

DOI: 10.12361/2661-3263-06-01-127710

我国创新型货币政策工具的发展研究

刘小莉

东南大学, 中国·江苏 南京 211100

【摘要】随着我国进入经济发展的新阶段,传统的货币政策并不完全适合如今的市场,在经历了2008年的全球性金融危机之后,西方主要的国家开始实施创新型的货币政策工具并逐步摸索出了适合本国的完整的创新型的货币体系。本文的研究是基于目前我国经济进入“新常态”,货币政策需要转型的背景下,在中央银行陆续推出创新型货币政策工具的情况下,对我国自2013年起开始施行的创新型货币政策工具的发展过程和状况进行梳理,并通过主要的几种创新型货币政策工具之间的对比以及创新型货币政策工具与传统货币政策的对比总结出创新型货币政策工具的优势,最后指出当下创新型货币政策工具进一步发展面临的一些问题,并就其未来的发展提出一些建议,希望对创新型货币政策工具的进一步发展以及货币政策框架转型有一些意义。

【关键词】创新型货币政策工具; 常备借贷便利; 中期借贷便利; 抵押补充贷款; 对比分析

Research on the Development of Innovative Monetary Policy Tools in China

Xiaoli Liu

Southeast University Nanjing, Jiangsu Province 211100

[Abstract] As China enters a new stage of economic development, the traditional monetary policy is not completely suitable for today's market. After the global financial crisis in 2008, major western countries began to implement innovative monetary policy tools and gradually explored a complete and innovative monetary system suitable for China. The research in this paper is based on the "new normal", In the context of monetary policy, With the central bank successively launching innovative monetary policy tools, To review the development process and status of innovative monetary policy tools that have been implemented since 2013, And through the comparison between several major innovative monetary policy tools and the comparison between innovative monetary policy tools and traditional monetary policy, summarized the advantages of innovative monetary policy tools, Finally, it points out some problems facing the further development of innovative monetary policy tools, And make some suggestions for its future development, Hope to have some significance for the further development of innovative monetary policy tools and the transformation of the monetary policy framework.

[Keywords] Innovative monetary policy tools; Standing lending facility; Medium-term lending facility; Mortgage supplementary loan; Comparative analysis

1 绪论

1.1 研究背景

自金融危机以来,世界经济发展面临着衰退,一些发达的西方国家纷纷推出一些创新型货币政策来弥补传统的货币政策在危机面前调控经济发展的不足。

而近几年,中国经济发展逐渐步入“新常态”,2013年的钱荒事件也表明,在这样的宏观经济形式下,货币政策需要为市场提供流动性,防范系统性金融风险,同时促进经济增长。随着利率市场化进程的不断推

进,传统的货币政策工具已经不适合我国当前经济发展的状况,我国货币政策框架亟需转变来维持金融市场长期稳定的发展,以进一步增强中央银行对市场流动性的调节能力,保持流动性水平和利率水平的基本稳定。因此,从2013年开始,中国人民银行先后推出一些新型货币政策工具,如常备借贷便利SLF、短期流动性调节工具SLO、中期借贷便利MLF和抵押补充贷款PSL等来满足我国当下经济发展的需要。

1.2 文献综述

在创新型货币政策的提出与施行方面, 国外的进程与研究都要早于我国。在2008年全球金融危机时, 世界的主要经济体面临经济大幅缩水的局面, 而传统的货币政策工具无法逆转这一困境, 于是一些发达的资本主义国家开始对货币政策工具进行创新。

Tuuli Koivu (2009) 在一次关于中央银行于危机之后经济复苏的讨论中表示, 传统的货币政策工具已经不再适应当前的经济环境, 货币政策需要进行创新。这也是西方最早开始普遍实行创新型的货币政策的阶段。

Abbassi P和Linzer T (2012) 指出创新型货币政策工具能够增加金融机构的流动性, 降低市场利率, 从而刺激经济增长。Christensen, J (2014) 通过研究后指出, 美联储所实施的各种借贷便利工具可以及时为美国的金融市场提供足够的流动性, 从而改善市场上流动性紧缺的现状。由此可见创新型的货币政策工具对于市场流动性的效果较为明显。

Berentsen, A. 和C. Monnet (2008) 分析得出: 中央银行可以通过操作新型货币政策工具来对金融机构的可用资金产生影响, 从而达到平稳国内经济的作用。上述文献表明创新型的货币政策工具对于市场流动性和经济发展是有显著的积极作用的。

我国的创新型货币政策工具的施行时间要晚于欧美国家, 于是在施行过程中也借鉴了欧美国家的相关经验。

阮静雯和陈斌瑜 (2019) 认为当传统的货币政策工具难以应对金融危机时, 创新型货币政策工具可以有效发挥其在缓解流动性危机方面的作用。

陈晓豪 (2015) 认为新常态下我国经济发展要更加注重产业结构和区域结构的优化, 应施行有针对性的货币政策定向调控, 以局部调控带动全局增长。我国目前所施行的创新型货币政策的针对性也比较明显, 着重促进不同领域的市场发展。

陈丽英和乐明浚 (2018) 通过研究发现, 常备借贷便利和中期借贷便利能够对利率产生较为显著的影响, 但是利率对中期借贷便利的反应程度较小, 这表明我国通过使用常备借贷便利来构建“利率走廊”这一方法是有效的。陈雪莹 (2019) 通过建立模型分析后得出新型货币政策工具在实践过程中有效, 且在实行借贷便利类货币政策工具的操作时, 不会引起市场较大的震荡, 这是一种较为温和的调节工具。

戴杏花 (2021) 通过我国对我国创新型货币政策工具的具体分析指出, 当前我国存在着缺乏健全的基准利率体系、汇率体制尚未完善以及资本项目尚未彻底放开等问题, 我国货币政策框架转型仍存在着诸多障碍, 虽然短时间内难以解决, 但是这并不会成为我国货币政策顺利转型的阻碍。

2 我国创新型货币政策工具的概述

2.1 创新型货币政策工具的内涵与特点

2.1.1 创新型货币政策工具的内涵

货币政策是中央银行为了实现不同时期的经济目标而采用的各种控制和调节货币供应量和信用总量的方针和政策, 其实质是央行对货币供应量的一种调节。我国目前基本的货币政策主要分为一般性货币政策和选择性货币政策, 而最为主要的货币政策则是法定存款准备金政策、公开市场操作以及再贴现政策, 这三大货币政策被称为央行的“三大法宝”, 是目前央行最主要也是施行地最广泛的货币政策。随着市场经济的不断发展, 传统的货币政策在施行过程中暴露出了其局限性, 因此, 自2013年起, 我国便陆续推出了一系列新型的货币政策, 来弥补以往传统货币政策在某些方面的不足, 以更好地推进市场结构的优化, 促进经济发展。

2.1.2 创新型货币政策工具的发展历程

我国创新型货币政策的发展历程可以从2013年开始说起, 自2013年以来, 为了改变传统型货币政策全覆盖的宏观调控模式, 中国人民银行陆续施行了短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF)、中期借贷便利 (MLF)、抵押补充贷款 (PSL)、定向中期借贷便利 (TMLF)、定向降准等创新型的货币政策工具, 在2020年疫情期间还推出了普惠小微企业贷款延期支付工具以及普惠小微企业信用贷款支持计划等货币政策新工具。

2.2 创新型货币政策的比较分析

2.2.1 创新型货币政策之间的比较分析

针对上述的几种创新型货币政策工具, 可以发现这些货币政策工具具有一些相似之处, 首先是这些货币政策工具的资金投放都具有定向性, 其次是大部分的工具都是通过抵押方式来获得央行的流动性支持, 最后是这些创新型的货币政策工具都能灵活地被使用。

但是除了这些相似之处以外, 这些创新型的货币政策工具之间也存在着一些差异。首先是它们的主要功能和操作期限不同。SLO作为公开市场操作的补充手段, 其期限极短, 是所有货币政策工具中最短的一种。SLF是为了解决银行体系的流动性不足问题, 期限较短一般是1-3个月。MLF是为了银行体系总体上的流动性稳定, 期限较长一般为3-12个月, 另外, 这些货币政策工具的抵押品范围, 利率决定方式等也具有差异性, SLO和MLF的利率是由招标方式决定的, 而SLF和PSL的利率则是由中央银行自行决定的。

2.2.2 创新型货币政策较传统货币政策的优势分析

首先是资金流向更有定向性, 传统货币政策的政策覆盖范围大, 并不能针对一些特定的金融领域进行资金投放, 在某些情况下还会造成资金的浪费, 而创新型货币政策的定向投放能使得资金更好地流向真正需要的领域, 使得经济结构更加趋向于合理与稳定。

其次则是这些创新型货币政策工具的合格抵押品的范围有所拓宽, 这样一来可以使得金融机构有更多的渠道获得资金支持, 二来也可以为中小企业获得所需资金提供更多的可能。

最后则是央行能具备主动性。创新型货币政策工具在操作过程中给予了央行更多的主动权, 比如常备借贷便利和抵押补充贷款等, 都是由央行来制定相应的操作目标从而引导市场利率, 从而应对市场上出现的流动性问题。

3 我国创新型货币政策发展中存在的问题

我国自开始实行创新型货币政策以来, 各类政策工具都在调节市场流动性方面起到了很好的作用, 但是在发展过程中仍然存在着一些不足。主要的不足首先是信息的透明程度不够, 如果相关信息披露的不够及时, 那么就会影响到货币政策工具的进一步传导。其次是这些新型货币政策工具的实施对象范围仍旧较窄, 一些小型的银行不满足这些条件也就难以获得对应支持, 这也会影响创新型货币政策工具的全面施行。最后是创新型货币政策在长期利率调节方面的效果较差, 这也在一定程度上制约了利率市场的发展。

除此之外, 在创新型货币政策工具的发展过程中, 还有比如我国的货币政策目标体系不够清晰, 多目标制难免会存在互相干扰的情况; 我国目前的监管体系还不够完善, 目前的银行考核标准较严格, 一定程度上提高了银行的合规成本同时影响了监管的有效性。在未来我国进一步完善发展创新型货币政策体系的过程中要重视这些问题的存在。

4 对我国创新型货币政策工具发展的建议

4.1 扩大创新型货币政策工具的操作对象以及抵押品范围

目前我国金融市场的流动性风险仍然集中在中小型银行。目前的创新型货币政策虽然有常备借贷便利等工具能为中小银行提供流动性, 但在特定情况下仍然不能很好地解决这些问题。因此, 在未来货币政策发展的过程中, 央行可以更多地施行一些面向中小银行的货币政策工具, 将操作对象转向地方性的中小银行。

4.2 进一步与传统货币政策工具配合使用

从2013年开始实施创新型货币政策工具开始, 我国的创新型货币政策种类逐渐增多, 虽然创新型货币政策工具在我国的实践证明了其经济发展的积极作用, 但是这并不代表创新型货币政策工具可以完全取代传统货币政策的地位。未来的货币政策体系应该将创新型货币政策和传统的货币政策工具结合起来使用, 针对全局性的调节和部分调节合理使用货币政策工具, 更好地服务于未来中国的经济发展需要。

4.3 将更多指标纳入创新型货币政策的目标

金融全球化进程的不断推进让我们把更多的目光放在外

汇市场上, 外汇市场的流动性、外汇储备等都和人民币的汇率息息相关, 因此, 在未来的货币政策发展过程中, 可以考虑多关注将货币政策的传导机制, 将更多的目标, 比如外汇的流动等纳入传导机制的目标中。

4.4 完善我国的金融市场

完善我国的金融市场, 这需要完善金融监管体制以及金融市场的法治建设, 是的金融市场在更为规范条件下运行, 从而使得货币政策传导机制更为畅通; 同时也要不断优化当前的货币政策工具箱, 顺应经济发展实施更为合理的货币政策。西方发达国家完备的金融市场也是通过不断的摸索创新而慢慢发展起来的, 我国虽然起步较晚, 但是在未来的发展过程中如果遵循科学合理的发展模式, 那么货币政策体系必然会更加完善。

参考文献:

- [1] Tuuli Koivu. Has the Chinese Economy Become More Sensitive to Interest Rates Studying Credit Demand in China[J]. China Economic Review, 2009, 34(20): 34-55.
- [2] Abbassi P, Linzert T. The effectiveness of monetary policy in steering money market rates during the financial crisis[J]. Journal of Macroeconomics, 2012, 34(4): 945-954.
- [3] McAndrews J, Sarkar A, Wang Z. The effect of the term auction facility on the London interbank offered rate[J]. Journal of Banking & Finance, 2017, 83: 135-152.
- [4] 阮静雯, 陈斌瑜. 货币政策工具创新的欧美经验借鉴[J]. 青海金融, 2019(10): 15-17.
- [5] 陈晓豪. 经济新常态与货币政策定向调控[D]. 安徽大学, 2015.
- [6] 陈丽英, 乐明浚. 我国创新型货币政策工具有效性研究[J]. 浙江金融, 2018(02): 3-11.
- [7] 麻晓璇. 借贷便利类货币政策实施效果分析[J]. 商, 2015(49): 185.
- [8] 陈雪莹. 新型货币政策工具操作的有效性研究[D]. 辽宁大学, 2019.
- [9] 刘雁红. 我国新型货币政策工具运用的有效性研究[D]. 湖南大学, 2019.
- [10] 戴杏花. 经济“新常态”下我国的货币政策如何转型[J]. 特区经济, 2021(02): 37-39.
- [11] 许光建, 许坤, 卢倩倩. 经济新常态下货币政策工具的创新: 背景、内容与特点[J]. 宏观经济研究, 2019(04): 5-17+62.

作者简介:

刘小莉(1999.3—), 女, 汉族, 江苏南通, 硕士, 东南大学, 研究方向: 货币政策、宏观经济。