

# 第七章 货币政策

## 一、货币政策的目标

- 目标之间统一和冲突、目标的选择、货币政策规则

## 二、货币政策工具、传导机制和中介目标

- 货币政策工具、传导机制理论、中介指标的选择

## 三、货币政策与财政政策的配合

- 理论基础、配合模式

## 四、货币政策的效果

- 时滞、微观主体的预期、透明度与公众的信任

# 货币政策的目标

- **货币政策**：通常指的是中央银行为实现给定的经济目标，运用各种工具调节货币供给和利率，进而影响宏观经济状态，所采取的方针和措施的总和。
- 具体而言，货币政策包括：**(1)政策目标；(2)实现目标所运用的政策工具；(3)预期达到的政策效果。**
- 各国货币政策目标的具体内容不同，概括而言与宏观经济政策的目标一致，包括经济增长、充分就业、物价稳定和国际收支平衡，各国的侧重不同

# 货币政策目标之间的统一与冲突

- **充分就业与经济增长：**正相关，经济增长，就业增加，失业率下降，反之亦然。其他目标之间存在冲突
- **充分就业和稳定物价：**菲利普斯曲线说明失业率和通货膨胀率两者之间存在此消彼长的关系，货币政策只能在物价稳定与充分就业之间权衡。
- **稳定物价和经济增长：**短期中经济增长与总需求上升有关，总需求的增加带动物价上涨，不利于物价的稳定。两者关系更为复杂，温和通胀有利于增长；由总供给增加和生产率提高带来的经济增长，使物价稳定或下跌



## 货币政策目标之间的统一与冲突

➤ **经济增长与国际收支平衡**：就经常项目而言，经济增长，收入增加，对进口产品需求增加，同时也增加对出口产品的需求，出现贸易赤字。就资本项目而言，经济增长需要投资，在国内资金不足时，需要外部资本的流入，在一定程度上可以弥补贸易赤字引发的国际收支不平衡，但不一定完全实现国际收支平衡。

➤ **物价稳定与国际收支平衡**：调整利率或货币供应量来控制通货膨胀，会引起经常项目和资本项目的顺差或逆差，导致国际收支失衡。利率上升会引起资本流入，本币升值，贸易逆差。紧缩货币的效果与之类似。

# 货币政策目标的选择

- **两种选择：** 统筹兼顾，努力协调；根据经济环境，有所侧重或权衡
- **我国的货币政策目标：** 1995年《中国人民银行法》规定，货币政策的目的是保持货币币值稳定，并以此促进经济增长。属于单一稳定货币的目标。此外还有其他的选择。2014年，周小川将我国货币政策目标表述为低通胀、适度增长、适度就业、国际收支平衡、金融稳定、改革发展。
  - **单一目标：** 稳定物价（欧盟）或促进增长
  - **双重目标：** 稳定物价与发展经济兼顾（美联储）
  - **多重目标：** 宏观经济政策的主要目标均包括在内

# 通货膨胀目标制

- **通货膨胀目标制**：决定货币政策决策的框架。20世纪90年代，有几个国家的货币政策先后采取了这一策略。
- 政策的核心是以未来一段时间内确定的通货膨胀率或者目标区作为货币政策目标，当局则承担实现确定目标的责任。
- 通货膨胀目标制，增加了货币政策的透明度；通过向公众解释实现通货膨胀目标所需的代价和手段，则提高了货币政策的可信度。
- 通货膨胀目标制是长期货币政策目标。正确预测通货膨胀率的难度较大，以通货膨胀为目标的国家并不排除在特殊情况下，环绕充分就业和经济增长等目标，允许短期内偏离长期通货膨胀目标。对此，中央银行必须做出解释
- 美联储2%，日本长期是2%，短期是1%，我国每年政府工作报告公布CPI目标，近似于通货膨胀目标制

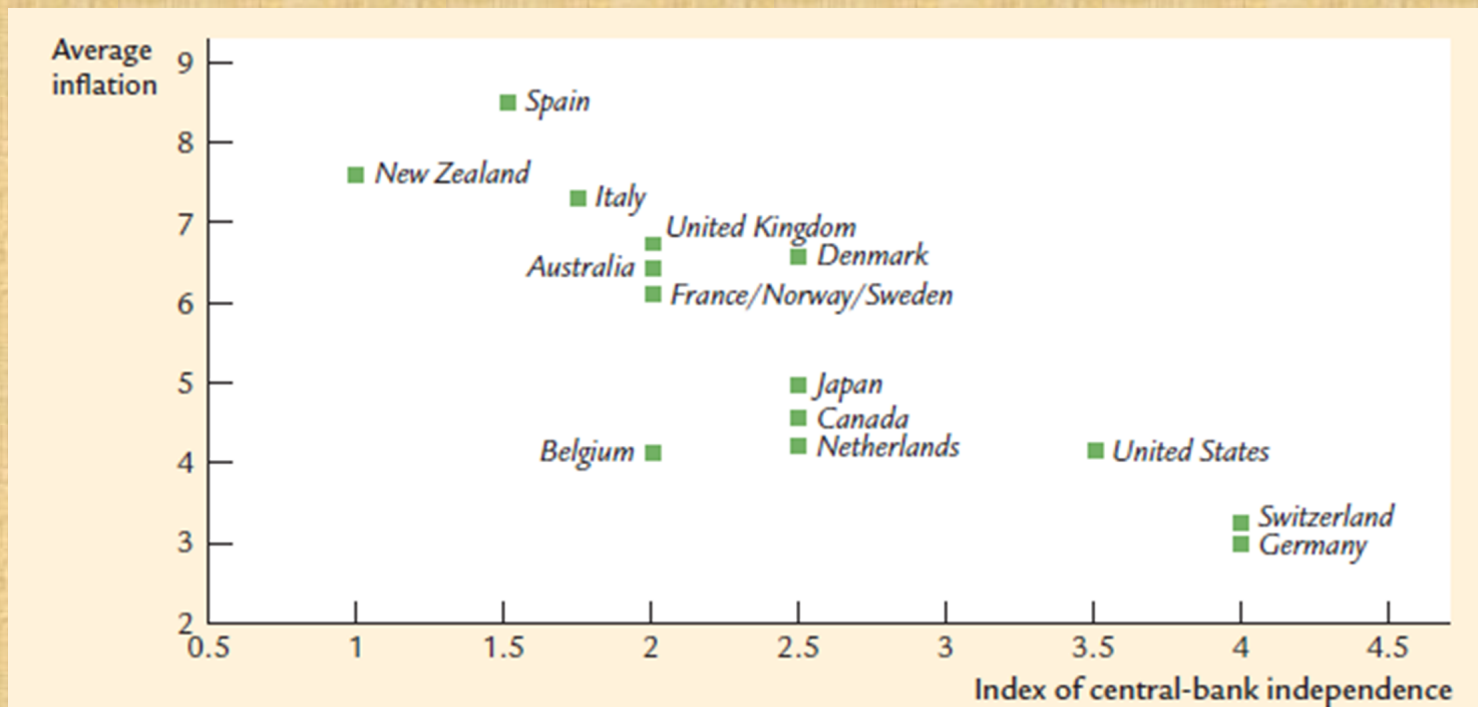


## 各国通货膨胀：GDP缩减指数，2000=100

国家或地区	2000	2009	2010	2011	2012	2013
中 国	67.1	93.9	100.0	107.4	109.7	
印 度	56.0	92.1	100.0	108.9	116.6	124.9
日 本	114.1	102.2	100.0	98.2	97.3	96.7
美 国	80.9	98.8	100.0	102.0	103.8	105.3
阿 根 廷	30.1	86.7	100.0	117.3	135.2	
法 国	83.2	98.8	100.0	101.6	103.0	104.2
德 国	90.4	99.1	100.0	101.5	102.9	105.2
俄 罗 斯	25.2	88.4	100.0	115.5	124.5	

## 中央银行的独立性

- 独立于政府和政治的中央银行，更专注于克服通货膨胀的目标，通货膨胀率更低
- 央行的独立性取决于央行领导的任命和任期





## 货币政策的规则：相机抉择还是固定规则

- **相机抉择：** 如何处理货币政策与经济周期的关系，最早的原则是“逆风向”调节的“反周期货币政策”。这种模式的货币政策是经济趋热，相应紧缩；反之，相应扩张。概括称之为“相机抉择”。
- **固定规则：** 对于反周期货币政策的批评先是来自货币主义。他们主张货币政策应该遵循固定的货币增长率的规则。对于这种主张，概括为“单一规则”，或简称为“规则”，以区别于“相机抉择”。

# 货币政策的规则：相机抉择还是固定规则

- **理性预期：** 理性预期学派的批评。该派认为，公众依据预期，采取相应行动，会使政策不能实现预定的目标。这就是有名的政策无效命题。相机抉择会导致政策在时间上的不一致性，只有在政策没有被预期到时才有效。政策变成了政府与经济主体之间的博弈
- **政策演进：** 对“相机抉择”，现在肯定货币当局有必要针对不同的经济形势相机调节自己的政策措施，但要求这样的“相机抉择”应有“规则”；今天讲“规则”，也非单一的固定货币增长率规则，而是要求在方方面面的决策中均应遵循规则——包括“相机抉择”的“规则”

# 货币政策的规则：相机抉择还是固定规则

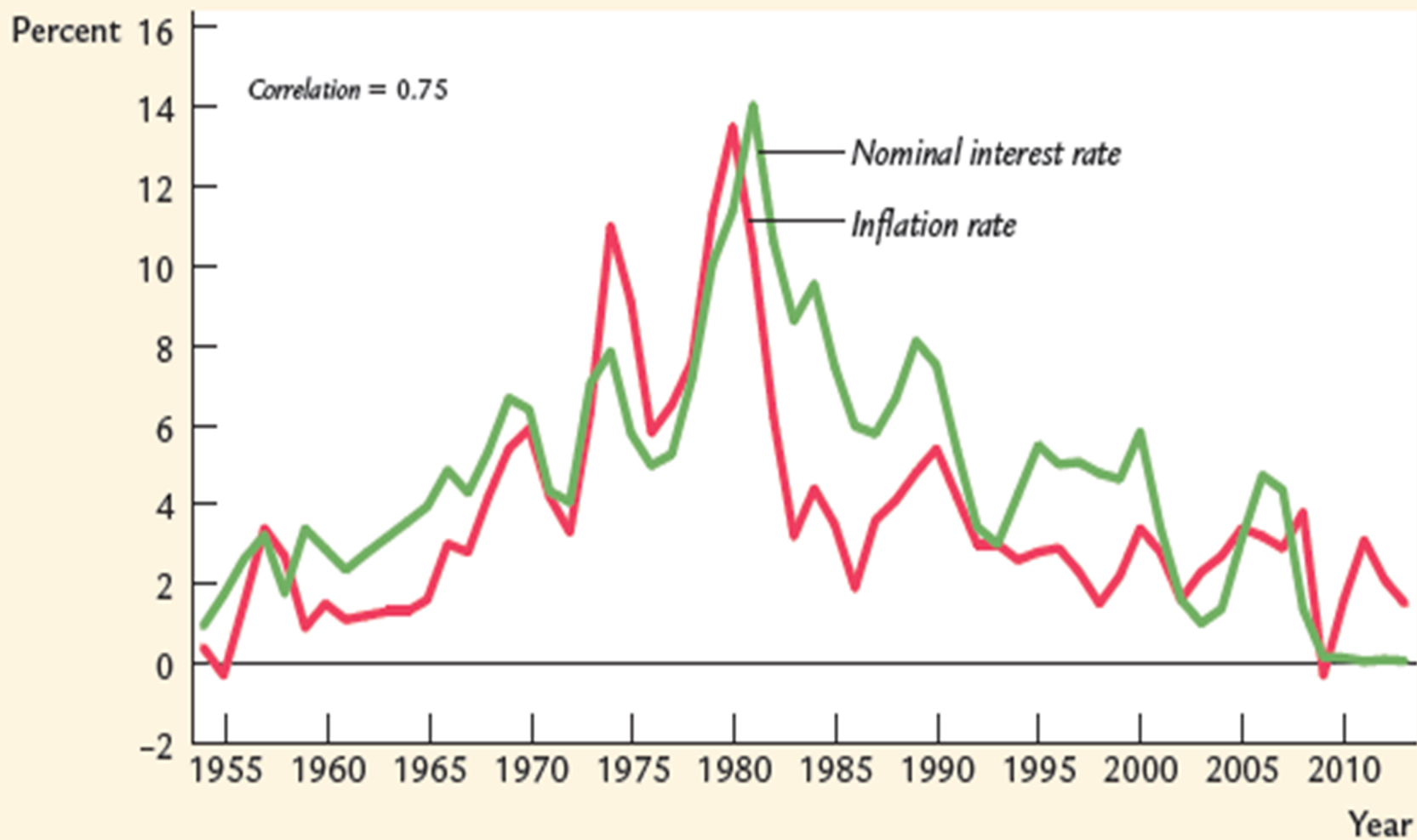
➤ **货币政策的规则：** 货币政策规则就是规定基础货币或利率等货币政策工具如何根据经济形势的变化而进行调整。如固定货币增长率的单一规则；根据通货膨胀率来决定利率或货币供给增速的规则；根据通货膨胀和产出来决定利率或货币供给增速的规则

➤ **泰勒规则：** 又称利率规则，央行的货币政策工具为名义利率，名义利率取决于实际利率、通货膨胀率、通货膨胀率超过目标通胀率的程度和产出偏离潜在产出的程度。名义利率一定要超过通货膨胀率，否则就会使通货膨胀难以抑制，比如70年代的滞涨

$$r = p + r^* + \alpha(p - p^*) + \beta y$$



# 美国通货膨胀和名义利率



# 货币政策规则的设定

- **目标：**一般指最终目标，如经济增长6.5%，通货膨胀率3%
- **预定目标：**政策实际执行过程中的操作变量，如讲基准利率定位2-2.5%。
- **政策工具：**央行实现上述目标可以直接操纵的工具，如短期利率、基础货币或狭义货币供应量
- **政策设定应当考虑：**公众对央行未来行动的预期；政策对市场利率的影响；市场预期和投机的作用

## 货币政策工具：一般性政策工具

- 法定准备率、再贴现率和公开市场业务等工具，属于传统的、一般性的货币政策工具。其特点是经常使用；且都属于对货币总量的调节，能对整个经济运行发生影响
- 存款准备制度，始于英国；以法律形式出现则始于1913年美国的联邦储备法。凡是实行中央银行制度的国家，一般都实行法定存款准备金制度。
- 20世纪80年代以来，准备金工具的运用呈弱化之势。准备金率普遍极低，有些国家则取消了法定准备金制度。法定存款准备率通常被认为是最猛烈的货币政策工具之一



## 一般性政策工具

- **法定准备率：**同时改变商业银行的准备金即基础货币的数量和货币乘数。
- **存款准备金政策：**规定存款准备金比率，包括不同种类的存款和不同规模、类型的银行，各自的准备金率；规定可以充当法定准备金的资产类型，如商业银行在中央银行的存款，或库存现金；确定计提基础，如存款余额和缴存基期的确定；规定存款准备金的调整幅度。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/976055020024010032>