



金融博士论丛
第 六 辑

货币政策

传导机制论

Huobi Zhengce
Chuandao Jizhi Lun

曾宪久 著



中国金融出版社

金融博士论丛
JINRONG BOSHI LUNCONG
第六辑

货币政策传导机制论

曾宪久 著



中国金融出版社

责任编辑:古炳鸿

责任校对:张志文

责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

货币政策传导机制论/曾宪久著. —北京:中国金融出版社, 2004. 6

(金融博士论丛. 第六辑)

ISBN 7-5049-3390-2

I. 货…

II. 曾…

III. 货币政策—研究

IV. F821.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 041546 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66024766 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 银博印刷技术发展有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 14.5

字数 430 千

版次 2004 年 6 月第 1 版

印次 2004 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—2000

定价 30.00 元

如出现印装错误本社负责调换

目 录

MULU

0 导 言(1)

第一篇 货币政策传导机制的理论依据

1 货币政策传导机制研究的逻辑起点

——货币政策非中性(13)

1.1 西方学者关于货币政策是否中性的争论·····(14)

1.1.1 古典学派的货币中性观(16)

1.1.2 凯恩斯对传统二分法的否定·····(20)

1.1.3 货币主义对货币中性观的复归·····(23)

1.1.4 新古典主义的货币政策无效性命题·····(26)

1.1.5 新凯恩斯主义对货币政策是否中性的 辨析(32)

1.1.6 对西方货币政策中性论的评析·····(35)

1.2 中国古代的货币非中性思想·····(38)

1.2.1 子母相权论·····(39)

1.2.2 食货相通论·····(41)

1.2.3 货币数量论·····(43)

1.2.4	货币调节论	(44)
1.3	马克思的有关论述	(46)
1.3.1	马克思货币流通公式中的因果关 联及货币属性	(47)
1.3.2	马克思的货币第一推动力和持续推动 力论	(51)
1.3.3	几点认识和推论	(53)
2	货币政策传导机制理论溯源	(58)
2.1	康替龙的货币政策传导机制论	(58)
2.2	休谟的货币政策传导机制论	(60)
2.3	费雪的货币政策传导机制论	(61)
2.4	魏克赛尔的货币政策传导机制论	(63)

第二篇 货币政策传导:利率渠道

引 言	(67)
3 西方利率传导机制的经典理论模型	(68)
3.1 凯恩斯模式	(68)
3.1.1 理论前提	(68)
3.1.2 传导途径	(69)

3.1.3	利率效应	(71)
3.1.4	货币供应的临界点	(72)
3.2	IS—LM 模型	(75)
3.2.1	模型的数学推导	(75)
3.2.2	模型中的利率传导机制	(78)
3.2.3	利率的产出效应	(79)
3.2.4	与凯恩斯模式的比较	(81)
3.3	利率渠道:理论分歧与实证检验	(82)
3.3.1	理论分歧	(82)
3.3.2	实证检验	(85)
3.3.3	简要评析	(89)
4	中国利率传导的实证考察	(90)
4.1	实证考察的主题、标的和假定前提	(90)
4.1.1	考察主题	(90)
4.1.2	考察标的选择	(91)
4.1.3	两个假定前提	(92)
4.2	中国利率与产出的关联	(92)
4.3	利率变动对储蓄、消费和通货 膨胀的影响	(95)
4.3.1	利率与储蓄	(95)

4.3.2	利率与消费	(100)
4.3.3	利率与通货膨胀	(105)
4.4	影响中国利率—产出效应的三大 因素分析	(108)
4.4.1	中国货币需求的利率弹性	(108)
4.4.2	中国投资需求的利率弹性	(110)
4.4.3	中国的投资乘数	(113)
4.4.4	中国的 IS—LM 模型描述	(114)
4.5	中国市场利率渠道考察	(115)
4.5.1	CHIBOR 和回购利率的形成 机制	(115)
4.5.2	市场利率与中央银行利率的联动 关系	(119)
4.5.3	两大市场利率的功能缺陷和变异	(122)
4.5.4	原因探析	(127)
5	中国利率传导机制构建	(134)
5.1	利率的二重属性及其政策含义	(134)
5.1.1	利率的内生性	(134)
5.1.2	利率的外生性	(135)
5.1.3	利率二重属性的辩证关系	(136)
5.1.4	政策含义	(136)

5.2	重塑利率生成机制	(140)
5.2.1	利率的市场生成机制	(140)
5.2.2	利率的官定机制	(145)
5.2.3	利率生成机制的合理格局	(148)
5.3	建立利率联动机制	(150)
5.3.1	官定利率——市场利率联动机制	(150)
5.3.2	市场利率——真实变量联动机制	(163)
5.4	中国利率传导机制流程图	(168)

第三篇 货币政策传导:信贷渠道

引 言	(170)
-----------	-------

6	信贷传导机制的理论考察	(172)
6.1	信用供应可能性学说	(172)
6.1.1	魏克赛尔的利率政策有效性命题	(172)
6.1.2	货币政策的信用供应效果	(172)
6.1.3	《拉德克里夫报告》中的流动性效应	(175)
6.1.4	信用供应可能性学说产生的经济背景 及理论贡献	(176)
6.2	信贷配给与贷款渠道	(178)

6.2.1	传统货币传导机制对金融中介的 忽视	(178)
6.2.2	信贷配给的含义	(181)
6.2.3	信贷配给的原因解释	(181)
6.2.4	CC—LM 模型中的信贷传导	(184)
6.2.5	信贷渠道依存的前提条件	(186)
6.3	资产负债表渠道	(186)
6.3.1	资产负债表渠道的投资支出效应	(186)
6.3.2	资产负债表渠道的消费支出效应	(187)
6.4	信贷渠道:理论分歧与实证检验	(189)
6.4.1	理论分歧	(189)
6.4.2	实证检验	(190)
6.4.3	简要评析	(192)
7	中国信贷渠道分析	(195)
7.1	银行信贷在货币政策中的地位	(195)
7.1.1	中国货币政策概览	(195)
7.1.2	银行信贷所扮演的角色	(198)
7.1.3	信贷供给与经济增长的关联	(200)
7.2	货币政策对信贷供给的影响	(202)
7.2.1	存款准备金政策对信贷供给的影响 ...	(202)

7.2.2	再贴现政策对信贷供给的影响	(209)
7.2.3	公开市场业务对信贷供给的影响	(214)
7.3	信息非对称下的信贷市场	(220)
7.3.1	银行在信息非对称金融交易中的 比较优势	(220)
7.3.2	银行自身的逆向选择和道德风险	(223)
7.3.3	商业银行的信贷配给策略	(225)
7.4	信贷配给与投资和消费	(231)
7.4.1	外源融资溢价	(231)
7.4.2	信贷供给偏向对投资的抑制	(234)
7.4.3	信贷供给与消费	(236)
7.5	中国信贷传导机制流程图	(241)

第四篇 货币政策传导:资产价格渠道

引 言	(243)
8 资产价格传导机制的理论考察	(245)
8.1 托宾的 Q 理论	(245)
8.1.1 理论前提	(245)
8.1.2 股票价格渠道及 Q 的“纽带”作用	(246)

8.1.3	Q 理论对利率传导论的继承和 发展	(247)
8.2	莫迪利亚尼的消费财效应和 MPS 模型 ..	(249)
8.2.1	消费财效应	(249)
8.2.2	MPS 模型	(249)
8.3	布鲁纳—梅尔查模型	(251)
8.3.1	模型对传统机制的批判和新的 假定	(251)
8.3.2	资产市场传导	(253)
8.3.3	产出市场传导	(255)
8.3.4	资产市场和产出市场的交互影响 ..	(256)
8.4	资产价格渠道:理论分歧与实证 检验	(257)
8.4.1	理论分歧	(257)
8.4.2	实证检验	(259)
8.4.3	简要评析	(261)
9	中国资产价格渠道分析	(263)
9.1	资产价格与真实经济的关联	(264)
9.1.1	虚拟资产价格与真实经济的 内在联系	(264)

9.1.2	中国资产价格与真实经济的 关联	(266)
9.2	货币政策对资产价格的影响	(270)
9.2.1	公开市场业务对资产价格的 影响 ...	(270)
9.2.2	存款准备金率变动对资产价格的 影响	(270)
9.2.3	货币政策通过银行信贷对资产 价格的影响	(271)
9.2.4	货币政策通过物价对资产价格的 影响	(271)
9.2.5	利率对资产价格的影响	(273)
9.3	信息非对称下的股票市场	(275)
9.3.1	股市中的逆向选择和道德风险	(276)
9.3.2	股市设租与寻租	(277)
9.3.3	股票价格的信息含量	(279)
9.4	房地产价格渠道	(281)
9.4.1	房地产价格与经济增长	(282)
9.4.2	货币政策与房地产价格	(286)
9.5	中国资产价格传导机制构建	(289)
9.5.1	货币政策的资产价格指示器择定 ...	(289)
9.5.2	实践中的困难和矛盾	(290)
9.5.3	相关的政策建议	(294)

9.5.4 中国资产价格传导机制流程图(303)

第五篇 货币政策传导:汇率渠道

引 言(304)

10 汇率传导机制的理论考察(307)

10.1 购买力平价论:通货膨胀率
——汇率机制(307)

10.1.1 PPP 的基本形式(308)

10.1.2 通货膨胀与汇率变动的逻辑
关联(308)

10.1.3 PPP 理论的缺陷(311)

10.2 利率平价论:利率—汇率机制(312)

10.2.1 抛补的利率平价说(313)

10.2.2 不抛补的利率平价说(314)

10.2.3 利率与汇率的逻辑关联及实现
条件(315)

10.3 汇率与真实经济(318)

10.3.1 汇率变动的贸易收支和国际
收支效应(318)

10.3.2 汇率变动的收入效应(322)

10.4 IS—LM—BP 模型(324)

10.4.1	基本假定及含义	(324)
10.4.2	模型中的货币政策传导机制	(326)
10.4.3	简要评析	(330)
11	人民币汇率渠道分析	(332)
11.1	中国对外开放度及国际比较	(332)
11.2	人民币汇率生成机制的演变	(337)
11.2.1	单一的计划汇率制	(337)
11.2.2	复汇率制	(338)
11.2.3	有管理的浮动汇率制	(339)
11.2.4	现行汇率生成机制的市场化 程度	(340)
11.3	人民币汇率与通货膨胀率和利率的 关联	(341)
11.3.1	中国通货膨胀率与汇率的关联 ...	(341)
11.3.2	利率平价规律在中国的扭曲表现 ...	(343)
11.3.3	人民币汇率与利率异动的原 因解释	(346)
11.4	人民币汇率—贸易收支—经济 增长	(350)
11.4.1	人民币汇率变动的贸易效应： $E \downarrow \rightarrow NX \uparrow$	(350)

- 11.4.2 出口增长与经济增长:
 $NX \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ (352)
- 11.4.3 净出口对经济增长贡献度的
国际比较(354)
- 11.5 人民币汇率制度的选择(359)
 - 11.5.1 汇率制度分类及特点(359)
 - 11.5.2 各国对汇率制度的选择(362)
 - 11.5.3 人民币汇率制度的现状(364)
 - 11.5.4 人民币汇率制度的改革取向(367)
- 11.6 资本项目的管制与开放(373)
 - 11.6.1 蒙代尔三角(373)
 - 11.6.2 资本项目管制或开放的制度
组合效应分析(375)
 - 11.6.3 中国资本项目管制现状(378)
 - 11.6.4 开放资本项目的利益和潜在风险... (381)
 - 11.6.5 中国资本项目开放的前提和顺序... (383)
- 11.7 中国汇率传导机制流程图(388)

总 论

12 中国货币政策传导机制的总体模型设计	(389)
12.1 货币政策传导机制的内在构成要素 考察	(389)
12.1.1 政策目标要素的特征和功能	(390)
12.1.2 中介指标要素的特征和功能	(395)
12.1.3 政策工具要素的特征和功能	(400)
12.1.4 货币政策传导机制的要素耦合 方式及总体特征和功能	(403)
12.2 国外货币政策传导模式借鉴	(405)
12.2.1 美国货币政策传导模式	(405)
12.2.2 英国货币政策传导模式	(410)
12.2.3 德国货币政策传导模式	(416)
12.2.4 几点启示	(425)
12.3 中国货币政策传导机制的总体 模型	(426)
12.3.1 构建总体模型应遵循的原则	(426)
12.3.2 中国货币政策传导机制的总体 模型	(428)
12.4 货币政策传导的有效性分析	(428)

12.4.1	时滞问题	(428)
12.4.2	动态非一致性问题	(433)
12.4.3	政策规范问题	(435)
12.4.4	合理预期问题	(438)
12.4.5	与财政政策相矛盾的问题	(438)
12.4.6	政治性的经济周期问题	(439)
主要参考文献		(440)
后 记		(445)