

# 西方经济学

## 第十五章 宏观经济政策

马克思主义理论研究和建设工程重点教材

西方经济学

（第二版）下册

《西方经济学》编写组

高等教育出版社  
人民教育出版社



高等教育出版社  
高等教育电子音像出版社

# 第十五章 宏观经济政策

第一节 宏观经济政策目标

第二节 财政政策

第三节 货币政策

第四节 财政政策和货币政策的局限性与协调

第五节 供给管理政策

第五节 本章评析

# 第十六章 宏观经济政策

## 第一节 宏观经济政策目标

- 宏观经济政策目标体系
- 宏观经济政策目标的抉择

# 第一节 宏观经济政策目标

## 一、宏观经济政策目标体系

### （一）充分就业

- 凯恩斯：不存在“非自愿”失业
- 现代货币学派：总失业率等于自然失业率

### （二）稳定物价

### （三）经济增长

### （四）国际收支平衡



# 第一节 宏观经济政策目标

## 二、宏观经济政策目标的抉择

### （一）宏观经济政策目标的一致性和冲突

- 一致性与互补性：

顺差过大→国际收支失衡→发行货币，平衡国际收支→国内货币供应量增加→物价上升；经济长期持续均衡增长→失业率下降

- 矛盾与冲突：

“米德冲突”（逆差与经济疲软或顺差和通胀并存，财政货币政策左右为难）及稳定物价与充分就业之间的冲突

# 第一节 宏观经济政策目标

## （二）宏观经济政策目标的抉择的不同主张

- 凯恩斯主义：短期稳定（相机抉择的总需求管理政策）
- 现代货币主义：保持长期价格稳定（菲利普斯曲线的不断外移，形成一条与自然失业率一致的垂线）

## （三）宏观经济政策目标的选择必须考虑经济运行周期的特征和社会所面临的主要问题

- 经济过热，通货膨胀：稳定物价
- 经济衰退，失业增加：促进增长，增加就业

# 第十六章 宏观经济政策

## 第二节 财政政策

- 财政政策工具
- 自动稳定器和相机抉择的财政政策
- 财政政策效应

## 第二节 财政政策

### 一、财政政策工具

#### （一）政府支出

- 一国在一定时期内各级政府的支出总和。包括两个部分：一是政府购买，二是转移支付、公债利息等。

#### （二）政府收入

- 政府通过征税、对公共物品或服务的使用者进行收费以及金融市场借债（发行公债）等方式获得政府收入。



## 第二节 财政政策

### 二、自动稳定器和相机抉择的财政政策

#### （一）自动稳定器

- 系统本身存在一种减少对国民收入冲击和干扰的机制，主要包括：失业保障机制、农产品价格维持制度和所得税税收体系。

#### （二）相机抉择的财政政策

- 自动稳定器：力量小、时间长、延缓而非助推、中央与地方利益不协调的影响
- 政府根据宏观经济指标分析宏观经济形势后，斟酌使用的经济政策，可简单归结为“逆经济风向”行事、权衡性财政政策。

## 第二节 财政政策

### 二、自动稳定器和相机抉择的财政政策

#### （三）功能财政和充分就业预算盈余

- 功能财政：相机抉择财政政策
- 衡量财政政策方向测度指标：充分就业预算盈余

#### （四）赤字和公债

- 政府借债的种类：向央行借债、向公众借债
- 对于债务融资效应的争论
  - 传统的政府债务观点
  - 李嘉图等价原理



**The Ratio of Government Debt to GDP Since 1791** The U.S. federal government debt held by the public, relative to the size of the U.S. economy, rises sharply during wars, when the government finances wartime spending by borrowing. It also increases during major economic downturns, such as the Great Depression of the 1930s and the Great Recession following the financial crisis of 2008–2009. The debt-GDP ratio usually declines gradually during periods of peace and prosperity.

Data from: U.S. Department of the Treasury, U.S. Department of Commerce, and T. S. Berry, "Production and Population Since 1789," Bostwick Paper No. 6, Richmond, 1988.

## 第二节 财政政策

### 三、财政政策效应

- 财政政策效应即  $IS$  曲线移动对国民收入变动的影响

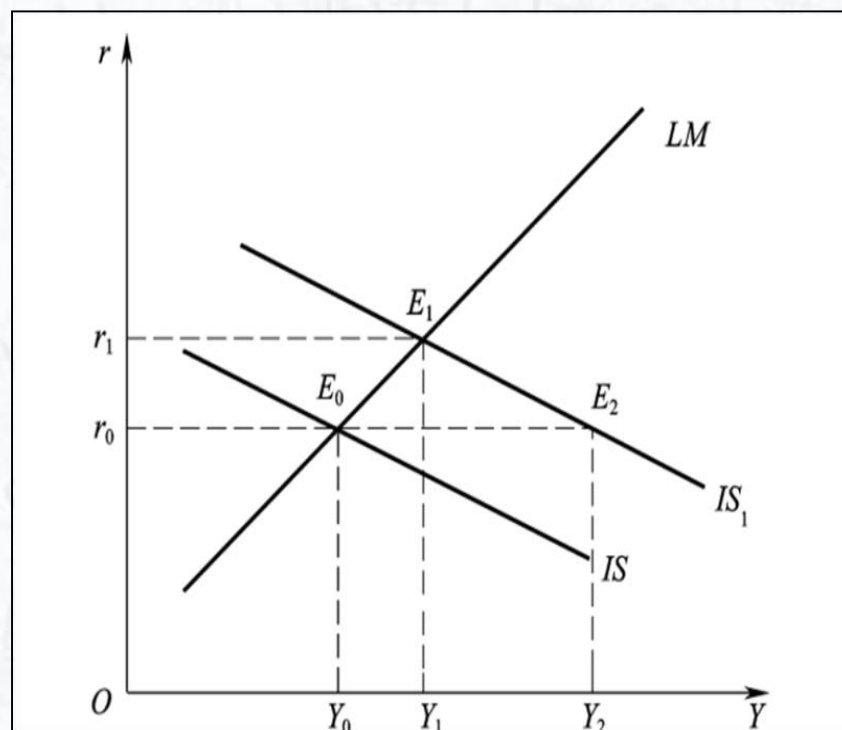


图15-3 财政政策的效应

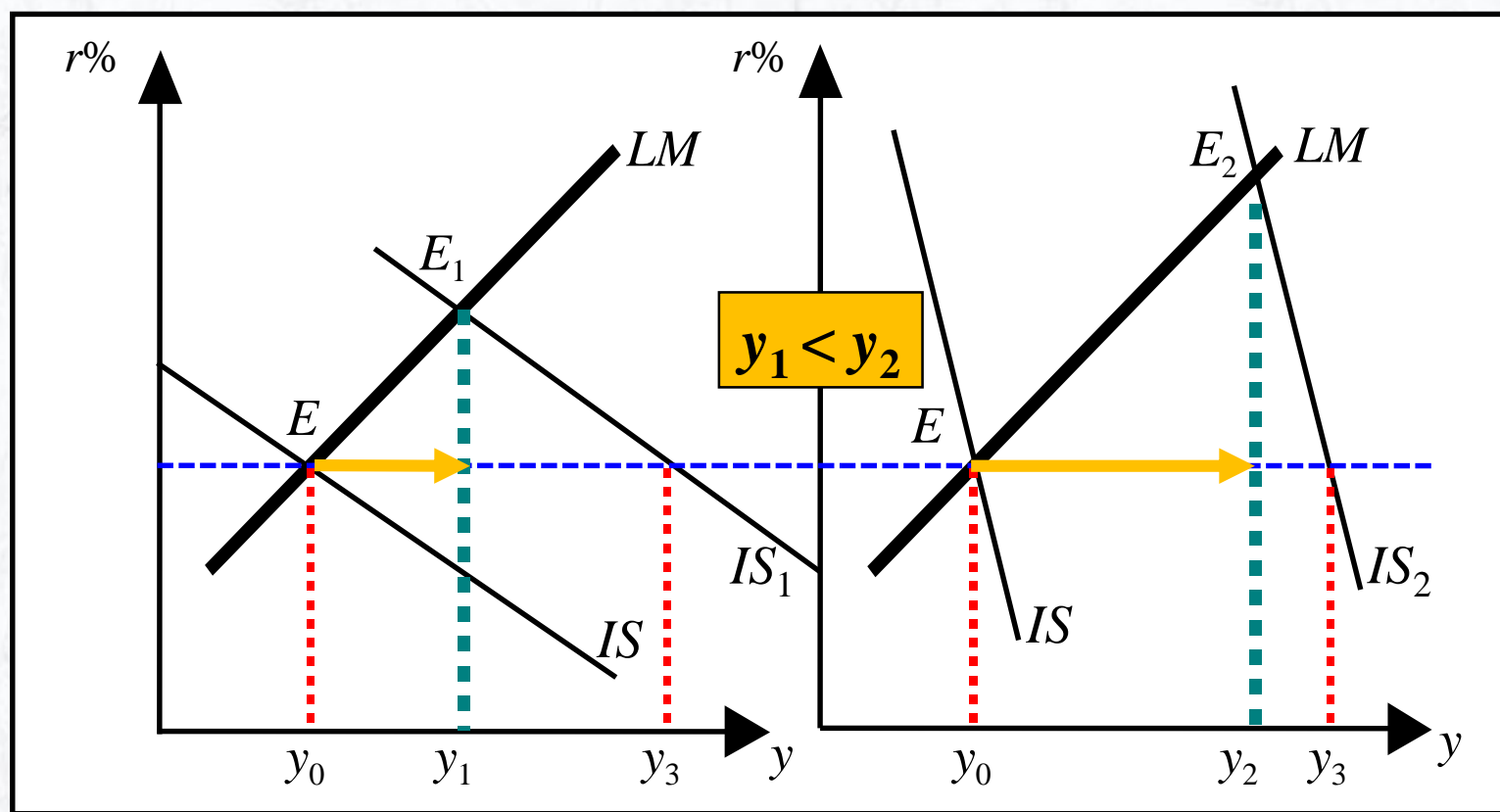


## 第二节 财政政策

### 三、财政政策效应

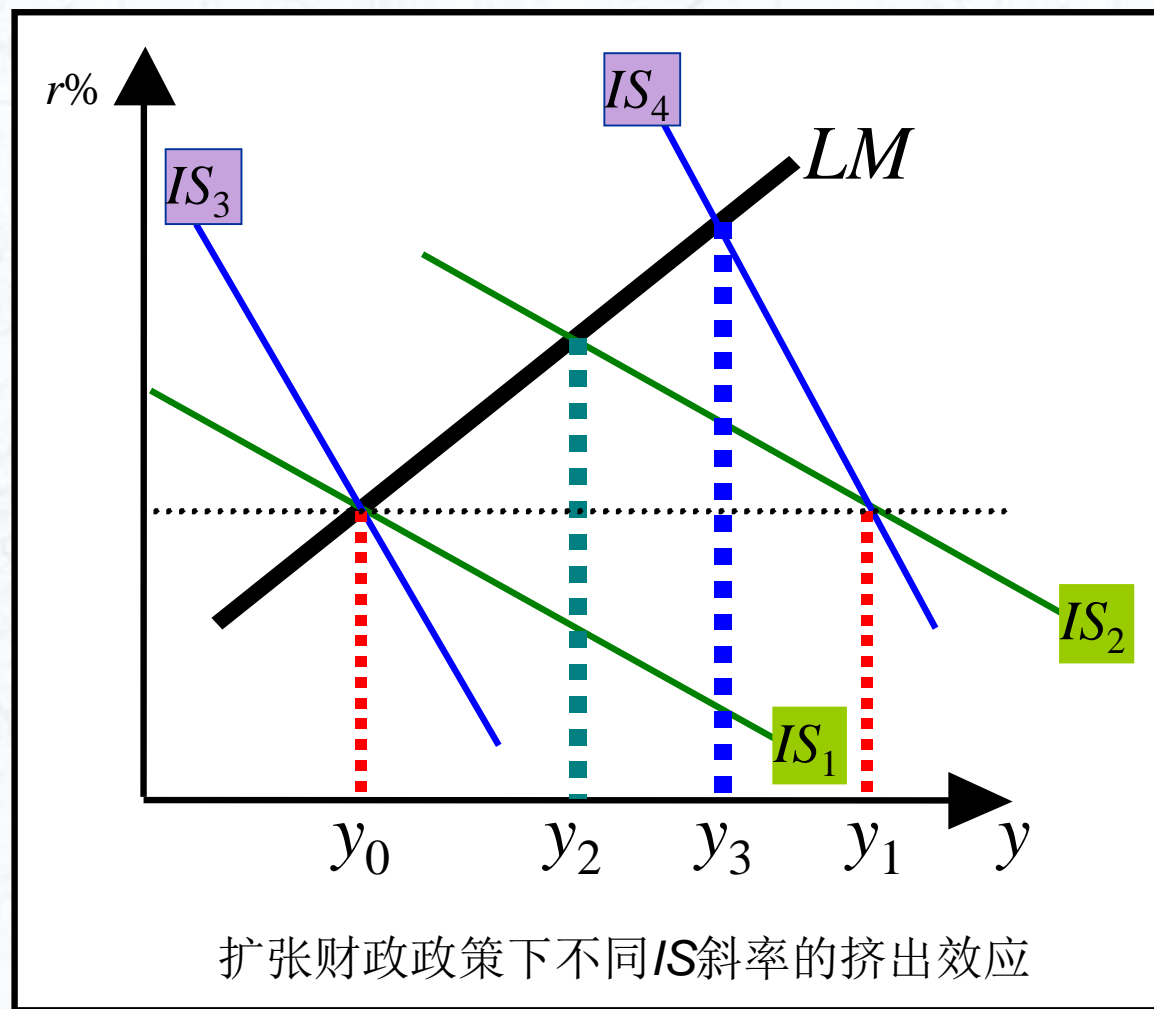
#### (一) IS曲线的斜率

$$r = \frac{\alpha + e}{d} - \frac{1 - \beta}{d} y$$



LM 曲线的斜率与财政政策效应

## ► 画在一个图上

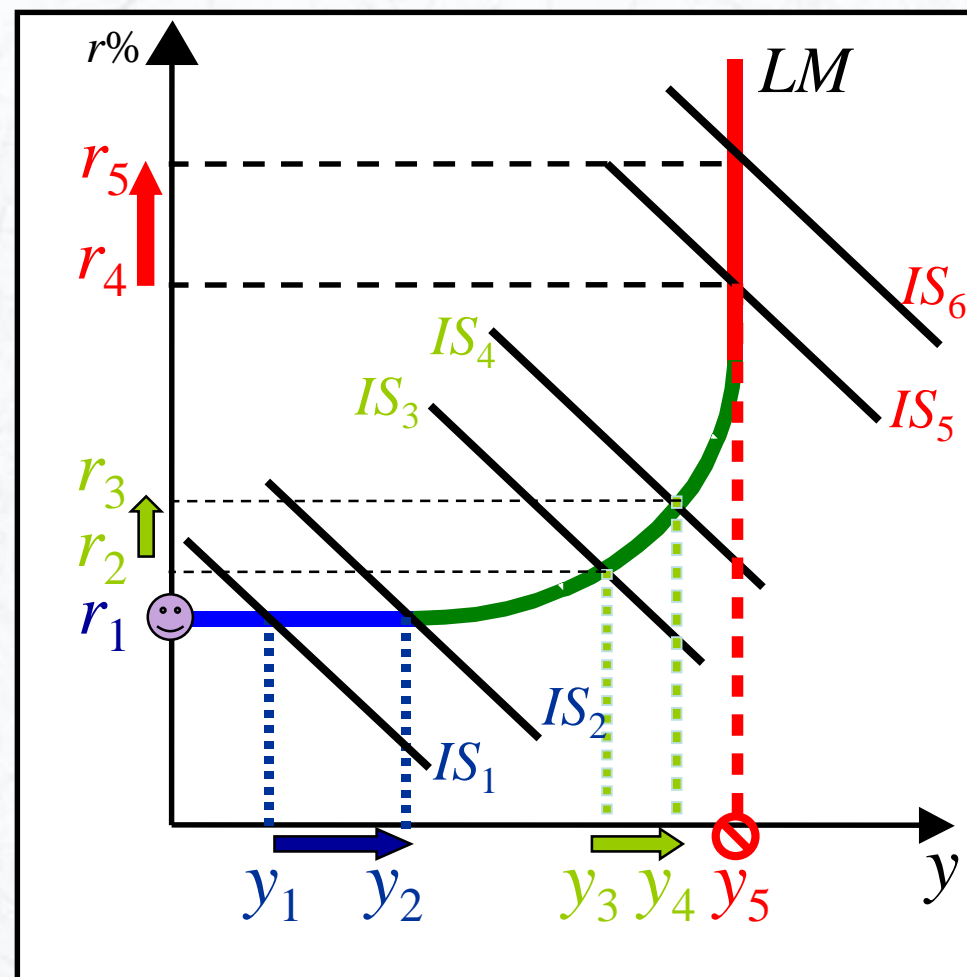


## 第二节 财政政策

### 三、财政政策效应

#### (二) $LM$ 曲线的斜率

$$r = \frac{ky}{h} - \frac{m}{h}$$



$LM$  曲线的斜率与财政政策效应

## 第二节 财政政策

### 三、财政政策效应

#### （三）财政政策挤出效应

- 政府开支增加→利率上升→私人消费或投资减少。
- 决定因素：
  - 支出乘数的大小
  - 货币需求对产出水平的敏感程度
  - 货币需求对利率变动的敏感程度
  - 投资需求对利率变动的敏感程度



# 挤出效应的大小

因素	因素变化	作用机制	“挤出效应”
$\beta$ (边际消费倾向)	$\beta$ 越大, 支出乘数越大,	利率提高使投资 减少引起的国民 收入减少越多,	越大。
$k$ (货币需求对产出 的敏感程度)	$k$ 越大,	交易需求越多, 利率上升越多,	越大。
$h$ (货币需求对利率 的敏感程度)	$h$ 越小,	货币需求增加引 起的利率上升越 大,	越大。
$d$ (投资需求对利率 的敏感程度)	$d$ 越大,	直接影响到投资,	越大。

# 第十六章 宏观经济政策

## 第三节 货币政策

- 货币政策工具
- 基础货币、货币乘数和货币供给
- 货币政策效应
- “相机抉择”和“规则”之争

## 第三节 货币政策

### 一、货币政策工具

#### （一）一般性货币政策工具（常规工具）

- ①法定准备金率；②再贴现率；③公开市场业务

#### （二）选择性货币政策工具

- ①消费者信用控制；②证券市场信用控制；③不动产信用控制；④优惠利率；⑤特种存款

#### （三）补充性货币政策工具

- ①信用直接控制工具；②信用间接控制工具

#### （四）新货币政策工具

- ①短期流动性调节工具（**SLO**）；②常备借贷便利（**SLF**）；③抵押补充贷款（**PSL**）；④中期借贷便利（**MLF**）；⑤定向中期借贷便利（**TMLF**）

## 第三节 货币政策

### 美国货币政策工具影响货币供给的效果

联邦货币政策措施		机制	货币供给变化
公开市场业务	公开市场购入	准备金增加	增加
	公开市场售出	准备金减少	减少
再贴现率	贴现率降低	准备金借贷成本降低	增加
	贴现率提高	准备金借贷成本增加	减少
法定准备金率	法定准备金率降低	货币乘数增大	增加
	法定准备金率提高	货币乘数减小	减少



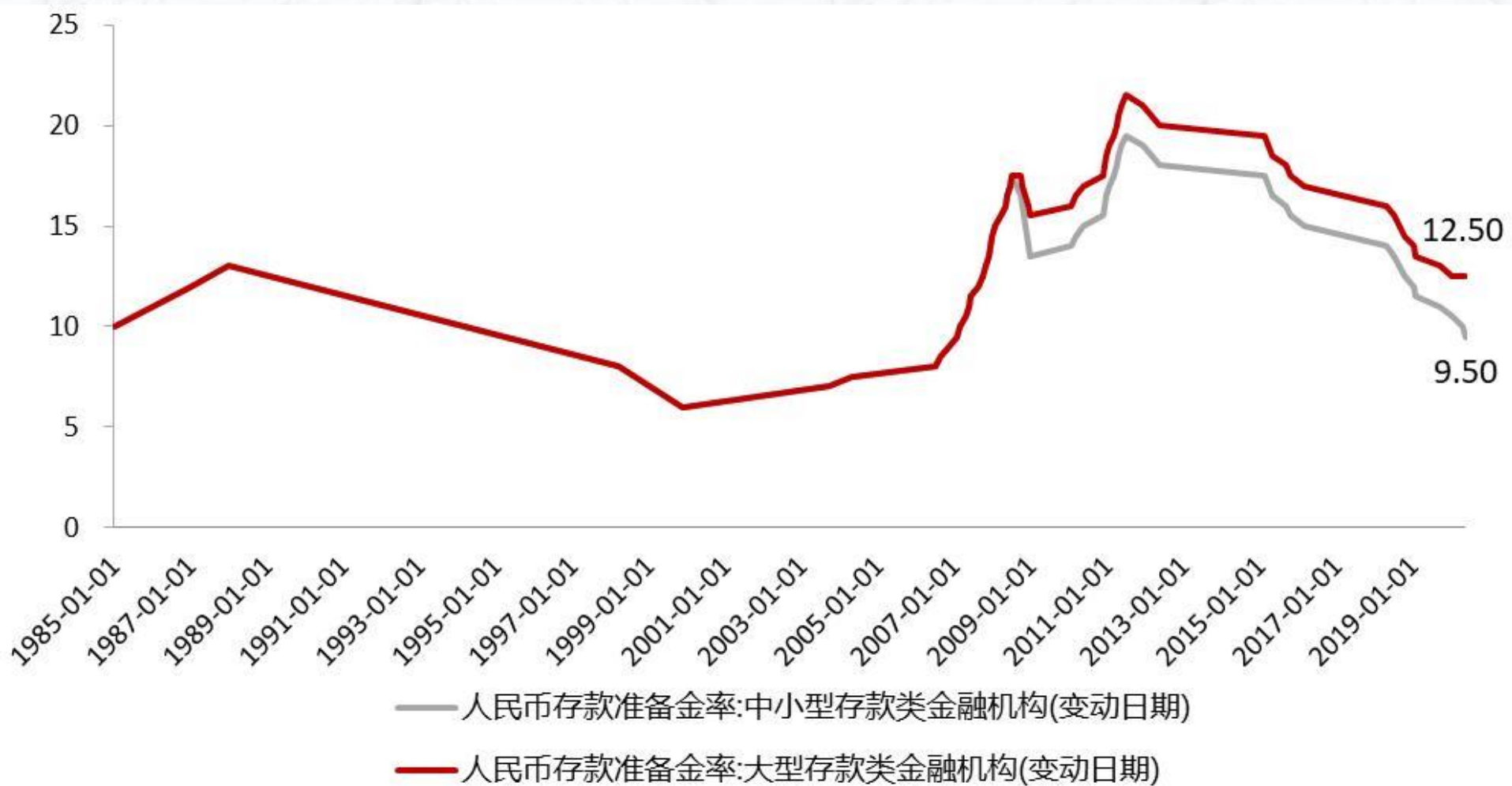
## （一）一般性货币政策工具（常规工具）

### ① 法定准备金政策——评价：

- A、非常猛烈工具，对经济震动性大，收效明显。
- B、缺乏弹性。
- C、不宜作为中央银行日常性控制货币供应量工具。
- D、在发达国家有减弱趋势。

## 法定准备金政策——在我国的运用：

我国1984年建立存款准备金制度以来，法定存款准备率经过了一次核定，多次调整。1985年金融机构按规定在中央银行设立一般存款户，1989年对金融机构支付准备作了具体规定，1998年3月21日对存款准备金政策作了重大改革，将原来各金融机构在中国人民银行的准备金存款和备付金存款两个账户合并，称为准备金存款账户；法定存款准备率从13%下调到8%。从2004年4月25日起，中国人民银行实行差别存款准备金率制度，金融机构适用的存款准备金率与其资本充足率、资产质量状况等指标挂钩。



存款准备金率历次调整一览表					30	2008/12/25	(大型金融机构)16.00%	15.50%	-0.5
次数	时间	调整前	调整后	调整幅度(%)			(中小金融机构)14.00%	13.50%	-0.5
46	2015/2/5	(大型金融机构)20.00%	19.50%	-0.5	29	2008/12/05	(大型金融机构)17.00%	16.00%	-1
		(中小金融机构)16.50%	16.00%	-0.5			(中小金融机构)16.00%	14.00%	-2
45	2012/5/18	(大型金融机构)20.50%	20.00%	-0.5	28	2008/10/15	(大型金融机构)17.50%	17.00%	-0.5
		(中小金融机构)17.00%	16.50%	-0.5			(中小金融机构)16.50%	16.00%	-0.5
44	2012/2/24	(大型金融机构)21.00%	20.50%	-0.5	27	2008/09/25	(大型金融机构)17.50%	17.50%	-
		(中小金融机构)17.50%	17.00%	-0.5			(中小金融机构)17.50%	16.50%	-1
43	2011/12/5	(大型金融机构)21.50%	21.00%	-0.5	26	2008/06/07	16.50%	17.50%	1
		(中小金融机构)18.00%	17.50%	-0.5	25	2008/05/20	16%	16.50%	0.50
42	2011/6/20	(大型金融机构)21.00%	21.50%	0.5	24	2008/04/25	15.50%	16%	0.50
		(中小金融机构)17.50%	18.00%	0.5	23	2008/03/18	15%	15.50%	0.50
41	2011/5/18	(大型金融机构)20.50%	21.00%	0.5	22	2008/01/25	14.50%	15%	0.50
		(中小金融机构)17.00%	17.50%	0.5	21	2007/12/25	13.50%	14.50%	1
40	2011/4/21	(大型金融机构)20.00%	20.50%	0.5	20	2007/11/26	13%	13.50%	0.50
		(中小金融机构)16.50%	17.00%	0.5	19	2007/10/25	12.50%	13%	0.50
39	2011/3/25	(大型金融机构)19.50%	20.00%	0.5	18	2007/09/25	12%	12.50%	0.50
		(中小金融机构)16.00%	16.50%	0.5	17	2007/08/15	11.50%	12%	0.50
38	2011/2/24	(大型金融机构)19.00%	19.50%	0.5	16	2007/06/05	11%	11.50%	0.50
		(中小金融机构)15.50%	16.00%	0.5	15	2007/05/15	10.50%	11%	0.50
37	2011/1/20	(大型金融机构)18.50%	19.00%	0.5	14	2007/04/16	10%	10.50%	0.50
		(中小金融机构)15.00%	15.50%	0.5	13	2007/02/25	9.50%	10%	0.50
36	2010/12/20	(大型金融机构)18.00%	18.50%	0.5	12	2007/01/15	9%	9.50%	0.50
		(中小金融机构)14.50%	15.00%	0.5	11	2006/11/15	8.50%	9%	0.50
35	2010/11/29	(大型金融机构)17.50%	18.00%	0.5	10	2006/08/15	8%	8.50%	0.50
		(中小金融机构)14.00%	14.50%	0.5	9	2006/07/5	7.50%	8%	0.50
34	2010/11/16	(大型金融机构)17.00%	17.50%	0.5	8	2004/04/25	7%	7.50%	0.50
		(中小金融机构)13.50%	14.00%	0.5	7	2003/09/21	6%	7%	1
33	2010/5/10	(大型金融机构)16.50%	17.00%	0.5	6	1999/11/21	8%	6%	-2
		(中小金融机构)13.50%	不调整	-	5	1998/03/21	13%	8%	-5
32	2010/2/25	(大型金融机构)16.00%	16.50%	0.5	4	1988/09	12%	13%	1
		(中小金融机构)13.50%	不调整	-	3	87	10%	12%	2
31	2010/1/18	(大型金融机构)15.50%	16.00%	0.5	2	85	央行将法定存款准备金率统一调整为10%		
		(中小金融机构)13.50%	不调整	-	1	84	央行按存款种类规定法定存款准备金率，企业存款20%，农村存款25%，储蓄存款40%		



## ② 再贴现政策——评价：

- A. 中央银行处于被动地位，不能有效控制货币供应量。
- B. 只影响利率总水平，而不能改变利率结构。
- C. 能影响商业银行资金成本和超额准备，从而影响商业银行的融资决策，使其改变放款和投资活动。
- D. 能产生告示效果。
- E. 弹性小，并不是一项十分理想的货币政策工具。

## 再贴现政策——在我国的运用：

央行在2004年3月25日对再贷款实行浮息制度，即，在再贷款（再贴现）基准利率基础上，适时确定并公布中央银行对金融机构贷款利率加点幅度。加点浮息后，20天以内再贷款利率为3.33%（2020.7.1：1.75%，延期期间3.77%），再贴现利率为3.24%（2020.7.1：2.00%）。2008.11.27法定存款准备金利率为1.62%，超额存款准备金利率0.72%。

### ③ 公开市场业务

- ◆ 在多数发达国家，公开市场操作是中央银行吞吐基础货币，调节市场流动性的主要货币政策工具，通过中央银行与市场交易对手进行有价证券和外汇交易，实现货币政策调控目标。
  - 主动：改变准备金水平和基础货币
  - 被动：抵消影响基础货币的其他因素的变动带来影响
- ◆ 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。
- ◆ 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交易对象。近年来，公开市场业务一级交易商制度不断完善，先后建立了一级交易商考评调整机制、信息报告制度等相关管理制度，一级交易商的机构类别也从商业银行扩展至证券公司等其它金融机构。



### ③ 公开市场业务

- ◆ 运用国债、政策性金融债券等作为交易品种，主要包括回购交易、现券交易和发行中央银行票据，调剂金融机构的信贷资金需求。
  - 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，正回购为央行从市场收回流动性的操作，正回购到期则为央行向市场投放流动性的操作；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，逆回购为央行向市场上投放流动性的操作，逆回购到期则为央行从市场收回流动性的操作。
  - 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短期债券，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。



## 公开市场业务的优点：

◆公开市场业务之所以能成为中央银行控制货币供给最主要的手段，是因为运用这种手段有着比用其他手段更多的优点：

(1) 与存款准备金和再贴现政策相比，公开市场业务可以连续进行，并可以逆操作，运用非常灵活；

(2) 公开市场业务可以根据市场需要小规模进行，对市场的影响可以由中央银行自行控制；

(3) 公开市场业务是中央银行的主动性行为，不受外界干扰的影响，可以按央行自己的意愿进行；

(4) 中央银行通过公开市场业务把商业银行的准备金控制在期望的规模内，效果非常明显。

## （二）选择性货币政策工具

- ①消费者信用控制
  - 主要对各种耐用消费品规定付现的最终额和购买这些商品的贷款规定的最终偿还期。
- ②证券市场信用控制
  - 中央银行为防止股票买卖的过度投机对凭信用购买证券时规定必须以现款支付的比率。（垫头规定：规定证券交易的自有资金比例）
- ③不动产信用控制
  - 中央银行对不动产抵押贷款的期限和付款等规定的限制性措施。
- ④优惠利率
  - 中央银行对国家产业政策要求重点发展的经济部门或产业，规定较低的贷款利率，以支持其发展。
- ⑤特别存款
  - 中央银行为了保持金融部门的平衡协调发展，避免个别部门或某类贷款的过速增长，要求某个或某几个金融部门向中央银行交纳一定比例的特别存款（如预缴进口保证金）。

### (三) 补充性货币政策工具

- ①信用直接控制工具
  - 中央银行依法对商业银行创造信用的业务进行直接干预而采取的各种措施，主要有信用分配、直接干预、流动性比率、利率限制、特种贷款。
- ②信用间接控制工具
  - 中央银行凭借其在金融体制中的特殊地位，通过与金融机构之间的磋商、宣传等，指导其信用活动，以控制信用，其方式主要有窗口指导、道义劝告。



## （四）新货币政策工具

- 短期流动性调节工具（SLO）

- 根据货币调控需要，近年来中国人民银行不断开展公开市场业务工具创新。2013年1月，立足现有货币政策操作框架并借鉴国际经验，中国人民银行创设了“短期流动性调节工具（Short-term Liquidity Operations, SLO）”，作为公开市场常规操作的必要补充，在银行体系流动性出现临时性波动时相机使用。



## （四）新货币政策工具

- 短期流动性调节工具（SLO）

- 公开市场SLO以7天期以内短期回购为主，遇节假日可适当延长操作期限，采用市场化利率招标方式开展操作。人民银行根据货币调控需要，综合考虑银行体系流动性供求状况、货币市场利率水平等多种因素，灵活决定该工具的操作时机、操作规模及期限品种等。该工具原则上在公开市场常规操作的间歇期使用，操作对象为公开市场业务一级交易商中具有系统重要性、资产状况良好、政策传导能力强的部分金融机构，操作结果滞后一个月通过《公开市场业务交易公告》对外披露（国开、工、农、中、建、交、中信、光大、招商、民生、兴业、浦发）。

## （四）新货币政策工具

- 常备借贷便利（SLF）

- 2013年11月6日，我国央行网站新增“常备借贷便利（Standing Lending Facility, SLF）”栏目，标志着这一新的货币政策工具的正式使用。
- ✓ SLF在各国名称各异，如美联储的贴现窗口(Discount Window)、欧央行的边际贷款便利(Marginal Lending Facility)、英格兰银行的操作性常备便利(Operational Standing Facility)、日本银行的补充贷款便利(Complementary Lending Facility)、加拿大央行的常备流动性便利(Standing Liquidity Facility)等。

## （四）新货币政策工具

- 常备借贷便利（SLF）

- **SLF**：商业银行或金融机构根据自身的流动性需求，通过资产抵押的方式向中央银行申请授信额度的一种更加直接的融资方式。由于常备借贷便利提供的是中央银行与商业银行“一对一”的模式，因此，这种货币操作方式更像是定制化融资和结构化融资。
- **SLF**的主要特点：
  - ✓ 一是由金融机构主动发起，金融机构可根据自身流动性需求申请**SLF**；
  - ✓ 二是**SLF**是中央银行与金融机构“一对一”交易，针对性强。
  - ✓ 三是**SLF**的交易对手覆盖面广，通常覆盖存款金融机构。



## （四）新货币政策工具

- 抵押补充贷款（PSL）

- 抵押补充贷款（Pledged Supplemental Lending, PSL）为开发性金融支持棚改提供长期稳定、成本适当的资金来源，2014年4月创设。抵押补充贷款的主要功能是支持国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业发展而对金融机构提供的期限较长的大额融资。抵押补充贷款采取质押方式发放，合格抵押品包括高等级债券资产和优质信贷资产。



## （四）新货币政策工具

- 中期借贷便利（MLF）

- 中期借贷便利（Medium-term Lending Facility, MLF），2014年9月创设，是中央银行提供中期基础货币的货币政策工具，对象为符合宏观审慎管理要求的商业银行、政策性银行，可通过招标方式开展。中期借贷便利采取质押方式发放，金融机构提供国债、央行票据、政策性金融债、高等级信用债等优质债券作为合格质押品。中期借贷便利利率发挥中期政策利率的作用，通过调节向金融机构中期融资的成本来对金融机构的资产负债表和市场预期产生影响，引导其向符合国家政策导向的实体经济部门提供低成本资金，促进降低社会融资成本。

## （四）新货币政策工具

- 定向中期借贷便利（TMLF）
  - 为加大对小微企业、民营企业的金融支持力度，中国人民银行决定创设定向中期借贷便利（Targeted Medium-term Lending Facility, TMLF），根据金融机构对小微企业、民营企业贷款增长情况，向其提供长期稳定资金来源。支持实体经济力度大、符合宏观审慎要求的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行，可向中国人民银行提出申请。TMLF资金可使用三年，操作利率比中期借贷便利（MLF）利率优惠15个基点，目前（20181219）为3.15%。

## 第三节 货币政策

### 二、基础货币、货币乘数和货币供给

- 基础货币包括商业银行存入中央银行的存款准备金与居民所持有的现金之和。

基础货币 = 法定准备金 + 超额准备金 + 银行系统的库存现金 + 银行体系之外的居民手持现金

- 货币乘数，对商业银行货币创造能力的衡量
- 货币供应量 = 基础货币 × 货币乘数



## ➤ 中央银行

- 发行的银行（发行国家的货币）
- 银行的银行（提供贷款、集中保管存款准备金、集中办理全国结算业务）
- 政府的银行（代理国库、提供政府所需资金、代表政府与外国发生金融业务关系、执行货币政策、监管全国金融市场活动。

## ➤ 中国的银行体系

- 中央银行（中国人民银行）
- 监督机构（银保监会）
- 自律组织（中国银行业协会）
- 中国银行业金融机构（政策性银行：国家开发银行、进出口银行、农业发展银行；大型商业性银行：ICBC、BOC、ABC、CCB、BOCOM；股份制商业银行（招、浦、平、广、华、民、兴、中、光、恒、渤、浙）；中小商业银行；农村金融机构，以及PSBC等）
- 银监会监管的非银行金融机构（金融资产管理公司、信托公司、企业集团财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司和货币经纪等）



# 银行与货币供给

- 在部分准备金银行制度下，银行将部分存款作为准备金，把其他存款用来贷款
- 美联储规定法定准备金：银行必须持有的准备金量的最低水平
- 银行可以持有高于法定最低量的准备金：超额准备金
- 准备金率， $R$ 
  - = 银行作为准备金持有的存款比例
  - = 准备金占有所有存款的比例

# 银行T型账户

- T 型账户：表明银行资产与负债变动的一个简化的会计报表

- 举例：

第一国民银行			
资产		负债	
准备金	\$ 10	存款	\$100
贷款	\$ 90		

- 银行的负债包括存款，资产包括贷款和准备金
- 本例中，注意  $R = \$10/\$100 = 10\%$

# 1. 银行与货币供给：一个例子

如果流通的通货是100美元

为决定银行对货币供给的影响，我们计算三种不同情形的货币供给：

情形1：没有银行体系

情形2：100%准备金银行制度：

银行将所有存款都作为准备金，没有贷款

情形3：部分准备金银行制度

# 1. 银行与货币供给：一个例子

情形 1：没有银行体系

人们持有\$100通货

货币供给 = \$100



# 1. 银行与货币供给：一个例子

## 情形 2：100%准备金银行制度

人们在第一国民银行存款\$100

第一国民银行  
将所有存款作  
为准备金

第一国民银行			
资产		负债	
准备金	\$100	存款	\$100
贷款	\$0		

$$\text{货币供给} = \text{通货} + \text{存款} = \$0 + \$100 = \underline{\$100}$$

在100%准备金银行制度下，银行不影响货币供给的规模

# 1. 银行与货币供给：一个例子

## 情形 3：部分准备金银行制度

如果 $R = 10\%$ ，第一国民银行将10%的存款作为准备金，其余的作为贷款

第一国民银行			
资产		负债	
准备金	\$10	存款	\$100
贷款	\$90		

货币供给 = \$190 (!!!)

储户有存款\$100，借贷者有\$90通货

# 1. 银行与货币供给：一个例子

## 情形 3：部分准备金银行制度

货币供给怎么会突然增加？

当银行发放贷款，他们创造了货币  
借贷者得到

- \$90 通货（资产）
- \$90 新债（负债）

部分准备金银行制度创造货币，但不创造财富

# 1. 银行与货币供给：一个例子

## 情形 3：部分准备金银行制度

如果借贷者在第二国民银行存款90美元

最初，第二国民银行的T型账户：

第二国民银行			
资产		负债	
准备金	\$9	存款	\$ 90
贷款	\$81		

如果第二国民银行的 $R = 10\%$ ，它会把10%的存款作为准备金，其余的作为贷款



# 1. 银行与货币供给：一个例子

## 情形 3：部分准备金银行制度

借贷者在第三国民银行存款81美元

最初，第三国民银行的T型账户：

第三国民银行			
资产		负债	
准备金	\$ 8.10	存款	\$ 81
贷款	\$72.90		

如果第三国民银行的 $R = 10\%$ ，它会把10%的存款作为准备金，其余的作为贷款

# 1. 银行与货币供给：一个例子

## 情形 3：部分准备金银行制度

这个过程不断进行，每笔新贷款都创造出货币

初始存款 = \$ 100.00

第一国民银行贷款 = \$ 90.00

第二国民银行贷款 = \$ 81.00

第三国民银行贷款 = \$ 72.90

⋮

⋮

---

货币供给总量 = \$1000.00

在这个例子中，  
100美元的准备金产生了1000美元货币

## 2. 货币乘数

- 货币乘数：银行体系用1美元准备金所产生的货币量
- 货币乘数等于 $1/R$
- 在我们的例子中， $R = 10\%$

$$\text{货币乘数} = 1/R = 10$$

100美元的准备金产生了1000美元的货币

# 主动学习1：银行与货币供给

你打扫房间时在沙发坐垫下找到一张50美元的钞票（和吃了一半的墨西哥煎玉米面卷）。你把钱存入支票账户，美联储规定的法定存款准备金率是20%

- A. 货币供给量增加的最大数量是多少？
- B. 货币供给量增加的最小数量是多少？



# 主动学习1：参考答案

你在支票账户存款50美元

A. 货币供给量增加的最大数量是多少？

如果银行没有超额准备金，那么：

$$\text{货币乘数} = 1/R = 1/0.2 = 5$$

存款增加的最大数量是：

$$5 \times \$50 = \$250$$

由于货币供给包括通货，它减少了50美元

所以，货币供给量增加的最大数量 = \$200。

# 主动学习1：参考答案

你在支票账户存款50美元

A. 货币供给量增加的最大数量是多少？

答案：200美元

B. 货币供给量增加的最小数量是多少？

答案：0 美元

如果银行没有用你的存款去放贷，那通货减少50美元，存款增加50美元，货币供给没有发生变化

货币创造乘数 ( $k$ ) 为法定准备率 ( $r_d$ ) 的倒数 ( $1/r_d$ ) 是有条件的。这些条件是什么？写出不满足所有条件后的货币创造乘数公式。

## 第一，商业银行没有超额储备；

- 公式要求：商业银行得到的存款扣法定准备金后必须全部贷出去。
- 但是：如果银行找不到可靠的对象，  
如果厂商由于预期利润率太低不愿借款，  
如果银行认为市场利率太低，而不愿给客户贷款，
- 结果：使银行的实际贷款低于其本身的贷款能力。这部分没有贷出去的款额形成超额准备金（超过法定准备金要求的准备金）。
- 超额准备率（ $r_e$ ）：超额准备金/存款
- 实际准备金=法定准备金+超额准备金

●考虑到超额准备金后的货币创造乘数： $k=1/(r_d+r_e)$



## 第二，银行客户将一切货币收入存入银行，支付完全以支票形式进行；

- 假若客户得到的贷款不全部存入银行，而抽出一定比例的现金（ $r_c$ ：现金在存款中的比例），（退出流通）又会形成一种漏出，影响下一步的存款创造。
- 这是仅把活期存款当作货币供给。

● 有超额何现金漏出时的货币创造乘数：

$$k=1/(r_d+r_e+r_c)$$

### 第三，考虑货币供给为活期存款和通货的总和。

- 基础货币（货币基础）：存款扩张的基础是商业银行的准备金总额（包括法定的和超额的）加上非银行部门持有的通货。由于它会派生出货币，因此是一种高能量的或者说活动力强大的货币，故又称高能货币或强力货币。
- 用非Cu表示银行部门持有的通货，用Rd表示法定准备金，用Re表示超额准备金，用H表示基础货币，则有：  
 $H = C_u + R_d + R_e$ 。这是商业银行借以扩张货币的基础。

● 考虑到货币供给（严格意义上的M1） $M = C_u + D$ ，即通货和活期存款的总和，则货币创造乘数：

$$\frac{M}{H} = \frac{C_u + D}{C_u + R_d + R_e} = \frac{C_u/D + 1}{C_u/D + R_d/D + R_e/D} = \frac{r_c + 1}{r_c + r_d + r_e}$$

### 3. 银行资本、杠杆以及2008-2009年的金融危机

- 前面给出了银行如何运行的极为简单的解释，但现实更为复杂：一家银行不仅从接受存款中得到金融资源，而且还可以像其他公司那样，从发行股票和债券中得到金融资源。
- 银行从向其所有者发行股票中得到的资源成为银行资本（**bank capital**）。
- 银行以各种方式使用这些金融资源以为其所有者产生利润：它不仅发放贷款和持有准备金，而且还购买股票和债券这类金融有价证券。

### 3. 银行资本、杠杆以及2008-2009年的金融危机

#### 更现实的国民银行

资产		负债和所有者权益	
准备金	\$200	存款	\$ 800
贷款	\$700	债务	\$150
有色证券	\$100	资本（所有者权益）	\$ 50

银行根据各种资产的风险与收益以及任何限制银行选择的管制（如法定准备金）来决定如何把资源在各种类型资产之间进行配置。



### 3. 银行资本、杠杆以及2008-2009年的金融危机

- 经济中许多经营活动依靠杠杆（**leverage**），即将借到的货币追加到用于投资的现有资金上。
- 实际上，只要有人用债务为投资项目筹资，他就是在运用杠杆。
- 杠杆对银行特别重要，因为借与贷是它们所做的事的中心。因此，为了充分了解银行，理解杠杆如何发挥作用是关键。

### 3. 银行资本、杠杆以及2008-2009年的金融危机

- 杠杆率（**leverage ratio**）是银行的总资产与银行资本的比率。
- 本例，杠杆率为\$1000/\$50，即20，这意味着银行所有者所拿出的每1美元资本可以使银行有20美元资产，其中\$19是有借来的货币筹资的——可以通过吸收存款或发行债务。

- 假设银行的资产价值上升了**5%**（如银行持有的  
 有价证券价格上升），那么**\$1000**资产就值  
 **\$1050**了，由于储户和债券人仍然拥有**\$950**，那  
 么银行资本就从**\$50**上升到**\$100**。
- 因此，当杠杆率是**20**时，资产价值**5%**的增加就  
 会使所有者权益增加**100%**。

### 3. 银行资本、杠杆以及2008-2009年的金融危机

- 同理在银行资产价值下降时也发生作用，但这就会有令人麻烦的结果。
- 假设一些从银行借钱的人拖欠了他们的贷款，使银行的资产价值减少了5%，到\$950。由于储户和债券人有在银行使用者之前得到补偿的法定权利，所以所有者权益的价值减少为0。
- 这样，当杠杆率是20时，资产价值下降5%就使银行资本减少100%；如果资产价值下降超过5%，银行的资本就会减少到低于负债。在这种情况下，银行就会破产，而且它不能完全偿还债权人和储户。



### 3. 银行资本、杠杆以及2008-2009年的金融危机

- 银行管制者要求银行持有一定量资本。这种资本需要量（**capital requirement**）的目的是确保银行能偿还其储户（在没有依靠政府提供的存款保险金的情况下）。
- 所要求的资本量取决于银行持有的资产的类型：  
（政府债券）<（储户贷款）

### 3. 银行资本、杠杆以及2008-2009年的金融危机

- 在2008年和2009年，许多银行发现在它们的一些资产——特别是抵押贷款和由抵押贷款支持的有价证券出现了亏损后，其资本太少。
- 资本短缺引起银行减少贷款（这种现象有时称为信用危机），这反过来又引起严重的经济活动下降。
- 为了解决这个问题，美国财政部和联邦储备共同把几百亿美元公共资金投入银行体系以增加银行的资本量。结果，它暂时使美国纳税人成为许多银行的部分所有者。其政策目的是对银行体系再资本化，以便银行贷款可以回到高于正常水平，实际上这出现在2009年底。

## 第三节 货币政策

### 三、货币政策效应

- 货币政策效应的大小取决于 $IS$ 曲线和 $LM$ 曲线的斜率，货币政策的扩张性或者收缩性的变动可以反映在 $LM$ 曲线的移动上。

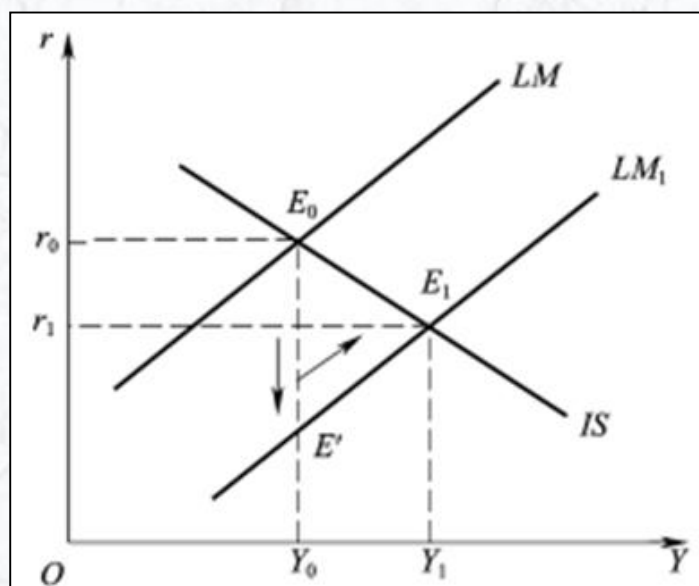


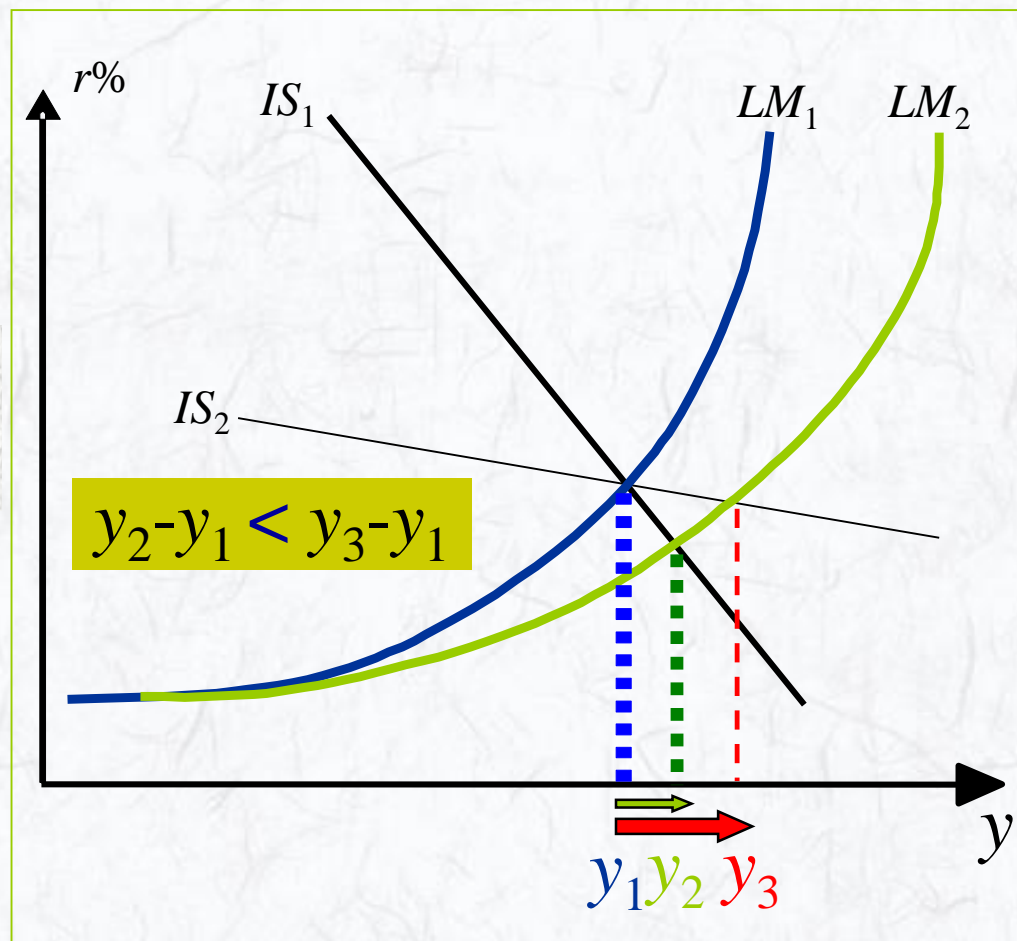
图16-6 货币政策效应

## 第三节 货币政策

### 三、货币政策效应

#### (一) $IS$ 曲线的斜率

$$r = \frac{\alpha + e}{d} - \frac{1 - \beta}{d} y$$



$IS$  曲线的斜率与货币政策效果

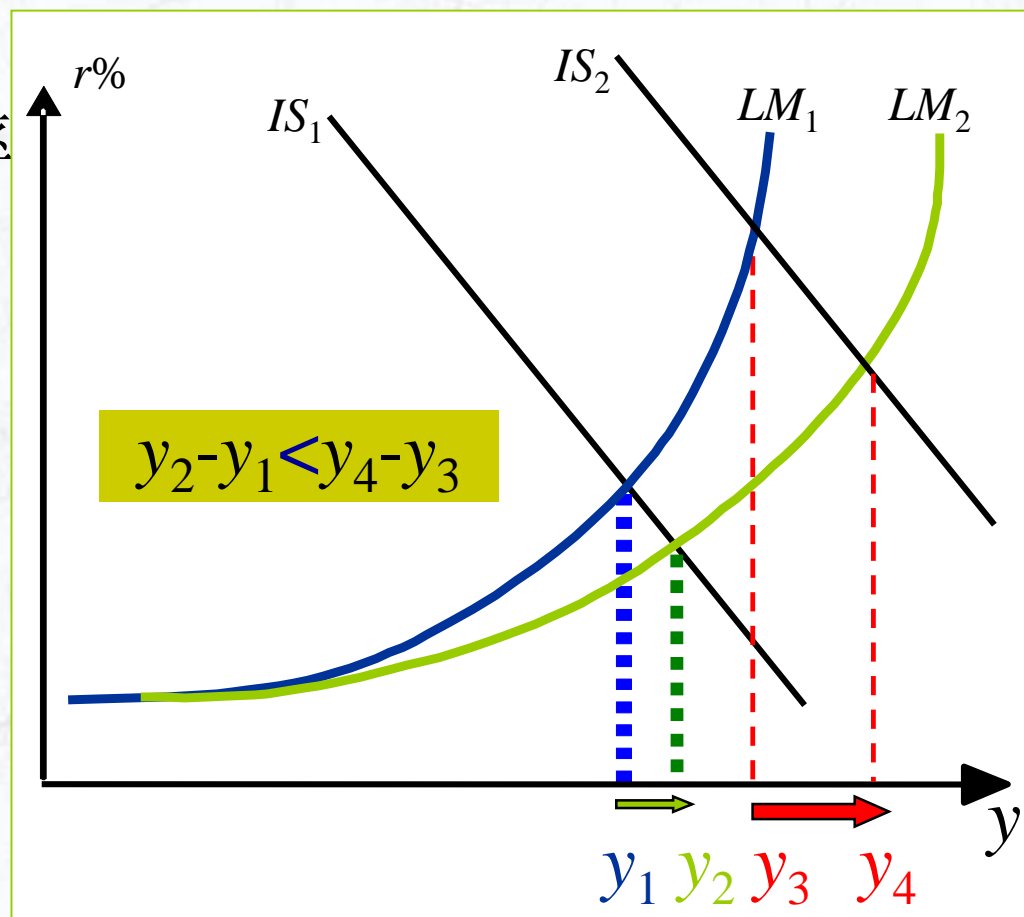


## 第三节 货币政策

### 三、货币政策效应

#### (二) $LM$ 曲线的斜率

$$r = \frac{ky}{h} - \frac{m}{h}$$



$LM$  曲线斜率与货币政策效果

## 第三节 货币政策

### 三、货币政策效应

#### (二) $LM$ 曲线的斜率

$$r = \frac{ky}{h} - \frac{m}{h}$$

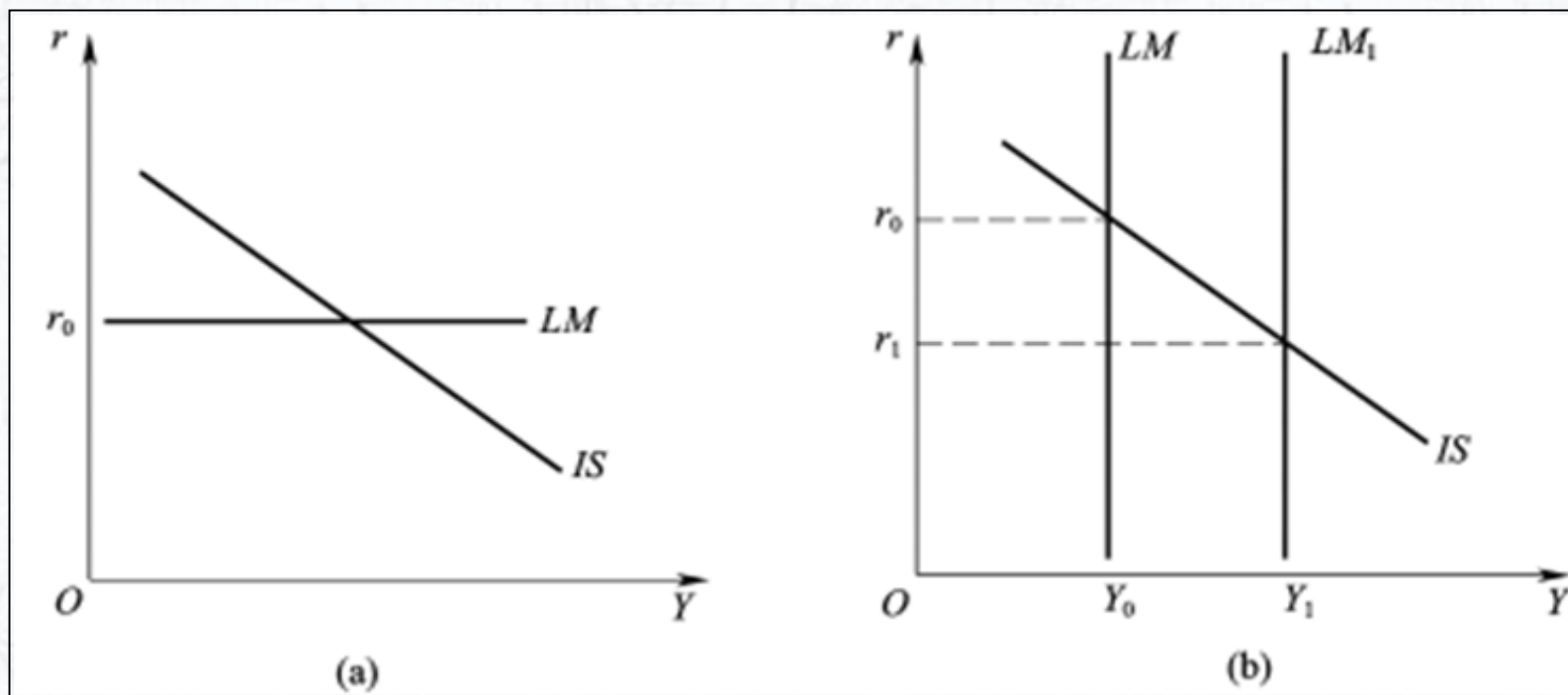


图15-9 (a)“流动性陷阱”与(b)古典主义极端

## 第三节 货币政策

### 四、“相机抉择”和“规则”之争

#### （一）相机抉择

- 凯恩斯主义经济学家认为应该充分发挥政府财政政策 and 货币部门的作用，积极主动地对宏观经济波动进行干预，以促进经济稳定。
- 市场是不完善的，存在着价格和工资刚性，从而宏观经济会波动，因此相机抉择的总需求管理政策非常必要，而且能够起作用，政府应积极主动采取政策，消除经济波动。

## 第三节 货币政策

### 四、“相机抉择”和“规则”之争

#### （二）坚持规则

- 货币主义和新古典主义的经济学家认为，应该制定政策规则，让政策制定部门照章办事，不要相机抉择。
- 他们更看重货币政策，认为货币政策要优先于财政政策，而且在货币政策上应该按照既定的规则行事。



## 第三节 货币政策

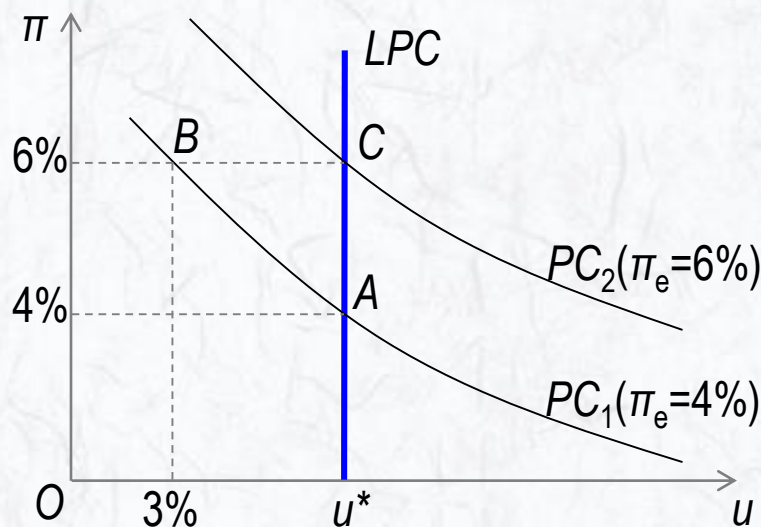
### • 1. 动态不一致性理论

- 政策实施后发挥作用的短期效果和长期效果可能存在冲突[动态不一致性、时间不一致性：着眼于长期的最优政策（政策规则）与每个时期即期制定的短期最优政策（相机抉择）不一致]，政府有违背承诺的动机，会在规则和相机抉择中倾向于后者，但该动机会被公众理性预期到。于是，一旦政策制定部门在坚守规则上面摇摆，就会严重削弱他们的公信力或信誉，大大破坏其政策实施效果。
- 按政策规则行事虽然在短期不如相机抉择，会暂时付出代价，但是可以收获长期好处。
  - 美联储20世纪70年代末80年代初的货币政策

## 第三节 货币政策

### • 2. 卢卡斯批评

- 卢卡斯认为，稳定性政策在制定时依据的是历史上呈现出来的经济变量之间的关系，但现实中，人们对未来的政策会形成理性预期，并依此采取措施，于是基于历史经验关系制定的稳定性政策将有悖初衷，反而会加剧经济的不稳定。这就是著名的卢卡斯批评。



一开始经济处于A点，政策制定者希望变化到B点，即通过提高通胀率（至6%）使失业率降至3%，但公众能够通过理性预期认识到其意图，从而在政府出台扩张性货币政策时纷纷提高产品价格和工人工资，结果通胀率提高了，失业率没有任何变化，经济没有按历史的 $PC_1$ 完成（菲利普斯曲线因为新的预期上移到了 $PC_2$ ），而是从A点变化到了C点。

图15-10 菲利普斯曲线中卢卡斯批评

## 第三节 货币政策

### 四、“相机抉择”和“规则”之争

#### （三）具体的政策规则

##### • 1. 货币增长目标

- 弗里德曼：按照事先制定好的、有固定规则的政策实施调控，如固定货币增长率。
- 货币主义者们认为，经济波动主要是由货币供给的波动引起的，因此要保持经济稳定，货币供给应该始终按照一个既定的速度稳定增长，不应该因为宏观经济发生了波动而有所调整，这样才可以为私人经济提供一个稳定的货币环境，让市场机制更好地起作用。
- 根据不同年份的经济增长情况，货币供给增长率可在（和经济增长率相当的）2%、4%或5%中选择，能以满足总产出增长引起的对货币需求的增加。
- 这种政策规则没有考虑到货币流通速度的变化。



## 第三节 货币政策

### 四、“相机抉择”和“规则”之争

#### （三）具体的政策规则

- 2. 名义GDP目标

- 根据现实中名义GDP是否偏离目标名义GDP而调整货币量，超则减之，差则增之。
- 与货币增长目标规则相比，设定名义GDP目标的好处是可以应对货币流通速度的变化，以保证价格的稳定：当货币流通速度降低导致名义GDP增长低于目标路径时，它意味着货币供给不能满足需求，此时货币供给根据规则应该加快增长；反之，当货币流通速度加快时，货币供给应该减慢增长。这样就将名义GDP持续地保持在目标路径上，同时保持了实体经济的稳定，也保持了价格的稳定。



## 第三节 货币政策

### 四、“相机抉择”和“规则”之争

#### （三）具体的政策规则

- 3. 通货膨胀目标

- 这种货币政策规则是确定通货膨胀目标，根据实际通货膨胀率是否偏离目标通货膨胀率来调整货币供给增长速度。
- 在现代经济体系中，零通货膨胀率很难保持，如果强行限制价格水平完全不变，代价会非常高。因此，货币当局会根据公众的接受程度确定一个较低的通货膨胀率作为货币政策目标，如果实际通货膨胀率偏离了它，就采取货币政策进行干预，通货膨胀目标也能针对货币流通速度的变化而做出合适的应对。

## 第三节 货币政策

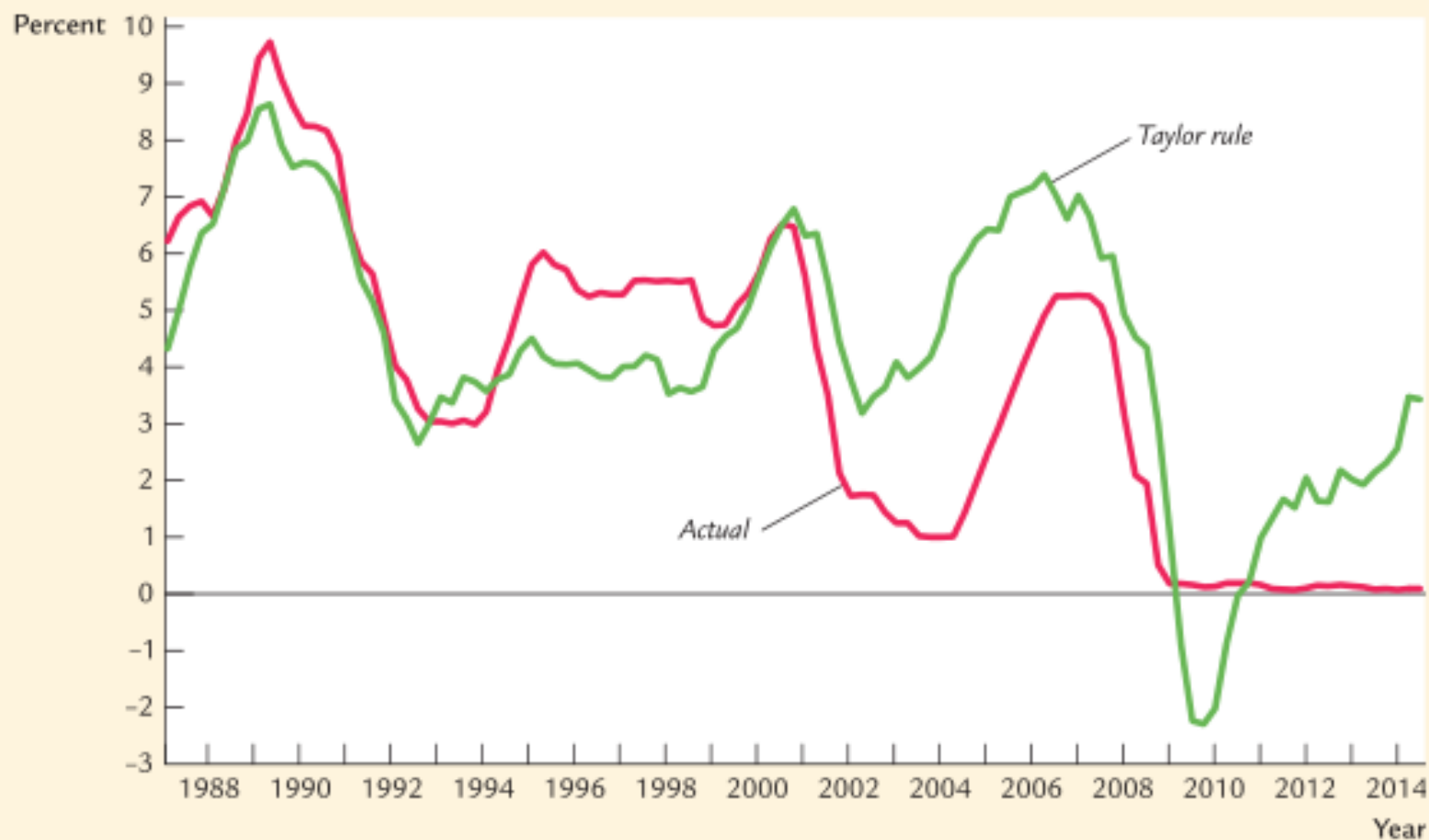
### 四、“相机抉择”和“规则”之争

#### （三）具体的政策规则

- 4. 泰勒规则：它将实际产出和通货膨胀率组合在一起形成一个目标，根据现实中的实际产出和通货膨胀率是否偏离了这个目标而调整利率。其公式为：

$$r = 2\% + \pi + 0.5(\pi - \pi^*) + 0.5\left(\frac{Y - Y^*}{Y^*}\right)$$

- 泰勒认为保持实际短期利率稳定和中性政策立场，当产出缺口为正（负）和通胀缺口超过（低于）目标值时，应提高（降低）名义利率。
- 如果经济在目标路径上运行（即 $\pi = \pi^*$ ， $Y = Y^*$ ），那么利率就定位在2%（实际利率）的基础上按通货膨胀率上浮。



**The Federal Funds Rate: Actual and Suggested** This figure shows the federal funds rate set by the Federal Reserve and the target rate that the Taylor rule for monetary policy would recommend. Notice that the two series move closely together.

*Sources:* Federal Reserve Board, U.S. Department of Commerce, U.S. Department of Labor, and author's calculations. To implement the Taylor rule, the inflation rate is measured as the percentage change in the GDP deflator over the previous four quarters, and the GDP gap is measured as negative 2 times the deviation of the unemployment rate from its natural rate (as shown in Figure 7-1).

# 第十六章 宏观经济政策

## 第四节 财政政策和货币政策的局限性与协调

- 财政政策的局限性
- 货币政策的局限性
- 财政政策和货币政策的协调



# 第四节 财政政策和货币政策的局限性与协调

## 一、财政政策的局限性

### （一）财政政策的时滞

- 识别时滞、决策时滞、实施时滞

### （二）经济形势的不确定性

- 乘数大小难以确定、政策作用时间难以确定、外在不可预测的随机因素的干扰

### （三）实施财政政策存在公众的阻力

### （四）公众预期对政策效果的影响

- 理性预期与“卢卡斯批评”

### （五）挤出效应的存在

# 第四节 财政政策和货币政策的局限性与协调

## 二、货币政策的局限性

### （一）效果具有短期性

- 短期刺激经济，长期产量不变、物价上涨
- 通胀时紧缩政策效果显著；衰退（特别是流动性陷阱）时则不然——马拉车现象（买涨不买跌、投资遏制转定存、贷款意愿低下+惜贷）

### （二）货币政策的时滞

- 认识时滞和决策时滞可缩短，效应时滞难控制

### （三）货币流通速度的变动

- 较小的差错也可能造成严重影响

### （四）资金在国际市场上的流动

# 第四节 财政政策和货币政策的局限性与协调

## 三、财政政策和货币政策的协调

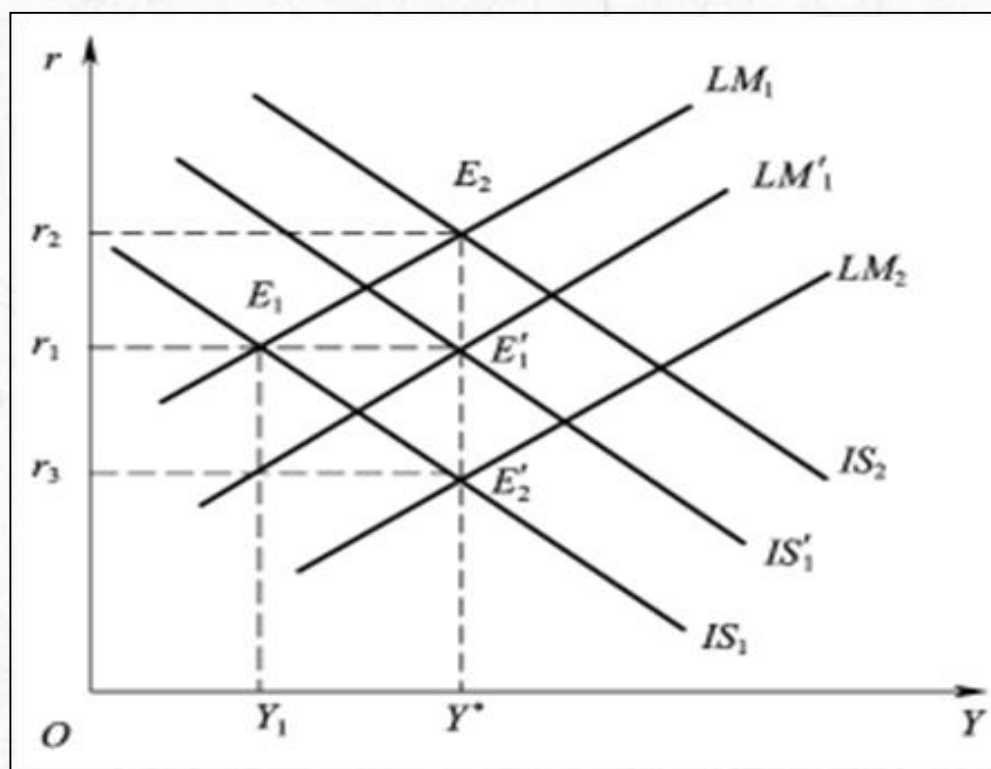
### （一）财政政策和货币政策协调的客观性

- 客观必要性
  - 调节目标不同（经济发展；货币稳定）
  - 作用机制不同（收支；货币供给量）
  - 功能不同（供求总量+结构；供求总量）
  - 均有一定局限性（如时滞）
- 政策协调
  - 政策目标的协调
  - 政策方向的协调
  - 政策力度的协调

# 第四节 财政政策和货币政策的局限性与协调

## 三、财政政策和货币政策的协调

### (二) 财政政策和货币政策的协调： $IS-LM$ 模型分析



财政政策与货币政策的协调使用



# 第四节 财政政策和货币政策的局限性与协调

## 三、财政政策和货币政策的协调

### （二）财政政策和货币政策的协调： $IS-LM$ 模型分析

财政政策与货币政策的组合效应

政策配合	收入	利率
扩张性财政政策与紧缩性货币政策	不确定	上升
扩张性财政政策与扩张性货币政策	增加	不确定
紧缩性财政政策与紧缩性货币政策	减少	不确定
紧缩性财政政策与扩张性货币政策	不确定	下降

# 第十六章 宏观经济政策

## 第五节 供给管理政策

- 人力政策
- 收入政策
- 指数化政策

# 第五节 供给管理政策

## 一、人力政策

- (一) 理论基础：人力资本理论与新古典综合派的就业理论。
- (二) 形成条件：劳动力结构因素、经济结构变化、劳动力市场信息不对称、新入者的失业等。
- (三) 主要措施：
  - 人力资本投资
  - 完善劳动力市场
  - 协助劳动力流动
  - 降低最低工资标准

## 第五节 供给管理政策

### 二、收入政策

- (一) 工资-物价指导线
- (二) 工资-物价冻结
- (三) 对特定工资或物价进行“权威性劝说”或施加政府压力
- (四) 以税收政策对工资增长率进行调整



## 第五节 供给管理政策

### 三、指数化政策

- (一) 工资指数化
- (二) 对退休金、养老金、失业补助、贫困补助等社会保险与福利支出也实行类似的指数化政策。
- (三) 税收指数化
- (四) 利率指数化

# 第十六章 宏观经济政策

## 第六节 本章评析

- 宏观经济政策的局限性
- 宏观经济政策的借鉴

## 第六节 本章评析

### 一、宏观经济政策的局限性

#### （一）财政与货币政策在稳定经济运行上的效果

- 新古典主义：政策无效，且无法操作，也无任何必要
- 新凯恩斯主义：政策有效且非常必要
  - 互相不能说服对方，相应地反映到政府经济管理部门，决策者也就无所适从，要么决策过程因反复争论而贻误战机，要么不同决策者不同政策，带来政策的不稳定。
  - 现实经济中，西方国家采取的宏观经济政策所取得的实际效果常常也乏善可陈。（滞胀问题、次贷危机）

## 第六节 本章评析

### 一、宏观经济政策的局限性

#### (二) 政府是否应平衡其预算

- 一些学者认为政府债务会增加未来纳税人的负担，因而预算赤字会造成居民储蓄减少，平衡预算则意味着更大的居民储蓄、投资和经济增长。
- 但另一些学者认为通过控制债务占国民经济的比率或增加速度，可以保证预算赤字不影响经济。

这些争论和分歧反映出资本主义经济制度的根本缺陷（资本主义经济客观存在内在不稳定性，而且是制度性的，政府宏观政策无法加以消除，它未能解决生产资料私有制与生产社会化之间的基本矛盾，也就不能消除诸如高失业率等宏观经济问题。）



## 第六节 本章评析

### 二、宏观经济政策的借鉴

#### （一）确定清晰的宏观经济政策目标

- 充分就业、稳定物价、经济增长、国际收支平衡
- 我国：保障和提高人民生活水平（社会主义制度的本质所决定）
- 更高层面：我国宏观调控的目标是让宏观经济运行更为稳健，不断发展生产力，努力解决人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。

## 第六节 本章评析

### 二、宏观经济政策的借鉴

#### (二) 熟练运用各种宏观经济政策工具

- 有关宏观经济政策中的财政政策与货币政策的组合运用，财政政策中的政府支出、税收的调整和货币政策中的政策工具运用等，对我国完善宏观调控体系有借鉴价值。
- 财政政策的调控手段和方式发生了显著变化，逐渐放弃了以行政手段为主的直接调控，形成了适应市场经济体制的、以经济手段为主的间接调控体系。
- 在健全货币政策调控的同时，健全金融监管体系，加强金融行业的宏观审慎管理和对金融机构的微观规制。

## 第六节 本章评析

### 二、宏观经济政策的借鉴

#### （三）审慎对待相机抉择和坚持规则这两个不同的政策规则

- 重大经济问题的决策，必须有长远战略和清晰的路线图，必须通过科学严肃的规划固定下来，而涉及经济微调的，例如应对偶发性的外在冲击或者临时性的具体问题，可以采取相机抉择的方式。



## 第六节 本章评析

### 二、宏观经济政策的借鉴

#### （四）创造性地丰富适合中国国情的宏观经济调控体系

- 总体上，西方宏观经济政策局限于以财政政策、货币政策为主和以总需求管理为手段，供给政策方面乏善可陈，很少使用，且仅着眼于短期的供给政策。
- 中国特色社会主义的经济制度基础与西方国家有根本不同，从而决定了中国宏观经济调控体系的特质，是创造性地构建以人民利益为中心的中国特色的宏观经济调控体系，其中也包括供给政策——供给侧结构性改革。



## 第六节 本章评析

“我们讲的供给侧结构性改革，既强调供给又关注需求，既突出发展社会生产力又注重完善生产关系，既发挥市场在资源配置中的决定性作用又更好发挥政府作用，既着眼当前又立足长远。”

- 兼顾短期的经济稳定和长期的经济增长
- 制定短期宏观经济政策时必须对总供给和总需求进行协调，不像供给学派那样只关注供给，并认为供给会自己创造需求
- 供给侧结构性改革既注重市场机制的作用，也注重政府的宏观调控作用，而不像供给学派那样片面强调市场作用
- 供给侧结构性改革是以人民利益为中心诉求的，而供给学派则主张削减社会福利
- 供给侧结构性改革通过减税来减轻企业负担，而供给学派的减税是有利于富人的

供给侧结构性改革是通过完善社会主义市场经济来解放和发展生产力，以更好地满足人民对美好生活的向往；而供给学派的主张则恰恰相反，其宗旨在于维护资本主义制度，维护私有制。

# 谢 谢！

