



## 第二节 货币政策

### 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。



## 第二节 货币政策

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

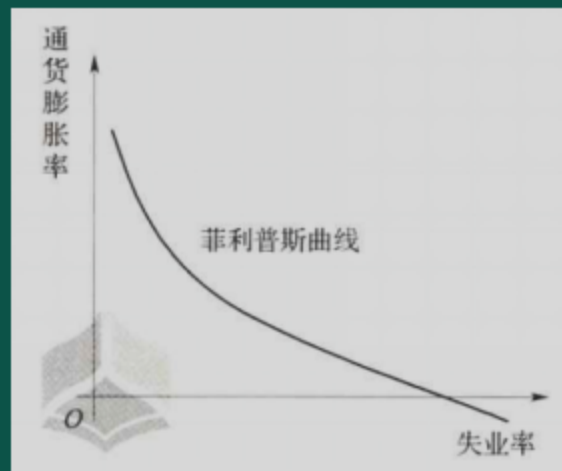
一般而言，存在较高失业率的国家，中央银行有可能通过增加货币供应量、扩大信用投放等途径，刺激社会总需求，以减少失业或实现充分就业。

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。



## 第二节 货币政策

著名经济学家**菲利普斯**通过研究1861—1957年英国的失业率与货币工资增长率之间的关系，得出二者之间存在着一种此消彼长的关系。此后，经济学家对此进行了大量的理论解释。萨缪尔森和索洛以物价上涨率（通货膨胀率）代替货币工资增长率，最终得出“失业—物价”菲利普斯曲线。





## 第二节 货币政策

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。



## 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：经济发展较快时，想稳定物价就要收紧银根、压缩投资需求、控制货币供应量与信用量，经济增长就会受阻；而要使经济有较高的增长速度，则要增加投资，不可避免会造成物价波动。因此，中央银行难以兼顾经济增长与稳定物价，往往只能在两者之间进行调和，即在可以接受的物价上涨水平内发展经济，在保证最低经济增长率前提下稳定物价。



## 第二节 货币政策

### 3) 稳定物价与国际收支平衡之间的矛盾

物价稳定主要是指稳定货币的对内价值，而平衡国际收支则是为了稳定货币的对外价值。如果国内物价不稳，国际收支便很难平衡。因为当国内物价高于国外物价时，必然会引起出口下降、进口增加，从而出现贸易逆差。但当国内物价稳定时，国际收支却并非一定能平衡。例如，当一国物价保持不变，而国外物价却上涨时，就会使本国商品价格相对于外国商品价格显得较低，致使该国出口增加，而进口减少，国际收支就会出现顺差。因此，在世界经济一体化的大趋势下，一国的物价水平与国际收支之间存在着较为复杂的关系。



## 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，国民收入增加以及对外支付能力增强，通常会增加对进口商品的需求，如果出口商品贸易不能同样增加，进口的增长快于出口的增长，就有可能导致贸易收支的恶化，形成逆差。同时，为了促进经济增长，就需要增加投资，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。虽然这在一定程度上可以弥补国际收支失衡，但不能确保经济增长与国际收支平衡共存。



## 第二节 货币政策

### 4) 经济增长与国际收支平衡之间的矛盾

吸收外资、由资本流入来弥补贸易逆差毕竟是有限的，并且还存在着偿付外债本息的问题。依靠资本流入来弥补经常项目逆差的方式，只能是暂时的，并且所实现的均衡也是非实质性的均衡。

在国际收支出现逆差时，通常需要压制国内的有效需求以减少进口，争取消除逆差，这样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得到满足。





## 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

### 3、货币政策目标的组合

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率和稳定的货币环境为目标。



## 第二节 货币政策

### （二）货币政策工具

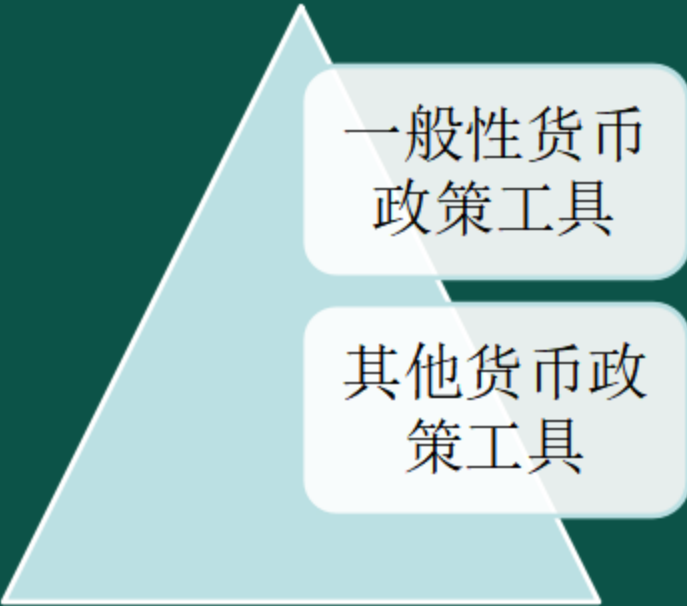
货币政策工具是指中央银行所采取的、能够通过金融途径影响各经济主体的经济活动，进而实现货币政策目标的经济手段。

货币政策工具一般体现为中央银行的业务活动，即作为货币政策工具，一方面应当属于中央银行自身的信用管理业务，另一方面必须能对决定货币供给的主要变量发挥作用。



## 第二节 货币政策

### (二) 货币政策工具



一般性货币  
政策工具

其他货币政  
策工具



## 第二节 货币政策

### (二) 货币政策工具

一般性货币  
政策工具

其他货币政  
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。它通过调节货币和信贷的供应量 影响货币供应量，进而对经济活动的各个方面都产生影响。被称为“三大法宝”，主要包括：

01

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。





## 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主要有三种：

1) **对货币乘数的影响**：货币乘数随法定存款准备金率做反向变化。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。



## 第二节 货币政策

存款准备金政策作为货币政策工具的优点：

①中央银行具有完全的自主权，在货币政策工具中最易实施；

②对货币供应量的影响力大、作用迅速且效果明显，一旦调整，很快即可通过货币乘数的变化而引起货币供应量更大幅度的变化，继而影响市场资金供求；

③较公平，一旦变动，各商业银行及其他金融机构必须立即执行，能同时影响所有的金融机构；

④可以影响社会预期，引导社会公众的经济行为按照中央银行的指引去行动而达到中央银行目的。



## 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；
- ②对超额准备金率较低的金融机构造成流动性压力，迫使其出售流动性资产或者增加向中央银行的借款等；
- ③政策效果在很大程度上受超额存款准备金的影响，如果商业银行及其他金融机构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，商业银行及其他金融机构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；
- ④只能影响一般利率水平，无法影响利率结构。



## 第二节 货币政策

### 2、再贴现政策

再贴现是指商业银行及其他金融机构以未到期、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；

对商业银行及其他金融机构而言，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主要的一项货币政策工具。



## 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有三种：

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其他经济变量。

例如，中央银行认为货币供应量过多时可提高再贴现率，金融机构减少向中央银行借款，中央银行基础货币投放减少，若货币乘数不变，则货币供应量相应减少；金融机构相应提高贷款利率，从而抑制客户对信贷的需求，收缩货币供应量。



## 第二节 货币政策

再贴现作用于经济的途径有三种：

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。

。



## 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供应量，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。

例如，中央银行可以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；还可以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国家产业政策方向。





## 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包括三方面：

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，就不可能有金融机构的再贴现。

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

再贴现政策的优点：

①有利于中央银行发挥最后贷款人的作用；

②比存款准备金政策的调节更机动、灵活，可通过对贴现对象和贴现票据的选择，发挥结构性调节的作用；

③以票据融资，风险较小，且效果相对温和；

④释放市场信号，引导市场利率变化。



## 第二节 货币政策

再贴现政策的缺点：

再贴现的主动权在金融机构，而不在中央银行。

例如，金融机构可通过其他途径筹资而不依赖于再贴现，这样中央银行就无法运用再贴现来调节货币供应量及其结构。