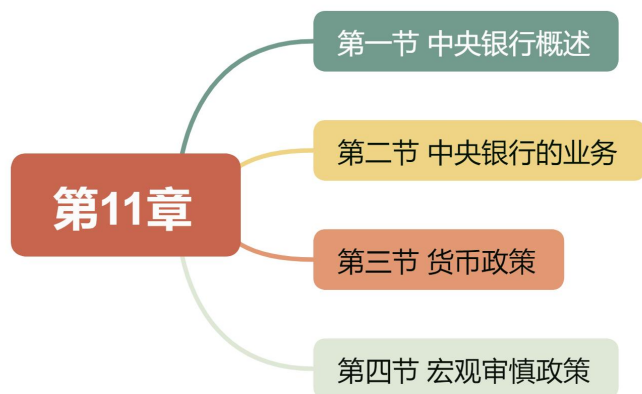


第十一章 中央银行与金融调控



第一节 中央银行概述

本节考点：

- 1、中央银行的产生与发展
- 2、中央银行的独立性问题
- 3、中央银行的性质与职能

考点一、中央银行的产生与发展

（一）中央银行的起源

当今世界上大多数国家实行中央银行制度。

从中央银行的起源和大多数国家设立中央银行的情况看，**中央银行制度的建立，大致出于四个方面的需要：**

- 1) 集中货币发行权的需要；
- 2) 代理国库和为政府筹措资金的需要；
- 3) 管理金融业的需要；
- 4) 国家对社会经济发展实行干预的需要。

各国中央银行的产生和发展大体上经由三个途径：

①由商业银行转化为中央银行，如英国的英格兰银行、法国的法兰西银行、德国的普鲁士银行；

②专门设置的中央银行，如美国联邦储备系统、第二次世界大战前后发展中国家和新独立国家的中央银行；

③由综合型银行改革为单一职能的中央银行，如**我国的中国人民银行**。

考点二、中央银行的独立性问题

在市场经济体制下，中央银行的独立性问题就是指**在货币政策的决策运作方面，中央银行由法律赋予或者实际拥有的自主程度**。

中央银行的独立性问题主要与货币政策密切相关，集中反映在中央银行与政府的关系上。

如何处理这种关系，可概括为中央银行对政府保持一定 的独立性，但这种独立性是相对的。

（一）中央银行保持对政府独立性的原因

①中央银行与政府所处的地位、行为目标不尽相同。

②中央银行不同于一般的行政管理机构，无论是制定和执行货币政策，还是确定对金融业实施监管的指导方针，都需要具备必要的专业理论素养和长期的经验积累。

（二）判断一国中央银行独立性程度的标准

①建立独立的货币发行制度，稳定货币。

②独立制定和实施货币政策。

③独立实施政策和业务运行。

④调控管理金融市场和金融活动。

⑤法律充分保障。

（三）中央银行的独立性是相对的

中央银行在国家总体经济发展战略和目标之下，独立制定、执行货币政策。

（1）中央银行必须服从国家的根本利益。

（2）货币政策调控是国家宏观调控的重要组成部分。

（3）中央银行在国家授权下履行职能。

（四）中央银行独立性的模式

目前国际上中央银行独立性的模式主要有三种：

1) 独立性强的模式:

中央银行可以独立制定货币政策及采取相应的措施，政府不得直接对它发布命令、指示，不得干涉货币政策。如果政府与中央银行发生矛盾，要通过协商解决。

美国联邦储备系统、曾经的德意志联邦银行和欧洲中央银行都属于这一模式。

2) 独立性居中的模式

中央银行名义上隶属于政府，而实际上保持着较大的独立性。有些国家法律规定，财政部直辖中央银行，可以发布指令，事实上并不使用这种权力。中央银行可以独立地制定、执行货币政策。

英格兰银行、日本银行属于这一模式，一些新兴的工业化国家也采用这一模式。

3) 独立性弱的模式:

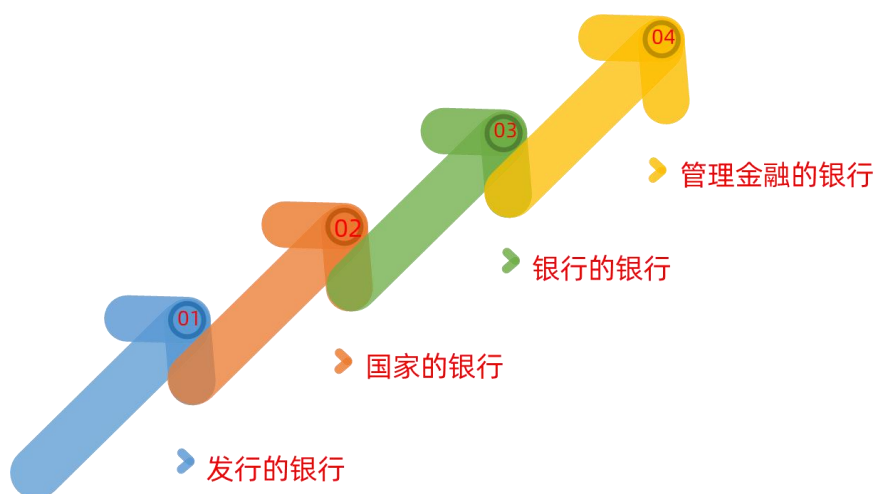
中央银行接受政府的指令，货币政策的制定及采取的措施要经政府批准，政府有权停止、推迟中央银行决议的执行，如意大利银行、法兰西银行等。

考点三、中央银行的性质与职能

(一) 中央银行的性质

中央银行是提供金融服务的特殊金融机构，是制定和实施货币政策、对经济金融进行调控的国家宏观管理部门。

(二) 中央银行的职能



本节小结

第一节
中央银行概述

- 1、中央银行的产生与发展
- 2、中央银行的独立性问题
- 3、中央银行的性质与职能

第二节 中央银行的业务

本节考点：

- 1、中央银行的资产负债表
- 2、中央银行的负债业务
- 3、中央银行的资产业务
- 4、中央银行的中间业务

考点一、中央银行的资产负债表

资产	负债
	通货发行
国外资产（外汇、黄金）	商业银行等金融机构存款
对金融机构债权	国库及公共机构存款
政府债券	其他负债
其他资产（固定资产等）	资本项目
资产项目合计	负债及资本项目合计

考点二、中央银行的负债业务

中央银行的负债业务是中央银行资产业务的基础。

中央银行的负债业务主要有：

- 1) 货币发行：

中央银行依据一定的货币发行制度，遵循一定的货币发行原则，经由不同途径从事货币发行业务。中央银行的货币发行是其调控经济金融运行的重要资金来源。**中央银行发行的货币即通常所说的钞票或现金，是基础货币的主要构成部分，是中央银行的最大负债项目之一。**

货币发行主要遵循**垄断发行原则、信用保证原则和弹性原则。**

中央银行的负债业务主要有：

2) 经理或代理国库：中央银行凭借财政部开设于中央银行的专门账户代理财政收入支出，履行经理或代理国库职责，财政金库存款即成为中央银行的重要资金来源之一。

中央银行的负债业务主要有：

3) 集中存款准备金：中央银行集中商业银行与其他金融机构的存款准备金，旨在满足流动性与清偿能力要求，调控信贷规模和货币供给量、便利资金清算以维护金融体系安全与稳定。

法定存款准备金率是中央银行调节和控制货币供应量的重要工具，各国以法律形式授权中央银行确定法定存款准备金率，并可依照货币政策需要随时调整。

考点三、中央银行的资产业务

1) 贷款：中央银行的贷款对象是商业银行及其他金融机构和政府。

中央银行的贷款一般以短期贷款为主，不以营利为目的，且一般不直接对工商企业和个人发放贷款。

《中华人民共和国中国人民银行法》规定，中国人民银行对商业银行贷款的期限不得超过一年。

2) 再贴现：

中央银行着眼于国民经济宏观调控，依照再贴现条件审查商业银行及其他金融机构的再贴现申请，买进符合条件的票据，并按再贴现率对商业银行及其他金融机构投放货币资金。

3) 证券买卖：

中央银行为调控货币供应量，适时地开展公开市场业务，采用直接买卖、回购协议等方式买卖政府中长期债券、国库券等**有价证券**。

4) 管理国际储备：中央银行为稳定币值、稳定汇率、调节国际收支、提升本币信用，保管外汇储备、黄金储备、特别提款权以及在国际货币基金组织的储备头寸等储备资产。特别提款权不能随意购入，不能直接用于贸易和非贸易支出，在国际货币基金组织的储备头寸也存在较多限制条件，因此这两种资产不能成为主要储备资产。

5) **其他资产业务**：中央银行在其主要资产业务之外还根据具体情况办理其他类型的资产业务。

考点四、中央银行的中间业务

支付清算业务是中央银行的主要中间业务，分为：

- 1) **集中办理票据交换**
- 2) **结清交换差额**
- 3) **办理异地资金转移**

本节小结

第二节 中央银行的 业务	1、中央银行的资产负债表
	2、中央银行的负债业务
	3、中央银行的资产业务
	4、中央银行的中间业务

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

考点 1：货币政策概述

（一）货币政策的含义及其特征

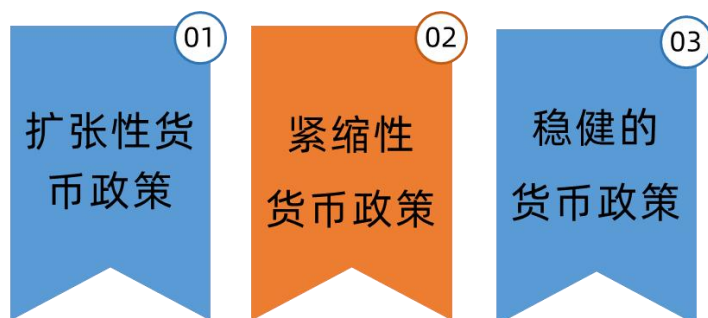
1、货币政策的含义

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。

2、货币政策的基本特征

- 1) 货币政策是宏观经济政策。
- 2) 货币政策是调节社会总需求的政策。
- 3) 货币政策主要是间接调控政策。
- 4) 货币政策兼具短期性与长期性。

3、货币政策的类型



4、货币政策调控体系

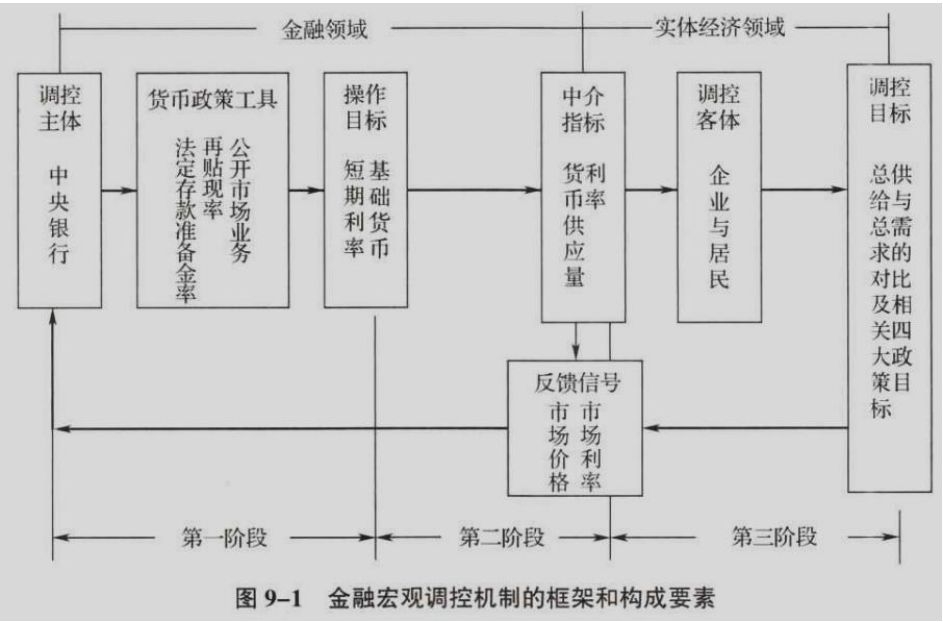
完整的货币政策调控体系由三个子体系构成：

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。

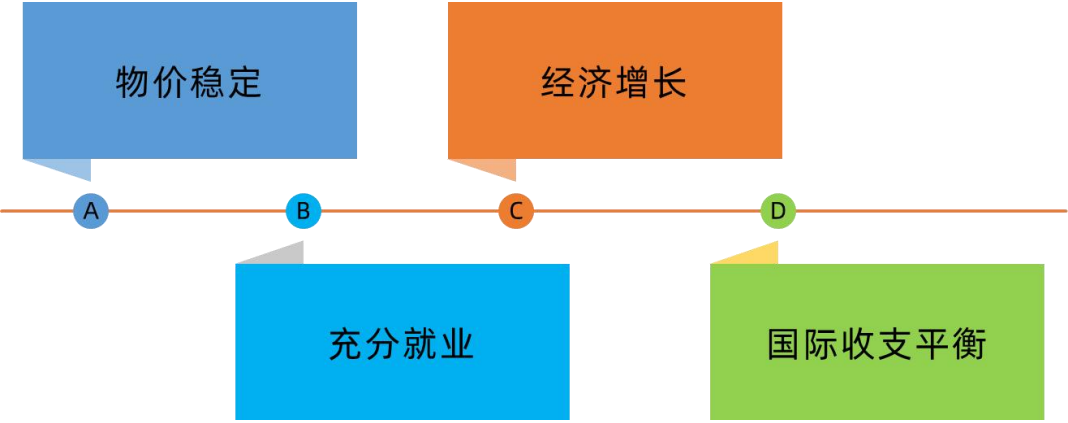
（二）金融宏观调控机制



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



2、货币政策最终目标之间的矛盾性

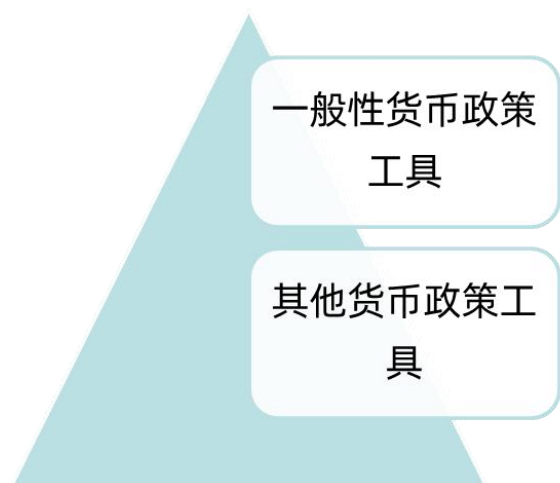
最终目标	稳定物价	经济增长	充分就业	国际收支平衡
稳定物价	—	×	×	×
经济增长	×	—	√	×
充分就业	×	√	—	—
国际收支平衡	×	×	—	—

3、货币政策目标的组合

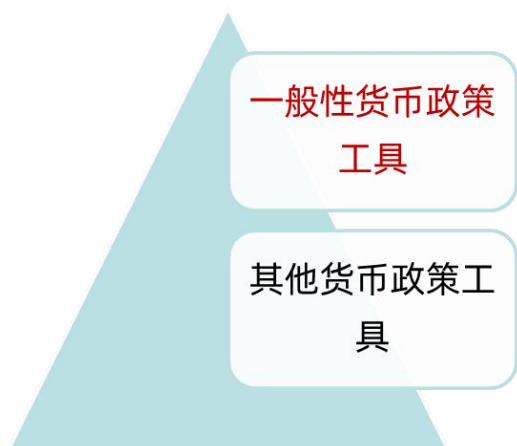
单一的反通货膨胀政策是以单纯追求物价稳定为目标，为实现物价的稳定可以不惜牺牲经济增长；

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。

（二）货币政策工具



（二）货币政策工具



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

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。
- 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。
- 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。

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。

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。

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。

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等有价证券，影响基础货币和市场利率的行为。

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。**

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。

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；

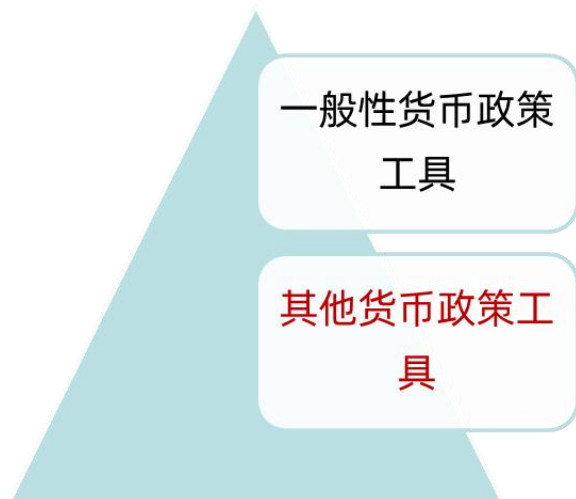
④根据证券市场供求波动，主动买卖证券，可以起到**稳定证券市场**的作用。

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**。

（二）货币政策工具



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。

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。

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；

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。

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。

考点 3：货币政策的传导机制与中介指标

(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。

1、凯恩斯学派的货币政策传导机制理论

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

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。

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：

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

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。

（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。

2) 货币政策中介目标选择的标准

- 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。

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。

2、货币政策可供选择的中介目标

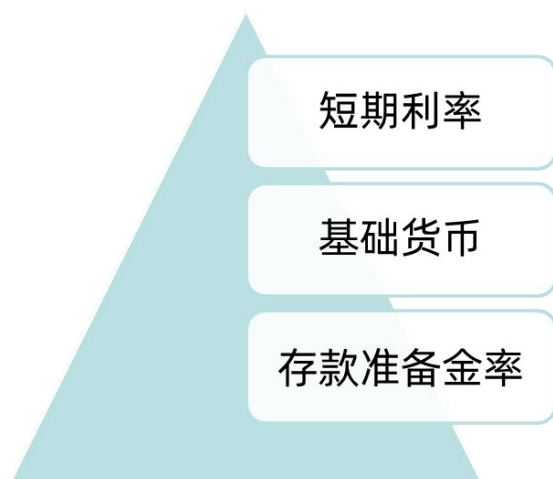


3、货币政策的操作指标

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。

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：



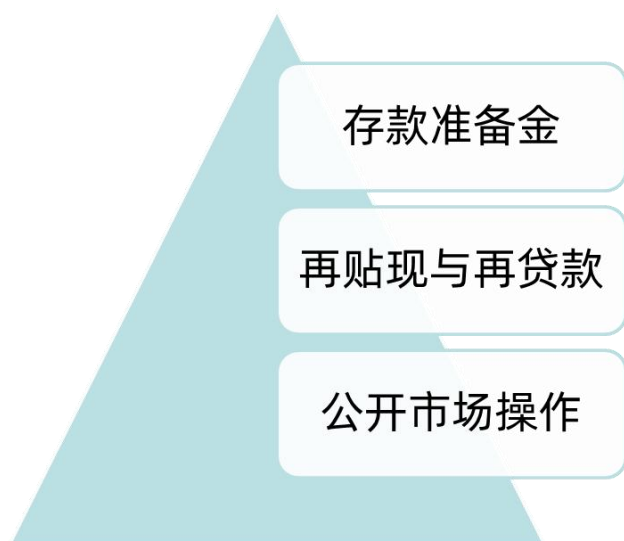
考点 4：我国的货币政策实践

（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。

《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。**

（二）我国的货币政策工具



1、一般性的货币政策工具

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

（三）结构性货币政策工具

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。

2) 提供再贷款资金的工具和提供激励资金的工具

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

第四节宏观审慎政策

本节考点：

- 1、宏观审慎政策的基本内涵
- 2、我国宏观审慎政策的构建与完善
- 3、我国宏观审慎政策框架正式确立

考点 1：宏观审慎政策的基本内涵

与微观审慎监管相比，宏观审慎管理的不同之处在于，它将宏观经济和市场的状况纳入了考量范围。

宏观审慎管理与微观审慎监管的区别

	宏观审慎管理	微观审慎监管
直接目标	避免系统性金融危机的发生	避免个别金融机构破产倒闭
最终目标	避免产出损失	保护消费者
管理重心	聚焦金融体系稳健性	聚焦单个金融机构稳健性
风险性质	一定程度上是内生的	外生
管理视角	自上而下	自下而上

宏观审慎管理与微观审慎监管的区别

	宏观审慎管理	微观审慎监管
金融机构之间的关联性和共同风险敞口	重要	不相关

政策工具	逆周期资本缓冲、动态拨备、资本附加、流动性附加	资本要求、杠杆率、流动性比例
风险控制方式	以整个系统范围的风险为单位，自上而下实行控制	以个别机构的风险为单位，自下而上实行控制

考点 2、我国宏观审慎政策的构建与完善

- （一）加强宏观审慎的顶层设计
- （二）健全宏观审慎的组织框架
- （三）完善宏观审慎的制度体系
- （四）创新宏观审慎的政策工具

考点 3、我国宏观审慎政策框架正式确立

（一）宏观审慎政策及相关概念的界定、主要内容

- 1、宏观审慎政策框架
- 2、系统性金融风险

系统性金融风险主要来源于时间和结构两个维度。

- 3、宏观审慎管理工作机制

在金融委的统筹指导下，中国人民银行作为牵头部门，会同相关部门组织实施宏观审慎管理工作。

（二）宏观审慎政策工具的内容

1、宏观审慎政策工具的含义

宏观审慎政策工具主要用于防范金融体系的整体风险，具有“**宏观、逆周期、防传染**”的基本属性。

2、宏观审慎政策工具的具体内容

时间维度的工具用于逆周期调节，平滑金融体系的顺周期波动；

结构维度的工具，通过提高对金融体系关键节点的监管要求，防范系统性金融风险跨机构、跨市场、跨部门和跨境传染。

（1）时间维度的工具主要包括：

- ①资本管理工具

- ②流动性管理工具
- ③资产负债管理工具
- ④金融市场交易行为工具
- ⑤跨境资本流动管理工具

(2) 结构维度的工具主要包括：

- ①特定机构附加监管规定
- ②金融基础设施管理工具
- ③跨市场金融产品管理工具
- ④风险处置等阻断风险传染的管理工具

3、宏观审慎政策工具的启用、校准和调整的流程

在宏观审慎政策工具的使用方面，分为启用、校准和调整三个环节。

本节小结

