



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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：

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



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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：

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



第三节 货币政策

货币供应量对名义收入的具体影响过程：

【 $M \rightarrow E$ 】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。
- 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



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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





第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。

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。



第三节 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。



第三节 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。



第三节 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。





第三节 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。



第三节 货币政策

3、货币政策的操作指标

操作指标也称近期目标、操作目标，介于货币政策工具和中介目标之间。

从货币政策发挥作用的全过程来看，操作指标离货币政策工具最近，是货币政策工具直接作用的对象，随工具变量的改变而迅速改变。

中央银行正是借助货币政策工具作用于操作指标，进而影响中介目标并实现货币政策的最终目标。



第三节 货币政策

3、货币政策的操作指标

操作指标的选择同样要符合可测性、可控性和相关性三个标准。除此之外，操作指标的选择在很大程度上还取决于中介目标的选择。

具体而言，如果以总量指标为中介目标，则操作指标也应该选取总量指标；如果以利率为中介目标，则操作指标的选择就应该以利率指标为宜。



第三节 货币政策

3、货币政策的操作指标

从主要工业化国家中央银行的操作实践来看，被选作操作指标的主要有：





第三节 货币政策

1) **短期利率**：能够反映市场短期资金供求状况、变动灵活的利率。在具体操作中主要是使用**银行间同业拆借利率**。中央银行将其作为货币政策的操作指标，主要是因为银行间同业拆借利率的水平和变动情况很容易就可以得到，可测性很好。

中央银行调控短期利率的手段是**公开市场操作和再贴现窗口**，具有较强的灵活性。但其作为操作指标存在的最大问题是利率对经济产生作用**存在时滞**，同时因为其是顺经济周期的，容易形成货币供给的周期性膨胀和紧缩。



第三节 货币政策

2) 基础货币：处于流通领域为公众所持有的现金和商业银行所持有的准备金总和。

从数量关系上说，货币供应量等于基础货币与货币乘数之积。因此，基础货币的增加和减少，是货币供应量倍数伸缩的基础。



第三节 货币政策

基础货币是比较理想的操作指标：

①从可测性来看，基础货币为中央银行资产负债表上的负债，其数量大小可随时在中央银行的资产负债表上反映出来，中央银行很容易获得相关数据。



第三节 货币政策

②从可控性来看，基础货币中的现金，其数量是由中央银行直接控制的；金融机构的准备金总量则取决于中央银行货币政策工具的操作，因而具有较强的可控性。

③从相关性来看，中央银行通过对基础货币的操控，一方面能使金融机构及社会大众调整其资产构成，改变货币乘数；另一方面通过基础货币的变化直接影响货币供应总量，从而影响市场利率、价格以及国民收入，实现货币政策的最终目标。



第三节 货币政策

3) 存款准备金率:

存款准备金率也可以当作货币政策的操作指标，因为存款准备金率的变动一般较容易为中央银行测度、控制，并对货币政策的最终目标的实现产生影响。



第三节 货币政策

3) 存款准备金率:

①**可测性**: 无论是法定存款准备金还是超额存款准备金, 中央银行从自己的统计报表中就可以很方便地得到或者通过相应的估测得到;

②**可控性**: 中央银行可通过公开市场业务、再贷款政策和对存款准备金率的调整, 保证准备金的可控性;

③**相关性**: 因为基础货币由流通中的现金和银行准备金组成, 通过调控银行准备金就可以改变基础货币, 从而改变货币供应量。



第三节 货币政策

3) 存款准备金率:

由于准备金中超额存款准备金部分决定着银行体系的信贷扩张能力，而超额存款准备金的大小，取决于银行的贷款意愿，而不是由中央银行决定。

中央银行对货币政策目标的控制能力是有限的。



第三节 货币政策

【例题】下列变量中，属于中央银行货币政策中介目标的有（ ）。

- A.法定存款准备金率
- B.超额存款准备金率
- C.货币供应量
- D.再贴现率
- E.利率



第三节 货币政策

答案：CE

解析：货币政策的中介目标又称货币政策的中介指标、中间目标、中间变量等，它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。通常而言，货币政策的中介目标体系一般包括利率、货币供应量。

A项，法定存款准备金率，属于货币政策工具。

B项，超额存款准备金率，属于干扰选项。

D项，再贴现率，属于货币政策工具。



第三节 货币政策

考点4：我国的货币政策实践

为应对2008年全球金融危机，我国在2009年和2010年连续两年实施了适度扩张性货币政策，以保持银行体系流动性充裕，加大金融支持经济发展的力度。

从2011年起，我国开始实施稳健的货币政策。

虽然其间受宏观经济形势变化的影响，货币政策在不同阶段的实际操作中有“稳中偏紧”“稳中趋松”“稳健中性”“松紧适度”“灵活适度”等不同取向，但稳健的总基调始终不变。



第三节 货币政策

近年来，稳健的货币政策更加突出强调有力、有效、精准、灵活，加强逆周期调节。

2024年，中国人民银行坚持支持性货币政策立场，先后四次实施了比较重大的货币政策调整，助力经济保持回升向好态势，支持经济高质量发展。2024年12月9日召开的中共中央政治局会议明确提出“适度宽松”的政策取向，体现了支持性货币政策立场，传递出积极信号，有力提振各方信心，助力中国经济回升向好。

2025年，中国人民银行坚决贯彻党中央、国务院决策部署，实施好适度宽松的货币政策，在执行好存量货币政策基础上，又推出一揽子货币金融政策措施，为经济稳定增长营造适宜的货币金融环境。



第三节 货币政策

（一）我国的货币政策目标

在我国金融界，关于货币政策目标选择曾存在单一目标论、双重目标论和多元目标论等多种观点。



第三节 货币政策

1、单一目标论

单一目标论又分为两派意见：一派主张单一经济增长，一派主张单一稳定币值。但多数学者主张将稳定币值作为货币政策的唯一目标，并且从不同角度对此进行了论证。

有的学者从历史的角度论证，认为世界各国的经济历史证明，只有在币值稳定的环境中才能使整个社会经济正常运行并保持经济的长期持续增长，因此货币政策的多重目标向稳定币值的单一目标转变，这已成为当今世界各国的共同趋势。



第三节 货币政策

2、双重目标论

双重目标论认为，货币政策应同时兼顾经济增长和稳定币值的要求，不能偏废。

有学者认为，单一目标在中国目前条件下很难做到，中央银行在以稳定币值为首要目标的同时，不得不兼顾经济增长目标。



第三节 货币政策

3、多元目标论

多元目标论认为，随着我国改革的深化和开放的扩大，失业问题越来越严重，国际收支对经济的影响也越来越大，因此，货币政策最终目标除物价稳定、经济增长外，还应包括充分就业和国际收支平衡。

由于多重目标之间的矛盾是显而易见的，这种理论在学者中响应者极少，反驳者很多。

事实上，大部分国家都避免推行多重目标的货币政策，以免影响政策的公信力。



第三节 货币政策

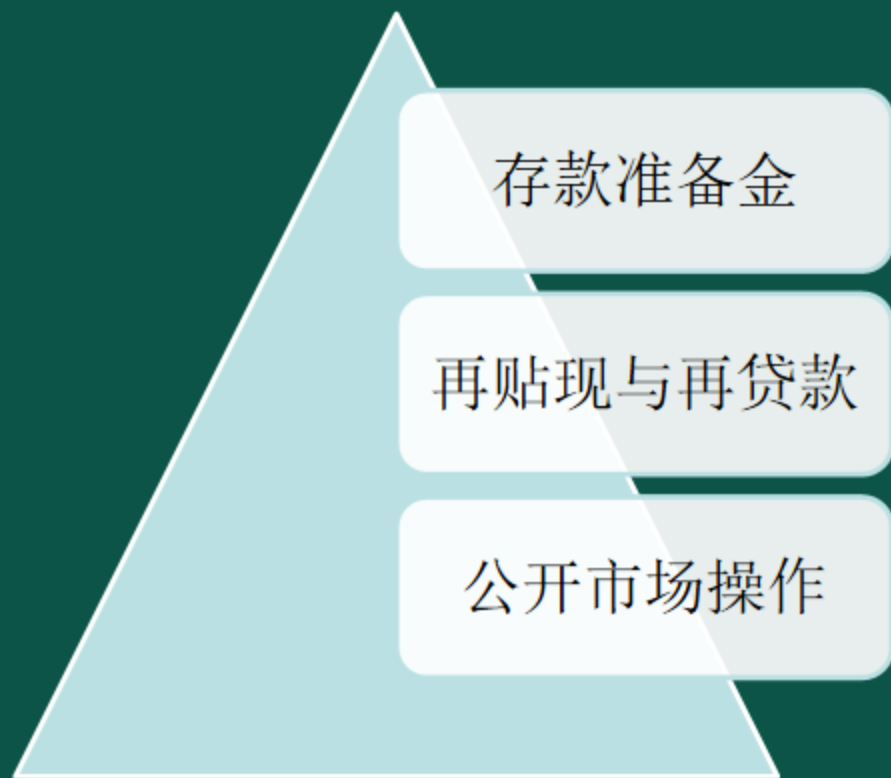
《中国人民银行法》对我国货币政策目标的表述是：保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长。



第三节 货币政策

（二）我国的货币政策工具

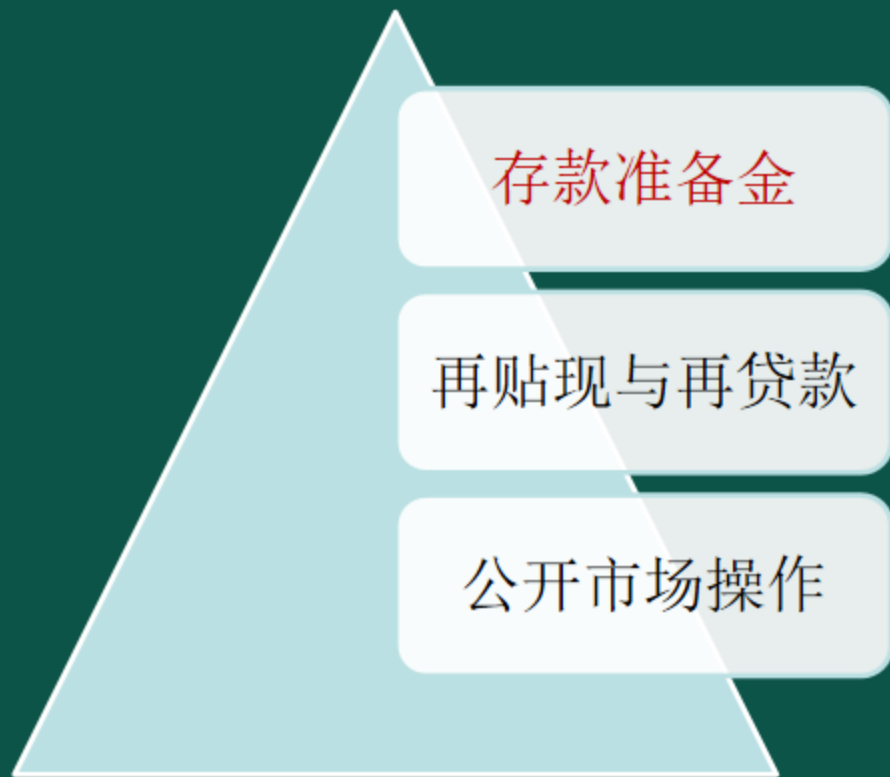
1、一般性的货币政策工具





第三节 货币政策

1、一般性的货币政策工具





第三节 货币政策

存款准备金：金融机构为保证客户提取存款和资金清算需要而准备的资金；

存款准备金率：金融机构按规定向中央银行缴纳的存款准备金占其存款总额的比例。



第三节 货币政策

我国建立存款准备金制度是从1984年开始的，当时设置了极高的法定存款准备金率。

1998年3月21日起，中国人民银行对原有存款准备金制度进行改革，改革健全了存款准备金的支付清算功能，也使其总量调控功能得以更好发挥，既能通过提高存款准备金率“深度”冻结流动性，也能通过迅速释放流动性以应对其不足，使我国的存款准备金成为真正意义上的货币政策工具，开始成为常规工具参与货币政策调控。



第三节 货币政策

从2004年4月25日起，中国人民银行决定实行差别存款准备金率制度。金融机构适用的存款准备金率与其资本充足率、资产质量状况等指标挂钩。

金融机构资本充足率越低、不良贷款率越高，适用的存款准备金率就越高；反之，金融机构资本充足率越高、不良贷款率越低，适用的存款准备金率就越低。

差别存款准备金率制度的整体框架和扶优限劣的激励机制既为金融企业改革提出明确的方向和可操作的标准，也为完善货币政策传导机制、提高货币政策有效性奠定了基础。



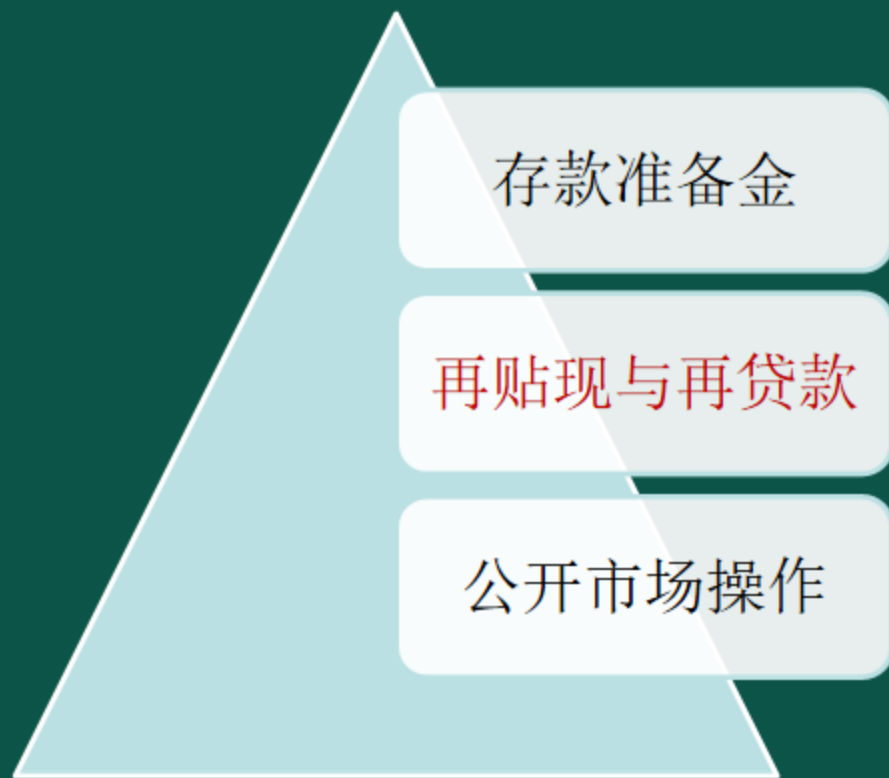
第三节 货币政策

2014年4月，中国人民银行设计了**定向降准政策**，建立引导金融机构提高“三农”和小微企业贷款比例的正向激励机制，不断优化金融机构信贷结构。此后中国人民银行多次实施“定向降准”，定向降低符合相关要求的县域农村商业银行、县域农村合作银行、村镇银行、中国农业发展银行、财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司等金融机构的法定存款准备金率，以降低“三农”、小微企业等的融资成本，鼓励金融机构将更多的资金配置到实体经济中需要支持的行业和领域，促进经济发展、结构调整和转型升级。



第三节 货币政策

1、一般性的货币政策工具





第三节 货币政策

中国人民银行通过适时调整再贴现总量及利率，明确再贴现票据选择，达到吞吐基础货币和实施金融宏观调控的目的，同时发挥调整信贷结构的功能。

1986年中国人民银行在上海等中心城市开始试办再贴现业务。



第三节 货币政策

2008年之后，为有效发挥再贴现促进结构调整、引导资金流向的作用，中国人民银行进一步完善再贴现管理：适当增加再贴现转授权窗口，以便金融机构尤其是地方中小金融机构法人申请办理再贴现；适当扩大再贴现的对象和机构范围，存款类外资金融机构法人、存款类新型农村金融机构，及企业集团财务公司等非银行金融机构均可申请再贴现；推广使用商业承兑汇票，促进商业信用票据化；通过票据选择明确再贴现支持的重点对涉农票据，县域企业和金融机构及中小金融机构签发、承兑、持有的票据优先办理再贴现；进一步明确再贴现可采取回购和买断两种方式，提高业务效率。



第三节 货币政策

再贷款是中国人民银行对金融机构贷款的基本形式。

中国人民银行通过适时调整再贷款的总量及利率，吞吐基础货币，促进实现货币信贷总量调控目标，合理引导资金流向和信贷投向。



第三节 货币政策

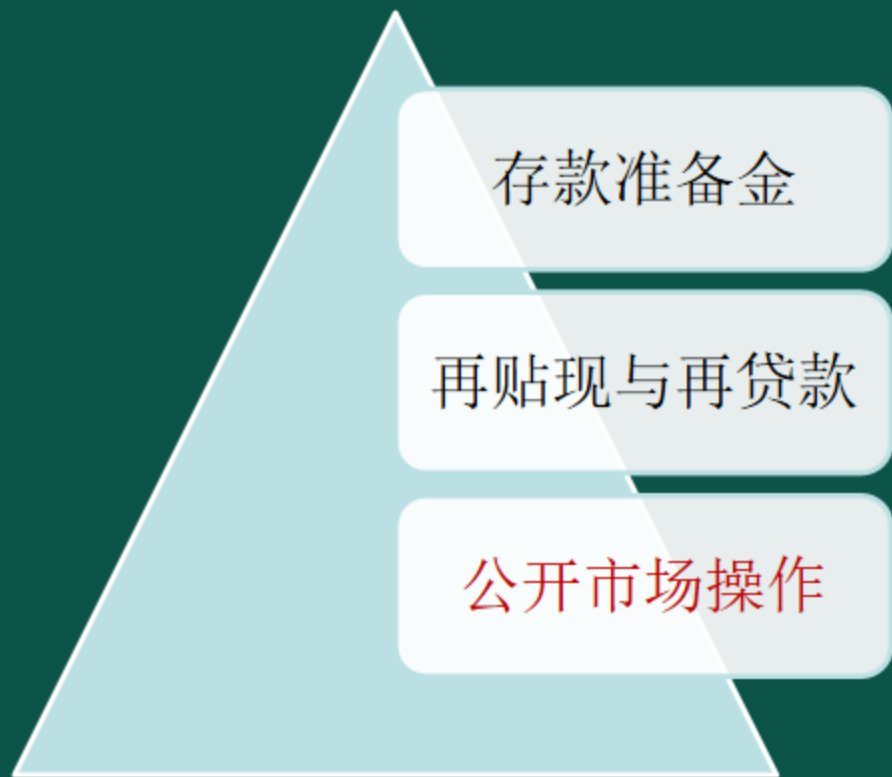
近年来，为适应和引导经济结构调整，中国人民银行创设了若干新的再贷款工具，激励引导金融机构向重大战略、重点领域和薄弱环节提供金融服务，如支持科技领域的科技创新和技术改造再贷款等。

这类再贷款以优化信贷结构为政策目标，通过设计适当激励机制，引导金融资源优化配置，属于结构性货币政策工具，同时，也存在总量效应，坚持“**聚焦重点，合理适度，有进有退**”的原则，服从于总量目标。



第三节 货币政策

1、一般性的货币政策工具





第三节 货币政策

我国公开市场操作包括人民币操作和外汇操作两部分。

外汇公开市场操作于1994年3月启动，人民币公开市场操作于1998年5月恢复，规模逐步扩大。

1999年以来，公开市场操作已成为中国人民银行货币政策日常操作的重要工具，对调控货币供应量、调节商业银行流动性水平、引导货币市场利率走势发挥了积极的作用。



第三节 货币政策

从交易品种看，中国人民银行公开市场操作债券交易主要包括三种：

- 1) 回购交易；
- 2) 现券交易；
- 3) 发行中央银行票据。



第三节 货币政策

1) 回购交易:

①**正回购**: 中国人民银行向一级交易商卖出有价证券, 并约定在未来特定日期买回有价证券的交易行为, 是从市场收回流动性的操作, 正回购到期则为向市场投放流动性的操作;

②**逆回购**: 中国人民银行向一级交易商购买有价证券, 并约定在未来特定日期将有价证券卖给原一级交易商的交易行为, 为向市场上投放流动性的操作, 逆回购到期则为从市场收回流动性的操作。



第三节 货币政策

2) 现券交易:

①**现券买断**: 中国人民银行直接从二级市场买入债券, 一次性地投放基础货币;

②**现券卖断**: 中国人民银行直接卖出持有债券, 一次性地回笼基础货币。



第三节 货币政策

3) **央行票据**：中国人民银行发行的短期债券，由中国人民银行在银行间市场通过中国人民银行债券发行系统采用价格招标的方式贴现发行，发行的对象是公开市场业务一级交易商。发行央行票据可以回笼基础货币，央行票据到期则体现为投放基础货币。



第三节 货币政策

2、创新性的货币工具

- 常备借贷便利
- 中期借贷便利
- 抵押补充贷款



第三节 货币政策

1) 常备借贷便利

中国人民银行在2013年创设了常备借贷便利(SLF)，主要功能是满足金融机构期限较长的大额流动性需求，期限为1-3个月。利率水平根据货币政策调控、引导市场利率的需要等综合确定。

常备借贷便利以抵押方式发放，合格抵押品包括高信用评级的债券类资产及优质信贷资产等。



第三节 货币政策

常备借贷便利的主要特点：

- ①由金融机构主动发起，金融机构可根据自身流动性需求申请常备借贷便利；
- ②常备借贷便利是中央银行与金融机构“一对一”交易，针对性强；
- ③常备借贷便利的交易对手覆盖面广，通常覆盖绝大部分存款类金融机构；
- ④常备借贷便利利率由中央银行确定，可直接用于市场短期利率的调控，发挥类似“利率走廊”上限的作用。



第三节 货币政策

2) 中期借贷便利

为保持银行体系流动性总体平稳适度，支持货币信贷合理增长，中央银行需要根据流动性需求的期限、主体和用途不断丰富和完善工具组合，以进一步提高调控的灵活性、针对性和有效性。

2014年9月，中国人民银行创设中期借贷便利(MLF)，向符合宏观审慎管理要求的商业银行、政策性银行提供中期基础货币。



第三节 货币政策

2) 中期借贷便利

中期借贷便利以质押方式发放，合格质押品包括国债、央行票据、政策性金融债券、高等级信用债等优质债券。

中期借贷便利利率发挥中期政策利率的作用，利率水平根据货币政策调控、引导市场利率的需要等综合确定。



第三节 货币政策

总体来看，在外汇占款渠道投放基础货币出现阶段性放缓的情况下，中期借贷便利起到了主动补充基础货币的作用，有利于引导货币信贷和社会融资稳定增长。

MLF与SLF有三个方面的区别：

- ①MLF期限更长，MLF期限一般是3个月、6个月乃至1年，到期后还可展期；
- ②MLF具有明确政策导向，MLF资金一般只能定向用于“三农”和小微企业贷款等特定领域；
- ③MLF调控主动权在中央银行手中。



第三节 货币政策

3) 抵押补充贷款

抵押补充贷款(PSL)是中国人民银行于2014年创设的货币政策工具,最开始是为开发性金融支持棚改提供长期稳定、成本适当的资金来源。

随着抵押补充贷款的创新应用和发展,其发放对象不仅限于国家开发银行,而是拓展至中国进出口银行和中国农业发展银行,主要功能为支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展而对金融机构提供的期限较长的大额融资。

抵押补充贷款采取质押方式发放,合格抵押品包括高等级债券资产和优质信贷资产,其融资成本一般比较低,且期限通常较长。



第三节 货币政策

(三)结构性货币政策工具

2008年全球金融危机后，许多国家的经济除总量问题外，结构性问题凸显，特别是2019年年底以后结构性失衡加剧，如金融领域流动性充裕与部分市场主体融资难、融资贵之间的矛盾。

为解决这种结构性问题，主要发达经济体先后推出系列结构性货币政策。



第三节 货币政策

(三)结构性货币政策工具

我国则主要围绕支持普惠金融、绿色发展、科技创新等国民经济重点领域和薄弱环节，服务经济高质量发展，逐步构建了适合我国国情的结构性货币政策工具体系和“金融机构独立放贷、台账管理，中国人民银行事后报销、总量限额，相关部门明确用途、随机抽查”的机制。



第三节 货币政策

目前存续的结构性货币政策工具可从以下两个维度划分：

1) 长期性工具和阶段性工具：

长期性工具主要服务于普惠金融长效机制建设，包括支农支小再贷款和再贴现。

阶段性工具有明确的实施期限或退出安排，除支农支小再贷款和再贴现之外的其他结构性货币政策工具均为阶段性工具。



第三节 货币政策

目前存续的结构性货币政策工具可从以下两个维度划分：

2) 提供再贷款资金的工具和提供激励资金的工具：

提供再贷款资金的工具要求金融机构先对特定领域和行业提供信贷支持，中国人民银行再根据金融机构的信贷发放量的一定比例予以再贷款资金支持。

提供激励资金的工具要求金融机构持续对特定领域和行业提供信贷支持，中国人民银行再根据金融机构的信贷余额增量的一定比例予以激励资金。



第三节 货币政策

【例题】中国人民银行公开市场操作债券交易主要包括（ ）。

- A. 正回购
- B. 逆回购
- C. 现券交易
- D. 发行中央银行票据
- E. 发行商业票据



第三节 货币政策

答案：ABCD

解析：中国人民银行公开市场操作债券交易主要包括回购交易（正回购、逆回购）、现券交易和发行中央银行票据，A、B、C、D四项正确。

E项与本题无关，为干扰项。



第三节 货币政策

【例题】关于中国人民银行常备借贷便利（SLF）的说法，正确的是（ ）。

- A. 又称为短期流动性调节工具
- B. 由金融机构主动发起
- C. 中央银行与金融机构一对一交易
- D. 是中央银行管理流动性的重要工具
- E. 向商业银行提供中期基础货币



第三节 货币政策

答案：BCD

解析：中央银行通常综合运用常备借贷便利与公开市场操作两大类货币政策工具管理流动性。主要特点包括：

①由金融机构主动发起；②常备借贷便利是中央银行与金融机构“一对一”交易，针对性强；③常备借贷便利的交易对手覆盖面广，通常覆盖存款金融机构。中国人民银行在2013年年初正式创设常备借贷便利，主要功能是满足金融机构期限较长的大额流动性需求，对象主要为政策性银行和全国性商业银行。A项，又称为短期流动性调节工具，是说短期流动性交接工具，与题目描述不符。E项，向商业银行提供中期基础货币，是说中期借贷便利，与题意不符。



本节小结

第三节 货币政策

- 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