

ZHONGGUO JINRONG  
QIANYAN WENTI YANJIU

# 中国金融前沿问题研究

2016

主 编 杨立杰

副主编 赵以邗



中国金融出版社

# 中国金融前沿问题研究 (2016)

|     |     |     |     |
|-----|-----|-----|-----|
| 主 编 | 杨立杰 |     |     |
| 副主编 | 赵以邗 |     |     |
| 编 委 | 邓亚平 | 童展鹏 | 刘克珍 |
|     | 李 征 | 吕鹤年 | 陈 波 |
|     | 高文丽 | 王露璐 | 曾 妮 |
|     | 刘奎宁 |     |     |



中国金融出版社

责任编辑：丁 芊

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

## 图书在版编目 (CIP) 数据

中国金融前沿问题研究. 2016 (Zhongguo Jinrong Qianyan Wenti Yanjiu. 2016) / 杨立杰主编. —北京：中国金融出版社，2016. 12  
ISBN 978 - 7 - 5049 - 8791 - 4

I. ①中… II. ①杨… III. ①金融—研究—中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 271345 号

出版

发行

**中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 160 毫米×230 毫米

印张 30.25

字数 588 千

版次 2016 年 12 月第 1 版

印次 2016 年 12 月第 1 次印刷

定价 68.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8791 - 4/F. 8351

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

# 前 言

2015 年以来,发达经济体经济运行进一步分化,发展中经济体增长乏力,世界经济复苏之路依旧蜿蜒曲折。在主要经济体中,美国经济向好趋势明显,欧元区经济由于德国的经济增长抵消了法国和意大利经济的减速而出现缓慢增长,日本经济则在负增长和增长之间徘徊。受能源供需失衡、美元加息预期以及投机需求减弱等因素影响,国际大宗能源商品价格持续暴跌。在贸易保护主义以及汇率波动幅度加大双重因素影响下,全球对外贸易形势仍旧不容乐观,各主要经济体对外出口都出现了不同程度的下滑。总体而言,世界经济依然处于国际金融危机后的深度调整过程中,结构性矛盾依然突出。在货币金融领域体现为各国货币政策缺少协调,各国货币主动性权力不对等,美元加息预期及其加息政策落实对阿根廷、巴西、南非、土耳其等广大发展中国家造成极大负面影响,汇率出现大幅波动。在实体经济领域,由于人口老龄化、供需结构性矛盾以及缺乏新的经济增长点等原因,产出增长缓慢,制约着全球经济发展。

中国经济受世界经济整体趋势和本国内部因素的影响,增长显著放缓。尽管 2015 年消费和投资较快增长,但受出口和民间投资下滑的影响,我国经济承受了较大的下行压力,给金融管理和货币政策的制定和实施带来了较大的挑战。针对中国经济金融领域存在的问题,结合辖区内经济金融领域的实际状况,人民银行武汉分行下辖各处室和中心支行结合自身研究特色和工作实际,对“金融支持实体经济增长”、“农村与县域金融瓶颈”、“区域金融发展”等特色领域展开了学术研究和理论探讨。此次,《中国金融前沿问题研究(2016)》汇编的 41 篇文章选自 2015 年度中国人民银行武汉分行重点课题的获奖作品,代表了湘鄂赣三省人民银行干部职工金融研究的整体水平。成果紧跟经济金融前沿,既有实践上的调查和总结,也有理论上的凝练和升华,是武汉分行辖区内金融战线干部职工理论联系实践的最新成果。这些成果主要涵盖

如下几个方面：

第一，宏观金融问题研究。复杂的国际经济金融形势，加之中国内部区域间金融发展差异、资本市场波动以及人民币国际化等因素，给我国家货币政策的制定和实施带来不小的挑战，对我国外汇管理也提出了新的要求，更对金融支持实体产业发展产生一定的影响。人民银行武汉分行辖区内各研究团队紧跟经济金融发展的现实要求，对美国货币政策出现的新变化以及中美日三国“质化宽松”货币政策等前沿领域进行了详细的研究，并对国际监管规则变动产生的影响展开了实证研究。此外，研究团队还关注了国内区域差异、资本市场泡沫、经济波动对货币政策的影响以及金融如何支持实体经济发展并作出可供政策参考的研究，具有一定的创新性和操作性。

第二，农村金融问题研究。“三农”问题是制约中国经济进一步发展的瓶颈，如何挖掘农村经济增长的潜力，实现农村又好又快的发展，是亟待研究的重要课题。辖区内相关团队从金融支持的角度，结合对辖区内特定省市的实地调研，对农村住房财产权抵押贷款、融资担保、构建农村合作金融体系等拓展“三农”筹融资渠道的方法和模式进行了研究，并对金融如何支持新型农业经营主体和现代农业发展开展了富有创见的探索，具有较强的理论和现实意义。

第三，区域经济金融问题研究。湘鄂赣三省处于长江经济带中部，下连长江三角洲城市群，上连成渝城市群，是支撑长江经济带崛起的重要支柱。湘鄂赣三省的经济金融协作以及金融支持重点产业的能力提升，关系到长江中游城市群能否加速发展壮大。据此，辖区内研究团队对湘鄂赣三省金融发展、金融支持本区域内汽车和轨道交通产业发展以及经济金融协作一体化等相关领域进行研究，并对湘鄂赣三省金融环境评估，金融支持资源型城市转型和区域经济增长极建设开展了相关研究。

第四，银行实务和央行金融管理问题研究。货币政策、金融稳定和金融服务是中央银行的三大重要职能，在金融业发展日新月异的当下，提升中央银行的履职效能显得尤为重要。本书相关文章对金融管理等中央银行实务问题开展研究和探索，对银行金融机构的发展进行了相关研

究，对于提升人民银行实务工作效率和加深对银行金融机构的认识和了解大有裨益。

调查研究工作是中国人民银行分支行的重要职责，是新时期创造性开展工作的关键。这批研究成果的结集出版，旨在更好推广中国人民银行武汉分行辖区的金融研究成果，进一步激发经济和金融事务工作者的研究参与热情，提高整体金融研究水平。希望此书的出版能为我国金融研究工作作出一点贡献，为我国金融业的发展起到一点推动作用。

编者  
2016年9月

# 目 录

## 宏观经济金融问题研究

|                                                        |     |
|--------------------------------------------------------|-----|
| 中国区域金融发展差异的动态变化对货币政策区域效应的影响<br>——基于金融发展收敛视角的实证研究 ..... | 3   |
| 资本市场泡沫、经济波动与货币政策反应 .....                               | 20  |
| 美联储非常规货币政策退出对中央银行资产负债表的影响 .....                        | 34  |
| 人民币离岸市场的建立和发展：在岸市场未完全开放背景下人民币<br>国际化的务实选择 .....        | 51  |
| 存款保险费率定价机制研究 .....                                     | 64  |
| 地方财政资金与信贷资金耦合模式研究 .....                                | 73  |
| 美日中“质化宽松”货币政策的比较 .....                                 | 85  |
| 普惠金融视角下的金融产品和服务方式创新研究<br>——基于金融联结的分析框架 .....           | 95  |
| 对中国短期跨境资金流动影响因素的实证分析 .....                             | 109 |
| 居民家庭金融债务风险动态增长路径研究<br>——基于赣州市家庭金融债务的微观数据实证 .....       | 123 |
| IFRS 9 对我国金融机构影响的实证研究 .....                            | 135 |
| 外汇管理向原则监管和规则监管结合转型的思考 .....                            | 145 |
| 市场化背景下银行业运营格局演变及对策研究 .....                             | 155 |
| PPP 项目融资的风险识别研究 .....                                  | 166 |
| 供求搭配与优化互动：金融支持战略性新兴产业的路径选择 .....                       | 177 |

## 农村金融问题研究

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| 农民住房财产权抵押贷款业务发展研究：湖南省实证分析····· | 189 |
| 农村融资担保机构模式及效应比较研究              |     |
| ——以郴州市为例·····                  | 200 |
| 新型农村合作金融体系重构研究                 |     |
| ——以湖北省为例·····                  | 211 |
| 创新农村金融服务“三农”融资模式研究             |     |
| ——以民族特困地区湖南湘西州为例·····          | 222 |
| 金融支持现代农业发展研究                   |     |
| ——以湘潭市为例·····                  | 234 |
| 农民住房财产权抵押法律问题研究                |     |
| ——以湖北省内试点探索为视角·····            | 245 |
| 发展新型农村合作金融组织的国外经验与沅陵实践·····    | 255 |
| 金融支持新型农业经营主体路径研究               |     |
| ——基于制度分析与发展框架的案例分析·····        | 266 |

## 区域经济金融问题研究

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| 长江经济带建设产业一体化发展战略研究             |     |
| ——基于湘、鄂、赣三省实际·····             | 279 |
| 长江中游城市群金融协作问题研究·····           | 296 |
| 轨道交通装备制造产业集群发展金融支持研究           |     |
| ——以株洲市为例·····                  | 310 |
| 湖北省区域金融发展差异测算·····             | 320 |
| 当前小额贷款公司经营发展问题研究               |     |
| ——以黄冈市为例·····                  | 330 |
| 新常态下的武汉汽车产业发展研究兼论银行汽车金融服务····· | 338 |
| 湖北投资产业发展策略研究·····              | 346 |
| 基于金融支持视角的区域经济增长极建设研究           |     |
| ——以岳阳“通江达海”新增长极建设为例·····       | 356 |

## 基于新视角下资源枯竭型城市转型与绿色金融支持研究

- 以国家循环经济示范城市湖南省娄底市为例 ..... 365

## 区域信贷资产质量恶化路径与治理对策

- 以益阳市为例 ..... 376

## 银行实务和央行金融管理问题研究

- 存款保险制度对地方法人金融机构的适用性研究 ..... 387

## 小微企业金融服务专营机构的发展与作用研究

- 基于湖南的实证 ..... 399

- 基层央行干部培训互动式教学研究 ..... 408

- 大数据征信在小微企业融资中运用研究 ..... 421

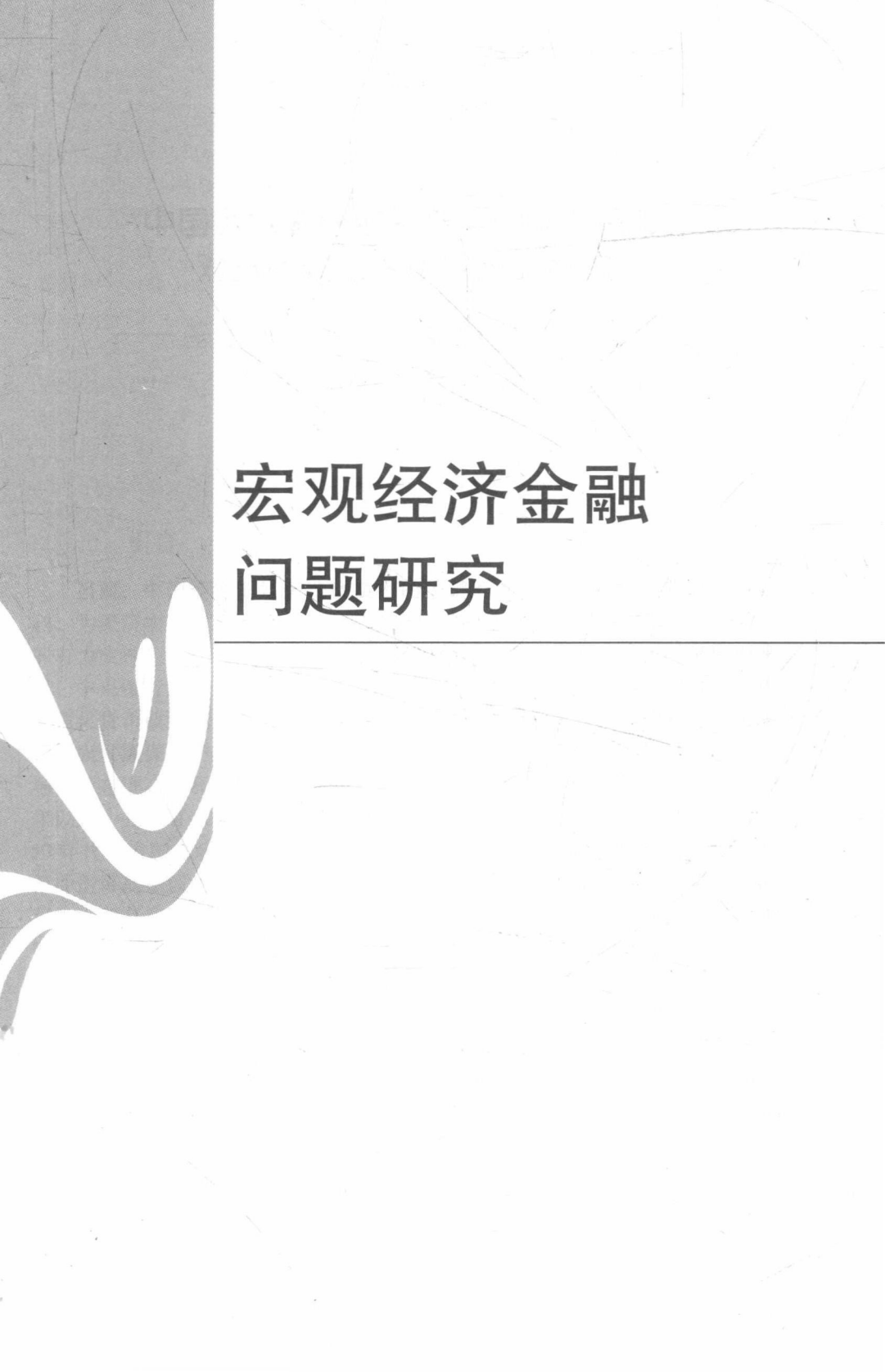
## 银行存贷比例作为流动性监测指标的实证分析

- 基于湖北暨孝感地区经济金融视角 ..... 433

- 人民银行内审管理信息化体系构建研究 ..... 443

- 基于中小企业融资比较优势的社区银行发展研究 ..... 453

- 湖北省流通中人民币整洁度测算方法研究 ..... 465



# 宏观经济金融 问题研究

---



# 中国区域金融发展差异的动态变化 对货币政策区域效应的影响

## ——基于金融发展收敛视角的实证研究

中国人民银行武汉分行课题组

### 一、引言

当前,中国经济正处于转型换挡的关键时期,以政策红利替代人口红利,为经济实体注入活力成为本届政府倚重的重要手段之一。作为经济发展的有力支撑,金融改革成为本轮政策红利释放的首要渠道。从国家层面来看,中央银行致力于推进利率市场自由化、资本市场扩容,通过发展金融市场强化货币政策操作的灵活性和精细化,提升货币政策效率,为社会经济平稳健康发展保驾护航。同时,各级地方政府也在不遗余力地发展区域金融市场,旨在进一步释放金融活力刺激经济增长潜力,据不完全统计,自2009年以来,先后有30多个城市制定了金融中心建设目标。然而,早在20世纪50年代西方国家政府开始货币政策实践之初,就有学者观察到统一货币政策冲击可能是因为区域发展的非均质性,在不同区域产生差异性政策效力的现象,即存在所谓货币政策区域效应(Scott, 1955)<sup>①</sup>。因此,在当前我国区域金融发展目标趋同的大环境之下,考察货币政策区域效应的强弱有无,并探讨区域金融发展差异与货币政策区域效应之间的内在关系,以增强中央银行货币政策实施效果显得非常必要。

为克服已有研究将实体经济与金融经济因素割裂开来,片面强调某一因素结构性差异的静态视角缺陷,本文认为,应从有效提升货币政策效力的角度出发,摒弃区域金融发展程度与货币政策有效性有单调对应性的直觉,重

---

<sup>①</sup> Scott (1955) 率先开启了对货币政策区域效应的研究,他在对1951年6月到1953年5月美联储的公开市场操作记录进行研究的过程中发现,美联储的信贷政策在向各地区传导的过程中存在明显的时滞现象,各地区对信贷政策的反应时间并不一致,据此,他建议美联储改进货币政策宏观调控手段进而提高货币政策传导的效率和速度。

点考察区域间金融发展差异的动态变化对货币政策冲击的影响。基于此,本文引入金融发展收敛性这一概念,借此模拟区域金融发展差异的动态变化与货币政策区域效应之间的关系,以期进一步深化货币政策区域效应的理论研究,同时改善我国货币政策实践,提高货币政策效力,缩小中国区域经济差距。

本文的内容安排如下:首先,在实证研究部分,先通过一系列评价指标建立我国区域金融发展指数,利用 Theil 指数测度各区域内和区域间的金融发展差异,并借助收敛检验方法考察各区域金融发展差异的动态变化,得到各区域的金融发展收敛速度,然后通过建立面板 VAR 模型和脉冲响应分析,从脉冲响应的峰值(衡量货币政策效果的力度)、脉冲响应峰值对应的时刻(衡量货币政策效果的时滞)、24 个月时累计的脉冲响应值(衡量货币政策效果的持续性)三个方面来考察货币政策的区域效力。之后,通过 Pearson 相关系数检验各区域的金融发展收敛速度与货币政策的区域效力之间是否存在显著的正相关关系,以验证研究假设。文章最后,根据实证结论给出相关政策建议。

二、实证研究

本文实证研究主要分为三个部分:一是测度我国区域金融发展收敛类型及速度;二是测度我国货币政策区域效应;三是检验我国区域金融发展收敛速度与货币政策区域效应的相关关系。

(一) 测度我国区域金融发展收敛类型及速度

1. 测度我国区域金融发展水平

本文参考了 King 和 Levine (1993) 提出的 4 项金融中介指标法和 Beck 等人 (2008) 的多指标综合测度方法,同时参考金融生态环境评价指标体系以及国内部分相关研究成果(林元辉等, 2010; 陶春生, 2013; 鲁强, 2015), 构建中国区域金融发展水平评价指标体系,如表 1 所示。指标数据来源于央行发布的各省、自治区、直辖市《金融运行报告》和国家统计局的《中国统计年鉴》,考虑到前几年的一些关键指标缺失严重,本文选择样本区间为 2006—2014 年,这些指标都是年度值。

表 1 中国区域金融发展水平评价指标体系一览表

| 一级指标            | 二级指标 | 三级指标              | 计算公式           |
|-----------------|------|-------------------|----------------|
| 规模类指标 ( $X_1$ ) | 市场规模 | 银行业发展水平 ( $X_1$ ) | 银行业资产总额/GDP    |
|                 | 融资规模 | 银行融资水平 ( $X_2$ )  | 本外币存款余额增加值/GDP |
|                 |      | 股票融资水平 ( $X_3$ )  | 股票市场融资额/GDP    |
|                 |      | 债券融资水平 ( $X_4$ )  | 债券市场融资额/GDP    |

续表

| 一级指标                | 二级指标 | 三级指标                | 计算公式                                |
|---------------------|------|---------------------|-------------------------------------|
| 结构类指标 ( $X_{II}$ )  | 融资结构 | 银行融资结构 ( $X_5$ )    | 银行资产总额/金融业资产总额                      |
|                     |      | 股票融资结构 ( $X_6$ )    | 股票市场融资额/(银行贷款增加额 + 股票融资额 + 债券市场融资额) |
|                     | 保险结构 | 保险深度 ( $X_7$ )      | 保费收入/GDP                            |
| 效率类指标 ( $X_{III}$ ) | 融资效率 | 总融资比率 ( $X_8$ )     | (银行贷款增加额 + 股票融资额 + 债券市场融资额)/GDP     |
|                     | 产出效率 | 人均产出效率 ( $X_9$ )    | 金融业增加值/银行业从业人员                      |
|                     | 配置效率 | 存贷配置效率 ( $X_{10}$ ) | 贷款余额/存款余额                           |

根据本文构建的中国区域金融发展水平评价指标体系, 设立区域金融发展水平评价函数的基本框架, 如式 (1) 所示:

$$Financial\ Development\ Level = f(X_I, X_{II}, X_{III}) \quad (1)$$

式 (1) 中, Financial Development Level 代表金融发展水平 (以下简称 FDL)<sup>①</sup>;  $X_I$ 、 $X_{II}$ 、 $X_{III}$  分别代表规模类指标、结构类指标、效率类指标。将一级指标替换成三级指标, 基本框架写成具体的评价函数, 如式 (2) 所示:

$$FDL = f[(X_1, X_2, X_3, X_4), (X_5, X_6, X_7), (X_8, X_9, X_{10})] \quad (2)$$

将每个指标根据其重要程度赋予相应权重, 则区域金融发展水平评价函数的具体测度, 如式 (3) 所示:

$$FDL_{mt} = \sum_{i=1}^{10} w_{imt} X_{imt} \quad (3)$$

$$i \in [1, 10]; m \in [1, 31]; t \in [2006, 2014]; i, m, t \in N^*$$

式中,  $X_{imt}$  代表  $m$  省  $t$  年  $i$  指标的数值;  $w_{imt}$  代表  $m$  省  $t$  年  $i$  指标应赋予的指标权重;  $FDL_{mt}$  代表  $m$  省  $t$  年加权平均金融发展水平。

为了确定指标权重  $w_{im}$ , 首先使用极差分析法 (Extremum Difference Analysis) 对各指标  $X_{imt}$  进行相对化处理, 计算公式如式 (4) 所示:

$$X_{imt} = \frac{(x_{imt} - x_{i_{\min}mt})}{(x_{i_{\max}mt} - x_{i_{\min}mt})} \quad (4)$$

式中,  $X_{imt}$  表示  $m$  省  $t$  年  $i$  指标的相对化处理数值, 即评价函数中的  $X_{imt}$ ;  $x_{i_{\max}mt}$  和  $x_{i_{\min}mt}$  分别代表其最大值与最小值。

基于变异系数法, 根据每个指标对于区域金融发展水平贡献度的大小排序, 计算其变异系数并赋予权重  $w_{imt}$ , 计算过程如式 (5) 和式 (6) 所示:

① 本文测度得出的 FDL 所需的一级、二级、三级指标都为正向指标, 因此计算得出的 FDL 同样为正向指标, 即数值越大代表金融发展水平越高。

$$v_{im} = \frac{S_{im}}{\bar{x}_{imt}} = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (x_{imt} - \bar{x}_{imt})^2} / \frac{\sum_{t=1}^T x_{imt}}{T} \tag{5}$$

$$w_{im} = v_{im} / \sum_{i=1}^{10} v_{im} \tag{6}$$

式中， $v_{im}$ 代表  $m$  省  $i$  指标的变异系数，由标准差  $S_{im}$  除以平均值  $\bar{x}_{imt}$  得到。根据计算出的变异系数与所有变异系数之和的比值得到应赋予各指标的权重，即相对化处理同一年份各指标对于区域金融发展水平的贡献程度。

为保持经济金融政策在区域地理分布上的连续性和操作性，按照国家统计局八大经济区域的划分标准，本课题将全国 31 个省（自治区、直辖市）划分为如下八个区域，<sup>①</sup> 见表 2：

表 2 八大经济区域划分

| 地区    | 包含的省份          | 区域代码 |
|-------|----------------|------|
| 东北地区  | 辽宁、吉林、黑龙江      | 1    |
| 北部沿海  | 北京、天津、河北、山东    | 2    |
| 东部沿海  | 上海、江苏、浙江       | 3    |
| 南部沿海  | 福建、广东、海南       | 4    |
| 黄河中游  | 山西、内蒙古、河南、陕西   | 5    |
| 长江中游  | 安徽、江西、湖北、湖南    | 6    |
| 西南地区  | 广西、重庆、四川、贵州、云南 | 7    |
| 大西北地区 | 西藏、甘肃、青海、宁夏、新疆 | 8    |

按上述思路计算，本文构建全国 31 个省（自治区、直辖市）、八大经济区域 2006—2014 年金融发展水平指数。八大经济区域金融发展水平的走势见图 1。图 1 表明，沿海地区（北部沿海、东部沿海和南部沿海）的金融发展水平相对较高，而东北地区、黄河中游、长江中游、西南地区等内陆地区的金融发展水平相对较低，这与我国的现实是相符的。大西北地区的金融发展水平上升很快，在 2006 年时还处于非常低的水平，但是在随后的时期内，其金融发展迅速，金融发展水平已经超过很多内陆地区，在有些年份甚至已经十分接近沿海地区的金融发展水平。

<sup>①</sup> 本文之所以没有采用传统的东、中、西三大区域的划分标准，主要是因为八大经济区域的划分标准考虑到区域之间的经济依存性和外部性，相比于完全按照地理标准划分，八大经济区域内的省（自治区、直辖市）在经济上具有更多的相似性。

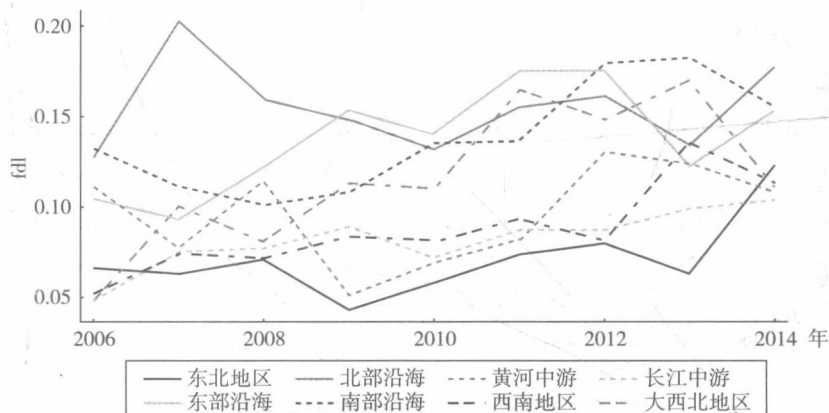


图1 八大经济区域的金融发展水平趋势图

## 2. 我国区域金融发展收敛的 $\sigma$ 收敛检验和 $\beta$ 收敛检验

区域金融发展差异  $\sigma$  收敛检验的基本思想是, 研究经济区域内的各省份间金融发展水平的标准差随时间推移而变化的情况, 如果离差趋于下降, 则说明该经济区域内的各省份间金融发展水平存在  $\sigma$  收敛。根据计算得出的中国区域金融发展水平, 区域金融发展水平  $\sigma$  收敛检验的计算公式如式 (7) 所示:

$$\sigma_{at} = S_{at} = \sqrt{\frac{\sum_{m=1}^{l_a} (\ln fdl_{mt} - \overline{\ln fdl_{mt}})^2}{l_a - 1}} \quad (7)$$

式中,  $\ln fdl_{mt}$  为  $a$  区域金融发展水平取对数后的值;  $\overline{\ln fdl_{mt}}$  为  $\ln fdl_{mt}$  的均值;  $m$  表示省份,  $l_a$  表示  $a$  区域包含的省份个数。

全国与八大经济区域的  $\sigma$  收敛检验结果分别见图 2 和图 3。图 2 表明, 将全国各省份作为一个整体来看, 其金融发展水平的标准差存在明显下降的趋势, 这说明全国金融发展水平存在明显的  $\sigma$  收敛趋势; 图 3 表明, 从八大经济区域来看, 尽管每个区域的金融发展水平标准差的差异较大, 但总的来说, 八大经济区域的金融发展水平标准差还是呈现逐渐下降的长期趋势, 这说明我国区域金融发展水平也存在明显的  $\sigma$  收敛趋势。

$\sigma$  收敛检验进一步确定了我国八大经济区域的金融发展水平存在收敛的趋势, 但是  $\sigma$  收敛检验只是从定性的角度验证了收敛的存在, 却难以给出各区域金融发展收敛速度。在下面进行的  $\beta$  收敛检验中, 不仅能确定收敛是否存在, 还能定量得到每个区域金融发展的收敛速度。

考虑到中国区域金融发展水平会受到地区经济发展水平的制约, 即区域内

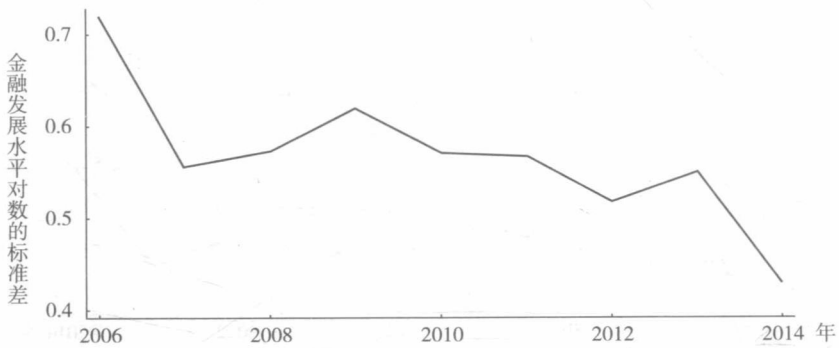


图2 全国金融发展水平的收敛趋势

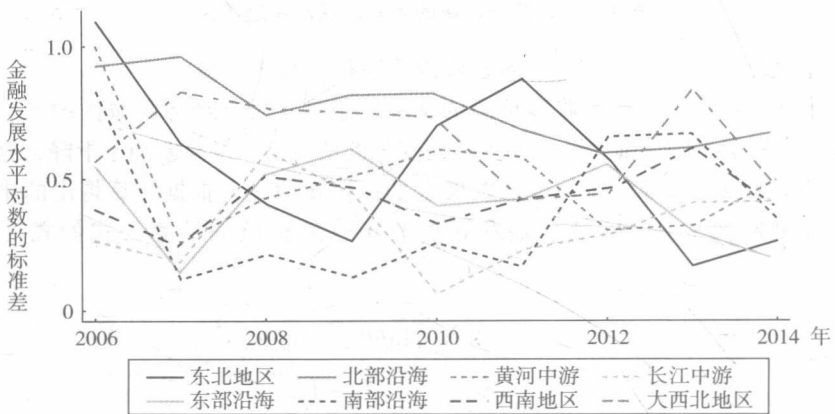


图3 八大经济区域金融发展水平的收敛趋势

各省份金融发展不是收敛到同一个稳态水平，而是分别收敛到与其经济发展水平相适应的稳态水平，因此本文检验  $\beta$  条件性收敛而不是  $\beta$  绝对性收敛。在进行具体的  $\beta$  条件性收敛检验时，面板回归模型是经常使用的有效方法（李向东，2014）。本文将各省份人均实际 GDP 作为控制变量，构造如下面板回归模型，分别检验全国和各经济区域金融发展水平的  $\beta$  条件性收敛检验，如式（8）所示：

$$\ln\left(\frac{fdi_u}{fdi_{u-1}}\right) = \alpha + \beta \ln fdl_{u-1} + \gamma \ln[(rgdp/capita)_{u-1}] + \varepsilon_i + \mu_t \quad (8)$$

利用固定效应模型估计式（8），并采用省份聚类的稳健标准误以消除残差自相关和异方差的影响，全国、八大经济区域的回归结果分别见表3、表4。