

货币政策中介目标选择理论与在中国的实践综述

文/田 聪

一、货币政策中介目标问题的提出：

货币政策最终目标有四个：稳定物价、充分就业、经济增长、国际收支平衡。但是货币政策最终目标的实现是一个难以一步到位的渐进过程。为了确保货币政策最终目标能够有效的实现，中央银行必须设定一些中间目标，以便于短期量化、操作、适时适度地进行微调。而这些中间指标，就是货币政策中介目标。

二、中介目标的演变与发展

1、利率作为中介目标的提出。

凯恩斯认为：国民收入决定于消费与投资。消费决定于收入与边际消费倾向。虽然消费占社会总需求的比例较大，但是消费与收入呈现比较稳定的函数关系，所以对社会总需求的影响不大。收入的波动一般来源于投资的波动，投资会通过乘数的作用成倍的影响国民收入，乘数是大于1的。投资决定于实际利率与资本的边际效率。

而且利率也满足作为货币政策中介目标的要求：

首先，从利率的可测性看，任何时候都可以观察到货币市场上的利率水平和结构。其次，从利率的相关性看，利率与经济发展又有着密切的相关关系。利率的高低可以直接影响人们的投资需求与消费需求。第三，从利率的可控性看，央行可以通过再贴现，再贷款或者是公开市场业务等手段影响市场利率。

2、货币供给量作为货币政策中介目标的提出。

弗里德曼和施瓦茨对1867年—1966年美国近百年的货币需求和利率变化的统计得出结论，美国货币需求的利率弹性仅为-0.15，货币需求的利率弹性较低。与此相反，货币需求的收入弹性则较高，为1.8。首先，可控性来看：由于货币发行权掌握在央行手中，所以中央银行是能够控制货币供应量的。其次，从可测性看：货币供给量随时可以反映在中央银行和商业银行及其他金融机构的资产负债表内，因而具有可测性。

3、通货膨胀目标制的产生及特点

随着金融自由化的推进，经济主体的融资渠道日益增多，使中央银行通过控制货币供应量以影响信贷规模，从而调节企业投资行为和个人消费行为的政策企图难以奏效。李扬（1996）认为：货币政策的效力是递减的，就是说，在精确算度基础上制定的货币政策，以及运用日益娴熟的货币政策工具，往往达不到预期的效果。货币政策的效率也不断降低。

三、中介目标在开放经济条件下的进一步发展：

与封闭经济条件下相比，在开放经济条件下，不仅要求一国关注国内均衡，也应该关注国外均衡，所以一国国际收支均衡作为货币政策的最终目标之一在开放经济条件下的地位得到凸显，所以要求中央银行使用相关的货币政策中介目标，以期达到国际收支均衡这一最终目标。

首先，一国必须是小型经济且经济高度开放。所谓小型，是指其国民生产总值和国际贸易额在世界经济总量中的权重很小，无法对世界经济格局产生实质性的影响。

其次，一国经济严重依赖外部经济，对外贸易在经济中占主要比重。我国的香港地区就是典型的代表。

四、货币政策中介目标在我国的实践及完善。

我国自20世纪80年代中期确立中央银行制度以来，对货币政策中介目标的选择经过了几次变化。1、从1984年到1992年，贷款规模和现金发行为这一时期的货币政策中介目标。2、从1993年人民银行正式对外公布货币供应量开始，转入以货币供应量和贷款规模作为货币政策中介目标。中国货币供应量目标制始于1993年中国人民银行公布货币供应量指标。3、1996年，狭义货币M1和广义货币M2正式成为货币政策的调控目标。中央银行根据年度内物价控制幅度和经济增长目标，在年初制定并公布货币供应量各层次年度增长计划，在年终进行检验，并按月统计和公布货币供应量增长变化情况。中央银行的“季度货币政策执行报告”对货币供应量增长变化进行重点分析。

首先从可测性来看：他认为：由于金融创新产生大量金融产品，使我们很难严格地区分出各种金融产品的流动性。因此，理论方法不能明确地确定哪些资产应被包括在货币指标中。从经验方法来说，指从实证的角度来定义货币，也就是说，在决定哪些资产应该被包括在货币中时，要看哪一个货币指标能够最好地预测那些被认为应当由货币来说明的经济变量的动态。那么，既然货币供给量作为货币政策的中介目标缺乏有效性，那么利率能否作为我国货币政策的中介目标呢？

李扬（2002），夏斌，廖强（2001）都认为：尽管我国的银行拆借利率等短期利率已经基本市场化，可以作为货币政策操作目标，但短期同业利率和市场利率的生成机制都还不完善，利率目前显然不能作为我国货币政策的中介目标。他们认为一个可行的选择是放弃采用任何中介目标，盯住通货膨胀率，同时将货币供应量、利率、经济景气指数等其他重要经济变量作为监测指标，即采取通货膨胀目标制（作者单位：中国金融研究中心）

相关链接

基于内容分析法的我国商业模式研究文献的分析
“以人为本”在产品设计中常见误区的探讨
证券公司非现场审计系统研究
宽带薪酬体系设计实践
揭开公司面纱制度
预算控制的实施条件
货币政策中介目标选择理论综述
如何在中小企业推行工业设计研究
基于水利水电工程融资方案的优化设计
市场经济条件下商务英语培训改革刍议
现代人才不良就业职业心态的矫正
长尾理论促进新媒体经济增长方式的转变

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：（010）65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心