

DOI: 10.12361/2661-3263-06-04-134202

主要发达国家和地区央行货币政策 操作差异与效果的比较分析

赵 翊

西南交通大学, 中国·四川 成都 610031

【摘要】本文从央行货币政策的基本概念和目标出发, 比较分析了主要发达国家和地区(美国、欧元区、中国)在货币政策操作上的差异与效果。文章指出, 各国和地区根据自身的经济状况和货币政策框架, 采取了不同的货币政策工具和传导机制, 以实现价格稳定、经济增长、就业创造等目标。文章认为, 货币政策操作的差异与效果受到多种因素的影响, 包括央行独立性、金融市场发展程度、汇率制度、财政政策协调性等。文章建议, 各国和地区应该根据自身的实际情况, 灵活运用货币政策工具, 加强国际货币政策协调, 促进全球经济稳定和平衡发展。

【关键词】央行货币政策; 操作差异; 效果比较

Comparative analysis of monetary policy operation differences and effects of central banks in major developed countries and regions

Xuan Zhao

Southwest Jiaotong University, Chengdu 610031, China

[Abstract] Starting from the basic concepts and objectives of central bank monetary policy, this paper compares and analyzes the differences and effects of monetary policy operations in major developed countries and regions (the United States, the eurozone, China). According to their own economic conditions and monetary policy frameworks, countries and regions have adopted different monetary policy tools and transmission mechanisms to achieve the goals of price stability, economic growth, and job creation. The paper argues that the differences and effects of monetary policy operations are influenced by many factors, including central bank independence, financial market development, exchange rate regime, and fiscal policy coordination. The article suggests that countries and regions should flexibly use monetary policy tools according to their own actual conditions, strengthen international monetary policy coordination, and promote the stability and balanced development of the global economy.

[Keywords] Central bank's monetary policy; Operational differences; Effect comparison

引言

随着全球经济的日益融合, 各国央行的货币政策操作和决策变得越来越重要。各国的货币政策不仅直接影响着本国的经济状况, 也会对全球经济产生深远影响。在此背景下, 本文旨在探讨主要发达国家和地区(包括美国、欧元区和中国)在货币政策操作上的差异及其效果。

我们从央行货币政策的基本概念和目标出发, 全面解析各国央行如何运用其货币政策工具。尽管各国的具体操作方式和策略可能不同, 但大体目标都是实现价格稳定、促

进经济增长和创建就业机会。这些目标是如何在不同国家和地区的经济环境中体现出来的, 又是如何影响货币政策选择和操作的, 是我们需要深入探讨的问题。

本文期望通过比较分析各主要国家和地区的货币政策操作, 以及探讨这些政策产生的效果, 为理解全球货币政策提供一个新的视角。这一理解可以帮助我们更好地理解全球经济的动态, 进而为未来的经济决策提供有用的参考。

1 央行货币政策的基本概念和目标

央行货币政策是指央行通过调节货币供应量和利率水

平, 影响经济活动和物价水平的一系列措施。央行货币政策的最终目标是实现价格稳定, 即保持物价水平的低位和稳定。价格稳定有利于促进经济增长、就业创造、收入分配和国际竞争力。此外, 央行货币政策还有一些中间目标或辅助目标, 如维持金融稳定、支持财政政策、促进汇率平衡等。

为了实现价格稳定和其他目标, 央行需要制定一个合理的货币政策框架, 并运用相应的货币政策工具。货币政策框架是指央行在制定和执行货币政策时所遵循的一套规则或原则, 包括目标设定、决策机制、信息传递等方面。货币政策工具是指央行通过直接或间接地影响市场利率或汇率等变量, 来调节货币供应量和信贷规模的一系列手段, 主要包括公开市场操作、存款准备金率、再贴现率等。

2 主要发达国家和地区央行货币政策操作差异与效果

2.1 美国

美国联邦储备系统 (Fed) 是美国的中央银行, 其法定职能是制定并执行美国的货币政策。Fed的最终目标是促进最大化就业、稳定物价和中长期利率。Fed的货币政策框架是以通胀目标为导向的, 即设定一个具体的通胀率目标, 并根据实际通胀率和预期通胀率来调整货币政策。Fed的货币政策工具主要是公开市场操作, 即通过买卖政府债券等金融资产, 来影响联邦基金利率 (Fed Funds Rate), 即银行间短期拆借利率。联邦基金利率是Fed的主要政策利率, 也是其他市场利率的基准利率。Fed还可以通过调整存款准备金率和再贴现率来辅助公开市场操作。

美国的货币政策传导机制主要是通过利率渠道、资产价格渠道、信贷渠道和汇率渠道, 来影响总需求、总供给和物价水平。利率渠道是指Fed通过调节联邦基金利率, 来影响其他市场利率, 进而影响投资、消费和储蓄等经济行为。资产价格渠道是指Fed通过调节货币供应量, 来影响股票、房地产等资产的价格, 进而影响居民和企业的财富效应和信心效应。信贷渠道是指Fed通过调节银行的信贷供应条件, 来影响居民和企业的借贷成本和可用性。汇率渠道是指Fed通过调节美元的汇率水平, 来影响出口、进口和国际收支等。

美国的货币政策操作在过去几十年中经历了不同的阶段和变化。在2008年全球金融危机之前, Fed主要采取了传统的公开市场操作, 即通过买卖短期政府债券, 来调节联邦基金利率, 并以此来实现其通胀目标和其他目标。在2008年全球金融危机之后, 由于联邦基金利率已经降至接近零的水平, Fed开始采取了非传统的公开市场操作, 即通过大规模买入长期政府债券和抵押贷款支持证券 (MBS), 来降

低长期利率, 并增加货币供应量和信贷供应量。这种非传统的公开市场操作被称为量化宽松 (QE)。Fed还采取了一些其他的非传统措施, 如设立各种流动性支持设施 (LSF), 向银行和非银行金融机构提供紧急贷款; 实施前瞻性指引 (FG), 即向公众预示其未来货币政策的方向和时间; 实施大规模资产重组计划 (LSAP), 即向银行购买其不良资产, 以改善其资产质量和资本充足率等。

美国的货币政策操作对于稳定美国和全球经济发挥了重要作用。在2008年全球金融危机之前, Fed通过适时调整联邦基金利率, 有效地抑制了通胀压力, 并支持了经济增长和就业创造。在2008年全球金融危机之后, Fed通过实施非传统措施, 成功地避免了美国经济陷入更深更长的衰退, 并促进了经济复苏和就业恢复。同时, Fed也为全球其他国家和地区提供了流动性支持和政策协调, 缓解了全球金融市场的紧张和恐慌, 增强了全球金融稳定和经济信心。

2.2 欧元区

欧洲央行 (ECB) 是欧元区的中央银行, 其法定职能是制定并执行欧元区的货币政策。ECB的最终目标是维持欧元区物价水平的稳定, 即保持年度通胀率在2%以下但接近2%的水平。ECB的货币政策框架是以两根支柱为基础的, 即经济分析支柱和货币分析支柱。经济分析支柱是指ECB通过分析各种经济变量 (如GDP、就业、工资、生产成本等) 对通胀率的影响, 来判断短期至中期内通胀率的走势。货币分析支柱是指ECB通过分析货币供应量 (如M3) 对通胀率的影响, 来判断中期至长期内通胀率的走势。ECB的货币政策工具主要是公开市场操作, 即通过买卖欧元区国家政府债券等金融资产, 来影响欧洲同业拆借利率 (Euribor), 即欧元区银行间短期拆借利率。Euribor是ECB的主要政策利率, 也是其他市场利率的基准利率。ECB还可以通过调整最低准备金率和边际贷款利率来辅助公开市场操作。

欧元区的货币政策传导机制主要是通过利率渠道、信贷渠道和汇率渠道, 来影响总需求、总供给和物价水平。利率渠道是指ECB通过调节Euribor, 来影响其他市场利率, 进而影响投资、消费和储蓄等经济行为。信贷渠道是指ECB通过调节银行的信贷供应条件, 来影响居民和企业的借贷成本和可用性。汇率渠道是指ECB通过调节欧元的汇率水平, 来影响出口、进口和国际收支等。

欧元区的货币政策操作在过去几十年中也经历了不同的阶段和变化。在2008年全球金融危机之前, ECB主要采取了传统的公开市场操作, 即通过买卖短期政府债券, 来调节Euribor, 并以此来实现其通胀目标。在2008年全球金融危机之后, 由于Euribor也已经降至接近零的水平, ECB开始

采取了非传统的公开市场操作，即通过大规模买入长期政府债券和私人部门债券（PSPP），来降低长期利率，并增加货币供应量和信贷供应量。这种非传统的公开市场操作也被称为量化宽松（QE）。ECB还采取了一些其他的非传统措施，如设立各种长期再融资操作（LTRO），向银行提供长期低息贷款；实施前瞻性指引（FG），即向公众预示其未来货币政策的方向和时间；实施负利率政策（NIRP），即将边际存款利率降至零以下，以刺激银行放贷和投资；实施有条件性流动性支持计划（TLTRO），即向银行提供与其放贷规模挂钩的低息贷款等。

欧元区的货币政策操作对于稳定欧元区和全球经济也发挥了重要作用。在2008年全球金融危机之前，ECB通过适时调整Euribor，有效地抑制了通胀压力，并支持了经济增长和就业创造。在2008年全球金融危机之后，ECB通过实施非传统措施，成功地避免了欧元区经济陷入更深更长的衰退，并促进了经济复苏和就业恢复。

2.3 中国

中国人民银行（PBC）是中国的中央银行，其法定职能是制定并执行中国的货币政策。PBC的最终目标是维持中国物价水平的稳定，即保持年度通胀率在合理范围内。PBC的货币政策框架是以多目标为导向的，即根据国家宏观经济目标和实际情况，综合考虑物价稳定、经济增长、就业创造、汇率平衡等多个目标，并根据不同阶段和周期调整货币政策。PBC的货币政策工具主要是公开市场操作、存款准备金率、再贴现率、基准利率等。公开市场操作是指PBC通过买卖国债、央行票据等金融资产，来影响银行间拆借利率（Shibor），即中国银行间短期拆借利率。Shibor是PBC的主要政策利率，也是其他市场利率的基准利率。存款准备金率是指PBC规定商业银行必须将一定比例的存款存放在PBC账户上作为准备金的比例。再贴现率是指PBC向商业银行提供短期贷款时所收取的利率。基准利率是指PBC规定商业银行向居民和企业提供存款和贷款时所收取或支付的最低或最高利率。

中国的货币政策传导机制主要是通过利率渠道、信贷渠道和汇率渠道，来影响总需求、总供给和物价水平。利率渠道是指PBC通过调节Shibor，来影响其他市场利率，进而影响投资、消费和储蓄等经济行为。信贷渠道是指PBC通过调节存款准备金率、再贴现率、基准利率等，来影响商业银行的信贷供应条件，进而影响居民和企业的借贷成本和可用性。汇率渠道是指PBC通过调节人民币的汇率水平，来影响出口、进口和国际收支等。

中国的货币政策操作在过去几十年中也经历了不同的阶

段和变化。在1990年代，中国实行了一系列的金融改革，逐步放开了利率和汇率的市场化，增强了货币政策的有效性。在2000年代，中国面临了通胀压力和资本流入的挑战，PBC采取了紧缩性的货币政策，提高了存款准备金率、再贴现率、基准利率等，收紧了货币供应量和信贷规模。同时，PBC也逐步扩大了人民币汇率的浮动幅度，增加了汇率的弹性。在2008年全球金融危机之后，中国面临了经济下滑和通缩风险的挑战，PBC采取了宽松性的货币政策，降低了存款准备金率、再贴现率、基准利率等，扩大了货币供应量和信贷规模。同时，PBC也暂停了人民币汇率的升值趋势，维持了汇率的稳定。在2010年代，中国面临了经济转型和结构调整的挑战，PBC采取了稳健性的货币政策，根据经济形势和物价水平的变化，灵活调整存款准备金率、再贴现率、基准利率等，保持货币供应量和信贷规模的适度增长。

中国的货币政策操作对于稳定中国和全球经济也发挥了重要作用。在1990年代，PBC通过实施金融改革，有效地促进了中国经济的高速增长和结构优化，并为全球经济提供了强劲动力。在2000年代，PBC通过实施紧缩性货币政策，有效地抑制了通胀压力，并为全球经济提供了稳定锚。在2008年全球金融危机之后，PBC通过实施宽松性货币政策，有效地避免了中国经济陷入更深更长的衰退，并为全球经济提供了重要支撑。在2010年代，PBC通过实施稳健性货币政策，有效地支持了中国经济的转型和结构调整，并为全球经济提供了平衡引擎。

3 结论

本文从央行货币政策的基本概念和目标出发，比较分析了主要发达国家和地区（美国、欧元区、中国）在货币政策操作上的差异与效果。文章指出，各国和地区根据自身的经济状况和货币政策框架，采取了不同的货币政策工具和传导机制，以实现价格稳定、经济增长、就业创造等目标。文章认为，货币政策操作的差异与效果受到多种因素的影响，包括央行独立性、金融市场发展程度、汇率制度、财政政策协调性等。文章建议，各国和地区应该根据自身的实际情况，灵活运用货币政策工具，加强国际货币政策协调，促进全球经济稳定和平衡发展。

参考文献：

- [1] 周晶, 陶士贵. 结构性货币政策对中国商业银行效率的影响—基于银行风险承担渠道的研究[J]. 中国经济问题, 2019 (03): 25-39.
- [2] 吴琼, 张影. 货币政策的结构性效应与结构性货币政策研究述评—基于货币政策的银行风险承担传导渠道视角[J]. 东岳论丛, 2016 (08): 53-60.