

A LIBRARY OF
DOCTORAL
DISSERTATIONS
IN SOCIAL SCIENCES IN CHINA



中国
社会科学
博士论文
文库

金融结构与货币传导机制

樊明太 著

中国
社会科学
博士论文
文库

金融结构与货币传导机制

——一个一般均衡框架的机理分析和实证研究

樊明太 著
导师 刘树成
审稿 李茂生

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融结构与货币传导机制：一个一般均衡框架的机理分析和实证研究/樊明太著. - 北京：中国社会科学出版社，2005.5

(中国社会科学博士论文文库)

ISBN 7-5004-5060-5

I. 金… II. 樊… III. ①金融-经济结构-研究
②货币理论-研究 IV. ①F830.2 ②F820

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 036582 号

责任编辑 冯广裕
责任校对 郭娟
版式设计 李健

出版发行 中国社会科学出版社

社址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮编 100720

电话 010-84029450 (邮购) 010-64031534 (总编室)

网址 <http://www.csspw.cn>

经销 新华书店

印刷 北京新魏印刷厂 装订 丰华装订厂

版次 2005 年 5 月第 1 版 印次 2005 年 5 月第 1 次印刷

开本 880 × 1230 毫米 1/32

印张 8.75 插页 2

字数 215 千字

定价 21.00 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发行部联系调换

版权所有 侵权必究



作者简介

樊明太 1963年生，河北省涉县人。1986年在河北大学获理学学士学位；1991年、2003年在中国社会科学院研究生院，分别获经济学硕士学位、经济学博士学位。现为中国社会科学院数量经济与技术经济研究所副研究员、研究室副主任。

1996年8—9月，澳大利亚莫纳什大学政策研究中心访问学者；1998年2—8月，澳大利亚墨尔本大学经济系访问学者；2002—2003年，美国普林斯顿大学经济系福特基金访问学者。

主要研究经济波动和经济预测、金融结构与货币传导机制、可计算一般均衡模型与政策模拟分析等。参与并主笔多项国际、国家和省部级课题，在《经济研究》、《世界经济》、《管理世界》等国家一级专业性杂志、报刊上发表30余篇论著。本书为作者的首部专著。主要代表性论著有：“贸易自由化对中国经济影响的一般均衡分析”（与郑玉歆合著）；《中国CGE模型及政策分析》（与郑玉歆等合著）；“内在传导和外在冲击机制的分离模型”（第一届全国青年优秀社会科学成果二等奖第一名）等。

内 容 提 要

本书在资产组合一般均衡框架内,就金融结构及其对货币传导机制的影响进行了系统的机制分析和实证研究。首先,以货币传导机制及其隐含的金融结构为线索,结合国民收入账户和资金流量账户、美联储 FRB/US 结构模型等方面的进展,探究了金融结构及其与货币传导机制关系的理论基础;在此理论上,通过引入间接证券等新资产和解析各经济主体的优化行为,拓展了一个资产组合一般均衡分析框架,提供了货币传导机制在金融结构转型中日趋复杂化的数理机制和行为。其次,根据资金流量账户,从金融工具的发展速度和顺序、金融总体相关比率和相对比率、金融机构和金融市场的结构和渗透程度、非金融部门的金融资产负债结构四方面,系统地实证分析了中国金融结构的变迁轨迹,以及以美国为参照系的发展前景。再次,根据对金融结构转型中货币政策机制的分析,在结构分割点意义上,先研究了金融结构转型对货币政策的工具选择、反应函数、传导机制的利率渠道的影响,后研究了银行资产负债结构与银行信贷的关系、金融结构转型对货币传导机制的信贷渠道的影响。通过以金融结构为基础进行货币传导机制研究,提出和论证了一系列具有学术价值、政策含义和实践意义的重要观点。

《中国社会科学博士论文文库》 编辑委员会

主 任：李铁映

副 主 任：汝 信 江 蓝 生 陈佳贵

委 员：（按姓氏笔画为序）

王洛林 王家福 王缉思

冯广裕 任继愈 江 蓝 生

汝 信 刘庆柱 刘树成

李茂生 李铁映 杨 义

何秉孟 邹东涛 余永定

沈家煊 张树相 陈佳贵

陈祖武 武 寅 郝时远

信春鹰 黄宝生 黄浩涛

总 编 辑：李茂生

学术秘书：冯广裕

本书得到中国社会科学院出版基金资助
本研究得到中国社会科学院经济政策与模拟
重点研究室资助

总 序

在胡绳同志倡导和主持下,中国社会科学院组成编委会,从全国每年毕业并通过答辩的社会科学博士论文中遴选优秀者纳入《中国社会科学博士论文文库》,由中国社会科学出版社正式出版,这项工作已持续了12年。这12年所出版的论文,代表了这一时期中国社会科学各学科博士学位论文水平,较好地实现了本文库编辑出版的初衷。

编辑出版博士文库,既是培养社会科学各学科学术带头人的有效举措,又是一种重要的文化积累,很有意义。在到中国社会科学院之前,我就曾饶有兴趣地看过文库中的部分论文,到社科院以后,也一直关注和支持文库的出版。新旧世纪之交,原编委会主任胡绳同志仙逝,社科院希望我主持文库编委会的工作,我同意了。社会科学博士都是青年社会科学研究人员,青年是国家的未来,青年社科学者是我们社会科学的未来,我们有责任支持他们更快地成长。

每一个时代总有属于它们自己的问题,“问题就是时代的声音”(马克思语)。坚持理论联系实际,注意研究带全局性的战略问题,是我们党的优良传统。我希望包括博士在内的青年社会科学工作者继承和发扬这一优良传统,密切关

注、深入研究 21 世纪初中国面临的重大时代问题。离开了时代性,脱离了社会潮流,社会科学研究的价值就要受到影响。我是鼓励青年人成名成家的,这是党的需要,国家的需要,人民的需要。但问题在于,什么是名呢?名,就是他的价值得到了社会的承认。如果没有得到社会、人民的承认,他的价值又表现在哪里呢?所以说,价值就在于对社会重大问题的回答和解决。一旦回答了时代性的重大问题,就必然会对社会产生巨大而深刻的影响,你也因此而实现了你的价值。在这方面年轻的博士有很大的优势:精力旺盛,思想敏捷,勤于学习,勇于创新。但青年学者要多向老一辈学者学习,博士尤其要很好地向导师学习,在导师的指导下,发挥自己的优势,研究重大问题,就有可能出好的成果,实现自己的价值。过去 12 年入选文库的论文,也说明了这一点。

什么是当前时代的重大问题呢?纵观当今世界,无外乎两种社会制度,一种是资本主义制度,一种是社会主义制度。所有的世界观问题、政治问题、理论问题都离不开对这两大制度的基本看法。对于社会主义,马克思主义者和资本主义世界的学者都有很多的研究和论述;对于资本主义,马克思主义者和资本主义世界的学者也有过很多研究和论述。面对这些众说纷纭的思潮和学说,我们应该如何认识?从基本倾向看,资本主义国家的学者、政治家论证的是资本主义的合理性和长期存在的“必然性”;中国的马克思主义者,中国的社会科学工作者,当然要向世界、向社会讲清楚,中国坚持走自己的路一定能实现现代化,中华民族一定能通过社会主义来实现全面的振兴。中国的问题只能由中国人用自己的理

论来解决,让外国人来解决中国的问题,是行不通的。也许有的同志会说,马克思主义也是外来的。但是,要知道,马克思主义只是在中国化了以后才解决中国的问题的。如果没有马克思主义的普遍原理与中国革命和建设的实际相结合而形成的毛泽东思想、邓小平理论,马克思主义同样不能解决中国的问题。教条主义是不行的,东教条不行,西教条也不行,什么教条都不行。把学问、理论当教条,本身就是反科学的。

在 21 世纪,人类所面对的最重大的问题仍然是两大制度问题:这两大制度的前途、命运如何?资本主义会如何变化?社会主义怎么发展?中国特色的社会主义怎么发展?中国学者无论是研究资本主义,还是研究社会主义,最终总是要落脚到解决中国的现实与未来问题。我看中国的未来就是如何保持长期的稳定和发展。只要能长期稳定,就能长期发展;只要能长期发展,中国的社会主义现代化就能实现。

什么是 21 世纪的重大理论问题?我看还是马克思主义的发展问题。我们的理论是为中国的发展服务的,决不是相反。解决中国问题的关键,取决于我们能否更好地坚持和发展马克思主义,特别是发展马克思主义。不能发展马克思主义也就不能坚持马克思主义。一切不发展的、僵化的东西都是坚持不住的,也不可能坚持住。坚持马克思主义,就是要随着实践,随着社会、经济各方面的发展,不断地发展马克思主义。马克思主义没有穷尽真理,也没有包揽一切答案。它所提供给我们的,更多的是认识世界、改造世界的世界观、方法论、价值观,是立场,是方法。我们必须学会运用科学的

世界观来认识社会的发展,在实践中不断地丰富和发展马克思主义,只有发展马克思主义才能真正坚持马克思主义。我们年轻的社会科学博士们要以坚持和发展马克思主义为己任,在这方面多出精品力作。我们将优先出版这种成果。

李锐性

2001年8月8日于北戴河

序

樊明太同志的博士论文《金融结构与货币传导机制》，在顺利通过答辩，又根据答辩导师们的宝贵意见，进行了认真的修改后，现在就要作为专著出版了。这部专著凝聚了他多年刻苦学习的艰辛和深入研究的心血，体现了他深厚的理论功底和科研能力。我作为他的博士生导师，为此而深深的感动和万分的欣喜。

樊明太同志 1982—1986 年在大学本科学历学习数学专业，打下了严密地进行数理分析和逻辑推理的基础。大学毕业后，他进入统计系统工作，对中国的统计体系和实践又获得了具体而宝贵的感性认识。1988—1991 年，他进入中国社会科学院研究生院，攻读数量经济学专业，获得硕士学位。他的硕士学位论文为《中国的经济波动》，我参与指导。硕士毕业后，他进入中国社会科学院数量经济与技术经济研究所工作，直至今日。期间，1999 年，他再次进入中国社会科学院研究生院，开始攻读博士学位。2002 年 1 月至 2003 年 1 月，他远赴美国普林斯顿大学，作为福特基金访问学者，进修国际经济和金融。

由于这些学习和工作背景，樊明太同志知识结构合理，在经济理论方面具有较全面的积累，在应用现代经济计量技术方面具有相当的经验，对现实经济运行和政策也有很好的把握，表现出很强的科研能力。在中国经济波动和经济形势预测分析方面，在可计算一般均衡模型与贸易政策分析方面，樊明太同志都发表了

一些有理论深度和实践价值的论著。

本书的研究主题是金融结构与货币传导机制的关系。本书首先明确界定了其核心概念和研究动机。正如他所指出的，金融结构，在宏观层次上又称为“金融上层结构”或“金融上层建筑”，一般指由所有金融工具（包括货币、信贷、股票、债券、基金、保险等）和金融机构（包括银行、证券公司、保险公司、基金管理公司等）在金融市场中形成的完整组织或体系；在微观层次上，又称为“金融基础结构”，一般指金融法律框架、会计核算准则、结算和支付机制等。货币传导机制，一般指货币政策影响实体经济的方式或机制。货币政策传导可以有多种机制或渠道，是由一定的金融结构所决定的。在金融工具多样化、金融机构多元化和金融市场复杂化的金融结构下，截至目前，已引起人们注意的货币政策传导机制包括：（传统的）货币渠道、（广义和狭义的）信贷渠道、资产（如股票）价格渠道和开放经济条件下的汇率渠道等。基于金融结构研究货币传导机制，既是为了理解经济波动的发生原因和形成机制，特别是其中的在一定金融结构制约和影响下的货币因素及其作用机理，又是为了探究金融结构转型及其对货币传导效率的影响和政策含义，完善宏观经济调控和深化金融体制改革。

本书在研究金融结构与货币传导机制的关系时，根据宏观经济理论中货币传导机制所隐含的金融结构假设及对金融结构的依存关系，拓展了一个在资产组合一般均衡意义上的分析框架；根据国民经济核算体系，特别是国内生产总值账户和资金流量账户，研究了中国金融结构的变化轨迹和发展前景。在此基础上，通过制度变迁分析和实证计量相结合的方式，研究了金融结构变迁对货币传导机制的利率渠道、信贷渠道的影响，并据此引出具具有现实意义的、重要的政策性结论。这样的研究路线，逻辑清晰，条分缕析，使得主题得以深度展开。

本书关于金融结构与货币传导机制关系的系统研究，有不少创新之处：

首先，作者发挥其曾在美国访问的优势和理论功底，清晰地梳理了国内外关于金融结构与货币传导机制的关系的发展逻辑和前沿问题，并借鉴美国资金流量表、美联储 FRB/US 模型和英格兰银行 MM 模型等方面的进展，创造性地揭示了各种货币传导机制所隐含的金融结构假设，并明确指出不同的金融结构意味着货币传导机制的主要渠道从而货币传导机制的主要性质不同，在作用程度、时间和范围上效应也不同。

在此理论基础上，作者利用其严格训练的数学功底，拓展了一个资产组合一般均衡框架，用于分析货币传导在金融结构迅速变化条件下日趋复杂的特点。这一分析框架是对国内基于简单金融结构的资金宏观配置理论、综合平衡理论的自然延伸，富有创意，也很有应用前景。该分析框架，提供了在宏观经济层次系统地研究货币传导机制在金融结构转型中日趋复杂化的数理机制和优化行为的基础，意味着有效的宏观调控金融政策，必须根据相应的金融结构而注意内在的协调和均衡。

根据资产组合一般均衡分析框架，作者利用其理论联系实际的能力，在结构分割点意义上，通过制度变迁分析和应用现代经济计量技术，分别研究了中国金融结构转型对货币传导过程中利率渠道和信贷渠道的不同效应，以及银行信贷两种渠道的相对重要性。应用向量自回归模型和向量误差校正模型研究货币信贷政策问题，这在国内还不多见，提供了一种关于货币信贷政策问题的研究范式。

在规范的理论研究和严格的实证分析基础上，作者利用其对中国金融结构和货币传导机制的理解，论证或揭示了许多有较强政策含义的结论。其中，关于金融结构变迁深刻地影响着货币传导机制的性质和作用程度，关于有效的宏观调控金融政策必须根

据其相应的金融结构而注意内在的协调和均衡，关于研究货币政策效率必须时刻关注金融结构变化，注意货币政策的系统性影响和冲击效应，关于货币政策作用呈现内在化趋势等等，都有相当的参考价值和指导意义。

当然，作为一个具有创新性的分析框架和研究，本书还有一些需要进一步深入探讨的地方。望樊明太同志继续努力，百尺竿头，更进一步；好学善思，求实创新，为中国的金融宏观调控和宏观经济稳定提供强有力的理论指导。

刘树成

中国社会科学院经济研究所所长、研究员

2004年4月

前 言

本书在资产组合一般均衡框架内，从理论和实证两方面系统地研究了金融结构及其对货币传导机制的影响。

第一章，根据国内外关于货币传导机制的主要理论和实证研究前沿，结合国民收入账户和资金流量账户、美联储 FRB/US 结构模型等方面的进展，探讨了隐含的金融结构假设及其与货币传导机制的关系的理论基础。

第二章，根据金融结构与货币传导机制关系的理论基础，通过引入间接证券等新资产和解析各经济主体行为的优化行为，拓展了一个资产组合一般均衡分析框架，提供了货币传导机制在金融结构转型中日趋复杂化的数理机制和行为。

第三章，根据资金流量账户，实证分析了中国金融结构的变迁轨迹，以及以美国为参照系的演变前景。

第四章，根据对我国金融结构转型的分析，研究了金融结构转型及其对货币传导机制的利率渠道的影响。在简要考察中国货币政策的工具、规则和效率前沿的制度变迁及相应的货币传导过程的基础上，在结构分割点条件下，使用一般矩方法（GMM）估计和分析了金融结构变迁对货币政策反应函数的影响，使用向量自回归（VAR）方法估计和分析了金融结构约束对中国货币传导机制的利率渠道的影响。

第五、六章，根据对我国金融结构转型的分析，研究了金融

结构转型及其对货币传导机制的信贷渠道的影响。首先，借鉴银行中介理论、银行信贷理论，根据银行的资产负债结构，实证分析了银行负债结构与银行信贷能力、银行的资产结构与银行信贷渠道的关系。然后，通过向量误差校正（VEC）技术及相应的“冲击—反应”模拟和方差分解，实证检验了银行信贷两种渠道的存在性及相对重要性。

本研究在理论上具有国际前沿性、挑战性，在分析方法上具有综合创新性，以机制描述与政策分析相结合，以规范分析与实证计量相结合，以国际经验和中国现实相结合，提出和论证了一系列具有政策启示和实践指导意义的重要观点。