

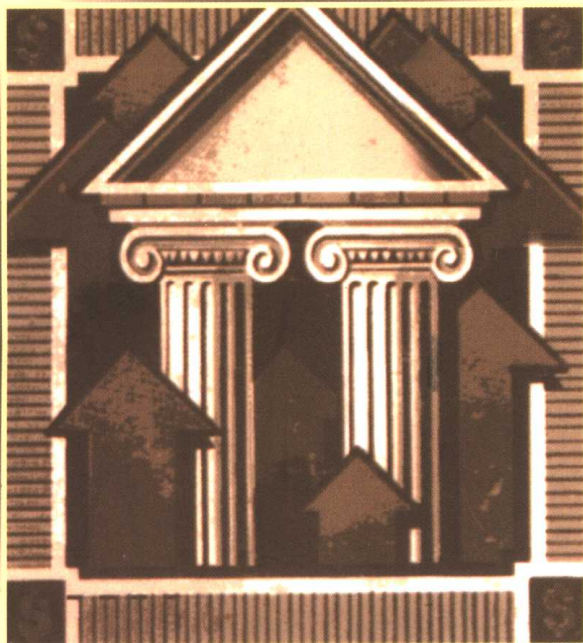
财金科学文库

CAIJIN KEXUE WENKU

主编 黄达

中国货币政策有效性研究

近十年来，诺贝尔经济学奖越来越多地被授予在财政、金融领域内做出突出贡献的专家。在宏观层面，财政货币管理部门的政策中越来越多地体现出经济学家们的思想精华。在微观层面，金融税收理论已经成为指导经济主体决策的重要工具。《财金科学文库》力图将西方财政、金融领域的前沿理论运用于我国的经济实践，希望对我国金融体制改革的推进有一定的启发意义。



汪红驹
著

 中国人民大学出版社



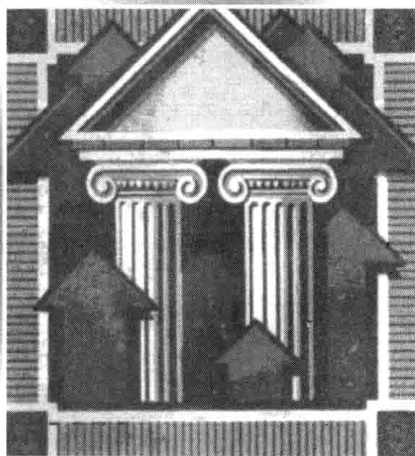
财金科学文库

主编 黄 达

中国货币政策有效性研究

C A I J I N K E X U E W E N K U

汪红驹
著



 中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币政策有效性研究/汪红驹著.
北京:中国人民大学出版社, 2003
(财金科学文库)

ISBN 7-300-04592-8/F·1411

I. 中…

II. 汪…

III. 货币政策-研究-中国

IV. F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 017985 号

财金科学文库

主编 黄 达

中国货币政策有效性研究

汪红驹 著

出版发行:中国人民大学出版社

(北京中关村大街 31 号 邮编 100080)

邮购部: 62515351 门市部: 62514148

总编室: 62511242 出版部: 62511239

本社网址: www.crup.com.cn

人大教研网: www.ttrnet.com

经 销:新华书店

印 刷:北京东方圣雅印刷有限公司

开本: 890×1240 毫米 1/32 印张 13.125 插页 1

2003 年 5 月第 1 版 2003 年 5 月第 1 次印刷

字数: 373 000

定价: 26.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

《财金科学文库》总序

在过去的一个世纪里，西方发达国家的经济以惊人的速度向前发展，而财政和金融业无疑是其中最为亮丽的两道风景线。这其中凝聚着几代经济学家的智慧，闪耀着光芒。

财政理论与金融理论的渊源可以追溯到 1776 年亚当·斯密的《国富论》，当时的古典经济学家认为市场机制可以自发实现充分就业和经济增长的目标，主张国家应当尽量减少对经济生活的干预。他们认为货币的产生是为了降低交易成本，国家的职能也仅限于保护人民生命财产安全与提供私人部门所不能提供的产品与服务。因此，财政与金融研究也就集中于国家的真正职能是什么以及货币如何更好地发挥“润滑剂”的作用这一课题上。但是，1929—1933 年全球性的大危机彻底摧毁了古典经济学家“市场万能”的美梦。学术界开始重新审视财政政策和货币政策在经济发展中的作用。

凯恩斯用“有效需求不足”的理论说明了资本主义国家的经济是不能自发实现平衡的，必须依靠国家的宏观调控才能克服失业与通货膨胀，财政政策和货币政策正是国家的“两大法宝”，从而确立了财政与金融的重要地位。以此为起点，学术界进入了财政金融理论研究蓬勃发展的崭新时代。20 世纪六七十年代资本主义世界普遍出现的“滞胀”现象打破了凯恩斯理论一统天下的局面，货币主义、理性预期学派、供给学派的兴起与相互之间的论战客观上促进了理论研究的纵深发展。

但是，在现代经济运行过程中，政府活动范围大大扩大，金融业务也日益复杂，原有的财政金融理论在诠释、分析和解决有关的经济现象和问题时越来越显得苍白无力。理论体系孕育着革命的风暴。

在财政理论方面，福利经济学的日益成熟为财政学的拓展提供了理论基础与研究方法。与古典经济学相比，福利经济学不仅研究如何增加国家财富，还在此基础上探讨社会经济福利水平提升的问题。福利经济学认为实现社会效用总量最大化的条件有两个：生产资源的最优配置和收入分配不公平程度的减轻。在福利经济学基础上，财政学研究方向与研究方法有了重大转变。在研究方向上，财政理论由单纯研究财政收支本身转向研究政府经济活动的组织形式与对实体经济的影响力度等问题上；在研究方法上，数理经济学与计量经济学的分析技术在财政理论的研究中得到了广泛应用，并且，在财政学的研究中越来越多地反映了伦理学、政治学、社会学等学科的研究成果。如获得1986年诺贝尔经济学奖的布坎南的公共选择理论就突出地体现了这一特点。由于财政学在研究范围、领域、方法与指导思想大大突破了传统的束缚，主流经济学家认为财政学已经成功地转型为公共经济学。

在金融理论研究方面，以定性的思维推理与语言描述为特征的传统理论在迅猛发展的金融实践面前显得苍白无力。经济自由化、金融化与全球化的发展推动金融理论趋向深入、更加务实、日渐成熟。1952年，哈里·马柯威茨（Harry Markowitz）提出了投资组合理论，最早将数理工具引入金融研究领域，因此被视为现代金融理论的发端。与传统研究相比，现代金融学将视角更多地投向了微观层次。金融学家们认为，金融体系必须通过工商企业的财务活动才能与实体经济发生联系，而企业的价值又必须通过金融市场的交易才能获得客观评价。因此资本市场和公司财务构成了现代金融理论的两大基石；而金融工程学等又为现代金融理论提供了必要的技术手段。金融产品定价、风险管理、金融机构业务设计与决策等问题都是新一代金融学家们研究的重点。现代金融理论研究在宏观层次上也取得了突出进展，宏观金融的研究对象有了很大拓展。在金融创新、金融自由化浪潮的推动下，全球化的趋势越来越明显。全球化一方面提高了资源配置效率，促进了经济发展；另一方面也使金融危机在国际间的传递更加迅速和方便，危机爆发越来越频繁，破坏程度越来越大，并且，每一次危机都表现出与上一次不同的特

点。于是，金融学家们在继续探讨货币职能、货币供求、货币政策等传统问题的同时，开始将视角拓展到金融创新、金融危机、资本流动与国际货币体系改革等领域。

随着经济的发展，财政、金融已经渗透到经济生活的方方面面，财政金融理论在经济研究中的地位也越来越重要，近十年来，诺贝尔经济学奖越来越多地被授予在财政、金融领域内做出突出贡献的专家就是一个明证。并且，财政金融理论对实践的指导作用也日益加强。在宏观层面，财政货币当局的政策中越来越体现出经济学家们的思想精华。例如，美国供给学派的代表人物拉弗的一条描述税收收入与税率的关系的曲线就是20世纪80年代全球性税制改革的理论依据之一。而在撒切尔夫人执政期间，英国的货币政策中则更多地体现了货币主义的理论观点。在微观层面上，理论，尤其是微观金融理论已经成为指导经济主体决策的重要工具，例如，资本资产定价模型、布莱克-斯科尔斯期权定价模型都是投资者判断金融产品“公平价格”的重要依据。另外，随着行为金融理论的兴起，美国也已经出现了基于行为金融理论的证券投资基金。

理论从来都是适应社会经济进步的需要而产生的，而最终又要服务于客观实践。近年来，西方经济的持续繁荣与财政、金融理论的迅速发展更新是密不可分的。于是，越来越多的中国学者，特别是年轻一代，开始探讨西方理论在我国的适用性，希望能够推动我国财政金融实践的发展。《财金科学文库》就是这方面的勇敢尝试。文库试图将西方财政金融领域的前沿理论与我国的实践相结合，希望对我国学术界的研究方向与金融体制改革有一定的启示。

中国人民大学财政金融学院

2002年4月

目 录

导 言	(1)
0.1 问题的提出	(1)
0.2 概念说明	(3)
0.3 分析货币政策有效性问题的逻辑思路	(7)
0.4 本书的研究范围	(12)
0.5 本书的研究方法	(13)
0.6 全书框架和基本结论	(14)
第1章 总供给与货币政策有效性	(18)
1.1 价格和工资黏性对总供给和货币政策有效性的意义	(18)
1.2 转轨经济中价格和工资黏性的变化对货币政策效应的影响	(23)
1.3 市场经济中的价格和工资黏性对货币政策效应的影响	(33)
1.4 总供给曲线对货币政策操作的意义	(43)
1.5 中国短期总供给曲线的实证分析结果对货币政策操作的意义	(52)
附录 1.1 通货膨胀率和经济增长率的单位根检验	(59)
第2章 总需求与货币政策有效性	(60)
2.1 中国总需求结构的变化特征	(60)
2.2 消费需求对货币政策效应的影响	(63)
2.3 投资需求与货币政策效应	(77)
2.4 净出口的变化	(91)
2.5 政策结论	(94)

第3章 货币需求与货币政策有效性	(96)
3.1 对中国货币需求函数(1978—2000年)的 实证分析	(96)
3.2 货币需求的高收入弹性对货币政策效应的 影响	(113)
3.3 利率弹性对货币政策效应的影响	(120)
3.4 货币需求函数稳定性对货币政策效应的 影响	(128)
附录3.1 根据导言的说明调整的年度货币供 应量数据	(135)
附录3.2 对各变量的单位根检验	(136)
第4章 货币供给与货币政策有效性	(137)
4.1 货币供给的外生性和内生性	(137)
4.2 中国货币供给的内生性	(141)
4.3 基础货币的可控性	(145)
4.4 货币乘数分析	(155)
4.5 基础货币供应与货币乘数对货币供应量 变动的影响比较	(160)
第5章 货币政策传导机制与货币政策有效性	(172)
5.1 发达国家货币政策的传导机制	(172)
5.2 中国货币政策传导的货币渠道	(185)
5.3 中国货币政策传导的信贷渠道	(188)
5.4 提高货币政策传导效力的对策	(203)
第6章 货币政策最终目标与货币政策有效性	(209)
6.1 货币政策最终目标的认识	(209)
6.2 通货膨胀目标制的实践	(211)
6.3 中国货币政策最终目标的选择	(224)
6.4 长期稳定目标的具体实施	(229)
第7章 货币政策中介目标与货币政策有效性	(242)
7.1 西方国家货币政策选择中介目标的演变	(242)
7.2 中国货币政策中介目标的选择	(254)

7.3	有效金融信息变量的选择	(262)
7.4	中介变量对实际经济变量的影响	(272)
附录 7.1	二(金融)变量模型中 M1、M2 与 信贷变量以及各种利率变量的显著性 比较	(279)
第 8 章	货币政策工具与货币政策有效性	(280)
8.1	改革传统的计划型货币政策工具	(280)
8.2	存款准备金制度	(285)
8.3	再贴现政策	(291)
8.4	公开市场操作	(303)
8.5	利率工具	(311)
8.6	指导性政策工具	(321)
第 9 章	中央银行独立性与货币政策有效性	(325)
9.1	提高中央银行独立性的理论依据	(325)
9.2	关于中央银行独立性指标的实证分析	(331)
9.3	中央银行独立性与财政赤字货币化的实证 分析	(337)
9.4	中国人民银行的独立性	(342)
9.5	中国人民银行的目標獨立性分析	(347)
9.6	中国人民银行的操作性獨立性分析	(353)
9.7	提高中央銀行獨立性，為預防通貨膨脹和 通貨緊縮創造條件	(357)
附录 9.1	部分发展中国家的中央銀行獨立性 指标	(360)
第 10 章	货币政策规则与货币政策的有效性	(362)
10.1	按规则行事还是相机抉择	(362)
10.2	几种简单的货币政策规则	(367)
10.3	中国货币政策规则的探索	(373)
10.4	货币政策规则的作用	(377)
10.5	充分考虑不确定性对政策规则的影响	(380)
10.6	零利率限制要求货币政策提前采取预防	

措施.....	(386)
参考文献.....	(390)
后记.....	(407)

导 言

0.1 问题的提出

1984 年以前,中国还没有确立中央银行体制,货币金融政策在宏观调控中的作用基本是服从于计划经济体制的要求。1984 年确立中央银行体制以后,伴随着财政收支占 GDP 比重的持续下降、财政在宏观经济调控中的作用弱化,货币政策逐步成为中国宏观经济调控的主要手段,直到 1998 年以前甚至出现货币政策“独挑宏观调控大梁”^①的局面。但这种过分依赖货币政策的宏观调控格局并不令人满意。1985 年控制通货膨胀,由于力度不够,出现了“软着陆不着陆”的现象,结果导致通货膨胀的矛盾继续积累,到 1988 年发生了严重的通货膨胀。1989 年下半年实行了严厉的紧缩货币政策以控制通货膨胀,由于力度过大,导致经济迅速下滑,而且在随后的“启动”经济过程中,两次紧急扩大信贷“启动”经济,都启而不动。1992 年,信贷扩张,随后出现房地产热和各种重复建设,经济迅速过热,1994 年通货膨胀率创造了改革开放以来的最高记录。1995 中央银行开始采取“软着陆”政策控制通货膨胀,但 1997 年东南亚金融危机以后,中国经济受到东南亚金融危机的外部冲击和各项改革措施的影响,出现了有效需求不足的现象,通货膨胀率急剧下降,物价涨幅很小,有的年份甚至出现了负增长,经济增长减缓,出人意料的“通货紧缩”一时成为热点问题。针对这种需求紧缩的状况,中央银行采取了多项货币政策,比如改革存款准备金制度,取消贷款规模计划管理,连续多次降低利率,等等,但效果似

^① 参见黄达:《宏观调控与货币供给》,修订版,第六章第四节,北京,中国人民大学出版社,1999。

乎不甚明显,这使得不少人开始怀疑货币政策的有效性。

货币政策到底有没有效?如何提高货币政策的效应?提出并研究这样的问题,是具有理论和现实意义的。20 世纪 80 年代,中国货币政策理论研究一直比较重视货币需求和货币供给;90 年代以后,对货币政策最终目标、中介目标和政策工具的研究大量涌现;另有些研究探讨了中国的货币政策传导机制,探讨了金融结构与货币政策传导机制的关系(李军,1998),但系统性地分析中国货币政策有效性的研究尚不多见。应该说,货币需求、货币供给、货币政策传导机制、货币政策目标和政策工具等等与货币政策有效性都存在密切的联系。

中国改革开放以后,经济经过了 20 多年高增长,当前的经济增长率是不是已经严重低于潜在增长率,而迫使中央银行必须放松货币政策?经济中存在许多不确定因素,估计的潜在增长率也存在低估和高估的问题,中央银行应该采取什么样的策略来降低不确定因素导致的风险?在制度环境的约束下,微观主体的消费和投资需求受到多方面因素影响,总需求的利率弹性很低,利率政策的效应不明显,同时货币政策传统的信贷传导渠道已经受阻,如何完善货币政策传导机制?在制度变化的环境中,货币需求是不稳定的,货币供给具有内生性,货币供应量作为中介目标的相关性和可控性下降,货币政策效应必然降低,中央银行应该采取什么对策?1995 年《中华人民共和国中国人民银行法》(以下简称《中国人民银行法》)公布以后,货币政策最终目标似乎已经明确,但由于制度约束,中国人民银行的最终目标一直存在“多目标约束”,究竟如何理解和实施“长期稳定”的目标?在金融市场不发达、利率管制等约束下,中央银行政策工具的选择余地很小,必然限制货币政策效应的发挥;中央银行独立性受到多方制约,而涉及其他部门的改革又是一个渐进的过程,中央银行如何提高权威性和政策的透明度,取得公众的信任?货币政策具有“易拉不易推”的缺陷,在低通货膨胀或通货紧缩时期,货币政策会受到“零利率限制”,中央银行应该采取什么样的策略,避免“无所作为”的困境?……这些问题都与“货币政策有效性”有关联,而且也说明了“货币政策有效性”是个复杂的问题。

如果说,20 世纪 90 年代初期中国还处于货币政策实践的初创阶段,那么时间到了 21 世纪初,国内货币政策的实践已经为系统分析货币政策有效性积累了不少素材,而且国际上的货币政策实践也出现了一些值得中国借鉴的新动向。正是这些因素促成了本书的选题。

0.2 概念说明

0.2.1 狭义货币政策、广义货币政策

要说明货币政策的效应,首先必须从理论上界定货币政策的内涵。

实践中的货币政策有广义和狭义之分。广义的货币政策,指政府、中央银行和其他有关部门所有有关货币方面的规定和所采取的影响金融变量的一切措施。

狭义的货币政策,指中央银行为实现既定的经济目标运用各种工具调节货币供给和利率,进而影响宏观经济的方针和措施的总和。^①

《中国金融百科全书》将货币政策定义为“中央银行或货币当局运用各种工具通过货币存量调整总需求、进而对宏观经济进行调节的一种手段”。王松奇等(1997, 570 页)将货币政策定义为“一国金融当局制定和执行的通过货币量和利率等中介指标影响宏观经济运行的手段”。《新帕尔格雷夫经济学辞典》对货币政策的定义是:“指中央银行采取的,影响货币和其他金融条件的,由以寻求实现持久的真实产出增长、高就业和物价稳定等广泛目标的行动”。这些定义实际上是指狭义的货币政策。

但在经济转轨时期,中国的金融体制处于不断改革完善过程,中国目前的货币政策体系也处于转轨过程,货币政策体系的改革也是金融制度改革的一部分,因此实际上很难区分金融改革的措施与货币政策措施。很多学者,包括货币当局的公开文件,都曾将某些金融改革措施当做货币政策。比如,中国人民银行研究局课题组^②

① 参见黄达主编:《货币银行学》,2 版,北京,中国人民大学出版社,2000。

② 参见中国人民银行课题组:《中国货币政策分析》,《经济研究》,1999 (3)。

将取消对国有独资商业银行的贷款限额控制、国家银行指导性贷款计划、《关于加大信贷投入，支持住房建设和消费的通知》、对外资银行开放同业拆借市场、批准保险公司进入全国同业拆借市场、下发金融机构全面支持灾后恢复生产的紧急通知、颁布《个人住房贷款管理办法》、下发《关于进一步支持粮棉油收储企业附营业务合理信贷资金需求的通知》、发布《关于进一步支持对外经济贸易发展的意见》、下发《关于停办外汇调剂业务的通知》等等都列举为货币政策。这些改革措施有的可以看做是中国人民银行对货币政策工具的改革；有的是人民银行“进行窗口指导”的信贷政策工具；有的是人民银行对发展金融市场、规范金融机构运作而采取的制度改革。这反映了转轨经济中货币政策的特殊性，也增加了实证研究的难度。

在“教科书式”的抽象理论分析中，货币政策问题是在金融制度、金融结构等货币政策运行环境比较稳定的条件下，根据特定的货币政策目标函数和经济模型结构确定最优货币规则，如货币供应量规则、利率规则等。这里的货币政策相当于中央银行根据最优货币政策规则通过货币政策工具操作，实现调控宏观经济中的总量目标，当然是指狭义的货币政策；而在实践中，由于货币政策的运行环境是变化的，所以人们探讨货币政策的有效性并不局限于狭义的货币政策，而是同时关注广义的货币政策。一般来说，很难将狭义货币政策的有效性和广义货币政策的有效性完全分开，分别加以讨论。本书在具体的实证分析中也没有这样做，而是以抽象的理论分析为基础，结合货币政策运行环境以及经济环境的变化，分析货币政策的有效性。

0.2.2 本书对货币政策有效性概念的双重界定

货币政策是否有效是个复杂的问题，本杰明·M·弗里德曼(Friedman, Benjamin M., 1995)在《货币为什么影响实际经济活动——为什么我们直到现在还问这个(基础)的问题》一文中指出了认识货币政策有效性问题的复杂性：

在工商界和中央银行家中间，几乎没有人认为货币政策是无效的，当货币紧缩时，工商界人士会预期产出增长率将下

降，失业现象会加重。各国中央银行都希望能通过货币政策操作来调整经济运行。在理论界对于货币政策的有效性之所以存在分歧，是因为理论分析通常凭借抽象的理论模型，这些模型又不能完全反映复杂的现实，而只能从现实中抽取一些内容来分析，由于模型假设前提不同，自然就产生了互相对立的学说。另外，在关于货币政策有效性的实证检验方面，由于很多变量是不可观察的，而且计量经济学的方法也不能完全说明货币与产出之间的真实因果关系，所以在实证方面也不能轻易地回答关于货币政策有效性的理论判断谁对谁错。

为了避免误解，这里首先阐明本书对货币政策有效性概念的理解。概括起来说，判断货币政策是否有效，就是考察货币政策作为能动的政策变量，通过货币政策工具的操作能否实现货币政策目标，但货币政策有效性可以从静态和动态两个方面来理解。

在比较静态的分析中，货币政策有效性的含义是，货币政策的一次性操作特别是货币供给的增加或减少对实际产出等实际经济变量的影响。在经济学文献中，货币政策的效应与货币是否中性的问题密切相关。在货币经济的一般均衡模型框架内，货币中性可以作如下定义（哈里斯，1989，p.54）：如果在由名义货币供给变动所引起的最初均衡破坏之后，只有在所有实际变量和货币供给变动之前相同时达到新的均衡，则货币就是中性的；当模型不能满足这些条件时，货币就是非中性的。根据这一定义，判断一个特定模型中货币是不是中性的最普通的标准是确定名义货币供给的变化会不会引起均衡的相对价格和利率的变动，并进一步影响实际产出等；或者，在另一方面，仅仅是引起绝对价格水平的同比例变动。如果货币是中性的，即意味着名义货币存量的变化不能改变投资、消费、财产或收入的实际（real）均衡值，也不能改变实际货币余额的均衡值，那么，就可以说货币仅仅是一层“面纱”，就意味着货币政策是无效的；反之，如果货币是非中性的，就意味着货币政策有效。

在动态分析中，从货币当局的实践来说，判断货币政策是否有效的最终标准是：在既定的经济制度、金融结构和金融制度下，货币当局选择特定的货币政策体系，通过货币政策工具的操作实现最

终目标的程度和时滞。从货币政策最终目标的演变过程来看，货币政策曾经有过四个目标：稳定物价、促进经济增长、实现充分就业和平衡国际收支。但由于不同时期的经济发展状况及所面临的问题各有不同，而且不同时期货币当局所奉行的货币政策理论也不一样，因此各国在不同时期的货币政策目标均有不同的侧重点，或选择单一目标，或选择多重目标。另外，中央银行的货币政策工具也是一个随着金融环境的变化而不断演进的过程。显然，在动态分析中，货币政策效应的大小不仅取决于实际产出等实际经济变量的变化，而且随着最终目标的不同选择会有不同的判断标准。如果选择稳定物价为单一目标，那么货币政策是否有效就必须观察货币政策操作是否及时控制了物价，既防止通货膨胀，又预防了通货紧缩；如果以国际收支平衡为目标，货币政策的效应必须根据货币政策操作对国际收支的影响来判断；等等。另外，货币政策的动态有效性还受货币政策时滞的影响，如果货币政策工具影响政策目标的时滞很长或者不确定，那么货币政策的效应必然大大降低。

但由于现实经济是连续运行的，某一项货币政策对经济的中长期和短期影响可能不同；而且货币政策也是根据经济状况的变化连续操作的，此时如何判断货币政策的有效性？在抽象的理论分析中，通常假定中央银行能够权衡货币政策的中短期影响，将货币政策的最终目标确定为使产出、价格以及其他变量（如利率、汇率等）的波动最小，并且用损失函数来表示，通过比较不同货币政策产生的损失函数大小来判断货币政策的有效性，并通过求解使货币政策损失函数最小的货币政策规则来确定最优的货币政策操作目标和中介目标。显然，在实际的货币政策操作中，动态有效性概念比静态有效性概念更具实际意义。

不过，货币政策的动态有效性必须以货币政策的静态有效为基础，如果从静态角度判断，货币政策不能影响实际产出等实际经济变量，那么货币政策操作就失去了依据，也谈不上实现使产出、价格以及其他变量的波动最小的货币政策目标。

因此，本书尝试从比较静态和动态两个角度来说明中国货币政策的有效性。

0.3 分析货币政策有效性问题的逻辑思路

关于货币的职能、货币对总产出和物价的作用、货币政策是否有效以及应该采取什么样的货币政策等一系列理论和实践问题，国内外的文献已有不少。这里简单地回顾一下理论脉络，为今后的研究打下基础。

宏观经济理论基本上可以划分为经济增长理论和短期波动理论。经济增长理论的主流学说主要研究资本、劳动和技术以及其他因素对增长的影响，货币在增长理论的主流学说中并不占重要地位；但是在短期经济波动理论中，货币却是重要研究对象。因此货币政策的有效性也从属于短期宏观经济波动理论。货币政策有效性的研究基本上可以划分为以下三个层次：（1）货币对于实体经济有没有影响？这是研究货币供给变化对经济中的宏观经济变量的影响，而且许多模型是比较静态的分析，如果货币供给变化导致真实宏观经济变量（如实际产出）的变化，则认为货币（政策）是有效的；如果货币供给仅仅导致名义宏观经济变量的变化（如名义产出、价格水平等），则认为货币（政策）是无效的，这部分内容与宏观经济理论有密切联系。（2）货币（政策）是如何影响真实经济变量的？主要是对各种货币（政策）传导机制的研究，货币政策操作可能通过各种途径（如利率、汇率、信贷、资产价格等）对总需求的各个组成部分产生影响，最终反映在价格水平的变动上，研究传导机制可以深入细致地分析货币（政策）扰动对经济变量的影响。（3）货币当局（中央银行）如何选择和实施适当的货币政策，才能实现宏观经济目标？这是货币政策实践必须回答的问题，其中主要包括货币政策目标、货币政策工具、货币政策规则等问题的研究。在抽象理论假定下，理论分析可以提出政策目标和政策工具以及政策规则等问题的选择标准，但在具体实践中，由于经济制度、技术、金融结构以及货币政策体系本身等都处于不断演化的过程，这些问题的解决却具有不易克服的困难。

显然，这三个层次的问题互相关联，第一层次的问题是货币政策有效的理论基础，第二层次的问题有助于人们理解产生货币政策