



中国经济文库·应用经济学精品系列(二) ▶▶▶▶▶▶▶▶

蒙 蒙 著
王福岭

中国货币政策 结构效应研究

Research on Structural Effects
of China's Monetary Policy



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



中国经济文库·应用经济学精品系列

蒙 蒙 著
王福岭

中国货币政策 结构效应研究

Research on Structural Effects
of China's Monetary Policy



 中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币政策结构效应研究/蒙蒙, 王福岭 著.

北京: 中国经济出版社, 2013. 3

ISBN 978 - 7 - 5136 - 2162 - 5

I. ①中… II. ①蒙… ②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 (2012) 第 282854 号

责任编辑 闫明明

责任审读 霍宏涛

责任印制 常 毅

封面设计 华子图文

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京市昌平区新兴胶印厂

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 11.5

字 数 157 千字

版 次 2013 年 3 月第 1 版

印 次 2013 年 3 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 2162 - 5/F · 9579

定 价 36.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换(联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

前言

“包容性增长”的提出要求国家在经济发展过程中注意处理好结构性问题。无论是区域经济失衡、供需结构不协调,或者是城乡发展差距大、产业结构不协调等问题最终都落脚于区域差距大和产业结构差异两大难点,而单一的货币政策极易造成经济发展上的结构差异甚至能够扩大经济结构问题。全书在回顾中国货币政策历史后,理论和实证相结合,重点研究货币政策结构性问题,并以货币政策区域效应,即“块块”效应和货币政策产业效应,即“条条”效应为研究对象。

本书在回顾了相关理论文献后以蒙代尔的最优货币区理论为基础,在深入分析货币政策结构问题的可能原因后,从市场交易效率和部门技术差异为切入点构建了两个模型并加以分析。模型显示,市场经济程度和区域货币供给效率共同作用推进了经济的发展,但也导致了区域经济发展水平的差异。当市场经济程度较低时,货币供给促进经济发展效果很弱。因此,货币政策是以市场经济程度为前提,只有在市场交易水平较高的情况下,货币政策的效果才比较明显。货币政策的效果对不同行业而言也是不同的。当紧缩货币,提高利率水平时,则可以有效减少低生产率部门的投资水平而增加高生产率部门的投资产量,从而促进整个经济的发展。

实证分析中,本书首先研究了货币政策的区域效应。实证发现,货币政策对区域经济的“块块”效应影响,大体上货币政策对东部地区的影响最大,其次是中部和西部地区,但是这种自东向西的递减趋势并不存在冲击反应。各个区域对货币的意外冲击反应大体相同。对产业效应的实证研究,即“条条”效应,我们发现,货币政策对第一产业的影响最为明显,其次为第二产业的工业,最后是第三产业,这主要是由于三大产业的生产技术差异造成的。从三大产业对货币政策的意外冲击反应来看,三大产业中第一产业将首先

产生波动,但是累计冲击则对第三产业影响最显著。从冲击的持续时间来看,第三产业对冲击反应持续时间最短,而冲击反应最大的却是第二产业,而这些差异的背后仍然是各个产业的技术效率的不同所致。通过对不同区域内的产业效应的实证研究,即“块块条条”效应,我们也发现,各个区域内,货币政策对第三产业的影响最为明显,对第一产业的影响在不同区域内差异较小,我们分析认为这主要还是由于各个区域内产业结构的大致相同所致。货币政策对第二产业的影响在不同区域内则明显有一定的差异,其中在东部地区最为明显,而在中西部相对不明显。

对货币政策结构效应从信贷和利率两个渠道进行分析,发现对于中国各个区域而言,信贷效率和市场经济两者共同促进了区域经济发展。其中,信贷的作用在西部地区最为明显,其次是东部,而中部地区最低。但是,如果不顾区域市场经济发展程度,信贷渠道则难以发挥促进经济发展的作用,甚至将有碍于经济发展。通过信贷对产业影响的研究,也可以发现中国第一产业市场化程度不高,技术水平低的第一产业,能够在信贷作用下向前发展。但对第二产业信贷的作用而言,信贷作用还需要生产技术和市场的共同配合,这个结论也适用于第三产业的研究。利率机制也能够发挥一定的作用。从长期来看,利率的上升确实能够限制第一产业的发展,并促进第二产业和第三产业的增长,但比较而言,对第三产业的促进作用更为明显。从短期来看,利率并非三大产业生产总值的直接原因,从时变特征来看,利率对三个产业的影响力在不断上升,利率对第二产业的影响开始超过对第一产业的发展影响,对第三产业的影响增速明显要超过对第二产业。

最后,主要以欧盟的经验为启示,对欧洲经济一体化的历史、管理体制和实践操作做了历史回顾,本书提出深化市场经济改革,畅通货币政策的传导机制,深化利率市场化改革以及不同区域之间的差别化操作等政策建议。

目录

CONTENTS

第一章 导 言	001
第一节 研究背景	001
第二节 研究意义和研究方法	005
第三节 研究内容和研究框架	006
第四节 全书的创新之处	008
第二章 相关理论文献回顾	009
第一节 货币政策有效性问题的理论回顾	009
第二节 经济结构与经济发展的理论	020
第三章 理论基础和模型的构建	029
第一节 全书理论基础	029
第二节 货币区域理论模型的构建与分析	031
第三节 货币政策产业效应理论模型的构建与分析	036
第四节 本章小结	039

第四章 货币政策的区域效应实证研究	041
第一节 货币政策的区域效应概述	042
第二节 货币政策的区域效应研究文献及研究方法	046
第三节 中国货币政策区域效应实证研究	050
第四节 本章小结	057
第五章 货币政策的产业效应实证研究	059
第一节 中国产业发展简述	060
第二节 货币政策的产业效应研究	063
第三节 本章小结	078
第六章 货币政策结构效应传导机制——信贷渠道分析	079
第一节 货币政策传导机制的理论分析	079
第二节 信贷政策的概述	081
第三节 相关文献回顾	084
第四节 信贷渠道区域传导机制的实证研究	086
第五节 本章小结	097
第七章 货币政策结构效应传导机制——利率渠道分析	099
第一节 利率政策的理论和中國利率政策回顾	099
第二节 相关理论文献	101
第三节 货币政策利率渠道实证研究	102
第四节 本章小结	115
第八章 货币政策结构效应的国际经验——以欧盟为例	117
第一节 欧洲经济一体化进程概况	117
第二节 欧盟的货币政策及其结构效应	120

第九章 结论与政策建议	137
第一节 本书主要研究结论	137
第二节 政策建议	138
第三节 本书存在的不足和未来研究方向	144
附 录	145
参考文献	153
索 引	169

图目录

图 1-1	全书框架结构	007
图 3-1	货币政策对资本分配作用机制	040
图 4-1	北京地区受货币政策的响应和累计响应	053
图 5-1	中国国内生产总值和三大产业产值比较	062
图 5-2	三大产业所占国内生产总值的份额	062
图 5-3	北京三大产业的占比	071
图 5-4	河北三大产业的占比	071
图 5-5	山东三大产业的占比	071
图 5-6	吉林三大产业的占比	071
图 5-7	安徽三大产业的占比	071
图 5-8	湖南三大产业的占比	071
图 5-9	云南三大产业的占比	072
图 5-10	新疆三大产业的占比	072
图 6-1	全国信贷增速与国内生产总值增速	082
图 6-2	全国信贷增速与部分区域信贷增速	083
图 7-1	基于 VEC 模型的第一产业相关变量脉冲响应函数	112
图 7-2	利率对三大产业生产总值影响的时变效应	114
图 8-1	欧元区 M3 变动情况	124
图 8-2	1999—2011 年欧元汇率变动情况(USD/EUR)	128
图 8-3	欧元区公共债务占 GDP 的比重(%)	130

图 8-4 欧元区消费价格协调指数(HICP)变动情况(%)	133
图 8-5 欧元区 10 年期政府债券年化收益率(%)	133
图 8-6 欧元区经济增长率(%)	134
图 8-7 欧元区失业率情况(%)	134

表目录

表 4-1	2009 年各省市地区经济发展水平·····	043
表 4-2	2008 年各省市地区的信贷规模水平和信贷效率·····	044
表 4-3	2009 年各省市地区的全社会固定资产投资总额·····	045
表 4-4	各个变量单位根检验结果·····	051
表 4-5	VaR 模型不同滞后阶数的 F 检验·····	052
表 4-6	协整关系检验结果·····	052
表 4-7	协整向量识别过程和具体形式·····	053
表 4-8	货币政策对各个省、市、自治区的影响·····	055
表 4-9	货币政策冲击下各个省、市、自治区的脉冲响应 反应情况·····	055
表 5-1	各个变量单位根检验结果·····	065
表 5-2	第一产业 VaR 模型滞后阶数的 F 检验·····	065
表 5-3	第二产业 VaR 模型滞后阶数的 F 检验·····	065
表 5-4	第三产业 VaR 模型滞后阶数的 F 检验·····	066
表 5-5	第一产业协整关系检验结果·····	067
表 5-6	第二产业协整关系检验结果·····	067
表 5-7	第三产业协整关系检验结果·····	068
表 5-8	第一产业 VaR 模型协整向量识别过程和具体形式·····	068
表 5-9	第二产业 VaR 模型协整向量识别过程和具体形式·····	068
表 5-10	第三产业 VaR 模型协整向量识别过程和具体形式·····	069

表 5-11	货币政策冲击下三大产业产值的脉冲响应反应情况	070
表 5-12	货币政策对第一产业发展的影响	076
表 5-13	货币政策对第二产业发展的影响	077
表 5-14	货币政策对第三产业发展的影响	077
表 6-1	各变量描述性统计情况	088
表 6-2	面板单位根检验	090
表 6-3	实证模型的协整检验	091
表 6-4	面板数据估计结果	091
表 6-5	贷款效率对区域经济发展的影响	093
表 6-6	市场经济程度对区域经济发展的影响	094
表 6-7	信贷对各个区域内第一产业的影响	095
表 6-8	信贷对各个区域内第二产业的影响	096
表 6-9	信贷对各个区域内第三产业的影响	097
表 7-1	中国利率政策变动情况	100
表 7-2	各个变量单位根检验结果	105
表 7-3	VaR 模型最优滞后阶数选择检验结果	107
表 7-4	对第一产业实证模型协整检验	109
表 7-5	三大产业产值、利率与货币之间因果关系检验	109
表 7-6	第一产业生产总值 $\ln \text{FINDGDP}$ 的方差分解	115
表 8-1	欧洲一体化进程表	120
表 8-2	欧洲央行成立以来存贷款利率变化一览表	127

导 言

第一节 研究背景

一、政策背景

改革开放后,中国经济的发展逐渐摆脱体制的束缚,20 世纪 90 年代初期市场经济开始深入,市场经济下政府的调控频率在加大,而调控能力也在不断提高。作为政府常用的两大宏观调控工具之一的货币政策在最近更是被频繁使用。所谓货币政策,就是指一个国家为了实现宏观经济目标,平缓经济波动,加快经济发展所规定的调节货币供应量和信用量的行动准则。具体而言,货币政策包括货币政策的目标、货币政策的中介目标、货币政策工具这三个方面的内容。许多观点都认为,货币政策属于总量调控,因此货币当局往往应该关注一个国家整体经济的运行情况,这也就是单一货币政策的理论基础。可以说,从中国货币政策实施的历史来看,也正是在这个理论基础上来调控中国的宏观经济发展(吴伟军,2009)。^① 下面我们首先对改革开放后中国货币政策实施的历史情况进行归纳。

^① 吴伟军. 我国货币政策区域效应的存在性和影响因素研究[D]. 南昌:江西财经大学,2009.

(一)1978年到1984年的“货币政策”

严格说来,这一阶段中央没有实施真正意义上的货币政策。我们知道货币政策属于中央银行的职能,而中国在1984年之前(准确地说是1983年9月之前)并没有从根本上确立中央银行体制。因此,这一阶段中国并没有真正意义上的货币政策。货币的供给银行的信贷主要以计划为主。

(二)1984年至1993年的货币政策^①

1983年9月,中国的中央银行体制确立,从1984年开始,中国经济发展开始增速,银行信贷增加,经济增长呈现过热局面。在1985年时,中央根据经济形势实施了紧缩的货币政策,有效地控制了经济过热,但是由于政策过猛,使得第二年的工业生产出现衰退。到了1987年,中央银行又实施了“紧中有活”的货币政策,之后直至1993年,中国的货币政策以简单的实行相机抉择的政策思想为指导。然而,总的来说,这一阶段中国的货币政策仍然过分依赖行政手段,中国经济发展呈现出“经济过热—政策紧缩—经济衰退—政策宽松—经济过热”这种循环过程。这一阶段货币政策的负面效应比较明显。

(三)1994年至1997年的货币政策

1994年中国的通货膨胀率达到24.1%,因此中央银行也把解决通货膨胀作为宏观调控的首要任务。央行利用多种货币政策工具紧缩货币供应量,这一政策基本维持到1997年,最终使得通货膨胀率降低下来。总的来说,1994年至1997年,中央银行基本以治理通货膨胀,控制货币供应量,以紧缩的货币政策为主。另外,这一阶段中国的金融体制进行了深化改革,货币政策的效应在提高。

(四)1998年至2002年的货币政策

1998年之前,中国的货币政策以控制通胀为主,然而到了1998年,一方面受亚洲金融危机的影响,另一方面受该年的大洪水影响,中国的经济发展受到很大压力,社会有效需求不足,价格水平下降。在这个背景下,中央银

① 方显仓.我国货币政策信用渠道传导论[M].上海:上海财经大学出版社,2004.

行以一系列的措施实施了扩张性货币政策,以扩大需求,提高经济发展。总的来说,这一阶段中央银行不断降息,降低准备金,扩大货币供应量以治理通货紧缩问题。

(五)2003 年以来的货币政策

从 2003 年开始,中国终于走出紧缩境地,中国的经济发展过快,出现过热局面,此时,中央银行开始缩紧货币供应量。但是这个阶段,货币政策面临的外部压力很大,这是因为中国的贸易顺差不断扩大,外汇储备规模不断上升,而且外界对人民币汇率改革的呼声也很高,此时的央行压力很大。2005 年 7 月 21 日,央行对外宣布了实施以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。但是人民币升值幅度不大,属于小幅度的攀升,而中国的双顺差问题却不断加深,此时对人民币升值的预期非常强烈,所以央行为了维持汇率的稳定,不得不动地向市场发行货币,虽然中央银行推出央票进行冲销,但是仍然使中国的货币发行量不断上升。总的来说,这个阶段中国的货币政策的实施受外部影响非常严重。

从中国的货币政策实施历史来看,中国的货币政策是以总量为调控目标的单一货币政策。我们并不认为单一的货币政策在中国不妥,而且在世界的绝大部分国家都是以单一货币政策为主,但是这样的单一货币政策对经济影响是什么则是我们关注的重点。因此,我们下面给出本课题研究的经济背景。

二、经济发展背景

货币政策的背后必然伴随着经济形势的好坏。就当前而言,中国的国内生产总值 GDP 超过日本,位居世界第二,仅次于美国,而且据测算大约在 2015 年至 2020 年期间中国极有可能超过美国,GDP 的规模将成为世界第一。中国要作为大国崛起首先伴随着经济规模的扩大,也就是经济大国,但是大国真正的崛起背后实质是经济强国地位的确立,因此中国必定要从经济大国向经济强国转移。改革开放 30 年里,中国的经济确实取得了令世人瞩目的成就。经我们测算,1978 年至 2009 年这 30 多年来,全国的 GDP 年平

均增长大约 9.13%，其中 2003 年至 2007 年这 5 年的平均增长率更是达到了 10.5%。但值得注意的是，最近三年来，中国的 GDP 增速有所放缓，其中 2008 年中国的 GDP 增长率约为 9.4%，2009 年的增长率为 8.2%，当然这期间有金融危机的影响，然而有一点可以肯定的是中国的 GDP 增长方式在调整。

当我们观察中国各个区域经济发展的时候，我们会发现各个区域发展曾经出现极不平衡的局面。在改革开放之初，东部地区绝大部分省市的发展速度要明显高于中西部地区大部分省市自治区，这也是当初中央制定的东部先发展起来的政策所致。但是，从目前的情况来看，中西部地区的经济增长速度明显在加快，而东部大部分地区增长速度则在放缓，尤其是北京和上海两地。之前，有一种观点认为中国区域经济发展不平衡在扩大，但是从目前的情况来看，中国区域经济差距到底是在扩大还是缩小，本书认为现在仍然难以断言。至少从最近几年中央推出的各项政策来看，如西部大开发、中部振兴、银行信贷支持等政策，已经对区域经济发展差距扩大的势头有所遏制，至少促进了中西部一些地区的经济发展。

从目前中国经济发展的情况来看，东部地区发展势头在放缓，而中部和西部地区的发展势头则在上升。这种现象与多种因素有关，但是就目前来看，这很可能是内外部压力下的区域内经济结构转型的结果（卢盛荣，2008）。^{①②} 不同区域内的不同产业发展对各个区域的经济发展有着重要作用，这就涉及中国经济结构发展的问题。

从中国的区域经济、产业经济发展来看，中国货币政策的结构效应都给我们之前所说的单一货币政策的有效性带来值得深思的问题。所谓经济结构问题主要表现在区域经济发展失衡、供需结构不协调、城乡经济发展差距大、产业结构发展不协调等方面。我们认为，城乡问题、供需问题的落脚点在于区域和产业，因此本书经济结构问题的研究重点仍在于区域结构和产业结构问题。

① 内部压力如劳动力效率的提高，成本的上升，外部压力则诸如人民币升值。

② 卢盛荣：中国转型期货币政策地区效应的实证研究[M]，北京：经济科学出版社，2008。

第二节 研究意义和研究方法

一、理论意义

从货币理论来看,货币政策一直是众多学者关注的焦点,也是争论最多的理论问题之一。无论是货币政策的有效性还是货币的内生外生问题,都涉及货币政策的传导机制问题研究。20世纪60年代蒙代尔的最优货币区理论更是将货币政策的有效性、传导机制等问题更加复杂化。本书的研究将在经济结构问题的基础上,深入研究货币政策的结构效应和货币政策在经济结构里的传导机制。

二、现实意义

我们在上面已经提到了绝大部分国家都是以单一货币政策为主,但是从中国的经济结构发展来看,从我们的研究目的来说,不论中国的区域经济发展差距是扩大还是缩小,也不论产业结构是调整还是在升级,单一货币政策对此应当有所差异,关键是这个差异是多少,变动的趋势又是如何,这才是我们研究的重点。只有把握好货币政策的结构效应,理顺了货币政策在经济结构中的传导机制,才能使我们从经济大国顺利走向经济强国。因此,研究货币政策结构效应,分析货币政策在经济结构下的传导机制则具有很强的现实意义。

三、研究方法

本书的研究方法与许多研究中国货币政策区域效应的著作有一定的区别。本书首先介绍研究的理论基础,在这个理论上,对“块块条条”进行实证分析。所谓的“块块”是指区域研究,“条条”是指产业效应的研究,而“块块条条”则是区域内的产业效应研究。本书也正是在这个思路下,首先是对“块块”效应的实证研究,然后是对“条条”效应的实证分析,最后是对“块块条条”的研究。为对货币政策结构效应的原因进行分析,我们还将对