

任啸◎著

全景展现

中国货币流通状况

Monetary
Transmission



货币传导

中国货币政策传导的制度分析

四川大学出版社

货币传导

中国货币政策传导的制度分析

任啸◎著



Monetary
Transmission

四川大学出版社

责任编辑:朱 姝
责任校对:伍登富
封面设计:魏 纬
版式设计:321 文化工作室

图书在版编目(CIP)数据

货币传导/任啸著. —成都: 四川大学出版社,
2005.3

ISBN 7-5614-3038-8

I.货... II.任... III.货币政策-研究-中国
IV.F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 016781 号

书 名 货币传导——中国货币政策传导的制度分析

作 者 任 啸
出 版 四川大学出版社
地 址 成都市一环路南一段 24 号(610065)
印 刷 四川大学印刷厂
发 行 四川新华发行集团
开 本 787mm×1092mm 1/16
印 张 15.75
字 数 280 千
版 次 2005 年 4 月第 1 版
印 次 2005 年 4 月第 1 次印刷
定 价 35.00 元

版权所有◆侵权必究

本书若出现印装质量问题,请与工厂联系

电话:(028)85410869

前言

经过20多年的改革,我国的经济体制已由计划经济体制逐渐转向了社会主义市场经济体制,经济生活中市场化程度已相当高,与之相适应的,要求经济货币化程度相应加深。自20世纪90年代后期以来,面对宏观经济出现紧缩的局面,中央银行一直推行稳健适度的(实际上偏重于积极的扩张)货币政策。然而,货币政策实际执行的效果不尽如人意,这固然有着货币政策本身的弱点,但其中的关键问题是我国货币政策传导机制运行不灵,表现为渠道梗阻、渠道狭窄和渠道短缺。其深层次的矛盾应该还是我国金融体制安排滞后的缺陷,这是经济体制改革不完善造成的。

在西方经济学中,货币政策传导机制被称为“货币传导机制”(The Monetary Transmission Mechanism)或“货币机制”(The Monetary Mechanism)。这一理论所要研究的对象是货币政策的变动经由某种渠道或变量引发的真实经济变动的全过程。这一理论在西方经济学中尚处在热烈的讨论和探索中,但已相对成熟和完善。随着我国经济制度的变迁、金融改革的深化和宏观调控方式的转轨,货币政策传导制度问题越来越受到关注,特别在近年来我国出现通货紧缩后,这一问题更是成为理论焦点。理论界对这一问题的讨论主要集中在这几个方面:货币政策的效果分析测度,货币政策传导渠道分析,尤其是对利率渠道、金融资产价格渠道、资本市场理论等的剖析,转轨时期和对外开放条件下货币政策中介目标、最终目标的工具及手段的选择,货币政策的中性或非中性、内生性或外生性等等。近两年来,以货币政策传导机制为研究对象的专著和论文相继发表,这些专著和论文视角不同、切入点不同、分析方法不同,但都很全面系统或颇有新意,对笔者的启示和借鉴作用很大。但同时,笔者也发现,已发表的论著着重于技术分析,而对与之相关的制度(体制因素)涉及较少。笔者认为,如果把货币政策传导机制比作一只船,那么制度就是一条河。

没有水如何行船?笔者所学的专业是政治经济学社会主义经济理论,结合专业所长,笔者决定从制度分析入手,不对货币政策传导制度本身做过多的理论和技术分析(这一点先行者已经做了很多研究),而着重于对与货币政策传导制度相关的宏观和微观经济运行环境作出分析。因为涉及面广,不可能面面俱到,笔者选择了对货币政策传导有较大影响的几个体制因素。以此为题,不吝浅薄,不敢奢望为经济学和我国社会主义市场经济建设作贡献,但求自己能从研习中有所获益。

现将本书的主要内容和特点作一个概括性的描述。

一、本书的主要研究内容

第一章,是对中国货币政策历史的简要回顾和对传导机制的归纳。笔者将改革前和改革后的货币政策手段和工具作了简要回顾,重点放在改革后,尤其是从通货膨胀向通货紧缩转变的20世纪90年代,并对计划经济体制下的货币政策传导制度和由计划经济向市场经济转轨时期的货币政策传导制度特点做了归纳。

第二章,侧重对货币政策传导机制理论和我国货币政策传导渠道的分析。笔者按照常用分类方法,将货币政策传导渠道分为四类:利率渠道、信贷渠道、资产价格渠道和汇率渠道,并对其运行机理作了简要分析。之后,分别就这四条渠道在我国的实际效果作了分析,得出结论:这四条渠道在我国都存在,只是作用强弱和表现形式有所不同,而且有些渠道的传导作用被扭曲。

第三章,着重对货币政策传导相关制度因素的分析。货币政策传导制度是一种运行机制,它的有效运行依赖于与其相适应的体制环境。在分析运行机制和体制关系的基础上,笔者认为我国现在运用的货币政策传导制度是一种市场化的运行机制,那么,它需要同样市场化的制度与之配套。接着,笔者分析了我国经济发展战略,从历史逻辑入手,认为我国的渐进市场化改革是由一系列初始条件造成的,政府是制度的唯一供给者,制度变迁以强制性制度变迁为主导方式。金融体制的市场化变迁滞后是因为金融担负了体制内经济增长的重任,但制度变迁的路径依赖性和一系列内外部条件的变化,需要加快对金融制度的市场化改革的力度。这一部分是本书理论分析的逻辑起点。

第四章至第十一章,是货币政策传导相关制度分析。这一部分就货币政策传导过程中最关键的几个制度因素:货币政策的制定者(中央银行运作制度)、货币政策传导中介(金融机构银行运作制度)、货币政策传导客体之一(国有企业制度)、货币政策传导载体(货币市场和资本市场制度)、货币政策手段和杠杆(利率和汇率制度)、辅助性制度(财政政策、投资政策和产业政策制度)等几个方面作了较详细的分析。这是本书的重心所在。这几章有较强的逻辑联系性,在

分析上一脉相承。有关章节的逻辑分析基础是:基于最初的优先发展重工业和国有经济的战略,政府采取了用计划经济手段集中全部资源配置给国有经济部门的策略,金融制度实际上是一种“被剔除”了的制度安排。由于国家控制成本上升超过收益,制度非均衡状态出现,出现了对新制度的需求,而国家是制度的唯一供给者,初始条件又是公有经济占主导地位 and 低货币化水平。政府为了保证体制内经济的增长,金融的制度安排采取了服从于金融剩余的需要、支持体制内经济增长的方针。造成的后果是中央银行不完全独立,对国有银行和国有企业预算软约束,利率和汇率管制、“弱财政,强金融”等问题亦是情理之中的结果。随着渐进的制度变迁,金融制度也走过了一条金融抑制—金融约束—金融自由化的道路。市场化改革的推进和深化、经济环境的变化以及对外开放程度的加深,都要求改变金融制度市场化改革滞后的局面。

二、本书的创新之处

第一,从制度分析的角度考虑中国货币政策传导。货币政策传导是个中观问题,向上可联系到宏观经济运行机制,向下可联系到微观经济运行机制。可以这样说,从货币政策传导机制几乎可以窥见整个市场经济运行机制。如对之进行分析,难以涵盖全面。已有的研究成果很多,但多着重于技术层面的分析,对影响货币政策传导制度(体制)的因素进行全面分析的较少。笔者选择货币政策传导作为研究对象,选择制度分析作为考察角度,既避免了研究的重复,又丰富了对我国货币政策传导机制研究的内容。

第二,将历史的研究方法和逻辑方法相结合,这也是贯穿全书的论证特点。笔者不是简单地对制度现状的好坏下判断,而是对制度现状,尤其是制度缺陷对货币政策传导造成的影响,从历史和逻辑两方面进行了追述和论证。制度的现状不是人为凭空安排出来的,初始条件决定了可供选择的制度集合。制度变迁有路径依赖性,也许现有的制度安排不是最优的,而是“次优”的选择,但只要变迁过程中“成本”损失最小,最终朝“帕累托”最优状态演进,就是一种合理的制度安排。基于此,笔者不赞同无视我国国情和历史条件,否认我国现有改革现状和成果的观点。笔者对有关制度安排,如中央银行运作制度、国有商业银行运作制度、利率制度、资本市场和货币市场的制度安排以及其他相关制度,如财政、投资、产业制度等的分析都是建立在同一个历史和逻辑分析基础之上的。

第三,笔者对资本市场尤其是股票市场发展对货币政策传导的影响作了较详细的分析,并对货币政策提出了创新性的政策建议。我国历来重视信贷渠道的作用。近年来,资本市场的发展对货币当局的传统货币政策提出了挑战。本书详细分析了资本市场传导货币政策的渠道,其发展对我国现行货币政策的最终目标、中介目标以及传导渠道的路径和客体等提出了挑战。相应地,笔者对应将

包括资产价格在内的广义价格的稳定作为央行的最终目标,适时采取利率作为中介目标,运用公开市场操作和利率调节为主的政策工具等提出了政策建议。并且,笔者分析了虚拟经济发展对货币政策传导的影响,对政府通过发展股市推动投资和消费提出了不同的看法。笔者认为,虚拟经济的适度发展有利于整体经济的发展,但过度发展虚拟经济有可能削弱对实体经济的投资支持,甚至导致泡沫经济。

第四,笔者对加入WTO后经济开放对货币政策传导的影响作了分析,提出了相应对策。加入WTO后,货币替代性加强,将使货币供应内生性随之加强,影响货币供应量,央行对其监测更加复杂。外资银行本币业务增加会降低国内货币政策工作的有效性,货币政策的传导途径发生变化,国际溢出效应趋于明显。相应地,笔者提出了现阶段可选择目标区汇率制度、改革结售汇制、重塑人民币汇率形成机制和资本项目可兑换的思路。

第五,笔者提出了在金融制度的渐进变迁中,我国同时存在金融抑制和金融深化的观点,并认为这种金融约束的制度安排更有利于经济增长。利率管制、信贷配给、优惠利率等政策的实行,是符合我国经济转型和发展战略的,有通过在民间设置“租金”和“特许权价值”以满足体制内经济增长的需要。另一方面,金融深化进程又在不断加快,如经济货币化率、金融中介比率和经济金融化比率等指标的提高,有利于动员民间储蓄,用以支持体制内的需要。笔者也同时指出,金融约束政策虽然推动了我国的金融深化和经济增长,但随着中国金融市场的全面对外开放,金融约束政策将因失去市场基础和制度基础而不复存在。

第六,对影响货币政策传导的相关政策作了分析,提出了与货币政策相配套的制度建设建议。笔者对财政政策分析的创新点在于对财政资金和银行资金相互影响平衡的运行机理做了详细剖析,指出了财政政策和货币政策相配合的条件,对我国目前“弱财政、强金融”的格局作了制度变迁的历史逻辑分析,并提出了相关政策建议。在对投资体制进行分析时,创新点在于剖析了计划经济和市场经济条件下的投资体制各自的运行机制,将投资体制分为实物投资体制和金融投资体制,而以前的分析多将投资体制等同于实物投资体制。在此基础上,笔者提出了相应的政策建议。在对产业政策进行分析时,笔者的创新点是将资产价格渠道中的房地产价格渠道机理作了分析,并对房地产周期和经济周期的不同及货币政策时滞结合起来考虑。对将房地产业作为新经济增长点提出了质疑,认为解决国民居住问题才是房地产业发展的战略定位,经济增长只是其投资效应。在对区域政策的分析中,创新点在于解析了经济结构发展不平衡对货币政策传导的影响,并提出了相应的政策建议。

三、本书的研究方法

本书以马克思主义的立场、观点、方法为指导,以社会主义经济理论为研究基础,借鉴西方经济学尤其是货币金融理论、制度经济学的最新理论,吸收其科学合理的部分,对我国的货币政策传导制度的制度因素进行了系统研究。本书主要运用了以下几种研究方法:

第一,规范分析与实证分析相结合。实证分析主要回答“是什么”和“能不能”类型的问题,不涉及价值判断;而规范分析主要回答“应该怎样”和“该不该”类型的问题。事实上,实证分析与规范分析是难以截然分开的,任何人在进行实证分析时,总有一定的价值判断标准,他选择这样的事实加以分析而抽掉其他的一些问题,这本身也包含了价值判断。规范分析同样也离不开实证分析,因为要使规范分析有说服力,就必须使自己的分析建立在实证分析的基础上。因此,实证分析与规范分析往往是结合在一起的。正是基于上述理由,所以作者力图把规范分析与实证分析结合起来。

第二,定性分析与定量分析相结合。定性分析是对事物的性质、特征、形式等方面进行抽象的理论思维,而定量分析则是对事物进行具体的量化分析。在实际分析中,两者是联系在一起的。因为进行抽象的理论思维必须依赖一定的数量分析,没有定量分析的支持,对事物的抽象思维是难以把握的;而对事物进行定量分析又必须以抽象化的理论为指导。所以,在分析问题时必须把两者有机地结合起来。

第三,微观分析与宏观分析相结合。事物运行往往在不同的层次上表现出来,因而必须从微观和宏观两个层次进行深入剖析,但这两个层次的问题是难以完全分开的,微观是宏观的基础,而宏观是微观的总和。本书正是从宏观和微观这两个层面来分析我国货币政策传导的制度问题。

第四,逻辑的方法与历史的方法相结合。逻辑通过概念、判断、推理等形式来再现研究对象发展变化的本质特点,确定其规律性;后者则从研究对象发生发展的自然过程揭示其本质和规律。历史起点是逻辑思想进程的起点,但历史顺序与自然顺序不一定完全吻合,更常见的是彼此相异。经济研究“既不能用显微镜,也不能用化学试剂,二者必须用抽象力来代替”,通过逻辑思辨探讨经济发展及制度变迁的内在规律。具体到研究中,逻辑方法与历史方法一致要求对货币政策传导进行制度因素的分析。而且必须从新中国成立后的经济发展战略和改革开放初期的政府目标及初始条件入手,理顺制度变迁的脉络,才能正确理解制度的现状,并对未来的改革提出合乎情理和逻辑的思路。

第五,宏观总量分析的方法与制度分析的方法相结合。在现代主流经济学的研究中,宏观总量分析方法是最基本的方法之一。笔者首先采用总量分析方

法,对历年宏观调控效果和各个货币政策传导渠道的效果进行了数量分析,从而对各个传导渠道的效果和效率作出判断。在经济学的研究中,制度分析方法也是极具解释力的方法。制度经济学对经济学的最大贡献,在于将“制度”因素纳入经济增长和效率的“内生变量”来考察。制度分析法在中国经济体制改革问题的研究中具有较充分的现实背景。中国市场化改革的进程是制度创新的过程,制度非均衡是一个重要特点。制度分析方法侧重对制度变迁的内在决定因素的分析,侧重分析制度效率与其成本之间的收益关系,也侧重分析具体制度安排对个人动机的激励问题,这些方面都对中国渐进市场化过程中货币政策传导相关制度的分析具有参考和借鉴意义。

四、本书的资料来源

经济学的基本理论前提是“人的行为是理性的”,即“一个决策者面临几种可供选择的方案时,会选择其中使他的需求得到最大满足的那个方案”。正是因为从这一假说出发,能够最好地解释经济主体的行为动机以及行为结果,所以,在本书中,笔者也是把政府(部门)、企业、机构、个人均视为按经济理性行事的决策的经济当事人。这一假设前提保证了本书的分析是建立在科学的方法论基础之上的。

为了使本书的分析更加符合科学性,重视所使用的资料及其来源是十分必要的。本书的资料来源为两个部分:一是《中国统计年鉴》《中国金融年鉴》《中国人民银行季报》《政府工作报告》等,这部分数据资料为官方公开公布的数据;二是转引自《金融研究》《经济研究》《人大复印资料》的相关文章和参考文献、专著的数据资料,这部分数据资料为第二手材料,笔者使用慎重,并在一定范围内作了考证。由于条件所限,数据资料大多截止2000年,有少部分是2001年。

笔者小心翼翼,但疏漏毕竟难免,还请专家、读者指正。

目 录

前 言	1
一、本书的主要研究内容	2
二、本书的创新之处	3
三、本书的研究方法	5
四、本书的资料来源	6

第一章 中国货币政策的历史回顾

第一节 改革开放前30年的货币政策	2
第二节 改革开放后第一阶段的货币政策	3
一、1979年~1983年的货币政策	4
二、1987年~1994年的货币政策	4
三、1988年~1991年的货币政策	5
第三节 改革开放后第二阶段的货币政策	6
一、20世纪90年代初至1997年的货币政策	6
二、1997年以后的货币政策	9
三、对改革开放后第二阶段货币政策效果的评估	11
第四节 不同阶段货币政策传导制度分析	14
一、改革开放前的货币政策传导制度分析	14
二、改革开放后的货币政策传导制度分析	15

第二章 货币政策传导运行机理和我国的现状

第一节 货币政策传导机制的理论	19
一、利率渠道	19
二、信贷渠道	21
三、非货币资产价格渠道	24
四、汇率渠道	26
第二节 保证货币政策传导机制有效的条件	29
一、货币政策传导的层次	29
二、货币政策传导机制的制度条件	31
第三节 我国货币政策传导机制的现状分析	32
一、信贷渠道	32
二、非货币资产价格渠道	36
三、利率渠道	42
四、汇率渠道	52

第三章 货币政策制定者：中央银行运作的制度分析

第一节 中央银行独立性制度分析	58
第二节 我国中央银行的独立性模式与现状	60
一、中央银行独立性模式	60
二、中国人民银行独立性的体现	61
三、中国人民银行独立性存在的问题及对货币政策传导机制的影响	63
第三节 提高中央银行独立性的制度创新	66
一、中央银行的产权结构(财产组织方式):公有产权形式	66
二、中央银行的外部组织结构:按经济区域设置	67
三、中央银行货币政策调节的范围:商业银行与非银行金融机构	68
四、中央银行货币政策操作的工具:传统与创新	69
五、理顺中国人民银行与政府的关系	70
六、理顺中国人民银行和国有商业银行的关系	70

第四章 货币政策传导中介:商业银行运作制度分析

第一节 我国国有商业银行的历史及金融制度的变迁	72
一、我国国有商业银行发展历史	72
二、我国金融制度的变迁	74
第二节 国有银行产权结构和治理结构对货币政策传导的影响	77
一、国有银行单一的国有产权结构,使其法人产权不明晰	78
二、国有商业银行的行政治理结构, 使其运作效率低于公司型治理结构的效率	80
三、国有银行的治理结构中缺乏明确有效的激励机制,抑制了放贷积极性	81
第三节 金融经济结构与实体经济结构的矛盾对货币政策传导的影响	82
一、我国非国有经济发展状况	82
二、实体经济结构与金融经济结构矛盾的原因	85
第四节 完善货币政策传导中介:金融机构制度创新	87
一、中国银行业改革的总体思路——制度求解	87
二、国有银行微观制度创新	90
三、构建与实体经济结构相适应的金融结构	91

第五章 货币政策传导客体:国有企业运作制度分析

第一节 我国国有企业制度演进逻辑	94
一、改革前国有企业的制度安排逻辑	94
二、改革后国有企业制度安排的变革	95
第二节 国有企业制度性缺陷对货币政策传导的影响	96
一、国有企业的制度性缺陷与低效率和预算软约束	97
二、国有企业低效率和不良贷款的紧缩效应	100
第三节 国有企业制度创新	101
一、国有企业制度创新的思路	101
二、公司治理结构下的产权效率和模式选择	102
三、解决国有企业的预算软约束	105

第六章 货币政策传导载体Ⅰ：货币市场制度分析

第一节 货币市场的产生、相关理论及其在我国的历史	106
一、货币市场的产生	106
二、货币市场发展的相关理论	107
三、中国货币市场发展的历史和动因	109
第二节 货币市场的现状及其对货币政策的影响	111
一、货币市场中各个市场发育不完善,制约了货币政策传导机制的运行 ...	112
二、金融宏观调控的政策因素影响了公开市场业务的开展	118
三、货币市场与资本市场分割,阻碍了货币政策的传导渠道	119
第三节 货币市场制度创新的思路	122
一、扩大货币市场规模,夯实货币市场基础,促进货币政策的有效传导 ...	122
二、逐步建立统一、分层次的货币市场体系,促进货币市场制度创新	123
三、加快金融创新,发展金融工具	123
四、形成以市场为基础的货币操作方式	124
五、逐步剥离中央银行的政策性业务	124
六、疏导货币市场与资本市场联系的渠道	125

第七章 货币政策传导载体Ⅱ：资本市场制度分析

第一节 中国资本市场发展现状、动因和特点	127
一、中国资本市场发展现状	127
二、资本市场发展的动因:金融市场化趋势加快	129
三、我国资本市场发展的特点:金融控制下特有的制度选择	133
第二节 资本市场的制度缺陷及其对货币政策传导的影响	136
一、股票市场的制度缺陷及其对货币政策传导的影响	137
二、债券市场的非均衡发展及其影响	139
三、分业管理使金融工具的创新受到明显的抑制, 减少了货币政策当局可选择的政策工具	139
四、虚拟经济过度发展,挤占实体经济投资	141
五、货币市场和资本市场的分割对货币政策的影响(见第六章)	142

第三节 资本市场的发展对货币政策的挑战	142
一、以狭义价格指数(物价指数)的稳定	
作为货币政策的最终目标受到影响	142
二、以货币供应量作为货币政策的中介目标受到影响	144
三、对传统货币政策工具的影响	144
四、货币政策传导制度更加复杂和难以测控	145
第四节 资本市场的制度安排创新	146
一、资本市场制度创新的路径选择	146
二、继续对资本市场实施适度的结构性控制	147
三、规范国内市场是加强货币政策效果的途径	148
四、大力发展国有证券市场,努力扩展证券市场规模	152
五、加强金融监管,防范金融风险	153
六、转轨时期扩张性货币政策传导渠道的构造	153
第五节 国有股减持的制度分析与求解	154
一、对现行国有股减持办法的评价	154
二、国有股减持中的代理冲突分析	155
三、国有股减持的制度求解思路	158
第六节 货币政策制度创新:应对资本市场的挑战	159
一、中央银行最终目标选择:包括资产价格在内的广义价格指数稳定	159
二、适时采取利率作为货币政策中介目标	163
三、运用以公开市场操作和利率调节为主的政策工具	163
四、货币政策对股票价格偏离的反应	164

第八章 货币政策传导杠杆Ⅰ:利率制度分析

第一节 渐进利率市场化的制度分析	166
一、中国渐进利率市场化进程的简短回顾	166
二、金融约束的政策选择——中国渐进式利率市场化的原因	167
第二节 利率非市场化对货币政策传导的影响	170
一、利率管制制约着中央银行运用利率机制进行宏观调控的有效性	171
二、利率管制使利率内在的平衡机制被人为地破坏	172
三、利率管制所形成的利率扭曲,导致利率结构的失衡,	
影响利率水平调节政策的有效性	172

四、利率管制无法形成合理的市场利率体系,也使我国	
中央银行的货币政策只能局限于货币供应量目标	175
第三节 推进利率市场化改革的思路	175
一、利率体制改革和利率市场化改革的时机探讨	175
二、利率市场化的具体内涵	177
三、可能的利率市场化实施方案	178

第九章 货币政策传导杠杆Ⅱ:汇率制度分析

第一节 人民币汇率生成机制的制度演变与逻辑	181
第二节 现行汇率制度的局限性及其对货币政策传导的影响	183
一、现行汇率制度的局限性	183
二、现行汇率制度对货币政策的影响	184
第三节 加入WTO对我国汇率制度及货币政策传导制度的影响	186
一、加入WTO对现行汇率制度的影响	186
二、加入WTO对货币政策传导制度的影响	187
第四节 我国汇率制度改革思考	190
一、我国现阶段汇率制度的选择:目标区汇率制度	190
二、改革结售汇制,重塑人民币汇率形成机制	192
三、资本项目可兑换改革思路	193
四、开放经济条件下的货币政策创新	195

第十章 货币政策相关制度分析

第一节 货币政策与财政政策	197
一、财政政策与货币政策相结合的运行机理	197
二、“弱财政、强金融”形成的制度和对宏观经济调控的影响	204
三、改变财政金融不对称的对策	208
四、相关制度的完善	211
第二节 货币政策与投资体制	212
一、我国投资体制的演变	212
二、现行投资体制的缺陷	213

三、深化投资管理体制改革及与货币政策配合的思路	216
第三节 货币政策与产业政策	219
一、我国产业政策的重点	219
二、货币政策和产业政策的配合	220
三、房地产业政策与货币政策	221
第四节 区域经济政策与货币政策	225
一、经济结构和经济发展水平不对称下的货币政策传导效果	226
二、我国经济的地区差异及其对货币政策传导的影响	226
三、解决东西部货币政策传导差异的对策	228
后 记	230
主要参考文献	232

第 一 章

中国货币政策的历史回顾

货币政策的传导制度描述了货币政策如何借助于货币冲击来影响实际经济变动及其实施影响所依赖的路径（传导渠道），它是货币政策各种措施的实施和产生效应的过程。在经济体制改革过程中，宏观调控手段越来越倚重于间接的调控手段。近几年，货币政策传导机制的问题暴露得比较多。理论界对货币政策传导机制的分析，更多地把重点放在研究货币政策工具、操作目标和中介目标以及最终目标上。但笔者认为，任何一种机制要有效发挥作用，都离不开特定的体制背景。因此，本书的论述重点，不在于对货币政策传导机制本身的研究，而是着重于使货币政策传导有效发挥作用的制度因素的分析。

本章中，笔者先简要地回顾了我国不同历史时期（体制条件下）的货币政策及传导渠道，以引出本书分析的重点。对我国货币政策历史的考察，主要集中在“九五”时期，因为这一时期不但是货币政策由直接调控逐步转向间接调控的时期，也是我国建国以来首次出现通货紧缩的时期，以这一时段为重点考察对象，具有特殊的意义。

改革开放以前，中国实行的是高度集中的计划指标管理体系，以实物生产与分配管理为主要对象。宏观经济调控主要依靠计划和财政手段，货币、信贷手段处于从属地位。在中国人民银行垄断金融和贷款作为信贷资金分配的唯一方式的金融体制下，中国人民银行集中央银行与专业银行、银行金融机构与非银行金融机构的职能于一身，货币政策实际上是综合信贷政策，银行信贷实行“统存统贷”。

20世纪80年代，随着计划经济体制向市场经济体制转变，金融改革与货币政策也有了很大发展。中国人民银行专门履行中央银行职能，集中统一的计划管理体制逐步转变为以国家直接调控为主的宏观调控体制。间接工具开始启用，但信贷现金计划管理仍占主导地位。这一时期货币政策的特点是在过松与过紧的货币供给之间剧烈波动。这期间是我国经济高速发展时期，大量超经济增长发行的货