



第二节 货币政策

3、公开市场操作

公开市场操作是指中央银行在金融市场上买卖国债或中央银行票据（也称央行票据）等有价值证券，影响基础货币和市场利率的行为。即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值证券，从而投放基础货币，引起货币供应量的增加和利率的下降；当金融市场上资金过多时，中央银行通过公开市场操作卖出有价值证券，从而收回基础货币，引起货币供应量的减少和利率的提高。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最多、最有力、最重要的货币政策工具。



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。

相反，中央银行在公开市场上卖出证券，则货币供应缩小，利率上升，抑制投资，对经济产生收缩性影响。



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。

这两种情况都会导致基础货币增加，从而扩大货币供应量，不过前者作用更大。



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。



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

1) 选择性货币政策工具

选择性货币政策工具是中央银行对于某些特殊领域实施调控所采取的措施或手段，可作为一般性货币政策工具的补充，根据需要选择运用。



第二节 货币政策

1) 选择性货币政策工具

①**消费者信用控制**：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，以抑制或刺激消费需求进而影响经济。

②**不动产信用控制**：中央银行就金融机构对客户购买房地产等方面放款的限制措施，抑制房地产及其他不动产的交易投机。

③**优惠利率**：中央银行对国家重点发展的经济部门或产业，如对农业、能源、交通和出口加工业等所采取的优惠措施。

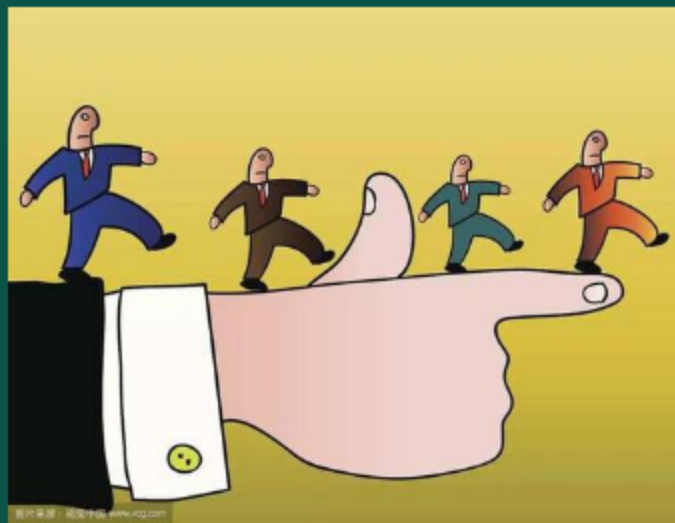


第二节 货币政策

4、其他货币政策工具

2) 直接信用控制的货币政策工具

直接信用控制是指中央银行以行政命令或其他方式，直接控制金融机构尤其是商业银行的信用活动。





第二节 货币政策

1) **贷款限额**：中央银行可以对各商业银行规定贷款的最高限额，以控制信贷规模和货币供应量；也可规定商业银行某类贷款的最高限额，以控制某些部门发展过热。

2) **利率限制**：中央银行规定存款利率的上限，规定贷款利率的下限，以限制商业银行恶性竞争，造成金融混乱、经营不善而破产倒闭；



第二节 货币政策

3) **流动性比率**：中央银行规定商业银行全部资产中流动性资产所占的比重。商业银行为了达到流动性比率要求，必须缩减长期放款，扩大短期放款和增加应付提现的资产。这样虽然会降低收益率，但提高了安全性，也起到了限制信用扩张、保护存款人利益的作用。

4) **直接干预**：中央银行直接对商业银行的信贷业务进行合理干预，如限制放款的额度和范围，干涉吸收活期存款，对经营管理不当者拒绝再贴现或采取较高的惩罚性利率等。



第二节 货币政策

3) 间接信用指导的货币政策工具

间接信用指导是指中央银行利用道义劝告、窗口指导等办法间接影响商业银行和其他金融机构的信用创造。

间接信用指导的优点是比较灵活，节省费用；但若要充分发挥作用，中央银行必须在金融体系中具有较高的地位、作用和足够的控制信用的法律权力和手段。



第二节 货币政策

3) 间接信用指导的货币政策工具

1) 道义劝告:

中央银行利用其在金融体系中的特殊地位和作用，以口头或书面的形式对商业银行和其他金融机构发出通告、指示，劝其遵守政策，主动合作。

例如，在国际收支出现赤字时劝告金融机构减少对国外贷款，在房地产与证券市场投机盛行时要求商业银行缩减对这两个市场的信贷等。



第二节 货币政策

3) 间接信用指导的货币政策工具

2) 窗口指导:

中央银行根据产业行情、物价趋势和金融市场动向，规定商业银行季度贷款的增减额，并“指导”执行。

如果商业银行不接受“指导”进行贷款，中央银行可削减对其贷款的额度，甚至采取停止提供信用等制裁措施。



第二节 货币政策

【单选】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

答案：A

解析：根据菲利普斯曲线，稳定物价与充分就业之间存在矛盾，失业率与物价上涨之间存在着一种此消彼长的关系。



第二节 货币政策

【单选】在经济学中，充分就业并不等于社会劳动力100%就业，通常将（ ）排除在外。

- A. 摩擦性失业和自愿失业
- B. 摩擦性失业和非自愿失业
- C. 周期性失业和自愿失业
- D. 摩擦性失业和周期性失业



第二节 货币政策

答案：A

解析：经济学中的充分就业并不等于社会劳动力100%就业，通常将摩擦性失业和自愿失业排除在外。



第二节 货币政策

【单选】在中央银行的一般性货币政策工具中，与存款准备金政策相比，公开市场业务的优点之一是（ ）。

- A. 富有弹性，可对货币进行微调
- B. 对商业银行具有强制性
- C. 时滞较短，不确定性小
- D. 不需要发达的金融市场条件



第二节 货币政策

答案：A

解析：公开市场业务的优点包括：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

【单选】作为一种直接信用控制的货币政策工具，利率限制是指中央银行规定（ ）。

- A. 存款利率和贷款利率的下限
- B. 存款利率和贷款利率的上限
- C. 存款利率的上限和贷款利率的下限
- D. 存款利率的下限和贷款利率的上限



第二节 货币政策

答案：C

解析：利率限制是指中央银行规定存款利率的上限和贷款利率的下限，以限制商业银行恶性竞争，造成金融混乱、经营不善而破产倒闭，或牟取暴利。



第二节 货币政策

【多选】再贴现作为货币政策工具，其作用于经济的途径有（ ）。

- A. 借款成本效果
- B. 宣示效果
- C. 结构调节效果
- D. 通过影响预期来影响经济
- E. 通过影响存款准备金来影响经济



第二节 货币政策

答案：ABC

解析：再贴现作用于经济的途径有：

- ①借款成本效果（影响借款成本→影响货币供应量）；
- ②宣示效果；
- ③结构调节效果（可调节总量，也可区别对待）。



第二节 货币政策

【多选】下列政策工具中，属于选择性货币政策工具的有（ ）。

- A. 消费者信用控制
- B. 不动产信用控制
- C. 利率限制
- D. 道义劝告
- E. 优惠利率



第二节 货币政策

答案：ABE

解析：选择性货币政策工具是中央银行对于某些特殊领域实施调控所采取的措施或手段，可作为一般性货币政策工具的补充，根据需要选择运用。

选择性货币政策工具包括：

①消费者信用控制，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，以抑制或刺激消费需求，进而影响经济。



第二节 货币政策

答案：ABE

解析：选择性货币政策工具包括：

②不动产信用控制，指中央银行就金融机构对客户购买房地产等方面放款的限制措施，抑制房地产及其他不动产的交易投机。

③优惠利率；中央银行对国家重点发展的经济部门或产业采取的优惠措施。C项，利率限制，是直接信用控制的货币政策工具。D项，道义劝告，是间接信用指导的货币政策工具。



1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

11

12

13

14

15

16

17

18

19

20

21

22

23

24

25

26

27

28

29

30

31

32

33

34

35

36

37

38

39

40

41

42

43

44

45

46

47

48

49

50

51

52

53

54

55

56

57

58

59

60

61

62

63

64

65

66

67

68

69

70

71

72

73

74

75

76

77

78

79

80

81

82

83

84

85

86

87

88

89

90

91

92

93

94

95

96

97

98

99

100

101

102

103

104

105

106

107

108

109

110

111

112

113

114

115

116

117

118

119

120

121

122

123

124

125

126

127

128

129

130

131

132

133

134

135

136

137

138

139

140

141

142

143

144

145

146

147

148

149

150

151

152

153

154

155

156

157

158

159

160

161

162

163

164

165

166

167

168

169

170

171

172

173

174

175

176

177

178

179

180

181

182

183

184

185

186

187

188

189

190

191

192

193

194

195

196

197

198

199

200

201

202

203

204

205

206

207

208

209

210

211

212

213

214

215

216

217

218

219

220

221

222

223

224

225

226

227

228

229

230

231

232

233

234

235

236

237

238

239

240

241

242

243

244

245

246

247

248

249

250

251

252

253

254

255

256

257

258

259

260

261

262

263

264

265

266

267

268

269

270

271

272

273

274

275

276

277

278

279

280

281

282

283

284

285

286

287

288

289

290

291

292

293

294

295

296

297

298

299

300

301

302

303

304

305

306

307

308

309

310

311

312

313

314

315

316

317

318

319

320

321

322

323

324

325

326

327



第二节 货币政策

考点3：货币政策的传导机制与中介指标

中央银行在确定了货币政策最终目标之后，就要考虑如何运用货币政策工具，最终实现这些目标。这既涉及货币政策传导机制的问题，也与中介指标的选择有关。



第二节 货币政策

（一）货币政策传导机制的理论

货币的传导机制：运用货币政策工具或手段影响中介指标，进而对总体经济活动发挥作用的途径和过程。

对货币政策传导机制的分析，主要有：

- 1、凯恩斯学派的传导机制理论；
- 2、货币学派的传导机制理论。



第二节 货币政策

1、凯恩斯学派的货币政策传导机制理论

最初的思路：货币政策的作用首先是改变货币市场的均衡，然后改变利率进而改变实体经济领域的均衡。

这个过程可以归纳为：

中央银行通过改变货币供应量M，改变利率r，而利率的变化则通过资本边际效率的影响使投资I以乘数方式变化，而投资的增减则会进一步影响总支出E和总收入Y。

这个过程可以直观地用符号表示为：

$$M \rightarrow r \rightarrow I \rightarrow E \rightarrow Y$$



第二节 货币政策

1、凯恩斯学派的货币政策传导机制理论

在这个传导机制发挥作用的过程中，关键环节是利率。

货币供应量的变动必须首先影响利率的升降，然后通过利率的升降使投资、总支出和总收入发生变化。

但上述分析是凯恩斯学派最初的分析，仅仅从局部均衡的角度显示了货币市场对商品市场的初始影响。



第二节 货币政策

考虑到货币市场与商品市场的相互作用，凯恩斯学派后来又进行了进一步的分析，即**一般均衡分析**。其主要内容：

(1) 假定货币供给增加，如果产出水平不变，利率会相应下降；下降的利率会刺激投资，引起总需求增加，进而推动了产出和收入的相应增加。这是货币市场对商品市场的作用，也是局部均衡分析。

(2) 产出和收入的增加，必将引起货币需求的增加，这时如果没有新增加的货币供给，则货币供求中需求相对上升将导致下降的利率回升。这是商品市场对货币市场的作用。



第二节 货币政策

考虑到货币市场与商品市场的相互作用，凯恩斯学派后来又进行了进一步的分析，即一般均衡分析。其主要内容：

(3) 利率的回升，会使总需求减少，产量下降，收入减少。收入的减少引起对货币的需求下降，则利率又会回落。这就是货币市场和商品市场之间往复不断的相互作用。

(4) 以上的循环往复最终会逼近一个均衡点，这个点同时满足了货币市场均衡和商品市场均衡两方面的均衡要求。在这个点上，可能是利率较原先的均衡水平低，而产出量较原先的均衡水平高。



第二节 货币政策

凯恩斯学派在货币政策传导机制的问题上，最大的特点就是非常强调利率的作用，认为货币政策在增加国民收入的效果上，主要取决于投资的利率弹性和货币需求的利率弹性。

如果投资的利率弹性大，货币需求的利率弹性小，则增加货币供给所能导致的收入增长就会比较大。