



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。



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：

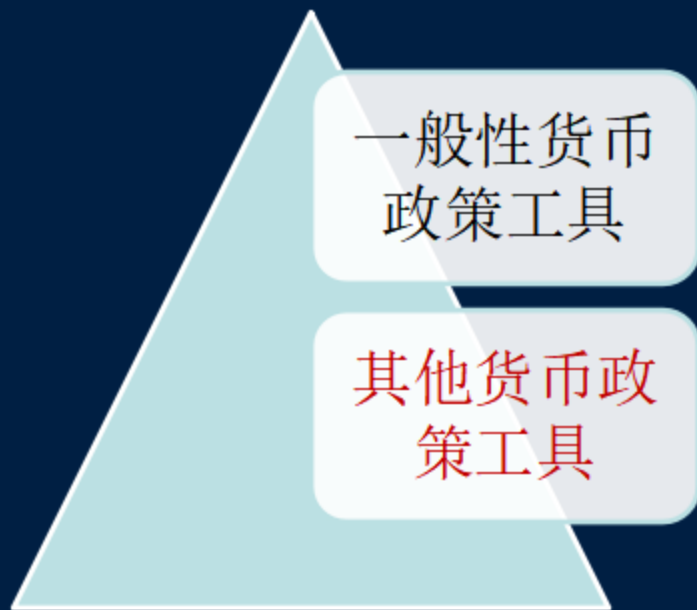
①从政策实施到影响最终目标，时滞较长；

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

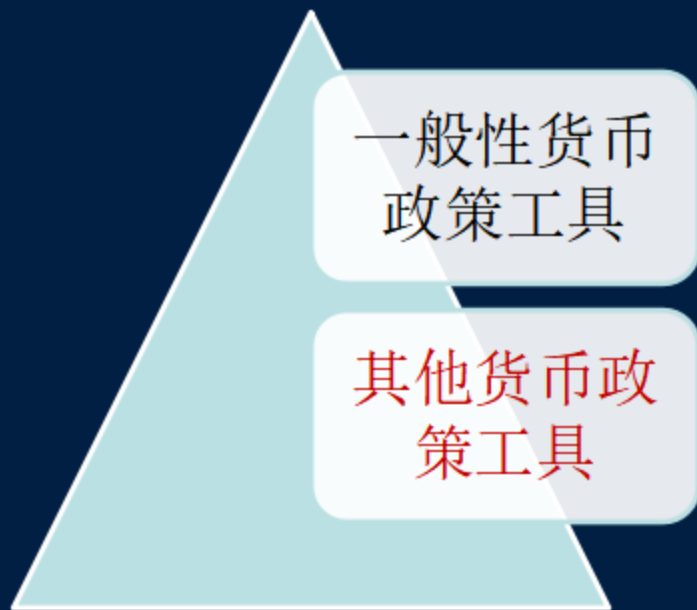
(二) 货币政策工具





第二节 货币政策

(二) 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。



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。



第二节 货币政策

2、货币学派的货币政策传导机制理论

与凯恩斯学派不同，弗里德曼的现代货币数量论则强调货币供应量变动直接影响名义收入（ y ）。

用符号表示为：

$$M \rightarrow E \rightarrow I \rightarrow y$$



第二节 货币政策

货币供应量对名义收入的具体影响过程：

【M→E】表示货币供应量的变化直接影响支出。其原理如下：

- 1) 根据货币需求理论，货币需求有其内在的稳定性。
- 2) 货币需求函数中不包含任何的货币供给因素，因而货币供给的变动不会直接引起货币需求的变化；至于货币供给，在现代货币制度中由中央银行控制，货币学派将其视为外生变量。



第二节 货币政策

3) 当作为外生变量的货币供给改变，例如增大时，由于货币需求并不改变，公众手持货币量会超过他们愿意持有的货币量，即货币供应量大于货币需求量，公众将多余的货币用于购买各种资产，既包括金融资产，也包括实物资产，公众支出增加。



第二节 货币政策

【E→I】表示的是变化了的支出用于投资的过程，货币学派认为这是对资产结构进行调整的过程。

1) 超过意愿持有的货币即大于既有需求的货币供给，或用于购买金融资产，或用于购买非金融资产，或进行人力资本的投资。这样将改变金融市场、商品市场，乃至人力资本市场的均衡。



第二节 货币政策

【E→I】表示的是变化了的支出用于投资的过程，货币学派认为这是对资产结构进行调整的过程。

2) 货币持有者对金融资产、非金融资产以及人力资本的投资会引起这些资产相对收益率的变动。如果投资金融资产偏多，金融资产市值上涨，收益率相对下降，从而会刺激对非金融资产的需求；如果对非金融资产投资增加，也就是说产业投资增加，那么既可能促使产出增加，也会促使产品价格上涨。

3) 上述过程的结果必然会引起资产结构的调整，而在这一调整过程中，不同资产的收益率又会趋于相对稳定状态。



第二节 货币政策

M作用于E，导致资产结构调整，并最终引起名义收入 y 的变动，这一变动究竟能在多大程度上反映实际产量的变化，又有多大比例反映在价格水平上呢？

货币学派认为，货币供给在短期内对两方面均可产生影响；但就长期来说，则只会影响物价水平，即货币是中性的。



第二节 货币政策

2、货币学派的货币政策传导机制理论

显然，与凯恩斯学派强调利率在货币政策传导机制中的作用不同，货币学派强调的是货币供应量的作用。

货币学派认为，货币政策的影响主要不是通过利率来间接影响投资和收入，而是货币供应量超过了人们的意愿持有量，从而直接影响社会的支出和名义收入。



第二节 货币政策

3、其他学派的货币政策传导机制理论

西方经济学家对货币政策传导机制的研究，除了以上两个学派之外，还有许多不同的理论观点。

例如，格利和肖强调金融机构在货币政策传导过程中的作用，认为金融中介机构在信贷供给过程中通过提高储蓄转化为投资的效率而将对整个经济活动产生重大影响。

自20世纪80年代以来，货币政策传导机制研究随信息技术的发展而迅速发展，重新注重金融结构的作用。

20世纪90年代以后，对各主要变量的不同看法使西方经济学家在货币政策传导机制的研究中，逐渐形成了新的不同学派。



第二节 货币政策

（二）货币政策的中介目标和操作指标

1、货币政策的中介目标

1) 货币政策中介目标的含义

又称为货币政策的中介指标、中间目标、中间变量等，是介于货币政策工具变量（操作目标）和货币政策目标变量（最终目标）之间的变量指标。

货币政策目标一经确定，中央银行必须选择相应的中介目标，编制具体贯彻货币政策的中介目标体系，以便实施政策和检查政策的实施效果。



第二节 货币政策

货币政策是实现一定目标的货币供给，其直接作用对象必然是决定货币供给的主要变量。

中央银行采取一系列金融宏观调控措施来调控货币供给，改变中央银行能够施以直接影响的中介指标值，进而指导和影响社会经济活动，保证国家的宏观经济目标得以实现。

从调控货币供给到影响中介目标的过程则是中央银行调控宏观金融的操作过程。因此，就货币政策的基本环节而言，工具变量、中间变量和目标变量的设置及相互间的关系，是中央银行金融宏观调控决策的基本内容。



第二节 货币政策

2) 货币政策中介目标选择的标准

理想的货币政策中介目标应符合的要求：

①必须具有内生性，即必须是反映货币均衡状况或均衡水平的内生变量；

②必须具有相关性，即它与货币政策最终目标之间密切相关，通过中介目标可作用于最终目标；

③必须具有可控性，即货币当局通过调控工具，能够对中介目标进行控制或调整；

④必须具有可测性，即它必须是可计量的因素，并且在金融部门的相关统计资料中，其数量能够及时反映出来。



第二节 货币政策

2) 货币政策中介目标选择的标准

除内生性为货币政策中介目标的内涵要求外，一般将中介目标选择的标准概括为可测性、可控性、相关性。

根据上述标准确定的货币政策中介目标通常有两类：

一类是总量目标，如货币供应量等；

另一类是利率指标，如长期利率等。



第二节 货币政策

2、货币政策可供选择的中介目标



利率



货币供应量





第二节 货币政策

1) 利率

利率作为货币政策的中介目标已经有相当长的历史，因为中央银行能够直接 影响利率的变动，而利率变动又能直接、迅速地对经济产生影响，利率资料也容易获取。

利率作为中介目标主要是指中长期利率，这是凯恩斯学派所极力推崇的，20世纪70年代以前被多数西方国家的中央银行采纳。



第二节 货币政策

利率作为货币政策的中介目标的理由：

- ①可控性强，中央银行可以直接控制再贴现率，或者通过公开市场业务和再贴现政策调节市场利率；
- ②中央银行在任何时候都能观察到市场利率的水平及结构，可以随时进行分析和调整；
- ③与最终目标的相关性强。

凯恩斯学派认为，中长期利率对投资有着显著的影响，对不动产及机器设备的投资尤其如此，因此利率与收入水平直接相关。



第二节 货币政策

凯恩斯学派主张将充分就业作为最终目标，为了达到充分就业，认为货币政策的中介目标应该是利率而不是货币供应量。他们认为，在利率很低的情况下，货币供应量即使很大，也会被公众吸收、储藏，成为休闲货币，掉入“流动性陷阱”，对社会经济的影响微不足道。因此，在凯恩斯学派经济思想的影响下，美国等国家过去的传统都是以市场利率为主要的中介目标。



第二节 货币政策

在现实经济生活中，利率具有复杂性、易变性、调整的时滞性，真实利率还具有不易测量的特性，这些都使得利率难以成为理想的中介目标。此外，利率还兼具经济变量和政策变量特性。

作为经济变量，利率变动与经济周期顺循环，即经济景气时，利率趋于上升，经济不景气时，利率趋于下降；作为政策变量，利率变动应与社会总需求的变动方向一致，即当社会总需求过高时提高利率，社会总需求不足时降低利率。



第二节 货币政策

但是，当前的利率变动是利率作为经济变量的变动，还是作为政策变量的变动，或者在多大程度上是作为经济变量的变动，中央银行对这是很难判断的，这也就决定了中央银行难以知道货币政策的执行效果。

总之，以利率作为中介目标，中央银行在实际操作中常常会混淆其政策效果与非政策效果，或者是在政策尚未奏效时就误以为调控成功，或者是难以确定政策是否有效。



第二节 货币政策

2) 货币供应量

货币供应量也称**总量目标**，这是以弗里德曼为代表的**现代货币主义者**所推崇的中介目标。

货币供应量就是**流通中的货币量**，广义上可分为流通中的现金和银行存款，在世界银行公布的《货币概览》中被分为M、M1、M2和M3等。



第二节 货币政策

货币供应量能够成为货币政策中介目标是因为其符合中介目标的标准：

①可测性，它们都分别反映在中央银行、银行业金融机构和非银行金融机构的资产负债表内，可以随时进行量的测算和分析。

②可控性，M1和M2虽不由中央银行直接控制，但中央银行可以通过对基础货币的控制、调整存款准备金率及其他措施间接地对其进行控制。



第二节 货币政策

货币供应量能够成为货币政策中介目标是因为其符合中介目标的标准：

③相关性，在相关性方面货币供应量存在一些问题。因为货币供应量代表当期的社会有效需求总量，对最终目标的实现直接相关。



第二节 货币政策

但在M0、M1、M2和M3中，主要是M1和 M2中，究竟哪一个指标与最终目标的相关性最强？

以货币供应量作为货币政策的中介目标，最大的问题就是指标口径的选择。



第二节 货币政策

2) 货币供应量

现代货币学派认为：利率在货币政策传导机制中并不起重要作用，而更强调货币供应量在整个传导机制中的直接效果，即：货币实际余额的变动可直接影响支出和收入，而无须通过利率对投资和收入进行间接传导。

鉴于此，现代货币主义主要以反通货膨胀为货币政策的主要目标，提出“单一规则”的货币政策：将货币供应量（M2）作为货币政策主要的中间目标，主张把货币供应量增长率与国内生产总值增长率保持在一个固定的比率上。



第二节 货币政策

2) 货币供应量（弗里德曼）

在现代货币主义政策思想影响下，美国联邦储备系统也在1979年以后改为以货币供应量（M2）为货币政策主要的中介目标。





第二节 货币政策

2) 货币供应量

将货币供应量作为中介目标所面临的问题：

随着金融产品的不断创新，货币的范围在逐渐扩大并有超出中央银行控制的趋势；

货币供应量与经济活动之间的稳定关系也在逐渐破裂，例如，金融资产的财富效应会刺激人们的需求欲望，导致总需求的扩大，而这是中央银行无法控制的。