

货币银行学

何光辉

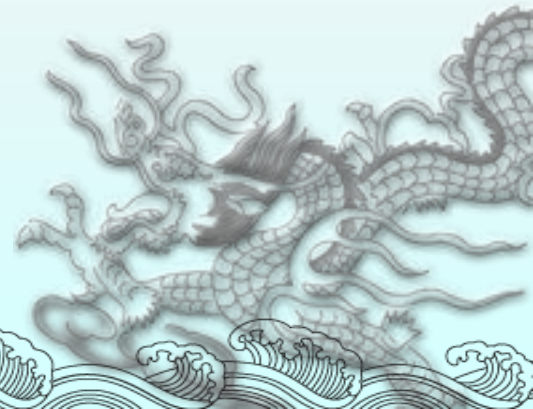
复旦大学经济学院国际金融系

E-mail: he_bright@sina.com

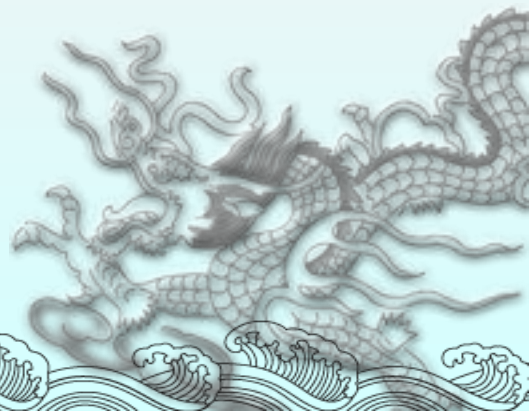


第十三章 货币政策

- ◆ 第一节 货币政策目标（不考）
- ◆ 第二节 货币政策规则（不考）
- ◆ 第三节 货币政策工具
- ◆ 第四节 货币政策传导
- ◆ 第五节 货币政策评估（不考）

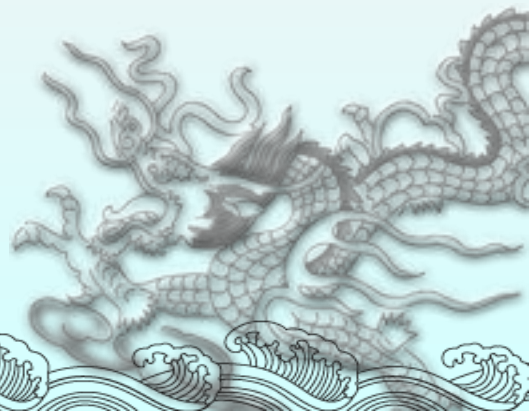


- ◆ 货币政策是指中央银行或其他政府部门为了实现既定的目标，使用货币政策工具，通过货币传导渠道，影响投资和消费，进而影响宏观经济运行的各种方针和措施的总称。



货币政策工具

- ◆ 货币政策目标是通过货币政策工具的运用来实现的。
- ◆ 货币政策工具是中央银行为实现货币政策目标而使用的各种措施的总称。
 - ◆ 一、一般性货币政策工具
 - ◆ 二、选择性货币工具
 - ◆ 三、货币市场流动性管理工具
 - ◆ 四、间接信用指导

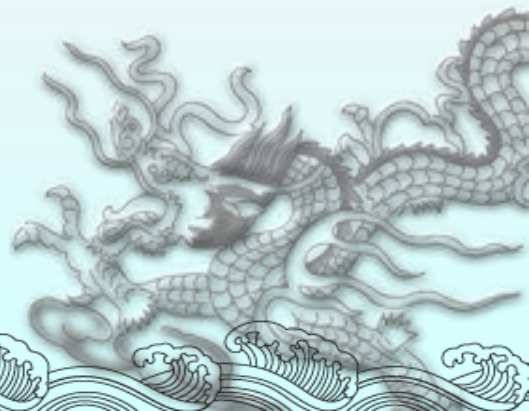


货币政策工具

◆ 一、一般性政策工具

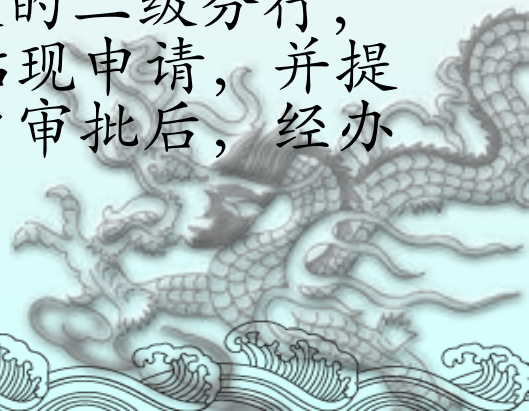
1、再贴现政策

中央银行最早使用的工具，在金融市场不发达、融资渠道是单一的间接融资情况下，作用最大。



中国人民银行的再贴现操作体系

- ◆ 一、中国人民银行总行设立再贴现窗口，受理、审查、审批各银行总行的再贴现申请，并经办有关的再贴现业务（简称**再贴现窗口**）。
- ◆ 二、中国人民银行各一级分行和计划单列城市分行设立授权再贴现窗口，受理、审查、并在总行下达的再贴现限额之内审批辖内银行及其分支机构的再贴现申请，经办有关的再贴现业务（简称**授权窗口**）。
- ◆ 三、授权窗口认为必要时可对辖内一部分二级分行实行再贴现转授权（简称**转授权窗口**），转授权窗口的权限由授权窗口规定。
- ◆ 四、中国人民银行县级支行和未被转授权的二级分行，可受理、审查辖内银行及其分支机构的再贴现申请，并提出审批建议，在报经授权窗口或转授权窗口审批后，经办有关的再贴现业务。



中央银行再贴现利率

- ◆ 2004.03.25 由2002.02.21 的2.97 %调整到3.24%,2008年1月1日调高到4.32%,2008.11.27至2.97%, 2008.12.23至1.80%
- ◆ 2010.12.26调至2.25%



一般性政策工具

2、存款准备金政策

存款准备金政策是指中央银行通过调整法定存款准备金比率，来影响商业银行的信贷规模，从而影响货币供应量的一种政策措施。

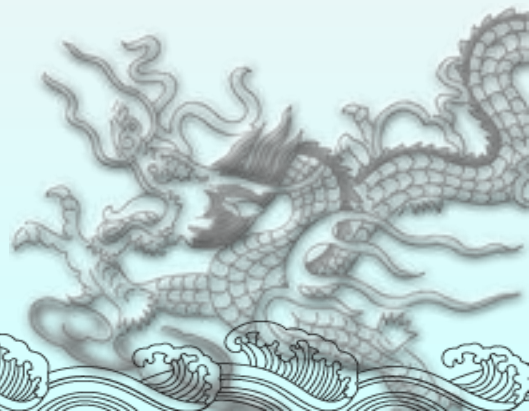
一般地，存款准备金政策是一种威力强大、但不宜常用的货币政策工具



1	2018/10/15	14.5	12.5	12.5
2	2018/7/5	15.5	13.5	13.5
3	2018/4/25	16	14	14
4	2016/3/1	17	15	15
5	2015/10/24	17.5	15.5	15.5
6	2015/9/6	18	16	16
7	2015/4/20	18.5	16.5	16.5
8	2015/2/5	19.5	17.5	17.5
9	2012/5/18	20	18	18
10	2012/2/24	20.5	18.5	18.5
11	2011/12/5	21	19	19
12	2011/6/20	21.5	19.5	19.5
13	2011/5/18	21	19	19
14	2011/4/21	20.5	18.5	18.5
15	2011/3/25	20	18	18
16	2011/2/24	19.5	17.5	17.5
17	2011/1/20	19	17	17
18	2010/12/20	18.5	16.5	16.5
19	2010/11/29	18	16	16
20	2010/11/16	17.5	15.5	15.5
21	2010/5/10	17	15	15
22	2010/2/25	16.5	14.5	14.5
23	2010/1/18	16	14	14
24	2008/12/25	15.5	13.5	13.5
25	2008/12/5	16	14	14
26	2008/10/15	17	16	16
27	2008/9/25	17.5	16.5	16.5

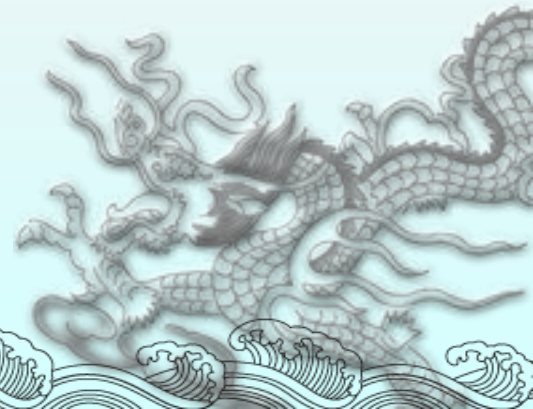
准备金存款利率

- ◆ 从2005年3月17日起,金融机构在人民银行的超额准备金存款利率由现行年利率1.62%下调到0.99%,法定准备金存款利率维持1.89%不变。2008.11.27,法定与超额准备金存款利率调至1.62%与0.72%



一般性政策工具

- ◆ 3、公开市场操作
- ◆ 也称“公开市场业务”
- ◆ 中央银行通过在公开市场上买进或卖出有价证券（特别是政府短期债券）来投放或回笼基础货币，以控制货币供应量，并影响市场利率的一种行为。

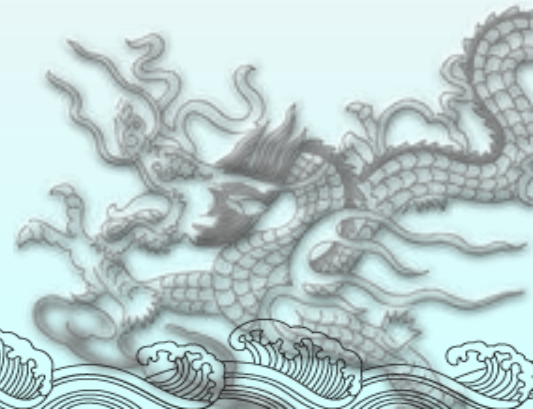


中国的公开市场操作

- ◆ 中国公开市场操作包括人民币操作和外汇操作两部分。外汇公开市场操作1994年3月启动，人民币公开市场操作1998年5月26日恢复交易，规模逐步扩大。1999年以来，公开市场操作已成为中国人民银行货币政策日常操作的重要工具，对于调控货币供应量、调节商业银行流动性水平、引导货币市场利率走势发挥了积极的作用。
- ◆ 2016年2月18日起，原则上每个工作日均开展公开市场操作。

中国的公开市场操作

- ◆ 中国人民银行从1998年开始建立公开市场业务一级交易商制度，选择了一批能够承担大额债券交易的商业银行作为公开市场业务的一级交易对象，目前公开市场业务一级交易商共包括商业银行和证券公司、保险公司、农村信用合作联社。

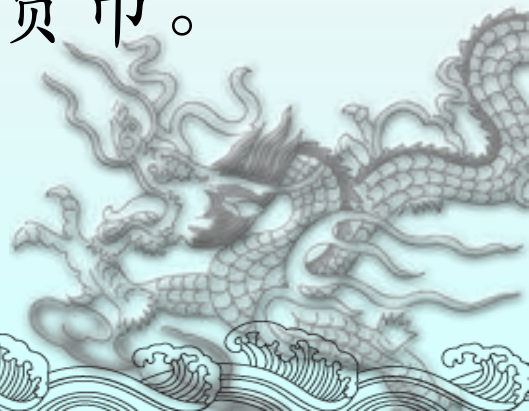


◆ 从交易品种看，中国人民银行公开市场业务债券交易主要包括回购交易、现券交易和发行中央银行票据。其中回购交易分为正回购和逆回购两种，正回购为中国人民银行向一级交易商卖出有价证券，并约定在未来特定日期买回有价证券的交易行为。逆回购为中国人民银行向一级交易商购买有价证券，并约定在未来特定日期将有价证券卖给一级交易商的交易行为。



中国的公开市场操作

- ◆ 现券交易分为现券买断和现券卖断两种，前者为央行直接从二级市场买入债券，一次性地投放基础货币；后者为央行直接卖出持有债券，一次性地回笼基础货币。
- ◆ 中央银行票据即中国人民银行发行的债券，央行通过发行央行票据可以回笼基础货币，央行票据到期则体现为投放基础货币。



货币政策工具

◇ 二、选择性政策工具

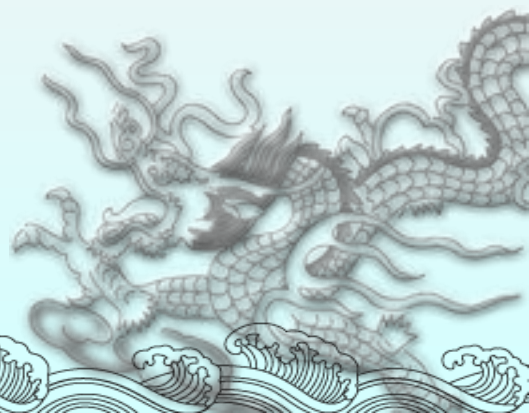
3、证券市场信用控制

1、消费信用控制

2、房地产信用控制

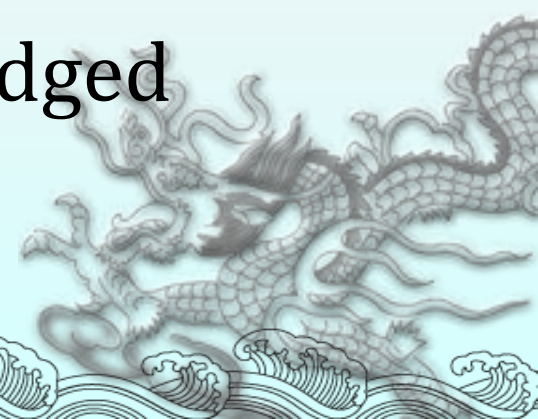
5、优惠利率

4、预交进口保证金



三、货币市场流动性管理工具

- ◆ (一) 常备借贷便利 (SLF, Standing Loan Facility)
 - ◆ 期限为1-3个月
- ◆ (二) 中期借款便利 (MLF, Medium-term Lending Facility)
 - ◆ 期限稍微长一些
- ◆ (三) 抵押补充贷款 (PSL, Pledged Supplementary Lending)
 - ◆ 基建、民生支出领域



货币政策工具

四、间接信用指导

是指中央银行通过道义劝告、窗口指导、信贷政策引导等办法来间接影响商业银行等金融机构行为的做法。

窗口指导



第四节 货币政策的传导



货币政策的传导机制

货币政策工具
存款准备金政策
再贴现政策
公开市场业务



操作目标
银行准备金
基础货币



效果目标
货币供应量
利率



最终目标
稳定物价
充分就业
经济增长
国际收支平衡

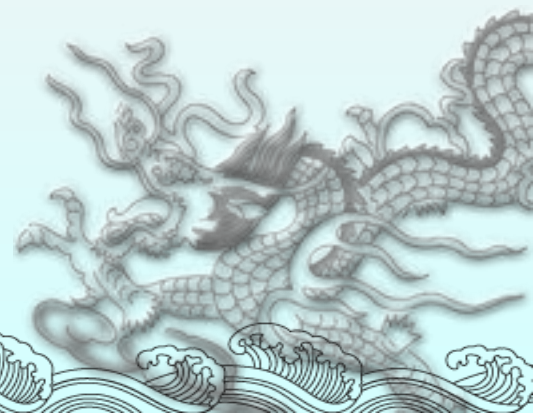
◆ 一、货币政策的中介目标体系

◆ （一）操作目标

◆ 操作目标（Operating Target）又称为“近期目标”，是中央银行通过货币政策工具操作、可以直接作用与完全准确控制的近期观测指标。

◆ 1、银行准备金。

◆ 2、基础货币。

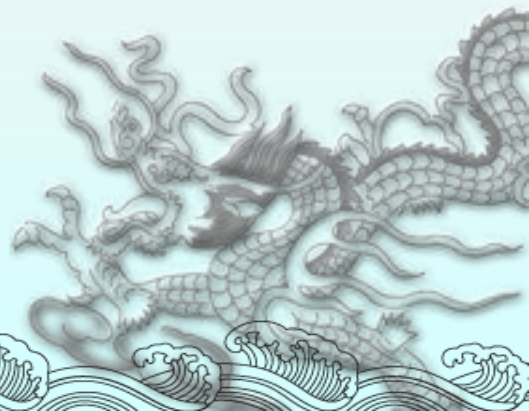


◆ (二) 效果目标

◆ 效果目标与货币政策的最终目标较为接近，能够较好提现货币政策执行的最终效果。而且中央银行通过货币政策工具对它们产生的影响是间接的，控制能力较弱，也称为中央银行货币政策的远期目标

◆ 1、利率

◆ 2、货币供应量



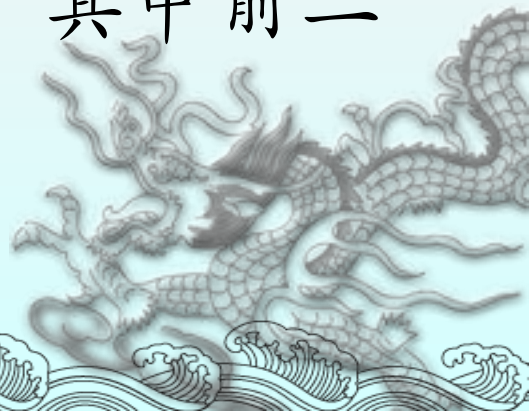
一、货币政策的中介目标

- ◆ A、选取货币政策中介目标的基本要求
 - 1、可测性
 - 2、可控性
 - 3、相关性



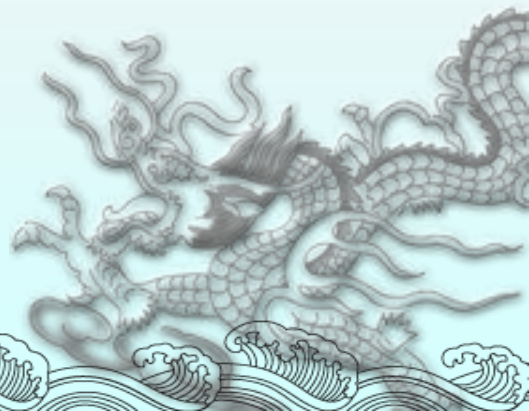
(二) 货币政策的传导机制

- ◆ 货币政策传导机制是指中央银行运用货币政策工具影响中介指标，进而最终实现既定政策目标的传导途径与作用机理。
- ◆ 货币政策传导机制理论不断发展
- ◆ 归纳起来主要有：（1）传统的利率传导渠道；（2）其他资产价格渠道；（3）信贷渠道；（4）银行风险承担渠道。其中前二者可归结为传统的货币渠道。



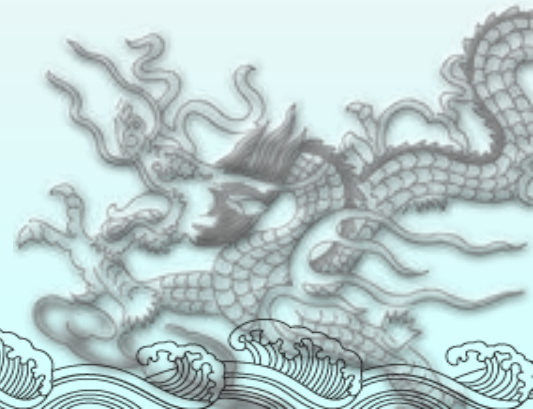
货币政策的传导机制

- ◆ (一) 传统的利率传导机制
- ◆ $M \uparrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$



货币政策的传导机制

- ◆ (二) 其它资产价格渠道
- ◆ (1) 汇率效应 (不考)
- ◆ $M\uparrow \rightarrow r\downarrow \rightarrow e\downarrow \rightarrow NX\uparrow \rightarrow Y\uparrow$



◆ (2) 托宾的Q理论

◆ $M \uparrow \rightarrow Pe \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

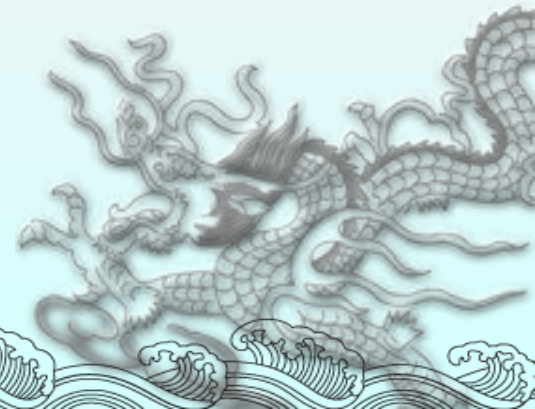


- ◆ (3) 消费的财富效应 (**Wealth effects on consumption**)
- ◆ $M \uparrow \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow \text{fin. wealth} \uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

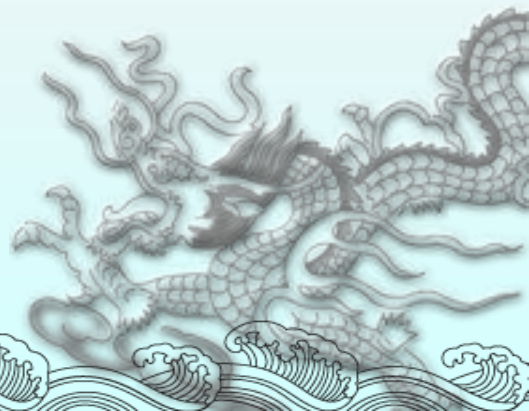


货币政策的传导机制

- ◆ (三) 信贷渠道 (不考)
- ◆ (1) 银行贷款渠道
- ◆ $M \uparrow \rightarrow \text{bank reserves} \uparrow \rightarrow \text{bank deposits} \uparrow \rightarrow \text{bank loans} \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$



- (2) 资产负债表渠道
- (3) 现金流渠道
- (4) 未预期的价格水平渠道
- (5) 家庭流动性渠道。



◆ (四) 银行风险承担渠道 (不考)

