

第八章 宏观调控政策

第一节 宏观调控概述

第二节 宏观调控政策

第三节 调控政策配合

第一节 宏观调控概述

一、背景

（一）概念

宏观调控是**国家**从整个社会利益出发，为了实现宏观经济总量的基本平衡和经济结构的优化，采取各种手段，对**国民经济整体活动**所进行的总体调节和控制。

（二）理论

20世纪30年代后发展起来。

“市场看不见的手”与“看得见的手”。

二、内容

(一) 必要性

1. 市场经济的缺陷需要宏观调控

市场在实现经济总量平衡上有较大的局限性

市场难以自发实现经济结构的平衡

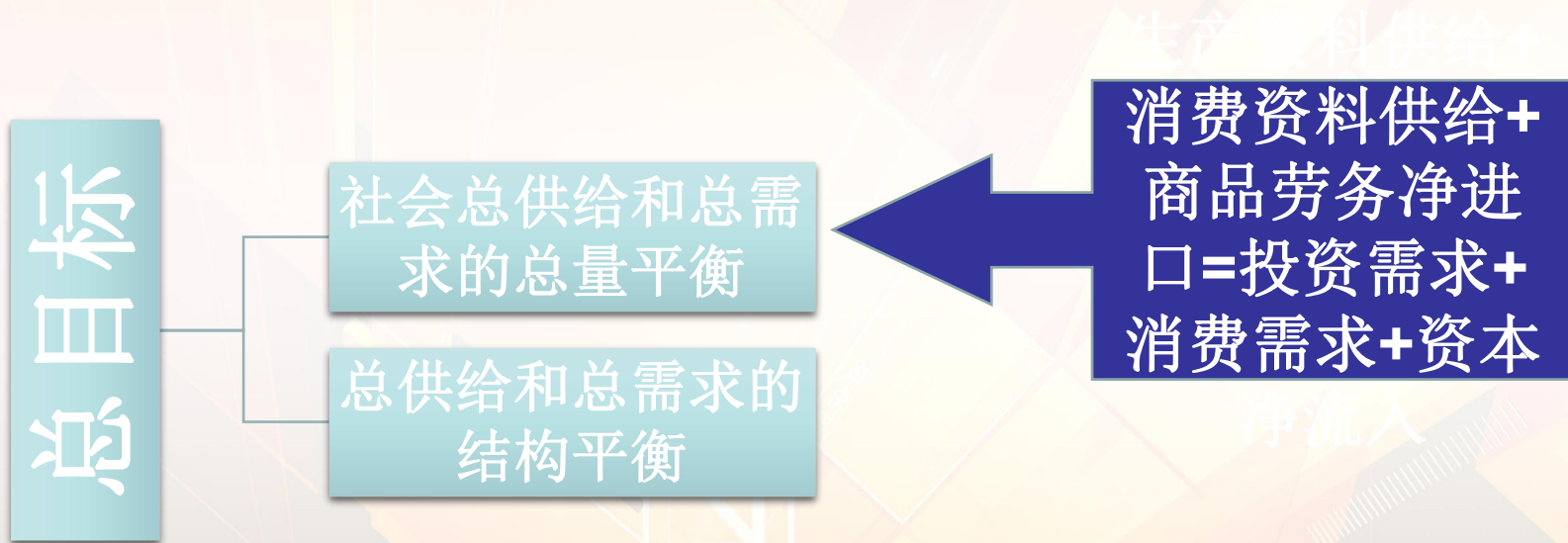
市场无法处理好公平和效率的关系

市场无法处理好环境、资源与经济发展的关系

2. 宏观调控是社会化大生产的客观需要

(二) 宏观调控的目标

1、宏观调控的总目标



2. 宏观调控的具体目标

具体目标

经济稳定增长

稳定物价

充分就业

国际收支平衡

(1) 经济增长

经济增长是指一国在一定时期内国民生产总值增加，或者是指人均国民生产总值的增加，它反映了一个国家的经济发展速度。

经济增长是所有经济政策的目标。在持续稳定的条件下，保持较高经济增长乃是社会发展和进步的基本要求，高增长往往与高就业率密切相关，保持较高的经济增长率，有利于扩大投资，提供更多的就业机会。



（2）币值稳定

币值稳定就是通过适当的货币政策，维持本国物价的相对稳定，避免通货膨胀或通货紧缩。目前，国际上通行将物价上涨率视为通货膨胀率。物价稳定问题，事实上也是指每年通货膨胀率能否控制在可允许限度内的问题。一般认为，物价上涨率能控制在**5%（3%）**以内就基本上实现了物价水平的稳定，而对于物价下跌幅度目前还没有达成共识的标准。

人们之所以希望物价稳定，是因为物价水平的波动会造成经济中的不确定性。**20世纪70年代末**以来，由于世纪各国通货膨胀问题日益突出，给经济和金融秩序造成很大影响，因此，各国力求将物价稳定作为基本的政策目标。



(3) 充分就业

充分就业是衡量一国资源利用程度的指标。严格意义上的充分就业不仅包括劳动力的充分就业，还包括其他生产要素的充分就业，即充分利用。其他生产要素的利用程度很难测算，但与劳动力就业状况保持着基本的一致关系，所以，一般以劳动力的就业程度作为社会资源利用程度的代表性指标。

充分就业是通过失业率来衡量的。所谓失业率，是指失业人数与愿意就业的劳动力的百分比，失业率的大小表示与充分就业目标的差距，失业率越高，距离充分就业目标越远。



充分就业不等于失业率为零，经济中存在一些失业，这在一定程度上讲对经济是有益的，应当允许一个不为零的失业率的存在。那么，失业率为多少时，可称为充分就业呢？对此，经济学家的看法很不一致。有的经济学家认为3%，有人认为是4%-5%。一般地，各国根据不同的社会经济条件和发展状况做出判断。

例如，**2008年金融危机**以来，美国失业率一直居高不下，但从**2011年底**后开始下降，从危机期间的**10%**下降到**2012年7月**的**8.2%**，**2016年11月**为**4.6%**，**2017年1月**又上升至**4.8%**。这就是经济不稳定的表现。



(4) 国际收支平衡

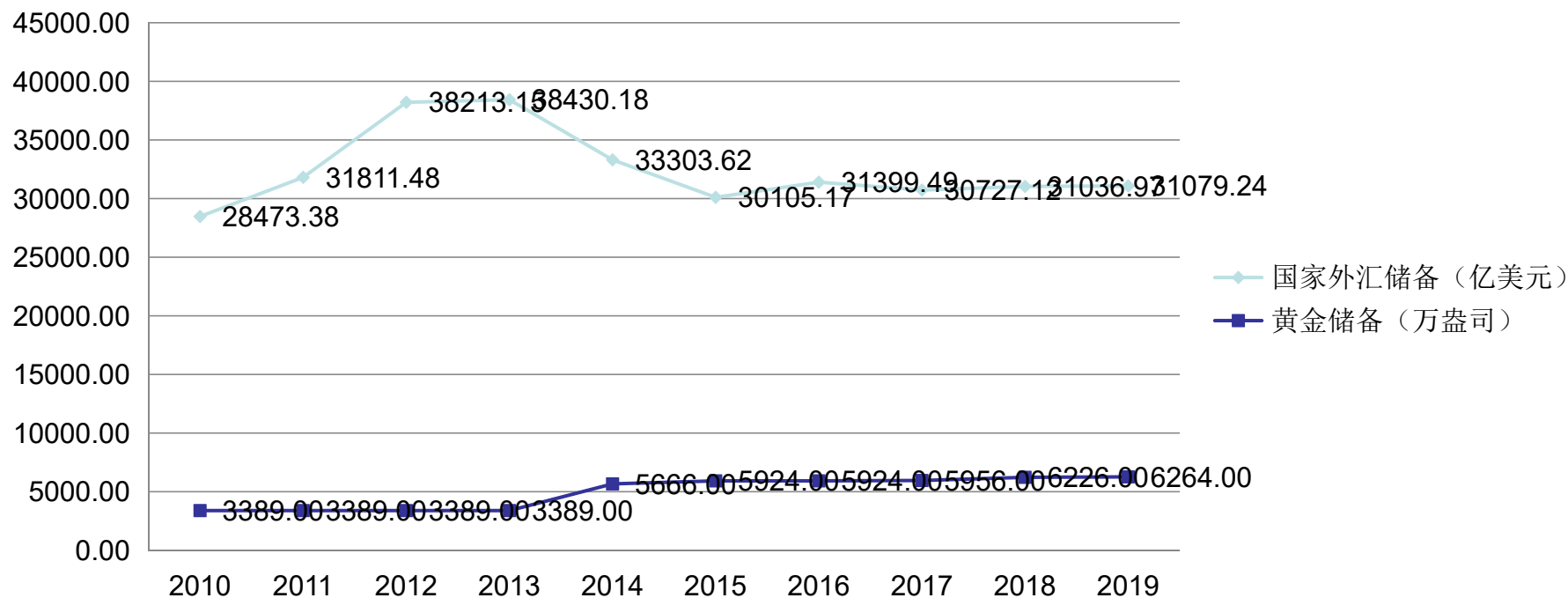
国际收支平衡是指一国对其他国家的全部货币收入与货币支出相抵，略有顺差或逆差。

在一个开放的经济社会，国际收支状况与国内市场的货币供应量有着密切的关系。一般说来，一国出现大量的顺差，将意味着外汇收入增加较多，而收购这些外汇，就会增加该国国内的货币供应量，同时顺差也会相应减少国内产品供应量，从而给该国造成通货膨胀的压力。



例如由于我国是出口大国，存在国际收支顺差的现状。**2011**年全年，我国国际收支经常项目顺差**2017**亿美元，外汇储备超过**3**万亿美元。**2014**年**5**月外汇储备最高达到**39838.90**万亿美元，其后开始下降。

我国外汇储备与黄金储备



反之，大量的逆差则会造成国内市场商品增多，外汇储备不足，失业增加，不利于经济增长；同时，逆差过大，还会影响到该国的外汇储备、对外信誉，并导致该国货币对外汇率下降，对该国经济产生不利影响。所以，国际收支平衡，是一国经济稳定发展的重要条件。

3、宏观调控的手段



第二节 宏观调控政策

一、财政政策调控

二、货币政策调控

三、宏观审慎政策



一、财政政策

（一）财政政策的含义

财政政策，是指一国政府在一定时期内，为实现一定的宏观经济目标而制定的指导财政分配活动 and 处理各种财政分配关系的基本准则，它是国家经济政策的重要组成部分。



财政政策属于上层建筑范畴，贯穿于财政工作的全过程，体现在收入、支出、预算平衡和国家债务的各个方面。因此，**财政政策是由税收政策、支出政策、预算平衡政策、国债政策等构成的一个完整的政策体系。**在市场经济条件下，财政功能的正常发挥，主要取决于财政政策的适当运用。

（二）财政政策的功能

财政政策具有两大功能：



（一）**稳定功能**：无论在市场经济条件下还是在传统的计划经济体制下，一个国家总会出现经济增长加速和增长下降甚至出现负增长等周期性现象。如何防止经济大起大落、保证国民经济的平稳发展是政府管理经济工作的关键。

财政政策的稳定功能主要表现在：政府能够运用财政政策对经济进行有目的的干预。当经济出现膨胀性现象时，政府可采取减少支出或增加税收等政策手段，减少社会总需求；当经济出现紧缩性现象时，政府可以采取增加支出或减少税收等方法刺激社会总需求。

(二) **发展功能**：主要表现在三个方面：

1、通过推进结构调整，促进经济发展。例如通过对需要限制发展的行业实施高税收政策，减少资源流入这个行业；再如，财政政策可以通过税收、财政补贴等方式扶持高科技产业，促进产业结构优化。

中国战略性新兴产业发展与财政政策

财税政策是政府支持战略性新兴产业发展的主要措施和重要手段。《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》出台后，财政部门按照中央要求，迅速组织专门力量，在现有财税政策体系的基础上，研究制定出台加快培育和发展战略性新兴产业的财税政策体系。

一是在梳理整合财政政策的基础上，设立战略性新兴产业发展资金，建立稳定的财政投入增长机制，持续加大财政支持力度。

二是根据税制改革方向和税种特征，结合战略性新兴产业的特点，研究完善鼓励创新、引导投资和消费的税收支持政策。

三是结合战略性新兴产业的特点及不同产业发展的阶段性，通过加大政府采购力度等多种方式，支持战略性新兴产业的发展。努力创新财政支持方式，努力提高财政政策的效益。

比如，在产业发展技术突破阶段，采取事前补助方式，支持共性、关键技术阶段研发；在成果转化和产业化阶段，采取风险投资方式，引导和带动社会资金投入；在发展应用阶段，采取事后奖励、消费者补助等方式，培育发展市场；对战略性新兴产业公共服务平台，采取投资补助方式，推动加快建设等等。

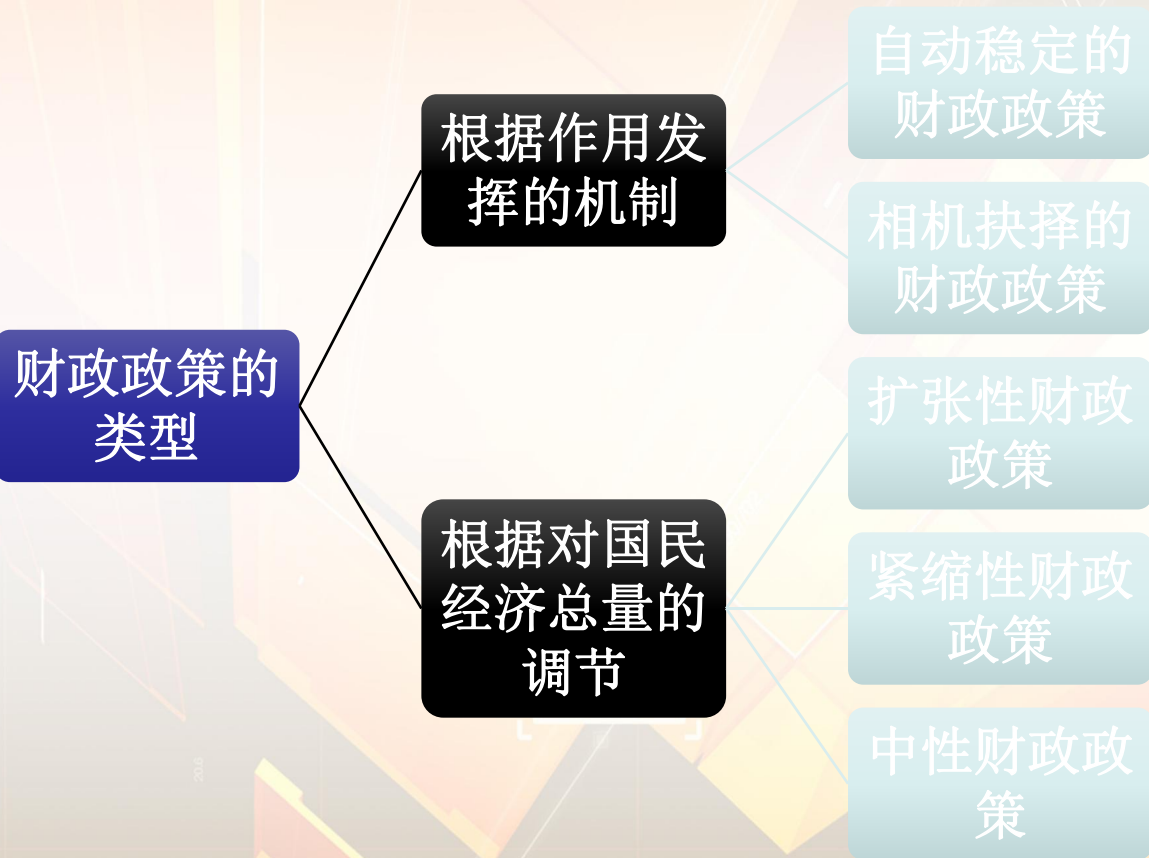
2、调节收入分配：税收政策、财政投资政策、转移支付政策等，可以从多方面调节地区之间、行业之间、部门之间、阶层之间的利益分配关系。



3、推动制度创新和技术创新。财政政策通过建立鼓励企业从事技术创新的税收制度，增加对基础科学和教育的财政支出等措施，促进技术创新。



（三） 财政政策的类型



1、自动稳定的财政政策和相机抉择的财政政策

自动稳定的财政政策：是指能够根据经济波动自动发生稳定作用的政策，它不需要借助外力即可产生调控效果。

财政政策的自动稳定性表现在两个方面：

税收的自动稳定性：如累进税率

政府支出的自动稳定性：最低生活保障金、失业救济金



相机抉择的财政政策

它是相对于自动稳定的财政政策而言的，指政府根据一定时期的经济形势变化情况，为达到预定的宏观调控目标，采取相应的公共支出和税收措施，是政府对经济运行的有意识干预。



2、扩张性、紧缩性、中性财政政策

(1) 扩张性（积极）的财政政策

扩张性的财政政策是通过财政分配活动来增加和刺激社会总需求，促使供求达到平衡的财政政策。

它的作用机理是：在社会总需求不足的情况下，政府通常采取扩张性的财政政策，通过**减税和增加财政支出规模**等手段扩大社会的投资需求和消费需求，最终实现总需求和总供给的平衡。

（2）紧缩性（消极）的财政政策

紧缩性的财政政策是通过财政分配活动来减少和抑制社会总需求，促使供求达到平衡的财政政策。

它的作用机理是：在总需求规模大于总供给，供给不足的情况下，政府通过采取紧缩性的财政政策，通过**增加税收和减少财政支出规模**来减少社会的投资需求和消费需求，最终实现总供给和总需求的平衡。

（3）中性的（均衡的）财政政策

中性的财政政策是指财政的分配活动保持中性，对总需求既不产生扩张效应、也不产生紧缩效应的政策，在社会总需求与总供给基本平衡的情况下，政府只要维持原有的财政收支规模和结构，从而保持财政政策的中性，因此，中性的财政政策对社会总供求关系产生不具倾向性的调节作用。

（四）财政政策目标

财政政策的目标是政府希望通过预定的政策实施所能实现的目的。财政政策目标的确定，一般受国家政治、社会、经济、文化等环境与因素的影响和制约。从目前各国的财政政策情况看，主要有三类：

1、**经济稳定职能**，具体包括物价稳定、充分就业和国际收支平衡等；

2、经济发展目标，具体包括经济增长、资源配置和反周期波动等；经济增长是一国生存和发展的条件。它取决于生产要素的增长及生产要素的技术进步程度。过分地认为刺激经济增长，将会带来一系列社会问题，如通货膨胀、环境污染、能源紧张等问题，因此，强调经济增长，应该是经济的适时适度、均衡增长。作为财政政策则会在如何引导经济发展实现最佳的经济增长方面发挥作用。

3、收入分配目标。在现实社会经济生活中，公平与效率总是处于矛盾的状态，追求效率会导致收入差距的扩大，从而会导致收入分配不公；追求公平又会走上平均主义的道路，影响效率的提高，因此，在市场经济条件下，大多是在市场分配的基础上进行政府调节。

（五）财政政策工具

财政政策工具指财政政策主体所选择的以达到政策目标的各种政策手段。作为财政政策工具，它必须是为实现政策目标所需要的，可以影响社会总供给与总需求的变化，它还可以使政府能够直接控制的。财政政策工具主要有**税收、国债、财政支出**等。



1、税收

税收是最重要的财政政策工具。具有强制性、无偿性和固定性。可以用来实现资源配置、收入公平分配以及经济稳定增长的政策目标。因此，税收成为政府可以依据法律的严肃性加以控制和运用的一个可靠工具。



(1) 税收作为一种取得财政收入的手段，它把私人部门的一部分收入转移到政府部门，从而实现资源在私人部门和政府部门之间的配置。所以，通过税收制度的确立和调整可以引导个人和企业的经济活动，从而**引导全社会资源的合理配置**。

(2) 通过累进的所得税、财产税及消费税等，对收入和财富进行调节，促进收入和财富分配的公平。

(3) 通过对总供求关系的调节**实现经济稳定**的财政目标。在宏观经济运行中，如果没有税收，当社会总需求大于社会总供给时，没有必要的手段抑制总需求的上涨，企业和个人收入增加，势必进一步提高投资需求，引起物价上涨。反之，当社会总供给大于社会总需求时，没有必要的手段刺激总需求的增加，势必进一步减少投资和消费，使社会有效需求更加不足，造成经济衰退。

2、 国债

国债是一种财政信用形式，在信用经济时代，国债成为调节货币供求、协调财政与金融观点的重要政策手段。一方面国家可以把国债资金用于基础产业的发展，有利于产业结构的优化，另一方面，国债政策的运用，可以调节社会总供求的关系，实现经济稳定。

例如，当经济萧条时，政府可以通过一些国债政策来扩大总需求（1）增加短期国债的发行来提高社会资金的流动；（2）通过向银行发行国债，促使银行降低信贷规模；（3）调低国债的发行利率，带动金融市场的利率水平下降。这些措施都有利于刺激投资需求、消费需求，实现供求平衡。当然，经济处于繁荣时，也可以采取相反的措施。

3、财政支出

财政支出是政府为提高公共产品，满足社会公共需要而安排的支出，它包括社会消费性支出、政府投资等**购买性支出**和财政补贴、社会保障支出等**转移性支出**。政府可以通过投资政策来调节国民经济的产业结构、部门结构、技术结构和地区结构。通过支出政策来改善社会投资环境、刺激和引导私人投资增加。而通过转移支付可以实现收入公平分配目标。

二、货币政策

（一）货币政策的含义

广义的货币政策：是指政府、央行和其他有关部门所有有关货币方面的规定和采取的影响货币供给数量的一切措施。

狭义的货币政策：是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。

货币政策是国家宏观经济政策的重要组成部分，被推崇为最重要的经济政策法宝。

货币政策的内容

货币政策的
内容

货币政策
目标

货币政策
工具

货币政策
传导机制

(二) 货币政策目标

货币政策目标是中央银行通过调节货币和信用在一段较长时期内所要达到的目标，它与政府的宏观经济目标相吻合。目前，各国都把**稳定币值、充分就业、经济增长和国际收支平衡**作为其**最终目标**，这四大目标的确立是随着社会经济的不断发展而完善的。

货币政策 目标体系

重点

操作目标

准备金
基础货币

中介目标

货币供应量
利率

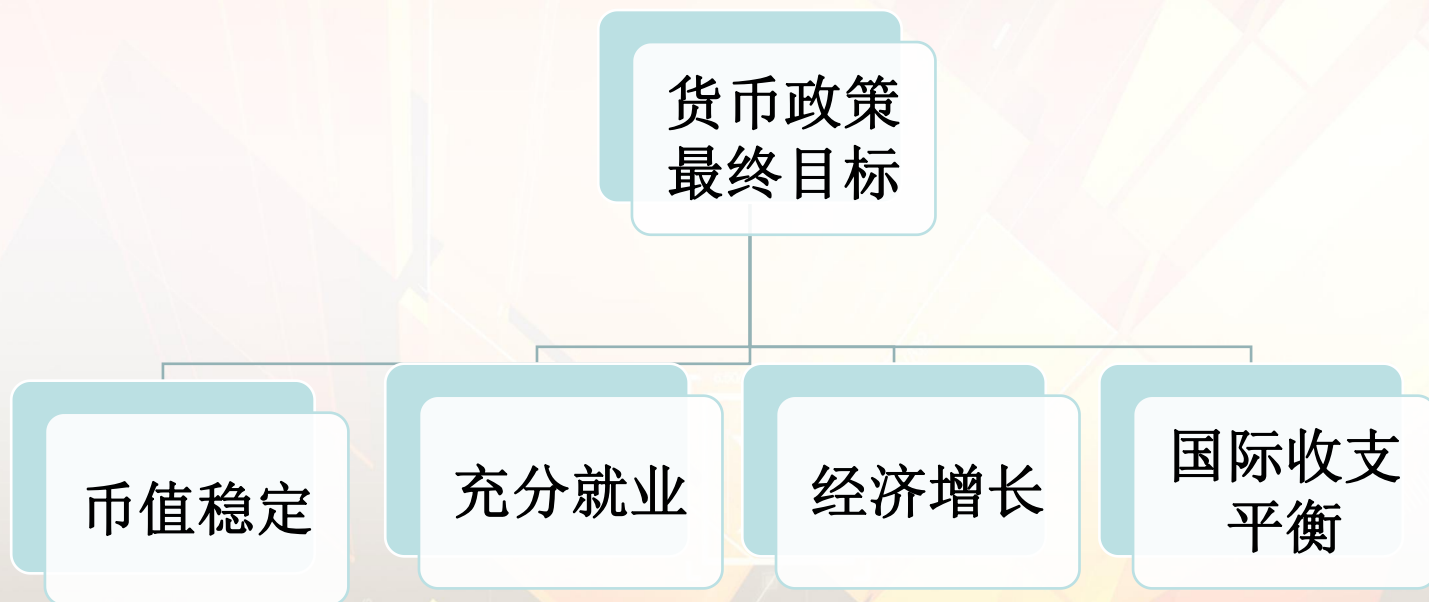
最终目标

物价稳定
充分就业
经济增长
国际收支平衡

货币政策目标体系图示

1、货币政策的最终目标

货币政策最终目标一般有三个，即



2、货币政策的中介目标

(1) 选择中介目标和操作目标的标准

货币政策的中介目标和操作目标是通过一定的金融指标来观测和控制的。一般认为，中介目标和操作目标若要有效地反映货币政策的效果，应具备以下几个条件：

相关性

可测性

可控性



(2) 可供选择的中介目标



(3) 货币政策的操作目标



（三）货币政策工具

货币政策工具就是中央银行为完成货币政策而采取的调控手段。

一般性货币政策工具是指传统的、经常运用的，能对整体经济运行发生影响作用的工具，即我国通常说的“**三大法宝**”，运用一般性货币政策的目的是影响信贷成本和信贷规模，以调控货币供应量。

选择性货币政策工具是指央行针对个别部门、企业或特殊用途和领域的信用而采取的政策工具。

1、一般性货币政策工具

重点

一般性货币政
策工具

```
graph TD; A[一般性货币政策工具] --> B[法定存款准备金]; A --> C[再贴现]; A --> D[公开市场业务];
```

法定存款准备
金

再贴现

公开市场业务

（1）法定存款准备金

法定存款准备金是指中央银行对商业银行等存款金融机构的存款规定存款准备率，强制性地要求其按照规定的比例计提并上交中央银行形成的存款金额。

央行能够通过调整法定存款准备金比率来影响货币供给量。

作用过程

当中央银行**提高法定存款准备金比率**时，一方面增加了商业银行应上缴中央银行的法定准备金，减少商业银行的超额准备金，降低了商业银行的贷款及创造信用的能力；另一方面，法定准备金率的提高，使货币乘数变小，从而降低了整个商业银行体系创造信用和扩大信用规模的能力，其结果是社会的银根抽紧，货币供应量减少，利率提高，投资及社会支出相应缩减。反之，过程则相反。

（2）再贴现

再贴现是中央银行通过**制定或调整再贴现率**，影响商业银行等存款机构从中央银行获得**再贴现贷款**的能力，进而影响货币供应量。

再贴现是央行作为最后贷款人而发挥作用的
主要形式。

作用过程

中央银行认为有必要**紧缩**银根，减少市场货币供应量时，就**提高**再贴现率，使之高于市场利率，这样就会提高商业银行向中央银行借款的成本，于是商业银行就会减少向中央银行能够借款的数量，使其准备金和**投资**，从而**减少**市场**货币供应量**，使银根**紧俏**，市场利率上升，社会对货币的需求也相应减少。反之，过程则相反。

（3）公开市场业务

公开市场业务，又称公开市场政策或公开市场操作，是中央银行能够在金融市场上公开买卖各种有价证券，以控制货币供应量，影响市场利率水平的政策措施。

作用过程

当金融市场上资金缺乏时，中央银行就通过公开市场业务**买进**有价证券，这实际上相当于投放了一笔基础货币，这些基础货币如果流入社会大众手中，则会直接地增加社会货币供应量，如果是流入商业银行，会使商业银行的超额准备金增加，并通过货币乘数作用，使商业银行的信用规模扩大，社会的货币供应量倍数增加。

反之，当**金融市场上货币过**大时，中央银行就可以**卖出****有价证券**，以**减少基础货币**，使货币供应量减少，信用紧缩。



总之，公开市场业务的效果非常显著，表现在对市场利率水平、利率结构、商业银行体系的准备金、货币供应量、公众预期等具有灵活及时、直接主动、经常连续有效的影响，而且不会对经济带来震动，因此成为许多国家**中央银行日常操作的最重要的货币政策工具**。

中国人民银行的公开市场业务

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。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，公开市场操作发展较快，目前已成为中国人民银行货币政策日常操作的主要工具之一，对于调节银行体系流动性水平、引导货币市场利率走势、促进货币供应量合理增长发挥了积极的作用。

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。

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，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。

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。这一工具的及时创设，既有利于央行有效调节市场短期资金供给，熨平突发性、临时性因素导致的市场资金供求大幅波动，促进金融市场平稳运行，也有助于稳定市场预期和有效防范金融风险。

重点

MLF

中期借贷便利（**Medium-term Lending Facility, MLF**）。于2014年9月由中国人民银行创设。中期借贷便利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。发放方式为质押方式，并需提供国债、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。

SLF

借鉴国际经验，中国人民银行于**2013**年初创设了**常备借贷便利（Standing Lending Facility）**。它是中国人民银行正常的流动性供给渠道，主要功能是满足金融机构期限较长的大额流动性需求。对象主要为政策性银行和全国性商业银行。期限为**1-3**个月。利率水平根据货币政策调控、引导市场利率的需要等综合确定。常备借贷便利以抵押方式发放，合格抵押品包括高信用评级的债券类资产及优质信贷资产等。

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常备借贷便利；二是常备借贷便利是中央银行与金融机构“一对一”交易，针对性强；三是常备借贷便利的交易对手覆盖面广，通常覆盖存款金融机构。

PSL

抵押补充贷款（PSL，即**Pledged Supplementary Lending**的缩写），**PSL**作为一种新的储备政策工具，有两层含义，首先量的层面，是基础货币投放的新渠道；其次价的层面，通过商业银行抵押资产从央行获得融资的利率，引导中期利率。

PSL这一工具和再贷款非常类似，再贷款是一种无抵押的信用贷款，不过市场往往将再贷款赋予某种金融稳定含义，即一家机构出了问题才会被投放再贷款。出于各种原因，央行可能是将再贷款工具升级为**PSL**，未来**PSL**有可能将很大程度上取代再贷款工具，但再贷款依然在央行的政策工具篮子当中。

在我国，有很多信用投放，比如基础设施建设、民生支出类的信贷投放，往往具有一定程度担保但获利能力差的特点，如果商业银行基于市场利率水平自主定价、完全商业定价，对信贷较高的定价将不能满足这类信贷需求。央行**PSL**所谓引导中期政策利率水平，很大程度上是为了直接为商业银行提供一部分低成本资金，引导投入到这些领域。这也可以起到降低这部分社会融资成本的作用。



TMLF(定向中期借贷便利)

2018年12月19日，中国人民银行发布消息称，为加大对小微企业、民营企业的金融支持力度，决定创设定向中期借贷便利（**TMLF, targeted medium-term lending facility**），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。

定向中期借贷便利资金可使用三年，操作利率比中期借贷便利（**MLF**）利率优惠**15**个基点，目前为**3.15%**。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，可向人民银行提出申请。

CBS（央行票据互换工具）

为支持银行发行永续债补充资本，中国人民银行决定创设央行票据互换工具（**Central Bank Bills Swap, CBS**）。

央行票据互换操作采用固定费率数量招标方式，面向公开市场业务一级交易商进行公开招标。中国人民银行从中标机构换入合格银行发行的永续债，同时向其换出等额央行票据。双方只交换债券本金，不交换债券利息，银行永续债的利息仍归一级交易商所有。到期时，中国人民银行与一级交易商互相换回债券。央行票据互换操作的期限原则上不超过3年，互换的央行票据不可用于现券买卖、买断式回购等交易，但可用于抵押，包括作为机构参与央行货币政策操作的抵押品。央行票据期限与互换期限相同，即在互换到期时央行票据也相应到期。在互换交易到期前，一级交易商可申请提前换回银行永续债，经中国人民银行同意后提前终止交易。

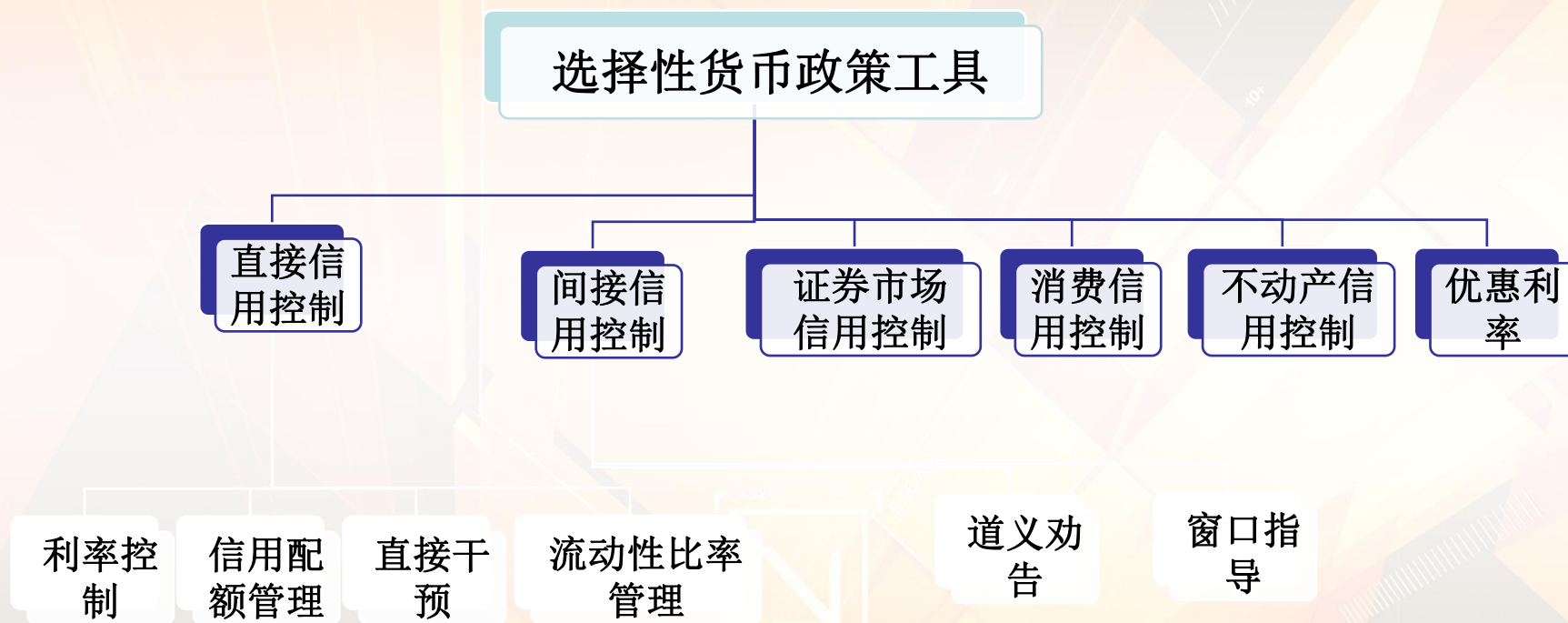
目前，央行票据互换操作可接受满足下列条件的银行发行的永续债：一是最新季度末的资本充足率不低于8%；二是最新季度末以逾期90天贷款计算的不良贷款率不高于5%；三是最近三年累计不亏损；四是最新季度末资产规模不低于2000亿元；五是补充资本后能够加大对实体经济的支持力度。

——2019.1.25

2017全国住房限贷政策一览（截至2016年12月27日）

城市	首套房首付比例	二套房首付比例	三套房
非限购城市	20%	30%	
北京	35%（普通住房）	50%（普通住房）	
	40%（非普通住房）	70%（非普通住房）	
上海	35%	50%（普通住房）	
		70%（非普通住房）	
广州	30%	已有1套房（贷款已结清）：30% 已有1套房（贷款未结清）：70%	停贷
深圳	无房无贷款记录：30% 无房有贷款记录：50%	70%	

2、选择性货币政策工具



中央银行

制定货币政策最终目标

最终目标
货币稳定
充分就业
经济增长
国际收支平衡

实现货币政策最终目标

运用货币政策工具

中介目标
货币供应量
利率

实现

操作目标
准备金
基础货币
其他目标

实现

政策工具
公开市场操作
再贴现政策
法定准备金率
其他工具

货币政策目标体系



货币政策工具、目标体系及其关系

（四）货币政策传导过程

货币政策传导过程是指中央银行通过货币政策的实施，进而对总体经济活动发挥作用的途径和过程。具体来说，其过程是：

1、**从中央银行至各金融机构和金融市场。**在这一环节，中央银行能够主要是通过通过各种货币政策工具，直接或间接影响各金融机构的超额准备金、金融市场的融资条件，以控制各金融机构的贷款能力和金融市场的资金融通。

2、从各金融机构和金融市场至企业和个人的投资与消费。在这一环节，各金融机构和企业、个人在中央银行的货币政策压力下，调整自己的决策行为，从而使社会的投资、消费、储蓄等活动发生变动。

3、从企业 and 个人的投资和消费至产出、物价、就业、国际收支的变动。在这一环节，随着投资、消费的变动，产量、物价、就业、国际收支也发生变动。



根据货币政策在调节国民经济总量方面的不同功能，货币政策可分为：

扩张性货币政策

紧缩性货币政策

中性货币政策



2020年货币政策

稳健的货币政策要更加灵活适度。综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行。



三、宏观审慎政策（MPA）

重点

（一）主要含义

从宏观的、逆周期的视角采取措施，防范由金融体系顺周期波动和跨部门传染导致的系统性风险，维护货币和金融体系稳定。

（二）发展历程

2008年的次贷危机，**2009年**在瑞士巴塞尔成立金融稳定委员会(FSB)，中国也为创始成员国。**2017年**，成立国务院金融稳定发展委员会；**2023年**，将国务院金融稳定发展委员会办公室职责划入中央金融委员会办公室。

三、宏观审慎政策

（三）理论基础

- 1. 市场失灵
- 2. 系统性风险

（四）主要工具

- 1. 信贷政策：通过杠杆率限制信贷过度增长
- 2. 资本监管：反周期资本缓冲制度
- 3. 损失拨备：前瞻性的拨备制度
- 4. 流动性监管：对流动性和期限错配的监管

三、宏观审慎政策（MPA）

（四）主要工具

- 5. 机构监管：系统重要性金融机构
- 6. 产品监管：对具有系统重要性工具的监管
- 7. 存款保险：金融机构保险制度
- 8. 稳定基金：系统税制度
- 9. 其他工具：房地产调控等

第三节 政策调控配合

在市场经济条件下，财政政策和货币政策是国家对国民经济进行宏观调控最主要的手段，其目标总的来说是一致的，但又有各自的优势和局限性。因此，二者的协调配合有助于实现多元政策目标。在实际生活中，各国政府普遍重视财政政策和货币政策之间的合理搭配。

一、可能性和必要性

（一）宏观调控政策配合的可能性

- 1、政策实施的主体一致
- 2、两者在宏观调控中的作用一致
- 3、两者的作用机制都是通过调节企业、居民的投资活动和消费活动而达到政策目标
- 4、财政和银行之间存在着密切的资金往来关系

（二）宏观调控政策配合的必要性

1、两者调控目标的侧重点不同

财政政策的调控是以促进经济增长作为首选目标，调控目标的侧重点是解决财政赤字和结构性平衡问题；货币政策调控是以保持币值稳定为首选目标，调控目标的侧重点是调节货币供求总量，解决通货膨胀和通货紧缩的问题。

2、两者的调控手段不同

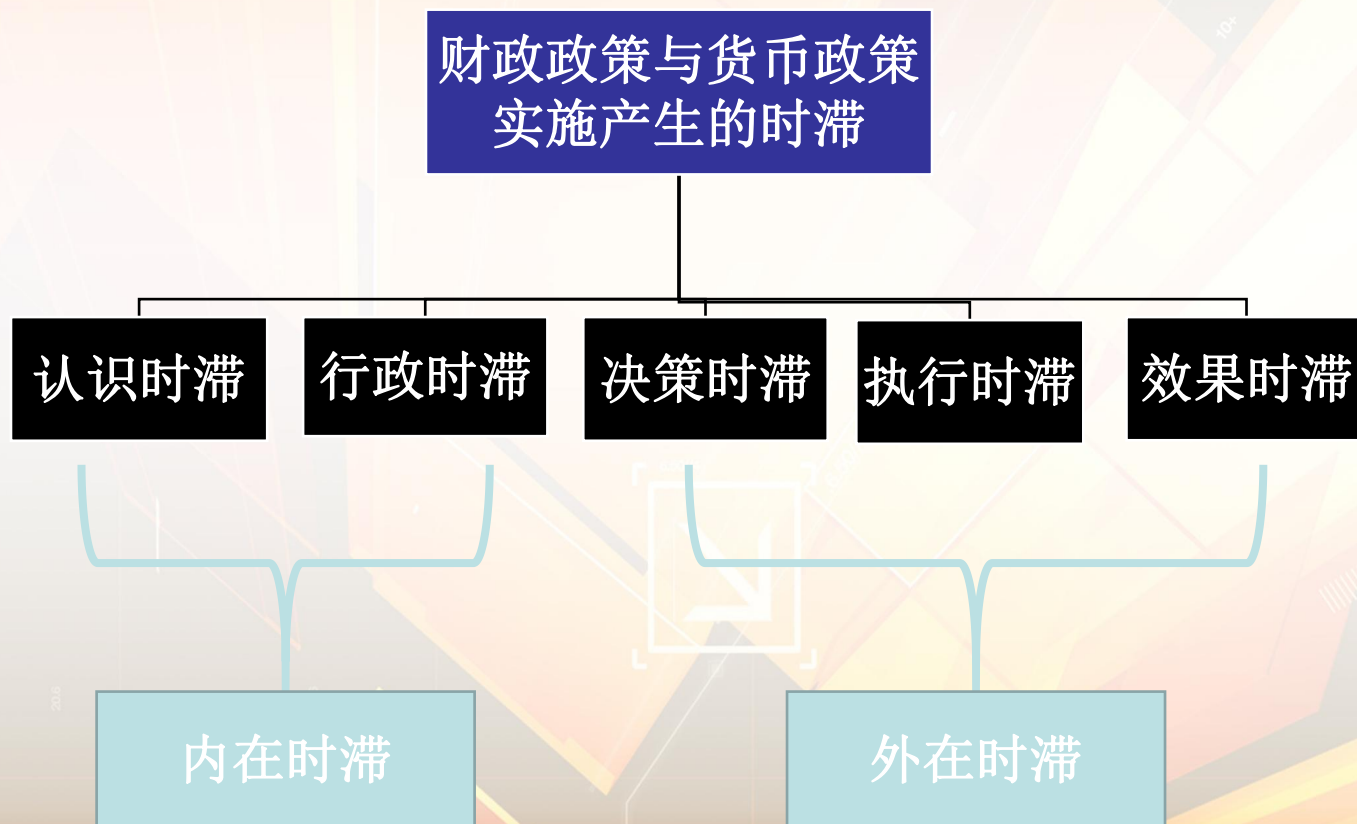
财政政策主要通过税收、国债、财政支出等手段实现其目标；

货币政策主要通过法定存款准备金政策、再贴现政策及公开市场政策等手段来达到目标。



3、两者的时滞性不同

一般来说，财政政策和货币政策实施一般会
产生五种时滞：



内在时滞只涉及经济问题的发现与对策研究，这对财政政策和货币政策来说，几乎没有什么差别；

就外在时滞而言，财政政策和货币政策有较为明显的区别：

一般情况下，两者相较，财政政策的决策时滞较长，执行时滞长，效果时滞短；货币政策决策时滞短，执行时滞短，效果时滞长。



4、两者的可控性不同

财政政策可以由政府通过直接控制来实现调节的目标；

货币政策通常需要货币政策操作工具并经过中间目标的传导过程才能实现其最终目标。政府只能通过央行来间接控制和逐步实现货币政策的调节目标。

5、两者的透明度不同

财政政策的透明度高，财政的收入、支出、结余或赤字都是公开的。

货币政策的透明度低，除了法定存款准备金率、利率、贴现率是公开的外，银行信贷收支平衡表的真实情况却难以从银行信贷收支平衡表中反映出来。

二、双支柱宏观调控政策

松调控与松监管

紧调控与紧监管

松调控与紧监管

紧调控与松监管

二、双支柱宏观调控政策

(一) 陈彦斌等(2018)：双紧的货币政策与宏观审慎政策不适用于抑制经济增长放缓下的资产泡沫，而稳健偏宽松的货币政策配合偏紧的宏观审慎政策是更为有效的组合。

(二) 马理和范伟(2021)：围绕我国“房住不炒”的双支柱调控机制展开研究，发现货币政策与宏观审慎政策的协调配合可在稳增长与降风险之间找到平衡。



三、 财政货币配合

松货币与松财政

紧货币与紧财政

松货币与紧财政

紧货币与松财政

1、松的货币政策与松的财政政策的配合（“双松”政策）

这种形式适宜于在货币总需求严重不足、生产能力严重闲置时采用。松的财政政策主要通过减税和扩大财政支出规模，来增加社会总需求；松的货币政策主要通过降低法定准备金率和利息率，来扩大信用规模和增加货币供应量。但配合不好，或放松幅度不恰当，容易引起通货膨胀。

2、紧的货币政策与紧的财政政策的配合（“双紧”政策）

这是一种双紧的模式。适用于严重通货膨胀时期。紧的财政政策主要通过增加税收和削减财政支出规模来减少消费，抑制总需求；紧的货币政策主要通过提高法定准备金率和利息率来增加储蓄、减少货币供应量，抑制社会投资和消费需求。但控制的力度过猛，容易导致经济衰退、通货紧缩、失业增加等问题。

3、松的货币政策与紧的财政政策的配合

在总需求与总供给大体平衡，但需求偏旺而投资不足时，这是一种较为适宜的配合方式。因为紧的财政政策可以抑制总需求、防止经济过热、控制通货膨胀；而松的货币政策可保持经济的适度增长。这种政策组合适用于在控制通货膨胀的同时，保持适度经济增长的情况。

4、紧的货币政策与松的财政政策的配合

这是在总供需大体适应时，为解决投资过旺、消费不足的搭配方式。松的财政政策可刺激需求、刺激消费，而紧的货币政策可避免过高的通货膨胀。但这种组合容易积累大量的财政赤字。

以上政策组合选择哪种则取决于宏观经济运行状况及政府所要达到的目标。

一般来说，政府采取更多的是松紧结合的政策搭配方式。



1993年以来中国财政、货币政策演变情况

政策变动时间	财政政策描述	货币政策描述
1993年	紧缩的财政政策(8月)	紧缩的货币政策(5月)
1998年	积极的财政政策	稳健的货币政策(3月货币政策大幅放松)
2003年下	(中性的)稳健的财政政策	(适度从紧的)稳健货币政策
2005年	稳健的财政政策	稳健的货币政策
2007年12月	稳健的财政政策(不变)	从紧的货币政策
2008年11月	积极的财政政策	适度宽松的货币政策
2009年、2010年	积极的财政政策	适度宽松的货币政策
2011~年2020年	积极的财政政策	稳健的货币政策