

大众经济书林

丛书主编 高培勇



货币政策的决策与传导



王宇著

北京市哲学社会科学“十五”规划重点项目

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

货币政策的决策与传导/王宇著. —北京: 中国财政经济出版社, 2005.10

(大众经济书林)

ISBN 7-5005-8630-2

I. 货… II. 王… III. 货币政策-研究 IV. F821.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 114236 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850 × 1168 毫米 32 开 7.375 印张 172 000 字

2005 年 11 月第 1 版 2005 年 11 月北京第 1 次印刷

印数: 1—1000 定价: 17.00 元

ISBN 7-5005-8630-2/F·7512

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

主 编 的 话

这是一套经济学专家写给普通读者的丛书。

之所以要组织编写这样一套丛书，其基本的初衷在于：让经济学从经济学家的书斋里走出来，使经济学造福于社稷民生。

记得 20 多年前，当我还是一名普通工人时，周围同事茶余饭后的话题，尽管也会涉及吃穿用住方面的感触和报刊、广播有关经济形势的报道，但其背后的起因以及其中的道理，大家并不知道多少，甚至亦无探求的欲望。那个时候，大多数人并不知道经济学为何物。对于普通百姓而言，它既具神秘感，又有可望不可及的距离感。

改革开放带给中国人的最为深刻的变化莫过于人们的日常生活越来越和市场紧密地连在一起，人们的前途命运越来越同经济紧密地挂起钩来。可以说，一“动”一“静”皆经济。经济体制环境一旦走到这一步，经济学便如同一种“生活必需品”，走进千千万万个普通百姓的家庭。这些年来，每当我有机会见到儿时的伙伴、昔日的同事，他（她）们向我探求、同我讨论的问题，几乎总是离不开经济这个主题。而且，探求和讨论的范围亦大得惊人。我越来越感到，生活在市场经济条件下的人们，不仅需要用经济学去解释现象，更需要用经济学去

指导实践。经济学已经成为中国人生活中一部分，它已不再是经济学家们谈论的专利了。事实上，从根本上来说，经济学本来就是一门与现实生活中的每一个人息息相关的“大众科学”。

对于经济学的需求如此广泛，然而，它的供给——真正可读的、诉之于普通读者的经济学读物——却十分鲜见。作为普通读者，他们没有必要去读那些正儿八经的经济学“教科书”，也不可能去读那些内容艰深的经济学“专著”。他们所需要的，是具有释疑解惑功能的、普及性的经济学“通俗读物”。

读者面前的这套丛书，正是基于上述考虑而组织编写的。如果要问这套丛书有什么特色的话，那么，可以作这样的概括：第一，它紧扣现实生活。以现实生活中人们普遍感兴趣的经济热点或焦点问题——而不是以学科或课程——作为选题的依据；并以此为线索，融入相关的经济学原理，阐明其起因与结果。第二，它贴近普通读者。以非经济学专业的普通读者——而不是以经济学专业人员——作为读者对象。第三，它力求通俗易懂。以尽可能生动活泼、易于理解的语言和形式——而主要不是以专业化的术语和体系——把经济学的道理讲述给读者。

随着时间的推移，我们将不断地选择一些经济热点或焦点，分期分批地组织选题，陆续地奉献给广大读者。殷切期望读者能够喜欢这套丛书，更期望读者帮助和推动我们编好这套丛书。

高 培 勇

前 言

本书将通过分析货币政策决策、操作和传导，说明货币政策运行的基本原理，以及与之相联系的各种宏观经济变量之间的逻辑关系。

其中，第一章主要分析货币政策工具、货币政策操作的种类和选择标准，在此基础上，比较西方主要国家和地区的货币政策操作。并在附录中介绍中国人民银行的法定存款准备金制度、差别存款准备金制度和公开市场业务等。

第二章主要分析货币政策中介目标。说明货币政策中介目标体系的构成、中介目标的权衡理论，西方主要国家和地区对货币政策中介目标的选择，以及半个多世纪以来西方主要国家货币政策中介目标的演变过程。并在附录中说明中国对基础货币的定义和计算，分析中国的利率市场化进程，介绍中国人民银行利率标准。

第三章主要研究货币政策最终目标。分析货币政策四大目标的主要内容及相互关系，分析关于货币政策目标的不同选择标准、选择方法和选择工具，并在此基础上说明西方主要国家和地区中央银行对货币政策目标的选择结果和选择过程。在附录中分析中国人民银行的货币政策目标变迁过程，介绍国民生

产总值与国内生产总值的计算方法，居民消费物价指数、零售物价指数和工业品出厂价格指数以及中国的国际收支表。

第四章主要分析货币政策传导机制。首先分析货币政策的主要传导渠道，即经济变量传导、金融机构传导和金融市场传导，并在此基础上，比较西方主要国家和地区不同的货币政策传导渠道和传导机制。同时，从货币政策传导时滞等方面分析货币政策传导的有效性。在附录中介绍中国的货币政策传导机制及其存在的主要问题。

第五章主要分析货币政策决策。通过分析世界主要中央银行制度、中央银行模式；比较各国的中央银行制度和货币政策委员会制度，从而说明货币政策决策的基本特征。在附录中介绍中国人民银行的基本职能、中国人民银行的机构设置、中国人民银行货币政策委员会条例和中国人民银行货币政策委员会会议制度。

第六章主要研究货币均衡与中央银行的宏观调控。在分析货币供给机制与货币需求机制的基础上，说明货币均衡与社会总供求平衡之间的关系，以及中央银行在实现货币均衡和社会总供求平衡中的作用。

目 录

前言

1 货币政策工具与操作

货币政策工具的种类·····	(1)
一般性货币政策工具·····	(1)
选择性货币政策工具·····	(9)
其他货币政策工具·····	(11)
货币政策工具的选择·····	(13)
美联储的货币政策工具选择·····	(13)
欧洲中央银行的货币政策工具选择·····	(18)
货币政策工具比较·····	(22)
公开市场操作比较·····	(22)
经常性融资便利比较·····	(26)
法定存款准备金制度比较·····	(26)
附录一：	
中国人民银行的法定存款准备金制度·····	(28)
附录二：	
中国人民银行的差别存款准备金率制度·····	(31)
附录三：	

中国人民银行的公开市场业务	(33)
---------------	------

2 货币政策中介目标

中介目标的选择标准和主要指标	(35)
中介目标的选择标准	(35)
中介目标体系的主要指标	(36)
货币中介目标的权衡：选择利率还是货币供应量	(42)
一般意义上中介目标的权衡	(42)
宏观经济模型中中介目标的权衡	(43)
金融创新背景下中介目标的权衡	(46)
西方主要国家货币政策中介目标的选择	(48)
欧洲中央银行货币政策中介目标的选择	(48)
美联储货币政策中介目标的选择	(53)
西方主要国家货币政策中介目标的演变	(56)
20 世纪 40—60 年代：名义利率	(56)
20 世纪 70—80 年代：货币供应量	(56)
20 世纪 90 年代至今：实际利率与“通货膨胀目标”	(57)

附录一：

中国基础货币的定义和统计	(63)
--------------	------

附录二：

中国的利率市场化	(65)
----------	------

附录三：

中国人民银行有关利率标准	(68)
--------------	------

3 货币政策最终目标

货币政策目标的内容及其关系	(71)
---------------	------

货币政策目标的主要内容·····	(71)
货币政策目标的相互关系·····	(77)
货币政策最终目标的取舍·····	(78)
“相机抉择”·····	(78)
货币政策规则·····	(79)
“相机抉择”与“货币政策规则”之争·····	(86)
西方主要国家的货币政策目标选择·····	(88)
美联储的货币政策目标选择·····	(88)
欧洲中央银行的货币政策目标选择·····	(90)
日本银行的货币政策目标选择·····	(93)
英格兰银行的货币政策目标选择·····	(97)
附录一：	
中国人民银行货币政策目标的变迁·····	(97)
附录二：	
国民生产总值与国内生产总值·····	(99)
附录三：	
居民消费价格总指数、零售物价指数和工业品出厂价格指数·····	(101)
附录四：	
中国国际收支平衡表(2004年1—6月)·····	(103)

4 货币政策传导机制

货币政策传导的渠道·····	(107)
资产结构效应·····	(108)
财富效应·····	(109)
信用供给可能性效应·····	(110)
预期效应·····	(110)

货币政策的机构传导和经济变量传导·····	(111)
货币政策的机构传导·····	(111)
货币政策的经济变量传导·····	(112)
货币政策的综合传导·····	(114)
货币政策的金融市场传导·····	(115)
货币市场传导·····	(115)
股票市场传导·····	(116)
西方主要国家的货币政策传导机制·····	(120)
美联储的货币政策传导机制·····	(120)
欧洲中央银行的货币政策传导机制·····	(121)
英格兰银行的货币政策传导机制·····	(127)
货币政策有效性·····	(132)
货币政策传导时滞·····	(132)
金融创新对货币政策有效性的影响·····	(134)
附录:	
中国货币政策传导机制及存在的问题·····	(138)

5 货币政策决策机构

中央银行制度与货币政策·····	(140)
中央银行制度的产生与发展·····	(140)
世界各国中央银行的制度模式·····	(142)
中央银行的基本职能和作用·····	(143)
西方主要国家和地区的中央银行制度·····	(145)
美国联邦储备系统·····	(145)
欧洲中央银行体系·····	(154)
英格兰银行·····	(159)
日本银行·····	(163)

西方主要国家和地区的货币政策委员会制度·····	(170)
美国联邦公开市场委员会·····	(170)
欧洲中央银行管理委员会·····	(174)
英格兰银行货币政策委员会·····	(175)
日本银行政策委员会·····	(177)
西方主要国家的货币政策决策机构比较·····	(179)
中央银行系统比较·····	(179)
中央银行的组织架构比较·····	(183)
附录一：	
中国人民银行的基本职责·····	(183)
附录二：	
中国人民银行的机构设置·····	(184)
附录三：	
中国人民银行货币政策委员会条例·····	(189)
附录四：	
中国人民银行货币政策委员会会议制度·····	(193)

6 货币均衡与中央银行的宏观调控

货币供给·····	(194)
货币供应量·····	(194)
货币供给机制·····	(197)
货币供给理论及其新发展·····	(201)
货币需求·····	(203)
货币需求量·····	(203)
货币需求的主要决定因素·····	(203)
货币需求机制·····	(206)
货币均衡与社会总供求平衡·····	(208)

货币均衡的内容.....	(208)
社会总供求平衡的内容.....	(209)
货币供给与社会总供求平衡的关系.....	(211)
货币均衡与社会总供需平衡的关系.....	(214)
中央银行在实现货币供求均衡中的作用.....	(215)
宏观经济平衡的关键是货币均衡.....	(215)
货币供求失衡的原因及其表现.....	(217)
中央银行对货币供求失衡的调节.....	(219)
参考书目.....	(220)
后 记.....	(222)

1

货币政策工具与操作

货币政策工具是中央银行为了实现货币政策目标而使用的各种政策工具，是中央银行可以直接控制的，用于影响货币政策中介目标、实现货币政策最终目标的各种政策工具。一般来说，货币政策工具分为三大类，即一般性货币政策工具、选择性货币政策工具和其他货币政策工具。

货币政策工具的种类

一般性货币政策工具

一般性货币政策工具也称为货币政策的总量调节工具。中央银行通过一般性货币政策工具的运用，调节货币供给总量和信贷总量，可以影响整个宏观经济活动。一般性货币政策工具主要包括法定存款准备金制度、再贴现政策和公开市场业务。

1. 法定存款准备金制度

法定存款准备金制度是中央银行通过提高或降低法定存款准备金率，影响商业银行存款货币创造能力，调节货币供应量的政策工具。存款准备金是指为保证客户提取存款和资金清算需要而准备的资金。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就是存款准备金率。法定存款准备金制度是在中央银行体制下建立起来的，英国和美国是最早以法律形式规定商业银行必须向中央银行缴存存款准备金的国家。法定存款准备金制度最初的作用是保证存款的支付和清算，之后才逐渐演变成为货币政策工具。

法定存款准备金制度的主要内容。法定存款准备率制度是中央银行在法律赋予的权力范围内，通过规定或调整商业银行缴存在中央银行的存款准备金比率的制度，以控制商业银行的信用创造能力，调节社会资金供应。商业银行在自己的借贷业务中需要持有一定比例的存款准备金，以便应付储户的取款需求，由于商业银行的盈利水平往往与总贷款规模存在密切联系，为了追求贷款规模，商业银行总是有降低存款金率的冲动。为了保证经济和金融稳定，各国政府通过立法要求商业银行必须上缴中央银行一定比例的存款准备金，以便在商业银行出现流动性困难时，中央银行能够提供足够的资金救助。随着金融发展，法定存款准备金制度逐渐成为中央银行宏观调控的政策工具。在现代中央银行制度下，中央银行发行的纸币只是货币供应量的一小部分，货币供应量的绝大部分是商业银行创造的存款货币。货币供应量与中央银行的基础货币数量之比是货币乘数，决定货币乘数的一个重要因素就是法定存款准备金率。

中央银行运用法定存款准备金制度调控信贷总量和货币供应总量，是通过调整法定存款准备金的比率而实现的。其运行机制为：（1）调整法定存款准备金比率可以改变货币乘数，从而引起货币供应量的变动。比如，中央银行调低法定存款准备金比率，可使一部分存款准备金由法定存款准备金转变为超额

存款准备金，超额存款准备金的增加，扩大了商业银行发放贷款和投资的能力，通过商业银行的派生存款机制，这部分超额存款准备金就会产生出数倍的派生存款，使货币供应量增加。也就是说，降低法定存款准备金率，会扩大货币乘数，增加货币供应量；提高法定存款准备金率，会缩小货币乘数，减少货币供应量。（2）在中央银行基础货币投放规模不变的情况下，调整法定存款准备金比率，会影响商业银行对准备金的需求，从而影响市场的利率水平。（3）法定存款准备金比率的变动具有直接的“宣示效应”，比如，中央银行提高法定存款准备金率，说明中央银行将实行紧缩性货币政策；中央银行降低法定存款准备金率，表明中央银行将实行扩张性的货币政策，包括商业银行、工商企业和社会公众在内的所有市场主体都会根据这些信号调整自己的行为。

作为一种货币政策工具，法定存款准备金制度的优势在于：第一，具有法律强制力，中央银行在做出调整法定存款准备金率的决定后，所有金融机构都必须执行。第二，与其他货币政策工具相比，法定存款准备金制度对所有的商业银行都一视同仁，中央银行调整法定存款准备金率对所有金融机构都会产生相同的影响。第三，法定存款准备金制度强化了中央银行的资金实力和监管金融机构的能力。

但作为货币政策工具，法定存款准备金制度也存在不足之处：相对于庞大的存款货币，法定存款准备金率的任何微小变动，都有可能造成银行准备金的较大波动。此外，在西方国家，由于法定存款准备金一般不付利息，所以，法定存款准备金从某种意义上讲代表着中央银行对商业银行和金融机构资金的无偿占用，有人将此称为“准备金税”。近年来，一些经济

学家认为，中央银行应当减少或者放弃将法定存款准备金制度作为一项经常性的货币政策工具来使用，一些国家的法定存款准备金率呈现“固定化”或“逐渐降低”的趋势。

2. 再贴现政策

再贴现政策是指中央银行通过调整再贴现率来影响市场利率，调节货币供应量的一种政策工具。当企业向商业银行贷款时，经常将未到期的商业票据转让给商业银行，取得贷款，称之为贴现。商业银行将这些商业票据再转让给中央银行，取得中央银行的再贷款，称之为再贴现。中央银行接受商业银行的票据，要在原价基础上打折，折扣率即再贴现率。显然，中央银行改变再贴现率，相当于增加或减少商业银行的贷款成本，可抑制或扩大商业银行的信贷规模，间接调控货币供应量。

再贴现政策主要包括两个方面的内容：第一，调整再贴现率。再贴现实质上是商业银行向中央银行借款的一种方式，再贴现率就是这种借款的利率，它的高低直接决定着商业银行筹措资金的成本。特别是再贴现率作为利率体系中的基准利率，它的变化会对整个社会的资金运行产生较大影响。第二，规定再贴现票据的条件。规定和调整再贴现票据的条件，可以影响商业银行的资产运用，并且可以防止商业银行借贴现之机从事套利活动。早期的贴现政策规定，再贴现票据必须为真实票据，即源于真实货物和服务交易的短期商业票据。当时货币供应主要是为了满足合法交易的需要，如果通过对具有自行清偿能力的真实票据的再贴现提供货币供应，就不会出现货币的过度供给。近年来，对再贴现票据存在着不断放宽的趋势，经审查合格的商业票据、政府债券等都可以进行再贴现，或以此为抵押品而取得中央银行的贷款。中央银行进行再贴现时，也会

考虑到商业银行再贴现的频率、贴现贷款的数量、期限及用途，以及中央银行的货币政策取向，然后决定是否对商业银行票据进行再贴现。

再贴现政策可以分为长期再贴现政策和短期再贴现政策两类。长期再贴现政策包括“抑制政策”和“扶持政策”。所谓“抑制政策”是指中央银行的再贴现利率高于市场利率，其目的在于提高再贴现成本，抑制货币需求，收缩银根。所谓“扶持政策”是指中央银行的再贴现利率低于市场利率，目的在于放宽再贴现条件，降低再贴现成本，刺激货币需求，扩张银根。短期再贴现政策是指中央银行根据资金的供求状况，随时调整再贴现率，使其高于或低于市场利率，以影响商业银行借入资金的成本和超额准备金，从而达到影响市场利率、调节资金供求的目的。

再贴现政策发挥作用的途径主要有三条：第一，对基础货币的影响。再贴现业务是中央银行投放基础货币的一个重要渠道。中央银行货币供应的特点是依靠其资金运用来创造或改变其资金来源，基础货币作为中央银行负债的主要部分，其变动受到中央银行资产业务的影响。再贴现作为中央银行资产业务中的一项，在其他条件不变的情况下，再贴现增加，就意味着中央银行基础货币投放的增加；反之，就意味着中央银行基础货币投放的减少。这样，如果中央银行提高贴现率，市场利率与贴现率之间的利差缩小，商业银行就会减少向中央银行的再贴现，并归还向中央银行的借款，结果会使基础货币投放减少，进而减少货币供应量；如果中央银行降低再贴现率，市场利率与再贴现率之间的差额扩大，商业银行就会增加向中央银行的再贴现，增加向中央银行的借款，从而使基础货币投放增

