

ZHONGGUOQUYUJINRONGCHAYIXIA  
HUOBIZHENGCECHUANDAOJIZHIXIAOYINGYANJIU

# 中国区域金融差异下 货币政策传导机制效应研究

周孟亮 著

中南大学出版社

# 中国区域金融差异下 货币政策传导机制效应研究

周孟亮 著

中南大学出版社

---

**图书在版编目(CIP)数据**

中国区域金融差异下货币政策传导机制效应研究/周孟亮著.  
—长沙:中南大学出版社,2007.4  
ISBN 978-7-81105-518-4

I. 中... II. 周... III. 货币政策—研究—中国 IV. F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 047758 号

---

**中国区域金融差异下  
货币政策传导机制效应研究**

周孟亮 著

---

☐ 责任编辑 黄尚安

☐ 责任印制 文桂武

☐ 出版发行 中南大学出版社

社址:长沙市麓山南路

邮编:410083

发行科电话:0731-8876770

传真:0731-8710482

☐ 印 装 湖南贝特尔印务有限公司

---

☐ 开 本 850×1168 1/32 ☐ 印张 6.875 ☐ 字数 169 千字

☐ 版 次 2007 年 4 月第 1 版 ☐ 2007 年 4 月第 1 次印刷

☐ 书 号 ISBN 978-7-81105-518-4

☐ 定 价 16.00 元

---

图书出现印装问题,请与经销商调换

## 序 言

1984年,我国中央银行体制正式建立,开始制定我国真正意义上的货币政策,在其后的一段时期,关于中央银行货币政策的目标等问题,理论界和实务界一直存在着不同意见和争论。1995年明确了我国货币政策的目标是“保持物价稳定,并以此促进经济增长”,强调了物价稳定在我国货币政策目标中的重要性。不过,由于我国仍处于经济转轨时期,经济增长问题依然十分重要,中央银行在执行货币政策时不得不权衡物价稳定与经济增长的冲突问题。需要指出的是,现阶段我国仍处于货币政策由直接控制向间接调控的转变时期,货币政策不仅要关注全国整体的经济增长情况,而且要关注各区域的经济增长差异情况。

目前,我国实行的是全国统一的货币政策,实行无差别管理,全国“一盘棋”。这样做的主要好处是,国家可以从总量上对社会总供求进行调控并促成二者的基本平衡,保障宏观经济目标的实现。但是,由于改革开放20多年以来,我国东部沿海地区利用政策优势和地缘优势获得了迅速的发展,东部地区与中西部地区之间的差异不断扩大。在这种背景下,中央统一的货币政策实际上很难兼顾到各区域的实际情况,“一刀切”式的货币政策操作较少考虑到区域间经济发展的水平差异。由于地区经济发展不平衡,金融的深度和广度不同,货币政策发生作用的社会基础 and 经济发展条件存在较大差距,因此,其在区域经济发展中所起的作用大小不一。经过2003年以来的新一轮的宏观调控,中央银行也逐渐感觉到区域差异对货币政策的影响,2005年和2006年中央银行先

后对外公布了我国区域金融运行报告。由此可见,在区域金融差异下,我国货币政策传导机制的效应问题已成为金融理论界和实务界密切关注的一个重要问题。

本书是在作者的博士论文的基础上修改而成,其最大特点是紧密结合我国经济转轨时期的实际情况,探讨货币政策传导机制效应的区域差异化问题。作者在对货币政策传导机制理论进行回顾的基础上,总结了货币政策传导机制理论中对结构因素的考虑,指出当前国内外在这方面研究存在的不足之处,然后将理论上存在的不足和我国转轨经济的现实情况相结合,在此基础上对我国区域金融差异下货币政策传导机制问题进行深入研究。由于我国区域经济差异的表现在很多方面,作者没有笼统地基于区域经济差异进行研究,而是选准了区域金融差异作为全书研究的切入点,在研究过程中重点论述了金融体系在货币政策传导中的重要性,使全书的研究侧重点更加突出,这也是整个研究的创新点之一。作者将货币政策传导机制效应分为内部传导和外部传导两个方面进行研究,不仅对货币政策内部传导机制和外部传导机制的概念进行了明确界定,而且对货币政策内部传导机制效应和外部传导机制效应的区域差异进行了相当详细的研究,分析了货币政策传导机制效应区域差异化是由于什么原因引起的、具体表现在什么地方以及产生了什么影响,整个论证过程逻辑严密、说理清晰。

本书的另外一个特点是理论与实证研究相结合。对我国货币政策传导机制区域差异效应进行实证研究是一个比较困难的问题,因为我国内地共有 31 个省区,实证研究所需要的数据的搜集是一件困难的事情,作者在这方面下了很大的工夫,通过各种途径搜集了全国东部、中部和西部地区的比较完整的数据,这充分表明了作者严谨的科学研究态度。当然,无可否认,本书的实证研究也存在一些不足之处,没有从货币政策内部传导和外部传导机制两方面来分别对货币政策传导机制效应区域差异化进行研究。总

体而言,本书选题具有较大的现实意义,对我国货币政策的实施和实际工作者具有一定的参考价值。

本书作者周孟亮博士是我指导的研究生,在攻读博士学位期间,他在科学研究方面的刻苦钻研给我留下了深刻印象。欣闻他的博士论文即将出版,作为他的导师,我甚感高兴。特此作序推介,希望他再接再厉,在攀登科学高峰的征途上勇闯难关,多出成果,多出精品。

**暨南大学经济学院院长、教授、博士生导师**

**冯邦彦**

2007 年 1 月 1 日

# 目 录

## 第一章 导论

- 第一节 研究目的和意义..... (1)
- 第二节 研究假设、方法和思路 ..... (5)
- 第三节 研究内容和创新之处 ..... (11)

## 第二章 货币政策传导机制理论与研究动态

- 第一节 货币政策传导机制的含义、特征及理论介绍.....  
..... (18)
- 第二节 货币政策传导机制理论中的结构因素分析 ... (26)
- 第三节 货币政策传导机制效应区域差异性的研究动态  
..... (30)
- 第四节 研究展望 ..... (39)
- 第五节 本章小结 ..... (40)

## 第三章 我国区域金融差异与货币政策实践分析

- 第一节 改革以来我国区域金融差异的形成 ..... (43)
- 第二节 我国区域金融差异的现状分析 ..... (52)
- 第三节 我国经济转轨时期货币政策的实施 ..... (67)
- 第四节 我国经济转轨时期货币政策传导的主要途径  
..... (74)
- 第五节 本章小结 ..... (82)

## 第四章 我国区域金融差异下货币政策内部传导机制效应研究

|     |                             |       |
|-----|-----------------------------|-------|
| 第一节 | 货币政策内部传导机制的含义 .....         | (87)  |
| 第二节 | 我国货币政策内部传导机制的转变 .....       | (89)  |
| 第三节 | 货币政策传导机制中金融体系的作用 .....      | (93)  |
| 第四节 | 我国货币政策内部传导机制效应的区域差异分析 ..... | (100) |
| 第五节 | 我国区域金融差异下货币供给调控的失灵 .....    | (112) |
| 第六节 | 本章小结 .....                  | (115) |

## 第五章 我国区域金融差异下货币政策外部传导机制效应研究

|     |                                     |       |
|-----|-------------------------------------|-------|
| 第一节 | 货币政策外部传导机制的含义 .....                 | (117) |
| 第二节 | 金融组织机构区域差异与货币政策外部传导机制效应 .....       | (118) |
| 第三节 | 企业融资渠道区域差异与货币政策外部传导机制效应 .....       | (122) |
| 第四节 | 我国商业银行总分行制与货币政策外部传导机制效应 .....       | (124) |
| 第五节 | 区域间资金流动与货币政策外部传导机制效应 .....          | (128) |
| 第六节 | 区域微观经济主体金融努力程度差异与货币政策外部传导机制效应 ..... | (132) |
| 第七节 | 我国区域金融差异下宏观经济调控的两难处境 .....          | (141) |
| 第八节 | 本章小结 .....                          | (145) |

## 第六章 我国货币政策传导机制效应区域差异性实证研究

- 第一节 实证研究所运用的理论模型及其说明····· (149)
- 第二节 实证数据的选取、处理和检验····· (155)
- 第三节 货币政策传导机制效应区域差异性分析····· (163)
- 第四节 本章小结····· (168)

## 第七章 提高我国货币政策调控效果的对策和建议

- 第一节 加强中央银行区域分行在货币政策调控中的地位  
和作用····· (171)
- 第二节 实行必要的区域差别化的货币政策工具····· (174)
- 第三节 完善我国金融机构、金融市场体系····· (176)
- 第四节 建立市场化利益导向的微观经济主体基础·····  
····· (179)
- 第五节 进一步推进利率市场化改革····· (181)
- 第六节 强化政策性金融对中西部地区的支持····· (183)
- 第七节 优化中西部地区货币政策传导的外部环境·····  
····· (185)

## 附录 A 全国和各区域的 VAR 方程

## 附录 B 全国和各区域的脉冲响应曲线图

## 附录 C 全国和各区域的方差分解结果

## 参考文献

## 后记

# 第一章 导 论

## 第一节 研究目的和意义

货币是一个古老的问题。自古以来，人们十分关心货币对经济的作用问题，即货币能否对经济发展产生影响、货币如何作用于经济，因此，对货币政策传导机制的研究也是由来已久。早期的货币数量论虽然没有明确提出货币政策传导机制理论，但其理论中已经包含货币政策传导机制理论的雏形思想。在瑞典经济学家威克塞尔著名的“累积过程理论”的基础上，凯恩斯最早提出了现代意义上的货币政策理论，其内容囊括了货币政策的含义、目标、传导机制和有效性等主要方面，主要是从利率入手分析货币政策对经济的影响。后凯恩斯主义、货币学派及理性预期学派都提出了各自的货币政策传导机制的理论和思想。20 世纪中期以来，信用传导机制理论萌生，逐渐引起了许多经济学家的注意。

以上所谈到的货币政策传导机制理论主要研究货币政策对社会总需求和总供给的影响。货币政策作为一种总量性宏观经济政策已为越来越多的人所共识，但具体到某一国家特别是发展中大国而言，不同区域和行业发展情况的差异必然使国家自上而下的统一货币政策在各区域、行业产生差异化效果。发展中国家推行的市场化改革使货币政策运作的市场化程度越来越高，面对区域

经济和行业发展差异的客观事实，货币政策不可能倒退到行政控制的老路上去，因而研究货币政策在不同区域、对不同行业产生差异化效应显得十分重要。近几年来，有两方面的因素促进了对货币政策区域差异化效应的研究：第一是经济理论界对信贷市场不完善在货币政策传导机制中所起作用有许多新的见解；第二是随着欧洲经济与货币联盟的发展，在欧洲中央银行成立前后，统一的货币政策是否会在成员国产生不同的影响引起了极大的关注。如果有些成员国不适应统一的货币政策，则欧洲中央银行的宏观经济管理会更加复杂，因而欧洲中央银行不得不衡量货币政策在成员国的不同影响。

本书的研究同时基于中国的一些现实背景：

1. 区域金融差异的事实客观存在，而且地方政府行为对区域金融发展影响重大。中国作为一个发展中的大国，由于经济资源的分布、经济发展水平和社会分工在地域上具有明显的非均衡性，因此，我国经济运行和发展呈现出较强的区域性特点，而金融系统作为一国国民经济体系的重要组成部分，直接反映了经济的区域特点。因而，我国金融运行呈现出明显区域性差别，我国的市场化改革是一个中央政府不断酌情“放权让利”的过程，区域金融差异呈现出“行政性”特征。

2. 中国货币政策调控方式正处于由直接控制向间接调控转变时期。货币政策间接调控意味着中央银行作为独立的货币调控主体，将根据社会经济发展的需要确定货币的供给，通过自身资产和负债业务的变动投放基础货币，实现对整个社会的货币供给，整个运作过程是一个以市场为基础的资源优化配置的过程。但目前我国尚不具备实行完全间接货币政策调控的条件。间接货币政策调控是我国货币政策发展的方向，也是整个市场化改革的要求。

3. 货币政策充当国家干预经济的手段，宏观调控效果欠佳。

我国在实施市场化改革以前，政府通过财政收支政策实现对经济的控制；改革后，财政收支政策对政府干预而言逐渐丧失其显著作用，此时，国家开始对金融实施控制，实施信贷分配的货币信贷政策，维持社会稳定的大部分职能转移至金融部门，货币政策取代财政政策成为政府干预经济的主要形式。我国实施的是区域间统一的货币政策，由于区域间经济、金融发展情况存在差异，经常使国家统一货币调控陷入两难境地，大大削弱了宏观调控的效果。

4. 我国中央银行九大区域分行改革成为各方所关注的问题。我国中央银行自成立以来一直充当“政府的银行”这一角色，代表国家进行货币供给控制和对金融机构进行监督管理。1998年，按照经济区划在我国设立了九大区域分行，但其职责仍然主要在于对区域内金融机构、金融业务进行监督管理和执行总行的统一货币政策，不具备在区域内进行货币供给调控的权力。2003年3月，我国设立了银行业监督管理委员会，对中央银行的职能进行了重新划分，此时，区域分行职能的重新认定及区域分行何去何从的问题受到各方关注。

5. 我国中央银行宏观金融调控开始关注“区域”层面。2005年5月26日，中国人民银行首次对外发布了《货币政策执行报告》增刊——《2004年中国区域金融运行报告》，但该报告只覆盖了区域金融运行基本数据，包括各区域固定资产投资、财政收支、对外贸易、物价指数、第一到第三产业的发展状况和居民收入状况等宏观数据。尽管报告中未给出任何政策取向或者暗示，中央银行在其中扮演的是客观信息的“发送者”角色，但也表明中央银行宏观金融调控应该关注“区域”层面，为确立一个大国中央银行规范化的、多样化的政策迈出了重要一步。

基于以上理论和现实背景，本书的研究目的在于：以我国经济转轨为研究大环境，以货币政策传导机制理论为基础，以区域

金融差异为研究的切入点,研究我国区域金融下统一货币政策传导机制效应的区域不一致性<sup>①</sup>,对货币政策传导机制效应的区域差异性进行逻辑推导、理论分析和实证检验<sup>②</sup>。在研究过程中,综合运用金融学、区域经济学、制度经济学及计量经济学等学科专业中相关理论和研究方法,力求做到研究视角新颖、研究思路清晰、研究逻辑严密和研究方法科学。研究意义主要体现在以下几个方面:

(1) 当前对货币政策研究的文献相当多,无论是一般货币政策理论还是对中国货币政策的研究都已经很成熟,但主要集中在对总量货币政策的研究。我国国务院及中央银行等各部委制定的货币信贷规章制度中也有涉及结构性货币政策的,如对国家政策支持的重点产业进行重点信贷支持,对农村地区、西部贫困地区实行优惠政策。对产业结构性货币政策的理论研究和政策主张也比较多,但显得相当零乱,缺乏明确的理论线索和规范的研究。对于货币政策传导机制效应的区域性研究则很少,因而本书的研究具有较强的理论意义。

(2) 中央银行制度是伴随市场经济的深化而不断清晰和成熟的,目前理论界对于中央银行实施货币政策的目标已经达成了共识,主要有经济增长、物价稳定、充分就业和国际收支平衡。但在不同国家和不同历史时期,货币政策的具体目标可能会存在差异。对于一个大国而言,货币政策目标中包含着区域经济协调发展的成分。中国作为一个处于经济转轨时期的发展中大国,只有区域经济协调发展,才能实现全国经济的平稳发展,避免经济的大起大落,实现社会主义市场经济体制生产目的,货币政策应该为这一目标服务。基于我国区域金融差异对货币政策传导机制效应进行研究,有利于我国经济稳步健康发展。

(3) 随着我国市场化进程的推进,货币政策将成为我国中央银行实施宏观金融调控的工具,在国民经济发展中扮演越来越重

要的角色，但我国存在的结构性矛盾对货币政策效果的发挥是一个严峻的考验，国内经济发展中地区发展不平衡和行业发展不平衡势必要求制定和施行政策时注重结构调整。我国目前宏观调控仍处于关键阶段，取得的调控成果也具有阶段性，稍有放松就有可能出现反弹。同时，我国地域广大，各地经济发展基础和条件存在较大差异，并已进入东中西互动、优势互补、工业反哺农业的历史时期<sup>①</sup>。本书从我国区域金融差异的角度出发，研究区域金融差异对总量货币政策传导机制的影响，能为我国货币政策的改革提供理论和政策设想借鉴，为我国宏观经济调控提供参考，特别是目前我国中央银行职能和机构改革成为令人关注的热点问题，该领域的研究更显必要。

## 第二节 研究假设、方法和思路

研究我国经济转轨时期的货币政策传导机制效应在各区域的差异性，有几个假设条件需要予以说明。

### 一、研究假设

#### （一）货币政策非中性

关于货币中性与非中性的问题一直存在很大的争论，这一争论也是货币理论中最为核心的内容。货币数量论和古典经济学派从重视实物因素的传统出发，主张货币中性的观点，将货币看成外生于实际经济过程的一层面纱，只强调货币交易媒介功能，忽视货币作为价值贮藏的作用，更无视货币在媒介资本转移、实现储蓄配置方面的作用。凯恩斯反对货币中性的观点，用货币供给与货币需求的均衡机制来确定利率水平，认为对货币的需求主要来自于交易动机、预防动机和投机动机三方面，而货币供给则主

要取决于货币政策的设计,货币需求的内生性与货币供给的外生性往往存在差距,两者之间的差距需要货币政策来弥补,认为货币政策是非中性的。新古典综合学派继承了凯恩斯的观点,将古典经济学中货币的观念需求等于有效需求的分析框架修改为货币经济中两者产生背离的可能性,如果这种背离的程度过大,就会对实际经济发展产生不利影响,这种背离的可能性应该用适当的货币政策来消除,因此,货币政策是非中性的。弗里德曼认为,货币供给的变化只是在短期内引起实际经济的变化,经过货币供给短期冲击以后,实际经济在长期内将保持不变,只是物价水平的上涨。显然,弗里德曼恢复了古典学派货币中性的观点。理性预期学派进一步发展了货币学派的主张,认为货币政策无论在短期还是长期都是无效的。

对货币及货币政策的中性与非中性的问题至今尚未有一致的意见,本书在研究过程中无意介入这种争论之中。目前,无论是理论界和还是实务界,一般认为货币政策至少从短期内看是非中性的,这是一个很少有经济学家能否认的事实,本书研究过程中采用这一观点<sup>①</sup>。在理论逻辑上,对货币政策传导机制效应的研究必须以货币非中性为条件,因为货币政策传导机制是指货币政策当局运用货币政策工具实现货币政策最终目标的作用途径、过程及其作用机理。这表明货币政策作用于实际经济的途径不止一条,通过不同的途径其发生作用的过程和作用原理也存在差异,货币政策传导机制的差异将导致对实际经济作用效果差异,因此,研究货币政策传导机制是一个公认的相当困难的问题。从严格意义上说,货币政策传导机制效应的研究中蕴涵的假设前提是货币政策非中性。

## (二) 国家是理性的

国家理论是新制度经济学的理论基石之一<sup>②</sup>,在批判契约论和掠夺论的基础上,诺思提出了自己的国家模型。他认为,国家

是享有行使暴力比较利益的组织，其目的是使统治者福利或效用达到最大化，同时，国家的行为受成本—收益原则驱使，国家带有浓厚的“经济人”色彩，是一个理性的经济主体。国家要追求效用函数最大化，主要体现在两方面：一方面是要使统治者的租金最大化；另一方面是要降低交易费用以使全社会总产出最大化。从我国处于经济转轨的实际情况来看，国家效用最大化的实现同样体现在前面提到的两个方面：国家一方面追求自身垄断租金的最大化；另一方面实现社会产出的最大化，因为只有社会产出达到最大化，国家的税收来源才有保证。但国家追求社会产出最大化其实是一个很复杂的问题。这种产出既体现为“有形产出”，如经济增长带来的税收增长，也体现为“无形产出”，如社会稳定、人们安居乐业带来的产出增长；既体现为“短期产出”，如国家用急功近利的政策干预经济、促进经济增长，也体现为“长期产出”，如通过逐渐建立完善的经济体制、促进区域经济协调发展（这对一个发展中的大国尤为重要）来确保经济持续稳定地增长。我国正处于由中央计划经济向市场经济转轨时期，我国的这种“转轨”也是在国家的“主导”下进行的，从改革的第一天起，国家就一直在想方设法如何顺利实现建设有中国特色社会主义市场经济体制的目标。国家知道确保区域经济协调发展符合其效用最大化的目的，国家在实施宏观经济调控时必然考虑区域经济协调发展。货币政策是国家干预经济的主要手段，而货币政策本身正处于由直接控制向间接调控转变时期，同时，我国完善的金融机构、金融市场体系尚未形成，区域经济协调发展直接关系到国家宏观经济调控的效果，所以，一个理性的国家在实施货币政策调控时应该考虑区域层面的因素及其对宏观经济调控的影响。

## 二、研究方法

(1) 历史与逻辑相统一的研究方法。“以史为鉴，可以知兴衰”，逻辑归纳可以认识事物的必然性，历史与逻辑的统一是马克思主义经济学研究的方法论基础。本书的研究从一般意义上金融的产生分析开始，对区域金融的一般理论进行了分析，基于我国转轨经济的发展历程，对区域金融的形成和货币政策内部传导机制转变的分析等都采用了历史与逻辑相统一的研究方法。

(2) 规范分析与实证分析相结合。货币政策传导机制理论从其理论属性来看，应该属于规范经济学的范畴，它以一定的价值判断作为其出发点，力求阐明“应该是什么”一类的问题，但同时货币政策传导机制理论也要阐明“是什么”之类的问题，特别是涉及货币政策传导的具体过程时，力求使规范分析与实证分析相结合，在对货币政策传导机制理论及我国货币政策传导过程予以分析时，运用理论抽象和客观描述的方法；在对我国统一货币政策调控效果进行分析时，指出其调控效果的欠佳之处及产生的影响，信贷传导渠道是我国货币政策传导的主要途径，对货币政策传导机制效应的区域差异性进行分析时运用了实证分析方法。

(3) 定性分析与定量分析相结合。经济科学是一门社会科学，同时又具有自然科学的特征，很多经济观点、理论都是建立在微观分析、定量分析的基础上，一些经济问题的论证也是建立在数据化的基础上。在现代经济分析中，定性分析与定量分析相结合是经济学发展的必然要求。本书在阐述我国区域金融差异的客观现象和中央银行统一货币供给调控效果等问题时都运用了定性分析与定量分析相结合的研究方法。

(4) 理论分析与实际分析相结合。理论只有与实际情况结合起来才具有说服力，本书紧紧联系我国的实际情况、经济转轨的历史事实、放权让利的市场化改革、政府行为与效用函数，使论