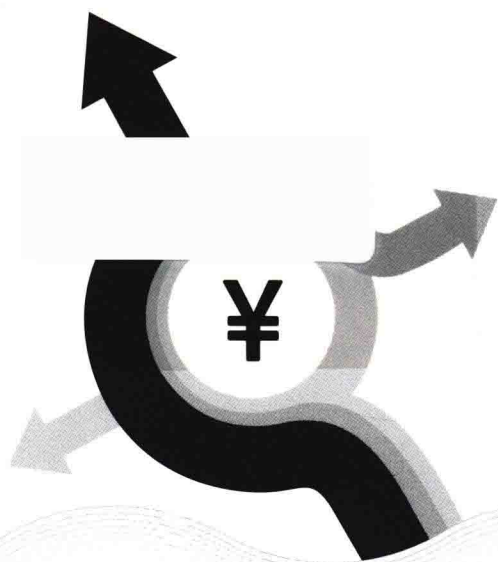


CHINA'S MONETARY POLICY TRANSFORMATION
trajectory of transition and reflections on crises

中国货币政策转型

转轨路径与危机反思

徐 忠 纪 敏 牛慕鸿 李宏瑾 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

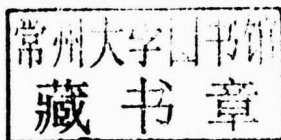
CHINA'S MONETARY POLICY TRANSFORMATION

trajectory of transition and reflections on crises

中国货币政策转型

转轨路径与危机反思

徐 忠 纪 敏 牛慕鸿 李宏瑾 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币政策转型：转轨路径与危机反思/徐忠等著. —北京：经济管理出版社，2018. 5
ISBN 978-7-5096-5800-0

I. ①中… II. ①徐… 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 (2018) 第 096860 号

组稿编辑：宋 娜

责任编辑：范美琴 张 昕 赵亚荣 钱雨荷

责任印制：黄章平

责任校对：王淑卿

出版发行：经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址：www.E-mp.com.cn

电 话：(010) 51915602

印 刷：北京晨旭印刷厂

经 销：新华书店

开 本：720mm × 1000mm/16

印 张：14.25

字 数：219 千字

版 次：2018 年 5 月第 1 版 2018 年 5 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5096-5800-0

定 价：98.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。

联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010) 68022974 邮编：100836

前言

“自开天辟地以来，人类曾有三项最伟大的发明：火、轮子和中央银行”，这句美国作家 Will Rogers 略带戏谑的调侃被 Samuleson 经典的《经济学》教科书引用之后已成为几乎所有经济学者熟知的名言。不过，与火和轮子的漫长历史不同，瑞典国家银行和英格兰银行等当今最古老的中央银行也只是在 17 世纪才正式成立，而且在诞生之初它们与一般的商业银行并没有任何区别。直至 1844 年英国正式采用金本位制，并将英格兰银行的货币发行部门从银行部门独立出来，英格兰银行才最终确立了现代中央银行的鼻祖地位。因此，作为人类“三大发明”的现代中央银行和货币政策实际上仅有不到 200 年的历史。

尽管中央银行历史很短，但长期以来有关货币调控方式的讨论一直是货币经济学规范分析最重要的话题。从理论上来讲，金本位制下由于货币数量的外生限制，真正意义上的货币政策数量空间并不存在，但由于铸币平价和黄金输送点的存在，各国中央银行仍能通过短期利率政策维持汇率稳定，调节资本跨境流动，利率政策也一直是各国央行货币政策的最主要调控方式。不过，在传统凯恩斯主义相机抉择政策取向下，战后主要经济体陷入了痛苦的“滞胀”，央行逐渐转向货币主义的货币数量目标制，采用数量为主的货币调控方式在很大程度上取得了预期效果。但是，20 世纪 70 年代中后期以来，随着突破利率管制、金融创新和脱媒的迅猛发展，作为中间目标的货币数量的可测性、可控性以及与产出、物价等最终目标的相关性都日益下降，货币数量目标制的政策效果变得不尽如人意。此后，随着利率市场化的推进，20 世纪 80 年代以来，各国中央银行都重新转向以通货膨胀作为最主要的目标（之一），并遵循一定规则（泰勒规则），仅调节短端（隔夜）利率的货币调控框架，主要发达经济体也进入了长达 20 多年产出、通胀稳定的“大缓和”时代，“单一目标、单一工具”的货币

价格调控也被称作主流。然而，2008年全球金融危机的爆发，对货币政策理论和货币调控方式都产生了深远的影响。在理论上，宏观理论思想再次表现出明显的凯恩斯主义特征，如何更好地将金融因素引入宏观经济学一般均衡分析框架，成为理论研究发展的主要方向。实践中，在货币调控方式上，由于零利率下界约束，各国重新转向量化宽松的数量调控手段，为更好地引导市场预期进行前瞻性指引，甚至采取了负利率和收益率曲线控制等非常规货币政策。现在看来，虽然非常规货币政策在稳定金融市场、恢复金融体系功能上发挥了积极作用，但在产出物价等货币政策最终目标的效果上，仍远不及预期显著。在这一背景下，全球金融危机后各国对旨在更大限度的利率下限下，提高通胀目标水平、负利率等政策主张进行了深入讨论和反思。

从中外比较来看，无论西方发达经济体货币政策调控框架经历了怎样的变化，其政策环境从一开始，就是在相对成熟的市场经济体系下进行的。与西方发达经济体完全不同，中国的货币政策脱胎于计划经济，作为全球最大的新兴发展中转轨经济体，中国货币政策当局很难完全照搬西方经验，只能根据中国经济金融的实际和宏观调控的需要，权衡好改革、开放、发展、稳定的关系，积极突破思想束缚，努力开展政策探索。具体来看，中国的货币政策调控始终根据经济金融发展的实际需要，一直处于转型调整的过程之中，由计划经济体系下的信贷直接控制，逐渐转向与社会主义市场经济相适应的间接调控模式。近年来，随着利率市场化的基本完成和金融创新的迅猛发展，货币政策正由数量为主逐渐向利率为主的价格调控方式转型。在经济发展进入新常态、转向高质量发展的新阶段，要求我们以新发展理念为指导，转变金融促进实体经济发展的方式，逐渐从简单的信贷规模扩张，转向信贷质量的提升。相应地，金融调控方式也要逐渐减少对数量目标和手段的依赖，转向价格这一更能有效引导资源配置质量提升的手段上来。如果说利率市场化是使市场在金融资源配置中发挥决定性作用，那么通过利率这一价格杠杆有效调节金融资源配置则是货币政策更好发挥政府作用的集中体现。加快推进由数量向价格的政策调控方式转型，既是当前深化利率市场化改革的主要内容，更是符合推动经济

迈向高质量发展的政策要求，这一转型内生于中国经济迈向高质量发展的转型的客观需要。

回顾前一时期的历史，中国货币政策调控在逐渐转型的同时，也积累了一些宝贵经验。从20世纪末以来，中国至少经受住了亚洲金融危机和全球金融危机两次严峻考验，成功应对了国际收支持续双顺差和流动性过剩干扰，实现了经济较快增长和物价基本稳定，取得了来之不易的良好调控成果，这些经验无疑值得总结。同时从国际背景看，全球金融危机以来，各国货币政策在理论和实践上都发生了一些重要变化，也有必要对非常规货币政策、宏观审慎政策等进行全面总结和深入分析。这些经验总结和教训反思，既是货币政策理论发展的需要，更是推动中国经济迈向高质量发展的重大紧迫课题。

在上述背景下，本书将在全面梳理货币理论和实践演变，特别是国际金融危机以来理论前沿和政策实践演变的同时，重点对中国货币政策转型的历史、现状做出较为深入的总结，揭示在中国经济迈向高质量发展背景下，货币政策进一步转向价格型调控的必要性、紧迫性、可行性，以及新框架的目标、手段工具、实现方式。

第一章“中国稳健货币政策的实践经验与货币政策理论的国际前沿”，旨在概述货币政策理论前沿和中国货币政策转型的基本脉络。本章在梳理全球金融危机以来国外宏观经济理论的新进展、货币政策框架的新方向、货币政策操作的新模式和货币政策调控策略的新变化基础上，全面梳理了中国货币政策的实践经验，指出中国稳健货币政策实践很多都走在了主流货币理论发展的前面，与全球金融危机以来的理论反思总体是一致的。

第二章和第三章分别对全球金融危机以来各国非常规货币政策和宏观审慎政策实践及其反思进行了全面总结。全球金融危机后，为稳定金融市场、促进经济复苏，各国采取了大量非常规货币政策手段。同时，各国也都抛弃了只要物价稳定就能够自动实现金融稳定的传统观点，强调中央银行加强宏观审慎政策和系统性风险防范的作用。第二章“全球金融危机以来各国非常规货币政策及其反思”，在对主要中央银行量化宽松、前瞻性指引等非常规货币政策的运行机制和工具分类进行分析的基础上，探讨了

非常规货币政策效果及其风险。本章指出，虽然非常规货币政策有效促进了金融市场的稳定，恢复了金融体系功能，但政策的边际效果逐渐下降，在产出、通胀等货币政策最终目标等方面的作用不及预期显著，存在着损害中央银行信誉度和政策可靠性、容易引发相机抉择倾向、导致政策长期无效等诸多弊端。目前，对提高通胀目标的讨论仍存在诸多争议，突破零利率下界约束实行负利率实际上也存在着政策边界，应高度重视负利率的政策副作用。近年来，随着各国金融市场的逐步稳定和经济强劲复苏，各国逐步开启或着手加息缩表的货币政策正常化进程。第三章“全球金融危机以来宏观审慎政策的理论探索与政策实践”，深入分析了宏观审慎政策的理论基础，归纳了全球金融危机后各国宏观审慎政策的主要工具，分析了宏观审慎政策的效果及其在政策实践中与货币政策的相互关系。

第四章“构建中国的货币政策与宏观审慎政策双支柱”，是在第三章探讨国际背景下宏观审慎政策的基础上，对中国宏观审慎政策的实践探索进行总结。事实上，中国很早就开展了货币政策与宏观审慎政策协调的政策探索，党的十九大进一步提出健全货币政策与宏观审慎政策双支柱调控框架。本章在对货币政策与宏观审慎政策关系、宏观审慎政策理论基础进行分析的基础上，对中国货币政策调控过程中的信贷政策、外汇和跨境资本流动、房地产市场调控等领域的宏观审慎政策进行了全面总结，并对双支柱框架的协调配合做了初步探讨。

第五章和第六章着重从迈向高质量发展这一新时代转型的大背景出发，从必要性以及现实约束和可行性两方面，探讨了中国货币政策转型的客观必然性和紧迫性以及转型的方向和重点。第五章“经济高质量发展对货币政策转型的新要求”，从金融服务实体经济功能演变的角度出发，论述了货币政策由数量向价格调控方式转型的必要性，深入分析了经济高质量发展阶段传统金融调控模式的局限性，阐述了未来货币政策调控框架转型的必要性和改革方向。第六章“经济高质量发展阶段的货币调控方式转型”，对货币调控方式理论、国际经验和中国间接货币调控转型的全面梳理表明，随着利率市场化的加速推进和基本完成，由于金融创新和脱媒迅猛发展，我国传统数量为主的货币调控有效性日益下降，亟须转向价格型

调控方式。但是，中国 20 多年货币政策实践，始终面临着政府过度关注经济增长以及预算软约束、金融监管体制不健全、金融市场深度不够等因素制约，仍需深化发展金融市场微观基础、制度保障和产品功能等金融市场体系。今后应在协调改革、发展和稳定关系基础上，加快落实各项深化改革措施，有效缓解各项约束条件，大力推进货币价格调控方式转型，更好地促进新常态下经济金融的高质量发展。

第七章和第八章重点对新货币政策框架的实现方式和操作要点做了全面阐述。第七章“货币价格调控模式下政策目标利率的期限选择”，在对货币政策操作相关概念进行明确界定基础上，根据利率期限结构预期理论、全球金融危机前后隔夜利率作为操作目标的国际经验及我国货币市场发展的实际，对我国以隔夜期限作为政策利率目标期限的合理性进行了全面分析。第八章“货币价格调控模式下中央银行的利率操作模式选择”，对货币价格调控模式下中国的公开市场操作和利率走廊模式进行了理论分析，指出利率走廊操作可以较为有效地引导市场预期，降低市场利率波动，减少央行公开市场操作成本，最优利率走廊宽度的设定要综合考虑利率波动率、调控成本、外部冲击的频率和幅度等因素。并指出，在向新的货币政策框架的过渡中，应确立我国的央行政策利率以锚定预期与引导预期，建立公开、透明、可信的利率走廊，并进一步完善抵押品机制，提升未来政策利率的市场认可度和基准性，为利率政策的有效传导提供基础。

回顾历史，我们认识到，中国货币政策始终和中国经济转型的大背景相伴而生，相向而行。展望未来，迈向高质量发展的中国经济同样对中国货币政策的转型充满期待。尽管制约转型的现实约束仍有待破解，但中国经济转型的方向已势不可当，特别是近年来随着改革整体框架的确立和各项重点改革的深入推进，随着中国经济新旧动能转换的加快，我们有理由相信，以政策目标利率调控为核心，公开市场操作加利率走廊机制为主要手段的货币政策新框架，正渐行渐近向我们走来。

本书为国家自然科学基金重点课题项目“中国金融体系的演化规律和变革管理”（71733004）和国家社会科学基金专项“健全金融监管体系研究”（18VSJ074）阶段性成果，也是笔者在国外货币政策理论和实践最新进展的

基础上，对当前经济迈向高质量发展阶段中国货币政策转型问题进行的深入思考。正如“一千个人眼中有一千个哈姆雷特”，本书很多内容也是笔者亲历中国货币政策转型全部过程的感受和小结，可能存在很多有待商榷的地方，而这也鞭策笔者继续努力，为今后中国中央银行事业做出更大贡献。此外，本书仅代表笔者的学术观点，与所在机构无关。

目 录

第一章	中国稳健货币政策的实践经验与货币政策理论的国际前沿	1
------------	--	----------

- 一、宏观经济学和货币政策理论的新进展 / 3
 - (一) 凯恩斯主义回归及其局限性 / 3
 - (二) 全球金融危机以来宏观经济理论的新进展 / 5
 - (三) 构建符合中国实际的货币政策理论支撑 / 6
- 二、货币政策的目标框架和操作模式 / 9
 - (一) 货币政策目标框架的新方向 / 9
 - (二) 货币政策操作的新模式 / 13
- 三、经济稳定、金融稳定与广义货币政策 / 17
 - (一) 宏观审慎政策框架及其与货币政策的协调配合 / 18
 - (二) 非常规货币政策与金融稳定 / 20
- 四、对货币政策理论国际前沿与中国实践经验的评述 / 22

第二章	全球金融危机以来各国非常规货币政策及其反思	25
------------	------------------------------------	-----------

- 一、非常规货币政策的运行机制和主要类型 / 26
 - (一) 非常规货币政策的运行机制 / 26
 - (二) 非常规货币政策主要类型 / 29
- 二、非常规货币政策的作用效果分析 / 30
 - (一) 对稳定金融市场、恢复金融体系功能的作用 / 30
 - (二) 对产出和通胀等货币政策最终目标的作用 / 33
- 三、对非常规货币政策的反思与货币政策正常化 / 34
 - (一) 非常规货币政策面临的风险与挑战 / 34
 - (二) 对最优通胀目标和负利率政策的讨论和反思 / 38

(三) 全球经济复苏与各国货币政策的正常化 / 40

第三章 全球金融危机以来宏观审慎政策的理论探索与政策实践 43

一、宏观审慎政策的理论基础 / 44

(一) 与互补性策略相关的外部性 / 45

(二) 与资产抛售和信贷紧缩相关的外部性 / 46

(三) 与相互关联性相关的外部性 / 47

二、宏观审慎政策工具 / 48

三、宏观审慎政策的效果 / 50

(一) 宏观审慎政策对信贷的影响 / 50

(二) 宏观审慎政策与危机救助成本 / 51

(三) 宏观审慎政策对资产价格的影响 / 52

(四) 宏观审慎政策对经济周期的影响 / 52

(五) 宏观审慎政策效果的非对称性和外溢性 / 53

四、对宏观审慎政策国际实践的评述 / 53

第四章 构建中国的货币政策与宏观审慎政策双支柱 55

一、宏观审慎政策与货币政策的协调：从问题导向到制度设计 / 55

(一) 宏观审慎政策与货币政策的联系与区别 / 55

(二) 货币政策对金融稳定和宏观审慎政策的影响 / 56

(三) 宏观审慎政策对货币政策的影响 / 58

(四) 货币政策和宏观审慎政策协调模式的国际实践 / 59

二、金融宏观调控双支柱的理论基础：经济周期与金融周期 / 60

三、构建货币政策与宏观审慎政策双支柱的中国实践 / 63

(一) 信贷市场 / 64

(二) 外汇和跨境资本流动 / 65

(三) 房地产市场 / 67

第五章 经济高质量发展对货币政策转型的新要求 71

- 一、金融发展促进经济增长的功能演变：从规模扩张到质量提升 / 71
- 二、经济高质量发展阶段凸显传统金融调控模式的局限性 / 73
 - (一) 数量型金融指标与经济增长的相关性有所下降 / 74
 - (二) 以规模和总量为代表的传统金融指标不能反映结构的变化 / 75
 - (三) 金融创新加速强化了金融宏观调控框架转型的迫切性 / 76
 - (四) 加快金融宏观调控框架转型是防范系统性金融风险的客观要求 / 76
- 三、加快金融宏观调控框架转型以推动结构优化和提质增效 / 78
 - (一) 立足大国开放经济实际，完善价格型货币政策调控框架 / 79
 - (二) 加快构建宏观审慎政策框架，加强系统性金融风险防控 / 80
 - (三) 构建更加关注结构和质量的金融指标体系 / 81
 - (四) 坚持市场化导向，进一步优化金融结构和金融机构治理结构 / 82

第六章 经济高质量发展阶段的货币调控方式转型 85

- 一、货币政策的数量调控和价格调控：理论与国际经验 / 87
 - (一) 有关货币调控方式的理论分析 / 87
 - (二) 发达经济体货币调控方式的历史经验 / 89
 - (三) 对货币调控方式的进一步讨论 / 91
- 二、中国的货币政策：由数量到价格的调控方式转型 / 93
 - (一) 由计划直接管理转向以数量为主的间接货币政策调控 / 93

- (二) 通货紧缩和流动性过剩时期的货币政策调控 / 94
- (三) 经济新常态和流动性格局变化下的货币政策调控 / 95
- (四) 利率市场化、金融创新与货币政策调控 / 95

三、中国货币价格调控方式转型的实践困境与挑战 / 97

- (一) 政府过度关注经济增长，经济中仍存在大量预算软约束部门，央行货币政策始终是易松难紧 / 97
- (二) 改革开放以来始终未处理好监管与央行的关系，监管与行业发展职能没有分离，由此引发的道德风险倒逼央行政策放松 / 102
- (三) 金融市场发展仍存在很多不合理的管制，市场深度相对有限，严重制约金融机构产品定价和风险管理能力，影响利率政策传导效率 / 105
- (四) 汇率形成机制改革仍需深化，外汇市场广度深度依然有限，影响了利率调控的政策自主性 / 109

四、经济高质量发展阶段的中国货币价格调控方式转型 / 111

- (一) 深化金融市场发展，完善市场货币利率形成机制 / 111
- (二) 深化金融市场发展，畅通货币政策利率传导机制 / 113

第七章 货币价格调控模式下政策目标利率的期限选择 117

一、有关货币政策操作基本概念的讨论 / 119

- (一) 货币决策与货币操作的“两分法” / 119
- (二) 有关货币政策操作的基本概念 / 120

二、隔夜利率作为货币政策操作目标：理论与实证 / 122

- (一) 利率期限结构预期理论 / 122
- (二) 利率期限结构预期理论的实证检验 / 123
- (三) 隔夜和 7 天市场利率波动：基于预期理论的分析与实证 / 125
- (四) 隔夜和 7 天市场利率波动：一个数字示例 / 126

- 三、隔夜利率作为货币政策操作目标：国际经验与中国货币
市场现状 / 128
 - (一) 隔夜利率作为货币政策操作目标：国际经验 / 128
 - (二) 隔夜利率作为货币政策操作目标：基于中国货币市场的
分析 / 133
- 四、隔夜利率作为货币政策操作目标：相关问题 / 135
 - (一) 收益率曲线操作目标、中期政策利率与时变期限
溢价 / 135
 - (二) 基准政策利率的选择和公开市场操作期限 / 137
 - (三) 政策操作目标利率的选择：同业拆借利率还是质押式
回购利率 / 138
 - (四) 有关货币市场利率波动的再讨论 / 140
 - (五) 政策目标利率与金融机构定价机制建设 / 141

第八章

货币价格调控模式下中央银行的利率操作模式 选择

145

- 一、中央银行利率操作的理论背景和国际经验 / 146
 - (一) 流动性效应与预期效应 / 146
 - (二) 中央银行利率操作的主要模式 / 148
- 二、利率走廊、利率稳定性和调控成本 / 151
 - (一) 利率走廊基本原理 / 151
 - (二) 利率走廊降低利率波动的作用机制 / 151
 - (三) 最优利率走廊上限的设定 / 157
- 三、对利率走廊模式的再认识 / 161
 - (一) 利率走廊系统是以中央银行政策利率为核心的完整
体系 / 162
 - (二) 利率走廊上下限的主要功能是应对意外冲击并稳定
预期 / 163
 - (三) 零准备金制度不是利率走廊体系的前提或必要条件 / 164

四、应逐步建立中国的利率走廊调控机制 / 165

(一) 确立我国的央行政策利率以锚定预期与引导预期 / 165

(二) 建立公开、透明、可信的利率走廊 / 166

(三) 加强相关配套改革 / 166

参考文献 167

中国稳健货币政策的 实践经验与货币政策理论的国际前沿

经济理论的发展和各国中央银行的政策实践为做好中国货币政策调控提供了非常有益的借鉴。但是，主流经济理论都是以发达国家作为现实背景的，理论的进展也主要是为了解决发达国家出现的新问题。在由计划经济向市场经济转轨，由低收入国家向中高收入国家迈进，由世界经济边缘到全球举足轻重的巨大变迁中，国外主流经济理论对中国的改革发展和宏观调控并不完全具有直接的针对性。如果简单地按照既有理论来指导中国的政策，很有可能是刻舟求剑、缘木求鱼。中国经济发展和宏观调控的迫切需要促使中国货币政策当局不仅要突破固有的计划经济禁锢，更要清醒地避免“唯洋是举”“食洋不化”，根据中国经济金融的实际和宏观调控的需要，积极突破思想束缚，努力开展政策探索，通过不断解决经济金融发展和货币传导存在的体制性障碍和深层次矛盾，在顺利实现产出和物价稳定等货币政策最终目标的同时，确保经济金融的长远可持续健康发展。

中国人民银行自 1984 年正式行使中央银行职责以来，经过不懈的努力探索，逐步实现了我国货币政策调控框架的第一次重大转型，即从以直接调控为主转变为以间接调控为主，并逐渐形成了以广义货币供应量为中介目标、以维持物价稳定为最终目标、多种货币政策工具综合运用的数量型为主的货币政策调控框架。与此同时，金融宏观调控的市场化程度逐步提高，市场在金融资源配置中的作用不断提升。就改革经验而言：一是在货币政策目标选择上，突出强调价格稳定并兼顾其他目标；二是按照间接调控要求改革完善

一系列货币政策工具；三是根据发展阶段和国情需要，选择实施数量、价格与宏观审慎政策相结合的调控模式；四是始终注意短期宏观调控与中长期金融改革相结合，重视“在线修复”金融体系，稳步推进利率、汇率市场化改革，不断完善货币政策传导机制。经过多年的发展与实践，这一货币政策调控框架日臻成熟，不仅经受住了 20 世纪末亚洲金融危机的考验，而且在应对当前全球金融危机以及国内的各个经济周期中都发挥了积极的作用，取得了良好的调控效果。

在成功走出“滞胀”泥潭后，从 20 世纪 80 年代中期开始，主要发达国家进入长达 20 多年的较高增长和稳定通胀的“大缓和”时代，货币经济理论的发展对此功不可没。在理性预期条件下，以存在市场摩擦和价格黏性等更接近现实的结构特征作为微观基础并进行长期动态一般均衡分析的“新新古典综合”（New Neoclassical Synthesis, NNS）理论获得了学术界和决策层的广泛认可。以通货膨胀作为最主要目标并（隐含地）在一定规则〔泰勒规则（Taylor's Rule），Taylor, 1993〕下仅调整短端（主要是隔夜）利率工具成为各国主要中央银行普遍采用的货币调控模式。但是，货币经济学理论总是与政策紧密地联系在一起，并随着经验教训的积累而不断发展。特别是在“百年一遇金融海啸”的冲击下，原本“成熟”的货币经济学理论暴露出明显的范式缺陷，以此为指导并成功管理经济的货币政策当局不得不进行大量史无前例的创新性政策实验，这极大地推动了理论界的深刻反思。目前，国际学术界和主要国家中央银行在宏观经济理论、货币政策框架、货币政策操作模式和货币政策调控策略等方面取得了重要的进展。从理论和政策实践来看，各国情况存在差异，但也有不少共性的问题。

事实证明，中国金融宏观调控所积累的宝贵经验与本轮国际金融危机后全球央行的反思是一致的，有必要加以总结完善。近年来，中国经济的内外环境都发生了明显的变化，货币政策面临的约束更加复杂。在机遇与挑战并存的当下，跟踪全球金融危机以来货币经济分析理论和主要国家货币政策的最新进展，充分发挥中国货币政策的成功经验和体制优势，对于做好经济新常态下转型中的中国货币政策具有非常重要的理论和现实意义。