



▼ 现代货币银行学-2021 (郭红玉, 徐佳, 姜婷凤) & 货币金融学 (第十二版) 弗雷德里克·S.米什金	
▼ 货币银行学	90
▼ 中央银行性质和职能	90
▼ 三大职能	100
▼ 发行的银行	100
• 货币发行的特征	100
• 对货币数量的管理	101
▼ 银行的银行	100
▼ 集中准备金存款	101
• 中央银行集中的准备金包括法定准备金(Legal Reserve)和超额准备金(Excess Reserve) 。准备金是商业银行在央行的存款,法...	101
• 中央银行集中准备金的作用是:第一,保证存款机构的清偿能力,应付客户提现需要,从而保护存款人利益并保障商业银行等金融...	101
▼ 充当最后贷款人	101
• 最后贷款人(Lender of Last Resort)是指中央银行通过再贷款、再贴现等手段,向资金周转困难的商业银行和其他金融机构提供...	101
• 作为最后贷款人,中央银行应该发挥以下作用:第一,支持陷入资金周转困难的商业银行及其他金融机构, 以免银行挤兑风潮的扩...	101
▼ 组织全国的清算	102
• 在存款准备金制度建立后,各商业银行都在中央银行设立了存款账户,给中央银行办理全国的支付清算带来了极大的便利。	102
▼ 国家的银行	100
▼ 代理国库收支	102
• 从世界范围来看,大多数国家中央银行都负有代理国库的职责。	102
▼ 代理国债发行	102
• 中央银行代理国家财政发行债券以及债券到期时的还本付息事宜。	102
▼ 对政府提供信用支持	102
• 中央银行作为国家的银行,在国家财政出现收不抵支的情况时,一般负有提供信贷支持的义务。包括: (1)直接向政府提供贷款或...	102
▼ 保管和管理国家黄金外汇储备	102
• 黄金和外汇储备对一个国家具有重要的意义,一个独立自主的国家通常要拥有一定数量的黄金和外汇储备。中央银行通过为国...	102
▼ 制定和实施货币政策	102
• 在现代经济中,各国政府(或国会)一般都是通过法律赋予中央银行制定和实施货币政策的职责,使货币政策成为国家对经济实行...	102
▼ 制定并监督执行有关金融管理法规	102
• 中央银行作为政府的金融管理机构,国家制定相关金融法规、政策和基本制度,并与其他金融管理机构相配合,对各商业银行及其...	102
▼ 代表政府从事国际金融活动	103
• 中央银行作为国家的银行,代表政府参加国际金融组织,出席各种国际性会议,从事国际金融活动以及代表政府签订国际金融协定...	103
▼ 中央银行业务	116
▼ 发行业务	116
▼ 统一货币发行制度	116
• 货币发行制度,是指一国政府对本国法定货币的发行权限、发行额度及其他发行条件用法律形式加以限制的一种制度。目前,各国...	116
• 我国香港特区采取的是发行局制度,香港特区金融管理局(简称香港金管局)统领全辖区货币发行与流通管理工作,并且负责发行 10...	116
• 中国采取的是集中统一货币发行制度, 全国人大授权由中国人民银行依法统一印制、发行,任何单位和个人不得印制、发售代币票...	116
▼ 人民币发行业务	116
• 为完成人民币发行,中国人民银行设立发行库,商业银行设立业务库。由中国人民银行对人民币从印制生产到进入流通,直至残损后...	116
▼ 从印制生产到最终销毁的每个环节中,人民币的属性都有所不同:	116
• 在进入发行库前的印制生产、调拨运输阶段是人民币产品,人民币产品是指印制人民币的企业印制的符合质量标准的人民币;入...	116
• 经银行业金融机构投入流通后则成为货币供应量的组成部分,即现金(M0) ;在回笼后,又由现金状态转为发行基金。	116
▼ 货币发行	117

• 指中国人民银行发行库的发行基金转入商业银行的业务库,也称为现金出库。	117
▼ 现金投放	117
• 现金再由商业银行通过柜面或自助设备到社会公众的手中,进入流通领域的过程	117
• 现金投放渠道主要有居民储蓄存款支出、工资及对个人其他支出、采购支出和行政管理费支出等	117
▼ 现金回笼	117
• 人民币现金由流通领域回到商业银行的过程	117
• 现金回笼渠道主要有商品回笼、服务回笼、财政回笼和信用回笼等	117
▼ 再贷款业务	116
▼ 传统的信用再贷款	118
• 再贷款是指中央银行向商业银行的贷款。 自 1984 年中国人民银行专门行使中央银行职能以来,再贷款一直是我国中央银行的重...	118
• 中央银行的再贷款主要是指中央银行向商业银行提供的贷款,不包括商业银行之外的其他金融机构。因此,我国的央行再贷款即指...	118
▼ 再贷款制度改革	118
• 目前,中国人民银行新增再贷款主要用于促进信贷结构调整,引导扩大县域和“三农”信贷投放	118
• 2020 年初,新冠肺炎疫情暴发后,中国人民银行通过加大政策性再贷款投放力度, 积极支持实体经济发展。	119
▼ 公开市场业务	116
▼ 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...	119
▼ 公开市场操作业务	119
• 中国人民银行的公开市场操作包括人民币操作和外汇操作两部分。	119
▼ 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。	119
▼ 回购交易	119
• 正回购	119
• 逆回购	119
▼ 现券交易	119
• 现券买断	119
• 现券卖断	119
▼ 中央银行票据	119
• 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。	119
▼ 公开市场业务的影响	119
• 中央银行的回购交易、买断交易都发生在央行资产负债表的资产方,对应地引起负债方的“准备金”项目变化。发行央票则是负债...	119
• 清算业务	116
▼ 货币政策	302
▼ 货币政策目标	302
▼ 货币政策目标是什么?	302
• 货币政策目标是指中央银行运用货币政策工具所要达到的宏观经济调控效果,也叫作货币政策最终目标。	302
• 货币政策还有中介目标和操作目标	302
• 货币政策最终目标(Ultimate Objectives of Monetary Policy)包括物价稳定、充分就业、经济增长和国际收支平衡四大目标	302
▼ 货币政策目标的含义	303
▼ 物价稳定	303
• 物价稳定(Price Stability)是货币政策的首要目标。物价稳定是指国内物价水平在一定时期内保持相对稳定,既无显著的剧烈上涨...	303
• 币值稳定在不同的货币制度下有不同的含义。在金本位时代,银行券与金铸币规定了兑换比例和含金量,保持币值稳定的任务体...	303
• 在信用货币制度时代,货币发行不再规定金准备和外汇准备,货币数量不再由金准备或外汇准备决定,币值稳定主要取决于商品数...	303
▼ 在开放经济中,一国的币值稳定包含两方面的含义,一是对内保持物价稳定,二是对外保持汇率稳定。中央银行是最终贷款人,可...	303
• 衡量通货膨胀率的指数主要有消费者物价指数(Consumer Price Index,CPI) 、生产者价格指数(Producer Price Index,PPI)及...	303



• 大多数发达国家的中央银行,均将 CPI 视作衡量物价稳定与否的主要标准,并将 CPI 保持在 2%~4%的区间内,视为物价保持稳...	303
• 但是,2008 年国际金融危机之后,学术界和政府部门对中央银行只关注 CPI、忽视资产价格波动的货币政策操作进行了反思。...	303
▼ 充分就业	303
• 充分就业(Full Employment)是当实际失业率与自然失业率相等时的就业状态,指的是劳动力这一生产要素的充分就业。在现有...	303
• 自然失业率则是指在没有货币因素干扰的情况下,一国经济社会正常状态下的失业率,此时劳动力市场达到均衡。	303
• 因此,充分就业并不意味着社会中没有一个人处于失业状态。除了愿意接受现有工资但仍然找不到工作的非自愿失业以外,由短...	303
▼ 失业会给一国经济社会带来消极影响, 因此, 提高就业率从而达到社会总供给和总需求的平衡是各国政府追求的重要目标。	303
• 充分就业这一货币政策目标的实现与否通常用失业率这一指标来衡量。失业率(Unemployment Rate)等于失业人数在劳动力...	303
• 然而,就业问题非常复杂,如果失业率指标仅仅从人口数量维度度量就业状态,就有可能忽略了就业者参与工作的时间长度和工...	303
▼ 经济增长	304
• 经济增长(Economic Growth)是指一国生产要素,如劳动、资本、技术的追加投入带来的国民生产总值的增加。	304
• 经济增长是在“量”的维度上说明宏观经济的运行状态, 一般用国民生产总值(Gross Domestic Product,GDP)和人均国民生产总...	304
• 货币政策可以通过扩大货币供给数量或降低利率等方式刺激总需求,从而实现 GDP 增长。	304
▼ 国际收支平衡	304
• 国际收支平衡是指一国与其他国家由于政治、经济、文化等方面的往来产生的经济交易中,国际收入与国际支出基本保持一致...	304
• 由于调节性交易的存在,一国的国际收支是否平衡应将重点放在自主性交易项目的平衡方面。	304
▼ 货币政策目标的关系	304
▼ 货币政策目标的统一性	304
▼ 经济增长和物价稳定	304
• 物价稳定虽不能构成经济增长的充分条件,但是物价稳定为经济增长提供了良好的货币金融环境。若一国经济社会的物价不...	304
• 此外,一国经济在实现协调稳定的良性增长时,才能使得社会总供给和社会总需求在一定程度上达到平衡,从而保证物价的稳定。	304
▼ 经济增长和充分就业	305
• 充分就业说明一国经济社会的所有生产要素如劳动、资本等都能得到合理充分的使用,这无疑能够促进产出的增加并带来经...	305
▼ 国际收支平衡和经济增长	305
• 国际收支平衡代表了一国运用国内、国外资源发展经济的协调性和稳定性,为实现经济增长提供了良好的外部环境。	305
• 同时,经济增长形成的高收入和高储蓄为国际收支抵御风险提供了弹性空间,为国际收支和汇率保持稳定提供了坚实基础。	305
▼ 国际收支平衡和物价稳定	305
• 物价稳定是币值稳定的对内表现,在一定程度上能够促进一国货币对外购买力的稳定,减少国际贸易和国际金融投资的汇率风...	305
▼ 货币政策最终目标之间的矛盾	305
▼ 物价稳定与充分就业之间的矛盾	305
• 关于物价稳定与就业的关系,最有影响力的是菲利普斯曲线(Phillips Curve) 。	305
• 在短期内,物价稳定和充分就业之间存在着负相关的关系,其主要观点是:若要保持物价稳定、抑制通货膨胀,货币当局需要控制...	305
• 反之,若要实现经济增长和充分就业这两个目标, 势必需要增加货币供给以刺激投资,就有可能引致通货膨胀而牺牲稳定物价的...	305
▼ 物价稳定与国际收支平衡之间的矛盾	306
▼ 如果将物价稳定作为货币政策的重点目标	306
• 本国物价稳定有利于改善国际收支。原因是,在国际经济贸易中,若他国发生了通货膨胀,在名义汇率调整滞后的情况下,则将...	306
• 但是在国际收支逆差、外汇供给不足的情况下,若本国发生通货膨胀, 从金融账户来看则是有利于国际收支平衡的。 原因是...	306
▼ 如果将国际收支平衡作为货币政策的重点目标	306
• 则要求货币当局干预外汇市场。以消除高额国际收支顺差为例,为改善因资本大量流入而形成的外汇供过于求和本币汇率升...	306
• 若本国发生了通货膨胀,为抑制通货膨胀而提高名义利率造成国内利率相对高于国外利率,则会引起资本流入,进一步扩大国...	306
▼ 经济增长与国际收支平衡之间的矛盾	306
▼ 对于后发国家来说,国内储蓄往往不能满足经济增长需要的大量投资,就需要大量进口资源。如果本国出口增长的外汇收入不...	306
▼ 为消除经常项目逆差,可以从金融账户和贸易账户两方面着手:	306

• 一是对外举债,扩大资本流入,但举债规模受到偿债能力(由经常账户的外汇收入能力决定)的制约,同时还会加重国民还本付...	306
• 二是压制国内需求以减少进口,这可能会影响国内经济增长速度。1990 年代的拉美国家就出现了这一现象。	306
▼ 另一方面,如果经济高速增长的国家储蓄率过高,会形成巨额外汇顺差,这也是国际收支失衡的表现。	306
• 巨额外汇储备加大了中央银行稳定汇率的成本和操作难度,束缚了商业银行自主经营的能力,不利于利率市场化改革。	306
• 巨额外汇储备也意味着国内消费需求不足,对外部市场需求过大,容易产生贸易摩擦,不利于提高本国居民的福利水平。	306
• 这是中国经济高速发展面临的新问题。因此,2020 年,中共中央提出“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促...	306
▼ 经济增长与充分就业之间的矛盾	306
• 主要体现在经济增长未必能够带来就业率的上升。	306
• 原因在于经济增长方式的升级使得经济对知识技术、资本、劳动生产率等方面更加侧重,而不仅仅是对劳动力绝对数量层面...	306
▼ 货币政策的目标模式	307
• 货币政策目标之间的矛盾性决定了中央银行在进行经济决策过程中,在难以保持四个政策目标统一的情况下,在一定时期内要选...	307
• 由于货币政策目标的矛盾性主要体现在处理好稳定物价和经济增长之间的关系方面,因此在政策侧重点的选择问题上,主要也是...	307
▼ 中央银行作为一国宏观经济管理当局,其可选择的政策目标有三种配合:	307
• 一是侧重于稳定物价目标,期望实现无通货膨胀的经济增长;	307
• 二是侧重于经济增长目标,期望实现高通货膨胀的高经济增长;	307
• 三是兼顾稳定与增长,期望获得低通货膨胀的适度经济增长。	307
▼ 货币政策传导机制	307
▼ 货币政策的最终目标是宏观经济目标,中央银行运用货币政策工具进行调控,需要通过一系列关键指标的传导才能引起投资和消费等...	307
• 操作目标(Operational Objectives of Monetary Policy)	307
• 中介目标(Intermediate Objectives of Monetary Policy)	307
▼ 政策目标的选择标准	307
• 可测性(Observability and Measurability) 。体现在该指标能够为各市场主体迅速和准确地观测或者统计得到,而这一指标需要与...	307
• 可控性(Controllability) 。可控性包含两层含义:一是作为政策目标的指标抗干扰性强, 易于中央银行的控制; 二是在政策目标受到...	307
• 相关性(Predictable Effect on Goals) 。操作目标的相关性是指其对中介目标的引导作用,故操作目标的选择往往取决于中介目标...	308
▼ 中介目标的选择	308
▼ 货币政策中介目标	308
▼ 市场利率	308
• 将市场利率作为货币政策的中介目标是凯恩斯学派所极力推崇的, 在 20 世纪 70 年代以前被多数西方国家的中央银行采纳。	308
▼ 利率作为货币政策中介目标的理由是:	308
• 可测性强, 中央银行在任何时候都能观察到市场利率的水平及结构,可以随时进行分析和调整;	308
• 可控性强,中央银行可以直接控制再贴现率,或者通过公开市场业务和再贴现政策调节市场利率;	308
• 与最终目标的相关性强,利率的变动会引起物价水平、国际收支情况、财富水平等直接反映货币政策最终目标的实际经济变...	308
▼ 利率作为中介目标存在着一定的缺陷:	308
▼ 利率作为经济的内生变量的自发作用与作为政策变量的外生作用难以区分,利率市场化程度越高,利率的内生性越强。	308
• 当利率作为内生变量时,利率的变动与总需求是顺周期的。经济繁荣时,利率随信贷需求的增加而上升;经济低迷时,利率随...	308
• 但当利率作为政策变量时,中央银行运用利率政策调控总需求则面临着区分政策效果和利率内生性难题。	308
• 从原理上说, 经济过热时,中央银行需要提高利率抑制总需求扩张;经济低迷时,中央银行需要降低利率刺激投资增长。但是,...	308
• 中央银行容易观测得到的利率是未经过通货膨胀预期调整的名义利率,而名义利率反映的是从当下起到未来某一时间之间的...	308
▼ 货币供应量	308
• 货币供应量(Money Supply)目标也称总量目标,这是以弗里德曼为代表的现代货币主义所推崇的中介目标。	308
• 货币供应量就是流通的货币量,广义地可分为流通中现金和银行存款,在金融统计中根据流动性强弱依次被分为 M0、M1、M2...	309
▼ 将货币供应量作为中介目标的理由是:	309
• 可测性较强。M0、M1、M2、M3 等指标均有很明确的定义,分别统计在中央银行、商业银行及其他金融机构的资产负债表...	309



• 具有一定的可控性。	309
• 具有较强的相关性。	309
▼ 货币数量作为中介目标的不利之处是:	309
• 可控性降低。由于社会融资模式的多样化,M1、M2 与债券和股票等金融资产之间的转化瞬息万变,M2 的可测性和可控性降...	309
• 相关性降低。大量实证研究表明,M2 与宏观经济指标的稳定性下降,增加货币供给对宏观经济的刺激作用下降。	309
▼ 汇率	309
• 实行盯住汇率政策的国家需要具备一些条件:第一,经济开放程度高,而且对一个较大的国家依存度高;第二,金融对外开放程度...	309
• 我国的香港地区的联系汇率制,选择盯住美元,通过稳定港币与美元的汇率来保证香港地区的货币稳定和金融稳定。	309
▼ 货币政策中介目标的选择	309
• 在中介目标的实际选择过程中,货币供应量和利率很难同时作为货币当局的政策目标。因为利率水平的高低由货币供求状况决...	309
• 如果中央银行以稳定利率为中介目标,就要随市场利率的变动调节货币供给,容忍货币供应量的波动;如果要稳定货币供应量,...	309
• 利率和 M2 作为中介目标各有其利弊,因此选择利率还是选择货币供应量作为货币政策的中介目标,没有绝对的优劣之分,需要根...	310
▼ 操作目标的选择	310
• 操作目标 (Operational Goals) 也称近期目标,介乎于货币政策工具和中介目标之间。	310
▼ 货币政策操作规则	311
• 在货币政策操作中,中央银行应该实行灵活机动的相机抉择政策,还是实行“事先为央行货币政策制定和操作确立一个可以遵循的准则...	311
▼ 货币政策工具	314
• 货币政策工具(Monetary Policy Instruments)是中央银行为达到货币政策目标而采取的具体措施。中央银行通过运用货币政策工具,...	314
▼ 根据传导途径,货币政策可分为	314
• 数量型货币政策工具	314
• 价格型货币政策工具	314
• 但在价格型政策框架中,也具有价格型工具特征	314
▼ 从流动性供求管理角度,货币政策可分为	314
▼ 调控流动性需求	314
• 包括存款准备金政策	314
▼ 调控流动性供给	314
• 包括公开市场操作、再贴现和再贷款等工具	314
▼ 根据调节职能和效果,货币政策工具可分为	314
▼ 一般性货币政策工具	314
• 一般性货币政策工具(The General Monetary Policy Instruments)或称常规性货币政策工具,指中央银行所采用的对整个金融系...	314
▼ 存款准备金政策、再贴现政策和公开市场业务,被称为中央银行的“三大法宝”。三大工具主要是从总量上对信贷规模和货币供...	314
▼ 存款准备金政策	315
• 存款准备金 (Required Reserves) 是指中央银行要求存款金融机构按照其存款规模必须在央行账户持有的准备金存款,准备...	315
▼ 根据存款准备金的性质可将其分为	315
▼ 法定存款准备金	315
• 金融机构按中央银行规定比率计算出来的准备金规模,满足监管性要求,这部分准备金商业银行不得动用;	315
▼ 超额存款准备金	315
• 是指超过法定准备金要求的准备金,满足银行机构提现和支付清算等需求,超额准备金与存款规模的比例叫作超额准备金...	315
▼ 存款准备金制度的内容	315
▼ 规定和调整法定存款准备金比率	315
• 这是现代中央银行制度下存款准备金制度的核心内容。很多国家根据银行规模大小、存款期限、存款账户金额等多方面...	315
▼ 限制法定存款准备金的资产类别	315
• 大多数国家将准备金限定为商业银行在中央银行账户上的存款,但也有国家将商业银行库存现金和短期国库券等列入准备...	315

▼ 法定存款准备金的计算	315
• 包括银行存款余额及准备金考核基期的确定等。	315
▼ 是否支付存款准备金利息	315
• 在金融危机前,美联储对准备金不支付利息,危机之后, 美联储对超额准备金支付利息,即超额准备金利率(Interest Rate of...	315
▼ 存款准备金政策的作用机理	315
• 存款准备金政策是数量型工具,政策目标是货币供应量 M2。	315
▼ 作用原理:	315
▼ 调控货币乘数	315
• 货币供应量等于基础货币与货币乘数的乘积,法定存款准备金比率与货币乘数成反比,因而调整法定存款准备金率能够影...	315
▼ 影响商业银行信贷行为	315
• 存款准备金是中央银行的负债和商业银行的资产,由于央行对准备金存款不支付利息或仅支付很低的利息,超额准备金率...	315
▼ 改变市场行为主体的心理预期	315
• 中央银行提高或降低法定存款准备金率向社会公众传递了紧缩或宽松的政策导向, 公众接收到这一讯息后将会对未来的...	315
▼ 存款准备金的局限性	315
▼ 法定存款准备金率作为中央银行调节货币供应量的强有力手段,在实际操作中有其不利的一面。	315
▼ 对货币供给影响威力巨大	315
• 法定存款准备金率的作用原理是影响货币乘数,因此每调整一个百分点都会通过货币乘数对货币供给产生巨大影响,不能...	315
▼ 不利于货币市场流动性稳定	315
• 对于超额准备金规模较低的银行,央行提高法定存款准备金率必然导致其向市场拆入准备金,市场上流动性需求骤然增加,...	315
▼ 不利于商业银行的日常管理	316
• 存款准备金管理是商业银行日常业务统计和管理的重要内容, 频繁地调整势必会扰乱银行正常的资金管理, 同时也破坏了...	316
▼ 削弱商业银行竞争力	316
• 商业银行在中央银行的准备金存款没有利息收益,商业银行因此而蒙受着较大的机会成本损失,这意味着商业银行相对于...	316
▼ 再贴现政策	316
• 再贴现政策 (Rediscount Policy) 是中央银行最早向商业银行提供基础货币 (准备金) 的渠道。	316
▼ 再贴现政策的作用机理	316
▼ 再贴现率(Rediscount Rate)的调整	316
• 主要是影响商业银行的准备金供求	316
• 当中央银行认为银行信贷供给过多,需要紧缩银根时,就会提高再贴现利率,进而提高商业银行向中央银行的借款成本,迫使...	316
• 当中央银行认为银行信贷需求不足,需要放松银根时,就会降低再贴现利率,进而降低商业银行向中央银行的借款成本; 当...	316
▼ 规定何种票据具有向中央银行申请再贴现的资格	316
• 主要是影响商业银行的信贷投向。	316
▼ 再贴现政策的政策效应	317
▼ 再贴现政策的信贷效应	317
• 再贴现贷款是中央银行作为最后贷款人解决市场流动性资金短缺的重要手段,可以直接影响商业银行的信贷规模。	317
• 21 世纪初再贴现政策改革后, 中央银行将再贴现利率提高到市场利率之上,以此不鼓励银行频繁地利用再贴现贷款。央行...	317
▼ 再贴现率的告示效应	317
• 再贴现是中央银行对商业银行的贷款,担保品质量高, 借款期限短,借款人多为财务状况良好的大银行。	317
• 因此,再贴现利率被市场认作是无风险的基准利率,反映中央银行的政策意图。如果再贴现利率升高,意味着中央银行判断...	317
▼ 再贴现政策的局限性	317
▼ 中央银行缺乏足够的主动权	317
• 决定商业银行信贷规模的主要是信贷需求,如果投资回报率好,商业银行就很难拒绝企业的信贷需求;同理,只要是银行的贷...	317
• 不仅如此,商业银行还可以通过同业拆借、 发行债券等方式融资。相反,如果在经济低迷时期,投资无利可图,中央银行下调...	317



▼ 基准利率应慎重调整	317
• 由于再贴现率具有基准利率的性质,央行并不会进行频繁调整。特别是在价格型货币政策框架中,央行确定再贴现利率的...	317
▼ 公开市场操作	317
▼ 公开市场操作(Open Market Operations,OMO)是 20 世纪 20 年代美国联邦储备系统为解决自身收入问题买卖收益债券时...	317
▼ 公开市场操作的政策含义	317
• 一般定义的公开市场操作是指中央银行在市场上公开买卖国债的业务活动。	317
▼ 中国央行的公开市场操作包括	317
▼ 外汇市场操作	317
• 主要是买断式(卖断式)操作。中央银行按照市场汇率买进外汇,央行资产增加,同时商业银行准备金存款增加,不再有后续...	317
• 美国的外汇储备主要由美国财政部持有,因此,美联储资产负债表上基本没有“外汇占款”,美联储的买断业务主要是买卖美...	318
▼ 本币市场操作	317
• 本币市场主要是国债市场,在国债市场上,中央银行主要是做回购交易。	318
▼ 公开市场操作政策的作用机理	318
• 公开市场操作的交易对象是超额准备金,买断式操作和回购操作其目的和影响有所不同。	318
▼ 买断式操作	318
• 买断式操作被称为永久性准备金调节,或者叫作能动性的公开市场操作。买断式操作是中央银行单向性购入或售出资产,...	318
• 中央银行买断外汇或国债导致央行资产负债表规模扩大,从商业银行角度,商业银行准备金增加,贷款规模扩大。从货币供...	318
• 中央银行向商业银行购买国债增加基础货币投放的业务流程较为简单。第一步,商业银行购买国债,其在央行准备金减少;...	318
▼ 回购式操作	319
• 作为央行日常调控工具的公开市场操作指的是回购操作。回购式操作被称作临时性准备金调节,也称作防御性的公开市场...	319
• 防御性操作是指中央银行为了消除临时性因素稳定货币市场流动性进行的正回购操作或逆回购操作。	319
• 逆回购实际上是一种抵押贷款,央行要与交易商确定债券的回购价格和期限,当财政支出增加或者节假日之后现金回笼加...	319
• 高效率的常规性回购操作通常是以较小规模的操作稳定住市场的流动性供求,操作目标通常是货币市场的短期利率。	319
▼ 公开市场操作政策的优越性	319
• 公开市场业务是由中央银行主动操作的,其规模的大小完全由中央银行控制,中央银行可以根据市场情况主动出击,避免了...	320
• 公开市场业务具有很强的灵活性。	320
• 公开市场操作迅速,反应及时。公开市场业务一般是由中央银行专设机构操作,无须层层审批等烦琐手续,当中央银行决...	320
• 公开市场操作有引导预期的效果。公开市场操作是一种市场化的交易方式,包括价格招标或数量招标,中央银行要向市场...	320
▼ 公开市场操作政策的局限性	320
▼ 公开市场操作效果依赖于资本市场的发展水平。	320
• 债券市场规模要足够大,否则中央银行的债券买卖会引起债券价格的剧烈波动。	320
• 债券期限结构合理,债券种类齐全,既有短期债券,也要有中长期债券,既要有不包含信用风险的国债,也要有企业债和公司...	320
• 金融市场具有“瓦尔拉斯市场”特征,信息透明,充分竞争,传导效率高。	320
▼ 公开市场操作对央行准备金管理能力提出更高要求。	320
• 公开市场操作调控的对象是货币市场上的流动性供给,如何能够较为准确地稳定利率,还需要对准备金需求进行准确预测。	320
• 公开市场操作以微调为主,必须要辅以存款准备金政策和再贴现政策发挥流动性需求管理和最终贷款人的配合作用。	320
▼ 选择性政策工具	320
• 是指中央银行针对某些特殊的信贷业务或某些特殊的经济领域而采用的工具,侧重于调整信贷结构,是对银行业务活动质的方面...	320
• 一般性政策工具主要是对信贷活动和货币总量进行调节,而不是具体规定贷款在使用者及用途之间如何进行分配,因此被称为“量...	320
• 选择性政策工具是指中央银行采取的旨在影响银行系统的资金运用方向和信贷资金利率结构的各种措施,目的是在不影响货币...	320
▼ 常见的选择性货币政策工具主要包括:	320
▼ 消费者信用控制	321
• 指中央银行对不动产以外的各种耐用消费品的销售融资予以控制。	321



▼ 证券市场信用控制	321
• 是中央银行对有关证券交易的各种贷款进行限制,目的在于抑制过度投机。证券市场信用控制的主要手段是调整保证金比例。	321
▼ 不动产信用控制	321
• 指中央银行对金融机构在房地产等不动产方面放款的限制措施,以抑制房地产投机活动。	321
▼ 直接信用管制	321
▼ 指中央银行以行政命令或其他方式,直接对金融机构尤其是商业银行的信用活动所进行的控制,包括	321
▼ 利率限制	321
• 中央银行依法对商业银行规定存贷款最高利率限制,这是最常使用的直接信用管制工具。	321
• 利率管制的目的主要是在市场定价机制不完善的条件下,货币当局认为有必要控制利率水平,防止恶性竞争,防范金融风险。...	322
▼ 信用配额	322
• 指中央银行根据金融市场状况及客观经济需要,分别对各个商业银行的信用规模加以分配,限制其最高数量。	322
▼ 流动性比率	322
• 也是限制信用扩张的措施。	322
▼ 直接干预	322
• 直接干预是指中央银行直接对商业银行的信贷业务、放款范围等加以干预。如对业务经营不当的商业银行拒绝再贴现或采...	322
▼ 货币政策效应	328
▼ 指一国出台的货币政策,对其最终目标和社会经济产生的影响大小,也称货币政策有效性。货币政策时滞、价格粘性、货币流通速度...	328
▼ 货币政策时滞	328
• 指政策从认识到制定、再到实施、最终获得预期效果、实现政策目标所需要的时间,包括内部时滞和外部时滞。	328
▼ 内部时滞(Inside Lag)	328
• 内部时滞又称行动时滞,是指中央银行应在面对经济冲击时做出反应所需的时间, 包括认识时滞和决策时滞。	328
• 一般而言,与财政政策相比,货币政策的内部时滞相对较短,因为货币政策主要由中央银行制定和执行,决策过程相对较短,而财...	328
▼ 外部时滞(Outside Lag)	329
• 又称影响时滞,是指中央银行从开始实施货币政策到对政策目标产生显著影响所需的时间。	329
• 央行从调整货币政策工具到影响操作目标、中介目标以及最终目标等需要一定的传导时间,与财政政策相比,货币政策是间接...	329
• 由于时滞较长,当货币政策产生效果时,宏观经济状况可能不同于政策制定时的经济环境,微观主体对政策作出的反映可能带来...	329
• 为了保持货币政策的动态一致,就要求中央银行对货币政策进行具有前瞻性甚至跨周期的设计,保持货币政策传导通畅,减少货...	329
▼ 价格粘性程度及货币流通速度	329
• 总体上看,当经济处于非充分就业时,价格粘性较强有利于货币政策作用的发挥, 如果价格频繁调整则会抵消货币政策作用,减弱...	329
• 货币流通速度稳定有利于货币政策作用的发挥,如果频繁波动则会抵消货币政策作用。	329
▼ 微观主体预期能力	329
• 根据理性预期理论 (Rational Expectations Theory) , 微观经济主体在作出行动决策前, 会综合利用所有可得信息对未来进行最...	329
• 当经济低迷、一项宽松性的货币政策出台时,微观主体的预期能力越强,形成的通胀预期越高,货币政策对实体经济的影响越小,...	330
▼ 非常规货币政策	332
▼ 非常规货币政策工具	347
▼ 资产负债表政策	347
▼ 指中央银行通过调整其自身的资产负债规模及其构成来影响经济, 包括量化宽松 (Quantitative Easing) 和信贷宽松 (Credit Easing...	347
▼ 量化宽松政策	347
• 量化宽松政策是指中央银行基于增加商业银行在中央银行的储备存款规模目标而买入政府债券的货币政策措施。	347
• 在实践中,央行通过购买国债、企业债、发放特别贷款等方式为市场注入流动性,主要是解决金融机构和企业 in 金融危机中面...	347
• 根据日本中央银行量化宽松货币政策实践, “量化宽松”政策的主要特点是:	348
▼ 信贷宽松政策	348
• 指中央银行通过调整资产的期限结构和风险结构, 压低中长期利率, 改善信贷市场和融资环境,促进企业投资的政策措施。	348

▼ 前瞻性指引	350
• 在金融危机期间,中央银行通过加强与公众沟通,就预期的未来货币政策提供明确的前瞻指引,从而为经济提供进一步支持。	350
▼ 前瞻性指引的含义	350
• 前瞻性指引(Forward Guidance)是指中央银行通过做出明确的政策承诺向市场和观众传递未来政策操作所要达到的目标,使得...	350
▼ 前瞻性指引传导机制	350
• 前瞻性指引发挥作用的原理。首先,从理论上讲,通货膨胀预期的存在会使市场当前的支出水平增加,这会带来产出水平的提升。...	350
• 前瞻性指引拓宽了货币政策调控空间。当经济处于萧条时期,尤其利率已接近于零时,传统利率政策失效,但此时中央银行通过采...	351
▼ 央行沟通	351
• 前瞻性指引不是一种外在的政策行动,而是央行就未来的货币政策行动(通常为政策利率未来可能的走势或央行未来的货币政策...	351
▼ 前瞻性指引的挑战	351
• 前瞻性指引和沟通虽然可以引导公众预期,但将货币政策变成一门“管理的艺术”的同时,也提高了货币政策的操作难度。	351
• 具体体现在:一是中央银行将背负巨大的“道德”成本。前瞻性指引要求央行对政策意图和政策操作向公众进行充分解释,并且信...	351
• 二是货币政策的灵活性会降低。前瞻性指引所作出的承诺实质上是锁定了央行在一定时间内的操作规则,其灵活性会降低。例...	351
▼ 负利率政策	352
• 负利率政策是一种比较极端的政策,出现的背景是 2008 年金融危机以来的经济衰退和通货紧缩。	352
• 中央银行对商业银行在央行账户中的超额准备金收取利息,而不是支付利息,或者换言之,是商业银行向央行支付的准备金利率,而...	352
• 负利率政策引起全球学术界和业界的广泛关注,理论界正在对其展开积极探索,但是其作用效果仍有待观察。一些研究认为,欧央行...	353
▼ 非常规性政策工具的特点	353
▼ 零利率下限是常规货币政策与非常规货币政策的分水岭。 货币政策目标利率降低至零仍不能满足实体经济的流动性需求,中央银...	353
• 非常规货币政策重视中长期利率	354
• 非常规货币政策工具偏向数量调控	354
• 再平衡机制是非常规货币政策工具的主要传导渠道	354
• 非常规货币政策工具与财政关系更为密切	354
▼ 中国人民银行货币政策	360
• 中国人民银行的一般性货币政策工具主要包括存款准备金、再贷款、再贴现和公开市场操作等政策手段。在货币政策从数量型向价格...	363