



中国金融丛书
China Finance Series

中国货币政策

英汉对照

China Monetary Policy

张晓慧 主编



中国金融出版社

责任编辑：吕冠华
装帧设计：吴锦明



中国金融丛书
China Finance Series

上架类别○金融理论

ISBN 978-7-5049-6420-5



9 787504 964205 >

网上书店: www.chinafph.com

定价: 56.00元



中国金融丛书
China Finance Series

中国货币政策

英汉对照

China Monetary Policy

张晓慧 主编



中国金融出版社

总 策 划：魏革军

责任编辑：吕冠华

责任校对：潘 洁

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币政策：英汉对照 (Zhongguo Huobi Zhengce: Yinghan Duizhao) / 张晓慧主编. —北京：中国金融出版社，2012. 7

(中国金融丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6420 - 5

I. ①中… II. ①张… III. ①货币政策—中国—汉、英
IV. ①F822. 0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 115736 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网 上 书 店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 24.5

字数 406 千

版次 2012 年 7 月第 1 版

印次 2012 年 7 月第 1 次印刷

定价 56.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6420 - 5/F. 5980

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

主 编：张晓慧

副主编：纪志宏

出版者序

新中国自成立以来，已走过六十多年的光辉岁月，中国金融业也经历了六十多年的变迁和发展，尤其是最近三十年的改革，见证了中国在经济建设方面取得的辉煌成就。

中国金融体系经历了六十多年的循序发展，尤其是近三十年的改革与探索之后，已经基本建成了与社会主义市场经济体制相适应的金融体制和金融运行机制，金融制度、金融调控以及金融监管和金融服务体系更加完善，开创了有中国特色的社会主义金融制度新格局。

中国金融业的建设和发展任重道远，随着经济建设的深入和形势变化，也在不断完善并向纵深发展。同时，在开放的国际背景下，还要顺应经济全球化的潮流，以国际视野构建更为开放的金融体系。

为了促进宣传弘扬先进的金融文化，共享中国金融领域改革开放的经验做法，国内外读者都非常需要一套能够全面反映中国金融体系概貌的丛书，作为国际金融文化交流的工具。

为此，中国金融出版社发挥专业优势，精心论证，积极策划，推出“中国金融丛书”，邀请具有深厚的理论素养和丰富管理经验的专业人士编写，分别从不同方面介绍中国金融业的发展建设情况。

本套丛书内容简明扼要，客观准确，权威可读，采用中英文对照的形式，既适合国内外学界研究人员阅读和使用，也适合对经济金融问题感兴趣的一般读者，对于大专院校金融经济专业的学生来说，也是难得的学习和研究资料。



金融体系庞大而复杂，“中国金融丛书”作为一套开放的系列丛书，将从多角度、多侧面、立体地向读者呈现中国金融体系的全貌，并随着中国金融业的发展不断加以丰富和充实。这套丛书将成为中国金融的全景图，编者陆续推出本套丛书的单本，以微观和渐进的方式将这部宏幅巨制慢慢打开，以飨读者。

序

1984年，中国人民银行正式履行中央银行职责。与世界上大多数经济体的中央银行一样，中国人民银行的主要职责是制定和实施货币政策。二十多年前，货币政策对于大多数中国人而言是非常陌生的名词，而今已成为普通大众耳熟能详的概念。随着中国对世界经济的影响越来越大，海外对中国货币政策的关注也不断上升。

围绕着货币政策，常常有关注者向我们提出这样或那样的问题。这些问题涵盖了从货币政策目标、工具到传导机制的方方面面，例如，“中央银行是否更注重支持经济增长和增加就业”、“中国能否实行通货膨胀目标制”、“货币供应量作为中介目标是否合适”、“为什么中国经常使用被称做巨斧的存款准备金工具，而不是首先调整利率”、“利率究竟应该调整多少个基点合适”、“中央银行票据的期限如何确定”、“再贷款、再贴现的功能是什么”、“窗口指导是行政指令还是道义劝说”、“政策是应当出乎预料还是顺应预期”、“为什么要存款利率管上限、贷款利率管下限，而不是相反”、“汇率固定是否更有利于企业规避汇率风险”等。

这些问题非常有趣，激励我们对货币政策框架进行更深入全面的审视和探究。当我们将中国的货币政策框架与其他经济体的货币政策框架进行比较，特别是将当下的货币政策框架与二十多年前进行比较时，我们发现，货币政策框架是一个动态的系统，仿佛一棵充满生命力的大树，在不同经济体的特定土壤里呈现出不同的形态，并不断随着经济环境的变化而成长。

货币政策框架是中央银行进行金融宏观调控的制度基础，其选择和演变受到经济发展的影响，只有与经济发展阶段相适应，才能



更好地发挥作用。随着中国从计划经济体制转向社会主义市场经济体制，金融体制改革不断深化以及中央银行体制的初步建立和不断完善，中国逐渐建立了以间接调控为主的现代金融调控体系，货币政策框架逐渐趋于完善。

全书围绕货币政策框架各组成部分展开。先给出货币政策框架的基本定义和中国货币政策框架的概况，接着分别从目标、工具、传导机制方面加以阐述，之后是中国人民银行履行中央银行职能以来几轮金融宏观调控的实例，最后探讨了货币政策框架有关理论的最新发展。

这本书是一个尝试。我们试图勾勒出中国货币政策框架的演变路径，并描绘出当前的具体形态。更多的时候，我们是记录者，而非评论者，因为许多问题都是开放性的，找到一个放之四海而皆准的答案恐怕只是一个终极梦想。我们希望能将这棵迷人大树的各个层面更加客观全面地展示出来，既看得到它的葱茏绿叶，也摸得到它的斑驳疤痕。期待大家的评论和建议。



第一章 中国货币政策框架概述	1
第一节 货币政策框架概述	1
一、什么是货币政策和货币政策框架	1
二、国际上主要的货币政策框架	2
第二节 中国货币政策框架的演变和发展	7
第三节 中国货币政策框架的主要特点	9
第二章 货币政策目标	12
第一节 概述	12
第二节 货币政策最终目标	12
第三节 货币政策中间目标	13
第四节 中介目标的完善和发展	17
第三章 货币政策工具	19
第一节 公开市场操作	19
一、概念	19
二、制度建设	20
三、实施情况	23
四、实施效果	28
第二节 存款准备金	30
一、概念	30
二、历史沿革	31
三、目前存款准备金制度的主要内容	36
四、政策效果	38



第三节 利率	39
一、概念	39
二、实施情况	41
三、政策效果	44
第四节 再贷款	45
一、概念	45
二、历史沿革	47
三、政策效果	48
四、发展方向	50
第五节 再贴现	51
一、概念	51
二、历史沿革	52
三、政策效果	55
第六节 窗口指导	57
一、概念	57
二、实施情况	57
三、政策效果	58
第七节 提高货币政策透明度，引导公众预期	59
 第四章 货币政策传导机制	61
第一节 货币政策传导机制基本情况	61
一、基本概念	61
二、中国货币政策传导机制演变	62
第二节 影响货币政策传导机制的重大改革	66
一、利率市场化改革	66
二、人民币汇率形成机制改革	78
 第五章 改革开放以来的金融宏观调控实践	94
第一节 几次金融宏观调控	94

一、1984 年通货膨胀的治理	95
二、1988 年通货膨胀的治理	95
三、实行适度从紧的货币政策, 治理 1993 ~ 1994 年的 通货膨胀	96
四、实施稳健的货币政策, 应对 1998 年的通货紧缩	98
五、2003 年至 2008 年上半年应对通货膨胀压力	99
六、2008 年下半年以后应对国际金融危机	101
第二节 金融宏观调控的启示	106
第六章 关于货币政策框架的新课题	109
第一节 货币政策框架的理论演进	109
一、多元目标和手段下的货币政策	110
二、单一目标和手段下的货币政策	111
第二节 危机后对传统货币政策框架的反思	115
一、完善宏观审慎政策框架, 丰富实施宏观调控和防范 系统性风险的新工具、新手段	119
二、更加关注更广泛意义上的整体价格水平稳定, 探索更为科学的衡量整体价格水平稳定的方式、 方法	122
第三节 对我们的启示	125

附 录

2003 年以来金融机构人民币存款准备金率调整情况	130
2002 年以来中国人民银行对金融机构存贷款利率	131
2002 年以来金融机构人民币存款基准利率	132
2002 年以来金融机构人民币贷款基准利率	132
2002 年以来金融机构 1 年期人民币存贷款基准利率	133
2003 年以来银行间市场交易量及加权平均利率	134



2003 年以来中央银行票据发行情况	137
2003 年以来人民币汇率中间价月末值	138
1994 年以来对外贸易、国际收支与 GDP	141
后记	142

专 栏

专栏 1 通货膨胀目标制和通货膨胀预期管理	3
专栏 2 中国人民银行货币政策委员会会议制度及其作用	8
专栏 3 货币信贷总量在货币政策中的作用	15
专栏 4 差别存款准备金率政策	33
专栏 5 我国的利率体系及发展方向	40
专栏 6 放松外汇管制、发展外汇市场与人民币汇率形成 机制改革	86
专栏 7 跨境贸易人民币结算试点	92

表

表 1 货币信贷预期值与实际值	15
-----------------	----

图

图 1 经济增长、通货膨胀与货币供应图	16
图 2 2008 年以来中央银行票据利率与货币市场利率走势图	30
图 3 中国货币调控机制演变示意图	63
图 4 1978 年以来中国经济增长、通货膨胀与金融宏观 调控示意图	94

第一章

中国货币政策框架概述

第一节 货币政策框架概述

一、什么是货币政策和货币政策框架

点击网站、打开报纸，我们都能看到许多有关货币政策的话题，例如，中央银行是否会加息，是否应该加息，有时候争论得还很热烈。这是因为生活中许多重大经济决策，如企业是否应该增加投资、个人是应该购买新款汽车还是为孩子教育多储蓄一点等，都会受到利率等货币政策工具的影响。

根据广为接受的定义，货币政策是指中央银行为实现特定的经济目标而采用的各种控制和调节货币信贷及利率等变量的方针和措施的总称。

完整的货币政策框架一般包括货币政策目标、货币政策工具和货币政策传导机制三大部分。货币政策的目标是指中央银行采取调节货币信贷的措施所要达到的目的。货币政策工具是指中央银行为实施货币政策所采取的各种措施、手段和方法。中央银行根据货币政策目标，运用货币政策工具，通过金融机构的经营活动和金融市场传导至企业和居民，对其生产、投资和消费等行为产生影响的过程，被称为货币政策传导机制。其中，货币政策到底以何为“锚”，也就是货币政策的目标是什么，以何标准来衡量政策松紧状况，是货币政策框架的核心和关键所在。

中央银行的货币政策目标又可分为最终目标、中介目标和操作目标。中介目标和操作目标应能准确测量，并被中央银行有效操控，且与最终目标之间存在较为稳定的关系。在具体操作中，中央银行根据宏观经济和金融发展情况制定货币政策策略，并选择货币政策工具（如公开市场操作、



调整利率等)来影响操作目标(如基础货币、短期利率等),操作目标变化后经过特定的传导机制会对中介目标(如货币供应量、市场利率等)产生影响,中央银行通过观察、预测中介目标,结合经济其他指标的变化评估货币政策实施效果和经济金融趋势,再次对货币政策工具的选择和运用进行矫正,以更好地对操作目标产生预期影响,从而实现货币政策的最终目标。

二、国际上主要的货币政策框架

实践中,不同经济体的货币政策框架可能千差万别,货币政策目标、工具、传导机制等会出现不同的选择和组合。根据国际货币基金组织(IMF)的观点,按货币政策目标的不同,货币政策框架可分为五种,包括以汇率作为名义锚、以货币总量作为中介目标、通货膨胀目标制(IT)、接受IMF方案的货币政策目标以及其他。

货币政策以汇率作为名义锚,是指一国货币当局通过买卖外汇使本币汇率维持在事先宣布的水平或范围内。中国香港就采取了这样的货币局制度,把港元对美元汇率保持在固定水平。

以货币总量作为中介目标的货币政策框架,是指货币当局运用货币政策工具以实现货币总量(如M1、M2等)增长目标,此时货币总量就成为货币政策的名义锚或中介目标。

通货膨胀目标制是20世纪90年代以来相当流行的一种货币政策框架。其特点之一是由货币当局向公众明确宣示中期的通胀目标,并承诺在中期内将价格(主要是CPI或核心CPI)稳定在目标水平附近。通货膨胀目标制对货币政策所采取的工具和调控方式没有严格的限制,货币政策操作具有较大的灵活性,因此也被视为一种“有约束的相机抉择”。在政策操作上,当通货膨胀预测值高于目标值时采取从紧的货币政策,当通货膨胀预测值低于目标值时采取相对宽松的货币政策。英国、新西兰、加拿大、澳大利亚等国均采用通货膨胀目标制。

专栏 1 通货膨胀目标制和通货膨胀预期管理

通货膨胀目标制一般是指中央银行明确把某种通货膨胀率目标作为货币政策的首要甚至唯一目标的政策框架。1989年,新西兰成为首个采用通货膨胀目标制的国家。目前全球共有20多个经济体实行通货膨胀目标制。根据IMF等机构和学术界对各国经验的研究,成功实行通货膨胀目标制一般具备以下特征:

第一,货币政策明确盯住通货膨胀并定义为首要目标。为实现承诺的通货膨胀目标,中央银行具有高度的货币政策工具操作自主权,《中央银行法》等法规对此加以明示。

第二,货币政策策略和执行情况及政策责任高度透明。主要包括:定期公布通货膨胀情况或货币政策报告;在重大的目标偏离时公布特定报告或使用公开信;在合理的时间范围内公布政策会议的细节;政策决定和货币政策报告发布后,召开新闻发布会和编发分析简报等;使用“免责条款”限制中央银行在特定条件下的责任,并预先指明政策将如何应对某些冲击。另外,政府及其各部门职责界定较为清晰。政府各部门职责交叉较少,对政策的效果易于评估。

第三,经济的市场化程度及货币政策传导的有效性较高。微观经济主体对利率等货币政策信号反应灵敏,要素、产品等价格体系的扭曲和管制较少,金融市场也较为完善,从而保证货币政策传导机制顺畅,中央银行对通货膨胀水平有较强的调节能力。

从中国目前的实际情况看,实行通货膨胀目标制的条件和时机还不成熟,如由于中国尚处在转轨过程中,货币政策目标取舍受到社会主义市场经济体制还不完善、经济发展不平衡、结构性矛盾突出等因素的影响;调控体系比较复杂,数量型、价格型等多种方式都要发挥作用;货币政策传导机制还不够顺畅等。

保持币值稳定并以此促进经济增长是中国人民银行的主要法定职责。虽然我国未实行严格的通货膨胀目标制,但可借鉴其中的经验,特别是要加强对通货膨胀预期的管理。一方面,要加强宣传解释,明确宣示保持价格稳定是政府的重要政策目标,政府通过采取必要措施能够使价格保持基本稳定;另一方面,实际政策与宣传保持一致,不断改善中央银行控制通货膨胀的实际能力和条件。



接受 IMF 方案的货币政策目标，是指接受 IMF 贷款的国家所执行的 IMF 经济调整计划中的货币政策目标，如明确国际储备的下限和中央银行净国内资产的上限，有时还加上储备货币（基础货币）的说明性目标等。

其他类型的货币政策框架，是指一个国家没有明确公布名义锚，但在货币政策操作过程中监测各种指标，如美国、日本、欧元区等。

下面介绍货币政策框架的一些实例。

（一）美国货币政策框架

美联储是美国的中央银行，负责制定和实施美国的货币政策。美联储根据 1913 年的《联邦储备法》建立，包括美联储理事会和十二家联邦储备银行。美联储的公开市场委员会（FOMC）是制定货币政策的主要机构，共有十二名成员，包括七名美联储理事会成员、纽约联邦储备银行行长，其余四名成员由其他联邦储备银行行长轮流担任。公开市场委员会每年在华盛顿召开八次例会。另外，贴现率由各联邦储备银行董事会提出，经美联储理事会审查确定。

美联储的货币政策具有双重目标，最大化可持续增长和就业、促进价格稳定。虽然从长期看，中央银行只能达到价格稳定的目标，但美联储认为，产出和就业的大幅波动使民众损失惨重，而中央银行可以在短期内影响产出和就业，因此在实践中同时关心通货膨胀和经济短期运行情况。

从货币政策目标看，货币供应量不再被美联储作为货币政策的中介目标，操作目标是联邦基金利率。20 世纪 70 年代至 90 年代中期，美联储曾以货币供应量作为中介目标。但随着放松管制和金融创新，各类货币供应量与名义变量之间的关系变得不再稳定，美联储逐渐放弃以货币供应量作为中介目标。货币政策操作目标是联邦基金利率。银行及其他存款类金融机构在联邦基金市场上借入和借出准备金，其利率就是联邦基金利率。

美联储用来达到货币政策目标的工具主要包括公开市场操作、再贴现等。公开市场操作是美联储使用的最基本的货币政策工具。公开市场委员会在例会上确定联邦基金目标利率，纽约联邦储备银行根据公开市场委员会的指令，通过在联邦基金市场上买卖政府债券影响银行体系准备金供求使联邦基金利率保持在目标利率的水平上，并通过利率变化传导政策意图，最终影响产出、就业和通货膨胀。银行也可以通过美联储的再贴现窗口获得资金，其利率就