

中国货币政策 传导机制

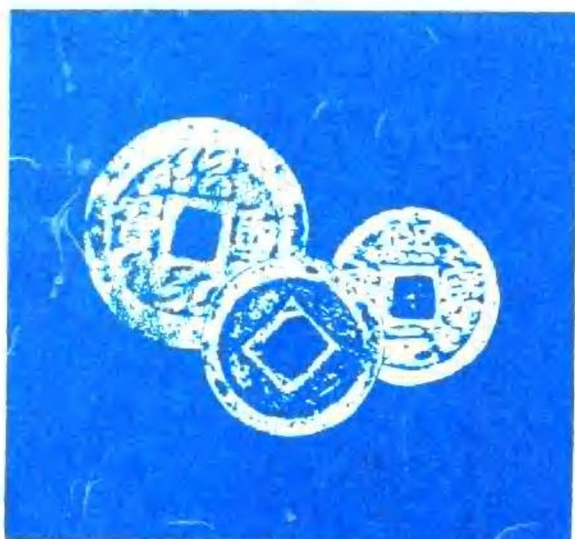
赵文杰 著

ZHONGGUO HUOBİ ZHENGCE CHUANDAO JIZHI

ZHAO WENJIE ZHU

XINAN CAIJING DAXUE CHUBANSHE

西南财经大学出版社



责任编辑:邓康林

封面设计:梁建成

书 名:中国货币政策传导机制

赵文杰著

出版者:西南财经大学出版社

(四川省成都市光华村西南财经大学内)

邮编:610074 电话:(028)7301785

排 版:西南财经大学出版社

印 刷:四川机投气象印刷厂

发 行:西南财经大学出版社

四 川 省 新 华 书 店 经 销

开 本:850×1168mm 1/32

印 张:7.125

字 数:150千字

版 次:1996年9月第1版

印 次:1996年9月第1次印刷

印 数:3000册

定 价:12.00元

ISBN7—81055—108—6/F·80

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社发行部调换。
2. 版权所有,翻印必究。

前 言

中央银行无论作为发行的银行、政府的银行,还是作为银行的银行,都是紧紧围绕制订和贯彻执行货币政策而运行和操作的。货币政策是中央银行完成其任务和实现其职能的核心所在,而货币政策的传导机制则是货币政策向经济领域各部门、各要素渗透和作用的全过程。正是货币政策传导机制的作用,才使得货币政策操作工具与各目标之间形成一个完善的、不可分割的整体,才使得货币政策实施效果充分地显现出来。西方各国为适应不同时期经济运行和社会发展的需要,其货币政策目标和手段的选择、运用及货币政策传导机制的形成、操作也经历了一个漫长渐进演变与修正完善的过程。在借鉴其经验与吸取其教训的同时,我国货币政策及其传导机制不断得到发展和完善,以适应经济发展的需要。特别是国务院国发[93]91号文《国务院关于金融体制改革的决定》,对我国新时期货币政策最终目标、中介目标、操作目标和货币政策工具作出了明确规定,货币政策的传导机制也越来越受到理论界和实务界人士的关注。近年来,有关货币政策方方面面的研究和探索,诸如货币政策最终目标、中介目标和操作目标的选择、基础货币和货币供应量的调控、货币政策与财政政策的搭配等都已经相当全面和深刻,有关这方面的论著和文章汗牛充栋。但是,涉及到货币政策传导机制系统的研究成果还不多见,特别是对体制转换时期我国货币政策传导机制理论探索和模式设计方面的研究,更少见到比较深入的研究成果发表。鉴于此,笔者在多年对货币政策研究

积累的基础上,撰写了《中国货币政策传导机制》一书。

全书共分十章,前四章主要是对货币政策传导机制的基本理论进行了介绍,对西方各学派及西方各国货币政策传导机制进行了比较研究,对我国过去,特别是十五年来我国货币政策传导机制进行了回顾与评价。全书的重心放在了最后,即对体制转换时期我国货币政策传导机制模式的塑造、内外部环境的培育和宏观操作上。在第五章的论述和探索中,首先对体制转换时期的区间和各传导经济变量进行了界定,对其经济特征进行了描述,最后用大量的篇幅对其两个阶段的货币政策传导机制模式进行了设计和论证。从第六章到第九章,对我国货币政策传导机制中几个主要经济变量的传导与操作进行了研究和探索,诸如信贷资金的管理、基础货币和货币供应量的控制、货币市场的建立与发展等。

在写作过程中,笔者力求做到观点鲜明、论据充分、语言精炼、逻辑紧密,特别是力求清楚地介绍货币政策传导机制的基本理论,并明确地阐释传导中各经济变量之间的关系和作用,深入地探讨体制转轨中我国货币政策传导机制的模式及其宏观操作。但由于资料不足及作者理论水平的肤浅和实践经验的缺乏,许多问题没有得到深入的、系统的阐述和研究,而且,其中的模式设计和操作不一定就符合中国的国情,甚至有些观点还不能被大家认可。这些有待今后进一步加强研究和探讨。

在本书的写作过程中,得到了我的导师夏斌先生和张庆修先生的悉心指导,得到了西南财经大学出版社的支持和帮助,并借鉴了不少国内已出版书籍的观点和资料,在此深表谢忱!

作者

1995年9月于深圳

目 录

第一章 货币政策传导机制概述

- 1.1 货币政策传导要素 (1)
- 1.2 货币政策传导过程 (9)
- 1.3 货币政策传导时滞..... (32)

第二章 西方各学派货币政策传导模式

- 2.1 凯恩斯学派货币政策传导机制模式..... (38)
- 2.2 货币主义学派货币政策传导机制模式..... (42)
- 2.3 托宾的货币政策传导机制模式..... (45)

第三章 西方各国货币政策传导机制比较

- 3.1 美国货币政策传导机制..... (49)
- 3.2 英国货币政策传导机制..... (52)
- 3.3 日本货币政策传导机制..... (56)
- 3.4 加拿大货币政策传导机制..... (61)
- 3.5 德国货币政策传导机制..... (64)
- 3.6 西方各国货币政策传导比较与借鉴..... (70)

第四章 中国货币政策传导机制回顾与评价

- 4.1 1979 年以前中国货币政策传导机制 (80)
- 4.2 1979 年以后中国货币政策传导机制 (82)

第五章 体制转换时期中国货币政策传导机制

- 5.1 体制转换时期的区间界定与经济特征…………… (99)
- 5.2 体制转换时期我国货币政策传导机制经济变量的概念界定…………… (102)
- 5.3 体制转换时期我国货币政策传导机制模式及论证…………… (114)

第六章 我国货币政策传导机制的强化与完善——信贷资金管理难度与操作

- 6.1 我国信贷资金管理体制的沿革与现状…………… (138)
- 6.2 体制转换时期信贷资金管理操作难点分析…………… (144)
- 6.3 我国信贷资金管理的操作与配套改革…………… (159)

第七章 我国货币政策传导机制的强化与完善——控制基础货币的着力点选择

- 7.1 重塑金融宏观调控主体——中央银行…………… (170)
- 7.2 强化公开市场操作手段…………… (172)
- 7.3 中央银行控制基础货币的着力点选择…………… (178)

第八章 我国货币政策传导机制的强化与完善——货币供应量的控制与调节

- 8.1 我国货币供应的走势…………… (186)
- 8.2 我国调控货币供应量的难度与策略…………… (190)

第九章 我国货币政策传导机制的强化与完善

——货币市场的建立和发展

9.1 我国货币市场的回顾与现状 (200)

9.2 我国货币市场改革的目标、难点与对策 (205)

第十章 我国货币政策传导机制的强化与完善

——利率机制的传导与强化

10.1 我国利率机制的传导及改革回顾 (212)

10.2 我国市场化的改革设想 (214)

第一章 货币政策传导机制概述

货币政策的传导机制是指一定的货币政策手段,通过经济体制内的各种经济变量,影响到整个社会经济活动,进而实现既定的货币政策目标。简言之,它是中央银行货币政策工具的实施到实现货币政策最终目标的中间过程。其内容主要包括货币政策中介目标的选择与控制、货币政策工具与操作目标、中介目标的内在联系,中介目标与最终目标的关系等。本章主要从货币政策传导机制的内容、要素、传导过程、传导时滞等方面进行介绍和讨论。

1.1 货币政策传导要素

我们已经知道,货币政策传导机制是中央银行运用货币政策工具到实现货币政策目标的作用过程。这一过程并不是简单的传

导,而是一个庞大的、复杂的系统工程,其构成要素也是林林总总。但大体上可划分为两类,一类是经济变量,如货币政策工具、操作目标、中介目标和最终目标等,一类是机构,如中央银行、商业银行及其他非银行金融机构(金融市场)、企业和居民个人等。

一、货币政策工具

货币政策工具是指中央银行用以影响货币与信贷活动的各种规定、办法与业务活动。按其对宏观经济的控制功能可分为两类:第一类是一般性货币政策工具,包括法定存款准备金率、再贴现率和公开市场业务,即所说的“三大法宝”;第二类是选择性货币政策工具,包括再贷款、直接信用控制、间接信用控制、证券市场信用管理、消费信用管理、不动产信用控制等。

1. 存款准备金率

存款准备金率是中央银行规定商业银行提留存款准备金的比率,存款准备金是商业银行为应付存户提存而保留的库存现金和按规定存入中央银行的存款。中央银行在法律所赋予的权力范围内,通过规定或调整存款准备金比率,来控制商业银行的信用创造能力,从而达到控制货币供应总量的目的。当法定准备金率提高时,银行系统某定量准备金所能维持的负债和信用额便下降,这是一种信用收缩手段;当法定准备金率降低时,某定量准备金所能维持的负债和信用额便上升,这是一种信用扩张手段。

2. 再贴现率

再贴现是指商业银行或其他金融机构将贴现所获得的未到期票据向中央银行作的票据转让。中央银行通过制订或调整再贴现率来干预和影响市场利率来收缩或扩张信用,从而达到调节市场货币供应量的目的。当中央银行提高再贴现率,使之高于市场利率

时,商业银行向中央银行借款或贴现的资金成本上升,则必然减少向中央银行借款或贴现,这使商业银行的准备金相应减少,从而达到收缩市场货币供应量的目的。相反,当中央银行降低再贴现率时,商业银行向中央银行借款或贴现的资金成本降低,向中央银行借款或贴现增加,商业银行的准备金相应增加,市场货币供应量也随之增加。

3. 公开市场业务

中央银行根据不同时期货币政策的需要,通过在公开市场(金融市场)上买卖有价证券,以调节金融的措施。其目的主要是收缩或扩大银行系统的准备金供应量,从而影响这些银行扩大信用的能力;通过影响准备金的数量来控制利率;为国家证券提供一个有组织的市场;通过影响利率来控制汇率和国际黄金流动。

4. 直接信用控制

直接信用控制是指中央银行基于质与量的信用控制目的,依据有关法令对商业银行创造信用业务加以直接干预的总称。主要包括:(1)信用分配。指中央银行根据金融市场状况及宏观经济需要,权衡轻重缓急,对商业银行的信用创造加以合理分配和限制等措施。(2)直接干预。指中央银行以“银行的银行”身份直接对商业银行的信贷业务施以合理的干预。(3)流动性比率。中央银行为了限制商业银行扩张信用,规定流动资产对存款的比重。(4)利率最高限额。规定商业银行的定期及储蓄存款所能支付的最高利率。(5)特种存款。在通货膨胀时期,中央银行可以要求银行体系存入特别存款,以紧缩它们的放款,从而减少货币供应量。

5. 间接信用控制

指中央银行采取直接控制以及一般信用控制以外的各种控

货币政策传导机制概述

制,用各种间接的措施对商业银行的信用创造施以影响。主要包括:(1)道义劝说。即中央银行利用自己在金融体系中的特殊地位和威望,通过对商业银行及其它金融机构的劝告,以影响其放款的数量和投资方向,从而达到在质和量方面控制和调节信用的目的。(2)窗口指导。窗口指导一词来源于日本银行,类似其它国家的道义劝说,其直接目的是为了使同业拆借市场利率保持稳定。其主要内容是:日本银行根据市场情况、物价变动趋势、金融市场动向、货币政策要求以及前一年度同期贷款的情况等,规定金融机构按季度提出贷款增加计划,在金融紧缩期内设置贷款额增加的上限,并要求各金融机构遵照执行。

6. 消费者信用控制

中央银行对于因购买价值较高的消费品所发生的分期付款信用(也称消费信贷)实行适当的管理。一般通过提高或降低贷款数额,缩短或延长偿还期限,达到控制消费信用数量的目的。

7. 证券市场信用控制

中央银行对有关证券交易的各种贷款,规定贷款额占证券交易额的百分比率,以控制证券市场的放款规模,这种措施实际上是对以信用方式购买股票证券的一次付款实施管制。

8. 不动产信用控制

中央银行为减轻通货膨胀压力,防止商业银行对建筑信用放款的过度扩张而影响经济的不均衡发展,对不动产信用每次贷款数额、贷款期限、以及每次最低的偿还条件所作的限制性规定。

二、操作目标与中介目标

一般情况下,货币政策工具的运用并不能对货币政策最终目标变量直接发生作用。有时这种影响和作用还需要相当一段距离,

所以一般在政策工具与最终目标之间插入两套中间目标,一套是远期目标(中介目标),一套是近期目标(操作目标)。这样,政策工具的实施,依次作用于操作目标和中介目标,最终影响到最终目标。

1. 操作目标

操作目标是指中央银行为实现中介目标调控的政策变量。各国中央银行制定的操作目标不尽相同,如美国有准备金和联邦资金利率;英国有货币基数、银行资产与负债、短期利率;日本有银行同业拆借利率、票据买卖利率、短期优惠利率和都市银行贷款量。

2. 中介目标

货币政策中介目标是指在实现最终目标的过程中,金融当局制定的一系列定期的、数量化的、较精确的经济变量。中介目标具有三个条件:(1)可控性。即该变量必须与货币政策措施具有极密切的连动关系,中央银行的货币政策能迅速有效地影响该变量的增减变化。(2)可测性。即该变量必须概念清晰,统计数字容易获得,便于控制主体进行定量分析。(3)相关性。即用作中介目标的经济变量必须与最终目标有极密切的关系。根据各国多年的实践和经验,可作为中介目标的经济变量主要有:货币供应量、利率(包括短期利率、长期利率和贷款平均利率)、银行信用、企业的金融紧缩感等。

三、最终目标

货币政策最终目标是指货币政策调节最终要达到的目的。一般有四项目标:即稳定物价、经济增长、充分就业和国际收支平衡。各目标之间既有统一的一面,又有矛盾的一面,很难同时达到理想的要求。不同国家、同一国家的不同经济发展阶段,其最终目标各

货币政策传导机制概述

不相同,有主张单一目标的(即稳定货币),有主张双重目标的(稳定物价和经济增长),有主张多目标的。

稳定物价是指一般物价水平在短期内没有显著的或急剧的波动。

充分就业指凡有能力并自愿参加工作者,都能在较合理的条件下,随时找到适当的工作。

经济增长通常是由国民生产总值或国民收入,或以二者的人均增长来衡量。经济增长本身并不是目的,而是为了提高人们的物质生活水平。

国际收支平衡是指一国对其他国家的全部货币收入和货币支出相抵,略有顺差或略有逆差。在一个开放型的社会经济中,国际收支状况与国内市场的货币供应量有着密切的关系。国际收支平衡可分为静态平衡和动态平衡两种。静态平衡是指以一年的国际收支数额相抵为目标的平衡;动态平衡是指以一定时期(如三年、五年)的国际收支数额相抵为目标的平衡。

四、中央银行

中央银行在一国银行体系中居于主导地位,负责制定和执行国家的货币信用政策,实行金融管理和监督,控制调节货币流通与信用活动的金融中心机构。一般情况下,把中央银行称为“发行的银行”、“银行的银行”和“政府的银行”。中央银行具有特殊的职能:即垄断银行券的发行权;集中商业银行的存款准备金;并对它们提供信贷;执行国家金融政策,代理国库,代国家发行公债,并对国家提供贷款。

五、商业银行及非银行金融机构

商业银行是指通过吸收存款聚集资金,直接向工商企业提供

贷款,并以盈利为主要经营目标的信用机构。

非银行金融机构包括信托投资公司、合作金融机构、财务公司、保险公司、证券公司等。

六、金融市场

金融市场是金融机构通过对金融商品的买卖,直接或间接地将货币资金在国民经济各部门之间以及各部门内部进行融通的场所。它包含许多不同层次和内容,可以按不同标准划分为许多不同的类型。

1. 货币市场与资本市场。按金融交易的期限划分,可分为短期资金市场和长期资金市场。前者指融资期限在一年以内的短期资金融通市场,因其融通工具偿还期短、流动性强、风险小,与货币的差别不大,故此类工具往往被作为货币的代用品。因而短期资金市场一般被称为货币市场。长期资金市场指融资期限在一年以上的长期资金融通市场,因其融通工具偿还期长、流动性差、风险大,所以其收益也大,可给持有者定期带来收入,具有投资的性质,故称其为资本市场。

2. 拆借市场、贴现市场、证券市场、黄金市场和外汇市场。按金融交易的标的物,或者说按金融资产的形式划分,金融市场可分为拆借、贴现、证券、黄金、外汇及保险等市场。拆借市场是银行间买卖它们在中央银行存款帐户上的存款余额的场所。贴现市场是指银行以现款买进未到期商业票据,对持票人提供资金的市场。证券市场是股票、债券发行和买卖的场所。黄金、外汇市场不言而喻是买卖黄金、外汇的场所。

3. 国际金融市场与国内金融市场。以地理范围为标准划分,金融市场可以分为国际金融市场和国内金融市场。国际金融市场是

国际间各种金融工具、黄金外汇买卖等交易的场所。国内金融市场则是一个国家内部主要以本币资金进行交易的市场。

4. 间接融资市场和直接融资市场。按交易有无中介人为标准划分,金融市场可分为间接融资市场和直接融资市场。间接融资是指以银行为信用中介,将供给方剩余的资金吸存到银行,然后银行再将资金贷放给资金需求方。这种以银行为媒介的融资场所就是间接融资市场。比如存款市场、放款市场等。相反,资金供给者与资金需求者之间直接融通资金,比如企业发行股票、债券筹集资金等融资形式就是直接融资。这种融资场所便是直接融资市场。

5. 发行市场与流通市场。按金融交易的程序来划分,可分为发行市场和流通市场。前者为证券和票据等金融工具最初发行的市场,亦称一级市场。后者是以证券和票据等金融工具流通转让的市场,又称二级市场。

6. 现货市场与期货市场。按金融交易中交割时间来划分,可以分为现货市场和期货市场。现货市场指现金交易市场,即当日成交,当日交割,最迟在三日内交割清楚。期货市场是指交易双方达成协议后,不立即交割,而在日后某一约定时间进行交割的交易市场。

七、企业和居民个人

企业和居民个人的行为都是货币政策作用于名义国民收入的传导终端。也就是说,名义国民收入是否能够以及在多大程度上能够按照中央银行的货币政策意向发生变动,主要取决于企业和居民个人的行为。

1.2 货币政策传导过程

货币政策各传导要素并不是互不相干的,它们是相互联系、相互作用的,货币政策工具一旦变动之后,就会透过中介目标的作用,充分发挥调控作用,逼近最终目标,达到调控目的。

货币政策的传导过程可分为经济变量传导和机构传导两种类型。经济变量传导程序比较复杂,其主线是:货币政策工具——操作目标——中介目标——最终目标;机构传导各时期主次不同,但总体状况是:中央银行——金融机构(金融市场)——企业和居民个人——国民收入。但是,这两个链条不能孤立地分析,必须将二者结合起来才能勾划出货币政策传导的全过程。即中央银行通过各种货币政策工具,直接或间接调节各金融机构的备付金和金融市场的融资条件(数量、利率、政策等),进而控制全社会货币供应量,使企业和个人不断调整自己的经济行为,迫使整个国民收入也随之变动。因此,我们在分析货币政策的传导过程中,就两种不同的传导类型分别进行讨论。

一、货币政策的经济变量传导

在货币政策的制订过程中,我们首先要找出货币政策的最终目标和中介目标,选择可供操作的货币政策工具,但最终目标、中介目标、操作目标和政策工具不是孤立的,也不是以板块的方式静态地堆砌而成的客观经济环境,而是在其实际运行过程中相互依存和共同作用,通过联系和作用而实现动态的内在结合,进而在动态的内在结合中构成了完整的、有机的货币政策实体。其基本框架

货币政策传导机制概述

如图 1—1。

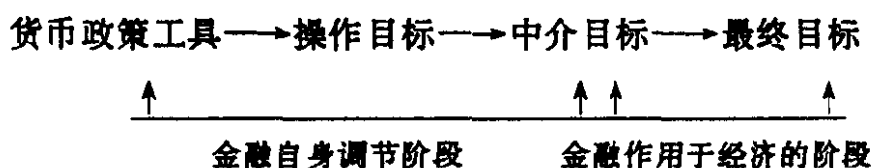


图 1—1 货币政策经济变量传导的框架(1)

货币政策经济变量传导的粗略框架的制定程序是从右到左,即首先确定经济目标及其相应的中介目标,然后再决定政策工具使用方向及力度。而货币政策实施的程序则是从左到右的运动,即政策工具依次作用于操作目标和中介目标,最终落实到最终目标。

这里特别强调一点,货币政策工具向最终目标的作用过程中,分为两个阶段。即政策工具→操作目标→中介目标,这一阶段属金融自身调节阶段,作用主体是金融体制及金融机构,作用的经济要素是各金融变量;中介目标→最终目标这一阶段属金融作用于经济的过程,其作用过程是各金融、经济变量之间的相互联系和相互影响。但是,货币政策最终目标、中介目标、操作目标和政策工具各自并不是一个单一的经济指标,它们本身同时会有两个或两个以上的指标在同时发生作用,而且随着时间的推移,其指标也会发生变化。同时,在货币政策的传导过程中,又会有诸多的其它经济因素起促进或干扰作用。简单列举如图 1—2。

1. 货币政策工具→操作目标→中介目标

这一传导过程主要是金融变量之间的相互作用过程,其传导主体是中央银行及商业银行和其他金融机构。这一过程的作用机理是:中央银行通过直接操作政策工具变量来影响和决定商业银行超额储备水平、同业拆借利率、所持有的基础货币和所实现的资产负债规模,亦即货币政策操作目标,进而渗入货币政策的中介目标。为了详细了解各金融变量之间的相互作用与影响,我们就各个