

第二节 货币政策

1

货币政策概述

2

货币政策的目标与工具

3

货币政策的传导机制与中介指标

4

我国的货币政策

创新型

第二节 货币政策

考点1：货币政策概述

(一) 货币政策及其特征

1、货币政策的含义

货币政策是中央银行为实现特定的经济目标而采取的各种控制、调节货币供应量或信用量的方针、政策、措施的总称。

构成要素：货币政策目标、实现目标所运用的政策工具、预期达到的政策效果。

第二节 货币政策

2、货币政策的基本特征

1) 货币政策是宏观经济政策。货币政策一般涉及的是国民经济运行中的货币供应量、信用总量、利率、汇率等宏观经济总量问题，而不是银行或厂商等微观经济个量问题。

2) 货币政策是调节社会总需求的政策。在市场经济条件下，社会总需求是指有货币支付能力的总需求。货币政策正是通过货币的供给来调节社会总需求中的投资需求、消费需求、出口需求，并间接地影响社会总供给的变动，从而促进社会总需求与总供给的平衡。

第二节 货币政策

2、货币政策的基本特征

3) 货币政策主要是间接调控政策。货币政策一般不采用或少采用直接的行政手段，主要运用经济手段、法律手段调整“经济人”的经济行为，进而调控经济。

4) 货币政策是长期连续的经济政策。货币政策的最终目标一般为稳定物价、经济增长、充分就业和国际收支平衡，这些都是长期性的政策目标。而货币政策的具体操作和调节措施又具有短期性、实效性的特点。因此，货币政策的各种具体措施是短期的，需要连续操作才能逼近或达到货币政策的长期目标。

第二节 货币政策

3、货币政策的类型

01
宽松的
货币政
策

02
紧缩的
货币政
策

03
稳健的
货币政
策

我学
差啊

第二节 货币政策

1) 宽松的货币政策

中央银行通过降低利率，扩大信贷，增加货币供给，从而增加投资，扩大总需求，刺激经济增长的货币政策。主要措施包括：

①降低法定存款准备金率；

②降低再贴现利率；

③公开市场业务；

④通过“道义劝告”的方式来影响商业银行及其他金融机构增加放款，以增加货币供应。

< 投资货币 >

第二节 货币政策

2) 紧缩的货币政策

中央银行通过提高利率，紧缩信贷，减少货币供给，从而抑制投资，压缩总需求，防止经济过热的货币政策。

第二节 货币政策

3) 稳健的货币政策

稳健的货币政策所注重和强调的是货币信贷增长要与国民经济增长大体保持协调关系，但在不同的时期和不同的条件下（如通货膨胀或通货紧缩）可以有不同的操作特点和操作方式。

坚持货币政策的稳健，并不排斥根据经济形势的变化在操作层面灵活地实行适时适度放松或收紧银根的货币政策措施。

第二节 货币政策

【考题再现-1】货币政策是中央银行为实现特定经济目标而采取的各种方针、政策、措施的总称。关于货币政策基本特征的说法，错误的是（ ）。

- A. 货币政策是宏观经济政策
- B. 货币政策是调节社会总供给的政策
- C. 货币政策主要是间接调控政策
- D. 货币政策是长期连续的经济政策

第二节 货币政策

网校答案：B

网校解析：本题考查货币政策的基本特征。货币政策是调节社会总需求的政策，而B说成了“总供给”。因此B是错误的。

第二节 货币政策

(二) 金融宏观调控机制

1、金融宏观调控机制的构成要素

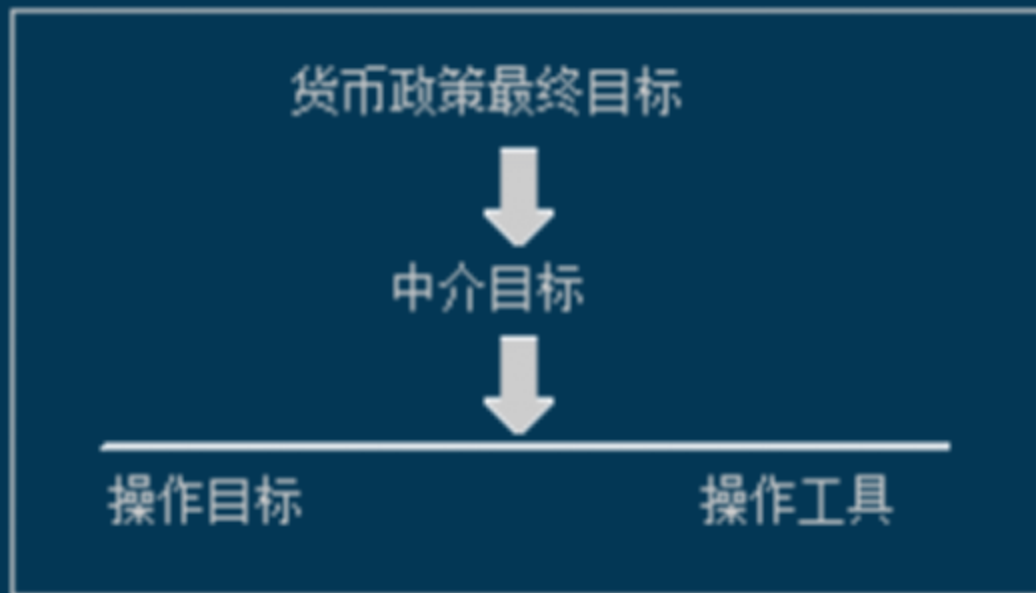
金融宏观调控机制：中央银行在一定市场环境下通过实施相关货币政策，以实现宏观经济目标，促进经济稳定发展的市场机制及其作用过程。

1) **传导机制：**中央银行启动调控工具到政策目标实现的自然过程，由机制各要素的内在联动关系所决定；

2) **调控机制：**利用传导机制的内在联动关系，由中央银行运用调控工具有意识变动货币供给，以期对某些宏观经济变量发生影响，达到中央银行政策目标的过程。

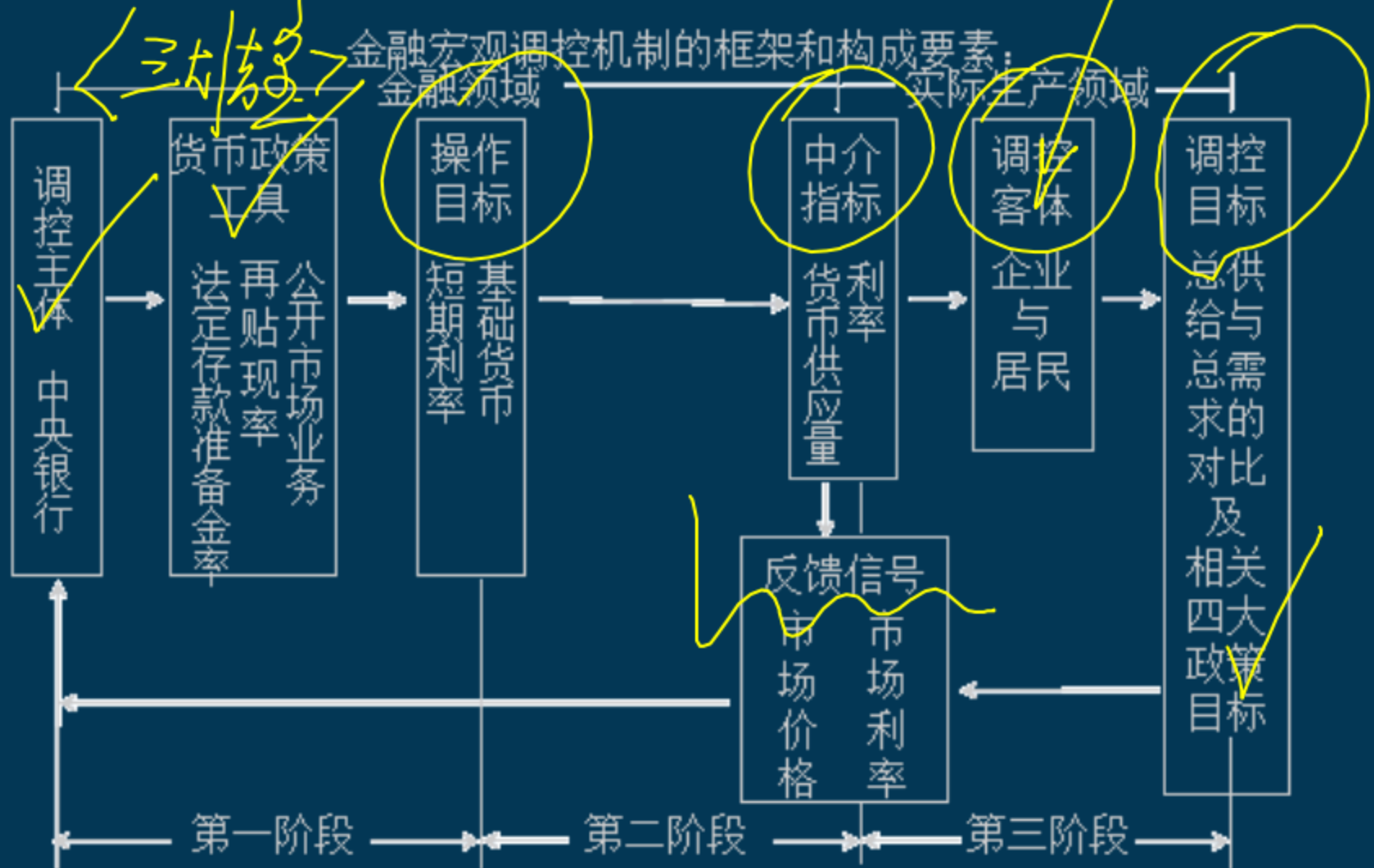
第二节 货币政策

1、金融宏观调控机制的构成要素



第二节 货币政策

金融宏观调控机制的框架和构成要素



第二节 货币政策

1) 调控主体：中央银行

现代金融与银行制度是二级体制，中央银行处于一国金融体系的领导和核心地位，其主要任务是制定和实施国家金融政策，并代表国家监督和管理全国金融业。

中央银行不是办理货币信用业务的经济实体和经营型银行，而是国家金融管理机关，是管理型银行。

中央银行的特有职能决定了其在金融宏观调控中的主体地位。

第二节 货币政策

2) 调控工具：货币政策工具

中央银行通过提高或降低法定存款准备金率、再贴现率，在金融市场上公开卖出或买入证券等来实施紧缩或宽松的货币政策，调控市场利率或基础货币供应量，影响商业银行和金融市场的行为与态势，间接调控货币供给量，从而改变企业与居民的货币需求预期，调整社会投资与消费的关系，以实现货币政策目标。

第二节 货币政策

3) 操作目标：短期利率与基础货币

①**短期利率**：资金借贷期限在一年以内的利率，主要表现为货币市场利率，在具体操作中主要使用**银行间同业拆借利率**作为操作目标。银行间同业拆借利率的水平 and 变动情况易受中央银行的控制，并与商业银行信贷行为具有较高的相关性。

②**基础货币**：中央银行可以直接控制的影响货币供应量的变量，中央银行通过对基础货币的调整来调控商业银行创造存款货币的能力。

第二节 货币政策

4) 中介指标：利率和货币供应量

利率和货币供应量是中央银行宏观金融调控的间接控制二阶变量，它们会直接影响或形成社会对实际劳务和商品的需求，因此成为中央银行对货币政策最终目标调控的中介指标。

中央银行对货币供应量的调控能力，不仅取决于一阶变量基础货币，还取决于商业银行的传导性能、货币乘数机制等。

第二节 货币政策

5) 调控客体：企业与居民

企业与居民是形成社会总需求和总供给对比关系的**微观主体**，他们不仅决定了社会总供求的规模，而且决定了总供求的内在结构。

中央银行通过调节货币供应量影响社会总供求关系，实际上是在影响企业与居民的投资与消费行为，从而达到金融宏观调控目的。

第二节 货币政策

6) 调控目标：总供求的对比及相关四大政策目标

中央银行的稳定币值、经济增长、充分就业和国际收支平衡四大政策目标形成于各国长久以来的经济实践。

货币政策的宏观调控的实质是间接总量调控政策，中央银行通过调节货币供应量来影响总供求，影响企业与居民经济行为，间接实现四大货币政策目标。

前海月行

第二节 货币政策

7) 反馈信号：市场利率与市场价格

在产品市场上，总供给大于总需求，产品价格总水平就会下跌，反之产品价格总水平则会上升。在金融市场上，利率水平也有这样的反应过程。

根据市场实际价格对调控预期价格的正负偏离，中央银行就可以采取相应的抑制需求（或增加供给）或刺激需求（或抑制供给）的货币政策。

市场利率与市场价格越是能真实反映社会资源的稀缺程度，中央银行对总供求的观察和判断就越准确，决策失误的可能性就越小。

第二节 货币政策

2、金融宏观调控的领域和阶段

1) 两个领域：金融领域和实体经济领域

货币政策首先改变的是金融领域的货币供给状况，打破原有的货币供求和市场利率状况，按照中央银行货币政策意图建立起新的货币供求状况，是以基础货币变动引起货币供求变动的动态过程。

从货币供给变化到实现中央银行的四大政策目标是在实体经济领域实现的，货币供给的变化影响企业与居民的投资与消费，使社会对实际产品的需求和供给发生改变，从旧的均衡走向新的均衡。

第二节 货币政策

2、金融宏观调控的领域和阶段

2) 三个阶段

①中央银行操作货币政策工具对一阶变量基础货币的直接控制；

②基础货币的变化通过商业银行信贷行为对二阶变量货币供应量产生间接控制作用；

③再由二阶变量货币供应量变化间接影响实现货币政策最终目标。

操作目标
传导
最终目标

第二节 货币政策

【考题再现-1】按先后次序，货币政策的传导和调控过程要依次经历（ ）。

- A. 实物领域和金融领域
- B. 金融领域和实物领域
- C. 资本市场领域和货币市场领域
- D. 货币市场领域和外汇市场领域

第二节 货币政策

网校答案：B

网校解析：本题考查金融宏观调控的领域和阶段。

在金融宏观调控中，货币政策的传导和调控机制过程经历两个领域和三个阶段。

两个领域是金融领域和实物领域。

货币政策首先改变的是金融领域。

第二节 货币政策

考点2：货币政策的目标与工具

(一) 货币政策的最终目标

1、最终目标体系

物价稳定

经济增长

A

B

C

D

充分就业

国际收支平衡

第二节 货币政策

1) 物价稳定

物价稳定是指在经济运行中物价总水平在短期内不发生显著的波动，进而维持国内币值的稳定。

物价总水平能否保持基本稳定，直接关系到国内社会经济生活是否能保持安定这样一个宏观经济问题。因此，物价稳定一般是中央银行货币政策的首要目标。

在现实经济生活中，物价水平往往随着社会总需求扩大、商品成本的提高以及一些结构性经济因素的影响而呈上涨趋势。以通货膨胀率来衡量物价稳定状态，一般都认为物价上涨率在4%以下是比较合理的。

第二节 货币政策

2) 充分就业

充分就业：有能力并愿意参加工作者，都能在较合理的条件下，随时找到适当的工作。

经济学中的充分就业并不等于社会劳动力的100%就业，通常是将两种失业排除在外：

①摩擦性失业：由短期内劳动力供求失调或季节性原因而造成的失业；

②自愿失业：工人不愿意接受现行的工资水平而造成的失业。



第二节 货币政策

2) 充分就业

充分就业作为货币政策最终目标的重要性的表现：

①严重的失业意味着生产资源的闲置和浪费，意味着产出的损失；

②严重的失业是一种社会灾难，必将导致严重的社会不公正，进而危及社会的稳定。

第二节 货币政策

2) 充分就业

判断中央银行充分就业的政策目标是否实现，一般是以劳动力的**失业率**来衡量。

失业率是社会的失业人数与愿意就业的劳动力人数之比，反映充分就业目标的实现与否与实现程度。

与充分就业相对应的失业率称为**自然失业率**。

西方国家的多数学者认为**5%以下的失业率即为充分就业**。

第二节 货币政策

3) 经济增长

经济增长：针对国民经济发展状况而设置的宏观经济目标，其含义是国民生产总值要保持一定的增长速度，不要停滞，更不能出现负增长。

这个目标与**充分就业目标**之间关系密切。

中央银行的货币政策只能以其所控制的货币政策工具，通过创造和维持一个适宜经济增长的货币金融环境，促进经济增长。

第二节 货币政策

4) 国际收支平衡

国际收支平衡是一国国际收支中的收入和支出处于基本持平的状态。

国际收支平衡可分为：

静态平衡：以一个年度周期内的国际收支平衡为目标的平衡，只要年度末的国际收支数额基本持平，就称之为平衡。

动态平衡：以一定时期（如3年、5年）的国际收支平衡为目标的平衡。

第二节 货币政策

4) 国际收支平衡

在开放型经济中，国际收支是否平衡将对一国国内货币供应量与物价产生较大影响：

顺差过大→

物 > 钱

增加国内货币供应量并相对减少该国市场商品供应量→该
国市场货币供给偏多、商品供应不足→
加剧该国商品市场的供求矛盾→
物价上涨

第二节 货币政策

4) 国际收支平衡

在对外贸易额占国民生产总值比重较高的国家，国际收支能否保持平衡也是一个重要的宏观经济问题，需要借助**财政政策**和**货币政策**来加以解决。

与顺差相比，逆差对经济的不利影响更大，各国在调节国际收支的失衡时，**重点通常放在减少或清除逆差上。**

第二节 货币政策

2、货币政策最终目标之间的矛盾性

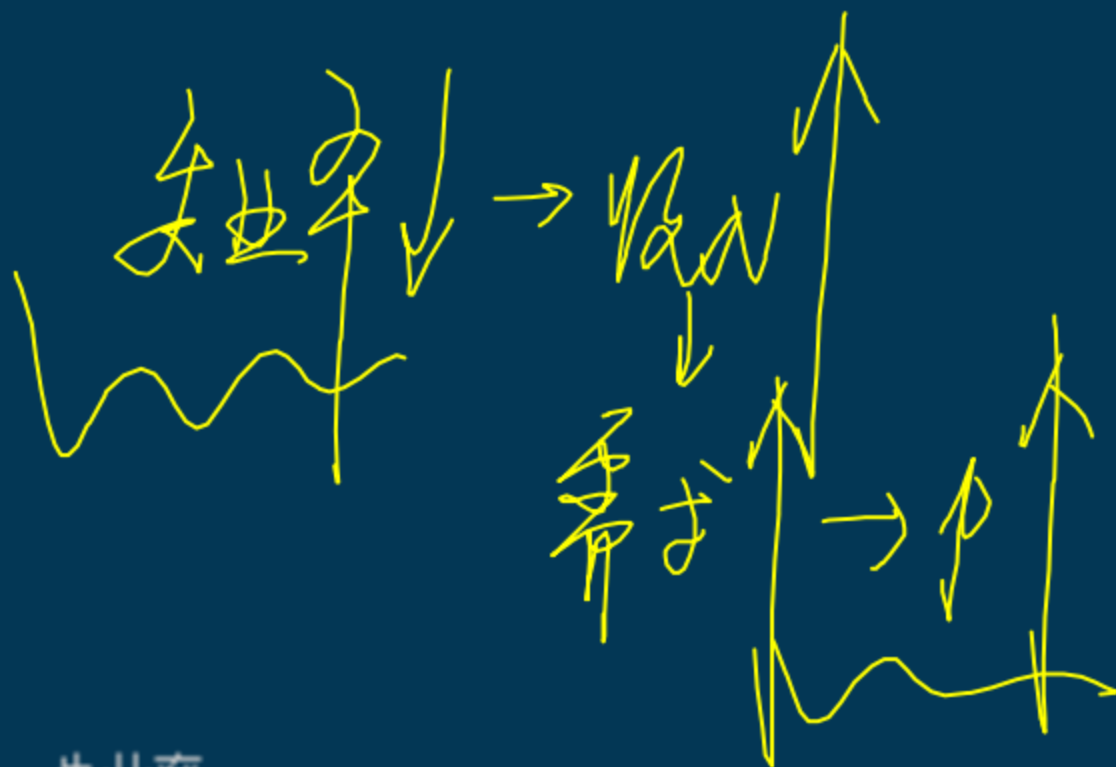
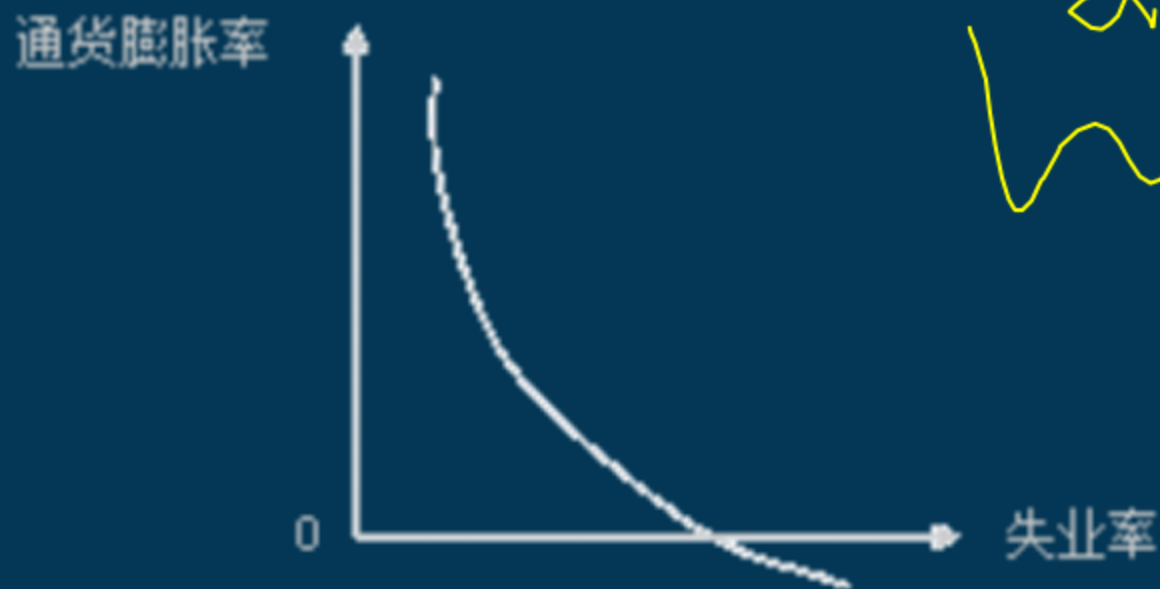
1) 稳定物价与充分就业之间的矛盾

新西兰著名经济学家菲利普斯通过研究1861年—1957年近100年英国的失业率与物价变动的关系，得出结论：失业率与物价上涨之间，存在着一种此消彼长的关系。这一关系可用菲利普斯曲线表示。

反比

第二节 货币政策

菲利普斯曲线：



采取减少失业或实现充分就业的政策措施，就可能导致较高的通货膨胀率；为了降低物价上涨率或稳定物价，就往往得以较高的失业率为代价。

第二节 货币政策

1) 稳定物价与充分就业之间的矛盾

中央银行在决定货币政策的最终目标时，或者选择失业率较高的物价稳定，或者选择通货膨胀率较高的充分就业，或者在物价上涨率与失业率的两极间相机抉择，但一般都只能在物价上涨率和失业率的两极间寻求可以接受的平衡点。

第二节 货币政策

2) 稳定物价与经济增长之间的矛盾

经济增长无疑能为稳定物价提供物质基础。但在现实生活中，经济增长与稳定物价之间却存在着一定的矛盾：稳定物价要求收紧银根、压缩投资需求、控制货币量与信用量；而要使经济有较高的增长速度，则要求增加投资。所以，中央银行难以兼顾经济增长与物价稳定。

$$GDP = C + I + G + (X - M)$$

消费 ↑
投资 ↑
出口 ↑

第二节 货币政策

3) 稳定物价与国际收支平衡之间的矛盾

处于通货膨胀中的国家，国内利率往往比较高，容易引起外国资本流入。

一方面由于平衡了外汇市场的供求关系，而有利于保持汇率的稳定；另一方面由于资本大量流入弥补了可能发生的贸易逆差，有利于维持国际收支的基本平衡。

因此，尽管通货膨胀不利于稳定物价目标，却有利于平衡国际收支目标。

第二节 货币政策

3) 稳定物价与国际收支平衡之间的矛盾

若将抑制通货膨胀、恢复物价的稳定作为货币政策的重点目标，却不一定能够保持国际收支平衡，因为一国的国际收支状况取决于本国与外国两个方面的经济环境。

即使本国物价水平维持着较为稳定的状态，但由于外国会发生通货膨胀，使得本国出口商品的竞争能力减弱，导致本国国际收支逆差问题。

第二节 货币政策

4) 经济增长与国际收支平衡之间的矛盾

由于经济增长带动了进口增加，出口产品面临由于国民收入增加带来的需求，如果进口的增长快于出口的增长，就有可能导致贸易差额的恶化。

为促进经济增长，需要增加投资，在国内资金来源不足的情况下，外资流入可能会造成资本项目出现顺差。吸收外资、由资本流入来弥补贸易逆差有限，还需偿付外债本息。依靠资本流入来弥补经常项目逆差的方式，只能是暂时，且所实现的均衡也是非实质性的均衡。

第二节 货币政策

4) 经济增长与国际收支平衡之间的矛盾

在国际收支发生逆差时，通常要求压制国内的有效需求以减少进口，争取消除逆差，这有可能会影响国内经济增长速度，导致经济衰退。因此，经济增长与国际收支平衡也很难同时并进。

第二节 货币政策

最终目标	稳定物价	经济增长	充分就业	国际收支平衡
稳定物价	—	×	×	×
经济增长	×	—	✓	×
充分就业	×	✓	—	—
国际收支平衡	×	×	—	—

第二节 货币政策

【考题再现-1】货币政策的最终目标之间存在矛盾，根据菲利普斯曲线，（ ）之间就存在矛盾。

- A. 稳定物价与充分就业
- B. 稳定物价与经济增长
- C. 稳定物价与国际收支平衡
- D. 经济增长与国际收支平衡



第二节 货币政策

网校答案：A

网校解析：本题考查货币政策最终目标之间的矛盾性。根据菲利普斯曲线，稳定物价与充分就业之间就存在矛盾。

第二节 货币政策

3、货币政策目标的组合

2022年新增

中央银行可选择的货币政策目标有三种组合：

- ①侧重于稳定物价目标，期望实现无通货膨胀的经济增长；
- ②侧重于经济增长目标，期望实现高通货膨胀的高经济增长；
- ③兼顾稳定与增长，期望获得低通货膨胀的适度经济增长。

前两项为政策的单一目标，后一项为政策的双重目标。

单一的反通货膨胀政策是以单纯追求物价稳定为目标，为实现物价的稳定可以不惜牺牲经济增长；

稳定与增长并重的政策以同时实现较高的经济增长和稳定的货币环境为目标，期望实现低通货膨胀的高经济增长。

第二节 货币政策

(二) 货币政策工具

货币政策工具：中央银行控制的、能够通过金融途径影响经济单位的经济活动、进而实现货币政策目标的经济手段。

货币政策工具一般体现为中央银行的业务活动。



第二节 货币政策

(二) 货币政策工具



第二节 货币政策

一般性货币政策工具也称货币政策的总量调节工具，是常规性质货币政策工具。被称为“三大法宝”，主要包括：

01 法定存款准备金政策

02 再贴现政策

03 公开市场操作

第二节 货币政策

1、存款准备金政策

存款准备金政策指中央银行在法律赋予的权力范围内，规定或调整商业银行及其他金融机构缴存中央银行的存款准备金比率，以控制商业银行及其他金融机构的信用创造能力，改变货币乘数，间接控制货币供应量的政策。

第二节 货币政策

存款准备金政策的主要内容：

①规定存款准备金计提的基础，即需要提交存款准备金的存款的种类和数额；

②规定法定存款准备金率，即中央银行依据法律规定对商业银行及其他金融机构的存款提取存款准备金的比例；

③规定存款准备金的构成，只能是在中央银行的存款，商业银行及其他金融机构持有的其他资产不能充作存款准备金；

④规定存款准备金提取的时间。

存款

比例

第二节 货币政策

存款准备金政策通常被认为是货币政策最猛烈的工具之一。
其作用于经济的途径：

1) 对货币乘数的影响：法定存款准备金率高，货币乘数则小，银行原始存款创造的派生存款也少；

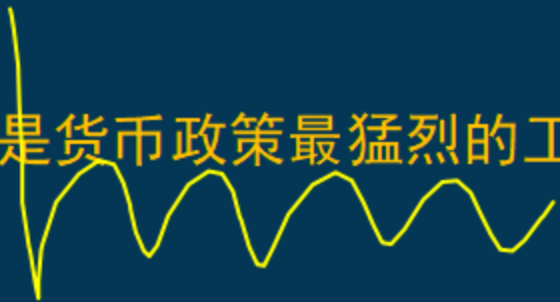
2) 对超额存款准备金的影响：当降低存款准备金率时，一部分存款准备金可转化为超额存款准备金，超额存款准备金的增加使商业银行的信用扩张能力增强；

3) 宣示效果：存款准备金率上升，说明信用即将收缩，利率随之上升，公众会自动紧缩对信用的需求。

$$m = \frac{1+c}{r+e+c}$$

利率

货币乘数



第二节 货币政策

存款准备金政策的优点：

①中央银行具有完全的自主权，最易实施；

②对货币供应量的作用迅速，一旦确定，各商业银行及其他金融机构必须立即执行；

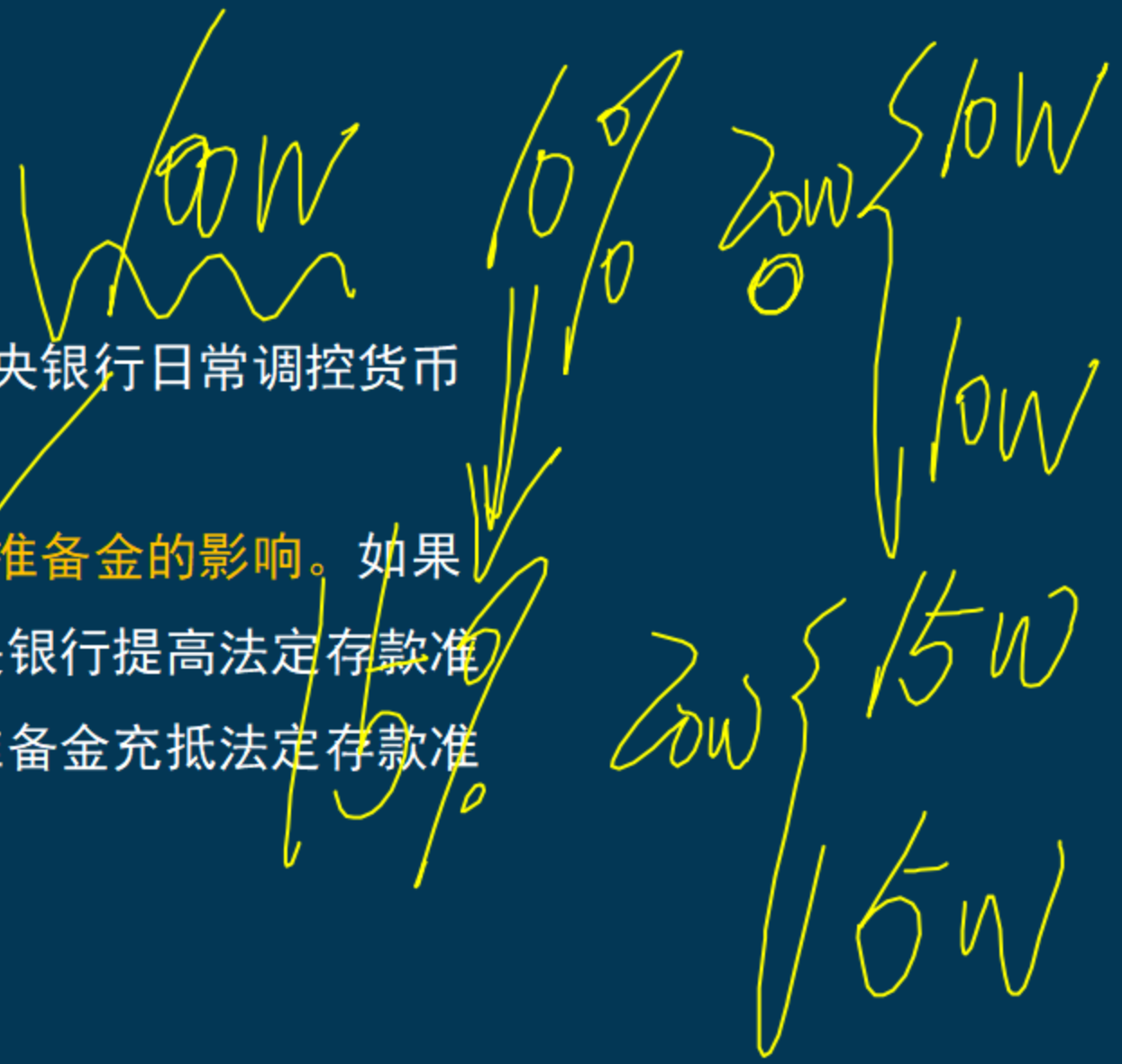
③对松紧信用较公平，一旦变动，能同时影响所有的金融机构。

第二节 货币政策

存款准备金政策的缺点：

①作用猛烈，缺乏弹性，不宜作为中央银行日常调控货币供给的工具，因此其有固定化的倾向；

②政策效果在很大程度上受超额存款准备金的影响。如果商业银行有大量超额存款准备金，当中央银行提高法定存款准备金率时，商业银行可将部分超额存款准备金充抵法定存款准备金，而不必收缩信贷。



第二节 货币政策

2、再贴现政策

再贴现是商业银行以未到期、合格的客户贴现票据再向中央银行贴现。

对中央银行而言，再贴现是买进票据，让渡资金；

对商业银行而言，再贴现是卖出票据，获得资金。

再贴现政策是中央银行最早拥有的也是现在一项主要的货币政策工具。

第二节 货币政策

再贴现政策的主要内容：

①调整再贴现率，影响商业银行及其他金融机构借贷中央银行资金的成本；

②规定向中央银行申请再贴现的资格，即对再贴现的票据种类和申请机构区别对待，或抑制或扶持，以影响金融机构借入资金的流向。

第二节 货币政策

再贴现作用于经济的途径：

①**借款成本效果**：中央银行通过提高或降低再贴现率来影响金融机构向中央银行借款的成本，从而影响基础货币投放量，进而影响货币供应量和和其他经济变量。

②**宣示效果**：中央银行提高再贴现率，表示货币供应量将趋于减少，市场利率将会提高，人们为了避免因利率上升所造成的收益减少，可能会自动紧缩所需信用，减少投资和消费需求。

信号

第二节 货币政策

③结构调节效果：中央银行不仅可用再贴现影响货币总量，还可用区别对待的再贴现政策影响信贷结构，贯彻产业政策：

- 1) 规定再贴现票据的种类以支持或限制不同用途的信贷，促进经济“短线”部门发展，抑制经济“长线”部门扩张
- 2) 按国家产业政策对不同种类的再贴现制定差别再贴现率以影响各类再贴现的数额，使货币供给结构符合中央银行的政策意图。

第二节 货币政策

再贴现作为货币政策工具运用的前提条件：

①在金融领域，以票据业务进行融资成为融资的主要方式之一，这样才能形成一定数量的再贴现票据。没有普遍的客户票据贴现，就不可能有商业银行的再贴现。

②金融机构要以再贴现方式向中央银行借款。因为商业银行解决资金短缺的办法不仅是再贴现，还可以出售有价证券、收回贷款、同业拆借等。

③再贴现率低于市场利率。再贴现率低于市场利率，则商业银行比较借款成本，愿意向中央银行再贴现。

第二节 货币政策

再贴现的优点：

①有利于中央银行发挥最后贷款人的作用；

②比存款准备金的调节更机动、灵活，可调节总量，还可以调节结构；

③以票据融资，风险较小。

再贴现的缺点：

再贴现的主动权在商业银行，而在中央银行。

被动

第二节 货币政策

3、公开市场操作

中央银行在金融市场上买卖国债或中央银行票据等**有价证券**，影响货币供应量和市场利率的行为。

当金融市场资金缺乏时，中央银行通过公开市场操作买进有价证券，从而投放基础货币，引起货币供应量的增加和利率的下降；反之则反。

中央银行正是以这种操作来**扩张或收缩信用**，调节货币供应量，它是**目前发达国家运用得最多的**货币政策工具。

第二节 货币政策

公开市场操作作用于经济的途径：

①通过影响利率来影响经济：中央银行在公开市场上买进证券，形成多头市场，证券价格上升。随之货币供应扩大，利率下降，刺激投资增加，对经济产生扩张性影响。

第二节 货币政策

公开市场操作作用于经济的途径：

②通过影响银行存款准备金来影响经济：

中央银行若买进了银行的证券，则直接增加商业银行在中央银行的超额存款准备金，商业银行运用这些超额存款准备金使货币供应按乘数扩张，刺激经济增长；

中央银行若买进了一般公众的证券，则增加公众在银行的存款，商业银行按所增存款计提法定存款准备金后运用剩余部分，货币供给扩大。

第二节 货币政策

运用公开市场操作的条件：

- ①中央银行和商业银行都须持有相当数量的有价证券；
- ②要有比较发达的金融市场；
- ③信用制度健全。

第二节 货币政策

公开市场操作的优点：

①主动权在中央银行，不像再贴现那样被动；

②富有弹性，可对货币进行微调，也可大调，但不会像存款准备金政策那样作用猛烈；

③中央银行买卖证券可同时交叉进行，故很容易逆向修正货币政策，可以连续进行，能补充存款准备金率、再贴现这两个非连续性政策工具实施前后的效果不足；

④根据证券市场供求波动，主动买卖证券，可以起到稳定证券市场的作用。

第二节 货币政策

公开市场操作的主要缺点：

①从政策实施到影响最终目标，时滞较长；

②干扰其实施效果的因素比存款准备金率、再贴现多，往往带来政策效果的不确定性。