

中国货币政策效应的 实证研究

ZHONGGUO HUOBI ZHENGCE XIAOYING DE SHIZHENG YANJIU

李祥发 著



中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

教育部人文社会科学一般项目 (17XJC790005)

中国博士后科学基金面上项目 (2017M613170)

陕西省软科学计划一般项目 (2017KRM078)

陕西省教育厅项目 (17JK0565) 的资助

中国货币政策效应的 实证研究

李祥发 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币政策效应的实证研究/李祥发著. —北京:
经济科学出版社, 2018. 2

ISBN 978 - 7 - 5141 - 9060 - 1

I. ①中… II. ①李… 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 (2018) 第 037220 号

责任编辑: 刘 莎 赵 岩

责任校对: 隗立娜

责任印制: 邱 天

中国货币政策效应的实证研究

李祥发 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮箱: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

固安华明印业有限公司印装

710 × 1000 16 开 12.5 印张 210000 字

2018 年 4 月第 1 版 2018 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 9060 - 1 定价: 43.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn)



前 言

进入 21 世纪以来,我国经济运行并不平稳,特别是次贷危机后,在多个方面面临严峻的挑战。当今我国经济运行已进入新常态,货币政策作为宏观调控的重要工具,对经济发展起着日益重要的作用,有关货币政策效应的理论和实证问题也因此受到了学者和货币政策当局极大的关注。

在此背景下,本书的重点在于综合我国经济金融因素,注重经济主体在货币政策传导中的作用,首先应用动态随机一般均衡(DSGE)模型,研究我国货币政策对实际产出、价格水平、固定资产投资等观测变量的效应,并在此基础上应用时变参数模型,从经济周期视角研究我国货币政策效应的时变特征,以及经济基本面间存在的结构性变化和风险传染、周期联动等对我国货币政策效应的影响;其次,检验我国货币政策通过风险承担渠道对信贷余额产生的效应;最后,检验不同中介目标对最终目标的效应,比较分析不同中介目标效应的有效性、强度和持续时间的差异。

本书的创新之处在于:

第一,为分析我国货币政策对实际产出等观测变量的效应,将企业对股权融资和债权融资的内生选择、金融摩擦和信贷市场的冲击等金融因素,引入构建的含有银行部门等经济主体的 DSGE 模型,使之更符合我国现实经济的运行;本书还开创性的将银行间拆借利率通过银行内部转移定价与银行间债券回购利率、存贷款利率建立联系,为定量分析以银行间拆借利率为中介目标的货币政策效应提供了一个可行的理论框架。就分析结果而言,由贝叶斯估计得到的模型不仅能够很好地匹配观测变量的数据特征,且从多个指标

对模型有效性的检验证实了模型具有较高的可信度,并给出了我国货币政策对实际产出等观测变量的脉冲响应、方差分解及其历史影响程度和方向。

第二,从经济周期视角分析我国货币政策效应的时变特征时,首先应用时变增广向量自回归(TVFAVAR)模型,通过主成分分析方法将宏观经济和金融市场的整体信息纳入模型,应用卡尔曼滤波估计方法,实证检验了我国货币政策效应的时变特征,以及经济基本面间存在的结构性变化和风险传染对我国货币政策效应的影响;在此基础上,通过在马尔科夫区制转换模型中引入时变平滑的区制转换函数,研究了我国货币政策对宏观经济核心变量的时变平滑区制非对称效应,这一拓展将区制转换由随机跳跃间断修正为时变平滑的转换过程,使之与货币政策的效应在不同区制内是一个逐渐变化的过程相适应。

第三,从传导渠道研究货币政策对信贷余额的效应时,通过放松已有理论模型的约束条件,将存款保险制度、贷款抵押制度和市场结构引入理论模型,充分考虑了货币政策向银行风险承担渠道的传导,可能会因银行的风险转移效应和组合配置效应具有相反的作用方向,而存在非对称性,进而从理论层面与实证层面,研究了我国货币政策向银行风险承担的传导,以及风险承担对信贷余额产生的影响。本研究有别于以往将金融机构视为一层面纱的简化处理或将研究仅局限于货币政策对金融机构风险承担的影响上,而是将研究的重心放在货币政策通过银行风险承担对信贷余额的影响上,从而使本研究涵盖一个较为完整的货币政策传导路径,这对剖析货币政策通过风险承担渠道影响我国经济,指导宏观审慎政策的制定和实施,具有重要意义。

第四,在动态随机一般均衡模型框架下推导出含有产出和通胀内生持续(前瞻后顾)的一般均衡模型系统,将用于宏观经济分析的模型系统推广到了更一般的形式,从根本上保证了宏观经济分析与微观经济分析的一致性,避免了模型结构设定和变量选择的随意性,且用于稳健性检验的HTVPVAR模型充分考虑了我国经济可能存在的结构性变化,以及非预期冲击带来的异方差性。检验结果显示,我国货币存在利率渠道效应,且相较于数量型货币政策,价格型货币政策对实际产出和价格水平的效应较稳定。

以上研究对提高我国货币政策的有效性,完善货币政策的传导机制,丰富货币政策效应的理论和研究方法,具有重要的理论价值和政策内涵。

在本书成稿之际，感谢我的老师、同事和家人给予的帮助，这使我的工作压力得以减轻并加快了撰写的进度。同时，感谢编辑部的老师不辞辛劳，多次沟通交流，她们的付出对本书的顺利出版至关重要。

李祥发

2018年2月6日于西安

第1章

绪论 / 1

1.1 选题背景 / 1

1.2 主要研究目的 / 3

1.3 选题意义 / 4

1.4 主要概念界定 / 6

1.5 研究思路与结构安排 / 8

第2章

文献综述 / 14

2.1 货币政策的宏观经济效应研究 / 14

2.2 基于经济周期的货币政策效应研究 / 16

2.3 货币政策传导效应的研究 / 18

2.4 基于不同中介目标的货币政策效应的比较研究 / 20

2.5 相关研究文献的述评 / 21

第3章

DSGE 模型的技术方法 / 24

3.1 DSGE 模型的构建流程 / 24

3.2 线性化 / 28

3.3 DSGE 模型参数的贝叶斯估计 / 31

第4章

3.4 一个简单的 DSGE 模型示例 / 33

金融摩擦、货币政策与宏观经济波动 / 38

4.1 引言 / 38

4.2 文献综述 / 40

4.3 DSGE 模型的构建 / 41

4.4 市场出清条件与稳态值的求解 / 52

4.5 数据说明及模型参数的估计 / 53

4.6 实证结果分析 / 56

4.7 对反景气循环政策的启示 / 73

4.8 本章小结 / 74

第5章

我国货币政策效应的时变特征分析 / 76

5.1 引言 / 77

5.2 货币政策效应的影响因素分析 / 78

5.3 TVFAVAR 模型的构建与实证结果分析 / 83

5.4 不同区制下货币政策时变平滑效应的检验 / 93

5.5 本章小结 / 106

第6章

我国货币政策传导的非对称性效应分析 / 109

6.1 引言 / 110

6.2 我国货币政策传导的理论模型 / 114

6.3 我国货币政策传导的实证检验与分析 / 124

6.4 风险承担对信贷余额影响的实证检验 / 132

第7章

6.5 对宏观审慎政策的启示 / 134

6.6 本章小结 / 136

基于不同中介目标的我国货币政策效应的比较研究 / 139

7.1 引言 / 140

7.2 动态随机一般均衡模型的构建与求解 / 142

7.3 数据说明及模型参数估计 / 147

7.4 模型结果分析 / 148

7.5 估计结果的稳健性检验与脉冲响应分析 / 153

7.6 结论与政策建议 / 168

第8章

结论与展望 / 171

8.1 主要结论 / 171

8.2 本书的主要创新点 / 174

8.3 政策建议 / 176

8.4 本书的不足和有待进一步研究的问题 / 177

参考文献 / 179

| 第 1 章 |

绪 论

1.1 选题背景

西方国家 20 世纪 80 ~ 90 年代成功控制了通胀以及货币经济学理论的发展均表明,中央银行可通过货币政策对宏观经济进行有效的调控 (Woodford, 2009)。就我国而言,伴随着我国中央银行制度不断巩固和完善,以及利率市场化的有序推进,货币政策在宏观调控中的作用和地位日渐凸显,已成为我国宏观调控的重要工具,促进经济增长和维护物价稳定需要货币政策发挥积极作用。

近年来,我国经济的运行并不平稳,货币政策在促进经济稳定发展方面发挥了重要的宏观调控作用。20 世纪末,由于亚洲金融危机的影响,国民经济陷入低迷,为提振经济,我国实行了宽松的货币政策。在加入 WTO 的随后几年中,我国宏观经济经历了快速的发展,但 2008 年爆发的次贷危机,再次给我国经济造成了较大的冲击, GDP 累计同比实际增速由 2008 年第一季度的 11.3% 下降到 2009 年第一季度的 6.6%。为应对次贷危机给我国经济造成的不利影响,政府实施了宽松性的货币政策,宏观经济在政策的刺激下逐渐恢复,但通货膨胀也随之增加。我国经济在次贷危机后经历了短暂的复苏,随之又面临较大的下行压力, GDP 累计同比实际增速由 2010 年第一季度的 12.1% 更是下降到 2014 年全年的 7.4%, 创下 24 年来新低^①。面对经济较大的下行压力,

^① 上述资料均来源于中经网统计数据库。

我国货币政策进行了新的调整和改变。从我国的实践经验来看,货币政策作为目前最具影响力与渗透性的调控政策,无论在平时还是危机时期都是中央银行进行宏观调控的重要工具,货币政策运行成功与否,直接决定了我国经济能否平稳、较快的发展。因此,对我国货币政策效应进行研究的意义毋庸置疑。

众多学者和货币政策当局一直以来都在对货币政策效应的有关问题进行研究和总结,本书也试图针对货币政策效应的某些问题进行研究。本书研究问题的切入点在于。第一,我国经济主体的经济金融活动已渗透到经济的微观层面和宏观层面,改变了原有通货膨胀的形成机制,货币政策通过影响家庭、企业、银行部门等经济参与主体的行为决策,进而影响产出、固定资产投资和通货膨胀水平等。第二,货币政策调整还会对宏观经济与金融市场的基本面产生影响,从而增加宏观经济与金融市场的不稳定,进而制约货币政策调控效果的发挥,即由货币政策调整所引发的宏观经济与金融市场间的结构性变化和风险传染以及周期联动等,可能会增加货币政策调控效果的不确定性。2007年爆发的次贷危机向实体经济的蔓延,学者才意识到了这一问题的复杂性和重要性,当前学者对这一问题充满了疑问。第三,尽管我国在银行业改革以来并未发生银行大规模破产的现象,但政府所采取的刺激性政策对银行行为的副作用逐渐显现,无论其是否会演化为一场危机,无疑货币政策通过风险承担渠道对信贷余额的影响已经成为货币政策传导的一条重要渠道。第四,我国作为一个转型期的发展中国家,经济结构的不断变化势必影响经济变量之间的关系,在经济发展的不同阶段,货币对经济产生影响的途径,以及货币政策不同中介目标产生的效应始终存在着争议,这些也是未曾得到有效解决的极为重要的问题。

由此可见,在实际的货币政策操作中,货币政策具有怎样的效应?宏观经济与金融市场间的结构性变化和风险传染、周期联动、风险承担等,对货币政策的效应具有怎样的影响?货币政策的中介目标对最终目标的效应存在怎样的差异?这是我国中央银行在进行宏观调控时面临的核心问题。

在货币政策实施的过程中出现这些现实问题时,货币政策效应的理论和实证问题受到了广泛的关注,国内外学者对此做了相关研究,同时也分别利用各国的观测数据从各种角度,如货币供给总量决定的角度、中央银行对货币政策效果控制的角度、货币政策传导过程中微观运行机制角度等,进行了理论与实证分析。然而必须承认的是,对我国货币政策效应的研究是充满挑战的,原因在于我国还

是一个处于转型期的发展中国家,经济结构、发展任务和发展目标具有一定的特殊性,这显然会影响已有政策模型和货币理论对我国的适用性;通过考察我国以及其他国家的货币政策理论和调节经济的实际操作发现其随着经济形势的变化而变化。因而借鉴现有的研究和前沿的货币政策理论,建立适合我国货币政策效应的分析框架,成为我国目前最为迫切和充满挑战的理论和实践问题。

本书研究的重点在于综合我国经济金融因素,注重经济主体在货币政策传导中的作用和我国存在的经济结构变化,首先通过构建动态随机一般均衡(DSGE)模型从一般均衡视角描述我国货币政策的宏观经济效应;其次从宏观经济与金融市场间的结构性变化和风险传染、周期联动以及风险承担视角,分析我国货币政策的周期时变效应和传导效应,最后在DSGE模型框架下,检验我国货币对经济产生影响的途径,并比较分析不同中介目标效应的有效性、强度和持续时间的差异。对上述议题的研究认识了经济发展变化的客观规律,能够指导货币政策更好地服务于经济发展目标的前提和基础性工作,具有非常重要的现实意义和理论价值。

1.2 主要研究目的

本书的研究试图达到以下目的:第一,通过对国内外研究文献的综述,进一步明确货币政策效应的研究进展和存在的问题,从而明确研究的方向和切入点;第二,构建一个包含银行部门等经济主体,且适用于我国货币政策分析的动态随机一般均衡(DSGE)模型,应用校准法和贝叶斯估计方法确定合理的参数值,通过模型的脉冲响应、方差分解和历史拆解,探讨货币政策对实际产出、固定资产投资和通货膨胀等观测变量的脉冲响应、影响程度和方向;第三,应用包含宏观经济和金融市场的整体信息,且能够真实反映我国货币政策执行情况的TVFAVAR模型,用于分析我国货币政策效应的时变特征,探讨宏观经济与金融市场间的结构性变化和风险传染对我国货币政策效应的影响,并在此基础上应用TVSTAR模型,探讨我国货币政策效应的时变平滑区制非对称性,以及变量间的周期联动对我国货币政策效应的影响;第四,通过放松已有理论模型的约束条件,将银行这一经济主体的风险承担

与我国货币政策的效应相结合，从理论和实证两个层面，探讨我国货币政策通过风险承担渠道对信贷余额产生的效应，尝试提出货币政策调控效果能够有效发挥的政策建议；第五，在 DSGE 模型框架下，推导得到具有前瞻后顾性的动态 IS 曲线、货币需求曲线和双价格粘性的新凯恩斯菲利普斯曲线组成的一般均衡模型系统，检验货币对经济产生影响的途径，比较分析价格型与数量型货币政策效应的有效性、强度和持续时间的差异。

1.3 选题意义

虽然有关货币政策效应的理论和实证问题，国内外学者做了相关研究，但对我国这样一个处于转型期的发展中国家而言，新的经济问题不断涌现，许多货币政策的相关问题充满了疑问。基于此，本书采用现代计量经济学方法，将前沿的货币政策理论与我国的具体经济特征相结合，注重经济主体在货币政策传导中的作用，以及经济结构变化对经济变量间关系的影响，对我国货币政策效应的相关问题做了研究。本书研究的现实意义和理论价值如下。

1.3.1 选题的现实意义

近年来，我国经济的运行并不平稳，特别是次贷危机后经济运行进入新常态，在复杂的国内外环境下面临较大的下行压力，货币政策作为宏观调控的重要工具，对促进经济增长和维护物价稳定具有重要的作用，而货币政策运行是否成功，直接影响着经济能否平稳较快的发展。因此，对我国这样一个处于转型期的发展中国家而言，对货币政策的宏观调控成效和运行机理进行研究的现实意义毋庸置疑。

从货币政策调节经济运行情况来看，货币政策宏观调控的成效受到众多因素的影响，依赖于具体的经济金融状态，受约束于经济主体的行为决策和经济结构的变化，拥有复杂的传导机制和传导渠道，使得科学的定量分析货币政策的效应面临挑战，也使得货币政策当局很难把握货币政策的操作力度。因此，本文综合经济金融因素对货币政策效应的研究，为货币政策的制定和实施奠定了基础，也为短期反景气循环政策应如何避免经济过度波动提供了

理论和实证依据。另外,传统的货币政策研究往往忽视了货币政策通过影响风险承担对于信贷供给造成的影响,但近年来政府所采取的刺激性政策对银行行为的副作用逐渐显现,无论其是否会演化为一场危机,无疑货币政策通过风险承担渠道对信贷余额的影响已经成为货币政策传导的一条重要渠道,因此,将货币政策通过风险承担渠道对于信贷余额造成的影响纳入考量,对货币政策宏观审慎管理框架的构建是十分必要的。本书的现实政策意义还在于,时至今日我国货币政策的透明度依然较差,货币政策中介目标的不明确导致人们很难准确把握货币政策当局的政策意图,这不仅会影响货币政策的有效性,还有可能由于人们对货币政策意图的误读而造成经济的扭曲。当然,增强货币政策的透明度不是一蹴而就的,其与不同中介目标宏观调控的成效紧密相关,所以,就货币政策议题中不同中介目标效应的问题展开讨论,具有重要的现实政策意义。从货币政策制定、执行和反馈的整个过程来看,本书的研究有助于我国在货币政策实施前对货币政策的调控效果进行预测,从而选择合适的货币政策中介目标,并根据宏观经济和金融市场状况的变化,适时调整货币政策的操作力度和方向,进而提高货币政策的宏观调控成效,维护宏观经济与金融市场的稳定,规避不当货币政策调控引发的风险。

1.3.2 选题的理论意义

从理论意义来看,货币政策的效应是货币经济学的理论研究前沿,本书以货币政策效应的理论和实证问题为研究对象,并将相关因素纳入一个较为统一的框架进行研究,其理论意义体现在以下方面。

第一,就我国而言,银行部门是我国金融体系的核心,银行部门应对货币政策冲击做出的行为决策对货币政策的宏观经济效应存在重要的影响。本书建立的引入银行部门等经济主体的DSGE模型,充分考虑了银行部门的投资组合选择、金融摩擦、信贷市场冲击等因素对DSGE模型估计结果的影响,具有较强的微观基础,为更有效、更加准确地研究我国货币政策的宏观经济效应提供了有力的保障。目前将上述经济金融因素全部纳入DSGE模型对我国货币政策效应的研究还较少,本书在这一领域进行了有益的探索。

第二,随着我国经济结构调整和经济金融状态的变化、宏观经济与金融

市场间的结构性变化和风险传染、周期联动等,可能使货币政策的效应在不同经济金融状态下存在差异。因此,需要应用时变参数的现代计量经济学模型,从经济周期视角进一步检验我国货币政策的效应。本书第4章应用 TV-FAVAR 模型和 TVSTAR 模型,从经济周期视角对我国货币政策效应的研究,可以有效地揭示我国货币政策效应的时变特征,以及金融市场的传导和周期联动对我国货币政策效应的影响。从经济周期视角,运用上述模型分析我国货币政策效应的时变特征,在相关文献中还特别少,而本研究为国内相关领域的研究提供了新的思路和方法,具有一定的创新意义。

第三,货币政策宏观调控目标的实现,依赖于具体的货币政策传导渠道,其中货币政策通过影响银行的风险承担行为进而影响信贷余额,并最终作用于实体经济,这是货币政策发挥作用的一条重要传导渠道。因此,从货币政策传导的风险承担渠道研究我国货币政策的效应,具有重要的理论意义。本研究有别于以往将金融机构视为一层面纱的简化处理或将研究仅局限于货币政策对金融机构风险承担的影响上,而是将研究的重心放在货币政策通过银行风险承担对信贷余额的影响上,使本研究涵盖一个较为完整的货币政策传导路径,这对剖析货币政策通过风险承担渠道影响我国经济以及指导宏观审慎政策的制定和实施,具有重要意义。

第四,本书在动态随机一般均衡模型框架下推导出的含有产出和通胀内生持续(前瞻后顾)的一般均衡模型系统,将用于宏观经济分析的模型系统推广到了更一般的形式,具有坚实的微观基础,避免了模型结构设定和变量选择的随意性,且用于稳健性检验的 HTVPVAR 模型充分考虑了我国经济可能存在的结构性变化,以及非预期冲击带来的异方差性,由此可以有效的揭示我国货币对经济产生影响的途径,以及不同中介目标效应的有效性、强度和持续时间的差异。本研究在方法论方面具有一定的创新意义,是进一步理论研究的基础。

因此,本书对上述议题的研究,完善货币经济学理论,提高货币政策的有效性,具有重要的价值。

1.4 主要概念界定

为便于后文的研究,本小节对本书涉及的主要若干概念进行界定。

1.4.1 货币政策的效应

货币政策效应的理论主要研究货币政策对实体经济等的影响,并将货币政策是否有效定义为货币政策“中性”与“非中性”。货币政策中性是指货币政策对实际产出和就业不产生任何影响,增加的货币供给量完全反映在价格水平的变动上。货币政策中性学说的理论主要有古典经济学的货币中性论、理性预期学派的“政策无效论”和货币数量论。在货币政策“非中性”学说方面,凯恩斯以货币供给量的变动可以影响利率为出发点,认为在封闭经济条件下有效需求不足,当货币供给量增加时,利率下降会使得储蓄减少,消费和投资增加,进而使得总需求和总产出增加。随着货币经济学的进一步发展,新凯恩斯主义者认为由于菜单成本、工资粘性、不完全竞争等因素的影响,使得市场不能迅速出清达到瓦尔拉斯均衡,从而导致货币政策的变化对实际产出产生影响,在长期内不完全因素消失市场出清,货币政策表现出中性(Taylor, 1980; Ball and Romer, 1990)。随着实体经济与金融市场的联系趋于紧密,其研究领域进一步拓展至金融领域,且表现出非中性。如今,学者们对货币政策短期“非中性”,长期“中性”的结论已基本达成共识。因此,本书是在货币政策短期“非中性”的基本假设前提下展开的研究。

1.4.2 货币政策的中介目标

货币政策是中央银行利用政策工具影响中介目标,并通过中介目标调控宏观经济,以达到最终目标的综合过程。中央银行通过中介目标调控宏观经济,是为了控制货币政策的方向和强度,防止货币政策调控过度、不足或反向。在实施货币政策时,中央银行会选择直接调控存贷款利率或选择三大货币政策措施中的一种或几种进行操作,但无论中央银行选择那种操作,都是通过影响利率和货币供给量而达到宏观调控的目的,因此,选择利率或货币供给量作为货币政策的中介目标,能够反映货币政策的调控强度和方向。利率是货币在单位时间内的使用成本,是货币供求状况的反映。就我国的实际情况而言,银行间拆借利率较为清晰地反映了宏观调控政策的成效,且与货

币市场其他利率的关联度也在不断提高，其在货币政策传导渠道中的作用得以进一步呈现（张晓慧，2011）。因此，在一定程度上银行间拆借利率可以作为我国的基准利率。虽然我国中央银行 1998 年宣布将货币供给量作为中介目标，但一些学者认为，随着我国金融市场的发展，货币供给量与最终目标的关联性，以及货币供给量的可测性和可控性等均出现了问题，超出了货币政策应有的锚定和规则作用，而不应将货币供给量作为货币政策的中介目标（夏斌和廖强，2001；封思贤，2006）。随着我国利率市场化的逐步推进和金融市场的发展，以利率逐步替代货币供给量作为我国货币政策的中介目标是大势所趋，也是自 20 世纪 90 年代之后，世界多数国家中央银行的选择。基于此，在我国逐步推进利率市场化的背景下，以利率对经济目标的效应为研究重点，并在此基础上比较分析利率和货币供给量对经济目标效应的差异，具有重要的现实意义。

1.4.3 货币政策的传导渠道

货币政策的传导渠道是指中央银行的政策工具（中介目标）作用于最终目标变量变化的途径。学者将货币政策作用于最终目标的途径，传统上划分为利率渠道、信贷渠道和资产价格渠道等。次贷危机之后，在传统的传导渠道之外，货币政策传导的风险承担渠道逐渐受到货币政策当局和学者的重视。货币政策的风险承担渠道是指货币政策通过改变投资者对风险的偏好和感知程度，进而影响投资行为，如信贷供给量等，并最终作用于宏观经济。货币政策传导的风险承担渠道，与信贷渠道、资产价格渠道等货币政策的传统渠道相互补充，共同影响货币政策的效应。

1.5 研究思路与结构安排

本书研究的议题包括：（1）货币政策对我国实际产出、通货膨胀和固定资产投资等观测变量存在怎样的效应？（2）我国货币政策的效应是否存在时变特征？宏观经济与金融市场间的结构性变化和风险传染、周期联动等，对我国货币政策的效应存在怎样的影响？（3）我国货币政策通过风险承担这一