

## 2003 年金融学研究生招生联考“金融学基础”试题

### 一、单项选择题（3 选 1，2 分×10 题，共 20 分）

1. 一般商品的需求量和这种商品的价格之所以呈反方向变化趋势，是因为（ ）
  - A. 替代效应的作用；
  - B. 收入效应的作用；
  - C. 上述两种效应同时发生作用
2. 如果一垄断厂商的产品需求曲线上有一点，其弹性  $\epsilon_d = -2$ ，产品价格  $P = 20$  元，则边际收益 MR 为（ ）
  - A. 30 元；
  - B. 10 元；
  - C. 60 元
3. 如果利率和收入都能按供求情况自动得到调整，当利率和收入的组合点出现在 IS 曲线左下方、LM 曲线右下方区域时，则就有可能（ ）
  - A. 利率上升，收入下降；
  - B. 利率上升，收入增加；
  - C. 利率下降，收入上升
4. 假定经济尚未实现充分就业，总供给曲线有正斜率，那么，减税会使（ ）
  - A. 价格水平上升，实际产出增加；
  - B. 价格水平上升，实际产出不变；
  - C. 价格水平下降，实际产出也下降
5. 从鲍莫尔的模型可得实行平均交易额同下面哪个量无关（ ）
  - A. 利率；
  - B. 偏好
  - C. 手续费
6. 在下列针对中央银行负债的变动中，使商业银行体系准备金增加的是（ ）
  - A. 财政部在中央银行的存款增加；
  - B. 外国在中央银行的存款增加；
  - C. 流通中的通货减少
7. SWIFT 是（ ）
  - A. 瑞士银行；
  - B. 社会保险基金；
  - C. 一种资产结算体系
8. 下列有关马歇尔-勒纳条件的论述，不正确的是（ ）
  - A. 此条件的假设前提是进口供给弹性无穷大
  - B. 满足此条件，意味着出口数量增加和进口数量减少幅度之后大于汇率上升导致的出口外向价格下降和进口本币价格上升幅度之和；
  - C. 此条件是为本币贬值能够改善贸易收支的充要条件，即出口需求价格弹性和进口需求价格弹性之和大于 1
9. 在固定汇率制度下，如果资本完全流动，则（ ）
  - A. 货币政策有效、财政政策无效；
  - B. 货币政策和财政政策均无效；
  - C. 货币政策无效、财政政策有效
10. 下列有关金融期货的说法不正确的是（ ）
  - A. 期货交易具有标准化的合同，每份合同的金额、到期日都是标准化的；
  - B. 期货合同的价格是在期货交易大厅由期货交易所以买价和卖价方式报出；
  - C. 期货合同真正进行实际交割资产的现象很少，大多都在到期日之前采用对冲交易方式

### 二、名词解释（5 分×6 题，共 30 分）

1. 边际产量
2. 外部性（或外部影响）

3. 回购协议
4. 准货币
5. 非抛补利率平价
6. 特里芬难题

四、计算题（8分×3题，共24分）

1. 某完全竞争行业中一个代表性企业的产品的价格是640元，其成本函数为

$$TC=240Q-20Q^2+Q^3$$

- (1) 求该企业的均衡产量以及产品平均成本和总利润；
- (2) 这一行业是否处于均衡状态？为什么？

2. 某商业银行体系共持有准备金300亿元，公众持有的通货数量为100亿元，中央银行对活期存款和非个人定期存款规定的法定准备率分别为15%和10%，据测算，流通中现金漏损率（现金/活期存款）为25%，商业银行的超额准备率为5%，而非个人定期存款比率为50%。试求：

- (1) 活期存款乘数
- (2) 货币乘数（指狭义货币MI）
- (3) 狭义货币供应量MI

3. 某股票的当前价格是94美元，以该股票为标的，协议价格为95美元、三个月买权的当前售价为4.7美元。某投资者认为股票价格将会上升，他有两个投资策略可供选择，买入100股股票，或者买入20份买权，拥有以协议价格买入2000股股票的权利，投资额均为9400美元。

你会提供什么样的建议？股票价格上升到多少时期权投资策略盈利更多？

五、论述题（前两题16分，后一题20分，共52分）

1. 凯恩斯主义、货币主义和理性预期学派在失业和通胀关系问题上观点的主要差异。
2. 试比较弹性论、吸收论和货币论关于本币贬值对国际收支调节效用的观点。
3. 运用货币政策传导机制理论，分析我国自1996年以来以货币供应量为中介目标的货币政策的效应及其可供选择的改革方向。

## 2003 年金融学研究生招生联考“金融学基础”试题参考答案

一、单项选择题（3 选 1，2 分×10 题，共 20 分）

1. 一般商品的需求量和这种商品的价格之所以呈反方向变化趋势，是因为（ ）  
A. 替代效应的作用；                      B. 收入效应的作用；  
C. 上述两种效应同时发生作用
2. 如果一垄断厂商的产品需求曲线上有一点，其弹性  $\epsilon_d = -2$ ，产品价格  $P = 20$  元，则边际收益 MR 为（ ）  
A. 30 元；                      B. 10 元；                      C. 60 元
3. 如果利率和收入都能按供求情况自动得到调整，当利率和收入的组合点出现在 IS 曲线左下方、LM 曲线右下方区域时，则就有可能（ ）  
A. 利率上升，收入下降；  
B. 利率上升，收入增加；  
C. 利率下降，收入上升
4. 假定经济尚未实现充分就业，总供给曲线有正斜率，那么，减税会使（ ）  
A. 价格水平上升，实际产出增加；  
B. 价格水平上升，实际产出不变；  
C. 价格水平下降，实际产出也下降
5. 从鲍莫尔的模型可得实行平均交易余额同下面哪个量无关（ ）  
A. 利率；                      B. 偏好                      C. 手续费
6. 在下列针对中央银行负债的变动中，使商业银行体系准备金增加的是（ ）  
A. 财政部在中央银行的存款增加；  
B. 外国在中央银行的存款增加；  
C. 流通中的通货减少
7. SWIFT 是（ ）  
A. 瑞士银行；                      B. 社会保险基金；                      C. 一种资产结算体系
8. 下列有关马歇尔-勒纳条件的论述，不正确的是（ ）  
A. 此条件的假设前提是进口供给弹性无穷大  
B. 满足此条件，意味着出口数量增加和进口数量减少幅度之和大于汇率上升导致的出口外向价格下降和进口本币价格上升幅度之和；  
C. 此条件是本币贬值能够改善贸易收支的充要条件，即出口需求价格弹性和进口需求价格弹性之和大于 1
9. 在固定汇率制度下，如果资本完全流动，则（ ）  
A. 货币政策有效、财政政策无效；  
B. 货币政策和财政政策均无效；  
C. 货币政策无效、财政政策有效
10. 下列有关金融期货的说法不正确的是（ ）  
A. 期货交易具有标准化的合同，每份合同的金额、到期日都是标准化的；  
B. 期货合同的价格是在期货交易大厅由期货交易所以买价和卖价方式报出；  
C. 期货合同真正进行实际交割资产的现象很少，大多都在到期日之前采用对冲交易方式

答：

1. C

【解析】本题考察的是需求规律与商品价格变化的替代效应、收入效应的关系。对

于一般商品，即正常商品而言，替代效应于价格成反方向的变动，收入效应也与价格成反方向的变动，在它们的共同作用下，总效应必定与价格成反方向变动。正因为如此正常商品的需求曲线向右下方倾斜。故选项 C 正确。

2. B

【解析】本题考察微观经济学中边际收益与价格和商品需求价格弹性间的关系。我们求收益  $R(=pq)$  对产量  $q$  的导数，即

$$\frac{dpq}{dq} = p + q \frac{dp}{dq} = p + p \frac{q}{p} \frac{dp}{dq} = p \left( 1 - \frac{1}{|\varepsilon|} \right) = MR$$

根据此式可以求得  $MR$  为 10。故选项 B 正确。

3. B

【解析】当失衡点位于 IS 曲线左下方、LM 曲线右下方区域时，从产品市场来看， $I > S$ ，这样会导致生产和收入增加直至  $I = S$ ；从货币市场看， $L > M$ ，这样会导致利率上升直至  $L = M$ 。所以选项 B 正确。

4. A

【解析】本题考察凯恩斯总供给曲线下，即短期总供给曲线下各种政策措施对均衡价格和均衡产出的影响。由于在非充分就业情况下，总供给曲线是一条较平缓的向右上方倾斜的曲线，减税会使总需求曲线向右移动，从而价格水平和实际产出都增加。故 A 正确。

5. B

【解析】本题考察凯恩斯货币需求理论的发展中关于鲍莫尔模型的分析，属于大纲

要求“掌握”的内容，该模型指出，实际交易性货币需求  $\frac{M}{P} = \frac{1}{2} \sqrt{\frac{2bY}{r}}$ ，其中  $b$  为手

续费， $r$  为利率， $Y$  为支出总额。由上述“平方根公式”， $\frac{M}{P}$  与利率、手续费相关，与偏好无关，故选项 B 正确。

6. C

【解析】本题考察影响基础货币的因素，是近年来考试的重点，应该熟练掌握。财政部在央行存款增加，会使企业或个人因付税使其在商业银行的存款减少，从而进一步引起商业银行在央行的准备金账户的减少，故 A 不对；外国在央行的存款增加，表明本国企业或公众向外国央行签发支票金额增加，其在本国商业银行的存款减少，从而商业银行在央行的准备金减少，故 B 也不对；流通中的通货减少，意味着公众存款增加，商业银行体系的准备金也相应增加，故 C 正确。

7. C

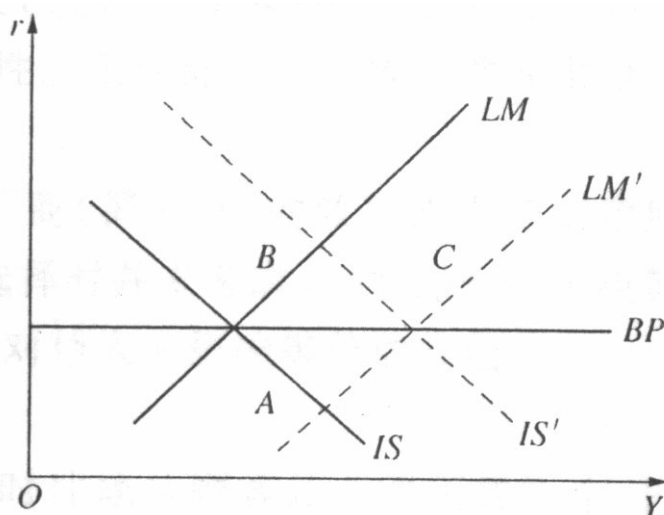
【解析】本题是一种考察考生知识面是否广博的基础题。SWIFT 代表的是“The Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication”，中文可译为环球银行金融电讯系统，是一种资产清算体系。故选 C。

8. C

【解析】本题考察对马歇尔——勒纳条件的正确理解。A、B 表述的内容是正确的，但注意，马歇尔——勒纳条件  $Y_x + Y_m > 1$  只是本币贬值改善国际贸易收支的必要条件而非充要条件。故选 C。

9. C

【解析】本题考察对 IS-LM-BP 曲线的应用。做此种题目最好的办法是结合图形来分析，如图，BP 曲线表示资本完全流动。



IS-LM-BP 曲线

(1) 从货币政策效果来看，当货币供应量扩大，LM 曲线右移至 LM'，并与 IS 曲线交于 A 点，A 点在 BP 曲线下方，表示逆差，故本国货币有贬值趋势，在固定汇率制下，央行必须抛出外币，购进本币，从而本国货币供应量减少，又回到 LM 的位置，所以货币政策无效。

(2) 从财政政策效果来看，当财政扩张时，IS 曲线右移到 IS'，并与 LM 曲线交于 B 点，B 点在 BP 曲线上方，表示顺差，故本币有升值趋势，在固定汇率制下，央行抛出本币，购进外币，这样本国货币供应量增加，LM 右移到 LM' 与 IS' 交于 C 点，此时国民收入扩大，所以财政政策十分有效。

10. B

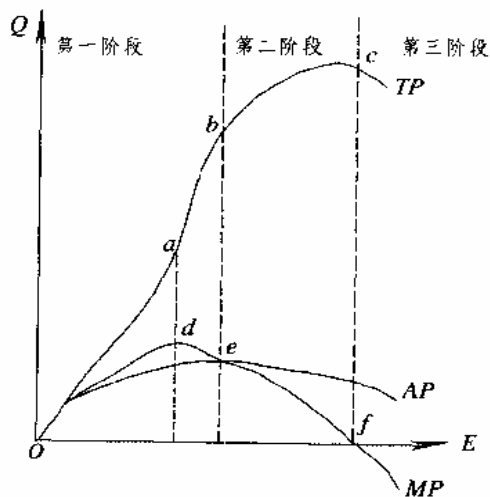
【解析】本题考察金融期货的基本概念与性质。显然 A、C 两项是正确的，对于 B 选项，期货合同的价格确实是在期货交易所内形成的，但并不是由期货交易所报价，而是在期货交易所大厅内以买卖双方公开竞价的方式确定。故 B 项为此题答案。

## 二、名词解释（5分×6题，共30分）

1. **边际产量**：指在生产技术水平和其他投入要素不变的情况下，每增加一个单位可变投入要素所得到的总产量的增加量。例如，在生产中如果只有劳动  $L$  是可变投入，则劳动的边际产量可以表示为：

$$MP = \Delta Q / \Delta L$$

假设生产函数连续且可导，从而可以用总产量对可变投入量求导得出边际产量，即  $MP = Q/L$ 。这样，在某一产量上的边际产量，就是该产量相对于总产量曲线上一点的斜率。



## 图 边际产量曲线

如图所示，边际产量曲线是一条向横轴凹出的曲线。最初边际产量递增，达到最大值以后，开始减少。边际产量开始为正值，然后下降为零，最后成为负值，表示每增加一单位投入，总产量没有增加反而减少。边际产量曲线达到最大值时斜率为零（如  $d$  点），边际产量为零时  $MP$  曲线和横轴相交（如  $f$  点）。边际产量为负值时， $MP$  曲线位于横轴下方。与经济学中所有的总量、平均量与边际量的关系类似， $TP$ 、 $AP$  与  $MP$  曲线也有如下的关系：当总产量  $TP$  以递增的增长率增加时，边际产量  $MP$  和平均产量  $AP$  都增加；当  $TP$  开始以递减的增长率增加时， $MP$  达到最大值并开始减少， $AP$  则继续增加；当  $TP$  继续以递减的增长率增加而  $MP$  和  $AP$  相交时， $AP$  达到最大值，此时平均产量等于边际产量；当  $TP$  达到最大值时， $TP$  的斜率为零，从而  $MP$  也等于零， $MP$  曲线和横轴相交，即边际产量为零， $AP$  曲线继续下降；当  $TP$  从最大值开始下降时，斜率为负，从而  $MP$  为负， $MP$  曲线位于横轴下方，平均产量仍继续下降。

**2. 外部性（或外部影响）：**也称为外溢性、相邻效应。指一个经济活动的主体对他所处的经济环境的影响。外部性的影响会造成私人成本和社会成本之间，或私人收益和社会收益之间的不一致，这种成本和收益差别虽然会相互影响，却没有得到相应的补偿，因此容易造成市场失灵。外部性的影响方向和作用结果具有两面性，可以分为外部经济和外部不经济。那些能为社会和其他个人带来收益或能使社会和个人降低成本支出的外部性称为外部经济，它是对个人或社会有利的外部性；那些能够引起社会和其他个人成本增加或导致收益减少的外部性称为外部不经济，它是对个人或社会不利的。福利经济学认为，除非社会上的外部经济效果与外部不经济效果正好相互抵消，否则外部性的存在使得帕累托最优状态不可能达到，从而也不能达到个人和社会的最大福利。外部性理论可以为经济政策提供某些建议，它为政府对经济的干预提供了一种强有力的依据，政府可以根据外部性的影响方向与影响程度的不同制定相应的经济政策，并利用相应的经济手段，以消除外部性对成本和收益差别的影响，实现资源的最优配置和收入分配的公平合理。纠正的办法：（1）使用税收和津贴；（2）使用企业合并的方法；（3）规定财产权。

**3. 回购协议：**也称再购回协议，指国债持有人在卖出一种证券时，约定于未来某一时间以约定的价格再购回该证券的交易协议。根据该协议所进行的交易称回购交易。回购交易是中央银行调节全社会流动性的手段之一。当中央银行购入商业银行或证券经纪商持有的证券时，全社会的流动性便增加了；反之，当商业银行或证券经纪商再购回该证券时，全社会的流动性将恢复到其原先水平。中央银行证券回购交易的期限一般较短，通常在 15 天内。因此，回购交易是中央银行对全社会的流动性进行短期调节的手段。回购交易也可能发生在金融机构之间、金融机构和非金融机构之间、以及非金融机构之间。这时的回购交易是各经济单位之间融通资金的手段之一。回购协议所涉及的证券主要是国债，尤以短期国库券为主。

**4. 准货币：**一般是由银行的定期存款、储蓄存款、外币存款、以及各种短期信用工具，如银行承兑汇票，短期国库券等构成。准货币本身虽非真正的货币，但由于它们在经过一定的手续后，能比较容易地转化为现实的货币，加大流通中的货币供应量，故又称之为亚货币或近似货币。

**5. 非抛补利率平价：**指在根据自己对未来汇率变动的预期，承担一定的汇率风险的情况下进行投资活动，根据利率的升贴水水平对未来汇率的变动作出预期的汇率决定理论。

在假定投资者采取风险中立，即对利率相等而风险不同的资产不加区分的前提下，在不进行远期交易时，投资者是通过对未来汇率的预期来计算投资活动的收益的，如果投资者预期一年后的汇率为  $Ee_f$ ，则在乙国金融市场投资活动的最终收入为：
$$\frac{Ee_f}{e}(1+i^*)$$
。如果在

本国市场上进行相应的操作以使两者的收入相同。这样，在市场处于平衡状态时，有下式成立：

$$1+i = \frac{Ee_f}{e}(1+i^*)$$

。整理可得： $E_\rho = i - i^*$ ，其中， $E_\rho$  表示预期的汇率远期变动率，

该式即为非抛补利率平价的一般形式。

其经济含义是：预期的汇率远期变动率等于两国货币利率之差。在非抛补利率平价成立时，如果本国利率水平高于外国利率时，市场预期本币在远期将贬值。再如，如果本国政府提高利率，当市场预期未来的即期汇率不变时，本币的即期汇率将升值。

利用非抛补利率平价的一般形式进行实证检验的并不多见，这是因为预期的汇率变动率是一个心理变量，很难获得可信的数据进行分析，并且实际意义也不大。在经济分析中，对非抛补利率平价的实证研究一般是与对远期外汇市场的分析相联系的。

**6. 特里芬难题：**指一种主权货币作为国际储备货币的货币制度的两难处境，即信心和清偿力之间的矛盾。布雷顿森林体系下，美元直接与黄金挂钩，其他国家货币与美元挂钩，这就形成了所谓的“双挂钩”体系，它实际上是一种美元本位制。因此，它的运行既要求储备货币发行国——美国保证美元按固定官价兑换黄金，以维持各国对美元的信心，又要求美国提供足够的国际清偿力即提供足够的美元，以促进生产和国际贸易发展的顺畅运转。而信心和清偿力又存在着不可克服的矛盾，美元供给太多就会有不能兑换的危险，从而发生信心问题，美元供给太少就会发生国际清偿力不足的问题。这一布雷顿森林体系的根本缺陷是美国耶鲁大学教授特里芬在 20 世纪 50 年代第一次提出的，故称“特里芬两难”。从四五十年代的“美元荒”到 60 年代以后的“美元灾”，布雷顿森林体系实实在在地陷入了“特里芬难题”中。这一根本缺陷，使后来采取创设特别提款权复合货币也已无法修补，从而最终使布雷顿森林体系无法维持。

### 三、简述题（8 分×3 题，共 24 分）

#### 1. 国内生产总值和国民生产总值有何区别？

**答：**（1）国内生产总值（GDP）指的是一国或地区一定时期（通常为一年）运用生产要素所生产的全部最终产品的市场价值。指的是一国范围内生产的最终产品，是一个地域概念；而国民生产总值（GNP）指的是一国或地区国民所拥有的全部生产要素所生产的最终产品的市场价值，是一个国民概念。例如，一个在美国工作的日本人，他获得的收入，就应该计入日本的 GNP 和美国的 GDP。

（2）目前大部分国家都采用 GDP 为国民收入的核算。在 1991 年 11 月之前，美国均是用 GNP 作为对经济总产出的基本测量指标。后来改用 GDP，原因是大多国家都用 GDP。同时，由于国外净收入数据不足，GDP 则较易衡量，再加上 GDP 相对于 GNP 来说是国内就业潜力的更好衡量指标（本国使用外资时解决的是本国就业问题）。当然，对美国来说，GDP 和 GNP 的差异较小，二者使用差别并不大。

#### 2. 货币主义者为什么认为货币需求的利率弹性很低？

**答：**货币主义者的货币需求公式表述如下：

$$M_d / P = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi_e - r_m)$$

式中， $M_d / P$  是对真实货币余额的需求， $Y_p$  是弗里德曼计算财富的指标，称为永久性收入， $r_m$  是货币的预期回报率， $r_b$  是债券的预期回报率， $r_e$  是股票的预期回报率， $\pi_e$  是预期通货膨胀率。

在货币主义者看来，货币需求之所以对利率不敏感，不是因为货币需求对其他资产相对

于货币的机会成本的变动不敏感,而是**因为**利率的变动对于货币需求函数中各机会成本影响很小。因为当利率的上升引起其他资产的预期回报率增加时,货币的预期回报率也相应的上升,因而两者抵消后,货币需求函数中各项机会成本保持相对不变。

### 3. 简述一国汇率制度选择需要考虑的主要因素。

**答:**选择何种汇率制度对一个国家经济的发展有着重要影响,应考虑的主要因素归纳为以下四个方面:

(1) 本国经济的结构特征。如果一国是小国,那么它就较适宜采用固定性较高的汇率制度,因为这种国家一般与少数几个大国的贸易依存度较高,汇率的浮动会给它的国际贸易带来不便;同时,小国经济内部价格调整的成本较低。相反,如果一国是大国,则一般以实行浮动性较强的汇率制度为宜,因为大国的对外贸易多元化,很难选择一种基准货币实施固定汇率;同时,大国经济内部调整的成本较高,并倾向于追求独立的经济政策。

(2) 特定的政策目的。这方面最突出的例子之一就是固定汇率有利于控制国内的通货膨胀。在政府面临着高通胀问题时,如果采用浮动汇率制往往会产生恶性循环。例如,本国高通胀使本国货币不断贬值,本国货币贬值通过成本机制、收入工资机制等因素反过来进一步加剧了本国的通货膨胀。而在固定汇率制度下,政府政策的可信性增强,在此基础上的宏观政策调整比较容易收到效果。又如,一国为防止从外国输入通货膨胀而往往选择浮动汇率政策。因为浮动汇率制下一国的货币政策自主权较强,从而有利于选择和控制在通货膨胀。可见,这个政策意图在汇率制度选择上也发挥着重要作用。再例如,出口导向型与进口替代型国家对汇率制度的选择也是不一样的。

(3) 地区性经济合作情况。一国与其他国家的经济合作情况也对汇率制度有着重要影响。例如当两国存在非常密切的贸易往来时,两国间货币保持固定汇率比较有利于相互间经济关系的发展,尤其是在区域内的各个国家,其经济往来的特点往往对它们的汇率制度有着重要影响。

(4) 国际国内经济条件的制约。一国在选择汇率制度时还必须考虑国际条件的制约。例如,在国际资金流动数量非常庞大的背景下,对于一国内部金融市场与外界联系非常紧密的国家来说,如果本国对外汇市场干预的实力因各种条件限制而不是非常强的话,那么采用固定性较强的汇率制度的难度无疑是相当大的。

汇率制度的选择是个非常复杂的问题,许多结论在理论界也存在诸多争议,以上是一国在选择汇率制度时所要考虑的主要问题。

## 四、计算题 (8分×3题,共24分)

1. 某**完全竞争行业**中一个代表性企业的产品的价格是640元,其成本函数为 $TC=240Q-20Q^2+Q^3$ 。

- (1) 求该企业的均衡产量以及产品平均成本和总利润;
- (2) 这一行业是否处于均衡状态?为什么?

**解:**由 $TC=240Q-20Q^2+Q^3$ 得:

$$MC = \frac{d(TC)}{dQ} = 240 - 40Q + 3Q^2$$

因为厂商按照利润最大化的原则,并根据市场上的价格来确定自己的产量,所以: $P = MC$  ( $P=MR$ )

则: $640 = 240 - 40Q + 3Q^2$

解得： $Q = 20$  和  $Q = -\frac{20}{3}$ （无经济意义，舍去）

即在价格为 640 的时候厂商的均衡产量应该是 20。

则： $TC = 240 \times 20 - 20 \times 20^2 + 20^3 = 4800$

所以平均成本

$$AC = \frac{TC}{Q} = \frac{240Q - 20Q^2 + Q^3}{Q} = 240 - 20Q + Q^2 = \frac{4800}{20} = 240$$

所以该厂商的总利润： $\pi = TR - TC = P \times Q - TC = 640 \times 20 - 4800 = 8000$

(2) 一个完全竞争行业是不是达到了均衡，主要看该行业的价格是不是等于平均成本的最小值，即： $P = AC_{\min}$

由上面的计算  $AC = 240 - 20Q + Q^2$  可求得其最小值  $AC_{\min}$ ：

$$\text{令 } \frac{d(AC)}{dQ} = -20 + 2Q = 0$$

则  $Q = 10$

即当  $Q = 10$  时，AC 有最小值：

$$AC_{\min} = 240 - 20 \times 10 + 10^2 = 140$$

由现在的价格  $P=640$  大于 140 可知，该行业没有处于均衡状态，存在超额利润，仍有厂商会进入这个行业。

2. 某商业银行体系共持有准备金 300 亿元，公众持有的通货数量为 100 亿元，中央银行对活期存款和非个人定期存款规定的法定准备率分别为 15% 和 10%，据测算，流通中现金漏损率（现金/活期存款）为 25%，商业银行的超额准备率为 5%，而非个人定期存款比率为 50%。试求：

- (1) 活期存款乘数；
- (2) 货币乘数（指狭义货币  $M_1$ ）；
- (3) 狭义货币供应量  $M_1$ 。

**解：** 设活期存款准备金率为  $r_d$ ，定期存款准备金率为  $r_t$ ，现金漏损率为  $k$ ，商业银行的超额准备金率为  $e$ ，非个人定期存款比率为  $t$ ，则有，

$$\begin{aligned} \text{(1) 存款乘数 } d &= 1 \div (r_d + e + k + t \times r_t) \\ &= 1 \div (0.15 + 0.05 + 0.25 + 0.5 \times 0.10) = 2 \end{aligned}$$

$$\text{(2) } M_1 \text{ 货币乘数为 } m = (1 + k) \div (r_d + e + k + t \times r_t)$$

$$= (1+0.25) \div (0.15+0.05+0.25+0.5 \times 0.10)$$

$$= 2.5$$

(3) 基础货币  $H = R + C = 400$  亿元

则有  $M_1 = m \times H = 2.5 \times 400 = 1000$  亿元。

3. 某股票的当前价格是 94 美元，以该股票为标的，协议价格为 95 美元、三个月买权的当前售价为 4.7 美元。某投资者认为股票价格将会上升，他有两个投资策略可供选择，买入 100 股股票，或者买入 20 份买权，拥有以协议价格买入 2000 股股票的权利，投资额均为 9400 美元。

你会提供什么样的建议？股票价格上升到多少时期权投资策略盈利更多？

**解：**假设涨到价格为  $x$ ，两种投资方法的收益相同。则有：

第一种方法的收益为  $(x - 94) \times (9400 \div 94)$  美元

第二种方法的收益为  $(x - 95) \times 2000 - 4.7 \times 2000$  美元

得到方程式为  $(x - 94) \times (9400 \div 94) = (x - 95) \times 2000 - 4.7 \times 2000$

解得  $x = 100$ （美元）

当价格大于 100 美元每股的时候，购入期权的收益就要大于购买股票的收益，因此，我建议，当预计股票价格会超过 100 美元每股的时候，购入期权。当预计股票价格不会超过 100 美元每股的时候，购入股票。

## 五、论述题（前两题 16 分，后一题 20 分，共 52 分）

1. 凯恩斯主义、货币主义和理性预期学派在失业和通胀关系问题上观点的主要差异。

**答：**（1）凯恩斯主义认为，失业与通货膨胀之间是负相关关系。较高的通货膨胀率对于降低失业率有好处。

凯恩斯主义以有效需求原理为基础看待失业和通胀问题。凯恩斯所谓的“有效需求”是指商品的总供给价格和总需求价格达到均衡状态时的社会总需求。在凯恩斯看来，仅靠市场自发的力量，不能达到供给与需求的均衡状态，从而不能形成足以消灭“非自愿失业”和实现充分就业的“有效需求”。凯恩斯认为，“非自愿失业”存在的根本原因在于有效需求不足。而通货膨胀出现的原因是需求大于供给，因此较高的通胀率一定伴随的是较低失业率，反之较低的通胀率一定伴随的是较高的失业率，这就是反映在菲利普斯曲线上的失业与通货膨胀的交替关系。

（2）货币主义认为短期内失业与通货膨胀之间是负相关关系。但是长期内通货膨胀率和失业率之间并不存在稳定的替代关系。自然失业率可以和任何通货膨胀水平相对应。

货币主义的失业理论可以简单归结为“自然失业率”假说。所谓的“自然失业率”是指在没有任何货币因素干扰的情况下劳工市场和商品市场自发供求力量发挥作用时应有的处于均衡状态的失业率。货币主义认为，自然失业率在现代社会中会始终存在，但并不是一个固定不变的量，它与通货膨胀没有必然的联系，而且货币主义的代表人物弗里德曼还以其“自然失业率”假说为基础，否定了菲利普斯曲线关系，通货膨胀**归根到底**是一种货币现象。他主张发挥市场自发调节作用以解决失业问题；反对使用凯恩斯的财政扩张政策增加就业，并且认为货币政策也只能在短期内影响就业量，在长期中则不能影响。

（3）理性预期学派认为，即使是在短期，通货膨胀率和失业率之间也并不存在稳定的替代关系，因为人们能够充分利用已有的信息，形成对未来的无偏估计。

理性预期学派认为，市场经济具有内在的稳定性，其运行遵循一定的自然规律。自由市

场制度能使总产量和总就业水平长期保持在自然水平之上。因而反对政府通过财政扩张和货币扩张来提高产量和增加就业。在完全竞争的条件下，如果工资可以随劳动力供求变化而自由涨落，那么通过市场价格机制的自发调节作用，可使一切可供使用的劳动力资源都被用于生产，实现充分就业。在理性预期学派看来，由于理性预期，一切宏观政策都是无效的。任何扩张的财政和货币政策均无法达到增加就业的目的，而仅仅造成了通胀率的提高。

## 2. 试比较弹性论、吸收论和货币论关于本币贬值对国际收支调节效用的观点。

答：(1) 弹性论、吸收法与货币论

①弹性论 (Elasticity Approach)：弹性论是在 20 世纪 30 年代国际金本位制度全面崩溃的背景下，由英国剑桥大学经济学家琼·罗宾逊在马歇尔微观经济学和局部均衡分析方法的基础上发展出的一种国际收支调节理论。之后又经美国经济学勒纳 (A. P. Lerner) 等人进一步完善。弹性分析理论是一种适用于纸币流通制度的国际收支理论，它着重考虑货币贬值取得成功的条件及其对贸易收支和贸易条件的影响。该理论舍弃了劳务进出口和国际间资本流动，贸易收支等同国际收支，同时假定进出口商品供给弹性无穷大。在此基础上，该理论应用微观分析方法推导出货币贬值改善贸易收支取决于马歇尔——勒纳条件 (即，进出口需求弹性之和大于 1) 的成立和时滞效应 (即 J 曲线效应) 的大小。

②吸收论 (Absorption Approach)：又称支出分析法吸收论是经济学家 S·S·亚历山大 1952 年《贬值对贸易平衡的影响》一文中首次提出的。吸收论是从国民收入与国内支出角度来阐释国际收支差额的理论。它以凯恩斯主义经济理论为基础，从国民收入方程式，推导出其基本公式  $B = Y - A$ 。据此，亚历山大认为国际收支失衡的根本原因在于收入与吸收的总量失衡，任何国际收支失衡的政策都应从收入与吸收的角度来评价。

③货币论 (Monetary Approach)：它是认为国际收支本质上是一种货币现象，决定国际收支的关键是货币供给与需求之间的关系的一种国际收支理论。货币论是指货币供求决定一国内国际收支状况的国际收支理论。在严格的假定条件下，货币论推导出其最基本方程式  $R = M_d - D$ 。由此，货币论强调国际收支本质上是一种货币现象，决定国际收支的关键是货币供给和货币需要之间的关系。国际收支的不平衡都可以通过货币政策来解决。为平衡国际收支的其他政策，如贬值、关税、直接管制等等，只有它们能相对货币供给提高名义货币需求，或相对名义货币需求减少货币供给，才能改善国际收支。

### (2) 贬值对国际收支的影响

①弹性论假定进出口商品的供给具有完全弹性，也就是说，以本币计值的出口和以外币计值的进口均以不变价格提供。这样，货币贬值能否改善贸易收支，取决于进出口需求价格弹性。现假定：出口需求弹性为  $D_x$ ，进口需求弹性为  $D_m$ ，二种需求弹性的组合可能有三种可能性：

$D_x + D_m > 1$ ，货币贬值有利于改善贸易收支；

$D_x + D_m = 1$ ，货币贬值对贸易收支不发生作用；

$D_x + D_m < 1$ ，货币贬值将使贸易收支恶化。

上述第一种可能情况就是“马歇尔——勒纳条件” (Marshall-Lerner Condition)，即进出口商品需求价格弹性之和大于 1。它是货币贬值改善贸易收支的必要条件。

即使满足了马歇尔——勒纳条件，贬值也不能立即导致贸易差额的改善。在短期内，由于掌握市场信息、扩大出口或削减进口都需要一定时间，即存在“时滞”问题，贬值有可能

使贸易差额的变动经历先恶化后改善的过程。这个过程用曲线描述与英文字母“J”极其相似，因此，贬值后由于时滞作用使贸易差额变动的过程称“J曲线效应”。

②吸收论认为货币贬值影响贸易收支差额，只能通过两种方式进行：a) 货币贬值导致该国生产的变化，从而导致贸易收支差额被收入变化和收入引致的吸收变化的两者差额所改变；b) 货币贬值可改变与任一既定实际收入水平相联系的实际吸收量。

货币贬值对国际收支状况的实际效果将取决于三个方面：a) 贬值对实际收入所产生的直接效应；b) 边际吸收倾向的大小；c) 贬值对吸收的直接效应。

吸收论分别考察了在“非充分就业”和“充分就业”两种情况下，货币贬值在贸易收支上的效果：

第一，在“非充分就业”情况下货币贬值在贸易收支上的效果。非充分就业意味着这个国家有闲置的资源。这样，由于货币贬值引起该国出口商品在国际市场以外币表示的价格下降，将刺激出口商品需求，这样出口就会扩大，而以本币表示的进口价格会上涨，进口就会下降，从而改善国际收支。

第二，在“充分就业”情况下货币贬值在贸易收支上的效果。充分就业意味着没有闲置资源。在这种情况下，改善国际收支只能通过减少总吸收来实现。吸收论认为，贬值将引起进口价格等比例上涨，从而引起国内物价水平上升，进而导致该国总吸收减少和国际收支改善。

一般而言，贬值需要财政政策、货币政策配合，以缩减国内支出，把资源从国内支出转移到出口部门，才能成功地改善国际收支，保持内外均衡

③货币论在考察贬值对国际收支的影响时，有如下基本公式：

$$M_d = EPf(y, i)$$

上式中，E 为外汇汇率（直接标价法）。在本国货币贬值时，外汇汇率（E）会上升。E 值上升，首先会提高贸易品的国内价格，并通过贸易品和非贸易品的替代性使非贸易品的价格也会提高，因而一般物价水平（P 值）也上升。E 值和 P 值同时上升后，为使等式两边相等，要么使  $f(y, i)$  下降，这意味着货币余额下降；要么提高  $M_d$ ，这意味着名义货币需求

增加。根据货币论的基本方程式  $R = M_d - D$ ，当名义货币需求（ $M_d$ ）上升，国际收支差额得到改善。但是，国际收支改善的必要前提是，名义货币需求相对于国内货币供给有净增长。因此，货币贬值对国际收支的影响是暂时的，从长期看，改善国际收支的关键是控制货币供给数量。

### 3. 运用货币政策传导机制理论，分析我国自 1996 年以来以货币供应量为中介目标的货币政策的效应及其可供选择的改革方向。

答：（一）、货币政策传导机制理论

货币政策传导机制指各种货币工具的运用引起中间目标的变动和社会经济生活的某些变化，从而实现中央银行货币政策的最终目标这样一个过程。它实际上包含两个方面内容：一是内部传导机制，即从货币工具选定、操作到金融体系货币供给收缩或扩张的内部作用过程；一是由中间指标发挥外部影响，即对总支出起作用的过程。

在西方，关于货币政策传导机制的分析，一般分为凯恩斯学派的传导机制理论和货币学派的传导机制理论。前者的理论思想可归结为：通过货币供给 M 的增减影响利率 r，利率的变化则通过资本边际效率的影响使投资 I 以乘数形式增减，而投资的增减就会进而影响总支出 E 和总收入 Y。用符号表示为： $M \rightarrow r \rightarrow I \rightarrow E \rightarrow Y$ ，在这个过程中，利率是最主要的环节：货币供应量的调整必须首先影响利率的升降，然后才能使投资乃至总支出发生变化。与凯恩

斯不同，货币学派认为利率在货币传导机制中不起重要作用，而更强调货币供应量在整个传导机制上的直接效果。货币政策的传导机制主要不是通过利率间接影响支出和收入，而是通过货币实际余额的变动直接影响支出和收入，可用符号表示为： $M \rightarrow E \rightarrow I \rightarrow Y$ 。因此，他们主张把货币供应量作为货币政策中介目标。

## （二）、中介目标货币政策（我国自 1996 年以来以货币供应量为中介指标）

货币政策的中介目标指在货币政策实施过程中选定出来用于反映货币政策实施进度的指标，通过政策工具影响这些指标，并能够借这些指标观测出货币政策的实施效果。通常认为中介指标的选取应符合如下一些指标：可控性、可测性、相关性和抗干扰性。根据这几个指标，通常选择货币供应量和利率作为中介指标。利率作为中介指标其可控性、可测性、相关性均比较理想，但由于它作为内生变量其变动是顺循环的因此抗干扰性不强。而货币供应量的可控性、可测性和抗干扰性都不是问题，但在相关性上却存在着  $M_1$  和  $M_2$  到底哪一个对最终目标更具相关性的分歧。

我国目前选用货币供应量作为中介指标，即以基础货币作为操作目标，以  $M_1$  和  $M_2$  作为效果目标（短期主要有  $M_1$  而长期主要看  $M_2$ ）。这种选择是由中国目前的实际情况所决定的，即中国的金融市场还不够发达，市场决定机制还不够成熟，利率的生成还未完全市场化，这就决定了利率还不能担当货币政策中介指标的任务。而且，我国目前的金融创新还不多，货币供应量的层次可以较好的分清，因此我国目前选用货币供应量而不是利率作为中介指标。

## （三）、我国自 1996 年以来以货币供应量为中介目标的货币政策的效应

在计划经济体制下，中国没有明确的货币政策中介目标，一直使用信贷计划和现金计划。1996 年，中国人民银行正式将货币供应量作为中介目标，开始公布  $M_0$ （流通中的现金）、 $M_1$ （狭义货币）和  $M_2$ （广义货币）三个层次的货币供应量指标。正确地确定货币供应量增长目标，是中央银行的一项重要任务。

近年来，中国人民银行把货币供应量的适度增长作为货币政策的中介目标。1998、1999 和 2000 年，广义货币  $M_2$  分别比上年增长 15.3%、14.7% 和 12.3%，狭义货币  $M_1$  增长 11.9%、17.7% 和 16%。如果以零通货膨胀率为调控目标，在货币流通速度保持基本不变的条件下，货币供应量增长应与实际 GDP 增长大体持平。实际结果是，1998、1999 年和 2000 年，我国广义货币供应量  $M_2$  比 GDP 实际增长分别高 7.5、7.6 和 4.2 个百分点。 $M_1$  分别高出 4.1、10.6 和 8 个百分点。货币供应量控制是合理、适度的。

自从 1997 年中期我国出现总需求不足、物价总水平持续下跌、经济增长势头减缓的通货紧缩形势以来，中央银行便从 1998 年开始实行稳健的货币政策，扩大货币供应量、改善信贷结构、降低利率水平、提倡消费信贷，以改变这种形势，促进经济增长。近几年货币供应量保持了较高的增长速度，1998—2001 年  $M_2$  的增长幅度分别为 15.4%、14.7%、14% 和 14.4%。用  $M_2$  与 GDP 作比较，即从金融相关率的角度看，我国的货币供应量更不能说是不足的。但在这种较为宽松的货币政策环境下，社会投资增长却始终不理想，人民币降息导致的资金分流并没有同等程度的增加产业投资，居民消费需求也没有得到相应的增长。结果实体经济起色不够理想，通货紧缩形势也没有得到明显的好转，货币政策效果没有取得预期的效果。与此同时，一大批需要发展的部门、行业和企业却难以筹措到足够的资金。这其中的根本原因只能是货币政策传导机制不够健全，而绝不是货币供应量不足。

### 目前货币政策传导机制存在的主要问题

#### 1. 利率市场化程度不高，利率尚未进入货币政策目标系统

首先，作为价格调节的利率政策问题。我国利率市场化程度还不高，企业对利率的敏感程度也不高，因而利率尚未进入我国货币政策中介目标和操作目标系统。由于我国仍然是一个以管制利率为主的国家，包括存贷款利率在内的绝大多数利率由中央银行决定。中央银行在制定利率政策时，除考虑总体经济金融形势和物价水平外，考虑得较多的是如何通过利率

改变存款人、借款人和金融机构的收入分配格局，尤其在国有企业改革和脱困中，对其进行政策倾斜和扶持。利率下调的结果往往是企业财务负担减轻，而银行利差缩小，存款人收入减少。

其次，作为数量调节的基础货币调整的主动性和灵活性受到很大的限制。近年来，外汇占款和对政策性银行贷款大量增加，作为基础货币主要投放对象的商业银行近年来资金量也较充足。基础货币需求与供应的矛盾，在一定程度上削弱了中央银行基础货币调控的主动性和灵活性，使货币政策的作用受到一定限制。

## 2. 货币市场基础建设有待加强，票据市场发展相对滞后

货币市场发展的突出问题是，市场建设存在许多困难，市场参与主体尚不够，主要是国有和其他商业银行，部分中小金融机构和众多的企业、个人尚未参与进来，交易偏淡。同时，批发市场与零售市场。农村市场（农村信用社）和城市市场、货币市场和资本市场都存在不同程度的分割现象。由于资金的趋同性强，银行的存贷款利率受到管制，货币市场的基准利率还难以发挥作用，同业拆借利率水平变动引导整个利率体系水平变动的作用还未发挥出来，货币市场尚不能满足中央银行以公开市场操作为主要手段实行间接调控的需要。

票据市场方面，目前全国还没有健全统一的票据市场，票据数量有限，主要是银行承兑汇票，基本没有商业承兑汇票，而国有商业银行考虑风险问题，上收了基层行的票据签发承兑权；中小商业银行由于利益的驱动，集中贴现大量的票据，到中央银行办理再贴现，赚取利差。总体来看，再贴现政策的传导成为中央银行与商业银行资金与票据的简单置换，商业银行常常为再贴现而办理贴现和签发票据。

## 3. 商业银行利益机制和发展动力问题尚未解决。

目前国有商业银行的“大锅饭”机制并没有真正打破、责权利仍然不明、还没有建立真正的商业银行运行机制、尤其是强调不良贷款率下降的情况下，从过去的盲目扩张发展到一度盲目回收，从过去的无人负责发展到一度谁也不愿负责。利润指标没有成为考核商业银行经营业绩的主要指标，商业银行不太关心成本利润管理与考核，约束机制和激励机制不对称，在一定程度上制约了信贷人员放贷的积极性，影响了货币政策传导。

我国货币政策传导机制不畅的原因是多方面的，综合起来看大致有以下几点：

①商业银行对中央银行的操作反应不充分。由于国有商业银行的机制改革尚未完成，利益刺激机制还不完善。但不良资产的大量增加却强化了商业银行的风险约束意识，这种责任与激励的不对称造成了所谓的“惜贷”现象，制约了贷款规模和货币供应量的增长。

②现代企业制度尚未完全建立，对货币政策调控反应差。由于国有企业风险利益约束机制不够健全，对货币政策调控意向难以做出及时、灵敏、积极的反应，贷款利率的降低和条件的放宽并不能促使国有企业做出理性的正确选择，从而制约了贷款需求的相应增长。

③金融市场发育不成熟。我国货币市场和证券市场发展的滞后制约了直接融资规模，从而限制了储蓄向投资的顺利转化。

④贷款规模取消后，中央银行三大货币政策工具的运用还需要一个逐步培育和成熟的过程，这也制约了央行货币政策的顺利实施。

⑤存款向大银行集中，中小金融机构放款增长缓慢，且保持了较高的备付金率，是其货币派生能力受到限制。

我国货币政策传导机制的不够畅通是具有深刻的客观经济和政策原因的，它严重制约了货币政策效果的实现，而它的成功解决也需要经历一段比较长的时间，需要采取一系列有效的措施，包括培植一批货币市场中介机构、深入国有商业银行和国有企业的产权改革、发展中央银行的货币政策工具等等。

## (四)、完善货币政策传导机制的政策建设

1. 积极稳妥地推进利率市场化改革。中国利率市场化改革的目标是，建立以中央银行利

率为基础、货币市场利率为中介，由市场供求决定金融机构存贷款利率水平的市场利率体系，同时，要有产业发展保障制度相配套。

2. 加快货币市场的基础性建设。第一，加强市场的基础性建设。扩大全国统一电子联网，完善银行间同业拆借和债券市场电子交易系统，充分利用现代信息技术，把全国银行间同业拆借交易系统建成遍布全国、面向所有金融机构的市场网络。要完善银行间债券市场托管、交易、结算、清算系统，为债券市场的发展和风险控制提供坚实的物质基础。第二，开发交易工具，逐步打通市场。除继续配合财政部扩大国债发行数量和品种外，要积极开发金融债券、住房抵押债券等新的货币市场交易工具。通过开办柜台交易，逐步沟通债券批发市场和零售市场；通过代理业务，逐步打通农村市场（信用社）和城市市场；通过证券公司、基金公司的资格审查入市，逐步沟通货币市场和资本市场。第三、推广使用商业承兑汇票，积极培育票据市场，完善贴现制度，支持商业银行在中心城市建立专业分支机构，集中办理商业汇票的承兑、贴现和转贴现等票据融资业务。鼓励股份制商业银行开展票据承兑贴现业务，扩大对他们的再贴现。逐步使票据贴现市场成为企业和银行进行短期资金融通的重要场所及中央银行实施间接调控的工具和载体。

3. 推进国有商业银行改革，建立现代金融企业制度。第一，强化资本约束。国家对国有商业银行的所有权要形成具体的制度，真正发挥出资人的作用。监事会是代表国家对国有商业银行进行监督的机构，要建立国有资产保值增值考核制度。要通过多种渠道及时补充国有独资商业银行的资本金，逐步将有条件的国有独资商业银行改革为国家控股的股份制商业银行，实行股份化改革，支持股份制商业银行上市。第二，强化成本约束和利润考核。坚持把利润指标作为考核商业银行经营业绩的主要指标，促使商业银行加强成本管理与利润考核。同时，建立对各级分支行的激励机制，使约束机制和激励机制对称，把机构收入和个人收入都与本行的赢利水平挂起钩来，充分调动员工的积极性。第三，加强金融监管，完善外部约束。在剥离国有独资商业银行不良贷款的基础上，对金融机构的主要业务指标的真实性进行检查，撤销少数难以救助的金融机构，维护债权人合法权益。大力支持商业银行发展中间业务，加强银行、证券和保险三大金融监管当局的协调与合作。

## 附录：

### 中国货币政策传导机制研究报告

#### 一、中国货币政策传导机制现状与改革

改革开放前，我国货币政策传导从人民银行→人民银行分支机构→企业，基本没有商业银行、没有金融市场，传导过程简单直接，从政策手段直接到最终目标；改革开放后的八十年代，随着中央银行制度的建立和金融机构的发展，货币政策形成从中央银行→金融机构→企业的传导体系，货币市场尚未完全进入传导过程。

九十年代以后，金融宏观调控方式逐步转化，货币市场进一步发展，初步形成从中央银行→货币市场→金融机构→企业的传导体系，初步建立从政策工具→操作目标→中介目标→最终目标的间接传导机制。

90年代中期以来，直接调控逐步缩小，间接调控不断扩大。货币政策最终目标确定为“稳定货币并以此促进经济发展”；货币政策中介目标和操作目标从贷款规模转向了货币供应量和基础货币；存款准备金、利率、中央银行贷款、再贴现、公开市场操作等间接调控手段逐步扩大。国前已基本建立了以稳定货币为最终目标，以货币供应量为中介目标，运用多种货币政策工具调控基础货币（操作目标）的间接调控体系。

#### （一）中央银行货币政策调控和传导机制实行重大改革

1、取消贷款限额控制。信贷的计划管理实行将近半个世纪，在历次宏观调控当中，发挥了重要作用，但随着金融机构的不断增多、金融创新和资金融通渠道的多样化，贷款限额在总量控制方面的效果出现减弱的趋势，通过控制国家银行贷款限额已经难以达到控制货币供应总量的目的。98年1月1日，人民银行正式取消国有商业银行贷款限额控制，这是金融宏观调控的重大变革，是货币政策调控机制的决定性革命。这项改革在制度上为货币政策中介目标真正转向货币供应量，实施数量型为主的间接调控奠定了基础。

2、改革存款准备金制度。1984年建立准备金制度以来，经过了一次核定，三次调整，1988年9月，把存款准备金率调高到13%以后，近10年没做大的变动。长期以来，我国中央银行集中存款准备金，没有用于金融机构保支付和日常清算资金的需要，而是由人民银行将这部分资金又用于发放再贷款，存款准备金的主要功能不在于调控货币总量，实际上发挥着集中资金、调整信贷结构的作用。金融机构为满足支付和清算的需要，还按规定在人民银行开设一般存款账户，长期维持较高的准备金率和备付金率，同时向人民银行借入大量再贷款。另外，准备金和备付金利率较高，商业银行宁愿将资金存在人民银行，不利于正常贷款的投放，不利于货币市场的发展，不利于公开市场操作等间接调控工具的运用。为此，经国务院批准，中国人民银行1998年3月份改革了存款准备金制度，将备付金存款账户与准备金存款账户合并，将法定准备金率从13%下调到8%，财政发行2700亿元特别国债，相应补充商业银行资本金。

1999年11月，人民银行又将法定准备金率从8%下调到6%，进一步起到了放松银根的作用。存款准备金制度的改革，有利于恢复准备金作为支付、清算和货币总量调控工具的功能，增强了商业银行资金自求平衡、自我发展的能力，补充了资本金，归还了再贷款，减轻了国有商业银行的利息支出。这是存款准备金制度建立以来的第一次重大改革。

3、积极扩大公开市场操作。1998年5月26日，人民银行恢复了公开市场业务债券交易，加大了操作力度，扩大了交易对象，增加了交易工具，把国债、中央银行融资券和政策性金融债均纳入交易工具之列。交易方式除底价利率招标外，又增加了固定利率数量招标和底价价格招标两种交易方式，交易数量大幅度增加。

公开市场操作作为市场化货币政策工具，在近年的货币政策操作中充分体现了其主动性、灵活性、时效性和公平性的特点，对调控基础货币供应、适度增加货币供应量发挥了重要作用，尤其是在加强商业银行头寸管理，引导市场利率方面意义重大。

4、稳步推进利率市场化改革。一是利率调整频率高、运用灵活。1996~1999年，连续七次下调利率水平，这在改革开放二十年来是没有过的。利率总水平的下调适应了扩大内需、支持经济增长的需要，同时理顺了中央银行利率结构，有利于调动商业银行贷款的积极性；二是放开了货币市场利率。1999年底，已经放开了银行间同业拆借利率，放开了贴现市场、债券回购及现券市场利率，政策性金融债和国债实现了利率招标市场化发行，提高了利率的市场弹性；三是扩大了贷款利率浮动幅度和范围。将县以下金融机构贷款利率上浮幅度由20%扩大到30%；随后又进一步扩大了中小企业贷款利率浮动幅度，即在1998年最高上浮幅度20%的基础上扩大到30%；同时将个人住房贷款期限由20年延长至30年；对5000万元以上、三年以上定期存款利率，实行保险公司与商业银行双方协议确定的原则；四是积极推进外币利率改革。批准中国银行连续四次调整外币存贷款利率、有效解决本外币利差过大的基础上，2000年9月21日，对外币利率实行了三项改革。即外币贷款利率由金融机构参照国际市场利率确定，外币存款利率由银行同业公会协商确定，大额外币存款利率有协议双方确定。

5、改革再贴现机制。一是改变了贴现和再贴现利率的生成机制，改变了过去再贴现利率按同档次再贷款利率下浮5%~10%和贴现利率按同期同档次贷款利率下浮5%~10%的做法，使再贴现利率与再贷款利率脱钩，首次成为独立的基准利率种类，有利于中央银行基

准利率的形成，有利于商业票据市场和贴现、再贴现业务的发展，有利于中央银行货币政策工具的完善。二是调整了再贴现政策和机制，起草并颁发《关于进一步改进和完善再贴现业务管理的通知》，改进了再贴现业务的操作方式，扩大了再贴现的范围，采取措施加快发展以中心城市为依托的区域票据市场等。近两年再贴现余额大幅度增长，成为央行基础货币投放的重要渠道之一，既进一步完善了货币政策传导机制，又有效帮助企业解决了相互拖欠问题。

## （二）加速发展货币市场，努力改变市场机制

1、建立全国统一的同业拆借市场。一是扩大全国银行间同业拆借市场的统一电子联网，把全国银行间同业拆借交易系统建设成遍布全国、面向所有金融机构的市场网络，并扩大其覆盖面；二是增加银行间同业拆借市场交易主体，吸收符合条件的证券公司、证券投资基金、保险公司、财务公司加入银行间同业拆借市场，按规定从事拆借业务，以活跃市场并沟通货币市场与资本市场之间的联系；三是积极推动有条件的商业银行开展代理行业务，以便为众多中小金融机构进入全国银行间市场提供条件。

目前，我国已初步建立起利用现代化通讯手段、全国统一的同业拆借市场。各商业银行已把银行间同业拆借作为管理头号的一种重要手段。到1999年底，我国同业拆借市场成员已达246家，包括商业银行、证券公司、基金公司、信用社、保险公司等各类金融机构，财务公司也将入市。1999年，同业拆借市场累计成交额3912亿元，同比增加2923亿元，年底加权平均利率为2.7%，今年前9个月，累计成交额达4528亿元，加权平均利率为2.4%左右。

2、积极推进银行间债券市场改革。明确了中国债券市场是全国统一、面向所有金融机构及法人和个人投资者的市场。这个市场由银行间市场和证券交易所市场组成，二者的功能有所不同，但通过服务对象相互交叉实现相互渗透和联结。作为统一的中国债券市场的一部分，银行间债券市场由以机构投资者为主体的场外交易和以中小企业及个人投资者为主体的柜台交易组成。为此，一是完善银行间债券市场托管、交易、结算、清算体系，为债券市场的发展提供物质技术基础；二是开通银行柜台债券交易系统，扩大债券市场覆盖面，有效提高银行间债券市场容量，提高银行间市场流动性；三是扩大交易主体，除商业银行外，原则上允许证券公司、证券投资基金等非银行金融机构及非金融法人机构进入银行间债券市场，从事债券买卖和回购业务，通过债券转托管，沟通银行间市场与交易所市场之间的联系；四是建立商业银行债券买卖代理行制度，在发展中逐渐形成造市商制度，活跃市场交易。

1998年后，我国实行积极的财政政策，国债、政策性金融债发行大幅度增加，发行价格逐步实现了市场化，发行期限实现了多样化，为公开市场操作创造了条件。1999年，债券市场累计成交额3966亿元，年底加权平均利率为2.61%，今年前9个月，累计成交额达8816亿元，加权平均利率为2.4%左右。

3、稳步发展票据市场。1996年《中华人民共和国票据法》生效实施后，票据市场业务在人民币的推动下有了一定的发展。商业汇票及相关业务主要集中在东部沿海经济比较发达、市场发育程度较高的地区，票据市场已达一定规模，成为货币市场中不可忽视的一部分。1999年，全国商业汇票签发量为5076亿元，比上年增加1236亿元，增长32%。2000年1—9月，全国商业汇票签发量为4109亿元，比上年增加1956亿元，增长54%。

## （三）商业银行实行内部管理体制改革，自我约束能力显著增强

近年来四家国有商业银行加强内部管理，自我约束能力显著增强。初步改革后，商业银行计划管理的模式是，人民银行对国有商业银行总行下达贷款增量指导性计划，商业银行对分支行新增贷款，有的行实行规模管理，有的行实行存贷比例管理，有的行采取双向控制办法。但不论哪种控制方法，各行对新增贷款控制都比较严格。

商业银行资金管理改革强调一级法人对全系统统一管理、统一调度模式，下级行资金有余上存上级行，资金有缺口向上级行借款解决，商业银行总行通过同业拆借市场、公开市场、再贷款等渠道集中运作全系统资金。未经商业银行总行授权，分支机构不得办理同业拆借和对系统外融资业务。商业银行总行通过系统内资金往来利率，引导资金流向，传导调控意图，协调利益分配。目前，各家银行系统内存、借资金利率在 3.42%—4.50% 之间，高于中央银行再贷款利率，计划外借款利率高于计划内借款利率。

商业银行信贷管理改革的核心内容是建立经营、审批、监管三权分离、相互制衡的新的信贷管理体制。主要内容有：一是依据分支机构的信贷经营管理水平，上级行对下级行信贷授权。一级分行可向二级分行转授权，二级分行可向支行再转授权。二是根据客户的市场竞争能力、资产流动性、管理水平等对客户授信。三是信贷责任认定，建立信贷经营主要负责人和审批责任人制度。

#### （四）国有企业改革取得进展，微观主体对货币政策反应的灵敏度提高

近年来，特别是十五届四中全会以来，国有企业改革取得了积极进展，与市场经济相适应的管理体制和内部机制正在逐步建立，一些企业现代企业制度的框架和与市场经济相适应的内部经营机制基本形成。一是以授权经营为主要形式，国有资产管理新体制逐步建立。国有资产营运主体的构造，初步解决了大量国有企业出资人不到位的问题，明确了国有资产保值增值的责任主体。二是公司制改革步伐加快，投资主体多元化取得明显进展。目前，各地国有企业公司制改革的进度加快，据国家经贸委调查，东部地区大中型企业改制面已达 70%~80%，并着重规范法人治理结构的运作。三是企业内部三项机制正在逐渐完善。国有企业正在形成职工能进能出、干部能上能下、收入能高能低的新机制，国有企业的竞争力明显增强。

国有企业改革的逐步推进，使经济效益明显好转，三年脱困目标基本实现。与此相适应，企业和居民的金融意识显著增强，银企关系明显改善，贷款需求稳定增加，对货币政策反映的灵敏程度提高，对金融服务的要求也越来越多样化。

#### （五）建立货币政策与财政政策配合的有效机制

1998 年以来，货币政策和财政政策作为宏观调控的两大基本政策在扩大内需、促进经济增长中发挥了突出作用，特别是启用积极的财政政策对充分发挥货币政策的作用产生了显著效果。近年财政政策与货币政策的配合，主要有三项内容，一是建国以来财政首次发行 2700 亿元特别国债，补充国有独资商业银行资本金，使资本充足率基本满足巴塞尔协议的要求，增强了金融防范和抵御风险的能力；二是财政增发 3100 亿元国债支持基础设施建设，增加项目资本金，为此银行增加配套贷款 3200 亿元以上；三是为配合财政发债和增加商业银行的可用资金，中央银行恢复债券回购业务，加大国债回购数量。

近年财政政策与货币政策配合的主要特点，一是货币政策与财政政策同向调控，共同刺激需求。以扩大财政支出和扩大国债发行为基本点的财政政策与适度增加货币供应的货币信贷政策相结合，共同刺激国内需求。二是财政政策的杠杆效应得到较充分发挥，带动金融机构贷款增加明显，没有形成“挤出效应”。三是新增的资金投入主要用于基础设施建设，没有搞一般加工项目，资金投入具有较高的使用效益，达到了宏观调控的预期要求。

## 二、目前货币政策传导机制存在的主要问题

从方向性来说，近几年中央银行货币政策面临的主要与核心的问题是如何正确处理防范金融风险 and 促进经济增长的关系。单就货币政策传导机制来说，突出和需紧迫解决的问题分析如下：

（一）中央银行宏观调控的灵活性面临挑战，利率市场化程度不高，利率尚未进入货币政策目标系统

首先，作为价格调节的利率政策问题。我国利率市场化程度还不高，企业对利率的敏感程度也不高，虽然居民对银行存款以至贷款利率的敏感度有所提高，但总体还需要一个过程。目前，不象主要市场经济国家一样，利率尚未进入我国货币政策中介目标和操作目标系统。由于我国仍然是一个以管制利率为主的国家，包括存贷款利率在内的绝大多数利率由中央银行决定。中央银行在制定利率政策时，除考虑总体经济金融形势和物价水平外，考虑得较多的是如何通过利率改变存款人、借款人和金融机构的收入分配格局，尤其在国有企业改革和脱困中，对其进行政策倾斜和扶持。利率下调的结果往往是企业财务负担减轻，而银行利差缩小，存款人收入减少。

由市场供求关系决定金融机构存贷款利率水平，是市场经济发展的重要基础。目前商品价格已经全面放开，而资金价格（利率）还没有放开，利率管理体制不改革，不利于优化资源配置、调整经济结构；加入 WTO 后，我国金融市场与国际金融市场联系更加密切，稳定汇率的难度增加，利率改革滞后不利于提高对人民币汇率的调控能力；随着国内资本市场的不断发展和外资金融机构的大量进入，现行对商业银行存贷款利率高度管制的体制，越来越不利于提高国内商业银行的竞争力；目前世界各国中央银行越来越多地重视利用利率工具对经济进行调整，在我国经济逐渐融入世界经济之后，也应当加强利用利率杠杆。

其次，作为数量调节的基础货币调整的主动性和灵活性受到很大的限制。近年来，外汇占款和对政策性银行贷款大量增加，作为基础货币主要支持对象的商业银行近年也不需要资金。中央银行主动拓宽基础货币供应渠道，增加了对股份制商业银行、城市商业银行和城市信用社等中小金融机构的再贷款。对中小金融机构大量增加再贷款既暂时化解了部分金融风险，也潜伏着新的金融风险，其收回的可能性和收回的比率令人担忧，这有可能增加通货膨胀的危险，为此，中央银行对这些中小金融机构的再贷款已经从严掌握。基础货币需求与供应的矛盾，削弱了中央银行基础货币调控的主动性和灵活性，使货币政策的作用受到一定限制，各数量型货币政策工具的有效性也有所减弱。

第三，作为结构调节的信贷政策是近年来使用较多的货币政策工具。为了扩大内需，中央银行连续发布了支持中小企业信贷、消费信贷、农业信贷、外贸信贷的指导意见，对引导商业银行贷款投向和业务创新起到一定的作用。但指导意见是一种道义劝说，对商业银行约束和激励作用较弱。

另外，经过十多年的建设，中央银行支付清算系统初步实现了支付清算电子化，取得了一定的社会和经济效益。但社会各界也普遍反映银行支付手段落后、兼容性差、不方便的问题。中央银行的支付系统总体建设较慢，人为限制较多、清算速度达不到客户的要求、影响了资金的及时清算划拨和调度，满足不了日益发展的银行业务的需要，造成国有商业银行各成系统、各自为政，资金、资源严重浪费，而中小金融机构结算困难。发达国家一般是由中央银行主持主要的支付清算系统，加入 WTO 以后，外资银行大量进入中国市场，如果没有全国统一的支付清算体系，不仅影响资金运行效率，中央银行的监管也会变得困难。

（二）货币市场基础建设有待加强，市场分割问题尚未得到解决，票据市场发展相对滞后

货币市场发展的突出问题是，市场建设存在许多困难，市场参与主体尚不够，主要是国有和其他商业银行，部分中小金融机构和众多的企业、个人尚未参与进来，交易偏淡。同时，批发市场与零售市场、农村市场（农村信用社）和城市市场、货币市场和资本市场都存在不同程度的分割现象。由于资金的趋同性强，银行的存贷款利率受到管制，货币市场的基准利率还难以发挥作用，同业拆借利率水平变动引导整个利率体系水平变动的作用还未发挥出来，货币市场尚不能满足中央银行以公开市场操作为主要手段实行间接调控的需要。

票据市场方面，目前全国还没有健全统一的票据市场，票据数量有限，主要是银行承兑汇票，基本没有商业承兑汇票，而国有商业银行考虑风险问题，上收了基层行的票据签发承

兑权；中小商业银行由于利益的驱动，集中贴现大量的票据，到中央银行办理再贴现，赚取利差。总体来看，再贴现政策的传导成为中央银行与商业银行资金与票据的简单置换，商业银行常常为再贴现而办理贴现和签发票据。另外，一些企业和承兑银行行为不规范，法制信用观念淡薄，结算纪律松弛，不履行到期付款责任，也影响票据的信用和市场的发展。

### （三）商业银行利益机制和发展动力问题尚未解决

总体来看，无论是计划管理、资金管理还是信贷管理，商业银行总体是加强了内部约束机制，相对于过去盲目扩张行为来说，这是一种进步，符合改革的方向。但是，矫枉就有可能过正。国有商业银行在“大锅饭”机制没有真正打破、责权利仍然不明、还没有建立真正的商业、银行运行机制、尤其是强调不良贷款率下降的情况下，从过去的盲目扩张发展到一度盲目收缩，从过去的无人负责发展到一度谁也不愿负责。结果内部资金计划管理偏严，金融业务集中度偏高，贷款权上收，贷款条件除提供各种担保之外，企业信用等级必须在 A 级以上。

尤其突出的是，长期以来，利润指标没有作为考核商业银行经营业绩的主要指标，致使商业银行不太关心成本利润管理与考核，对工作人员的激励机制也无从谈起，干多干少一个样，甚至干还不如不干，约束机制和激励机制不对称，制约了信贷人员放贷的积极性，影响了货币政策的传导，金融服务也难以在深度和广度上发展，中间业务发展较慢。

至于股份制商业银行，近些年得到了较大的发展，有力促进了银行业的竞争和金融效率的提高。但股份制商业银行贷款余额较小，由于市场风险的加大，贷款行为也较为谨慎。因此，加大对商业银行的调控，扩大其对中央银行货币政策的传导力度是当前面临的重要问题之一。另外，其他中小金融机构如信托投资公司和城市信用社已失去活力，金融风险突出，正处于清理整顿阶段，教训深刻。

### （四）国有企业机制没有根本改变，资产负债率偏高，居民消费行为有待进一步成熟

根据调查，作为货币政策传导微观基础的企业、居民，主要存在以下问题：一是国有企业机制没有根本转变，整体资产负债率偏高。企业资产负债率过高和资本结构单一是我国经济发展中的突出问题。80年代初，我国国有企业资产负债率为 25% 左右，企业承受贷款能力较强，加上银行统一管理流动资金，导致贷款十多年大幅度增长。到 90 年代中后期，国有工业企业账面资产负债率在 65% 左右，如剔除账面无效资产，实际负债率在 75% 以上，少数行业出现资不抵债。另外，近年新开工的一些技改项目资本金普遍不足，资产负债率也较高。同时，企业资产负债率过高的情况不仅存在于国有企业，我国集体、乡镇企业的资产负债率也在逐年上升。企业负债率过高，使得企业过分依赖银行，货币当局在制定货币政策时不得不充分考虑企业的债务情况，这一因素往往使货币政策的力度和效果大打折扣。目前，好的投资项目少，项目预期利润低，风险大，影响了企业投资的积极性。企业对当前生产经营较为重视，对未来发展重视不够，好、中、差企业都存在这一问题。

二是目前企业资金总体相对宽松，但企业间、地区间结构失衡。从存款看，企业存款基本集中在少数高垄断行业，大多数企业货币资金较少。从贷款看，首先，好的企业（据典型调查后推测，全国 A 级以上企业不足 30%，其中西部地区不足 15%）银行争着贷款，贷款利率不能上浮甚至下浮，并要求存款利率上浮；其次，亏损企业难以得到贷款，即使利率上浮银行也不愿贷；再次，约占企业总数 50% 左右的处于中间状态的微利企业，受银行信用等级、担保等条件影响，获得贷款周期较长，有一定难度，贷款的利率弹性较大。从地区看，东南部地区经济回升快，企业效益较好，贷款增加也快，资金相对宽松。东北、西北部地区效益好的企业相对较少，贷款增长较慢，资金相对较紧。

三是企业逃、废银行债务严重，社会信用观念淡薄。虽然国前企业效益回升，但还不稳固，银行贷款风险依然高。近年来企业欠贷、欠息和逃废债严重，银行不敢再与有上述问题的企业发生新的贷款关系。尤其对兼并、改制后的企业，从银行获得新的贷款较难。

四是中小企业贷款担保难。中小企业能够提供抵押的物品一般为生产设备和生产车间等，而其经营场所一般为租用，且无法提供产权证，甚至一些企业没有生产设备，很难提供贷款抵押物。据各商业银行反映，与银行发生信贷关系的企业，能够提供有效担保的不足三分之一。

五是消费市场主导产品仍未形成，最终消费回升较慢，居民收入和支出预期变化不大，“惜购”现象依然存在。与此同时，由于个人信用制度尚未建立，银行对居民消费信贷审查相对较严，手续较多，相对于巨大的市场来说，实际贷款仍显不足。

#### （五）财政部国债发行的品种数量尚不能适应公开市场操作的需要

目前部分国债虽然实现了市场化招标发行，利率水平有所下降，但总体来看，国债发行成本仍然偏高，没有体现金边债券的价值和作用。同时，国债的品种和期限结构尚不合理，短期国债偏少，不适应中央银行公开市场操作调节短期资金的需要。另外，在国债发行计划、日期、利率、期限等方面，财政与银行沟通不够。

综上所述，目前我国货币政策传导机制存在的问题是一个复杂的、综合性的问题，涉及到企业、居民、商业银行、中央银行、政府等诸多方面的体制和行为。其中，企业和居民的行为是货币政策传导的经济基础，是决定性因素；商业银行行为是影响货币政策传导的中间环节，也是关键环节；货币市场建设和中央银行是影响货币政策传导的市场基础和政策因素。从实际情况看，都不同程度地存在问题，需要进一步改进。但社会主义市场经济的建立需要一个漫长的过程，处于经济转轨这样一个大环境下的中国货币政策传导机制的完善，也必将经历一个漫长的过程。

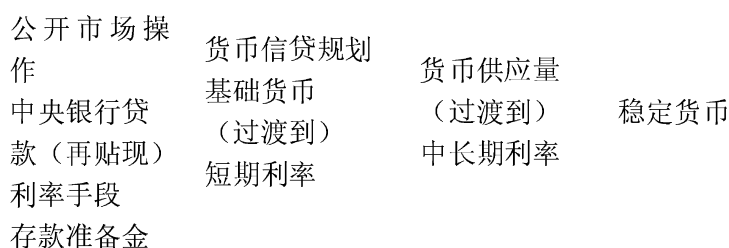
### 三、当前完善货币政策传导机制的政策建议

马克思告诉我们：人的一切行为都是由其利益决定的。中国货币政策传导机制的完善，也要遵循这一原则。要以间接调控和市场改革为方向，着重于有效机制的建立，尽量减少计划和行政手段的运用。要把货币政策调控目标与商业银行及企业的微观经营目标与动力有机结合起来，这样，才能取得实效。

考虑目前的实际情况，在最终目标确定的前提下，未来一定时期内，我国货币政策的中介目标和操作目标仍将是货币供应量和基础货币，即实行以数量型为主的间接调控。但根据世界的潮流，要重视引入资金的价格（利率）调控机制：中央银行的利率调控—货币市场的利率引导—商业银行的成本利润约束—企业和居民的利润利益动力。

#### 2001—2010年中国货币政策传导目标机制图

政策手段 —————▶ 操作目标 —————▶ 中介目标 —————▶ 最终目标



完善中国货币政策传导机制的目标是：实现从中央银行—货币市场—金融机构—企业的灵敏有效的货币政策传导机制，即建立以稳定货币为最终目标，以货币供应量到短期利率为中介目标，运用多种货币政策工具调控基础货币到中长期利率。传导通畅的间接调控体系（如上图）。

#### （一）积极稳妥地推进利率市场化改革，完善中央银行间接调控机制

在正确处理防范金融风险与促进经济增长的关系、坚定“稳定货币”政策目标的大前提下，要积极稳妥地推进利率市场化改革。目前银行间同业拆借利率、银行间债券市场利率、

票据贴现利率和 3000 万元以上、五年期以上保险公司大额存款利率已由市场决定，政策性金融债和国债在银行间市场实现了利率招标发行，对中小企业和县以下金融机构贷款利率的浮动幅度已经扩大到 30%，农村信用社贷款利率浮动幅度扩大到 50%等；同时，商业银行内控机制有所健全，对利率风险防范的意识和内部利率管理的能力已经有所增强；目前物价仍为负增长，利率水平处于历史最低点，是加快利率改革的好时机。

利率市场化改革的目标是，建立以中央银行利率为基础、货币市场利率为中介，由市场供求决定金融机构存贷款利率水平的市场利率体系，同时，要有产业发展保障制度相配套。

与此同时，要进一步提高中央银行货币政策的科学性，提高宏观经济分析预测能力；要建立金融规划系统，合理规划基础货币，增强货币政策工具的有效性；要放宽信贷政策和限制，从业务品种和金融创新上，只要中央银行没有规定不能干的商业银行都可以干。

另外，为有利于加快资金周转和对金融体系的控制，要建立以中央银行为主的现代化支付清算体系，为全社会提供安全、快捷、方便的支付结算服务。要完成电子联行平滑过渡到现代化支付系统，实现同城票据清分和资金清算自动化。“十五”时期，要完成对传统业务的改造，全面推广综合柜员业务系统，重点发展网上银行、移动银行、电子商务、电话银行中心等各种新兴服务，拓展应用范围。大力发展银行卡业务，全面实现银行卡网络联网和业务联营。建立金融认证中心（CA），推动电子商务的开展。加快实现银行营业网点计算机化和网络化的步伐，全国所有城市及发达地区县的营业网点实现电子化和网络化。

（二）加快货币市场的基础性建设，解决市场分割问题，使货币市场利率真正发挥引导利率总水平的作用

第一，加强市场的基础性建设。要扩大全国统一电子联网，完善银行间同业拆借和债券市场电子交易系统，充分利用现代信息技术，把全国银行间同业拆借交易系统建成遍布全国、面向所有金融机构的市场网络。要完善银行间债券市场托管、交易、结算、清算体系，为债券市场的发展和风险控制提供坚实的物质基础。第二，开发交易工具，逐步打通市场。除继续配合财政部扩大国债发行数量和品种外，要积极开发金融债券、住房抵押债券等新的货币市场交易工具。通过开办柜台交易，逐步沟通债券批发市场和零售市场；通过代理业务，逐步打通农村市场（信用社）和城市市场；通过证券公司、基金公司的资格审查入市，逐步沟通货币市场和资本市场。第三，票据市场是货币政策传导的重要渠道，是银行与企业联系较密切的方面之一。要推广使用商业承兑汇票，积极培育票据市场，完善贴现制度，支持商业银行在中心城市建立专业分支机构，集中办理商业汇票的承兑、贴现和转贴现等票据融资业务。鼓励股份制商业银行开展票据承兑贴现业务，扩大对他们的再贴现。逐步使票据贴现市场成为企业和银行进行短期资金融通的重要场所及中央银行实施间接调控的工具和载体。

（三）强化成本约束和利润考核，积极推进国有商业银行改革，建立现代金融企业制度  
商业银行要逐步建立“以利润为国标、以市场为导向、以成本为约束、以客户为中心”，责、权、利密切结合的现代金融企业制度。为此：

第一，强化资本约束。国家对国有商业银行的所有权要形成具体的制度，真正发挥出资人的作用。监事会是代表国家对国有商业银行进行监督的机构，要建立国有资产保值增值考核制度。要通过多种渠道及时补充国有独资商业银行的资本金，逐步将有条件的国有独资商业银行改革为国家控股的股份制商业银行，实行股份化改革，支持股份制商业银行上市。第二，强化成本约束和利润考核。赢利性是商业银行经营管理“三性”原则的最终体现，要坚持把利润指标作为考核商业银行经营业绩的主要指标，促使商业银行加强成本管理与利润考核。同时，建立对各级分支行的激励机制，使约束机制和激励机制对称，把机构收入和个人收入都与本行的赢利水平挂起钩来，充分调动员工的积极性。第三，加强金融监管，完善外部约束。在剥离国有独资商业银行不良贷款的基础上，对金融机构的主要业务指标的真实性

进行检查，撤销少数难以救助的金融机构，维护债权人合法权益。大力支持商业银行发展中间业务，加强银行、证券和保险三大金融监管部门的协调与合作。

（四）改变国有企业资产负债率过高的问题，建立中小企业信用担保体系，努力发展消费信贷

第一，解决国有企业过度负债主要靠多种途径增加企业资本金。当前主要方法是依靠证券市场，建立资产交易市场，积极引进外资，实行债权转股权等。四家资产管理公司成立以后，收购从国有商业银行剥离出来的 1 万多亿元不良资产，并对 4200 多亿元贷款实行债转股，明显降低了面有企业的资产负债率。近期还能有所作为的首推证券市场。到今年 8 月末，国内上市公司已达 1031 家，但还远远不够，要对符合条件的国有企业加快上市进程，以上市促进企业转制和规范管理，增加资本金，增强企业自我发展能力。

第二，建立中小企业信用担保体系。据经贸委统计，截止 1999 年底，全国已有 70 多个城市建立了信用担保机构，6 个省建立了再担保机构，但信用担保体系还远远不能满足中小企业的需要。为此，要多渠道筹集担保初始资金，即政府投入一块，受保企业风险保证一块，担保机构多方筹集一块（专业投资、募捐、国际资金），经营收益补充一块。担保资金要进行市场化操作、滚动发展，担保对象要择优扶强，要逐步建立中央、省、地三级担保体系。

第三，努力发展消费信贷。消费信贷是商业银行零售业务目前重点发展的对象，从 1999 年起，人民银行已允许所有中资商业银行开办消费信贷业务。为此，商业银行要在健全消费信贷机构的基础上，加大消费信贷的投入，在继续做好个人住房、汽车消费贷款的同时，按照最近国务院批转人民银行等三部门的指导意见，扩大教育助学贷款，使其真正落到实处，使具有较高知识水平的大学生成为个人消费信贷的直接收益者和建立个人信用制度的实践者。同时，逐步扩大消费信贷的服务领域，试办一些新品种的消费贷款，积极发展信用卡业务。商业银行要积极采取措施方便顾客申请贷款，缩短贷款评估和审批时间，提高办事效率。

第四，逐步建立全社会信用制度。无论是解决国有企业债务问题、中小企业担保难问题、还是发展消费信贷问题，都与建立全社会信用制度密切相关。从某种意义上讲，现代经济是信用经济，信用中断，危机就难以避免。为此，要在完善银行信贷登记咨询系统的同时，逐步建立个人消费贷款信用登记制度。重建商业信用、银企信用、银行间信用和个人间信用。只有这样，才能恢复信贷资金还本付息的特性，减少逃废债行为和银行贷款风险，保证银行业务的顺利开展和货币政策的顺利传导。

（五）进一步加强货币政策与宏观经济政策的协调

要继续加大财政资金调整经济结构的力度和任务，拓展收入来源，在可以承受的情况下，扩大国债发行，增加财政资金对农田水利设施、公共交通、公用事业、城市基础设施的投入，适时增补国有企业资本金等。同时，完善国债的品种和期限结构，增加短期国债发行和比重，适应中央银行公开市场操作调节短期资金的需要。为有利于引导市场预期，减少市场的波动，建议把国债发行日期相对稳定，进一步加强财政与银行的沟通。

货币政策同时要与产业政策相配合，通过信贷政策加强对基础设施、技术创新、高新技术产业的政策支持。要加快计划体制和投资体制改革，谁投资谁决策、谁承担风险，避免投资的盲目扩张和投资不足。同时，货币政策的顺利传导还要与税收政策、工资政策在内的收入政策个人密切配合，保证宏观经济政策的协调统一。

圣才考研网 <http://www.100exam.com> 开设了各门专业课的论坛及专栏，并提供各专业试题库、笔记、讲义及大量专业课复习资料，特别提供北大、人大等著名高校的最新考研真题及其参考答案。还可代购考研图书！

