**第五章 中央银行和货币政策**

**一、中央银行的特征**

**1、中央银行的产生的客观经济基础**

①统一银行券发行和流通的客观需要

中央银行诞生之前分散发行使银行券的流通支付具有显著地方性，给持有人与商品的生产流通带来不便；客观上要求由一个资金实力雄厚、具有权威性、全国统一的货币发行机构垄断信用货币发行权。

②票据交换和债务清算的客观需要

银行数量不断增加，银行业务日渐扩大，银行间债务日益复杂，单个或少数银行自行处难以适应商品经济与银行业务快速发展的需要；客观上需要建立一个全国统一的、公正的、权威性的结算中心，解决银行间票据交换与结算问题。

③银行体系稳定的客观需要

随经济发展，工商企业的贷款需求的量日益增长，期限延长，商业银行的贷款业务随之扩大；为保护存款人利益和银行金融体系稳定，需要特殊金融机构集中各银行部分现金准备，充当最后贷款人。

④金融监管以及金融和经济秩序稳定的客观需要

金融稳定已经成为经济快速稳定发展的前提；金融机构为利润最大化，可能恶性竞争与过度涉险，为确保金融业有序竞争和稳健发展，需要政府对金融业进行监管；

**2、中央银行的类型**

①单一的中央制度

—国内只建立一家统一的中央银行，全面履行中央银行职责，实行总分行制，如中国人民银行；

—特点是：权力集中，职能完善，机构健全，货币政策传导迅速。

②复合式中央银行制度

—在国内建立相对独立的中央和地方两级央行机构，分别行使金融管理权；

—美国的联邦储备体系最为典型。

③准中央银行制度

—不设全面行使央行职能的机构，政府授权专门机构行使不同职能；

—专门机构行使部分央行职能，另一些央行职能如货币发行、准备金保管、调节货币流通等由政府授权大商业银行行使；

—主要是小型开放经济体实行，如香港特别行政区。

④超国家中央银行制度

—多个国家联合组织一家中央银行，在成员国范围内发行共同货币，制定和执行统一的货币政策，办理成员国共同商定和授权的金融事项；

—欧洲中央银行体系(European System of Central Banks，European Central Bank)

**3、中央银行的性质**

中央银行是代表国家制定和执行货币金融政策、对金融业实施监督管理的国家机关，是特殊的金融机构。

①首先是国家机关，是全国金融事业的最高管理机构，是政府在金融领域内的代理人；

②负责制定和组织执行货币金融政策，是政府的组成部分，具有国家机构的性质；（经常被称为货币当局或金融当局）

③具有银行的一些特征，办理存款、贷款和结算业务，通过日常金融业务的经营实现其管理职责。

**4、中央银行的职能**

作为一国执行货币政策和监管金融业的特殊金融机构，中央银行的职能可概括为三个方面：

①中央银行是发行的银行

—在大多数国家是唯一有权发行货币的机构；

—发行货币的信用基础在金本位制下是集中于中央银行的黄金储备，信用货币制度下是其所代表的国家信用；

—根据货币政策目标的要求、经济运行的客观要求，在与金融机构的业务往来中具体行使。

②中央银行是银行的银行

—中央银行特定金融业务的对象主要是商业银行等金融机构：

—集中商业银行的存款准备金；

—对商业银行发放贷款，如再贴现和再贷款，充当最后贷款人；

—办理商业银行之间的清算，使商业银行便利安全，央行能够监测资金流量和流向。

③中央银行是政府的银行

—实行的货币政策和金融监管要符合政府管理经济的总体要求，与国家的宏观经济政策相协调；

—代理国库，政府的财政收支通过央行账户执行；

—为国家持有和经营黄金、外汇等国际储备资产，维持汇率稳定、促进国际收支平衡，保证储备资产安全、增值；

—代表政府参加国际金融交往，处理国际金融事务；

—特殊情况下为政府弥补财政赤字融资。

**5、中央银行的独立性**

**①央行独立性的含义**

—目标的独立性，可以自行决定货币政策目标，如独立设定中长期货币政策目标；

—政策工具独立性，可以不受其它政府部门干预，自行独立运用货币政策工具实现最终目标；

—大部分中央银行都有具体的法定使命，一般不具有目标独立性（或具有部分独立性，目标可独立于执政政府），主要是政策工具独立性。

**②保持独立性的必要性**

—避免政治周期造成经济波动的可能；

—避免财政赤字货币化及配合财政融资；

—适应中央银行特殊业务与地位的需要；

—稳定经济和金融的需要，保持政策连续性。

**③中央银行独立性与通货膨胀的关系**

—阿利西纳(Alesina)的实证研究显示，不断增强的央行独立性与通货膨胀率降低相伴随，央行独立性越强，控制通胀的能力越强，通胀预期下降。

—Marco Arnone et al.(2007)考察了163个中央银行的独立性指标，发现自80年代以来中央银行独立性有很大改善，总体上有助于维持低通货膨胀。

**④中央银行独立性加强的趋势**

**二、中央银行业务**

**1、中央银行的资产负债表**

①负债项目

—流通中现金：央行发行的由社会公众持有的以及各金融机构库存的现钞和辅币，在负债项目中比重最大；

—各项存款：包括商业银行和其它金融机构存款、政府部门存款、外国存款，商业银行存款比重最大；

—其它负债：未列入以上项目的负债；

—资本项目：中央银行的自有资本，包括股本、盈余结存以及财政拨款**。**

②资产项目

—贴现及贷款：央行对商业银行的再贴现、再贷款，以及对财政部、国内外其它金融机构的贷款；

—各种证券：央行持有的政府债券及外国政府债券；

—黄金外汇储备：央行购买黄金、外汇及IMF特别提款权（SDRs）所形成的资产；

—其它资产：未列入以上项目的资产。

**2、中央银行的负债业务**

①货币发行业务

—通过再贴现、贷款、购买证券、收购黄金外汇等投入市场形成流通中的货币。

—必须遵循三个原则：垄断发行；有可靠的信用保证，要有一定的黄金、外汇或证券作保证，建立一定的发行准备制度；适量发行。

②存款业务

—中央银行的存款主要来自：商业银行交纳的存款准备金，政府财政部的存款，外国央行或政府的存款，其它存款；不吸收个人、企业、地方政府存款；

—央行吸收准备金存款的意义在于：有利于调节和控制信贷规模与货币供应量；充当最后贷款人，有利于维护金融企业安全；成为全国资金清算中心，有利于资金清算的顺利进行。

**3、中央银行的资产业务**

①再贴现业务

—商业银行将其由贴现所得票据请求央行予以贴现；

—通过对再贴现率的调节控制货币供应量。

②贷款业务

—对商业银行的贷款，一般为短期，以政府证券或商业票据为担保；（eligible assets）

—对财政的总贷款，包括对财政部的正常借款、透支以及在二级市场购买国债；

—其他贷款，对外国银行、国际金融机构的贷款。

③中央银行贷款业务的原则

—不以盈利为目的，只以实现货币政策为目的；

—避免直接对个人或工商企业发放贷款，集中于发挥最后贷款人职能；

—坚持以短期为主，一般不经营长期放款业务，防止流动性受到影响，妨碍其有效而灵活地调节和控制货币供应量；

—应控制对财政的贷款，保持其相对独立性。

④证券买卖业务

—通过公开市场进行；

—主要是国债、国库券及其它可交易性强的证券；

—用以调节和控制货币供应量；

—与准备金和再贴现政策配合使用，避免政策的震动性影响；

—在二级市场进行，以保持客观独立性；

—一般不购买外国有价证券。

⑤黄金、外汇储备管理

—按纸币发行额和存款额保持一定的国际储备（黄金和外汇）以有效保持本国纸币稳定；

—通过国际货币买卖稳定本币汇率；

—国际收支逆差时动用黄金、外汇清偿外债；

—管理时，必须从安全性、收益性、可兑现性三方面考虑构成比例。

**4、中央银行的其他业务**

①资金清算业务

—集中票据交换；

—清算交换的差额；

—组织异地之间的资金转移。

②代理国库业务

—办理国家预算收入入库；

—办理国家预算支出的拨付；

—办理退库业务及国家预算、国库资金核对分析等等。

**三、货币政策及其目标**

**1、货币政策含义**

指中央银行为实现其特定的经济目标而采用的各种控制和调节货币供应量或信用量的方针和措施的总称。

**2、货币政策最终目标**

中央银行通过各种控制货币信用的手段要达到的宏观经济目标

①物价稳定

—通常指设法促使一般物价水平在短期内不发生显著的波动，维持国内币值的稳定；

—现代信用货币流通条件下，物价波动总体呈上升趋势，要求将一般物价水平上涨控制在一定范围内，西方国家一般要求物价上涨率在2%到3%之间；

—同时也有反通货紧缩的任务。

②充分就业

—严重的失业不仅浪费经济资源，而且容易导致社会和政治危机，各国政府一般将充分就业作为优先政策目标；

—有能力有意愿工作者，能在较合理的条件下随时找到适当的工作；

—充分就业不是零失业率，而是大于零失业率的自然失业率。

③经济增长

—一国一定时期内所生产的商品和劳务总量的增加（产值增加），或一国一定时期内生产商品和劳务的能力提高（生产力提高）；

—央行以其能控制的货币政策工具，创造和维持一个适应于经济增长的货币金融环境，促进经济增长。

④国际收支平衡

—一国对其它国家的全部货币收入和货币支出持平，略有顺差或逆差。

**3、货币政策目标之间的关系**

货币政策不同的目标之间既统一也矛盾，为实现某一目标采取的措施可能干扰其它目标的实现。

①物价稳定与充分就业

—菲利普斯曲线：通胀与就业之间存在替代关系。

②物价稳定与经济增长

—物价稳定促进经济增长，经济增长促进物价稳定；

—稳定物价的措施可能降低经济增长，促进增长的措施可能提高物价水平。

③充分就业与经济增长

—刺激总量需求实现充分就业的政策措施带动经济增长，两者有正向关系；

—如果经济增长方式由劳动密集型向资本或知识密集型转变，可能出现无就业增长甚至就业率下降，两者可能负相关。

④国际收支平衡和其他政策目标

—国际收支平衡与币值稳定 ：（1）通胀率高于外国，若汇率固定，将使出口减少、进口增加，国际收支趋向逆差；（2）外国通胀率高于本国，则出口增加进口减少，国际收支趋向顺差；（3）国内外的通货膨胀率相同，其他条件不变，国际收支状况不变。

若汇率可变，两者关系就很不确定，国际收支状况取决于货币的对内贬值和对外贬值程度的比较情况。

国际收支平衡与币值稳定、充分就业和经济增长：四种情况：（1）萧条（币值稳定、非充分就业和经济增长率过低）、顺差：货币政策扩张，通胀率↑ ，进口↑出口↓，顺差→逆差；（2）萧条、逆差：货币政策扩张，逆差进一步加剧，目标冲突，两难境地；（3）景气（通胀率较高、就业和经济增长率较高）、顺差：货币政策紧缩，物价和经济增长率↓ ，进口↓出口↑，顺差进一步加剧，两难境地；（4）景气、逆差：货币政策紧缩，逆差改善。

**4、货币政策目标的选择**

①单一目标论

—各目标之间经常有冲突，只能采取单一目标；

—主要是在物价稳定与经济增长之间选择。

②双重目标论

—物价稳定与经济增长同时兼顾，或相机抉择，如临界点选择方法，如果失业和通胀率临界点均为4%，就将两者均控制在4%以下。

③多重目标论

—以稳定币值为首要目标，同时兼顾其它目标，不同时期（高涨、紧缩、国际收支失衡、金融动荡）以不同目标为相对重点。

多重目标的问题：

—不同的目标之间存在矛盾。

—多重目标下，货币政策和财政政策会出现目标上的重叠。

—央行操作难度提高。

—政策透明度不高。

—上世纪80年代开始，各国央行的货币政策纷纷开始锚定通货膨胀，从多重目标制转向单一目标制。

通货膨胀目标制

含义：以货币政策的最终目标直接作为中间指标，以未来一段时间内确定的通货膨胀率目标或者目标区作为货币政策目标，并根据对未来中长期通货膨胀的预测采取适当的货币政策操作。

优点：度量方便；央行能够有效引导市场的预期；货币政策能够表现得更加独立；能够确保货币政策的前后一致性。

1995年颁布的《中国人民银行法》明确规定，我国货币政策目标是保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长。长期以来，中国政府赋予人民银行的年度目标就是维护价格稳定、促进经济增长、促进就业、保持国际收支大体平衡。此外，从中长期动态角度来看的话，因为中国正处于经济转轨时期，这又决定了央行还要肩负起推动改革开放和金融市场发展的任务。即“4+2”货币目标体系。

**四、货币政策工具**

**1、一般性政策工具**

一般性货币政策工具是对货币供应量进行调节和控制的政策工具，包括法定准备金政策、再贴现政策和公开市场政策。

**①法定准备金政策**

含义：

—央行在法律赋予的权力范围内，规定、调整商业银行缴存存款准备金的比率，控制和改变商业银行的信用创造能力；

—最早将存款准备金集中于中央银行的是英格兰银行

作用：

—强制存款货币机构将准备金存入中央银行，保证其流动性。这些机构需要保持一定准备金，多则成本高，少则经常发生流动性危机，而集中准备金可以避免。

—影响存款货币机构资产和负债的扩张与收缩，调节货币供应量。

特点：

—对货币供应量具有极强的影响力，力度大、速度快、效果明显，是央行收紧和放松货币供给的有效工具；

—对存款货币机构的影响均等；

—对经济的影响过大，不是日常使用的政策；（西方）

—由于法定准备金弱化缴付机构的竞争力，降低、取消法定准备金成为西方国家的发展趋势。

**②再贴现政策**

含义：

—央行通过改变再贴现率，影响商业银行等存款货币机构从中央银行获得再贴现贷款的成本；

—是调节货币供应量、实现货币政策目标的一种政策措施，包括对再贴现率和申请再贴现金融机构资格的调整。

内容：

—再贴现的条件，规定从央行获得再贴现贷款的主体，多为商业银行等存款货币金融机构。我国规定：在央行开设存款账户的商业银行、政策性银行及其分支机构；非银行要获得再贴现需报批。

—再贴现的范围，主要是针对临时性、季节性资金短缺，如美联储、人民银行的做法。

—再贴现的对象：以生产和流通过程中的商品为依据、能自行清偿的短期商业票据。

—再贴现的利率：央行根据资金供求和货币政策目标调整再贴现率，可高于或低于市场利率。一般是短期利率，最长不超过一年。

作用：

—央行通过调整再贴现率，影响商业银行等存款货币金融机构的资金成本，影响其贷款量进而货币供应量；

—通过规定再贴现票据的资格和实行差别再贴现率，具有影响和调整信贷结构的效果；

—产生货币政策变动方向和力度的告示作用，影响公众预期。

局限：

—中央银行处于被动地位，再贴现率变化与货币供应量变化之间的关系并不确定；如果金融机构对央行再贴现贷款的依赖程度很低，政策效果非常有限；

—调节方向缺乏弹性，不能在短期内任意改变。

**③公开市场政策**

含义：

—公开市场操作是央行在公开市场买卖证券的行为。

—公开市场指非金融机构甚至个人也能参与的金融市场。

—央行通过在公开市场买卖证券，影响货币供应量和利率，实现政策目标。

—很多国家因为公开市场的规模、运转机制和效率尚不能满足公开市场政策的要求，公开市场政策实际是在同业市场中进行的。

主要内容：

—确定买卖证券的品种和数量、制定操作计划；

—决定操作方式的长期性和临时性，前者是保证存款货币机构的流动性，后者是为了消除因季节性等原因造成的存款货币机构的流动性波动；

—选取操作机构，以资金实力、业务规模和管理能力为标准选中介商；

—确定交易方式，主要有现券交易和回购交易。回购交易是卖（买）方在卖出（买入）证券的同时，与买（卖）方约定在某个时间以某个价格，买回（卖出）同数量同品种的证券。

作用：

—央行买卖有价证券直接增加或减少存款货币机构可用资金量，影响其贷款规模，进而货币供应量；

—央行买卖有价证券影响利率水平和利率结构：使证券供求关系变化，引起证券价格和证券市场利率的变化；引起存款货币机构可用资金量的变化，通过乘数作用导致货币供应变化，影响市场利率；通过买卖不同期限的证券，也可以改变市场对不同期限证券的需求，使利率结构发生变化。

—与再贴现政策配合使用提高货币政策效果。

特点：

—主动权完全在中央银行，操作规模的大小完全受中央银行控制，效果确实、可靠；

—操作的时机、规模及实施的步骤比较灵活，可比较准确地达到政策目标；

—具有较强的可逆性，发现错误可立即逆向操作纠正；

—需要比较发达的证券市场，包括证券的数量和规模、适当的期限结构和健全的规章制度。

**2、选择性政策工具**

选择性货币政策工具是中央银行针对某些特殊的经济领域或特殊用途的信贷而采用的信用调节工具。

①消费者信用控制

—央行对消费者不动产以外耐用消费品的分期付款或贷款购买进行管理的措施；

—目的在于影响消费者对耐用消费品有支付能力的需求；

—管理措施有：规定首付的最低限额；规定消费信贷的最长期限；规定消费信贷适用范围。

②证券市场信用控制

—央行对有价证券的交易规定应支付的保证金限额，以限制用贷款购买有价证券的比重；

—目的是控制证券市场的信贷资金需求，调节信贷结构，抑制证券市场投机。

③不动产信用控制

—央行对商业银行等金融机构向客户提供不动产抵押贷款的管理措施，包括：规定最高限额、最长期限和首付比例等；

—目的在于限制房地产投机，抑制房地产泡沫。

**3、直接信用控制**

直接信用控制从质和量两个方面，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。其手段有：

存贷款最高利率限制；

信用配额，对各商业银行的信用规模进行分配，限制其一定时期最高信贷量；

规定流动性比率即流动资产对存款的比率；

直接干预商业银行的信贷业务、放款范围。

**4、间接信用指导**

—道义劝告：央行利用其声望和地位，对商业银行及其它金融机构以公告、指示、会议或与金融机构负责人直接面谈等方式，使其正确理解货币政策意图，主动采取配合措施；

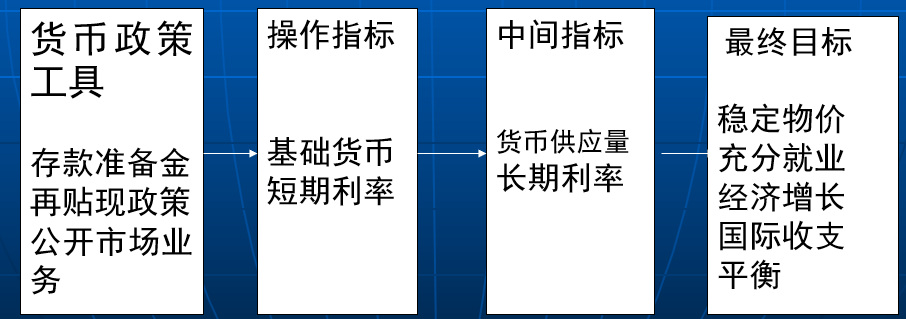
—窗口指导：央行根据产业动态、物价变动趋势，规定银行信贷的重点投向和规模等；

—以上两种政策工具发挥作用要求央行具有较高的权威性、地位和充足的手段，信贷机构对央行有一定的依赖性。

**五、货币政策传导机制**

**1、货币传导机制概念**

货币政策传导机制是货币政策工具的运用，引起中介指标的变动，从而实现中央银行货币政策最终目标的过程。



**2、凯恩斯的货币政策传导机制理论**

强调：货币供给与利率的关系，利率与投资的关系。利率是关键，传导机制可表述为：宽松货币政策→R↓→Ms↑→i↓→I↑→y↑→P↑

式中：R为商业银行准备金率；Ms为货币供给量；i表示利率；I表示投资；y表示收入；P表示物价。

**3、q理论中的货币政策传导机制**

托宾根据货币政策通过对股票价格的影响也能影响投资的思想，提出了关于股票价格与投资支出相关联的q理论：q=厂商真实资本的市场价值/资本重置成本；

—当q值大于1时，股票市价（即真实资本市价）大于重置成本，厂商能通过发行较少的股票获得较多新投资品；

—MS增加，公众发现货币的实际持有多于必需持有，增加支出花费多余货币，方式之一是购买股票，推高股票价格，进而q值，使投资增加。

Ms↑→Ps↑→q↑→I↑→y↑ ，Ps为股票价格。

**4、米什金的货币政策传导机制**

—MS增加导致个人财富增加时，不一定会增加耐用消费品支出，因为有无流动性损失，而拥有金融资产则可避免。

—因此，个人财富增加时会增加金融资产持有。在此前提下，消费者才增加耐用消费品支出，从而使社会总收入增加。

Ms↑→Ps↑→V↑→D↓→Ca↑→y↑，V为金融资产价值，D为出现财务困难的可能性，Ca为耐用消费品支出。

**5、货币学派的货币政策传导机制**

—货币政策传导过程更直接和迅速：货币供给增加且大于需求——所持货币多于期望——购买金融和实物资产——影响资产价格和商品价格——不影响实际产量。表示为：

Ms↑→A↑→C↑→I↑→P↑→…→ y↑，式中：A为金融和实物资产，C为消费，“…”为存在但未被揭示的过程。

**6、凯恩斯学派与货币学派的理论分歧**

• 凯恩斯学派非常重视利率的作用，而弗里德曼则认为货币政策的影响主要不是通过利率间接地影响投资和收入，而是因为货币供应量超过了人们所需要的真实现金余额，从而直接地影响到社会的支出和收入。

• 凯恩斯学派认为，直接对产量、就业和国民收入产生影响的是投资，货币对国民收入等因素的影响是间接的，而货币学派则认为，货币供应量的变动与名义国民收入的变动有着直接的联系。

• 凯恩斯学派认为，货币政策首先是在金融资产方面进行调整，然后才改变投资、消费等实际变量，影响国民收入 ，而货币学派则认为，货币政策可以同时在货币市场和实际资产市场发生作用，受其影响的资产不仅有金融资产，也包括耐用消费品、房屋等真实资产。货币供应增加使利率下降的同时，也相对地降低了耐用消费品和房屋等真实资产的价格，从而增加了人们对这类真实资产的需求，使其价格上涨，并最终使名义收入上升。

**六、货币政策中介指标**

**1、定义**

既能为货币政策工具所左右，又与货币政策最终目标紧密相关，能够有效地传导货币政策的中间变量。又可分成操作指标与中间指标两大类。

**2、中介指标的选择标准：**可测性、可控性与相关性。

**3、操作指标**

—一接近中央银行政策工具的金融变量，它直接受货币政策工具的影响，中央银行容易对它进行控制，但它与最终目标的因果关系不太稳定。

—存款准备金：作为中央银行负债的组成部分，可以直接观测和调控；与货币政策相关，存款准备金增加，意味着信贷规模的缩减，货币供应量减少，货币政策紧缩。局限性 ：存款准备金总额中的超额准备金部分，中央银行是难以准确控制的。

—基础货币：作为中央银行的负债 ，可直接观测，并可通过多条渠道进行调控；基础货币是商业银行创造信用的基础，央行通过对其的操纵，改变货币供应总量，影响利率、价格及整个社会的经济活动。

—短期利率：如再贴现率、同业拆放利率等。反映货币市场供求状况，变动灵活，具备可测性、可控性和相关性。但是，当受到非政策、非经济因素影响时也可能会误导货币政策。

**4、中间指标**

距政策工具较远，但接近最终目标的金融变量，与最终目标的因果关系比较稳定，但中央银行不容易对它进行控制。

①长期利率

—央行具有直接或间接调控权，能够通过运用货币政策工具来影响利率水平；

—长期利率水平的高低影响投资和信贷规模。

—优点：资料易于获得并能够经常汇集，具有可测性；便于央行调控；反映货币信用状况及货币市场供求关系变化。

—缺陷：央行能调控的只是名义利率，在通胀条件下会出现信息扭曲；利率变化并不是完全由货币供应的松紧所决定，并非货币政策的结果；利率既是政策变量，也是经济变量，其决定因素的复杂性容易造成对政策效果的错误判断。

②货币供应量

—具有很强的可测性，央行能直接或间接控制MS的增减；

—其变动直接反映货币政策导向，减少表示货币政策紧缩，增加表示货币政策放松；

—具有顺经济周期(procyclical)，繁荣期增加，衰退期减少。

—优点：其指标反映在央行和金融机构的资产负债表内，每一层次都有明确的内涵和范围界限，可及时进行量的测算和分析；其增减变动能够为央行直接或间接控制 ；直接反映货币政策导向；作为内生变量，其变动与经济活动顺循环，政策效果明确。

—缺陷：中央银行并不能完全控制货币供应量；非银行金融机构活动对货币供应量的影响，央行无法直接控制；货币政策与货币供应量之间的关系不稳定。

**七、货币政策效果**

**1、货币政策效果定义：**货币政策效果是货币政策的执行和实施对社会经济产生影响的效果。

**2、货币政策效果：**

数量效果:货币政策效果的强度，即货币政策作用力的大小。取决于三个因素：（1）货币乘数。货币乘数的微小变动都会导致货币供应量的巨幅增减。（2）货币需求的利率弹性。货币需求的利率弹性越大，政策的作用力越小。（3）真实资产需求的利率弹性。真实性资产需求或实际投资的利率弹性越大，政策效果越好。

质量效果：货币政策变动对社会经济各部门作用强度的差异效果。包括两方面内容：（1）货币政策对各经济部门的影响力是否完全相同；（2）若影响力有差别，则货币政策对各个经济部门究竟能发挥多大作用。

—货币供应量与利率的变动达到政策意图水平；

—经济中信用总量或社会融资量的变动达到政策意图水平；

—投资与消费变动达到政策意图水平；

—政策目标的实现程度。

**3、货币政策有效性的影响因素**

**①货币政策时滞**

货币政策从制定到取得效果必须经历一定的时间，即货币政策时滞。包括：

—内部时滞：央行从政策制定到采取行动所需的时间。其中，认识时滞是从经济运行形势变化需要进行调节到央行认识到这种情况所需要的时间；决策时滞是央行认识到需要调节到提出一种新政策所需要的时间；

—外部时滞：央行采取行动到对政策目标产生实际影响的时间，主要由客观的经济与金融环境决定。其中，操作时滞是调整政策工具到其中间指标发生作用的时间；市场时滞是中介变量变化到其对目标变量发生作用的时间。

**②货币流通速度：**如果政策制订者未能料到货币流通速度微小的变动或估算有误，都可能使货币政策效果受到严重影响。

**③金融创新：**削弱中央银行控制货币供给的能力；使货币政策传导机制发生变化；增大货币政策传导时滞的不确定性。

**④预期因素**

—经济主体根据货币政策工具的变化对未来经济形势进行预测，并对经济形势变化做出反应，可能会使货币政策无效；

—如拟采取长期扩张政策，公众通过各种途径获得必要信息，预期到货币供应量将增加，社会总需求将增加，物价会上涨；

—如经济主体对未来预期悲观，货币供应量增加与利率下降，可能不会导致信用扩张与投资和消费增加。

**⑤其他社会经济政策的影响**