

第5期中欧陆家嘴金融家沙龙演讲摘要

国内外经济失衡背景下的中国货币政策

演讲人：原中国人民银行副行长、中欧国际工商学院兼职教授吴晓灵

（根据记录整理，未经本人审阅）

随着2001年我国加入WTO，承诺逐步开放金融业，中国金融业全球化的进程进一步加快，货币政策也面临新的经济金融环境，我国的货币政策如何实施已成为金融业内和专家学者关注的热门话题。

一、从紧的货币政策是防止经济由偏快转为过热，防止物价由结构性上涨演变为通货膨胀的需要

- 中国的通货膨胀有成本推动的压力。主要表现在劳动力价格和资源价格有调整的压力，需要优化资源配置
- 国际上能源和粮食的高价对国内产生影响，带来通货膨胀压力
- 需求拉动引发通货膨胀。主要表现在农产品供求矛盾和资产价格上升的财富效应推动消费需求和消费物价的上升
- 无论从成本推进还是从需求拉动的角度来看抑制通货膨胀都需要控制货币供应的过快上升
- 受各种外部因素的制约，货币供应量的控制不尽如人意

二、从紧的货币政策其内涵是控制货币供应量的增长

- 在被动地以外汇资产创造货币的形势下，从紧的货币政策要求央行控制商业银行的信贷扩张
- 创造M2的是两个主因是外汇占款和国内信贷，央行只能控制国内信贷规模

三、综合运用多种货币政策工具力求实现调控目标

- 公开市场业务仍然是对冲银行流动性主要工具
- 中央银行用存款准备金率来吸收商业银行多余的头寸，控制经济发展所需要的信贷量

- 利率工具的运用受到了国际环境的制约
- 市场预期和从体制上减少投资冲动比利率的作用更大
- 引导市场利率水平是货币政策工具选择重要的考虑

四、从紧的货币政策实施需要多项经济政策的配合

- 通过调整财税政策来降低投资冲动。加大国有企业分红，增加社会保障投入，健全社会保障，减少企业储蓄，增加居民消费能力
- 调整中央和地方事权、财权划分，减少地方政府的投资冲动
- 用经济杠杆落实国家产业政策转变经济增长方式。用税收政策鼓励高新技术产业，用信贷和融资禁入淘汰落后产业

五、2008年中国金融面临的国际环境

- 面对次贷危机，各国央行采取了降息的措施，进而对中国的货币政策产生了更大的挤压
- 次贷危机中问题较多的是CDO。它是以一个类别且分散化的资产作为质押的证券。CDO可以进行套利交易和财务报表交易。套利交易当中的现金流交易数量庞大，其收益来源主要依赖质押资产的利息和本金到期偿还
- 次贷危机对中国的启示：证券化过程中的道德风险；CDO财务报表交易和银行系统性的金融风险；评级制度和固定收益产品市场的发展
- 不断走低的美元价格和次贷危机最后使得中国成了世界资本的一片绿洲。人民币所面临的国际环境，国际经济的不平衡，其中有一个很重要的原因就是货币体系的不合理