

## 第二节 货币政策

### 本节考点：

- 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

### 考点 1：货币政策概述

#### （一）货币政策的含义及其特征

##### 1、货币政策的含义

货币政策是中央银行为了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。从确定目标，运用工具，到实现预期的政策效果，这中间还存在着一些作用环节，其中主要有中介目标和政策传导机制等。

##### 2、货币政策的基本特征

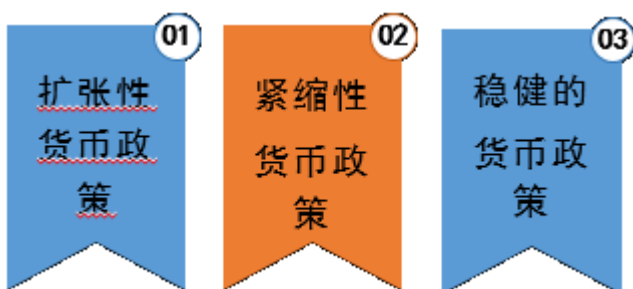
1) **货币政策是宏观经济政策。**货币政策一般涉及的是国民经济运行中的货币供应量、信用总量、利率、汇率等宏观经济总量问题，而不是银行或厂商等微观经济个体问题。

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。

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最终目标。**

##### 3、货币政策的类型



##### 1) 扩张性货币政策

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，以提高货币乘数，增加货币供应量；②降低再贴现率，以促使商业银行及其他金融机构增加再贴现，增强对客户的贷款和投资能力，增加货币供应量；③公开市场业务，通过购进证券，增加货币供应量。

除以上措施外，中央银行还可用“道义劝告”等方式来影响商业银行及其他金融机构增加放款，以增加货币供应量。

## 2) 紧缩性货币政策

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。紧缩性货币政策一般采用的措施与扩张性货币政策所采用措施是反向操作。

## 3) 稳健的货币政策

我国稳健的货币政策是在 1997 年亚洲金融危机爆发、1998 年年初 出现有效需求不足和通货紧缩趋势的特殊背景下提出并付诸实施的。

从实际运作来看，稳健体现的是对货币政策的原则性规定和对总体趋势的把握，是一种指导思想、方针和理念，而不是针对货币政策操作层面的提法。

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。

2023年修订

在新发展阶段，我国稳健的货币政策应更好适应经济高质量发展的需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益，提高金融机构长期支持实体经济的积极性。

同时，稳健的货币政策要把握好稳增长和防风险的平衡，更加灵活精准、合理适度。

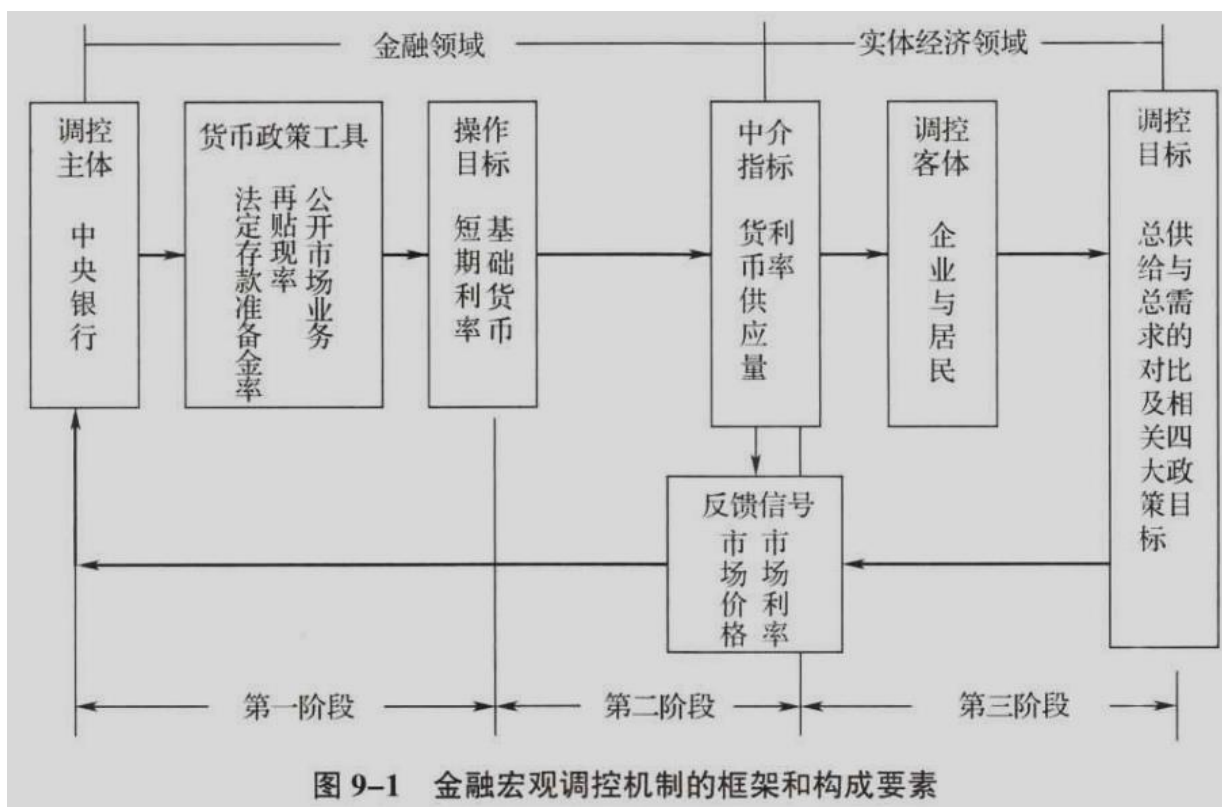
## （二）金融宏观调控机制

### 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。



## 金融宏观调控机制的构成要素：

### 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**国家金融管理机构**。

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。

### 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。

### 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和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。

### 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。

### 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。

### 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，间接实现政策目标。

### 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。

## 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。

## 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**。

**【多选-1】**金融宏观调控中，货币政策的传导和调控机制过程经历了（ ）。

- A.实物与货币交换领域
- B.货币与实物交换领域
- C.金融领域
- D.实体经济领域
- E.货币流通领域

**答案：CD**

**解析：**本题考查金融宏观调控机制的知识点。金融宏观调控的两个领域和三个阶段如下：

金融领域：

第一阶段（中央银行操作货币政策对一阶变量基础货币的直接控制）；

第二阶段（通过商业银行的信贷行为对二阶变量货币供应量产生间接控制作用）；

实体经济领域：第三阶段（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）。

**【单选-2】**中央银行通过减少货币供给量，使利率提高，从而抑制投资，压缩社会总需求，限制经济增长的政策是（ ）。

- A.扩张型货币政策
- B.紧缩型货币政策
- C.稳健型货币政策
- D.紧缩型财政政策

**答案：B**

**解析：**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是紧缩型货币政策，故 B 项正确。

**【单选-3】**在金融宏观调控的构成要素中，操作目标包括短期利率和（ ）。

- A.商业银行
- B.法定存款准备金
- C.基础货币
- D.再贴现

**答案：C**

**解析：**本题考查金融宏观调控知识点。操作目标包括短期利率与基础货币。短期利率是指资金借贷期限在 1 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和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。基础货币是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。

**【单选-4】**关于金融宏观调控机制中第一阶段的说法，正确的是（ ）。

- A.调控主体为中央银行

- B.中介指标为货币供应量
- C.最终目标为总供求对比及相关四大政策目标
- D.调控受体为企业与居民

答案：A

解析：本题考查金融宏观调控框架与要素知识点。在金融宏观调控机制的第一阶段,调控主体为中央银行。调控工具是三大货币政策工具。操作目标是短期利率与基础货币。故A项正确。

【单选-5】作为中央银行实行金融宏观调控的重要变量，货币供应量属于（ ）。

- A.二阶变量
- B.三阶变量
- C.随机变量
- D.一阶变量

答案：A

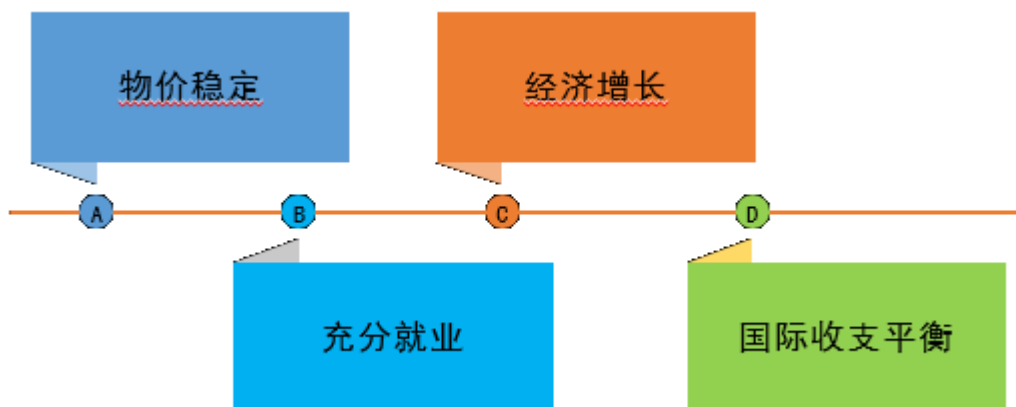
解析：本题考查金融宏观调控机制。利率和货币供应量是中央银行宏观金融调控的间接控制二阶变量。B、C两项属于干扰项。D项，一阶变量指的是基础货币。

## 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

制定和实施货币政策的目的是通过调控货币供给来影响社会经济生活，货币政策的作用范围是宏观经济领域，货币政策的目标应该是解决宏观经济问题。



#### 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，因为没有稳定的物价就意味着没有稳定的市场环境，价格信号失真，经济的不确定性增加，难以做出投资和消费的决策，从而最终影响经济的增长和扩大就业。此外，通货膨胀的再分配效应既会造成收入的不公平分配，也会影响社会的安定。

在现实经济生活中，物价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。

因此虽然在理论上还有不同的争论，但从各国货币政策的实际操作来看，基本是以通货膨胀率来衡量物价稳定状态，一般认为物价上涨率在4%以下是比较合理的。

#### 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。

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。

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。

尽管很难确定失业率低于何种水平才算是充分就业，但西方国家的多数学者认为，失业率在5%以下即为充分就业。

近三年来，我国坚持统筹推进疫情防控和经济社会发展，把就业作为最大的民生，2020年年末全国城镇调查失业率为5.2%，2021年年末为5.1%，2022年年末为5.5%。

### 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。因为越接近充分就业，就意味着生产资源越能被充分利用。各国通常将国民生产总值增长率、国民收入增长率、人均国民生产总值增长率、人均国民收入增长率作为衡量经济增长的主要指标。资本量、劳动生产率、投资等因素均会对国家的经济增长产生影响。

中央银行作为国家金融管理机构，为实现既定的经济增长目标，可以凭借其所能操纵的各种政策工具，增加货币供给、降低利率水平，以促进投资或者控制通货膨胀，消除不可预测的通货膨胀率变动对投资的影响。但是，由于世界各国发展阶段及发展条件各不相同，在经济增长的选择上就存在着差异。发展中国家由于经济增长和就业的压力，往往更偏好较高的增长率，对货币政策也会施加支持经济增长的压力。

例如，在经济低迷时期，要求中央银行增加货币供应量、降低利率的呼声就会非常高，结果往往造成经济过热、通货膨胀和下一轮的经济萧条的状况。

因此，人们对货币政策究竟能在多大程度上促进经济增长一直有争论。

目前比较一致的观点是，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来促进经济增长。

### 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。

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：

如果出现过大顺差，则会增加国内货币供应量并相对减少该国市场商品供应量，从而使该国市场出现货币供给偏多、商品供应不足的情况，加剧该国商品市场的供求矛盾，导致物价上涨。

如果出现过大逆差，则会增多国内商品供应量，在该国国内货币供应量偏少的情况下，就会加剧该国国内商品过剩，可能导致经济增长停滞。

因此，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，因而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。

## 2、货币政策最终目标之间的矛盾性

如果能够同时保持物价的稳定、较高的经济增长速度、劳动力充分就业、国际收支基本平衡，当然是宏观经济的最佳状态。但这毕竟只能是一种理想境界，在实际经济生活中难以达到。

四个政策目标之间既存在一致性，也存在不协调的方面。

政策目标之间的不协调主要表现在：

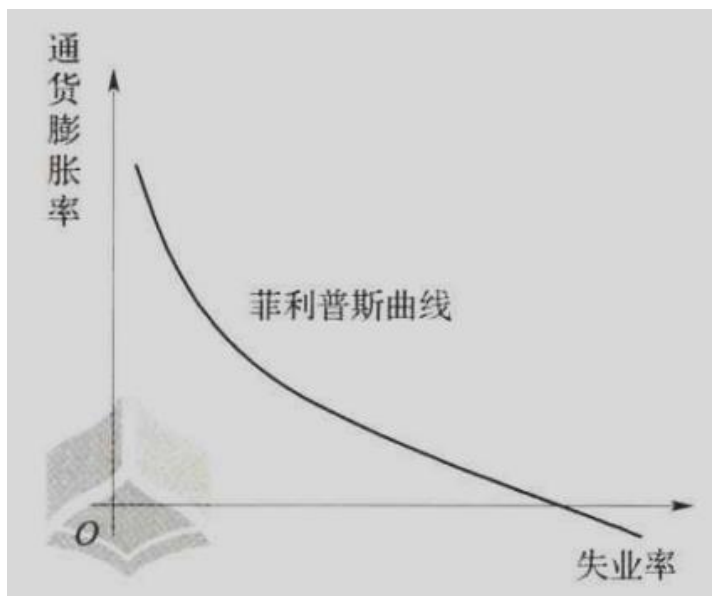
### 1) 稳定物价与充分就业之间的矛盾

一般而言，存在较高失业率的国家，中央银行有可能通过增加货币供应量、扩大信用投放等途径，刺激社会总需求，以减少失业或实现充分就业。

但这样往往会在一定程度上导致一般物价水平上涨，诱发或加剧通货膨胀。

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。



因此，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；反之为了稳定物价，就往往要以较高的失业率为代价。

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稳定物价，或者选择通货膨胀率较高的充分就业，或者在通货膨胀率与失业率的两极间相机抉择，但一般只能在通货膨胀率和失业率的两极间寻求可以接受的平衡点。

### 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。但在现实经济生活中，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。

### 3) 稳定物价与国际收支平衡之间的矛盾

在开放经济条件下，一个国家的币值和国际收支都会受到其他国家宏观经济状况的影响。

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。这样，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，却有利于国际收支平衡目标。

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。

因此，只有在各国保持程度大致相同的物价稳定标准时，稳定物价才有可能与国际收支平衡同时并存，但这样的机会并不常有。

#### 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。

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。

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	×	×	—	—