



第三节 货币政策



第三节 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、我国的货币政策实践



第三节 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

狭义的货币政策是指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。

广义的货币政策包括中央银行和其他相关部门所有与货币有关的规定和影响货币数量的一切措施。



第三节 货币政策

货币政策的构成要素主要有货币政策目标、实现目标所运用的政策工具和预期达到的政策效果等。

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。



第三节 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。



第三节 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来调控经济，而主要通过各种货币政策工具的运用，调节货币供应量、信用总量、利率水平等经济变量，影响经济活动主体的行为，进而影响总需求，并最终影响整个经济。

在特定的经济金融环境下，中央银行也可能采取行政手段实行直接管制，这与货币政策的间接性并不相排斥。



第三节 货币政策

2、货币政策的基本特征

4) 货币政策兼具短期性与长期性。货币政策的最终目标一般是稳定物价、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、实效等特点。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。因此，货币政策是通过短期调节实现长期目标的政策，其短期操作必须符合和服务于长期目标。



第三节 货币政策

3、货币政策的类型

01

扩张性
货币政
策

02

紧缩性
货币政
策

03

稳健的
货币政
策



第三节 货币政策

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。



第三节 货币政策

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。



第三节 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（如出现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采取适时适度放松或收紧银根的货币政策措施。



第三节 货币政策

3) 稳健的货币政策

在新发展阶段，我国稳健或适度宽松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，稳健或适度宽松的货币政策要把握好稳增长和防风险的平衡，更加灵活适度、精准有效。



第三节 货币政策

4、货币政策调控体系

货币政策调控体系是货币政策制定、执行、传导过程中涉及的制度安排和运行机制的总和。



第三节 货币政策

4、货币政策调控体系

完整的货币政策调控体系由三个子体系构成：

①**货币政策目标体系**是货币政策制定所依赖的各层次目标，以及目标之间受中央银行控制的互动关系的集合。货币政策目标可以划分为最终目标、中介目标和操作目标三个层次。

②**货币政策工具体系**是货币政策操作中能够采用的政策措施的集合。

③**货币政策传导体系**是货币政策工具影响货币政策目标，以及低层次目标影响高层次目标的具体路径和机制的集合。



第三节 货币政策

4、货币政策调控体系

现代货币政策调控体系的核心内涵是依托市场机制高效运行的货币政策调控体系，应当具有结构完整、选取合理、调控机制科学的完善的目标体系，品类齐全、能够在不同场景下有效调控操作目标的丰富的工具体系，以及运行顺畅、不受管制和行政干预的市场化的传导体系。



第三节 货币政策

4、货币政策调控体系

中央银行对货币政策工具的运用是货币政策调控的起点，货币政策工具的调整通过特定的传导机制先抵达货币政策操作目标，并进一步传导至中介目标和最终目标，最终目标变量的变化又反过来影响操作目标。

目标体系是货币政策调控体系的核心。在我国货币政策调控体系多年的发展过程中，货币政策工具体系不断丰富完善，货币政策目标体系持续向市场化体系转型，货币政策传导体系的市场化程度持续提升。



第三节 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

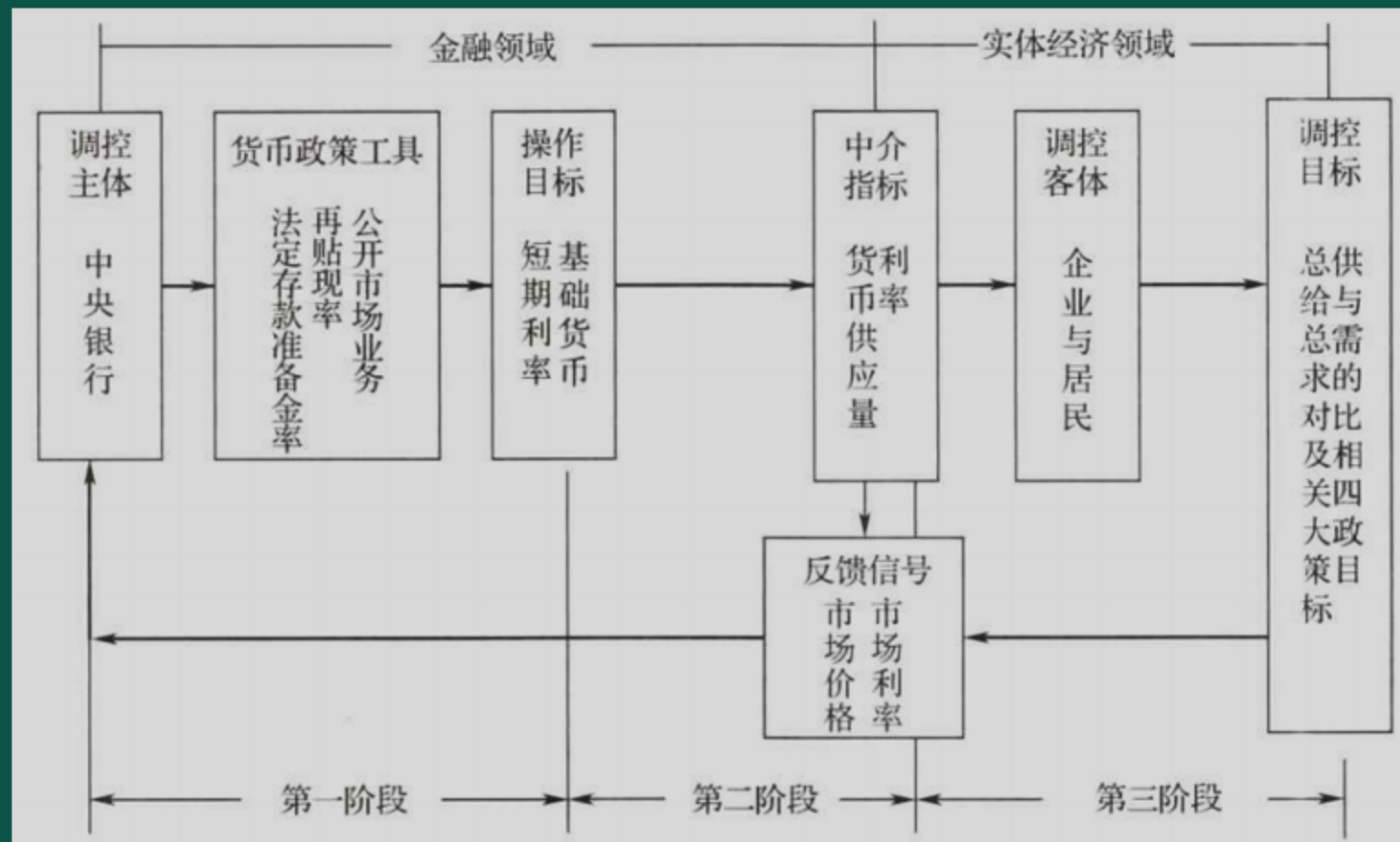
金融宏观调控机制：中央银行在一定市场环境下通过实施相关货币政策，以实现宏观经济目标，促进经济稳定发展的市场机制及其作用过程。

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地变动货币供给，以期影响某些宏观经济变量，从而实现中央银行政策目标的过程。



第三节 货币政策





第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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，间接实现政策目标。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 货币政策

【例题】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



第三节 货币政策

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）。



第三节 货币政策

【例题】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



第三节 货币政策

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。



第三节 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

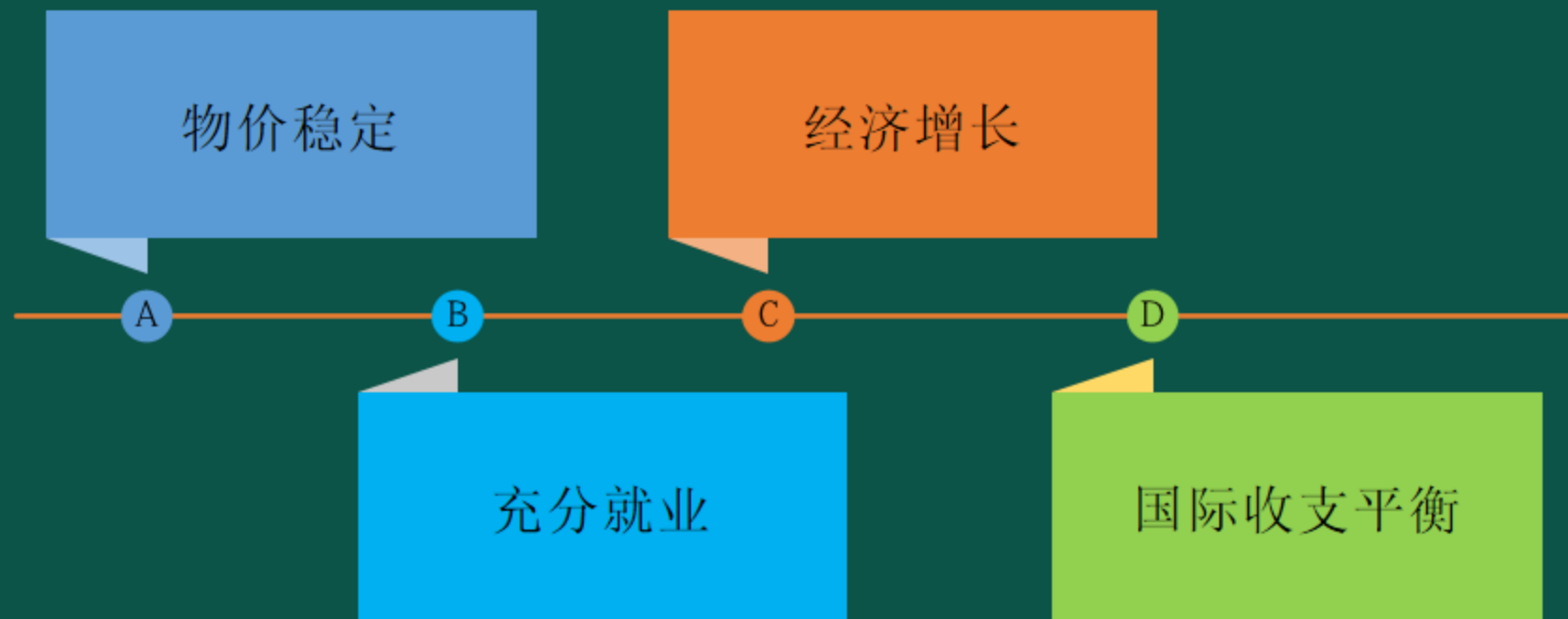
1、最终目标体系

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。



第三节 货币政策

1、最终目标体系





第三节 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，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。



第三节 货币政策

1) 物价稳定

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。



第三节 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。



第三节 货币政策

经济学中的充分就业并不等于社会劳动力的100%就业，通常将以下四种失业排除在外：

①**摩擦性失业**：由劳动力市场的不完善、信息不对称、工作不匹配等因素导致劳动者在寻找工作或转换工作时出现的短期、暂时性失业；

②**自愿失业**：因为个人原因而选择不工作，如工资水平、健康情况、家庭责任、学习进修或者退休等原因；



第三节 货币政策

③**结构性失业**：由劳动力市场上，劳动力供给的种类与劳动力需求的种类不匹配导致的失业，或者由不同地区之间劳动力流动限制造成的地区间结构性失业等；

④**季节性失业**：由某些部门的间歇性生产特征造成的失业。



第三节 货币政策

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。



第三节 货币政策

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。



第三节 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。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。



第三节 货币政策

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。



第三节 货币政策

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。



第三节 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。



第三节 货币政策

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。



第三节 货币政策

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。



第三节 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。



第三节 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

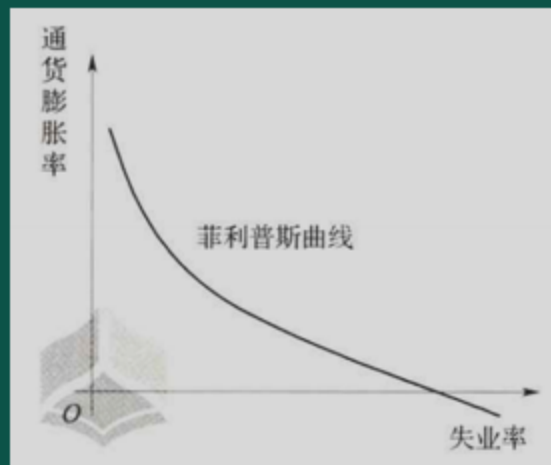
一般而言，存在较高失业率的国家，中央银行有可能通过增加货币供应量、扩大信用投放等途径，刺激社会总需求，以减少失业或实现充分就业。

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。



第三节 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。





第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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	×	×	—	—



第三节 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。



第三节 货币政策

（二）货币政策工具

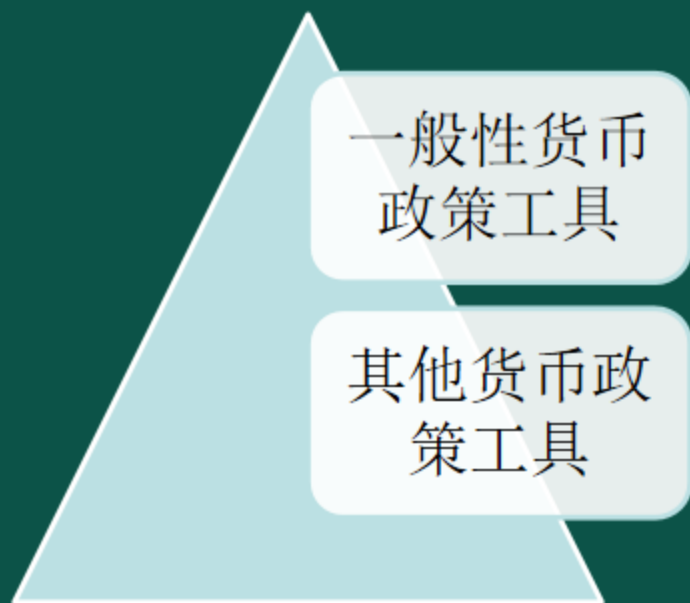
货币政策工具是指中央银行所采取的、能够通过金融途径影响各经济主体的经济活动，进而实现货币政策目标的经济手段。

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。



第三节 货币政策

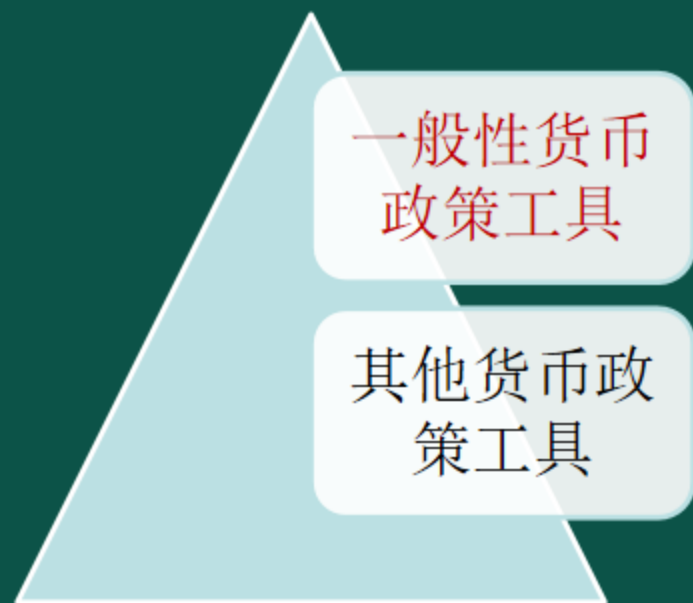
(二) 货币政策工具





第三节 货币政策

(二) 货币政策工具





第三节 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



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 货币政策

公开市场操作的主要缺点：

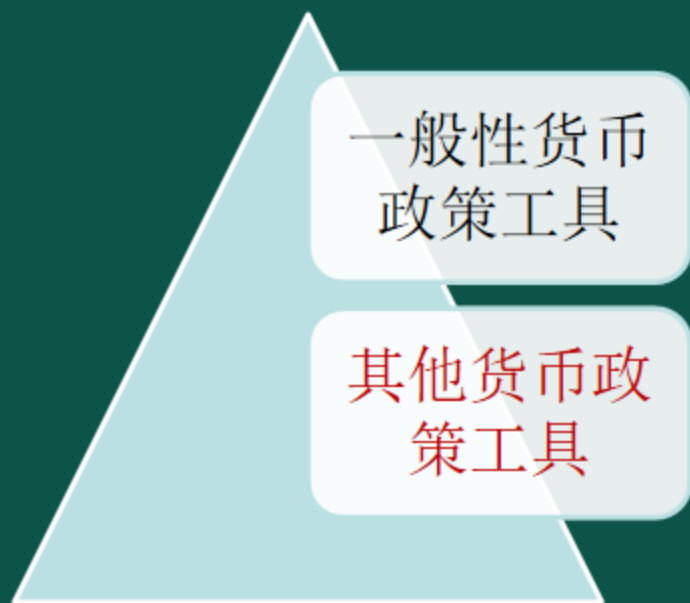
①从政策实施到影响最终目标，时滞较长；

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。



第三节 货币政策

(二) 货币政策工具





第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。





第三节 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；



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 货币政策

【例题】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



第三节 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。



第三节 货币政策

【例题】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



第三节 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。



第三节 货币政策

【例题】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



第三节 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。



第三节 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。