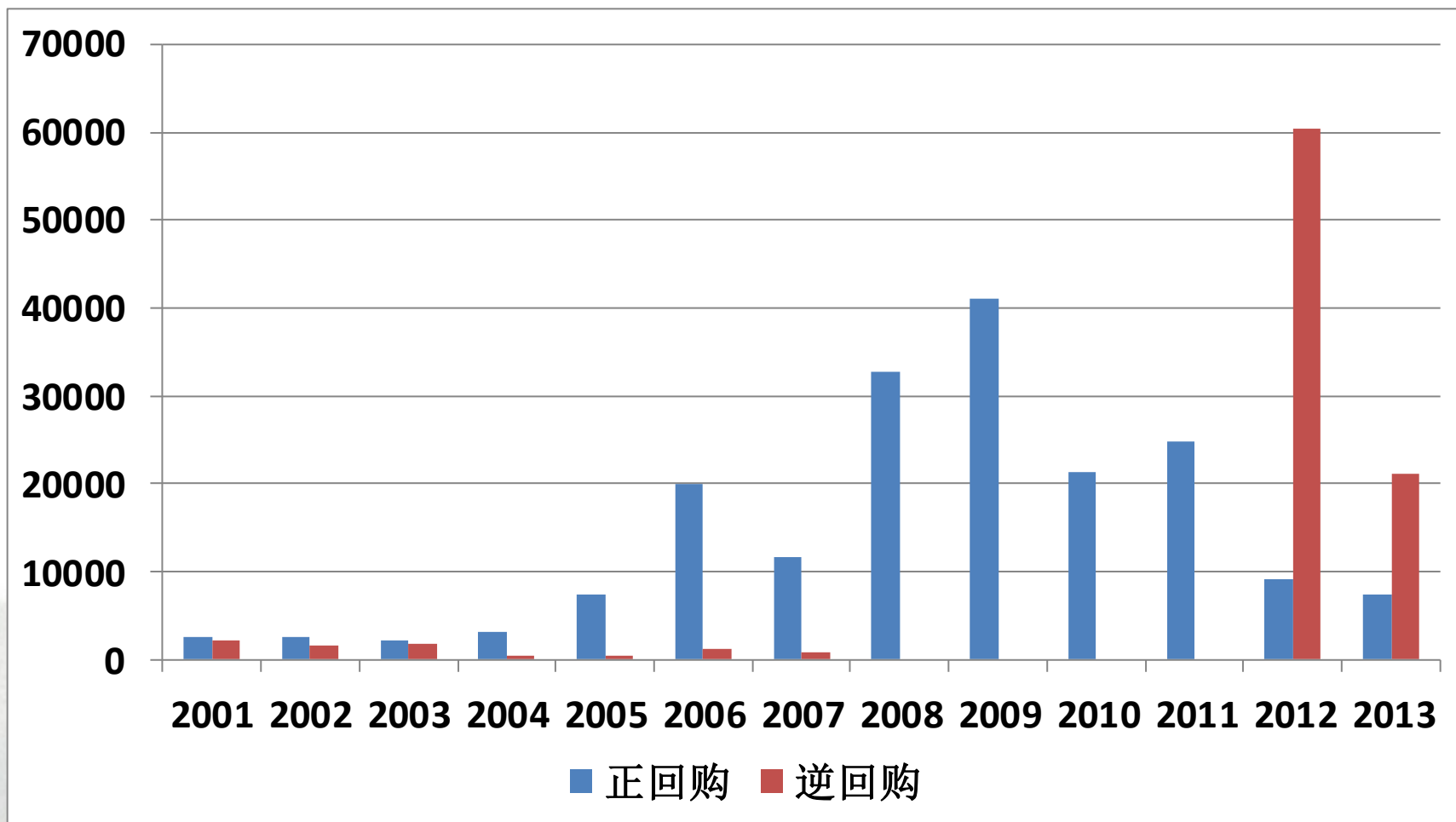


中央财经大学

Central University of Finance and Economics

2001—2013年中央银行使用回购交易情况

单位：亿元



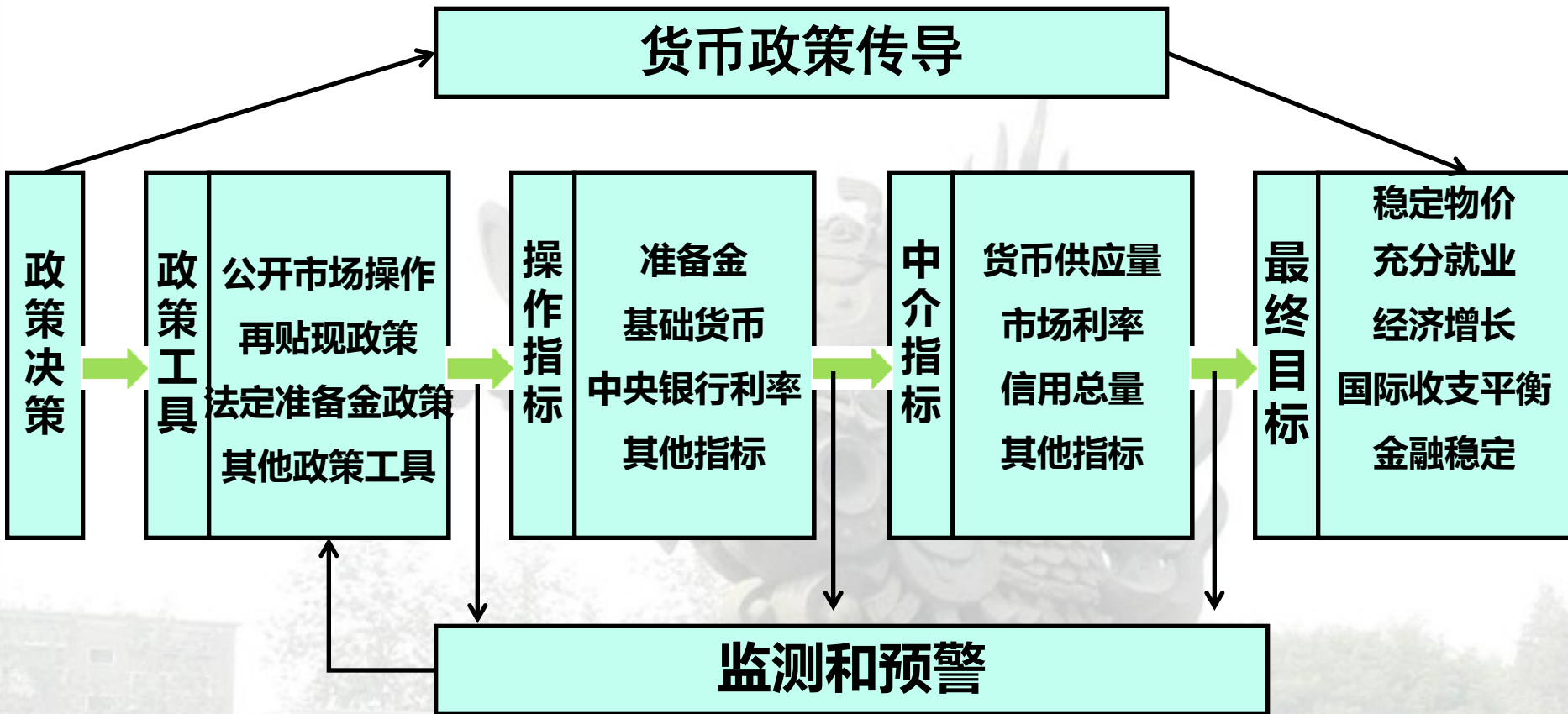
注：2008—2011年未进行逆回购



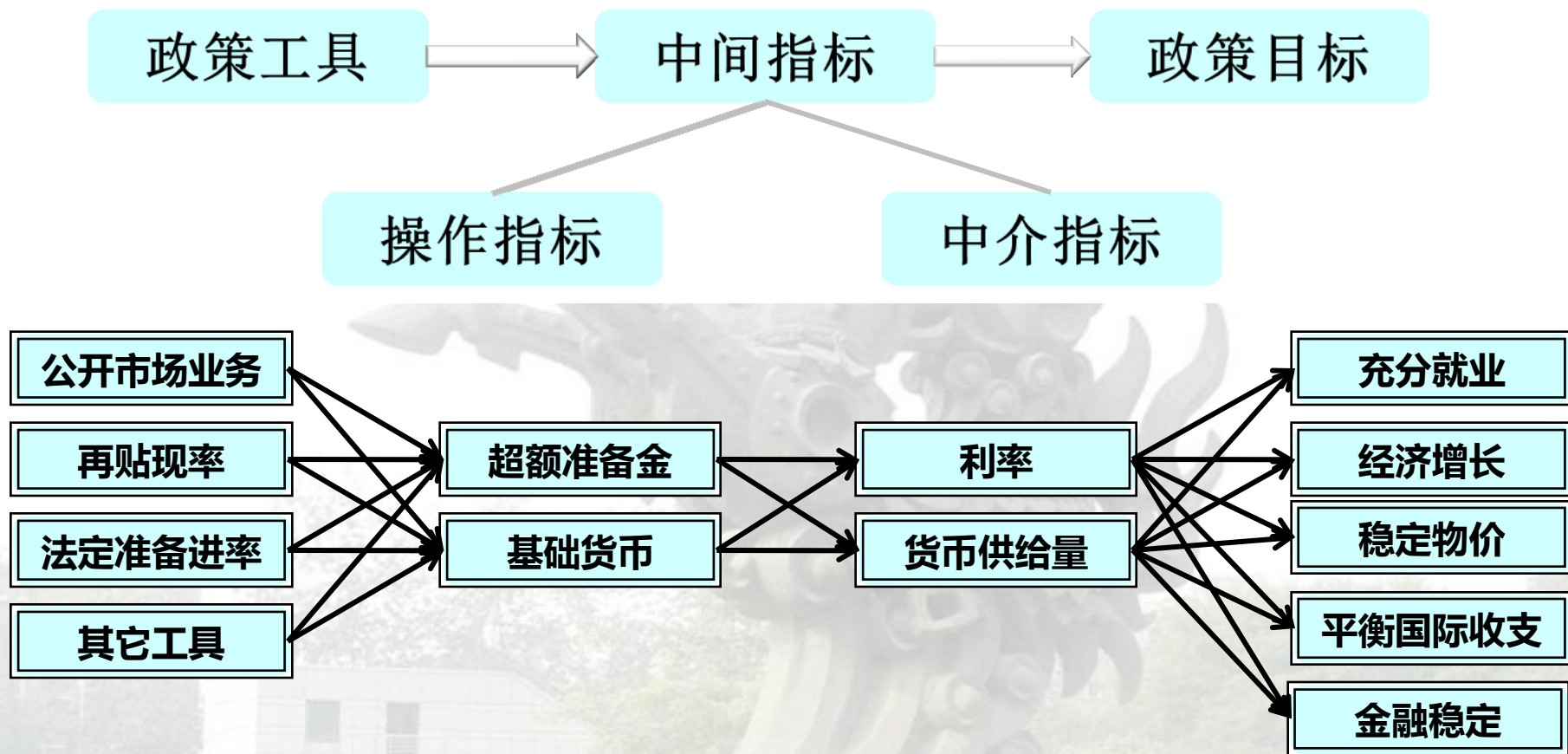
中央财经大学

Central University of Finance and Economics

货币政策的框架



货币政策通过中介指标的操作



货币政策的作用机理与目标

货币政策的框架与作用机理

货币政策的含义

货币政策的基本框架

货币政策调控的作用机理

货币政策的目标

货币政策目标的形成

货币政策目标的主要内容

货币政策诸目标的关系

物价稳定与充分就业的矛盾

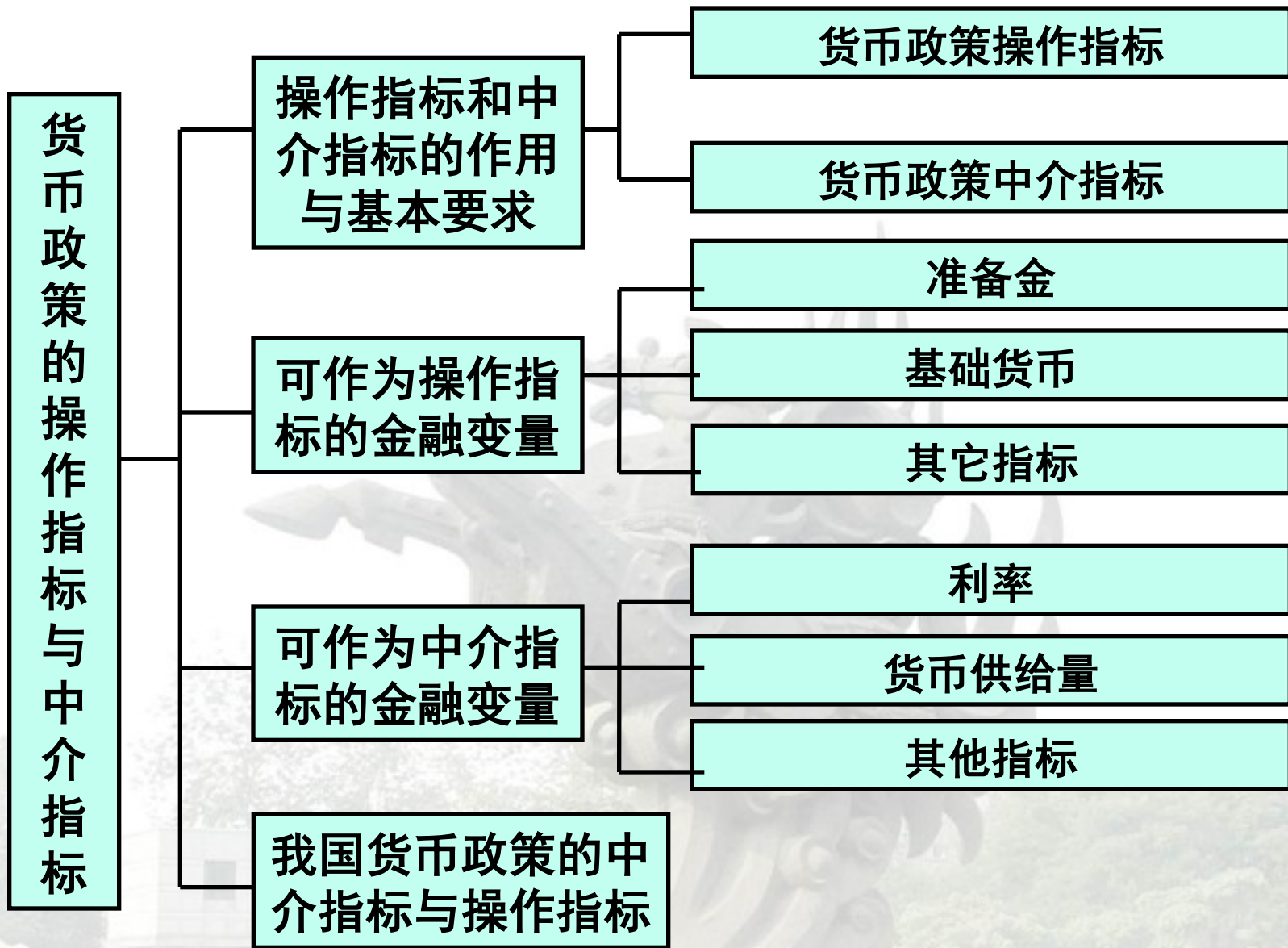
物价稳定与经济增长的矛盾

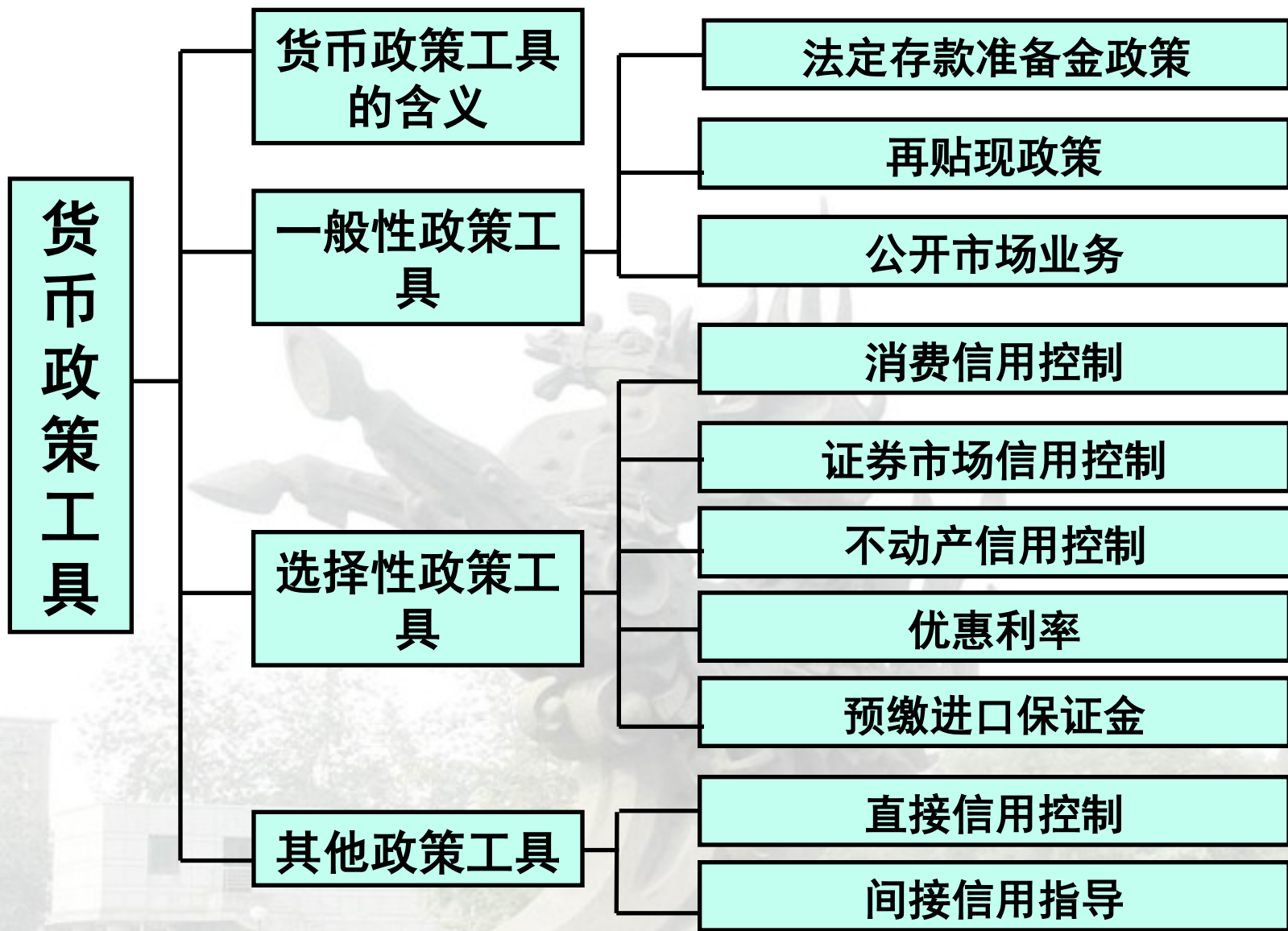
物价稳定与国际收支平衡的矛盾

中国货币政策目标的选择

经济增长与国际收支平衡的矛盾









货币 政策与财 政政策 的协调 配合

货币政策与财政政策
的一般作用

货币政策与财政政策
协调运用的必要性

西方国家货币政策与
财政政策的搭配

我国货币政策与财政
政策的协调配合



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

我国货币政策中介指标与操作指标的变化

★1984-1993年：从计划逐渐改革为调控

☆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

☆中介指标：货币供应量、信用总量、同业拆借利率和银行超额
储备金率

☆操作指标：贷款规模

★现行及其争论

☆操作指标：基础货币、银行的超额准备金率、Shibor、回购利
率

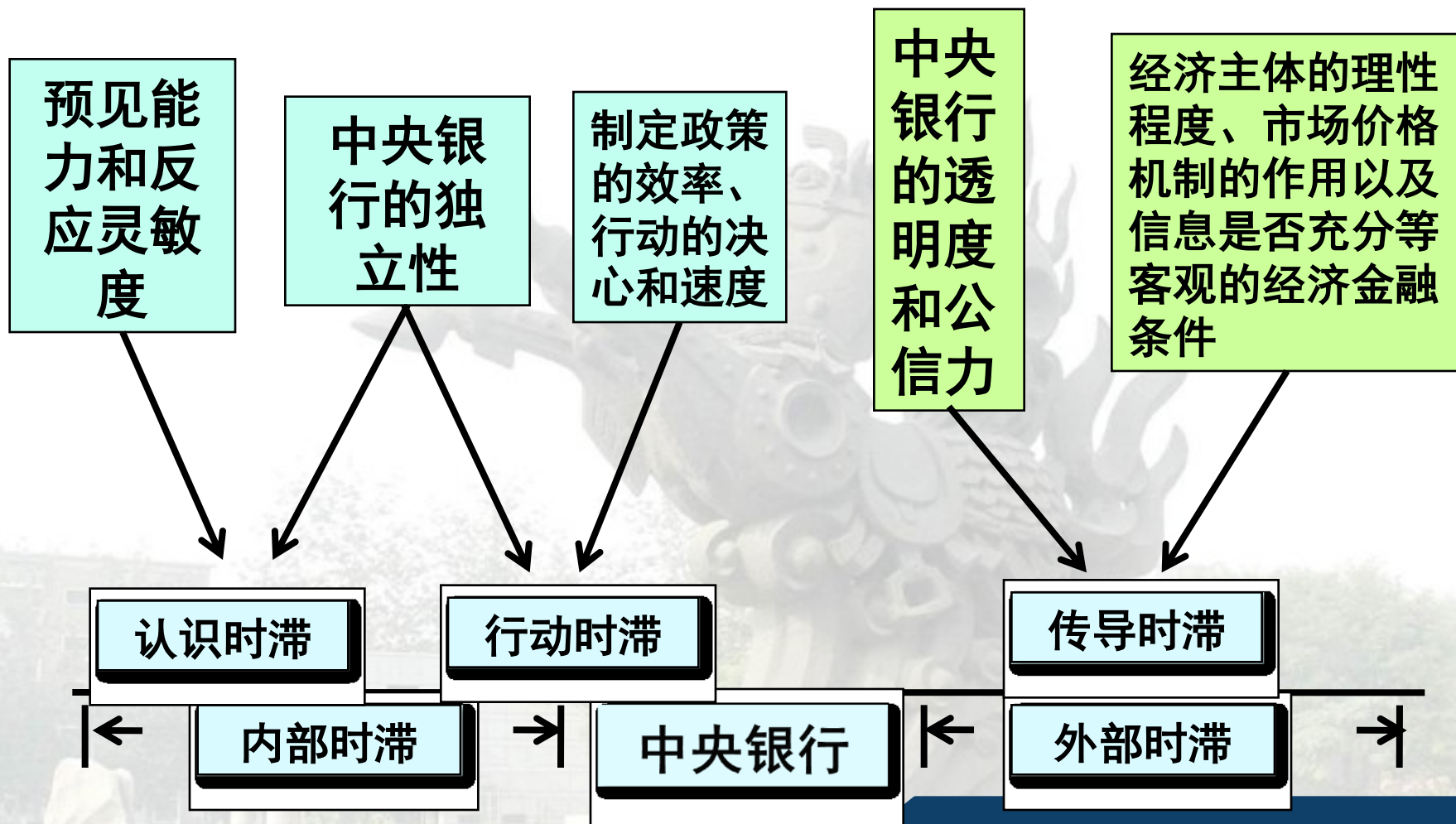
☆中介指标：货币供应量、贷款总量、以货币市场交易量为代
表的信用总量



中央财经大学

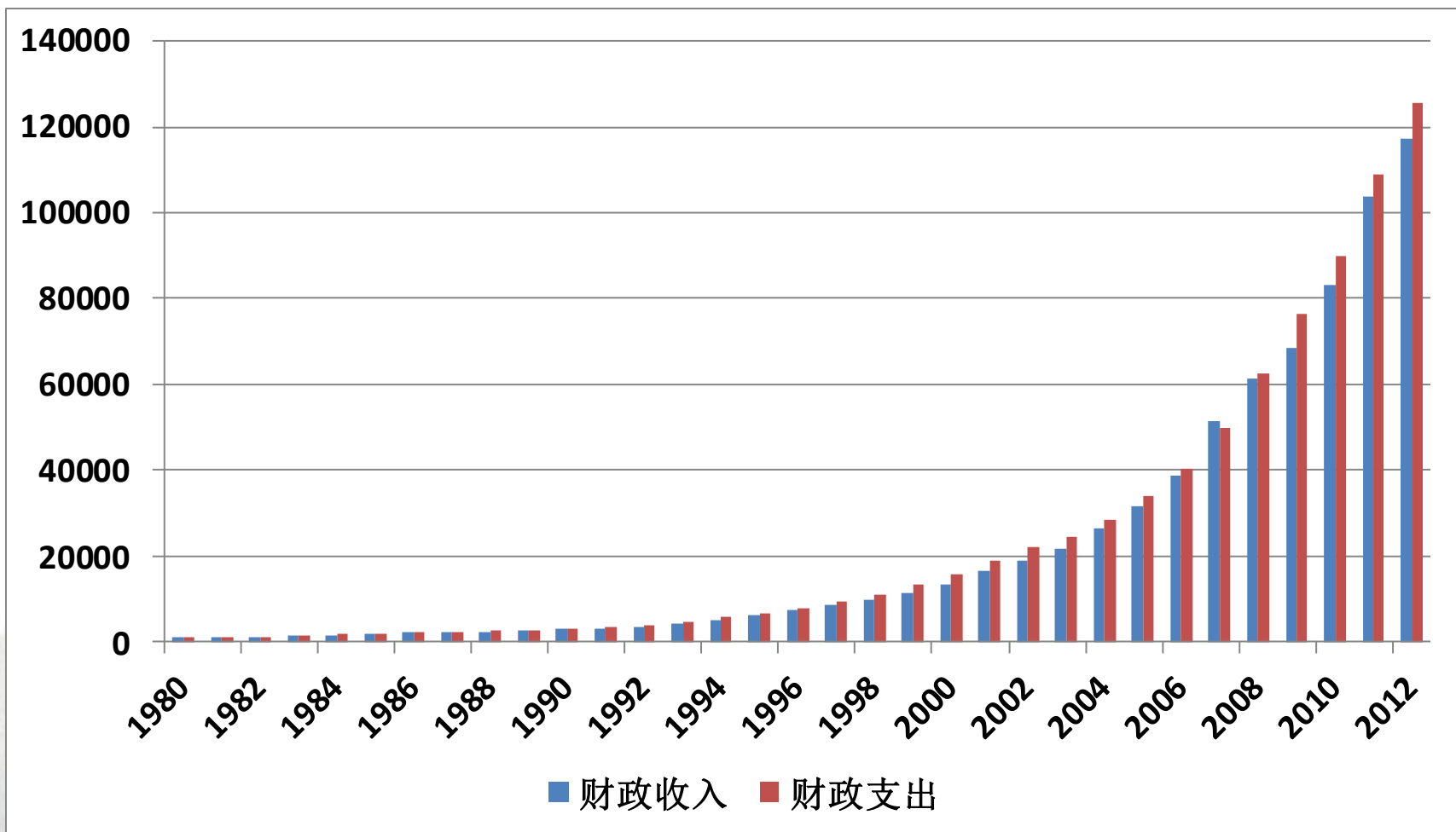
Central University of Finance and Economics

货币政策的时滞及其影响因素图示



我国国家财政收支情况

单位：亿元



数据来源：国家统计局历年统计年鉴

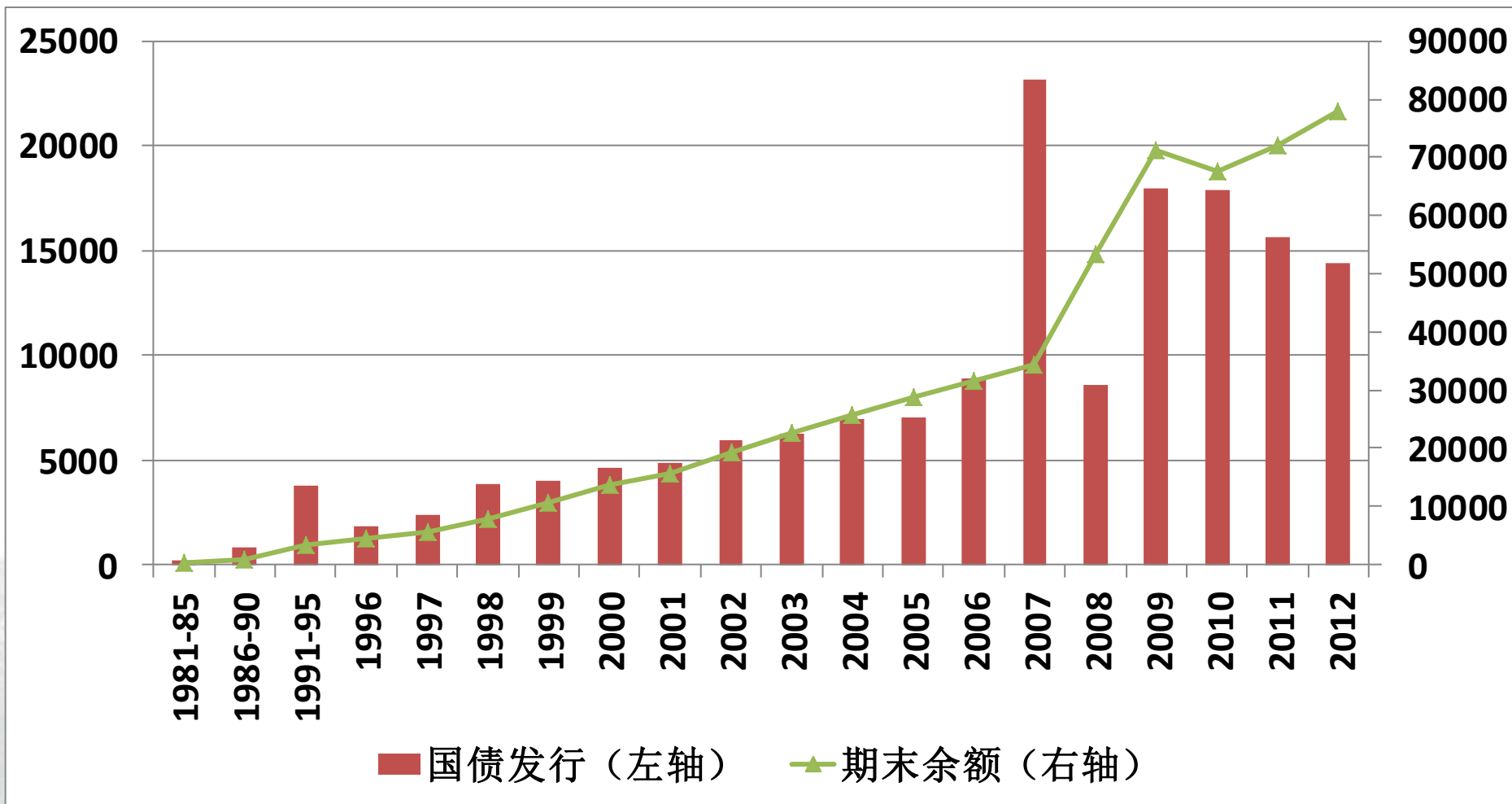


中央财经大学

Central University of Finance and Economics

改革开放以来中国的国债规模概况

单位：亿元



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

选择性货币政策工具

- ★ **消费信用控制**：是指中央银行对不动产以外的各种耐用消费品的销售融资予以控制。
- ▲ 在消费信用膨胀和通货膨胀时期，中央银行采取消费信用控制，能起到抑制消费需求和物价上涨的作用。
- ★ **证券市场信用控制**：是指中央银行对有关证券交易的各种贷款和信用交易的保证金比率进行限制，并随时根据证券市场的状况加以调整，目的在于控制金融市场的交易总量，抑制过度投机。
- ★ **不动产信用控制**：是指中央银行对金融机构在房地产方面放款的限制性措施，包括对房地产贷款规定最高限额、最长期限及首次付款和分期还款的最低金额等，以抑制房地产投机和泡沫。



选择性货币政策工具

★**优惠利率**：是指中央银行对国家重点发展的经济部门或产业，如出口行业、农业等，所采取的鼓励性措施。

▲发展中国家和发达国家均有采用优惠利率政策。

★**预缴进口保证金**：是指中央银行要求进口商预缴相当于进口商品总值一定比例的存款，以抑制进口过快增长的措施。

▲多为国际收支经常项目出现逆差的国家所采用。



★ **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。

▲ **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。

▲ **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。



★**货币政策目标 (Goal of monetary policy)**：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。



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

★**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。

★**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。

★**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。

★**其他货币政策工具**：直接信用控制、间接信用指导等



★ **货币政策传导机制 (Conduction mechanism of monetary policy)**：是指中央银行运用货币政策工具作用于操作指标，进而影响中介指标，最终实现既定政策目标的传导途径与作用机理。



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

★ **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, 如准备金、基础货币、中央银行利率等指标; 具有直接性和灵敏性的特点。

★ **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市场传导后能够以一定的精确度达到的政策变量; 如市场利率、货币供应量、汇率等。



★货币政策时滞：是指从货币政策制定到最终影响一个经济变量、实现政策目标所经过的时间，也就是货币政策传导过程所需要的时间。

▲货币政策时滞包括内部时滞和外部时滞。



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

★**泰勒规则**（Taylor rule）是常用的简单货币政策规则之一，由斯坦福大学的约翰·泰勒于1993年根据美国货币政策的实际经验而确定的一种短期利率调整的规则。他认为，保持实际短期利率稳定和中性政策立场，当产出缺口为正（负）和通胀缺口超过（低于）目标值时，应提高（降低）实际利率。

★泰勒规则是一个以物价稳定和总产出稳定增长为双重目标，以“逆经济风向行事”为操作原则，以公开市场操作位工具，以短期利率为操作指标，以实际利率为中介指标的货币政策框架。

