

学校编码: 10384

密级_____

学号: 15320071151541

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

金融危机下我国货币政策的有效性研究
A Study on the Effectiveness of China's Monetary Policy
under Financial Crisis

吴翔

指导教师姓名: 谭旭东 副教授

专 业 名 称: 西方经济学

论文提交日期: 2010年4月

论文答辩日期: 2010年 月

2010年4月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

2008年9月爆发的金融危机被视为自20世纪30年代以来最为严重的金融危机。这次危机迅速从美国向全球蔓延，从发达国家向新兴经济体蔓延，从金融市场向实体经济蔓延，我国经济也不例外地受到了强烈的冲击。本文的研究正是基于这样的背景下做出的，旨在通过本文的探讨，了解金融危机对我国的经济，尤其是实体经济影响如何；作为与财政政策配套的重要措施，当前适度宽松的货币政策在扩大内需、促进经济结构调整、刺激经济等方面的效果如何，还应进行怎样的调整；是否已经到了退出危机管理的货币政策的时机，等等问题。

本文首先通过梳理国内外经济学者对货币政策有效性的相关理论和研究成果，尤其是与金融危机、经济危机相关的货币政策效果理论，为后面的研究奠定基础。接着，分别从微观金融系统、宏观经济政策和其他相关角度分析了此次国际金融危机的形成原因。

在对金融危机的影响进行分析时，本文分析了世界主要发达经济体、新兴市场和发展中经济体的影响；对中国的分析侧重于其带来的冲击，包括进出口、市场信心、金融业受到重大打击、结构性问题暴露、就业问题矛盾凸显等。

在第四章，本文首先回顾了我国在金融危机中的货币政策操作实践，接着对金融危机下的货币政策实施的有效性进行了评述。在危机期间出台的危机管理的适度宽松货币政策，虽然实现了货币政策最终目标中的经济增长，但是却埋下了通货膨胀的隐患，没有完全实现货币政策最终目标——稳定币值，促进经济增长。然而，仅就危机管理的效果来说，此次宽松货币政策的效果整体是令人满意的，央行在此次宏观调控中发挥的重大作用是毋庸置疑的。

为了进一步提高货币政策有效性，更好的实现货币政策的最终目标，使货币政策在推动经济发展中发挥更大的作用，本文在最后一部分提出了一些政策建议，如保持货币政策的连续性和稳定性，综合运用多种货币政策工具；稳定物价水平，加强通货膨胀预期管理；引导信贷规模合理增长和资金流动方向，防范资产价格泡沫风险加大；与财政政策协调配合，最大限度的发挥政策效果，等等。

关键词：金融危机 货币政策 有效性

Abstract

The financial crisis broken in September 2008 has been the most serious financial crisis since the 20th century. The crisis quickly spread from the United States to the world, from developed to emerging economies, spread from financial markets to the real economy. China's economy is no exception to being hit. This study was made based on this background, and to hope that through this exploration, understanding of the financial crisis on China's economy, especially the real economy; And as an important measure for supporting fiscal policy, how well is the current moderately easy monetary policy to expand domestic demand, promote economic restructuring, stimulate the economy, and how the adjustment should be carried out; whether, as some scholars put it, it's the time for monetary policy to come out of crisis management.

Firstly, the article make the basis for the study later, through domestic and international economic scholars combing the effectiveness of monetary policy theories and research findings, especially with the financial crisis, economic crisis and the related theory of monetary policy effects. Then, the essay discussed the causes of the current international financial crisis through the micro-financial system, macroeconomic policy and other point of view.

In the analysis of the impact of the financial crisis, the article analyzes the world's major developed economies, including the United States, Euro zone countries and Japan, and emerging market and developing economies. Analysis of China is mainly about challenges, including the hard hit on the import and export, market confidence, the financial sector, the exposure of structural problems, such as employment issues highlighted contradictions.

In the fourth chapter, this study reviews China's monetary policy in practice against the financial crisis. Then the economic effects of monetary policy implementation were reviewed. In short, the crisis management of a moderately easy

monetary policy, while achieving goals of monetary policy toward the economic growth, but it planted the hidden danger of inflation. It did not fully realize the ultimate objective of monetary policy – stabilizing currency and promoting economic growth. However, the effect only in respect of crisis management for the overall effects of loose monetary policy is satisfactory, and the central bank in the macro-control played a major role is beyond doubt.

Finally, some policy proposals, such as to maintain continuity and stability of monetary policy, a timely monetary policy out of crisis management, comprehensive use of various monetary policy tools to reduce the delay of monetary policy, focus on improving the policy relevance, and flexible , transparency and credibility; stable price level, inflation is expected to strengthen management; guide reasonable growth of credit scale, to guide the direction of credit flows to prevent increased risk of asset price bubbles; and fiscal policy coordination, maximize the effects of policies , boosting economic restructuring; stimulate economic growth.

Keywords: financial crisis; monetary policy; effectiveness

目 录

摘 要.....	I
ABSTRACT.....	II
第一章 导言	1
1.1 研究背景和意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	1
1.2 有关核心概念界定.....	2
1.2.1 关于货币政策及其有效性.....	2
1.2.2 金融危机时点的设定.....	3
1.3 研究思路、研究方法和结构安排.....	4
1.3.1 研究思路.....	4
1.3.2 研究方法.....	4
1.3.3 结构安排.....	5
1.4 主要创新和不足之处.....	5
1.4.1 主要创新点.....	5
1.4.2 不足之处.....	5
第二章 相关理论文献综述	6
2.1 国外经济学界对货币政策有效性的研究.....	6
2.1.1 西方主要经济学流派的研究.....	6
2.1.2 其他相关研究.....	8
2.2 我国经济学界对货币政策有效性问题的讨论.....	9
2.3 货币政策与金融危机.....	10
第三章 金融危机的形成机理及其对世界和中国的影响.....	13

3.1 本轮金融危机的形成机理.....	13
3.1.1 从美国自身微观金融系统的角度出发.....	13
3.1.2 从美国的宏观经济政策的角度出发.....	14
3.1.3 其他角度.....	14
3.2 本次金融危机的影响.....	16
3.2.1 对发达经济体的影响.....	16
3.2.2 对新兴市场和发展中经济体的影响.....	18
3.2.3 对中国经济的影响.....	20
第四章 我国应对金融危机的货币政策及其有效性.....	24
4.1 我国实现货币政策效果的操作实践.....	24
4.2 金融危机下的货币政策有效性.....	26
4.2.1 中国货币政策有效性的基本评价.....	26
4.2.2 中国货币政策有效性的具体评价.....	29
4.3 对提升货币政策有效性的政策建议.....	39
4.3.1 保持货币政策的连续性和稳定性.....	39
4.3.2 综合运用多种货币政策工具，优化货币政策传导机制.....	40
4.3.3 合理控制信贷规模，防范资产价格泡沫风险.....	41
4.3.4 与财政政策协调配合，促进经济结构调整和发展方式转变.....	43
4.3.5 稳定价格水平，有效管理通胀预期.....	45
第五章 研究结论与展望	47
5.1 本文研究的结论	47
5.2 本文存在的不足与进一步研究的方向	48
5.2.1 存在的不足.....	48
5.2.2 进一步研究的方向.....	48
参 考 文 献	49
致 谢.....	53

Table of Contents

Abstract in Chinese	I
Abstract in English	II
Chapter 1 Introduction	1
1.1 Research Background and Significance	1
1.1.1 Research Background	1
1.1.2 Research Significance.....	1
1.2 Definitions of Core Concepts	2
1.2.1 About Monetary Policy and Its Effectiveness.....	2
1.2.2 The Time Point of the Financial Crisis	3
1.3 Logic, Methods and Structure Arrangement	4
1.3.1 The Main Logic Arrangement.....	4
1.3.2 Methods.....	4
1.3.3 Structure Arrangement.....	5
1.4 Innovations and Limitation	5
1.4.1 Innovations.....	5
1.4.2 Limitation.....	5
Chapter 2 Related Research Review	6
2.1 Research of Foreign Economists in the Effectiveness of Monetary Policy	6
2.1.1 Research of Western Economic Theories and Schools	6
2.1.2 Other Related Research.....	8
2.2 Discussion of China's Economists	9
2.3 Monetary Policy and Financial Crisis	10
Chapter 3 Formation Mechanism and Influence of Financial Crisis	
.....	13

第一章 导言

1.1 研究背景和意义

1.1.1 研究背景

2008年9月爆发的金融危机被视为自20世纪30年代以来最为严重的金融危机。这次危机迅速从美国向全球蔓延，从发达国家向新兴经济体蔓延，从金融市场向实体经济蔓延，我国经济也不例外地受到了强烈的冲击。仅从2008年9月到2009年2月的半年间，我国的CPI指数就从4.6持续下降到-1.6，PPI指数更是从9.1持续下降到-4.5。为此，中国政府及时采取积极的财政政策和适度宽松的货币政策等多种宏观调控手段进行应对。本文的研究正是基于这样的背景下做出的，旨在通过本文的探讨，了解金融危机对我国的经济，尤其是实体经济影响如何；作为与财政政策配套的重要措施，当前适度宽松的货币政策在扩大内需、促进经济结构调整、刺激经济等方面的效果如何，还应进行怎样的调整；是否已经如部分学者所言，已经到了退出危机管理的货币政策的时机，等等问题。

1.1.2 研究意义

一直以来，在货币经济学领域，货币政策的有效性问题是各国经济学家们热衷研究探讨的课题。我国学者对货币政策的研究起步较晚，上个世纪80年代，理论界对货币政策的关注点主要集中在货币供给和货币需求上；90年代以后，研究重点转向了货币政策中介目标和政策工具；1997年亚洲金融危机爆发和各项改革措施的出台，使得货币政策传导机制成为理论界研究的热点；21世纪以来，对货币政策的研究逐渐转向货币政策的不对称性、货币政策规则、通货膨胀目标制以及货币政策透明度的研究，但对货币政策有效性进行的系统研究尚不充分，尤其是对货币政策在金融危机中所发挥的有效性进行研究的更为少见。

1997年亚洲金融危机爆发后，有效需求不足、经济增长缓慢、通货紧缩等现象的出现，迫使央行改变1993年以来一直实行的“适度从紧”的宏观调控政策，转而使用降息、调低存款准备金率、公开市场操作等货币政策手段，但都被认为对拉动内需、刺激消费和投资的作用不甚明显。因而，有些学者对货币政策

的有效性产生了怀疑，认为其效果微弱甚至无效。

在应对 1997 年亚洲金融危机和本次全球金融危机中，我国政府都采用了扩大内需的宏观调控政策，两次政策出台的背景相似但不相同，各项政策的组合方式、力度，调控的灵活性、预见性也有所区别，因此最终货币政策所显现出来的效果也不尽相同。这不禁让人思考，应该如何判断货币政策在金融危机下的效果，如何提高货币政策在解决金融危机下暴露的一系列经济问题的效果？提出并研究这一问题是具有理论和现实意义的。

从 20 世纪 90 年代初期至今，伴随我国经济发展的潮起潮落，我国货币政策经过了多年的实践，积累了丰富的经验；尤其是 1997 年亚洲金融危机为应对此次全球金融危机提供了宝贵的危机处理方面的借鉴，使得我国政府和央行在面临如此巨大的冲击时能够从容应对，积极、灵活地出台各项调控政策，使我国经济在各国中率先显现出复苏的迹象。基于以上的原因，本文拟将货币政策置于金融危机的特定框架下进行分析，以期能够了解货币政策在这样的特定经济环境下的有效性，提出进一步完善的建议，以期使货币政策更为有效地拉动内需，调整经济结构，促进经济发展。

1.2 有关核心概念界定

在介绍本文的研究思路和研究方法之前，有必要对货币政策及其有效性的含义进行说明，并对本文所指的金融危机的时间段进行设定。

1.2.1 关于货币政策及其有效性

一般认为，货币政策是指一国货币当局（主要是中央银行）为实现其预定的宏观经济目标，对货币供给、银行信用及市场利率进行调节和控制的具体措施。萨缪尔森曾指出，中央银行“采取行动来控制活动力强大的准备金，从而控制社会的货币与信用的供给……货币政策‘具有逆对现行经济风向的任务’，扭转不足的或过多的需求支出的总额，以便导致最优的实际上经济成长和价格水平的稳定。”（萨缪尔森，2004）

从货币政策的运行过程来看，一般要经历“操作目标——中介目标——最终目标”的过程，货币政策的效果最终要从货币政策最终目标的实现程度上体现出

来。也就是说，货币政策有效性，就是考察作为能动的政策变量，货币政策通过政策工具的操作能否实现货币政策目标；即，货币政策的操作，特别是货币供应量的变动，能否引起实际产出等实际经济变量的变动。它考察的不仅包括货币政策本身是否有效，而且还包括有效前提下的效果大小问题。

谈到货币政策有效性，就不得不涉及货币中性的问题。如果名义货币量的变化能改变投资、消费、产出的实际值，那么货币是非中性的，即货币政策是有效的；反过来，如果名义货币量的变化只能改变投资、消费、产出的名义值，而不能改变它们的实际值，那么货币就是中性的，即货币政策是无效的。

就我国的情况而言，根据《中国人民银行法》的规定，我国货币政策的最终目标是在保证物价稳定的基础上促进经济增长。因此，我国货币政策有效性就是指货币政策在稳定物价和促进经济增长这两方面有效与否和作用大小，也就是说，实施货币政策后，能够在多大程度上以尽量低的通货膨胀来实现尽量高的经济增长。

1.2.2 金融危机时点的设定

美国的次贷危机从 2006 年春季开始逐步显现，2007 年 8 月开始席卷美国、欧盟和日本等世界主要金融市场。2008 年 9 月，以雷曼兄弟公司倒闭为标志，美国次贷危机最终演变成波及全球的金融大海啸，使全球经济陷入上个世纪 30 年代以来最严重的经济衰退中。这次危机逐渐从美国向其他国家蔓延，从发达国家向新兴经济体蔓延，从虚拟经济向实体经济蔓延，国际市场需求减弱，世界经济增速放缓，全球许多国家的经济面临严重困难。我国作为全球主要的新兴经济体之一，在这个过程中受到的主要影响是出口受阻。为了避免经济由此造成的大幅下滑，我国政府采取了应对危机的宏观调控政策——积极的财政政策和适度宽松的货币政策，积极扩大内需，调整经济结构。实践证明，政府此次采取的各项政策使中国经济率先出现了复苏的迹象。但是，以此说明中国经济已经走出 V 字型拐点的说法值得商榷。从历次危机平均历时 4 年多的周期来看，本轮金融危机的反转尚需时日。由金融危机引发的实体经济危机正在发展，历史经验表明，危机发生后一定要有新兴产业带动经济走出低谷，而目前我们的新兴产业和消费热点都还未找到。外围经济造成的外贸需求下降问题，短期内还难以恢复，国内就业也面临较大压力。因此，笔者认为，现在并不是“后危机”时代，本文研究

的金融危机的时间段设定为次贷危机发生至今。

我国进行危机管理的适度宽松货币政策操作始于雷曼兄弟申请破产保护后，即 2008 年 9 月 16 日，当时中国人民银行紧急把贷款利率降低 0.27 个百分点，这一次的降息象征着 2007 年底以来实行的从紧货币政策从此转变方向。本文在论述过程中，将会把整个金融危机的起点确定在 2007 年 8 月的次贷危机时期，同时，参考中国 1997 年遭遇的亚洲金融危机和当前世界各国面临全球金融危机的货币政策操作，进行纵向和横向对比分析。

1.3 研究思路、研究方法和结构安排

1.3.1 研究思路

本文首先梳理国内外经济学者对货币政策有效性的相关理论和研究成果，为后面的分析提供理论基础；其次，剖析此次金融危机的形成机理及其影响；第三，分析金融危机对我国经济的影响，并深入分析我国经济本身存在的深层次问题；第四，分析我国目前所采取的货币政策及其有效性，并预测其可能产生的进一步影响；最后，结合上述分析，提出一些政策建议。

1.3.2 研究方法

1. 宏观和微观相结合的分析方法。金融危机产生于美国，殃及全球许多国家和地区，对我国外部环境和内部经济结构、制度安排都造成了很大的冲击，同时也涉及我国的企业等实体经济运作，因此文章分别从宏观和微观的层次开展了研究。

2. 比较研究的方法。分为两个方面：一是纵向比较，即我国政府改革开放以来，尤其是 1997 年应对亚洲金融危机的货币政策操作方法和实施效果的历史发展比较；二是横向比较，即与美国及其他国家应对金融危机的情况进行横向对比。

3. 定性分析为主，辅以数据、图表。文中运用大量的数据资料，包括图形、表格等较为直观的分析方法，对我国受金融危机的影响和货币政策实施过程中的各种情况进行了定性分析，以期为本论文的研究提供强有力的支持。

4. 理论联系实际的方法。理论联系实际贯穿整个论文，如货币政策传导机

制、货币政策有效性理论等，分析了我国在当前金融危机下货币政策实施过程、深化结构调整以及促进经济发展的问题，提出了解决的办法。

1.3.3 结构安排

本文第一章为导言，对文章研究的背景、意义、思路、方法作了简单的介绍，对文中将要涉及的几个核心概念进行限定；第二章是相关文献综述，为后面的分析提供理论依据；第三章分析本次全球金融危机的形成原因及其对世界的影响；第四章介绍中国在金融危机下的货币政策操作，并运用数据和图表，先对其有效性作出基本评价，再着重对其积极和消极的政策效果进行具体评述；第五章就中国货币政策的制定和执行提出相应的建议。

1.4 主要创新和不足之处

1.4.1 主要创新点

1. 从全文总体思路及方向看，本文从此次金融危机入手，考察这个特殊时期的货币政策效果，并把货币政策与我国目前面临的扩大内需、调整结构相结合，并提出适当的政策建议，具有一定的新意。

2. 综合运用多种分析方法，使得分析结论更具说服力。

1.4.2 不足之处

金融危机与货币政策、经济增长与货币政策之间的关系非常复杂，且不断发展变化，限于本人的能力和时间的关系，以及本文的结构安排等原因，本文对一些问题的分析还不够深入。同时，由于金融危机爆发至今不过一两年时间，对于进行实证检验分析来说，数据不足，容易造成误差，因此本文放弃了进行实证分析，转而选择定性分析，导致在数学模型支持方面稍显薄弱。

第二章 相关理论文献综述

2.1 国外经济学界对货币政策有效性的研究

作为重要的宏观调控手段，货币政策一直都是经济学家们研究的热点。国外经济学界对货币政策的研究由来已久，许多主要的经济学流派和经济学者们都对货币政策有着许多有价值的观点。

2.1.1 西方主要经济学流派的研究

西方经济学各主要流派对货币政策在经济中的作用方式和效果提出过许多不同的看法。剑桥学派的货币理论包括货币的价值决定、汇率、利息、货币政策等内容。剑桥学派并不看重货币和价格对经济生活的影响，他们认为货币是使资本得以流通的助溶剂，使经济得以顺利运行的润滑剂。从短期来看，信贷扩张和紧缩所引起的短期内价格水平波动是造成生产或劳动中断的主因，是“一切经济祸害”的根源。其货币理论和政策是 19 世纪末 20 世纪初西方经济学货币理论的正宗和主流，也是后来凯恩斯理论的对立面。

凯恩斯主义的货币理论主要关注的是货币的需求，他认为货币政策可以通过改变利率来影响投资和有效需求，进而对产出和就业产生重要影响。但是，在严重的经济危机时期，依赖货币供应量的扩张来刺激就业和产出的货币政策，会遭遇“流动性陷阱”，因而可能是无效的。凯恩斯主义关于货币需求和货币政策的思想 and 政策主张对后来的新古典综合派产生了重大影响。

新剑桥学派的“形式外生货币论”在形式和内容上的不一致性被二战后兴起的新古典综合派彻底打破了。新古典综合派提出了内生货币论，认为不应以货币供应量作为货币政策的中介目标。他们把国民收入放到货币市场和商品市场上，提出了著名的 IS-LM 模型，从总体上说明利率是由储蓄、投资、货币需求、货币供应等因素相互作用并在国民收入的配合下决定的，表明若单独使用财政政策或货币政策，其效果往往达不到预期的目标，而应该根据不同的情况，相机抉择两种政策的搭配使用。1960 年，萨缪尔森和索罗把“菲利普斯曲线”移植到美国并加以改进，发现货币是非中性的，货币政策是有效的，货币政策能对产出和

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库