



国家社会科学/自然科学基金项目丛书

中国货币政策 传导研究

ON the Transmission of China's Monetary Policy

裴平 熊鹏 等著

 中国金融出版社



国家社会科学/自然科学基金项目丛书

中国货币政策 传导研究

ON the Transmission of China's Monetary Policy

裴平 熊鹏 等著

 中国金融出版社

责任编辑：彭元勋 王素娟

责任校对：孙 蕊

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币政策传导研究 (Zhongguo Huobi Zhengce Chuandao Yanjiu) / 裴平, 熊鹏等著. —北京: 中国金融出版社, 2009. 8

(国家社会科学、自然科学基金项目丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5124 - 3

I. 中… II. ①裴… ②熊… III. 货币政策—研究—中国
IV. F822. 0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 094383 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

装订 东兴装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 17.25

字数 320 千

版次 2009 年 8 月第 1 版

印次 2009 年 8 月第 1 次印刷

定价 37.00 元

ISBN978 - 7 - 5049 - 5124 - 3/F. 4684

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

目 录

导 论	1
第一章 理论分析框架	6
第一节 货币政策的核心概念：货币供给	6
一、货币供给的基本内涵	6
二、货币供给的主体及其作用	8
三、货币供给的调控	9
四、货币供给理论的主要学派	10
第二节 货币政策的基础理论：货币数量论	15
一、早期的货币数量论	15
二、传统的货币数量论	17
三、凯恩斯的货币数量论	19
四、现代货币数量论	21
第三节 货币政策有效性理论	23
一、货币中性	24
二、货币内生性	28
三、货币政策有效性的测度	29
第四节 货币政策传导渠道理论	31
一、货币政策传导渠道的货币观	31
二、货币政策传导渠道的信用观	39
三、货币观与信用观的比较及启示	45
第五节 相关的研究方法	47
一、主要计量经济方法	47
二、VAR 模型分析方法	48
三、脉冲响应函数与方差分解技术	49
第二章 中国货币政策传导机制及其有效性	52
第一节 货币政策传导机制的简要描述	52
一、货币政策传导机制的理论模式	52

二、货币政策传导机制的划分	53
三、货币政策传导机制的特点	56
第二节 中国货币政策传导机制概述	57
一、中国货币政策传导机制的历史沿革	58
二、中国货币政策的传导模式	63
三、中国货币政策的传导渠道	67
第三节 1998 年后中国货币政策传导机制的有效性	75
一、1998 年后中国货币政策的主要措施	75
二、1998 年后中国货币政策传导的有效性	79
第三章 中国货币政策传导过程中的渗漏效应	85
第一节 货币数量论的缺失	85
一、货币数量论的经典解释	85
二、“中国之谜”及其解释	86
三、“迷失的货币”假说	91
第二节 迷失货币的渗漏：反常规的通货紧缩（1998—2003）	91
一、银行体系的“蓄水池”	93
二、股票市场的“黑洞”	95
三、货币流通的“暗河”	97
第三节 对渗漏效应的实证分析	104
一、相关实证文献回顾	104
二、货币迷失的计量经济学模型	107
三、中国货币迷失的经验证据	109
四、主要结论	113
第四节 渗漏效应产生的主要原因	113
一、公众心理预期变化	114
二、收入分配差距拉大	114
三、区域经济发展不平衡	115
四、政府部门对地下经济监管不力	116
五、周边国家和地区对人民币的需求增强	116
第五节 迷失货币的喷涌：突发性通货膨胀与流动性过剩 （2003—2005）	117
一、迷失货币喷涌的来源	118
二、迷失货币喷涌产生的流动性过剩：规模测算	122

第四章 中国货币政策传导过程中的阻塞效应	135
第一节 对阻塞的理论分析	135
一、货币政策传导过程中的阻塞假说	135
二、货币政策效应的时滞	137
三、货币流通速度及其影响	139
第二节 对阻塞效应的实证分析	140
一、货币政策信号传递的时滞	140
二、货币流通速度的下降	154
三、阻塞效应的主要表现	155
第三节 阻塞效应产生的主要原因	157
一、商业银行行为造成的阻塞	157
二、企业行为造成的阻塞	162
三、居民行为造成的阻塞	163
第五章 政策配合视角下的货币政策传导效应	167
第一节 问题的提出与相关文献	167
一、问题的提出	167
二、相关文献	167
第二节 模型的构建和样本的选择	168
一、模型的构建	168
二、样本的选择	169
第三节 扼制通货膨胀效应的实证检验（2005—2008）	170
一、回归分析	170
二、结论与建议	173
第六章 中国货币政策传导过程中的制度缺陷	174
第一节 中央银行缺乏必要的独立性	174
一、中央银行独立性的制度分析	174
二、中央银行独立性与货币政策有效性	176
三、中国人民银行的独立性	177
四、较低独立性对货币政策传导的影响	179
第二节 货币政策传导的市场载体发育程度低	181
一、货币市场对货币政策传导的影响	181
二、资本市场对货币政策传导的影响	182
三、货币市场与资本市场分割对货币政策传导的影响	184

四、国债市场对货币政策传导的影响	186
第三节 货币政策与汇率政策的搭配不合理	191
一、降低了货币政策的自主性	191
二、加大了货币政策实施的难度	193
三、增加了实现货币政策目标的难度	194
四、削弱了货币政策利率渠道传导的有效性	195
第四节 经济开放程度提高产生的冲击	195
一、相关文献	196
二、中国的经验证据	197
第五节 国际资本流动中的热钱效应	206
一、热钱涌入对货币政策传导的影响	206
二、对中国短期国际资本流入的实证分析	208
三、主要结论	222
第七章 货币政策传导机制的国际比较与借鉴	224
第一节 美国货币政策传导机制	224
一、美国货币政策传导机制的历史演进	224
二、有益的启示	228
第二节 德国货币政策传导机制	229
一、德国的货币政策目标	229
二、德国的货币政策工具	231
第三节 日本货币政策传导机制	232
一、日本的货币政策目标	232
二、日本的货币政策工具	233
第四节 货币政策传导机制的国际比较	235
一、发达国家货币政策传导机制的共性	235
二、发达国家货币政策传导机制的不同特点	236
三、国外货币政策传导机制发展的启示	237
第八章 完善中国货币政策传导的对策性思考	239
第一节 减少货币政策传导过程中的渗漏	239
一、改善公众心理预期	239
二、调整收入分配结构	241
三、鼓励实际投资与消费	242
四、改善金融生态环境	244

第二节 疏通货币政策传导过程中的阻塞	245
一、深化国有商业银行综合改革	245
二、推进国有企业制度改革	247
三、培育居民的金融意识	249
第三节 弥补货币政策传导过程中的制度缺陷	250
一、提高人民银行的独立性	250
二、加快金融市场的发展	253
三、深化人民币汇率制度改革	257
 主要参考文献	 260
 后 记	 267

导 论

随着中国从传统计划经济向社会主义市场经济转轨的速度加快，特别是中国加入世界贸易组织、其国民经济逐步纳入世界经济运行轨道后，货币政策的制定与实施已经成为宏观经济调控的重要政策杠杆。从实践看，中国在货币政策目标和工具的选择方面不断趋于成熟，而且也积累了许多经验。但是，中国货币政策的有效性还远不尽如人意，这就促使本书作者把更多的注意力集中在货币政策传导的研究方面。本书作者来自高等院校和中国人民银行，主要从事金融学领域的教学与科研工作。出于对货币政策的职业敏感性，作者近几年来深入研究中国的货币政策及其传导过程，并且得到了国家社会科学基金的资助（项目批准号：04BJL027），其目的是为了₁提高中国货币政策传导的效率。

（一）

货币政策传导是从货币政策的执行到结果产生的整个过程，它既是宏观经济学研究的主要对象，也是货币理论与政策的核心内容。从重商主义时代到金融全球化的今天，国外学者对货币政策传导所涉及的基本理论、传导机制，以及传导效果进行了大量和不间断的研究，取得了丰硕的成果。但是，国外学者所作的研究大多是以比较成熟的市场经济为背景的，他们没有对转型经济体的货币政策传导进行过系统和深入的研究，其得出的一般结论也不能直接和简单地应用于中国的相关实践。

货币政策传导具有很强的时空性和动态性，随着一国经济体制的变迁和国际经济格局的变化，它也会不断地发生变化并形成不同的特征。因此，要完善中国的货币政策传导，就必须对中国货币政策传导机制的作用机理与现实状况有比较全面、深刻的认识。经济转型时期的货币政策传导明显有别于比较成熟的市场经济背景下的货币政策传导。为提高中国货币政策的有效性，国内学者也对中国货币政策传导进行了大量研究，而且在理论与实践上取得了较大进展。但由于中国依然处于从传统计划经济向社会主义市场经济转轨时期，而且经济全球化又在改变着原有的世界经济格局，新旧矛盾的混杂、理论的错乱以及实践中的诸多问题与不确定性，都使国内学者所作的研究比较零散且有明显的局限性。

作者在借鉴已有国内外研究成果的基础上,对货币政策传导的相关文献和理论作了梳理,同时采用理论分析和实证检验相结合的方法,对中国货币政策传导,特别是货币政策传导过程中的渗漏与阻塞效应进行了系统和深入的研究,进而提出完善中国货币政策传导的对策。

(二)

按照从一般到特殊、从问题到对策的逻辑思路和结构要求,作者首先对货币政策的核心内涵——货币供给的概念、货币供给的主体及其作用、货币供给的调控和货币供给的主要理论进行了界定与论述;同时,还对货币政策的基础理论、货币政策的有效性理论、货币政策的传导渠道理论,以及国内外相关文献作了梳理和借鉴。以此为基础,结合中国货币政策传导的理论与实践,作者构建起自己的理论分析框架。在此框架下,作者展开了对中国货币政策传导问题的研究,其主要内容是:

1. 中国货币政策传导机制及其有效性。货币政策传导机制及其有效性在很大程度上决定了货币政策传导过程是否畅通。鉴于此,作者对货币政策传导机制的两大理论模型,即经济变量传导模型和经济主体传导模型进行了分析,又将货币政策传导机制划分为内部传导机制和外部传导机制,进而总结出现代货币政策传导机制的基本特征。接着,作者论述了中国货币政策传导机制的历史沿革,分析了中国货币政策的传导模式,特别是对中国货币政策的信贷传导渠道、利率传导渠道、资产价格传导渠道和汇率传导渠道作了深入研究,并在此基础上对1998年后中国货币政策传导机制的有效性进行了评价。

2. 中国货币政策传导过程中的渗漏效应。作者在对1998—2003年中国货币政策传导机制进行分析的基础上,提出了“迷失的货币”假说,即在金融市场不完善和市场参与者对价格信号不敏感的现实,货币政策传导过程并不是畅通无阻的,大量货币会偏离货币政策目标,在传导过程中渗漏并迷失于非实体经济,而不是直接作用于生产、流通和消费等实体经济领域,进而转化为扩大投资、刺激消费和推动经济增长的动力。作者以货币数量论的缺失为理论视角,运用逻辑推演和统计分析的方法,对迷失货币造成的渗漏效应进行了规范性实证研究。研究证实:大量货币偏离货币政策目标,迷失于银行体系的“蓄水池”、股票市场的“黑洞”和货币流通的“暗河”,使1998—2003年上半年宽松的货币政策显得力度不够,实体经济所能得到的资金支持远远低于货币政策的预期目标,宽松货币政策下的通货紧缩成为同期货币政策效果的尴尬写照。更值得注意的是,迷失的货币是出笼的老虎,不再受中央银行的有效控制,会像脱缰的野马一样变化无常。迷失货币出乎意料地喷涌而出,又是2003年下半年

出现紧缩货币政策下的通货膨胀的重要原因之一。作者还针对迷失货币喷涌而出导致的流动性过剩问题作了实证研究。

3. 中国货币政策传导过程中的阻塞效应。经过理论思考和数据分析,作者提出了货币政策传导过程中的阻塞假说,即在货币政策传导过程中,货币政策信号传递存在明显时滞和货币流通速度呈下降的趋势。正是这样的阻塞使源于中央银行的名义货币供给与进入实体经济的有效货币供给在数量上和时间上出现较大差异,进而产生货币政策传导过程中的阻塞效应。为进一步论证阻塞假说,作者构建计量经济模型、收集 1998—2003 年的实证数据,对中国货币政策传导过程中的阻塞效应进行规范性实证检验,其基本结论是:利率调整的传导存在时滞效应,在以利率作为工具时,最终变量与中介变量之间的时滞大于中介变量与工具变量之间的时滞。同时,货币流通速度下降也是货币政策传导过程出现阻塞的主要表现。中国货币政策传导过程之所以出现阻塞,其主要原因是商业银行和企业的行为不规范,其对货币政策信号的反应迟钝。

4. 中国流动性过剩的测度。为防止经济快速增长转变为经济过热,特别是为避免严重的通货膨胀,在当代国际金融危机爆发的前几年,中国人民银行采取了适度从紧的货币政策,如多次上调法定准备金率和存贷款基准利率,大量发行中央银行票据,甚至还启用了窗口指导和特种存款等手段,以吸收过剩的流动性。但是,适度从紧的货币政策并没有达到预期的效果,物价持续上涨就是典型例证。作者认为,从紧的货币政策是否适度,货币政策传导过程是否通畅,关键在于准确判断已有的流动性是否过剩及其过剩程度。作者以最优货币供给规则为理论视角,通过理论与实证分析,提出中国流动性过剩的测度方法,并采用该方法计算出中国经济实现潜在增长时的适度货币供给增长率,然后将适度货币供给增长率与现实货币供给增长率进行对比,获得判断流动性是否过剩的指标值 L 。研究发现:中国在 1999 年 1 月至 1999 年 10 月、2002 年 7 月至 2004 年 8 月以及 2005 年 5 月至 2007 年 6 月的三个时间段出现了流动性过剩。这一阶段解决流动性过剩问题的主要手段是控制货币供给的增长速度,只有将现有的货币供给增长率降低到适度的水平,再辅之以其他政策工具吸收沉淀于银行体系以及流通领域中过剩的流动性资产,适度从紧的货币政策才能达到预期的目标。

5. 中国货币政策扼制通货膨胀的有效性。2005 年 7 月,中国宣布将人民币盯住美元的汇率制度调整为参考一篮子货币的汇率制度,人民币从此步入了逐步升值的轨道。与此同时,国内物价明显上涨,经济快速增长转向经济过热的迹象日益凸显。为扼制通货膨胀,2005 年 7 月至 2008 年 9 月,中国人民银行实施了紧缩性货币政策。然而,国内物价不降反涨,且居高不下,2008 年 2 月居民消费物价指数甚至达到 8.7%。面对错综复杂的经济形势,作者以经济政策配

合为理论视角,通过建立自回归分布滞后模型,对2005年7月至2008年9月中国货币政策扼制通货膨胀的效果进行了实证研究。结果表明,2005年7月人民币汇率制度改革后,中国实施紧缩性货币政策,这在调控方向上是正确的,而且有利于扼制通货膨胀。但是,由于前期通货膨胀存在较大的惯性,当期货币政策的紧缩力度显得不够强劲;同时,人民币持续升值的预期诱导大量外资来华套汇,为使人民币汇率相对稳定,中央银行被迫收购外汇,其所造成的货币投放又形成了与紧缩性货币政策相对冲的效应。当期货币政策的紧缩力度不够强劲和外汇占款增加所形成的对冲效应严重削弱了中国货币政策及其传导的有效性,这也是中国出现紧缩性货币政策下的通货膨胀的重要原因。

6. 中国货币政策传导中的制度性缺陷。中国货币政策传导过程存在渗漏与阻塞效应,以及出现流动性过剩和通货膨胀压力等问题,都与中国货币政策传导中的制度性缺陷不无关系。要保证货币政策传导的畅通,就必须重视制度建设。作者分别对中央银行缺乏必要的独立性、货币政策传导的市场载体发育程度低、货币政策与汇率政策的搭配不合理等制度性缺陷进行了分析,指出这些缺陷存在的主要原因和消极影响。作者还从制度的角度分析了经济开放,特别是国际游资冲击对中国货币政策传导的影响。

7. 货币政策传导机制的国际比较与借鉴。研究表明,货币政策传导是否通畅,对货币政策有效性和国民经济稳健运行具有重要影响。1998年后中国货币政策的实施效果不能令人满意,这是与中国货币政策传导过程中出现的渗漏与阻塞效应,特别是货币政策传导中的制度缺陷是密切相关的。在经济转型时期,为完善货币政策传导的理论与实践,有必要对海外发达国家货币政策的传导进行比较和借鉴。作者选择了具有典型意义的美国、德国和日本的货币政策传导作为研究对象,指出了这三个国家货币政策传导的共性和差异,以及能够提供的启示和借鉴。

8. 完善中国货币政策传导的对策性思考。提出问题,分析问题,归根结底是为了解决问题。因此,作者在所作研究的基础上,针对完善中国货币政策传导的制度安排和政策设计进行了深入思考,也提出了对策性建议,如:改善公众心理预期、调整收入分配结构、鼓励投资与消费;改善金融生态环境,减少货币政策传导过程中的渗漏;深化国有商业银行综合改革、推进国有企业制度改革、培育社会公众的金融意识,疏通货币政策传导过程中的阻塞;提高人民银行的独立性、加快金融市场的发展、深化人民币汇率制度改革,等等。

(三)

本书是作者从事金融学,特别是货币理论与政策方面教学科研的结晶,得

到了不少专家学者的关心与指导,而且还获得了国家社会科学基金的资助。在研究和写作过程中作者不懈努力,尽可能使眼前这部著作具有较高的学术价值和应用价值,并且体现以下几个特点:

1. 理论视角独特。作者的研究主要以货币数量论为理论视角,将货币政策的源头——货币供给作为切入点,通过研究名义货币供给与实际货币供给在数量上和时间上的差异,探讨中国货币政策传导过程的渗漏、阻塞等重要问题,并且在借鉴国内外经验的基础上,提出了完善中国货币政策传导的对策。

2. 构建起自己的理论分析框架。作者对国内外重要的相关文献进行了回顾,特别是系统梳理了凯恩斯的外生货币供给理论、新剑桥学派的货币供给理论、新古典综合学派的货币供给理论、早期的货币数量论、传统的货币数量论、现代的货币数量论、凯恩斯的经典模式、IS—LM 模型的解释、托宾的 q 理论与模型,以及货币政策及其传导理论的最新发展。在此基础上,作者构建起自己的理论分析框架。

3. 研究方法较先进。在研究中,作者不仅重视定性的理论分析方法,而且还专门构建了计量经济模型,收集和处理大量样本数据,对中国货币政策传导的效率,特别是渗漏与阻塞效应,以及流动性过剩等问题作了规范的实证研究。另外,作者还采用了大量数据、图表和资料进行统计性描述,并且还对美国、德国和日本的货币政策传导机制进行了国际比较,以求分析方法的先进性,进而提高所作研究的论证力度和说服力。

4. 有独到的发现和见解。作者在回顾、分析、梳理大量文献和理论的基础上,整理出研究货币政策传导的理论线索,并以此为基础,构建起研究中国货币政策传导的理论分析框架,这为今后的相关研究提供了有益的借鉴。作者对中国货币政策传导过程中的渗漏与阻塞效应进行了开创性研究,提出了理论假说,并结合实证数据进行规范性实证检验,得出有价值的结论。作者还深入分析了一些被忽视或不合常理的现象与问题,并且提出了独到的见解。

5. 所提对策值得借鉴与参考。作者提出的完善中国货币政策传导的对策,如改善公众心理预期、调整收入分配结构、鼓励投资与消费;改善金融生态环境,减少货币政策传导过程中的渗漏;深化国有商业银行综合改革、推进国有企业制度改革和培育广大居民的金融意识,疏通货币政策传导过程中的阻塞;提高人民银行独立性、加快金融市场发展和深化人民币汇率制度改革,克服货币政策传导中存在的制度缺陷等,可供理论界和实务部门借鉴与参考。

第一章 理论分析框架

对中国货币政策传导机制问题的研究必须基于货币政策传导机制研究的整体理论框架之上。西方经济学家立足于各个经济发展阶段的特定环境，对货币政策传导机制进行了多角度、多层次的研究，取得了一系列富有启发性与指导性的研究成果。本章通过对这些研究成果进行比较系统地整理、分析与评述，构建出货币政策传导机制研究的理论框架。

第一节 货币政策的核心概念：货币供给

一、货币供给的基本内涵

货币供给（Money Supply），是指一国社会经济运行中货币的投入、创造、扩张或收缩所引起的货币供应量变动的过程。货币供应量是某一时点在社会当中流通的货币数量。在不兑现信用货币流通的当代社会，货币供应量就是企业、居民和政府等非银行部门持有的中央银行或商业银行的负债凭证，其中，非银行部门持有的中央银行负债凭证称为通货，非银行部门持有的商业银行负债凭证称为存款货币。货币供应量是货币供给导致的结果，表现为既定的存量；货币供给则是货币供应量形成的过程，也就是货币供应量得以扩张或收缩的过程。

随着社会信用的发展，各国流通中的货币形式呈多样化趋势。第二次世界大战后，经济学家为明确货币供给的口径，提出划分货币层次的主张。由于国情的差异，各国划分货币层次的方法不尽相同，但划分货币层次的基本原则却是大致相同的，即根据流动性（以存款及其信用工具兑换为现金所需要的时间和成本来表示）来划分货币的层次。兑现的时间越短，成本越低，货币的流动性就越高。在信用发达和高度货币化的现代市场经济，通货与存款货币的数量构成货币供应量。据此，货币供给作为一个过程可被分为通货供给和存款货币供给两种类型；另外，根据流通中货币的购买力差异，货币供给作为确定的数量又可被分为名义货币供给和实际货币供给两种类型。

（一）通货供给与存款货币供给

通货是流通领域中现实货币的总称，包括纸币和铸币。通货供给来源于中央银行的货币发行，并通过以下三个步骤进入流通领域：（1）隶属于中央银行

或财政部的造币厂印刷和铸制；(2) 商业银行开展业务需要以通货进行支付时，按规定程序通知中央银行运出通货，中央银行将运出的通货同时作为贷款记入商业银行的账户；(3) 商业银行通过存款兑现方式对客户进行支付，将通货注入流通领域，供给到非银行部门。

通货供给的特点是：(1) 通货来源于中央银行的货币发行，但中央银行并不直接向非银行部门提供通货，非银行部门只能通过商业银行的中介服务，以存款兑现的方式间接地获取所需的通货；(2) 通货供给是以商业银行的客户兑现存款方式实现的，其数量取决于非银行部门持有通货的意愿；(3) 商业银行有义务满足非银行部门的存款兑现要求，如果非银行部门持有通货的意愿得不到满足，就意味着商业银行不能履行保证兑现的法定义务，从而被迫停业或破产。

存款货币主要是指商业银行的活期存款。在不兑现的货币制度下，商业银行的活期存款与通货一样可以充当完全的流通和支付手段，如存款人可签发支票进行购买、支付和清偿债务。存款货币供给，亦称存款货币创造，是商业银行吸收存款并经过银行体系反复存贷而使存款货币被多倍放大的过程。例如，假定中央银行的存款准备金率为 20%，当商业银行 A 吸收了 100 万元存款后，它要按规定提取 20 万元存入中央银行的准备金账户，并将所余的 80 万元贷给某企业。该企业将收到的 80 万元贷款存到银行 B 的账户，银行 B 同样按 20% 的准备金率向中央银行准备金账户存入 16 万元，然后又将余下的 64 万元贷给另一家企业。如此反复存贷的结果是，最初吸收的 100 万元存款不断地被扩张为 500 万元，存款货币供给也因此而得以实现。

存款货币供给的特点是：(1) 商业银行必须以各种方式吸收存款；(2) 商业银行对活期存款按规定提取和上交准备金；(3) 商业银行必须发放贷款或购买证券，而且非银行部门愿意获取贷款或发行证券；(4) 非银行部门必须将其所得到的款项存入商业银行。如果商业银行和非银行部门的存贷行为不具备这样几个特点，存款货币供给的过程就会被中止或扭曲。

(二) 名义货币供给与实际货币供给

从物价对流通中货币存量的影响角度看，货币供给还可以分成名义货币供给和实际货币供给两种类型。

名义货币供给 (Nominal Money Supply)，是指一定时点上不考虑物价影响的货币存量，表现为通货净额与存款净额之和，亦可以用等式 $M_n = K \times B$ 表示。这里， M_n 为名义货币供给量 (货币存量)； K 为货币乘数，即货币供给总量与基础货币之间的倍数； B 为基础货币，也就是流通中的通货与商业银行准备金之和。假定货币乘数相对稳定，名义货币供给量就取决于基础货币的数量。例如，中央银行向商业银行提供贷款或购买债券，会在增加通货供给的同时增加商业

银行在中央银行的存款准备金,再经货币乘数的放大作用,进而形成某一时点上的名义货币供给。在现实生活中,人们通常使用的货币供给概念是名义货币供给,中央银行根据经济运行的状况和经济政策的目标,通过实施货币政策调整名义货币供给。

实际货币供给 (Real Money Supply),是指某一时点上剔除了物价影响的货币存量,可由等式 $RM_t = M_t/P$ 表示。这里, RM_t 为实际货币供给, M_t 为名义货币供给, P 为一般物价指数。在物价波动较大的时期,如果只调整名义货币供给的增量,很可能产生通货紧缩或通货膨胀的现象。因此,货币供给是否合理,不仅要考虑名义货币供给的增量,还要考虑物价的变动水平。中央银行只有审时度势地控制好名义货币供给和市场物价水平,使实际货币供给大致等于货币需求,才能避免较大幅度的通货紧缩或通货膨胀,保证国民经济的稳健运行。

二、货币供给的主体及其作用

对货币供给基本内涵的分析表明,货币供给的主体是银行(商业银行和中央银行)。流通中的货币都是银行提供的,货币供给的存量与银行的资产负债业务密切相关。而非银行机构,如政府部门、企业单位和自然人是不能擅自发行货币和签发空头支票的,它们的行为对货币供给的存量没有影响。

商业银行在货币供给中的作用是:通过吸收存款和发放贷款,特别是商业银行体系内多存多贷、反复存贷的派生存款机能,向流通中增加货币供应量。如果以 ΔD 表示派生的存款总额,那么

$$\Delta D = \Delta R \frac{1}{r_d + c + e} \quad (1-1)$$

如果以 K 表示货币乘数,则有

$$K = \frac{\Delta D}{\Delta R} = \frac{1}{r_d + c + e} \quad (1-2)$$

式中: ΔR 是原始存款,是中央银行向商业银行提供货币所形成的存款; r_d 是法定存款准备金率,是商业银行按规定将部分存款上存中央银行的比率; c 是提现率,是客户从商业银行的存款中提取现款的比率; e 是超额存款准备金率,是商业银行为应付日常支付,而在法定存款准备金之外保留的超额存款准备与原始存款的比率。

由此可见,商业银行在货币供给中的作用大小与原始存款成正比,与法定存款准备金率、提现率和超额存款准备金率成反比;其派生存款机能所能产生的派生倍数也与法定存款准备金率、提现率和超额存款准备金率成反比。

中央银行在货币供给中的作用是:通过调节商业银行的可运用资金来影响商业银行的存款派生能力,进而增加或减少流通中的货币供给。例如,中央银

行增加货币发行,可以为商业银行提供较多的原始存款;中央银行降低法定存款准备金率,能够扩大商业银行的存款和贷款规模;中央银行向商业银行发放贷款,意味着商业行动用其在中央银行的存款准备金,相当于降低法定存款准备金率。这些都会增强商业银行的存款派生能力,增加流通中的货币供给。反之,则会削弱商业银行的存款派生能力,减少流通中的货币供应。

需要进一步指出:作为货币供给的主体,商业银行和中央银行在货币供给中的作用是有区别的,但又是相辅相成的。中央银行主要作用于基础货币量的调节,而商业银行则是通过自己的存款货币派生机能,增加或减少货币供应量,它们两者的共同作用决定了一国的货币供给。

三、货币供给的调控

在现代市场经济条件下,货币供给的调控主要表现为中央银行对名义货币供给进行间接调控,目的是保持货币价值稳定和国民经济持续增长。出于其在货币供给中的作用,中央银行调控的重点是基础货币和货币乘数,可采用的政策工具主要包括:开展公开市场业务、调整法定存款准备金率和贴现率。

1. 公开市场业务。中央银行在金融市场上公开出售或买进政府债券,特别是短期国库券,以影响基础货币数量。例如,在经济不景气时,中央银行可从金融市场买进政府债券,投放基础货币,进而使货币供给增加,市场利率下降,刺激经济增长。在经济过热时,中央银行可在金融市场上卖出政府债券,减少流通中的通货和商业银行的准备金,提高市场利率,降低消费与投资支出,扼制通货膨胀。

2. 法定存款准备金率。根据宏观经济政策目标,中央银行可提高或降低法定存款准备金率以影响货币供给。当中央银行提高法定存款准备金率时,较大比率的存款就会从商业银行流向中央银行,使商业银行的贷款能力降低、货币乘数的倍数效应减小,货币供给因此而减少。反之,中央银行降低法定存款准备金率,其调控效果是货币供给增加。

3. 贴现率。中央银行通过调整贴现率影响商业银行的贷款数量,进而达到调控货币供给的目的。如果贴现率提高,商业银行从中央银行获取贷款的成本就会增加,它们从中央银行获取贷款的数量就会相应减少,货币供给因此而减少。如果贴现率降低,由于向中央银行借款的成本减少,商业银行发放贷款或创造存款货币的能力得到加强,货币供给因此而增加。

公开市场操作、法定存款准备金率和贴现率是中央银行调控货币供给的三大政策工具。一般说来,公开市场操作是一种灵活和便于运用的政策工具,但它必须以发达的证券市场为前提条件。调整法定存款准备金率的政策力度较强,但可能对某些经济部门和经济活动产生消极影响。调整贴现率的政策力度较为