

产业组织与规制研究丛书

利率期限结构与货币政策效果： 基于中国银行业的产业组织分析

王志强 熊海芳 康书隆 著



科学出版社

产业组织与规制研究丛书

利率期限结构与货币政策效果： 基于中国银行业的产业组织分析

王志强 熊海芳 康书隆 著

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书从银行产业组织的视角,运用产业组织理论中SCP分析范式和规制(监管)理论,深入具体地探讨利率期限结构与货币政策效果方面的问题,综合地分析银行利率传导与风险管理,以及商业银行体系中市场结构、异质行为、经营绩效与银行监管对货币政策传导效果的影响。

基于利率期限结构与货币政策之间的联系,本书专门分析银行间利率体系、货币市场利率与债券市场利率的动态关联和货币市场利率的政策地位,以及利率动态关联与宏观经济因素的关系,进而考察了货币政策利率传导效果。基于中国银行业具有垄断竞争的产业结构、银行个体经营具有较大异质性和次贷危机背景下银行资本监管改革的现实考察,本书系统而全面地分析中国银行业组织与货币政策传导及其效果的联系,从多角度分析银行业市场结构、异质行为、绩效和银行监管及其顺周期性对货币政策传导效果的影响与作用。

本书可作为相关专业本科生、研究生的学习参考资料,也可供经济工作者及对利率期限结构与货币政策效果感兴趣的读者阅读。

图书在版编目(CIP)数据

利率期限结构与货币政策效果:基于中国银行业的产业组织分析/王志强,熊海芳,康书隆著. —北京:科学出版社,2012

(产业组织与规制研究丛书)

ISBN 978-7-03-035945-2

I. ①利… II. ①王…②熊…③康… III. ①利率-研究-中国②货币政策-研究-中国③银行业-产业组织-研究-中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 260506 号

责任编辑:马 跃/责任校对:刘小梅

责任印制:阎 磊/封面设计:迷底书装

科学出版社出版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

源海印刷有限责任公司印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2012 年 11 月第 一 版 开本:720×1000 B5

2012 年 11 月第一次印刷 印张:12 1/4

字数:231 000

定价:51.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

《产业组织与规制研究丛书》

编委会

主 编

肖兴志（东北财经大学）

编 委（按姓氏笔画排序）

干春晖（上海财经大学）

于 立（天津财经大学）

于良春（山东大学）

王俊豪（浙江财经学院）

卢东斌（中国人民大学）

曲振涛（哈尔滨商业大学）

吕 政（中国社会科学院）

刘秉镰（南开大学）

张昕竹（中国社会科学院）

陈宏民（上海交通大学）

陈富良（江西财经大学）

林 平（香港岭南大学）

金 碚（中国社会科学院）

夏大慰（上海国家会计学院）

原毅军（大连理工大学）

唐晓华（辽宁大学）

戚聿东（首都经贸大学）

臧旭恒（山东大学）

丛 书 序

20 世纪 80 年代以来,随着产业组织学者对企业策略性行为的关注,以及博弈论方法的全面引入,产业组织理论发生了重大变革,至今逐渐形成了所谓的新产业组织理论。几乎与此同时,面对世界范围内规制改革浪潮的兴起,信息经济学与激励理论适时应用于规制研究领域,新规制经济学由此诞生。法国经济学家梯若尔(Jean Tirole)和拉丰(Jean Jacques Laffont)毫无疑问是产业组织与规制这两个研究领域划时代变革的领路人。

新产业组织理论和新规制经济学的研究成果日益引起国内学术界的关注和重视,其核心理念和研究方法正在重塑国内相关领域的研究视角、研究体系和研究风格,一些重要的应用性研究成果不断涌现。然而,与国际前沿研究相比,国内研究在研究视野和研究深度等方面仍存在一定差距。如何把握国内外产业组织研究的前沿问题与热点问题,缩小国内外研究差距,发展有中国特色的产业组织理论和规制经济理论,是国内产业组织与规制学者必须承担的历史使命。

东北财经大学产业组织与企业组织研究中心系教育部人文社科重点研究基地,设有产业经济学、规制经济学、产业组织学博士点,其中产业经济学为国家级重点学科。研究中心力争在产业组织(产业经济学)学科领域的学术研究、人才培养、咨询服务、国际交流、信息资源等方面建成特色明显的国内外一流的学术平台。拉丰教授生前曾担任研究中心名誉主任,十分关心研究中心以及中国产业组织与规制研究的发展。

为促进中国产业组织和规制研究领域的学术研究和学科发展,推动教育部人文社科重点研究基地建设,东北财经大学产业组织与企业组织研究中心的学者们结合国际研究前沿,并努力使之与中国产业经济发展现实问题相结合,完成本套“产业组织与规制研究丛书”。本套丛书既有专门评述相关领域国际研究前沿的综述性著作,也有运用国际主流研究方法分析中国煤矿安全规制、战略性新兴产业发展等本土问题的原创性著作,尤其重视实证研究方法在解决中国现实产业问题中的独特价值。我们希望本套丛书的出版能够丰富和拓展产业组织与规制研究的内涵和外延,进一步推动中国产业组织与规制学术研究水平的提升,同时也为相关政策制定提供决策支持。

本套丛书在编著的过程中,引用了大量珍贵的文献资料,特此致谢。同时,我要感谢参加本套丛书编著和修订的各位学者所付出的大量卓有成效的劳动。由

于作者水平有限，本套丛书肯定还存在一些不足之处。我相信在学界同仁和各位读者的批评指正下，本套丛书一定能够不断地改进和完善，并在中国产业组织学和规制经济学学科建设与发展过程中起到有益作用。

肖兴志

2010年10月于大连

前 言

货币政策传导及其效果一直是宏观经济政策中的重要问题之一。货币政策传导及其有效性已经得到了现有研究的持续关注，尽管相关结论有差异，但是货币政策传导的多渠道性和影响货币政策效果因素的多元性已经成为共识。货币政策传导渠道主要分为货币渠道和信贷渠道两类，货币渠道包括利率渠道、资产价格渠道和汇率渠道等；信贷渠道包括银行借贷渠道和资产负债表渠道等。采用宏观总体数据分析各种货币政策传导渠道的有效性是现有研究的一个重要课题，相关研究结论的差异性使得人们逐渐关注影响货币政策效果的诸多因素。货币政策在各种渠道传导过程中的效果受到诸多因素的影响，从货币政策实际传导过程看，参与货币政策传导的各个市场结构与微观主体行为对货币政策效果的实现有着不可忽视的作用。货币渠道中货币政策效果受到的影响主要来自于资产价格的市场化程度，尤其是利率的市场化；信贷渠道中货币政策效果受到的影响主要来自于金融市场的摩擦，尤其是金融机构中的各种成本。货币政策传导渠道中的市场结构与微观主体行为成为现在研究货币政策效果的重点。

随着货币政策各种传导渠道相关研究的不断进展，货币渠道和信贷渠道共同存在已经成为一些研究的共识。在这两个渠道中，金融机构都是直接的参与者，尤其是商业银行。对货币政策传导渠道中的市场结构与微观主体行为的关注以及金融产业组织理论的发展，促使人们研究参与货币政策传导的金融机构的市场结构、行为以及绩效对货币政策效果的影响。另外，在以风险为基础的金融监管及其改革进程中，金融监管对货币政策效果的影响也得到了极大关注。2008~2010年的金融危机，使得人们一方面关注风险管理的失败、银行资本监管的作用，进而考察银行资本渠道、风险承担渠道等新的货币政策传导渠道对货币政策效果的影响；另一方面则关注新的监管标准，强调宏观审慎监管与微观审慎监管的协调配合，注重货币政策、宏观审慎监管的逆周期调整和加强对系统重要性银行的监管。这些变化促使人们从更多的视角来考察货币政策传导中的市场微观主体行为及其监管措施的影响。

在中国，商业银行是主要的信贷资金来源，也是货币市场中最重要金融机构，对货币政策传导及效果有着不可忽视的作用。货币市场中，在利率管制时期，存贷利差是影响银行经营的主要因素。随着金融自由化和利率市场化的不断推进，利率水平及利率期限结构的变化成为影响银行信贷供求、风险暴露和经营绩效的重要因素，基于利率预测的利率风险管理是商业银行经营管理中一个重要

的风险管理策略。在商业银行体系中，商业银行股份制改革、银行上市和城市商业银行的发展都在促使银行产业组织结构发生变化。许多研究对中国银行业的市场结构、经营绩效和资本监管等方面进行了探讨，结论表明，中国银行市场具有垄断竞争的结构，银行个体经营具有较大异质性，银行资本监管对银行的经营产生较大的影响。对商业银行在货币政策传导中的作用，现有研究一般从宏观信贷总量上进行研究，很少从银行产业组织的视角分析货币市场银行利率的传导与风险管理和商业银行体系中市场结构、异质行为、经营绩效和银行监管对货币政策传导的影响。

考虑到在中国现实中，货币政策的货币和信贷两个传导渠道都有一定的作用，货币市场和商业银行是两个关键的环节，作为微观主体的银行业在这两个市场中都是直接的参与者，本书将从银行产业组织的视角分析中国利率期限结构与货币政策之间的联系，研究银行产业组织中市场结构、行为、绩效和银行监管对货币政策传导效果的影响与作用，以期完善中国货币政策传导机制、提高银行产业组织效率提供重要的决策参考依据，这对研究货币市场利率体系、商业银行市场发展以及中国货币政策效果具有重要的现实意义。

本书共分为十章，从内容结构上大体可分为六大部分：第一部分是本书研究的基础，包括第一章和第二章；第二部分研究利率期限结构与货币政策传导及其效果，包括第三章、第四章和第五章；第三部分研究中国银行业的市场结构及其对货币政策效果的影响，包括第六章和第七章；第四部分研究银行业的异质行为及其对货币政策效果的影响，内容为第八章；第五部分研究银行业的经营绩效及其对货币政策效果的影响，内容为第九章；第六部分研究银行业监管及其对货币政策效果的影响，内容为第十章。

第一章是导论，介绍课题研究的出发点、理论与现实意义和内容框架与创新。

第二章是相关的文献综述，主要从利率期限结构与货币政策关联、银行产业组织与货币政策效果关联两个大的方面展开讨论，总结了银行产业组织理论及其经验证据，分析了金融结构视角下的银行产业组织与货币政策效果，探讨了银行利率定价、利率风险的货币政策传导，还强调了银行监管、顺周期性及其对货币政策效果的影响。

第三章考察市场利率体系及其动态关联，一方面讨论市场基准利率与利率期限结构，另一方面基于期限结构采用 ADCC-MGARCH 方法分析银行间市场利率体系及其动态关联，并分析了宏观因素对利率关联的影响和政策利率对银行间债券市场利率期限结构斜率与曲率因素的影响。分析表明，中国银行间各个利率间存在较大的相关性，市场利率传导效果比较好；利率间相关性具有较强的持续性，但是随着期限增加，相关性及其持续性都会降低。通货膨胀率和广义货币供

应量增长率对短期银行同业拆借利率有较强影响, 银行同业拆借利率在整个银行间利率体系上具有不可替代的作用。中国国债利率期限结构的整体形状都会受到政策利率调整的影响, 短期利率上升会降低利率期限结构的利差水平。

第四章分析国债利率风险特征及其货币政策含义。首先, 采用 Diebold-Li 方法估计出中国国债的利率期限结构。在此基础上, 通过与美国利率期限结构进行对比分析, 本书发现中国国债利率期限结构的变动显著不同于美国国债利率期限结构的变动, 主要表现为即期利率曲线呈现出变动不连续、中长期利率水平移动、长期利率波动大以及利率分布具有右偏等特征。通过对期限结构曲线的长期利率、长短期利差和中期利率与对应主成分之间的相关性分析, 结果发现长期利率和长短期利差是决定利率期限结构变化的两个最主要因素, 而中期利率因素对利率风险管理的影响作用相对较小。通过对利率期限结构变动与宏观经济指标波动之间的时差分析发现, 长期利率和长短期利差分别是 CPI 和经济景气指数序列的一致性指标, 可以作为判断和预测宏观经济走势的有效指标。最后, 本书建立了拟合并预测中国国债利率期限结构曲线的计量模型, 实证结果显示, 基于货币供应量增长率的利率预测模型的预测效果较为稳定而精确, 可以为研究利率曲线变动趋势以及挖掘其蕴涵的宏观经济信息提供有利的理论和实证依据。

第五章探讨基于利率预测的利率风险管理策略。针对传统的 Nelson-Siegel 部分久期配比免疫模型在实际应用中存在的问题, 在对中国国债收益率曲线变动特征研究的基础上, 我们改进了 Nelson-Siegel 部分久期配比免疫模型, 提出了基于利率预测信息进行动态调整的利率风险管理策略。经验分析结果显示, 与传统的 Nelson-Siegel 部分久期配比免疫模型相比, 改进的 Nelson-Siegel 部分久期配比免疫模型具有更好的免疫效果。

第六章基于面板数据, 本书分析了资本监管约束下中国商业银行市场竞争对其风险承担的影响。首先, 用基于 Panzar-Rosse 模型的 H 统计量衡量银行业的竞争程度; 其次, 在考虑 1998~2009 年政府对商业银行监管的改革变迁的基础上, 运用静态、动态面板数据分析市场竞争对商业银行信用风险和流动性风险等风险承担的影响。结果发现, 中国商业银行的市场竞争程度不高, 市场竞争增加了信用风险, 却降低了流动性风险; 政府监管减少信用风险的作用受到市场竞争程度的影响; 尽管监管对流动性没有直接影响, 但市场程度较高时监管会减少流动性风险。结论证实 2006 年以来政府监管改革取得良好的效果。未来针对银行风险的监管改革应充分考虑市场竞争程度的影响。

第七章首先分析了银行竞争对货币政策传导的影响与作用, 其次在文献综述的基础上使用 Boone 指数衡量中国银行业贷款市场竞争程度及其变化, 最后采用面板数据分析银行竞争对货币政策信贷渠道传导的影响。控制银行规模、流动性、资本、股权融资以及宏观因素后, 本书发现银行竞争削弱了货币政策的信贷

传导效果；影响国有控股银行、股份制银行和城市商业银行贷款增长率的因素大为不同；流动性和资本充足率较低的银行受到的影响程度更大；2004 年的监管改革提升了资本监管效果；2009~2010 年金融危机影响了银行竞争程度，并弱化了货币政策传导效果。

第八章中，首先讨论银行资产组合、资本、规模以及流动性等方面的异质性与银行信贷供给的关联，其次讨论银行风险承担与货币政策的关联，最后基于中国银行业 1998~2010 年面板数据，检验银行异质性的一个方面——银行的贷款损失对贷款供给的影响，并分析资本缓冲（buffer）和货币政策态势（stance）在这种影响中的作用，以进一步考察货币政策效果。经验结果发现，银行损失会导致贷款供给减少，这种影响在银行资本缓冲较少或货币政策紧缩时更明显，在危机时期这种影响也更明显。当资本缓冲较高时，货币政策紧缩使得贷款增长下降较多；货币政策对维护银行业金融稳定具有重要的作用。

第九章中，首先分析了利率变动和利差变动等利率期限结构因素对银行经营绩效的影响，其次分析银行绩效在货币政策传导机制中的作用，最后从信贷周期视角采用静态和动态面板数据模型和中国商业银行 1998~2010 年的数据分析银行绩效对货币政策效果的影响。分析发现，在中国，银行绩效和银行信贷都会随着经济周期发生变化；考虑 ROAA 或者 ROAE 时，在控制银行规模、流动性和资本以及股权融资后，银行赢利增加会使得货币政策宽松时银行贷款供给增加，但这种影响在经济危机时期变小了。银行赢利对贷款投放有着重要的影响，提升银行的赢利将有助于增加银行应对货币政策冲击的弹性，使得银行在经济周期中保持稳定经营。金融危机时期要关注政策调整对银行的冲击。

第十章内容分为三个部分，首先讨论银行监管及其顺周期性与货币政策效果的关系，其次分析系统性风险、货币政策与银行集成式监管改革和对中国的启示。本书认为，不仅银行的竞争、集中和风险转移，以及市场中的代理问题、集体福利损失和集体认知等市场不完全因素会引起系统性风险，政府行为也会在市场不完全时成为系统性风险的成因，政府行为具有负面作用；银行危机是各种市场不完全因素的综合作用结果，单一模式的银行监管会带来未预期的其他影响，因而需要集成式的银行监管体系。因此，中国银行业监管改革应积极关注市场和政府行为对银行系统性风险的影响。最后，探讨宏观审慎监管框架下中国货币政策选择与银行监管改革。本书认为，在微观审慎监管与宏观审慎监管相结合的要求下，中国货币政策的目标应进行优化，在操作目标上关注金融状况指数，在中介目标上关注社会融资总量，在最终目标上关注金融稳定。中国商业银行监管改革则应积极稳妥地推进巴塞尔协议 III，增强货币政策与宏观审慎监管的协调性，进一步提高风险管理意识和风险管理水平。

目 录

前言

丛书序

第一章 导论	1
第一节 问题的提出.....	1
第二节 研究的理论与现实意义.....	2
第三节 内容框架与创新.....	4
第二章 文献综述	7
第一节 利率期限结构与货币政策.....	7
第二节 银行产业组织与货币政策效果	10
本章小结	17
参考文献	17
第三章 市场利率体系及其动态关联	24
第一节 市场基准利率与利率期限结构	24
第二节 银行间市场利率体系及其动态关联：基于期限结构的分析	27
本章小结	39
参考文献	40
第四章 国债利率风险特征及其货币政策含义	42
第一节 引言	42
第二节 相关文献综述	43
第三节 样本数据采集与模型估计方法	46
第四节 中国利率期限结构的风险特征	49
第五节 利率期限结构风险特征与宏观经济变动趋势分析	59
本章小结	65
参考文献	66
第五章 基于利率预测的利率风险管理策略	68
第一节 引言	68
第二节 久期配比免疫策略的理论分析	72
第三节 传统 Nelson-Siegel 久期免疫模型的缺陷	75
第四节 Nelson-Siegel 久期免疫模型的改进	78
第五节 改进的 Nelson-Siegel 久期免疫模型效果检验	80

本章小结	84
参考文献	85
第六章 银行业的竞争、监管与风险承担	86
第一节 引言	86
第二节 文献综述	87
第三节 模型设定与变量选择	88
第四节 数据与实证分析	90
本章小结	95
参考文献	96
第七章 银行业市场结构与货币政策效果	98
第一节 引言	98
第二节 文献综述	99
第三节 银行贷款市场竞争程度度量：Boone 指数	101
第四节 银行竞争程度变化及其对货币政策信贷传导效果的影响	104
本章小结	109
参考文献	110
第八章 银行市场异质行为与货币政策效果	112
第一节 银行异质行为与贷款供给	112
第二节 银行风险承担与货币政策关联	116
第三节 银行损失、资本缓冲与货币政策效果	118
本章小结	129
参考文献	130
第九章 银行绩效与货币政策效果	133
第一节 利率期限结构变动与银行绩效	133
第二节 银行绩效与货币政策传导机制	136
第三节 银行绩效与货币政策效果：信贷周期的视角	137
本章小结	145
参考文献	145
第十章 银行监管与货币政策效果	147
第一节 银行监管、顺周期性 with 货币政策效果	148
第二节 系统性风险、货币政策与银行集成式监管	155
第三节 宏观审慎监管框架下中国货币政策选择与银行监管改革	169
参考文献	178
后记	183

第一章 导 论

第一节 问题的提出

在经济与金融发展中，货币政策一直起着举足轻重的作用。货币政策传导及其效果不仅是货币政策制定的参考与目标，也是影响市场参与者决策的重要因素。货币政策传导及其效果的研究较多从宏观角度不断展开，然而，从货币政策实际传导过程看，参与货币政策传导的市场微观主体对货币政策效果的实现有着不可忽视的作用。货币政策传导渠道中的微观主体行为成为研究货币政策效果的重点。考虑到在货币政策传导中，货币和信贷是两个重要的传导渠道。其中，货币市场和商业银行是两个关键的环节，作为微观主体的银行业在这两个市场中都是直接的参与者。因而，本书将以货币市场和商业银行作为出发点，结合银行产业组织行为分析货币政策效果，这对分析中国货币政策效果具有重要的现实意义。

在货币市场中，货币政策效果的实现需要通过市场利率的传导，尤其是基准利率对市场其他利率期限的传导。当货币政策调整以改变市场基准利率时，市场其他利率体系发生相应的变化，一方面影响市场利率水平，另一方面影响市场利率的期限结构形状，进而影响市场投资者、融资者等市场参与主体的决策，从而实现货币政策的调节目标。因而，市场基准利率以及利率期限结构在货币市场利率传导中起到了重要作用。

市场基准利率选择、利率变动及其对利率期限结构的传导不仅对货币政策效果有影响，而且，对银行的经营也有影响，因为银行在借贷资金过程中必然面临利率风险。在利率管制时期，存贷利差是影响银行经营的主要因素。随着金融自由化和利率市场化的不断推进，利率水平及利率期限结构的变化成为影响银行信贷供求、风险暴露和经营绩效的重要因素，基于利率预测的利率风险管理是商业银行经营管理中一个重要的风险管理策略。

在商业银行体系中，货币政策效果的实现主要是通过影响银行的信贷来实现的，银行业市场中银行信贷行为得到了极大关注，所以，影响银行信贷行为的因素成为考察货币政策效果的关注点。近年来，随着银行产业组织理论的发展，银行市场结构、市场行为和银行绩效以及银行监管之间的关联得到了相关研究的广泛支持，结论证实对银行信贷而言，银行市场结构、风险承担、经营绩效和资本监管等方面是重要的影响因素。从这个意义上讲，银行产业组织对货币政策的信

贷传导及其效果有着间接但又必然的影响。

随着相关理论与经验研究的深入，货币政策新的传导渠道不断被提出来，银行资本渠道（bank capital channel）和银行风险承担渠道（bank risk-taking channel）逐渐被人们所接受。2008～2010 年的金融危机，使得人们一方面关注风险管理的失败、银行资本监管的作用，进而考察银行资本渠道、风险承担渠道对货币政策效果的影响，另一方面关注金融机构监管的不足，进一步提出新的监管标准，强调宏观审慎监管与微观审慎监管的协调配合，注重货币政策、宏观审慎监管的逆周期调整和加强对系统重要性银行的监管。这些变化和发展趋势对未来商业银行产业发展和货币政策效果都有重要的影响。

在中国，商业银行是主要的信贷资金来源，也是货币市场中最重要的金融机构，对货币政策传导及效果的实现有着不可忽视的作用。随着利率市场化进程的不断深入，利率期限结构与货币政策之间的关系日益密切。基于利率期限结构与主要宏观经济变量之间的高度相关性，部分国家已将利率期限结构作为货币政策制定的重要参考指标，甚至是货币政策的中介目标。同时，商业银行受到利率调整的冲击也日益严重，货币政策通过货币市场和商业银行的传导进而实现政策目标的难度在加大。因此，如何完善利率期限结构、改善银行市场结构，进而增强货币政策效果已经成为目前亟待解决的一个重要的现实问题。

考虑到在现实中，货币政策的货币和信贷两个传导渠道都有一定的作用，中国的商业银行在利率期限结构形成和货币政策传导方面扮演着重要角色，本书将从银行产业组织的视角分析中国利率期限结构与货币政策之间的联系，研究银行产业组织中市场结构、行为、绩效和银行监管对货币政策传导效果的影响与作用，以期完善中国货币政策传导机制、提高银行产业组织效率提供重要的决策参考依据。

第二节 研究的理论与现实意义

在理论上，将银行产业组织中的结构-行为-绩效、监管等理论用于分析货币政策效果，不仅能够为中国研究货币政策传导机制提供新的系统性思路，而且还能丰富产业组织理论的研究内容。在现实意义上，利率期限结构与货币政策的相互关系是宏观经济与金融市场中的热点问题，从银行产业组织角度分析利率期限结构和货币政策效果，不仅从宏观政策、微观市场行为主体角度考察了货币政策的传导与效果，而且有助于加深对银行产业组织的发展与监管的认识，对改善货币政策的效果和完善银行业的发展与监管具有重要意义和很高的政策参考价值。

(一) 有助于把握利率期限结构变动特征, 了解其内在原因和微观基础, 为完善中国货币政策传导机制、增强货币政策效果提供可靠的解决途径

利率期限结构的货币政策含义已经受到了各国的高度重视。与成熟市场相比, 由于中国在体制结构等方面存在差异而导致利率期限结构不够完善(主要表现为即期利率曲线呈现出变动不连续、中长期利率水平移动、长期利率波动大以及利率分布具有右偏等特征)和货币政策传导不够畅通(主要表现为利率非市场化、信贷结构不合理、资本市场规模相对较小、汇率受到管制等)等特点。这其中, 作为同业拆借市场、票据市场和债券市场的主要参与者, 商业银行对利率期限结构形成、货币政策传导及其效果有着举足轻重的作用。因此, 基于银行间市场的视角研究利率期限结构与货币政策的关联, 不仅能够了解利率期限结构变动的内在原因和微观基础, 还可以为完善货币政策传导机制提供决策参考。

(二) 有助于认识银行产业组织在货币政策传导及其效果中的角色和作用, 为银行产业组织的效率提升和发展完善提供理论和经验方面的支持

采用产业组织理论的 SCP 分析框架研究货币政策效果的优点在于, 让我们从微观层面充分认识银行产业组织的结构特征、行为方式和绩效差异对货币政策效果的作用与影响, 进而能够确定有利于增强货币政策效果的银行产业组织所具有的合理结构、规范行为 and 最优绩效。据此, 既有助于加深对中国银行产业组织的现状及问题的认知, 又可以为银行产业组织的发展提供决策参考依据。

(三) 有助于了解银行监管及其顺周期性对货币政策效果的影响, 为银行监管的完善和金融风险的防范提供决策支持

与其他产业不同, 缘于银行的作用和影响, 银行产业面临的监管远远多于其他行业。银行监管对银行产业组织结构、行为和绩效都有影响, 进而会影响货币政策效果。国内外的银行监管实践已经表明, 银行监管具有一定顺周期性, 它对货币政策效果有一定的抵消作用。2008~2010 年的金融危机更是掀起全球金融监管改革的浪潮。因此, 依据产业组织中的监管理论, 结合国内外银行监管的理论与实践, 分析银行监管及其顺周期性对货币政策传导及其效果的影响, 跟踪全球宏观审慎监管改革进程, 这对完善中国银行监管、防范银行危机具有重要的指导作用, 对评估货币政策效果以及相关政策选择也具有重要的理论与实践的指导意义。

（四）能够补充和丰富产业组织的研究内容

对利率期限结构、货币政策传导机制和银行产业组织方面的研究，现有的研究成果大多主要集中于某一方面，将它们综合在一起的研究相对较少。特别是，结合利率期限结构、从银行产业组织的视角系统地将 SCP 框架和监管理论用于分析货币政策效果的学术成果目前还未见到。本书通过对银行市场结构、行为、绩效及监管与货币政策传导及其效果的相关理论与实证研究，从而对相互的关系进行系统而全面的分析，增强了对银行产业组织发展与货币政策效果的认识，拓展了对银行产业组织的研究范围与实践检验，丰富了银行产业组织与货币政策的理论应用。因此，本书不仅为中国研究货币政策传导机制提供了新的思路，而且还丰富了银行产业组织的研究内容。

第三节 内容框架与创新

一、内容框架

本书依据产业组织理论 SCP 分析框架，结合产业组织规制理论，在银行产业组织视角下分析利率期限结构和货币政策效果。本书拟在利率期限结构与货币政策效果的理论基础上，逐个分析利率期限结构与货币政策，银行市场结构、银行异质行为、银行绩效以及银行监管与货币政策传导及其效果之间的相互关系，为银行产业组织发展与货币政策分析与决策提供参考意见，本书总体框架，如图 1.1 所示。

二、主要创新之处

（一）深入研究利率期限结构与货币政策关系

利率期限结构与货币政策效果中市场基准利率与利率体系之间的传导是关键的一环。在分析中国市场基准利率与利率期限结构等理论基础后，本书重点分析银行间利率体系，采用 ADCC-MGARCH 模型结合市场特点的方法，不仅分析货币市场利率与债券市场利率的动态关联，而且分析货币市场利率的政策利率地位；同时，还分析利率动态关联与宏观经济因素的关系，进一步分析利率期限结构中斜率、曲度等因素受政策目标利率冲击的影响，将金融市场微观的利率期限结构与宏观的货币政策相结合，分析它们之间的相互影响，在研究方法和研究内容上都有一定的创新。本书不仅在全面分析银行间利率体系的同时，考察了其中货币政策利率传导的效果，而且采用 Diebold-Li 方法分析中国国债利率期限结构的风险特征及其内含信息，为研究利率曲线变动趋势以及挖掘其蕴涵的宏观经济

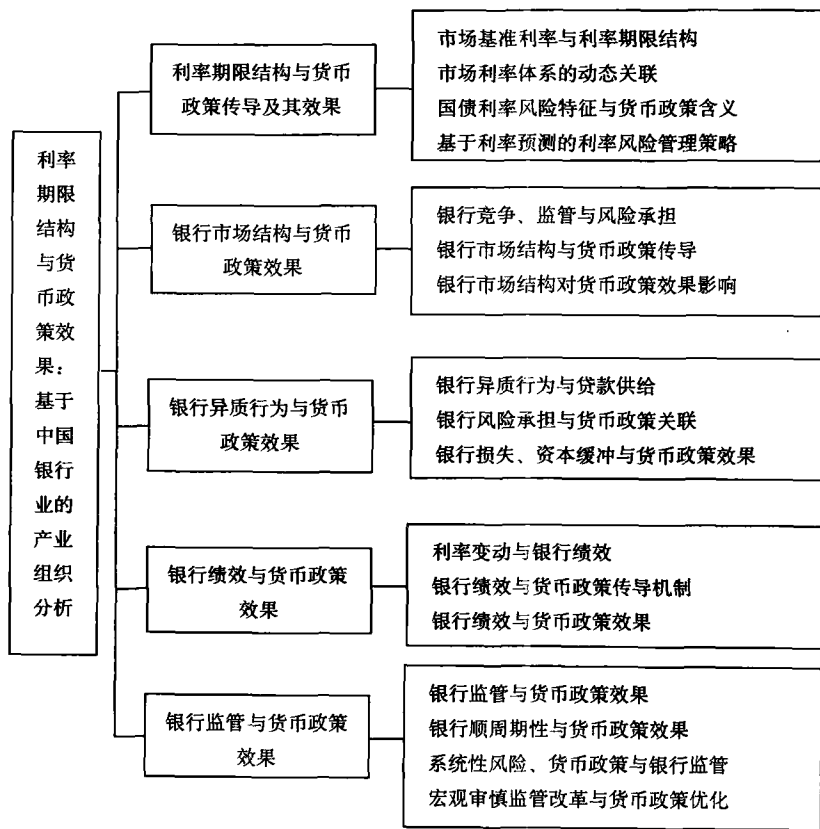


图 1.1 研究内容总体框架

信息提供有利的理论和实证依据。另外，针对传统的 Nelson-Siegel 部分久期配比免疫模型在实际应用中存在的问题，在对中国国债收益率曲线变动特征研究的基础上，改进了 Nelson-Siegel 部分久期配比免疫模型，提出了基于利率预测信息进行动态调整的利率风险管理策略。通过全面、科学、深入的实证检验，本书拓展了国内关于利率期限结构相关的研究，也为利率期限结构在货币政策传导中作用的研究提供新的参考。

（二）系统而全面地分析银行产业组织与货币政策传导及其效果的关联

国内学者现有相关研究主要集中于银行产业组织中传统 SCP 模式的分析，银行市场结构、银行绩效和市场力假说等各方面的分析与检验，对银行监管的研究则主要分析银行监管改革，有关市场结构、市场行为、银行绩效与货币政策、银行监管的综合研究尚未出现。本书在国内较早系统地对银行产业组织中的货币