



浙江省哲学社会科学规划
后期资助课题成果文库

中国货币政策区域 效应理论与实证研究

Zhongguo Huobi Zhengce Quyu
Xiaoying Lilun Yu Shizheng Yanjiu

王 丹 著

中国社会科学出版社



浙江省哲学社会科学规划
后期资助课题成果文库

中国货币政策区域 效应理论与实证研究

Zhongguo Huobi Zhengce Quyu
Xiaoying Lilun Yu Shizheng Yanjiu

王 丹 著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币政策区域效应理论与实证研究 / 王丹著. —北京:
中国社会科学出版社, 2015. 2

ISBN 978 - 7 - 5161 - 5664 - 3

I. ①中… II. ①王… 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 041836 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 宫京蕾
特约编辑 李晓丽
责任校对 周 昊
责任印制 何 艳

出 版 **中国社会科学出版社**
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编 100720
网 址 [http: //www. csspw. cn](http://www.csspw.cn)
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印刷装订 北京市兴怀印刷厂
版 次 2015 年 2 月第 1 版
印 次 2015 年 2 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 12. 5
插 页 2
字 数 209 千字
定 价 42. 00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社联系调换
电话: 010 - 84083683
版权所有 侵权必究

本书获浙江省哲学社会科学规划资助课题

目 录

第一章 导论	(1)
第一节 问题的提出	(1)
第二节 研究意义	(2)
第三节 研究方法	(3)
一 理论分析和实证研究相结合	(3)
二 比较分析方法	(3)
三 归纳演绎和逻辑推导方法	(4)
四 调研和访谈	(4)
第四节 研究思路与框架	(4)
第二章 相关概念界定及文献综述	(8)
第一节 相关概念界定	(8)
一 货币政策的内涵与外延	(8)
二 区域效应的内涵与外延	(11)
三 货币政策区域效应的内涵与外延	(12)
第二节 对区域的划分和界定	(14)
一 国外研究中对区域的划分和界定	(14)
二 国内研究中对区域的划分和界定	(15)
三 本文研究中对区域的划分和界定	(16)
第三节 文献综述	(17)
一 货币政策区域效应研究方法的述评	(17)
二 货币政策区域效应成因的述评	(23)
三 治理区域非均衡政策的述评	(32)
第四节 本章小结	(39)

第三章 中国货币政策与区域经济：历史演进与现状	(41)
第一节 中国货币政策实践的历史演进与现状	(41)
一 货币政策决策机构的发展历程	(41)
二 货币政策决策机制的国际比较	(43)
三 货币政策工具的阶段性实践	(45)
四 中国货币政策的特殊性	(52)
第二节 中国区域经济差异	(54)
一 区域经济发展水平差异	(54)
二 区域经济结构差异	(57)
三 区域经济周期差异	(62)
四 区域金融结构差异	(64)
第三节 本章小结	(69)
第四章 货币政策区域效应理论模型	(72)
第一节 区域 AD - AS 模型	(72)
一 区域 AD - AS 模型的构建	(72)
二 区域 AD - AS 模型的解释	(75)
三 中国区域 AD - AS 模型的比较	(76)
四 区域 AD - AS 模型的局限性	(77)
第二节 区域货币乘数模型	(77)
一 货币乘数模型的引入	(77)
二 区域货币乘数模型的构建	(78)
三 中国基础货币区域投放和区域货币乘数的比较	(79)
四 区域货币乘数模型的局限性	(80)
第三节 区域货币政策乘数模型	(80)
一 区域货币政策乘数模型的修正	(80)
二 中国区域货币政策乘数差异的实证检验	(82)
三 区域货币政策乘数模型的局限性	(85)
第四节 本章小结	(85)
第五章 中国货币政策区域效应作用机理	(88)
第一节 基于货币政策工具视角的作用机理	(88)
一 再贷款路径	(88)
二 再贴现路径	(90)

三 公开市场业务路径	(91)
四 准备金率路径	(91)
五 存贷款利率路径	(92)
六 窗口指导路径	(93)
第二节 基于资产价格波动视角的作用机理	(93)
一 货币政策影响资产价格的路径分析	(93)
二 房地产价格传导路径分析	(94)
三 股票价格传导路径分析	(98)
第三节 基于区域经济结构差异视角的作用机理	(99)
一 产业结构差异	(99)
二 金融结构差异	(101)
三 企业结构差异	(102)
四 国际收支结构差异	(104)
第四节 基于区域投资收益率差异视角的作用机理	(107)
第五节 本章小结	(109)
第六章 中国货币政策区域产出效应实证研究	(113)
第一节 实证研究方法	(113)
一 单位根检验	(113)
二 协整分析	(113)
三 向量误差修正模型	(114)
四 脉冲响应函数	(115)
五 方差分解	(115)
第二节 变量选取、数据来源和变量的平稳性检验	(116)
一 变量选取	(116)
二 数据来源和变量定义	(117)
三 变量的单位根检验	(119)
第三节 货币政策区域产出效应实证研究	(120)
一 货币供给量、利率与区域产出协整分析	(120)
二 向量误差修正模型	(122)
三 脉冲响应分析	(127)
四 方差分解	(131)
第四节 本章小结	(132)

第七章 中国货币政策区域价格效应实证研究	(134)
第一节 实证研究方法	(134)
第二节 变量选取、数据来源和变量平稳性检验	(134)
一 变量选取	(135)
二 数据来源和变量定义	(135)
三 变量的单位根检验	(136)
第三节 货币政策区域价格效应实证研究	(137)
一 货币供给量与区域价格协整分析	(137)
二 向量误差修正模型	(139)
三 脉冲响应分析	(144)
四 方差分解	(145)
第四节 本章小结	(146)
第八章 中国货币政策区域效应成因——基于各省份数据的实证分析	(148)
第一节 计量方法说明	(148)
第二节 变量选择和数据来源	(148)
第三节 实证结果及解释	(153)
第四节 本章小结	(155)
第九章 结论与政策建议	(156)
第一节 主要结论	(156)
第二节 政策建议	(158)
一 完善货币政策制定模式	(158)
二 控制资产价格过快上涨	(161)
三 优化区域经济金融结构	(162)
四 缩小区域投资效率差异	(165)
第三节 研究展望	(167)
附录	(168)
参考文献	(184)

第一章

导 论

第一节 问题的提出

货币政策是指中央银行通过一定的货币政策工具影响经济变量，进而实现宏观经济目标的一系列政策措施。可见，货币政策是具有总量调控作用的政策工具。但是从现实经济运行来看，区域经济对货币政策的反应并不一致，无论从反应时滞和反应大小来看，都存在着明显的差别。对欧盟、美国、印度、澳大利亚、德国等经济体的研究表明，货币政策区域效应在大国经济中是广泛存在的。

中国人民银行每次采取扩张或紧缩的货币政策，客观上都对区域经济造成了不同的影响。比如，2007年人民银行通过频频加息和多次提高准备金率的方式实施紧缩的货币政策，导致珠三角和长三角地区中小企业由于资金链中断出现了大面积的倒闭，对东部地区经济造成了较大的冲击。货币政策对区域经济的差异性影响已经成为备受关注的问题。

我国区域经济之间存在较大的差距，根据国务院发展研究中心（2005）对我国区域的划分方式，我国内地区域可以划分为东部、中部、西部、东北四大板块。这四大板块之间存在着显著的差异，东部沿海地区大部分省份经济发达，人均收入水平较高；东北地区人均收入在四大板块中位列第二，但是由于国有经济比重较高，经济增长速度缓慢，企业对市场信号反应较不敏感；中部地区人均收入水平低于前两个地区；西部地区人均收入水平最低，资金投入产出率低于其他地区。四大区域的产业结构、企业结构、对外开放程度、市场化程度等也存在较大的差异。在这样的区域经济差异下，货币政策对区域经济的影响必然会存在显著的不同。如果货币政策的制定和实施缺乏对区域经济的考虑，很可能导致货币政策对区域经济产生较大的负向效应，进一步扩大区域经济发展差距，对区域

经济协调发展造成不利影响。

目前对货币政策区域效应作用机理的研究却还仅仅止步在对于现实经验的局部性总结，以定性分析居多，缺乏理论分析框架。少量的实证研究由于变量的选择、样本的区别、方法的应用等存在一定差别，得出了差异较大甚至彼此相反的结论。可见，有必要研究在中国特定的经济金融环境下，货币政策对区域经济的影响模式和导致区域效应产生的原因。

基于以上的思考，本书选择了“中国货币政策区域效应理论与实证研究”作为研究主题，试图回答几个问题：

第一，我国货币政策是否对区域经济产生了差异性的影响？我国货币政策效应的区域差异程度有多大？

第二，哪些因素会引起我国货币政策效应的区域差异？我国货币政策是通过怎样的作用机理对区域经济产生影响的？

第三，如何减少我国货币政策对区域经济产生的负向效应？

第二节 研究意义

从目前已有的研究来看，国外对于货币政策区域效应研究主要集中在实证上面，理论较少；而国内的研究较为初步，大多数为对现实经济的定性总结，只有少数的实证研究。本书首次建立了适合中国货币政策区域效应的理论分析框架，分析了中国货币政策区域效应的作用机理。对中国的经验数据进行分析，定量研究了中国货币政策效应的区域差异程度，并对货币政策区域效应的成因进行了有针对性的检验。为中国货币政策区域效应的研究提供了较为规范的理论 and 实证分析框架。

我国属于发展中国家，又经历了市场化改革的转轨阶段，与国外相比，我国的区域差异不仅仅体现在规模、结构等简单的差异上，还体现在由体制导致的更复杂的差异上。央行独立性、货币政策制定过程、操作模式、政策实施环境与国外都存在很大不同，货币政策的执行方式和操作工具等也经历了明显的变迁，货币政策的区域传导更加复杂，中国的货币政策区域效应研究也因此具有更大的复杂性和挑战性。有必要对中国的经验数据进行分析，得出适用于我国经济现实的结论，并就此提出减少货币政策变动对区域负向影响的政策建议，这对区域经济协调发展而言具有重要的现实意义。

可见,对中国货币政策区域效应进行系统和深入的研究具有重要的理论和现实意义。

第三节 研究方法

一 理论分析和实证研究相结合

在理论分析上,引入 AD-AS 模型,刻画了货币政策对区域经济的几种影响模式,并结合现实分析了我国货币政策区域效应可能遵循的理论模式。引入了货币乘数模型和货币政策乘数模型分析货币政策对区域经济的作用机制。由于货币政策扩张和紧缩对于各个区域影响的非对称效应,乘数机制无法刻画货币政策对区域经济影响的所有特征,本书结合货币政策对产业、企业、商业银行、资产价格等各种渠道的传导机制,对货币政策区域效应的作用机理进行了进一步的具体分析。

在实证研究方面,本书采用了时间序列动态计量方法分别对我国货币政策区域产业效应和区域价格效应进行了分析,首先对相关变量进行单位根检验,分析变量是否具有平稳性;并对各个变量的时间序列进行了协整检验,在此基础上建立了 VEC 模型,并得出各个区域的脉冲响应函数,对各个区域产出和价格变量受货币政策冲击后的动态响应结果进行了比较,并通过方差分解得出了货币政策对区域产出和价格影响的贡献程度。

通过对各个省份的 VEC 模型进行估计,得出了各个省份的产出对货币政策冲击的累积脉冲响应值,采用了变量相关散点图相结合的方法检验了我国经济的结构性差异对货币政策区域效应的影响。

二 比较分析方法

由于本书主要的研究目的在于分析货币政策对各个区域的差异性影响。因此比较分析方法贯穿于全书的始终。

第一,对各个区域经济发展程度、区域经济结构差异、区域经济周期差异、区域金融结构差异进行了比较,得出结论认为,货币政策在这样的实施环境中对区域经济会产生差异性的影响。

第二,比较分析了东部发达地区和中西部欠发达地区 AS 曲线的斜率差异,在此基础上,得出我国区域经济受货币政策影响后产出和价格变动

的差异。

第三，比较分析了东部发达地区和中西部欠发达地区基础货币分布差异、通货—存款比率差异、存款准备金比率差异，得出货币供给量变动差异。

第四，比较分析了区域货币政策乘数差异，得出了货币政策变动对区域经济的差异性影响。

第五，用比较分析的方法解释了各个区域产出和价格对货币政策冲击的动态响应结果。

第六，比较了美国联邦储备银行和中国人民银行区域分支行在货币政策决策中所起的作用。在此基础上，提出货币政策制定和实施时应充分考虑货币政策区域效应。

三 归纳演绎和逻辑推导方法

通过对人民银行演变历程和货币政策工具的阶段性实施的考察，归纳出我国货币政策在对区域经济影响方面的几个特殊性，这是货币政策区域效应作用机理分析的基础。

通过货币政策对产业、企业、商业银行、资产价格、国际收支差额等因素的差异性影响，推导出货币政策区域效应的作用机理。

四 调研和访谈

笔者曾多次向人民银行相关部门了解货币政策在区域分支行的实际操作情况。也多次对商业银行直接从事信贷工作的相关人员进行访谈，了解货币政策调控对股份制商业银行和区域中小银行的信贷发放和回收的影响，以及不同规模的企业受宏观经济调控的影响程度。

第四节 研究思路与框架

本书以中国货币政策对区域经济影响存在差异性的事实为问题导向，分析了在中国特定的经济金融环境下，货币政策对区域经济影响的理论模式，货币政策对区域经济产生差异性影响的作用机理；并实证研究了货币政策区域效应各个地区的差异程度，检验了货币政策区域效应的影响因素和传导途径。最后提出了减少货币政策对区域经济负向效应的对策建议。

除第一章导论外，本书主体共分为四个部分。

第一部分：包括第二章和第三章，研究基础篇。

第二章是相关概念的界定和文献综述。货币政策区域效应是一个比较新的研究课题，在不同的文献中，货币政策和区域效应的含义并不一致。因此在对相关概念的界定当中，本书介绍了货币政策和区域效应的内涵和相关研究对货币政策区域效应的衡量方式。对不同地区和国家的货币政策区域效应的研究进行了梳理，并总结归纳了货币政策区域效应各时期的研究方法、货币政策区域效应的成因、应对区域非均衡政策等方面的相关研究。已有文献表明，无论从理论还是从实证研究而言，货币政策区域效应都存在着很大的研究空间。

第三章介绍了中国人民银行的发展历程，把货币政策实施历程分为直接调控和间接调控两个阶段，并比较了直接调控和间接调控下货币政策的实施效果。通过对人民银行演变历程和货币政策工具的阶段性实施的考察，发现中国货币政策具有几个可能对区域经济产生差异性影响的特殊性。对我国的区域经济发展水平差异、区域经济结构差异、区域经济周期差异、区域金融结构的差异进行了分析，认为货币政策在这些差异下可能会对我国各个区域的经济产生不同的影响。

以上分析表明，我国的货币政策区域效应的研究既要采用国外的理论和实证研究方法，也要联系我国货币政策的特殊性和区域金融经济差异的实际，对我国货币政策对区域经济的影响进行具体的分析。这就引出了本书的第二部分：我国货币政策区域效应的理论模型和作用机理。同时，第三章中对区域经济金融差异的定性和定量的描述为我国货币政策区域效应机理分析提供了经验证据。

第二部分：第四章和第五章，理论篇。

第四章分析了在区域 AD-AS 模型中，货币政策冲击区域经济达到新的均衡后产出和价格变动；并试图结合实际情况对我国的货币政策对区域价格和产出影响的模式进行了分析和推断。把货币乘数模型应用到了货币政策区域效应当中，分析了我国的区域基础货币投放差异，比较了区域货币乘数。并引入了区域货币政策乘数模型，比较了我国区域货币政策乘数的大小。为货币政策区域效应的理论模型分析提供了标准的研究范式。

尽管传统的宏观经济学理论提供了货币政策区域效应作用机理的理论分析框架。但是由于货币政策扩张对于我国各个区域的影响与货币政策紧

缩对于各个区域的影响存在明显的非对称效应,而且货币政策影响区域经济的机制也受到多种因素的作用,乘数机制无法刻画货币政策对区域经济影响的所有特征,需要对货币政策区域效应的作用机理进行更具体的理论和实证分析。这就引出了本书的第五章,中国货币政策区域效应作用机理。

第五章结合货币政策相关理论和中国经验事实和数据,从货币政策工具、资产价格波动、区域经济金融结构差异、资金投资收益差异等视角分析了我国货币政策对区域经济影响的具体作用机理。机理分析表明,有些因素导致货币政策对东部地区的影响比较大,有些因素又导致了货币政策对中西部等地区的影响比较大,而货币政策导致的区域正向效应和负向效应也并不对称。因此要得出货币政策对区域经济的具体影响程度,还需要通过对中国的现实数据进行经验研究加以具体分析。而作用机理当中所列的各种成因与货币政策效应的区域差距二者之间的相关程度,也需要通过实证分析进行检验。这就引出了第六章,中国货币政策区域产出效应实证研究。

第三部分:第六章、第七章、第八章,实证篇。

本篇的实证研究解答了以下几个问题:第一,检验我国货币政策区域效应是否存在;第二,检验各个地区的货币政策效应存在怎样的差异;第三,检验货币政策区域效应的影响因素和传导途径。

在理论和机理分析的基础上,本篇通过单位根检验、协整检验、VEC模型、脉冲响应函数、方差分解研究了我国货币政策的区域产出效应和价格效应。并采用了变量相关散点图的方法分析了我国货币政策效应的成因。

货币政策区域产出效应实证结果表明:中部地区受货币政策影响的区域效应较大,东部次之,东北地区较低,西部地区最低。货币政策区域价格效应实证结果表明:各个区域价格的动态响应程度较为类似,货币政策冲击基本没有造成我国各个区域价格出现差异性的变动。我国货币政策区域效应成因的实证结果表明:产业结构、企业结构、国际收支结构、银行结构在解释货币政策区域效应上具有显著性。

第四部分:第九章,结论和政策篇。

第九章总结了本书主要观点,针对我国货币政策效应对区域经济影响的差异性,具体从完善货币政策制定模式、控制资产价格过快上涨、优化

区域金融结构、缩小区域投资效率差异四个方面提出了相应的政策建议，最后展望了未来的研究方向。

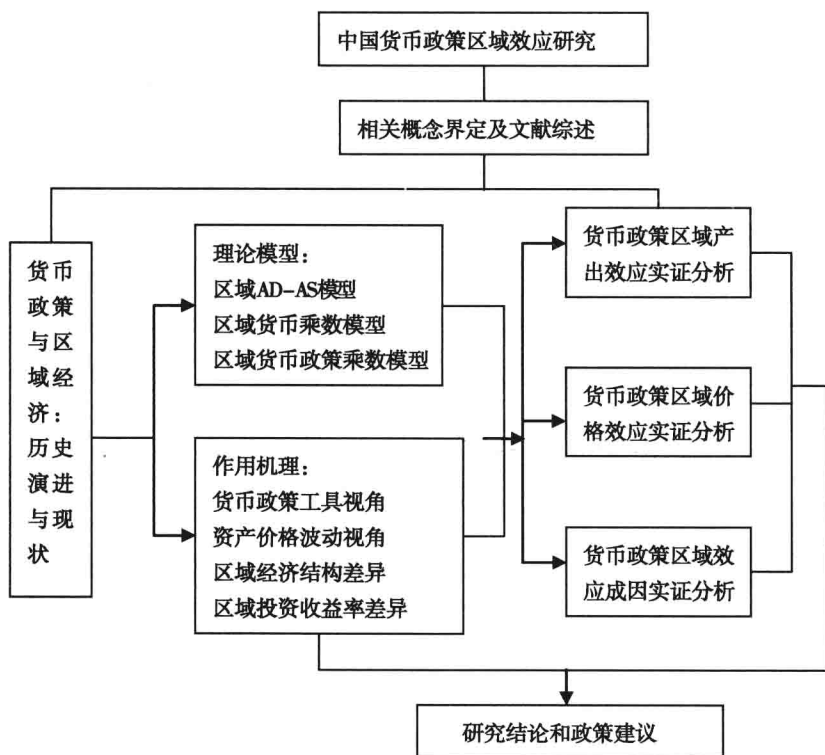


图 1.1 研究框架图

第二章

相关概念界定及文献综述

货币政策的非对称效应是广泛存在着的，可以分为以下几个领域：包括货币政策扩张和紧缩的非对称效应、货币政策的产业非对称效应、货币政策的时间非对称效应、货币政策的区域非对称效应。

在各个领域中，区域非对称性无疑是这些领域中被予以最多关注的。从欧盟、美国、印度、澳大利亚、德国等经济体的研究来看，区域效应在大国经济中是广泛存在的；由于我国和国外的经济环境存在着很大的差异，结构失衡情况相当严重，经济发展水平、经济发展阶段都不处在同一个层次上，区域效应更加明显。并且我国利率尚未完全市场化，对于货币总量的调控手段与国外存在差异，货币政策的利率传导途径以及货币政策的信贷传导途径和国外存在显著的不同，针对我国货币政策区域效应的研究很有必要。但是这个问题在我国学术界所受的关注还远远不够。本书将对货币政策区域效应的相关概念进行界定。并且对国内外文献所研究的几个基本问题分别进行综述，包括货币政策区域效应的研究方法、货币政策区域效应的成因、治理区域非均衡的对策三个方面。

第一节 相关概念界定

一 货币政策的内涵与外延

在货币政策区域效应的研究中，货币政策本身的含义相当广泛，有的学者以准备金、再贴现率、公开市场业务等货币政策的工具来表示，有的学者用基础货币来表示，有的学者用货币供给量或者信贷总量等货币政策中介目标来表示，也有的学者用联邦基金利率或者短期利率等货币政策的执行目标来表示。对于发达国家的研究大多使用利率作为货币政策衡量指

标,而对于发展中国家的研究则倾向于货币供给量、信贷总量或者贷款总量,原因是货币政策的变动在发达国家基本是以利率的变动为执行目标的,而发展中国家则经常是用货币总量作为货币政策中介目标。

外文文献大部分时候都是用利率作为货币政策的衡量指标。例如卡里诺和蒂凡那 (Carlino & DeFina, 1998) 对于美国货币政策区域效应的研究使用的指标是联邦基金利率。德·卢西奥和伊兹奎尔多 (De Lucio & Izquierdo, 1998) 使用了1980年1月到1995年4月的季度数据研究了统一货币政策对西班牙各地区的不同影响。并选用了利率、M3等作为货币政策变量。阿什克拉夫特 (Ashcraft, 2001) 的美国各个州对货币政策实施反应的研究采用了联邦基金利率作为货币政策变量。阿诺德和弗拉格特 (Arnold & Vrugt, 2004) 在货币政策对于德国区域产出影响的研究中,使用了名义短期利率作为货币政策指标。佩尔斯曼 (Peersman, 2004) 分析了欧洲中央银行货币政策是否在欧元区国家存在差异,同样使用了名义短期利率作为货币政策指标。

表 2.1 国外研究中货币政策和区域效应衡量指标、样本期间对比

	国家和地区	货币政策 衡量指标	区域效应 衡量指标	样本期间
菲什坎德 Fishkind (1977)	美国	货币供应 (M2) 增长率	产出、个人收入、就业量、失业率	Y1948—1970
卡里诺和蒂凡那 Carlino & DeFina (1998, 1999)	美国	联邦基金利率	个人真实收入和就业率	Q1958.1—1992.4
德·卢西奥和伊兹奎尔多 De Lucio & Izquierdo (1998)	西班牙	货币供应 (M3) 和名义利率	就业	Q1980.1—1995.4
弗兰坦东尼和舒 Frantantoni & Schuh (2001)	美国	联邦基金利率、30 年期名义按揭利率	人均真实房产投资额、人均真实非房产 GDP	Q1966.1—1998.2
阿什克拉夫特 Ashcraft (2001)	美国	联邦基金利率以及货币供应 (M1)	总收入和真实个人收入	Q1969.1—1999.4
巴尔塞尔斯和诺威尔 Balcells & Novell (2001)	欧盟	欧盟整体利率	GDP	Y1960—1997
纳恰内、雷和高希 Nachane, Ray & Ghosh (2002)	印度	真实货币供给增长率 (M3/P)	GDP、食品价格与总体价格之比	Y1969—1999
吉亚琴托 Giacinto (2002)	美国	联邦基金利率	个人收入增长率	Q1958.2—2000.4
申克 Schunk (2003)	美国	联邦基金利率	真实个人收入	Q1959.1—2003.2