



我国货币政策 产业效应的非对称性 研究

张淑娟 / 著

A STUDY ON THE ASYMMETRIC EFFECTS
OF MONETARY POLICY ON INDUSTRIES IN CHINA



人民出版社



我国货币政策 产业效应的非对称性 研究

张淑娟 / 著

A STUDY ON THE ASYMMETRIC EFFECTS
OF MONETARY POLICY ON INDUSTRIES IN CHINA



人 民 出 版 社

责任编辑:李椒元
装帧设计:肖 辉 欢 欢
责任校对:吕 飞

图书在版编目(CIP)数据

我国货币政策产业效应的非对称性研究/张淑娟著.

—北京:人民出版社,2015.9

ISBN 978-7-01-014814-4

I. ①我… II. ①张… III. ①货币政策—研究—中国
IV. ①F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 089161 号

我国货币政策产业效应的非对称性研究

WOGUO HUOBİ ZHENGCE CHANYE XIAOYING DE FEIDUICHENGXING YANJIU

张淑娟 著

人民出版社 出版发行

(100706 北京市东城区隆福寺街 99 号)

北京市文林印务有限公司印刷 新华书店经销

2015 年 9 月第 1 版 2015 年 9 月北京第 1 次印刷

开本:880 毫米×1230 毫米 1/32 印张:5

字数:110 千字 印数:0,001—3,000 册

ISBN 978-7-01-014814-4 定价:15.00 元

邮购地址 100706 北京市东城区隆福寺街 99 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书,如有印制质量问题,我社负责调换。

服务电话:(010)65250042

前 言

伴随着社会主义市场经济发展的历史进程,经过 30 多年的实践与调整,我国的货币政策正在逐步完善,发挥着重要的宏观调控功能,对促进经济的稳定发展起到了积极作用。然而,自 20 世纪 80 年代以来,货币政策引起部分行业的超速扩张或收缩,进而引起总量失衡,特别是由扩张性货币政策引起的局部过热会引发整体过热,从而使经济的结构性失衡演变为总量失衡。因此,深入分析各个产业对货币政策冲击不同程度的反应,综合分析货币政策效应的产业非对称性就成为了一项重要而紧迫的课题。

本书立足于产业角度,试图对货币政策的产业反应幅度与敏感度进行分析,即通过实证研究分析不同产业的产出与货币政策变化之间的影响关系,首先从宏观视角考察利率、货币供给以及信贷政策冲击对我国三大产业产出在不同经济时期的影响;其次从微观机制角度找出利率与法定准备金率的调整对我国多部门产业反应程度的差异,从而分析我国货币政策是否存在产业非对称性效应,在此基础上深入分析具体的非对称效应,并通过货币政策传导途径的分析,为相关部门提供政策建议。

从宏观分析来看,本书依据受限 VEC 建模思想,建立了非线性 STVEC 模型系统,通过运用广义脉冲响应对利率变化、货币供给量变化以及信贷变化对三大产业产出的分析发现,不同货币政

2 我国货币政策产业效应的非对称性研究

策工具的实施,对于三大产业的非对称性效应影响也不同:在利率政策调整时,正向的利率政策对第二产业产出水平的抑制作用最大,第三产业敏感度最低;在货币供给政策调整时,其反应的强烈程度由高到低分别是第三产业、第二产业与第一产业;而对表现最为强烈的信贷政策,敏感度最高的是第二产业,其次是第三产业,第一产业反应则较小。从长期来看,利率政策与货币供给政策都不能对产出变化产生显著影响,信贷政策调整则能够在中长期对经济产生持续影响。从短期来看,利率政策会给三大产业带来相反方向的刺激,并且在经济扩张背景下,利率政策的变化对三大产业产出变化的影响比较明显,货币供给政策的放宽将使得三大产业的产值增长出现同向变化;在经济紧缩时期,利率的调整作用则效果较小,货币供给量的增加会抑制产出的增长,适当收紧货币发行会产生正面的刺激作用;三种货币政策工具中,对产出变化影响最为强烈的是信贷政策,在经济扩张的背景下,信贷总额与产业产出变化呈同向变动,而在经济紧缩时期,则出现了较大的波动。

从细分部门的微观角度来看,本书研究了中国静态 F-CGE 模型的构建,结合了 IFPRI 的标准化静态模型,进行了一定的扩展,构建了一个 11 部门、12 组代表性居民的 F-CGE 模型,模拟了利率变化与法定存款准备金率变化的货币政策,结果表明:第一,当商业银行贷款利率分别作出正向与负向变动时,11 个产业部门的产出值都有明显的反向变化。当利率正向变动冲击时,各个产业部门所受的影响差异较大,房地产业、建筑业与电力、燃气及水的生产和供应业,这三个产业部门受到的冲击最大,反应最为强烈;而金融业、批发和零售业与农林牧渔业受利率正面冲击的影响最小,其他产业所受的影响则处于中等水平。同时,利率涨幅越大,

产业的产出下降幅度也越大;当利率呈负向变动冲击时,受到影响最大的是电力、燃气及水的生产和供应业,建筑业与房地产业,部门产出增长较为明显;受到冲击最小的是采掘业、金融业以及交通运输、仓储和邮政业,其他各个产业受到的负向冲击处于中等水平。第二,当对法定存款准备金率的调整进行政策冲击模拟时,11个部门的产出也表现出了显著的非对称性效应。当货币当局下调法定存款准备金率时,11个行业的产出全部上升,其中上升最快的是房地产,然后依次是建筑业,制造业,信息传输、电子产品服务业,采掘业,电力、燃气及水的生产和供应业,其他服务业,批发和零售业,交通运输、仓储和邮政业,金融业以及农林牧渔业。另外,紧缩性的货币政策对各个产业部门的影响更加显著。

本书对上述两个实证模型的构建与分析,从理论角度而言,将非线性平滑转换计量模型与可计算一般均衡模型相结合对产业非对称性效应进行分析,在理论方法上进行了有益的探索,可为国内相关领域的研究提供了一些新的思路;从现实意义角度看,通过实证结果的数量化分析来反映不同货币政策在不同时期的效果,为相关政府部门在制定、执行货币政策和分析货币政策效果时提供重要决策参考。

目 录

前 言	1
第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 主要研究目的	3
1.3 研究意义	4
1.4 论文结构与主要内容	6
1.5 主要创新点	8
第 2 章 国内外文献综述	10
2.1 货币政策非对称性效应形成机理的相关研究	10
2.2 货币政策产业非对称性效应的相关研究	26
2.3 货币政策非对称性效应的其他相关研究	30
2.4 货币政策的可计算一般均衡相关研究	34
第 3 章 货币政策产业非对称性效应的传导途径分析	44
3.1 货币政策产业非对称性效应的影响因素	44
3.2 货币政策产业非对称性效应的机制分析	47
3.3 货币政策不同传导途径下的产业非对称性效应	49
第 4 章 我国货币政策产业非对称性效应的宏观分析	55
4.1 引言	55

2 我国货币政策产业效应的非对称性研究

4.2	数据与变量	57
4.3	实证模型与估计	63
4.4	实证结果与分析	76
第5章	我国货币政策产业非对称性效应的微观分析	90
5.1	引言	90
5.2	理论模型构建	92
5.3	数据与变量	100
5.4	实证模型与参数估计	106
5.5	实证结果与分析	114
第6章	主要结论与政策建议	129
6.1	主要结论	129
6.2	相关政策建议	131
6.3	研究展望	138
参考文献		140

第1章 绪 论

1.1 研究背景

为了调整由经济过分波动带来的风险因素,从而达到促进经济稳步增长的目的,货币政策一直是我国进行宏观经济调控的重要手段。作为目前宏观调控下最具影响力与渗透力的调控政策,货币政策在灵活性和弹性方面有很大优势。20世纪90年代末,由于亚洲金融危机的影响,国民经济低迷,为了提振经济,我国实行了积极的货币政策。从2003年开始,央行开始适当收回流动性,紧缩银根。到了2007年底,通货膨胀持续走高,市场泡沫明显增多,为了防止经济过热,货币政策进一步紧缩。从2008年6月份开始,次贷危机来临,我国货币政策开始进行新的调整和改变,公开市场操作力度减弱,并且从2011年12月至2013年5月连续三次下调存款准备金率。可见,货币政策在促进经济稳定发展方面发挥着重要的宏观调控作用。

如何在不确定环境中把握好货币政策的执行力度是各国央行在进行宏观调控时遇到的最大的问题。特别是为什么同样的货币政策手段在不同的时期会产生截然不同的政策效果?为什么相同的加息或降息政策调节市场经济的效果在各个产业或区域中会明显不同?为什么一些产业或区域对货币政策反应敏感,而另一些

产业或区域的反应却几乎为零? 货币政策实施过程中这一系列的现实问题出现时,货币政策的非对称性效应逐步得到广泛的关注。

综合相关文献,概括起来,货币政策非对称效应的研究主要集中在时间和空间两个角度:一是在时间角度上,主要包括在时间序列上不同类型的货币政策所产生的非对称性效应;二是空间角度上,主要包括在某一时间节点上或同一经济周期内货币政策在区域间或产业间的非对称性效应。

直到 20 世纪 20 年代,各种研究都在普遍论述货币政策对宏观经济的作用是对称的,经济学家们一直认为不同类型的货币政策,其造成的经济影响只是变动方向不一致,但是对于经济运行状态的影响效果是具有对称性的。但是在经历过 20 世纪 30 年代的大萧条后,人们开始发现货币政策效应并非是线性的,即相同幅度的货币政策对国民经济的作用是不一致的。这种关于不同政策方向上货币政策的非对称性国内外的相关研究文献较为丰富。而区域和产业层面的非对称性的相关研究起步较晚,相关的文献也较为有限。

20 世纪 80 年代以来,我国经济发展中出现了诸多经济失衡的表现,比如货币信贷的超速扩张引起了经济的整体过热,这种超速扩张不但使得经济结构发生了失衡性改变,经济总量也体现出失衡。进入 2009 年之后,为了平缓美国次贷危机带来的影响,带动整体经济环境稳步回升,我国进行了积极的货币政策调控,但积极的货币政策也使得大量产业资本流入了我国的房地产市场,急剧增高的房地产价格和急剧膨胀的房地产经济泡沫给国民经济的正常发展带来了极大威胁。此时,央行不得不采取紧缩的货币政策,以抑制房地产行业的过分膨胀,但这种银根紧缩的做法在一定

程度上也影响了其他一些亟需资金投入的中小企业的发展。正是这种产业间非对称的反应,使得我国的货币政策实施陷入一定困境。并且,关于货币政策的产业非对称性效应,国内外学者也做过相关研究,同时也利用各国不同的经济发展数据和产业发展数据进行了实证分析,证实了货币经济确实存在产业非对称性效应。

本书的重点在于研究货币政策的产业非对称效应。关于我国货币政策在产业间是否存在明显的非对称性效应,不同行业的表现是否一致,各个产业部门是如何表现的?

实际上,研究货币政策对宏观经济的影响,了解各个不同的产业对相同货币政策的反应灵敏度和反应程度,并研究相关政策在该产业中起到的产业效应,这是正确制定货币政策的基础,也是保证货币政策有效发挥作用的基础。因此,货币政策产业非对称效应的研究具有重要的理论和现实意义。

1.2 主要研究目的

本书的研究试图达到以下几个目的:第一,通过对国内外货币政策的产业非对称效应相关研究的梳理,进一步明确货币政策产业非对称效应的理论基础;第二,建立一个能够真实反映我国货币政策执行情况的非线性 STVEC 模型,运用脉冲响应分析,对我国货币政策对三大产业的具体的数量化影响进行宏观分析,探讨是否在三大产业中存在非对称性效应,具体表现如何;第三,结合我国微观 SAM 矩阵,建立一个适用于我国货币政策分析的静态 F-CGE 模型,确定合理的部门聚合与参数估计,并进行政策模拟

分析,从微观多部门角度探讨我国货币政策对各个微观产业部门产出及价格指数的影响,探讨是否存在多部门层面的产业非对称性效应,各细化的产业部门对货币政策的冲击影响表现如何;第四,通过将我国产业结构的现状与货币政策的非对称性效应相结合,尝试提出货币政策效果能够有效发挥以及产业结构优化的政策建议。

1.3 研究意义

本书的主要理论意义在于:

第一,之前关于货币政策产业非对称效应的研究所用的方法大多数是 VAR 模型,该研究方法的固定化使得货币政策产业效应非对称性研究很难发现新问题,得出新结论。对于非对称性的研究,找到不同变量临界状态的断点是整个研究的关键性问题,这个断点两端的动态差异是本书判断其是否存在非线性不对称性的重要指标。这也是线性模型无法实现的一点。书中使用的 STVEC (Smooth Transition Vector Error Correction) 模型是一个创新的回归本位的研究方法,该模型能够满足假定的各项研究要求,特别是平滑转换模型的出现,为更有效率、更加准确的货币政策非对称性研究提供了更加有力的保障。目前国内外的相关研究相对较少,使用平滑转换模型的更是不多。因此本书使用非线性平滑转换模型对货币政策的产业效应非对称性进行研究,在这一领域进行了有益的探索。

第二,本书对我国货币政策产业非对称性效应的微观研究,基于 CGE 研究框架和模型,可以有效地揭示货币政策在产业细分部

门的微观层面上的非对称性和具体影响,并提出相对合理的政策分析与建议。运用 CGE 模型分析我国货币政策的非对称性问题,在相关文献中甚是少见,因而该研究为国内相关领域的研究提供了新的思路,在理论方面具有一定的创新意义,是进一步研究的基础。

本书主要的现实意义在于:

第一,本研究将为中央银行制定和执行货币政策提供有力的数量基础。一般来讲,不同的货币政策对不同的产业会发生不尽相同的影响,具体的影响不易估量。但是,本书的研究提供了三大产业以及细分的 11 个产业部门对货币政策冲击产生反应的具体数据,从而用具体的数量数值来反映出不同货币政策在不同时期的效果,以期为中央银行在制定、执行货币政策和分析货币政策效果时提供数量参考。

第二,本研究将会有助于不同产业主动借助货币政策,变被动响应政策为主动应对政策,促进产业的快速发展与转型。在了解本产业对货币政策产生反应的机制以后,产业内的各企业就可以根据企业发展的需要,利用政策优势,应对挑战。

第三,本研究可以为产业结构调整提供一定的借鉴和支持。产业结构作为经济结构调整的重要组成部分,已成为中国经济面临的重大挑战之一。可以预期,调整产业结构将成为今后几年经济政策的重要方面。目前,对产业结构调整主要依赖财政政策,而单靠财政政策调整经济结构已经显得有些力不从心,在经济结构调整过程中,如何发挥货币政策的积极作用以及如何将货币政策与其他经济政策有效配合,本书的相关研究也可以为这一方面提供一些支持。

1.4 论文结构与主要内容

本书由六个章节组成,结构框架如图 1-1 所示,各自的具体研究内容如下:

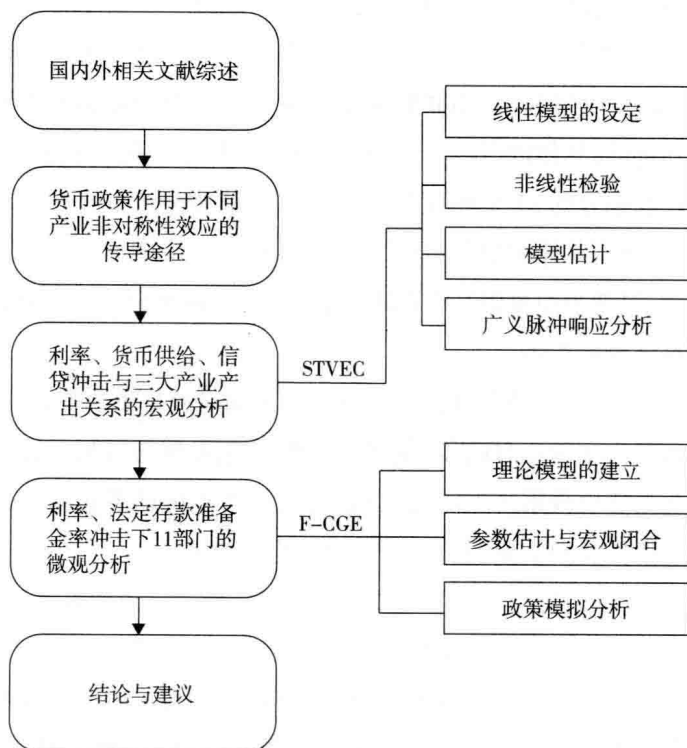


图 1-1 结构框架图

第 1 章,绪论。本章主要是从整体上介绍了写作的背景与意义,提出主要的研究问题,进一步明确如何解决问题和期望实现的目标。同时,介绍本书的研究思路 and 结构安排。最后,总结归纳本

书的主要创新点。

第2章,国内外文献综述。本章主要是对国内外相关的文献综述进行梳理与评述,主要包括货币政策非对称性效应形成机理的相关研究、货币政策产业非对称性效应的相关研究、货币政策非对称性效应的其他相关研究这三个方面,目的在于为本书提供理论基础。

第3章,货币政策产业非对称性效应的传导途径分析。本章的主要内容是通过对不同的货币政策传导途径进行研究,分析其影响因素,结合货币政策传导等理论来探析货币政策通过何种传导途径作用于三大产业,如何产生非对称性效应。为后文对我国货币政策产业非对称性效应的实证研究提供理论支撑。

第4章,我国货币政策产业非对称性效应的宏观分析。本章根据宏观经济理论中不同传导途径对我国三大产业的影响机制,依据受限VEC建模思想,建立STVEC模型系统,使用非线性方法分别对我国货币政策在2003—2007和2008—2013年两个时期对三大产业的影响进行定量研究,并主要通过非线性广义脉冲响应对利率变化、货币供给量变化以及信贷变化对三大产业产出的长期与短期影响进行分析。

第5章,我国货币政策产业非对称性效应的微观分析。本章首先对F-CGE模型的部门细化与聚合过程进行描述,将42个部门聚合成11个部门,并对均衡模块、宏观闭合规则、模型的方程体系进行描述,确定弹性参数取值,在此基础上,依据我国的投入产出表等年度数据进行两个货币政策工具的模拟分析:利率变化政策模拟与法定存款准备金变化政策模拟,考察其对11个部门产出的影响。

第6章,主要结论与政策建议。本章对全文进行总结,对前面各章研究工作的主要观点、研究发现以及结论进行归纳、总结。同时,本章也根据研究结论为政策制定者提出了政策建议。并且,在本书的研究基础上,进行了进一步的研究展望。

1.5 主要创新点

本书同时运用 STVEC 模型与 F-CGE 模型分别从宏观与微观角度对我国货币政策的产业非对称性效应进行了研究,相对现有的相关文献,本书的主要创新点在于:

(1)方法论的创新。在方法论的使用上,将计量模型与可计算一般均衡模型相结合,对我国货币政策进行研究,这是在相关领域研究中进行的新的探索。目前,我国对货币政策的研究运用计量回归分析,探讨变量之间的线性关系,但是这种从宏观上对我国货币政策的研究无法看到货币政策的内部传导途径,从一些宏观数据模型中,也很难看到它存在的问题和缺陷,这些都需要从其他的角度对其进行补充和解释。本书先用计量回归模型进行宏观实证检验,再运用可计算一般均衡模型进行微观政策模拟,不同于传统的实证研究思路,为该类问题研究在方法论上提供一些新的思路。

(2)在宏观实证检验的模型选择上,选择了非线性 STVEC 模型。之前关于货币政策产业非对称效应的研究所用的方法基本是线性的 VAR 模型,没有考虑经济过程的非线性特征。本书在研究货币政策的产业非对称性效应时运用了非线性平滑转换模型,可以更好地描述货币政策的传导机制和经济过程的非线性特征。

(3)本书基于中国 F-CGE 研究框架对我国货币政策非对称性的分析,模拟各种政策的外生冲击,揭示这些政策在微观层面上即不同产业部门间的非对称影响,这是 CGE 模型应用领域的拓展。同时,运用可计算一般均衡模型分析我国货币政策的非对称性问题,是该研究领域的一个新的尝试,一定程度上为今后的研究提供了一些新思路。

(4)依据宏观与微观两方面的分析,本书在货币政策产业非对称性效应的分析方面得出了一些新的结论。不同货币政策工具的产业非对称效应的表现并非如大多数过去的研究中所提到的第三产业最敏感,第一产业最刚性,而是主要取决于货币政策在实施过程中的传导途径的影响,利率途径与信贷途径影响下的政策冲击使得产业间这种不对称性也存在不一致性。