

改革开放后我国货币政策最终目标的抉择

黄畅

中国农业银行股份有限公司金华分行, 浙江 金华 321000

DOI: 10.61369/IED.2025020025

摘 要 : 货币政策最终目标为通过各项货币政策调控手段及措施最终要实现的宏观经济发展目标, 对央行货币政策的执行具有重要的指导性意义。本文首先比较了货币政策单目标与多目标的执行效果, 而后回顾了改革开放四十多年以来我国货币政策最终目标的变化, 并分析目前不同货币政策最终目标之间的矛盾, 得出尽管在一定程度上多目标之下的货币政策有效性削弱, 但在当今复杂多变的经济环境中我国更适宜选取多目标制, 以求在宏观经济发展中实现物价稳定, 经济增长, 充分就业, 国际收支平衡以及金融稳定之间的均衡的结论。本文最后对我国现行货币政策多目标之间的协调兼顾提出了一些建议。

关 键 词 : 改革开放; 货币政策最终目标; 协调兼顾

The Choice of the Ultimate Goal of Monetary Policy in China after Reform and Opening-Up

Huang Chang

Agricultural Bank of China Jiaxing Branch Co., Ltd., Jinhua, Zhejiang 321000

Abstract : The ultimate goal of monetary policy is the macroeconomic development goals that are ultimately achieved through various monetary policy tools and measures, which have important guiding significance for the implementation monetary policy by the central bank. This paper first compares the execution effect of single-goal and multi-goals monetary policy, and then reviews the changes of ultimate goals of monetary policy in China in past forty years since reform and opening-up. and analyze the contradiction between the ultimate goals of the current different monetary policies, and conclude that the effectiveness of the current monetary policy is weakened to some extent under the-target. But in today's complex and changing economic environment, it is more appropriate for our country to choose a multi-target system, in order to achieve price stability in economic development. Economic growth, Full employment, The conclusion of equilibrium between the balance of payments and financial stability. Finally, this paper makes some suggestions on the coordination and integration of multiple objectives of the current monetary policy in China.

Keywords : Reform and Opening-Up; monetary policy final goal; coordination and consideration

一、货币政策最终目标的内涵

货币政策通常是指一国中央银行采取的通过各种渠道或手段来调节社会上货币供应量, 从而实现经济运行与社会发展过程中某些目标的政策措施, 而这些目标, 简单来说即可称为是一国货币政策的最终目标^[1]。这些目标是中央银行在一定时期内在某方面期望达到的较好的预期值, 或者是适于当下国情, 利于未来发展的预期值, 但这样一个方向性、指导性的预期, 并不能对央行如何有效运用各项货币政策工具以达预期来提供具体的指导作用, 因此仍需要一个反应最终目标实现在程度和政策工具使用的有效程度的中间目标, 对工具的使用起指导性作用, 央行可以借此观察经济的运行是否达到预期的目标, 通常来说该中间目标由短期和长期两套系统进行运行。

二、单一目标和多目标货币政策的比较

世界范围内货币政策最终目标的制定大致可分为单目标制度与多目标制度两种体系, 下文将提供对这两种货币政策最终目标制度进行进一步的分析。多目标货币政策的提倡者是以凯恩斯主义为代表的学派, 因为经济健康有序的运行给不同层面都提出了不同的要求。物价稳定通常意味着物品的价格水平只在一个合理的较小区间内波动, 短期不会发生剧烈的变化^[2]; 充分就业意味着社会失业率处于合理水平, 人们的工作意愿都能被满足; 经济增长则是指国家经济发展水平在较长的一段时间内能实现稳定的提升, 没有现衰退或危机的情况出现; 国际收支平衡是指一国国际收支的处于均衡和稳定状态, 没有长期盈余, 也没有长期赤字; 金融稳定是指一国的金融体系稳定、有序运行, 各金融机构

作者简介: 黄畅, 男, 汉族, 浙江浦江人, 本科, 单位: 中国农业银行股份有限公司金华分行, 中级经济师, 研究方向: 货币政策、房地产市场变化与银行信贷政策。

之间协调发展，在这个体系里金融的作用能够最大程度地发挥。

从上述最终目标的定义中可以看出，各个目标之前有一定的 consistency 但更多的是相互的冲突与矛盾，但传统货币政策三大工具效果具有很强的一致性，因此在这五大目标下，央行的货币政策操作无法使其同时达到最优水平，且央行必须时刻关注并着力解决在实现目标过程中产生的矛盾冲突，根据现实发展状况决定是在多目标之间统筹兼顾以求均衡还是着力实现一个目标而相对牺牲其他目标的达成，央行必须做出取舍^[3]。

因此，以货币学派为代表的学术流派提出了货币政策应选择单一目标制的观点，即货币政策最终只选选择一个目标实现。在货币政策单一目标制下，央行需要具体分析制约经济进一步发展的主要矛盾，抓住主要矛盾作为最终目标，进行着力解决，实现经济金融更好的发展。弗里德曼曾提出“通货膨胀是一种货币现象”的观点，对这一理论进行分析，可以得出结论：中央银行对于货币供应量的监管与调控可以有效地控制价格水平，且在这样的传导机制下，央行的货币政策的有效性也大大提高^[4]；同时稳定的物价水平的预期会给社会公众带来良好的经济发展的预期，会降低公众恐慌感，降低企业经营风险，使公众对未来经济发展充满信心。因此，在单一目标货币政策中，通货膨胀目标制的实施相对成功。

三、我国货币政策的最终目标

（一）改革开放以来我国政策最终目标的演变

改革开放以来，我国货币政策最终目标的变化经历了三个阶段的发展，第一个阶段是1995年前实行的货币政策双重目标体系，这个体系可以说是改革开放后正式开始执行的，尤其是1982年中共十二大后步入正轨。这个时期吸取了历史经验，并为加快社会主义建设进程，一直坚持了货币政策的两个目标：发展经济和稳定币值。这样的货币政策目标的提出有其特殊的背景：1978年党的十一届三中全会提出解决国民经济比例失调的问题，并要加快农业发展；1979年中央工作会议提出对国民经济实行八大方针。因此货币政策需要从促进经济发展入手，重点发展农业和日用消费品的生产，增加商品供应，满足人们物质需求，促进货币回流，改善流通中货币量过多的问题^[5]。

第二个阶段是1995年至1999年间的单一目标体系。在1995年颁布的《中国人民银行法》中我们可以看出这一时期我国官方明确公布的货币政策最终目标是保持币值的稳定，在此基础上也关注对经济增长的促进，在一定意义上来说这个阶段对于币值稳定的关注度是相当高的，因此可将此时的货币政策目标看为一个单一的目标制度^[6]。我们可以看出这个阶段的货币政策的主要关注内容与上一个阶段是大致不变的，对于经济与币值的重视程度与上一个阶段明显相反，这是由内部和外部经济环境的变化决定的。由于1985年信贷资金管理体制改革与1997年亚洲金融危机的影响，这段时期内我国流通中货币供应量极其不稳定，前者导致信贷扩张，货币供应量增加，引发较高的通货膨胀，后者导致出口大幅下降，经济总需求不足，引发通货紧缩。这段时期通货不

平稳是经济发展中最突出的问题，央行货币政策最终目标在于控制通货膨胀或紧缩的现象，因此货币政策的首要目标是维持币值的稳定。

第三个阶段是2000年至今。在这个时期，我国经济对外开放程度不断提升，经济面临世界范围内不确定性的影响程度也不断上升，经济发展面临的环境更加复杂。尤其2008年金融危机后，我国经济增长速度放缓，国内经济结构面临结构型改革，经济运行中存在的问题如产能过剩、产业结构不合理、房地产泡沫堆积等问题暴露出来，这些对货币政策提出更高要求，需要兼顾社会发展各个方面的目标，同时也要根据经济环境的变化适时调整首要考虑的目标，因此在这个政治经济金融环境都更复杂的时期，我国货币政策采取了多重目标体系^[7]。

（二）中国货币政策多重目标之间的矛盾

考虑到货币政策目标服从于宏观经济目标，自2000年以来，中国的货币政策目标从实际导向来看，采取的是物价稳定，经济增长、充分就业、国际收支平衡和金融稳定的多元化的目标体系^[8]。根据前文对多重目标货币政策制度的分析我们可以看出，这些目标之间普遍存在矛盾，如何把握这些矛盾，根据经济环境的变化，抓住矛盾的主要方面来促进经济社会整体发展是我们需要考虑的问题。

1. 物价稳定与充分就业

物价稳定与充分就业是两个冲突的经济发展目标，从“菲利普斯曲线”中可以明显看出通货膨胀率与失业率是此消彼长，相互替代的关系。因此将两者同时作为货币政策最终目标要求央行要根据经济发展实际情况来对通货膨胀率与失业率之间做出权衡或是取舍，使两者能够保持在一个最利于促进社会经济发展的水平之上。

2. 物价稳定与经济增长

从历史数据来看，在经济高速增长的发展阶段通常伴随着物价的不同程度的上升，可见这两者之间也存在着一定的矛盾关系。通常来说当政府想刺激经济增长，追求经济高速发展时，会考虑采取扩张性货币政策及财政政策，这势必会带来货币供应量和社会投资规模的增加，最终导致物价的上涨，因此如何在稳定物价的同时做到经济的增长是政府需要解决的难题。

3. 物价稳定与国际收支平衡

政府为了稳定物价市场会采取调整利率或是货币供应量的手段，这些调整会对本币币值产生影响，从而影响到汇率水平，而汇率水平又最终会影响到国际收支变化，任何顺差方向、逆差方向或两者不均等变化都会导致国际收支的失衡。

4. 金融稳定与经济增长

经济的高速发展带来经济及金融各方面的创新变化，这些变化以及经济高速增长本身会带来资本市场以及货币市场的波动，尤其一些创新产品的出现可能本身带有较大的风险，但在经济高速增长阶段，人们往往会倾向于忽略它的高风险而着眼于高收益，因此过度的创新以及没有实体经济支撑的经济增长会给金融体系带来更多的不确定性，因而有损于金融稳定^[9]。

货币政策各个目标之间的矛盾性并不仅仅局限于上述内容，

因此政府必须根据宏观经济的要求把握制约经济发展的主要矛盾，及时调整货币政策目标在的优先顺序。

（三）对我国货币政策最终目标实现的建议

2008年经济危机表明单一的货币政策最终目标已不再适用于当今复杂多变的经济环境，在世界范围内，继续沿用单一目标体系的国家也有所减少，本文简要地对多目标货币政策最终实现提出几点建议^[10]。

第一，把握主要矛盾，适时调整货币政策各项目标的优先顺序。货币政策各项最终目标之间的矛盾性与货币政策操作工具效果一致性共存的情况下，政策工具效果之间的独立性较弱，难以同时达到有冲突的两个最终目标，因此政府必须根据宏观经济的要求把握制约经济发展的主要矛盾，适时调整货币政策最终目标的实现顺序，在矛盾的目标之间作出权衡取舍。

第二，协调各种政策工具，具体问题具体分析，实现最终目标。今年来我国货币政策遂经济环境变化不断调涨，除传统的再贴现率，法定存款准备金率以及公开市场业务之外，有了价格型、结构性和宏观审慎工具。应当综合考虑经济周期、结构性问题与内外平衡来选择和运用不同的货币政策工具，例如在经济下行压力较大时，可能优先使用降准、MLF等总量工具释放流动性，同时配合定向再贷款支持薄弱环节；在结构性问题突出时，则侧重结构性工具实现精准滴灌，避免大水漫灌推高杠杆；在外部环境变化可能引发资本流动和汇率波动时，需平衡利率调整节奏，必要时通过外汇准备金率等工具稳定预期。此外，政策工具间的协同以及传导机制的疏通也直接影响实施效果。核心是动态评估政策效果，灵活调整工具组合，既要短期稳增长，又需防范中长期金融风险累积。

参考文献

[1] 刘鸿儒. 关于当前我国的货币政策问题 [J]. 金融研究, 1983(11): 1-8.
[2] 谢杭生, 孙青. 战后西方国家货币政策目标比较 [J]. 金融研究, 1997(06): 66-70.
[3] 戴根有. 关于我国货币政策的理论与实践问题 [J]. 金融研究, 2000(09): 1-12.
[4] 谢平. 新世纪中国货币政策的挑战 [J]. 金融研究, 2000(01): 1-10.
[5] 郭田勇. 中国货币政策最终目标内涵研究 [J]. 金融研究, 2001(07): 18-26.
[6] 张衡. 我国货币政策最终目标的再思考 [J]. 社会科学家, 2015(12): 50-55.
[7] 张兰. 货币政策最终目标的演变及我国的选择 [J]. 生产力研究, 2016(02): 94-99.
[8] 韩栋. 货币政策: "多目标" 还是 "单目标" ——兼论通货膨胀目标制 [J]. 生产力研究, 2009(12): 45-47.
[9] 汪川. "新常态" 下我国货币政策转型的理论及政策分析 [J]. 经济学家, 2015(05): 35-42.
[10] 郭红兵, 陈平. 中国货币政策的工具规则和目标规则 —— "多工具, 多目标" 背景下的一个比较实证研究 [J]. 金融研究, 2012(08): 29-43.