



教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目

丁广

我国货币政策体系 与传导机制研究

RESEARCH ON CHINA'S MONETARY
POLICY SYSTEM
AND CONDUCTION MECHANISM

刘 伟

等著



经济科学出版社
Economic Science Press

教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目 

我国货币政策体系 与传导机制研究

RESEARCH ON CHINA'S MONETARY
POLICY SYSTEM
AND CONDUCTION MECHANISM

刘 伟

等著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

我国货币政策体系与传导机制研究/刘伟等著.
—北京: 经济科学出版社, 2015. 6
(教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目)
ISBN 978 - 7 - 5141 - 5787 - 1

I. ①我… II. ①刘… III. ①货币政策 - 研究 -
中国 IV. ①F822. 0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 110877 号

责任编辑: 白留杰
责任校对: 刘欣欣 杨晓莹
责任印制: 邱 天

我国货币政策体系与传导机制研究

刘 伟 等著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 35.25 印张 670000 字

2015 年 6 月第 1 版 2015 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5787 - 1 定价: 88.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

课题组主要成员

张 辉 苏 剑 冯 科 蔡志洲 何小锋
黄桂田 董志勇 李连发 吕随启 赵留彦

编审委员会成员

主 任	孔和平	罗志荣			
委 员	郭兆旭	吕 萍	唐俊南	安 远	
	文远怀	张 虹	谢 锐	解 丹	
	刘 茜				

总 序

哲学社会科学是人们认识世界、改造世界的重要工具，是推动历史发展和社会进步的重要力量。哲学社会科学的研究能力和成果，是综合国力的重要组成部分，哲学社会科学的发展水平，体现着一个国家和民族的思维能力、精神状态和文明素质。一个民族要屹立于世界民族之林，不能没有哲学社会科学的熏陶和滋养；一个国家要在国际综合国力竞争中赢得优势，不能没有包括哲学社会科学在内的“软实力”的强大和支撑。

近年来，党和国家高度重视哲学社会科学的繁荣发展。江泽民同志多次强调哲学社会科学在建设中国特色社会主义事业中的重要作用，提出哲学社会科学“四个同样重要”、“五个高度重视”、“两个不可替代”等重要思想论断。党的十六大以来，以胡锦涛同志为总书记的党中央始终坚持把哲学社会科学放在十分重要的战略位置，就繁荣发展哲学社会科学作出了一系列重大部署，采取了一系列重大举措。2004年，中共中央下发《关于进一步繁荣发展哲学社会科学的意见》，明确了新世纪繁荣发展哲学社会科学的指导方针、总体目标和主要任务。党的十七大报告明确指出：“繁荣发展哲学社会科学，推进学科体系、学术观点、科研方法创新，鼓励哲学社会科学界为党和人民事业发挥思想库作用，推动我国哲学社会科学优秀成果和优秀人才走向世界。”这是党中央在新的历史时期、新的历史阶段为全面建设小康社会，加快推进社会主义现代化建设，实现中华民族伟大复兴提出的重大战略目标和任务，为进一步繁荣发展哲学社会科学指明了方向，提供了根本保证和强大动力。

高校是我国哲学社会科学事业的主力军。改革开放以来，在党中央的坚强领导下，高校哲学社会科学抓住前所未有的发展机遇，紧紧围绕党和国家工作大局，坚持正确的政治方向，贯彻“双百”方针，以发展为主题，以改革为动力，以理论创新为主导，以方法创新为突破口，发扬理论联系实际学风，弘扬求真务实精神，立足创新、提高质量，高校哲学社会科学事业实现了跨越式发展，呈现空前繁荣的发展局面。广大高校哲学社会科学工作者以饱满的热情积极参与马克思主义理论研究和建设工程，大力推进具有中国特色、中国风格、中国气派的哲学社会科学学科体系和教材体系建设，为推进马克思主义中国化，推动理论创新，服务党和国家的政策决策，为弘扬优秀传统文化，培育民族精神，为培养社会主义合格建设者和可靠接班人，作出了不可磨灭的重要贡献。

自2003年始，教育部正式启动了哲学社会科学研究重大课题攻关项目计划。这是教育部促进高校哲学社会科学繁荣发展的一项重大举措，也是教育部实施“高校哲学社会科学繁荣计划”的一项重要内容。重大攻关项目采取招投标的组织方式，按照“公平竞争，择优立项，严格管理，铸造精品”的要求进行，每年评审立项约40个项目，每个项目资助30万~80万元。项目研究实行首席专家负责制，鼓励跨学科、跨学校、跨地区的联合研究，鼓励吸收国内外专家共同参加课题组研究工作。几年来，重大攻关项目以解决国家经济建设和社会发展过程中具有前瞻性、战略性、全局性的重大理论和实际问题为主攻方向，以提升为党和政府咨询决策服务能力和推动哲学社会科学发展为战略目标，集合高校优秀研究团队和顶尖人才，团结协作，联合攻关，产出了一批标志性研究成果，壮大了科研人才队伍，有效提升了高校哲学社会科学整体实力。国务委员刘延东同志为此作出重要批示，指出重大攻关项目有效调动了各方面的积极性，产生了一批重要成果，影响广泛，成效显著；要总结经验，再接再厉，紧密服务国家需求，更好地优化资源，突出重点，多出精品，多出人才，为经济社会发展作出新的贡献。这个重要批示，既充分肯定了重大攻关项目取得的优异成绩，又对重大攻关项目提出了明确的指导意见和殷切希望。

作为教育部社科研究项目的重中之重，我们始终秉持以管理创新

服务学术创新的理念，坚持科学管理、民主管理、依法管理，切实增强服务意识，不断创新管理模式，健全管理制度，加强对重大攻关项目的选题遴选、评审立项、组织开题、中期检查到最终成果鉴定的全过程管理，逐渐探索并形成一套成熟的、符合学术研究规律的管理办法，努力将重大攻关项目打造成学术精品工程。我们将项目最终成果汇编成“教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目成果文库”统一组织出版。经济科学出版社倾全社之力，精心组织编辑力量，努力铸造出版精品。国学大师季羨林先生欣然题词：“经时济世 继往开来——贺教育部重大攻关项目成果出版”；欧阳中石先生题写了“教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目”的书名，充分体现了他们对繁荣发展高校哲学社会科学的深切勉励和由衷期望。

创新是哲学社会科学研究的灵魂，是推动高校哲学社会科学研究不断深化的不竭动力。我们正处在一个伟大的时代，建设有中国特色的哲学社会科学是历史的呼唤，时代的强音，是推进中国特色社会主义事业的迫切要求。我们要不断增强使命感和责任感，立足新实践，适应新要求，始终坚持以马克思主义为指导，深入贯彻落实科学发展观，以构建具有中国特色社会主义哲学社会科学为己任，振奋精神，开拓进取，以改革创新精神，大力推进高校哲学社会科学繁荣发展，为全面建设小康社会，构建社会主义和谐社会，促进社会主义文化大发展大繁荣贡献更大的力量。

教育部社会科学司

前言

在宏观经济学理论框架中，货币政策的地位并非一成不变。新古典主义的真实经济周期理论中根本就没有货币政策，但新凯恩斯主义学者则将货币政策作为研究的重点，特别是在其所提倡的财政政策的有效性受到质疑之后，货币政策成为新凯恩斯主义间接宏观调控体系中最重要政策工具。过去30年间，发达市场经济国家的宏观经济总体运行平稳，使得反对实施货币政策或认为货币政策无效的声音有所减弱；即使那些认为货币政策短期内效果不大的学者，也不认为货币政策会带来严重的危害。

此次全球金融危机爆发后，关于货币政策的理论研究有可能进入新的阶段。金融危机暴露了发达国家市场经济发展到现阶段所特有的深层次矛盾，引发了人们对市场经济自发秩序和间接宏观调控体系之间关系的重新审视。这次全球金融危机的爆发引发了对货币政策有效性传统概念的反思。新凯恩斯主义学者认为，货币政策通过稳定通货膨胀来消除由于价格调整所带来的资源无效配置和效率损失，但这种政策也仅是一种暂时的、局部的有效。面对市场经济中重复发生的系统性危机，货币政策若要在未来的宏观调控体系中继续处于核心的地位，必须显著地提高其应对危机的有效性。

当前金融危机治理中关于凯恩斯主义经济政策有效性的讨论，不仅反映了西方学者在新古典经济学和新凯恩斯主义经济学之间的动摇，而且从根本上体现了理论界对危机本质仍认识不足。不论是新古典经济学、新凯恩斯主义还是两者的综合，都似乎没有寻找到提高防范危机的政策工具和传导机制。金融危机最先从金融部门爆发，货币政策

作为直接影响金融机构资产负债和金融资产市场价格的政策,在防范金融危机方面应较早做出预判,采取必要的措施。可见,提高货币政策在防范危机方面的有效性是货币政策传导机制研究的一个重要方向。

货币政策作为宏观经济政策中最为基本和重要的政策手段,在我国改革开放以来特别是进入新世纪以来,对经济发展和努力实现均衡增长政策目标来说,起到了极其重要的作用,尤其是在应对金融危机对我国的冲击过程中,发挥了特殊的政策效应。

我国经济失衡的特殊性导致我国货币政策目标的多元化与西方目标相对单一化是有所差别的。其次,我国货币政策和财政政策特定结合方式所引致出来的问题也比较特殊。最后,我国与西方利用财政和货币政策反危机操作过程中,双方政策操作空间也是具有明显差异性的。

我国特殊的经济发展阶段和转轨发展特点导致我国货币政策工具选择和传导机制与西方也是有一定差异性的。首先,货币政策工具选择受到限制会影响货币政策效应的传导和实现。其次,与西方相比,目前我国货币政策运用利率比信贷的难度和压力都要大。最后,在本轮金融危机下,我国货币市场上供求关系的失衡不同于欧美国家,欧美国家由于银行体系陷入危机,进而导致实体经济银根紧缩,银行和工商企业面临的共同问题是流动性不足,在我国则相反。

在本轮全球金融危机的发展背景下,围绕西方货币政策体系和传导机制,并结合我国特殊的发展国情,本书主要围绕四个方面集中探讨了我国货币政策体系和传导机制。

第一篇对改革开放以来,尤其是进入 21 世纪以来,我国经济增长与货币政策应用之间的关系进行了回顾和研究。首先,我们总结了 20 世纪 90 年代以来市场化进程和金融体系改革如何改善了宏观调控的微观基础,从而提高了经济活动对货币政策的反映程度,加强了货币政策在宏观调控中的作用。在此基础上,我们着重分析了 2003 年进入新一轮经济增长周期后,我国经济增长与宏观经济政策的变化。尤其探讨了在这一时期货币政策成为宏观调控的主要工具之后,我国宏观经济运行的特征,以及货币政策对重要宏观指标的影响、效应及应用中存在的问题。随后,我们分不同的阶段,研究了 2003~2008 年上半年经济周期、2008 年全球金融危机以及 2010 年后经济复苏后期间的中

国货币政策应用、影响以及存在的问题。

本书通过货币政策和我国经济增长之间关系的研究,得出一些有意义的结论:货币政策的应用是和我国的市场化改革尤其是金融体系的市场化改革密切联系的,社会主义市场经济体系的建设及市场秩序的完善是更好地应用货币政策的基础;货币政策是总量需求管理政策,要根据我们的经济增长、经济发展的目标和其他方面的政策结合应用,松紧搭配才能取得更好的效果;从整体上看,进入21世纪以来,尤其是2003年进入新一轮经济增长周期以来,我国应用货币政策的方向是正确的,所取得的成果是积极的,但也存在着一些值得改进的地方,不但要注重研究货币供应量和经济增长、通货膨胀之间的关系,还要深入研究应用货币政策工具时效上的差别。从总体上看,改革开放以来,体制创新和市场化改革是中国实现和保持长期高速增长的最基本动力。同时,也改变了宏观调控尤其是货币政策的微观基础,为我们通过货币政策和其他宏观经济政策平抑经济波动,实现稳定的经济增长创造了条件。因此,在继续发挥货币政策在宏观调控中的作用时,我们不仅必须重视提高调控的水平,还要不断解决我国金融体系中存在的各种体制性矛盾。

第二篇主要探讨了美国金融危机的成因、我国目前通货膨胀的成因及应对措施、人民币升值问题、热钱流入规模的估算以及宏观调控体系的重构等问题。纵观此次金融危机爆发的原因,技术进步率下滑是根源。科技进步率下滑导致新产品减少、消费热点贫乏、企业投资收益率下降,从而消费和投资出现下滑的局面。为了刺激经济,美国只好采取货币政策降低利率以刺激投资,但这种政策刺激出来的投资是劣质投资,一旦由于任何技术进步以外的原因利率再上升,这些项目就会亏损,金融危机就可能出现。

我国目前的通货膨胀的成因。第一,长期巨额的贸易顺差导致我国流动性过剩,而流动性过剩导致物价的普遍上涨;第二,流动性过剩和产能过剩二者共同作用导致商品价格上涨从时间上落后于资产价格的上涨、从涨幅上低于资产价格的特点;第三,工资上升、资源价格上涨等原因又导致成本上升由于生产成本的上升,由于生产成本的上升,尤其是劳动力价格的上涨,劳动密集型产品的价格上涨幅度要

高于其他产品价格的上涨幅度。

宏观调控体系的重构。在经济面临成本推动通货膨胀的情况下,需求管理不管怎么做都有重大缺陷。要解决失业问题,通货膨胀将更严重;而要解决通货膨胀问题,就必然进一步推高失业。因此,要应对成本推动的通货膨胀,就必须引入供给管理政策,通过降低企业的有效成本来抑制通货膨胀。这就要求我们对宏观调控体系进行创新,超越现在流行的 IS-LM 模型,在总供求模型的基础上建立新的宏观调控体系。通过引入短期供给管理政策,将供给管理和需求管理有机结合起来,形成新的政策组合,同时解决通货膨胀和失业,(即“滞胀”问题)。短期供给管理政策工具包括影响企业有效成本的财政政策、要素价格政策(如利率政策、工资政策、资源价格政策等)、汇率政策等”。鉴于我国目前的通货膨胀同时由需求拉动和成本推动,应该采取供给扩张、需求紧缩的政策组合,用供给扩张应对成本推动通货膨胀,用需求紧缩应对需求拉动通货膨胀。

前两篇讨论了我国的体制改革、经济增长与货币政策以及金融危机、对外开放与货币政策,第三篇则对我国货币政策体系进行了探讨,包括目标、工具与效应三个方面。

一是我国货币政策的目标问题。通过对我国货币政策最终目标框架的分析,建议我国货币政策的最终目标短期内设定为产出缺口目标的权重大于通货膨胀的权重。针对目前经济中存在的通货膨胀预期、资产替代与货币政策取向问题,运用资产替代框架模型,证实了跨期转移购买力效率存在相对性,资产价格上涨具有普遍性等观点,从而得出了控制资产价格泡沫和通货膨胀的关键在于货币信贷不失控的结论。对于我国现阶段反通货膨胀的货币政策所遇到的困难,从宏观经济失衡的特殊性、通货膨胀压力成因的特殊性等方面进行了分析。对于相机抉择条件下的货币政策最终目标的福利效果,也进行了分析。

二是我国货币政策的工具问题。对于我国货币发行量高速增长而通货膨胀却较为温和的现象,探索了现金投放问题。将现金投放量分为正常现金需求和现金漏损两个部分,建立了现金投放量计量模型,对影响现金投放量的因素进行了实证分析。为了研究金融部门与货币政策主管部门之间的相互关联,本书将动态经济模型与接受资本充足

监管的银行部门相结合,分析了最优货币政策与资本充足率的关系,发现货币政策实现其稳定经济周期目标的最优策略是抵销银行资本充足管理的顺周期效应。鉴于近些年来我国银行频繁的上市融资行为带来了信贷的过度扩张,对货币政策产生了不利影响,我们构建了银行信贷传导渠道的理论模型,然后通过统计数据进行了计量分析。

三是我国货币政策的效应问题。首先,进行了我国的货币中性检验,结果发现货币供应量具有内生性,短期内货币政策是非中性的,从长期来看是中性的。还分别从简单统计的角度和 MARKOV 域变模型出发,分析 $M1$ 和 $M2$ 的域变特征,进而研究未预测到的货币供给冲击对实际 GDP 的影响,得出只有大规模的货币冲击才对当期实际 GDP 增长率有显著影响的结论。对于我国货币政策区域效应问题,估计出我国(及主要区域)动态货币政策乘数序列,作为衡量我国货币政策区域效应的指标。研究表明,我国东、中、西部三大地区之间的动态货币政策乘数存在显著差异。对于我国货币政策的“被动性”,本书指出,“被动性”包含了因强制结汇制度下的巨额贸易顺差带来的基础货币被动投放、对狭义货币供应量的不可控性以及广义货币供应量与经济“脱媒”。在被动货币投放前提下,对银行信贷调控最有效的方式是“窗口指导”,而不是存款准备金率等数量调控方式。货币渠道也因货币供应量与实体经济关系不紧密及货币供应量与利率间连接机制脱钩而明显不畅。

第四篇主要基于货币政策有效性的争论对货币政策传导机制进行研究。货币政策失效不单是因为理性预期,也可能是因为传导机制的问题,已有的研究主要包括了四种传导渠道:利率渠道、汇率渠道、资产价格渠道和信贷传导渠道。如果传导机制变量对货币政策做出准确反应,那么央行可以把传导机制变量作为货币政策选择的一个中间目标。更进一步,经济学家也希望说明货币政策传导机制对货币政策绩效的影响。虽然我们无法从理论上直接证明货币政策传导机制对货币政策绩效有影响,但是,对若干经济危机案例的实证研究能证明这样一个结论——如果公众预期外的货币政策失效,那么货币政策传导机制一定有异常。金融危机最先从金融部门爆发,货币政策作为直接影响金融机构资产负债和金融资产市场价格的政策,在防范金融危机

方面应较早做出预判,采取必要的措施。提高货币政策在防范危机方面的有效性是货币政策传导机制研究的一个重要方向。

货币传导机制是指中央银行使用货币政策工具引起各中介目标的反应,并最终引起宏观经济指标变化的渠道和机理。本书选取利率、信贷、汇率和资产价格四种不同的传导机制,分别研究我国的货币政策是否对这四种传导机制有影响,再分别研究这四种传导机制是否对宏观经济造成影响,从而确定我国货币政策对宏观目标的影响。实证研究表明:作为“准市场利率”的货币市场利率对部分实体经济变量有较强的解释能力,我国的利率传导机制是局部有效的,而利率管制等因素是我国利率传导机制存在缺陷的主要原因。信贷规模对宏观经济最终目标有着显著的推动作用,但货币供给量对信贷规模的影响并不显著。货币政策的调整并没有有效的影响汇率,但汇率能够对投资、消费、净出口变动产生影响,最终影响实体经济。为方便研究货币传导的资产价格机制,本书将资产分为债券和股票分别加以研究。实证研究表明,货币政策对债券市场收益率波动有着主导型的调控能力,另一方面,债券市场对宏观实体经济的影响相对有限。货币政策调控对股票价格的影响较为显著,同时股票价格对实体经济的影响也逐渐扩大。鉴于货币政策可以通过股票价格顺利的传导到宏观经济目标,本书认为,应该将金融资产价格纳入货币政策目标中。

本书是教育部哲学社会科学重大课题攻关项目“我国货币政策体系与传导机制研究”(08JZD0015)的最终成果。刘伟是该课题首席专家,主要成员有许宪春、黄桂田、何小锋、林双林、蔡志洲、董志勇、吕随启、王汝芳、苏剑、李连发、冯科、赵留彦和张辉等。

本书主要在刘伟教授独立完成的研究成果和与黄桂田、蔡志洲、董志勇、苏剑、李连发、张辉、冯科和赵留彦等合作完成的成果之上的提炼,也是多年研究成果的系统化和深化。

刘伟

2015年5月

摘 要

货币政策作为宏观经济政策中最为基本和重要的政策手段，在我国改革开放以来特别是进入 21 世纪以来，对经济发展和努力实现均衡增长政策目标来说，起到了极其重要的作用，尤其是在应对金融危机对我国的冲击过程中，发挥了特殊的政策效应。

在国际上，20 世纪 30 年代经济大萧条之后，凯恩斯主义崛起，宏观经济管理重点突出总需求管理政策，强调政府对宏观经济的干预，由此欧美政府长时间偏好财政政策；而 20 世纪 70 年代滞胀之后，货币主义开始盛行，新凯恩斯主义也开始重视和强调货币政策，欧美政府相应开始更青睐货币政策。目前全球金融和经济危机的爆发，时至今日欧美主要国家或地区都深受危机之困，20 世纪 80 年代之后，宏观经济学又对新的实践缺乏革命性理论突破，越来越难以应对新形势提出的各种挑战，传统宏观经济理论对现实的解释能力如何？当前全球金融危机是否可视为货币政策积弊的爆发，此外货币政策又该如何面对危机和挑战？这些都要对当前宏观经济理论下货币政策体系和传导机制进行深刻反思和研究。

在国内，中国处于经济体制转轨期，商品和金融市场并不完善，不但缺乏市场化利率指标，而且货币政策公开市场操作工具也比较有限。此外，在目前中国工业化和城镇化加速进程中，二元经济并存、正规金融和非正规金融并存，这些又将会如何影响我国货币政策体系和传导效果？都将值得深入探讨。

本书对改革开放以来，尤其是进入 21 世纪以来，中国经济增长与货币政策应用之间的关系进行了回顾和总结。首先研究了 20 世纪 90

年代以来市场化进程和金融体系改革如何改善宏观调控的微观基础,从而提高经济活动对货币政策的反映程度,以及加强货币政策在宏观调控中的作用。其次,通过货币政策和中国经济增长关系的研究,发现货币政策的应用是和中国的市场化改革尤其是金融体系的市场化改革密切联系的,社会主义市场经济体系的建设及市场秩序的完善,是更好地应用货币政策的基础;货币政策要根据经济增长、经济发展目标和其他方面的政策结合应用,才能取得更好的效果;从整体上看,进入21世纪以来,尤其是2003年进入新一轮经济增长周期以来,我国应用货币政策不但要注重研究货币供应量和经济增长、通货膨胀之间的关系,还要深入研究应用货币政策工具时效性上的差别,同时,仍然要解决我国金融体系中所存在的各种体制性矛盾。

本书对全球金融危机的成因、我国目前通货膨胀的成因及应对措施、人民币升值问题、热钱流入规模的估算,以及宏观调控体系的重构也进行了深入探讨。纵观此次金融危机爆发的原因,技术进步率下滑是根源。在缺乏突破性技术革新的大势下,欧美主要国家为刺激经济,将短期需求管理政策长期化,以致低利率等扩张性的货币政策深刻地削弱了经济发展的创新性和可持续性。在经济面临成本推动的通货膨胀的情况下,需求管理要解决失业问题,通货膨胀将更严重,而要解决通货膨胀问题,就必然进一步推高失业。因此,借鉴世界发展经验和针对我国当前经济发展中要应对成本推动的通货膨胀,在宏观调控中就必须引入供给管理政策,强化货币政策对技术进步和创新的正面作用,最终在全球金融、经济危机下实现我国经济持续高速增长。

本书在集中讨论了我国的体制改革、经济增长与货币政策以及金融危机、对外开放与货币政策等问题之后,对我国货币政策体系进行了系统的探讨,包括目标、工具与效应三个方面。对于目标问题,建议我国货币政策的最终目标在短期内设为产出缺口的目标权重大于通货膨胀的权重,对于我国现阶段反通货膨胀的货币政策所遇到的困难进行了探讨,对于相机抉择条件下的货币政策最终目标的福利效果也进行了分析。关于货币政策工具方面,探讨了现金投放问题,并将动态经济模型与接受资本充足监管的银行部门相结合,分析了最优货币政策与资本充足率的关系,还对我国银行频繁的上市融资行为所带来

的信贷过度扩张，对货币政策的影响进行了分析。对于效应问题，分别从货币政策对经济增长的作用、货币政策非对称性效应、货币政策的区域效应、货币政策的“被动性”效应等方面对我国货币政策的效应进行了探索。

本书主要对从货币政策有效性的争论中催生出来的货币政策传导机制进行了深入研究。货币政策失效不单是因为理性预期，也可能是因为传导机制的问题，对主流研究涉及的利率、汇率、资产价格和信贷四种传导渠道进行了系统的理论和实证研究。虽然我们无法从理论上直接证明货币政策传导机制对货币政策绩效有影响，但是，对若干经济危机案例的实证研究能证明这样一个结论——如果公众预期外的货币政策失效，那么货币政策传导机制一定有异常。提高货币政策在防范危机方面的有效性是货币政策传导机制研究的一个重要方向。进一步通过房地产业和股票市场等探讨了我国资产市场与货币政策传导机制之间关系，研究发现货币政策会对房地产企业的财务指标产生显著的影响，但是对企业的投资行为影响有限；货币政策传导到股票市场和股票市场影响货币需求的效果较为明显，但是通过股票市场渠道传导到实体经济的过程中存在阻塞。最后对当前中小企业融资难的问题和电子货币做了一些货币政策传导机制模拟分析。