

中国货币政策的区域分配性效应研究：

促进区域协调发展的货币金融政策分析

影响区域经济协调发展的内生性宏观政策因素以及其政策效应，使得我国货币政策传导机制存在着区域分配性效应，造成货币政策总量效应和结构效应在各区域之间存在显著差异，弱化稳健货币政策促进宏观增长和协调发展的实效性，并可能进一步加剧区域经济发展和金融发展的非均衡性，从而进一步加剧我国货币政策区域分配性效应。这一问题，被理论界和政策界所重视，产生出一些关于中国货币政策区域差异性效应的研究成果。然而，关于中国货币政策分配性效应如何产生的内在机制，以及我国非均衡发展的区域金融体系如何导致这一效应的产生等问题，尚需要在现有的研究基础上进行更为全面和深入的理论和实证研究。本书着眼于中国金融结构和区域经济结构，尝试建立一个中国货币政策区域分配性效应的理论和实证分析框架。

蒋 冠 郭树华 黄合建 著



2007年国家社科基金项目

中国货币政策的区域分配性效应研究：

促进区域协调发展的货币金融政策分析

蒋 冠 郭树华 黄合建 著



云南大学出版社
Yunnan University Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币政策的区域分配性效应研究：促进区域协调发展的货币金融政策分析 / 蒋冠，郭树华，黄合建著
-- 昆明：云南大学出版社，2012
ISBN 978 - 7 - 5482 - 1144 - 0

I. ①中… II. ①蒋… ②郭… ③黄… III. ①货币政
策—政策效应—政策分析—中国 IV. ①F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 180690 号

中国货币政策的区域分配性效应研究：

促进区域协调发展的货币金融政策分析

蒋 冠 郭树华 黄合建 著

策划编辑：张丽华
责任编辑：张丽华 潘芮 李江
封面设计：刘 雨
出版发行：云南大学出版社
印 装：昆明市五华区教育委员会印刷厂
开 本：787mm × 1092mm 1/16
印 张：15.5
字 数：280 千
版 次：2012 年 8 月第 1 版
印 次：2012 年 8 月第 1 次印刷
书 号：ISBN 978 - 7 - 5482 - 1144 - 0
定 价：32.00 元

地 址：昆明市翠湖北路 2 号云南大学英华园内
邮 编：650091
发行电话：0871 - 5031071 5033244
E - mail：market@ynup.com

前 言

货币政策对转轨经济体的经济发展和均衡增长具有至关重要的作用。对于中国这样的一个工业化加速和经济结构转轨的经济大国而言,资本形成的机制和效率是决定经济增长的一个主要因素,因而对于实体经济同时具有流动性提供和资本提供两大作用的货币以及调控货币结构的货币政策,将实质性地影响中国经济总量和结构发展路径。

然而,货币政策的效应可能是非对称性的,也就是在不同的企业层面、产业层面和区域层面表现出不对称的作用方式,形成货币政策的分配性效应。分配性效应的存在,使得货币政策难以兼顾政策的结构平衡和公平目标,并成为货币利益在不同企业、行业和区域之间进行分配的人为性干预因素。货币政策的区域分配性效应就是按照这样的逻辑,通过区域金融体系影响区域资本形成和资本分配,对区域生产要素的数量、质量和组合结构产生的影响,从而对同一主权货币经济体中的不同经济区域的经济的发展过程产生影响的。有鉴于此,本书从理论逻辑和实证框架方面研究了中国货币政策区域分配性效应的影响,同时本书也是国家社科基金(07CJY061)的课题研究成果汇总。

作为一项关于中国货币政策区域分配性效应的探索性研究,本书尝试从理论基础和实证框架对货币政策区域分配性效应的产生机理进行剖析和揭示。在逻辑主线上,从金融总量差异视角、产业结构差异视角、金融结构差异视角出发,进行更为全面和深入的理论和实证研究,进而尝试总结理解这一货币政策效应的理论范式和实证性数据模拟范式。从而,在实证研究结论基础上进一步延伸促进区域协调发展的货币金融政策体系分析,提出在操作目标和执行机制层面配合总量性货币政策的结构性货币金融政策建议。

本书的分析过程指出,关于货币政策的区域分配性效应,无论从其微观传导基础层面、中观产业经济层面还是宏观金融结构和金融总量层面,我们都可以看得出货币政策通过影响资本形成进而影响产出,从而产生区别化的区域分配性效应。由此,此方面更加深入和系统的理论和实证分析,更能让

我们看清货币政策的区域分配性效应对区域经济差异化增长的影响趋势。更进一步地，由于分配性效应的存在，统一的货币政策难以在各区域间兼顾政策的结构平衡和效应目标。从而，在统一货币政策基础上的区域性金融措施就成为必要，具体来看就是西部和中部需要更大力度政策支持金融提升，在区域金融措施方面加大金融创新和融资服务方面的功能性建设，促使区域资本形成机制的效率提升。

然而，在目前的阶段性研究结论基础上，本书还存在以下研究不足和仍需深入研究之处：

一是由于本研究专题之实证庞杂性和研究系统性，本书仅能根据数据占有程度，以及课题组的工作极限进行实证之代表性分析，再结合理论上对传导机制的把握，从而进行政策含义的归纳。

二是由于实证部分涉及全国、区域以及省级层面的研究，使得数据处理难度和建模方面工作量很大，并且各省实际情况不尽相同，这给分析带来很大的问题，所以各个区域只是选了比较有代表性的省份进行分析。有条件的前提下，本研究方向有必要进行全国性动态检测模型的构建和实时分析，从而为货币政策方向性微调提供更为详尽的实证支持。

三是由于货币政策传导机制的复杂性，本专题研究还可以在模型上纳入更多因素，比如其他货币政策工具、资产价格、银行系统以外的其他金融供给结构差别等等，来做更大范围的实证分析。从而在更为广泛的区域效应机制方面提供实证依据。此外，在数据可得性前提下，从信贷约束（融资约束）和可贷资金角度，来实证解析中国货币政策区域分配性效应，可能是本专题更好的针对性研究路径。

目 录

第一章 绪 论	1
1.1 研究意义	1
1.2 研究现状	1
1.3 研究内容	3
1.4 研究思路和方法	6
1.5 可能创新	6
1.6 预期应用价值	6
第二章 货币政策区域分配效应的文献综述	8
2.1 概 述	8
2.2 货币政策区域分配效应的理论基础	9
2.2.1 最优货币区理论	9
2.2.2 货币学派的圣·路易斯方程简约式模型	10
2.2.3 货币政策产生区域效应的主要传导渠道	10
2.3 货币政策区域效应的研究方法	13
2.3.1 向量自回归模型 (VAR) 及其脉冲响应函数 (IRF)	13
2.3.2 广义脉冲响应函数 (GIRF)	13
2.3.3 结构向量自回归模型 (SVAR)	14
2.4 国外货币政策区域效应的研究现状	14
2.4.1 对欧元区的研究	14
2.4.2 对北美的研究	15
2.5 中国货币政策区域效应的研究现状	16
2.5.1 中国货币政策区域效应的存在性实证	16
2.5.2 中国货币政策区域效应的原因分析及实证结果	17
2.6 结 论	18

第三章 中国区域金融总量随货币政策变化的结构分析

——来自 VAR 的证据·····	20
3.1 理论框架——金融总量的作用与货币传导机制·····	20
3.1.1 金融总量的定义·····	20
3.1.2 金融总量的产生机制·····	21
3.1.3 金融总量自反馈效应的周期性·····	22
3.1.4 周期性的货币传导机制特征·····	24
3.1.5 货币传导效应的不对称性·····	25
3.2 计量模型以及数据来源说明·····	27
3.2.1 VAR 模型介绍·····	28
3.2.2 数据选取及其处理·····	29
3.3 我国货币政策区域分配效应分析	
——基于区域金融总量差异的实证·····	69
3.4 国家、各区域（省）VAR 模型脉冲——响应分析·····	77
3.4.1 国家、各地区、各省 GDP 对贷款冲击的脉冲——响应 分析·····	77
3.4.2 国家、各地区、各省 CPI 对贷款冲击的脉冲——响应 分析·····	87
3.4.3 区域代表省份 CPI 对贷款冲击的脉冲——响应分析·····	90
3.5 VAR 模型方差分解分析·····	96
3.5.1 GDP 方差分解分析·····	96
3.5.2 CPI 方差分解分析·····	110
3.6 政策建议·····	115

第四章 货币政策区域分配效应分析

——基于区域产业结构差异的视角·····	116
4.1 数据结构及其相关检验·····	116
4.1.1 数据的平稳性检验·····	116
4.1.2 数据的 Johansen 协整检验·····	128
4.1.3 Granger 因果关系检验·····	131
4.2 VAR 模型建立·····	135
4.2.1 国家层面 VAR 模型·····	135

4.2.2 区域层面 VAR 模型	135
4.2.3 各区域代表省份 VAR 模型	138
4.3 基于 VAR 模型的脉冲——响应分析	144
4.3.1 国家层面各产业对利率冲击的脉冲——响应分析	145
4.3.2 区域层面各产业对利率冲击的脉冲——响应分析	145
4.3.3 各区域代表省份各产业对利率冲击的脉冲——响应 分析	147
4.4 货币政策区域分配效应成因分析	154
4.4.1 国家、各区域、各省产业结构差异	154
4.4.2 区域金融总量差异	160
4.4.3 分析结论与政策建议	165
第五章 金融结构差异与中国货币政策区域性分配效应	166
5.1 理论框架——引入金融结构因素后的分析方法	166
5.1.1 金融结构的概念	166
5.1.2 金融结构与货币政策传导机制	166
5.2 中国金融结构变迁以及区域金融结构差异	168
5.2.1 中国金融资产结构的演进及其区域差异	168
5.2.2 区域金融工具、金融机构差异	172
5.3 我国金融机构、金融市场的渗透程度及其变化趋势	184
5.3.1 我国金融机构的渗透程度及其变化趋势	184
5.3.2 我国货币市场结构及其渗透程度	186
5.3.3 我国证券市场结构及其渗透程度	190
5.4 实证分析框架总结	195
5.4.1 实证分析方法总结	195
5.4.2 实证分析结论的经济和政策含义	195
5.4.3 实证检验的规律总结及其预测	196
第六章 货币政策、资本形成与区域经济差异	199
6.1 货币政策与资本形成：制度因素	200
6.2 货币政策与资本形成：企业结构因素	206
6.3 货币政策与资本形成：居民消费储蓄行为因素	209

6.4 货币政策与资本形成：政府与市场的因素	211
6.5 货币政策与资本形成：其他因素	215
6.6 基于泰尔指数的我国区域资本形成差异研究	217
6.7 基于 HH 指数的我国区域资本形成分散程度研究	224
 第七章 研究结论与总结	 227
 参考文献	 234
 后 记	 238

第一章 绪 论

1.1 研究意义

区域经济不均衡发展是大国经济发展的普遍特征。新世纪的中国宏观政策框架更加强调区域协调发展基础之上的宏观可持续发展。在影响区域经济发展的众多宏观调控政策中,货币政策通过影响不同区域金融总量的存量和流量结构,对不同区域之间产生出不对称的政策效应,使得不同区域之间在经济起飞过程中有可能产生由于货币金融要素而导致的非均衡发展的作用力。

这一影响区域经济协调发展的内生性宏观政策因素以及其政策效应,使得我国货币政策传导机制存在着区域分配性效应,造成货币政策总量效应和结构效应在各区域之间存在显著差异,弱化稳健货币政策促进宏观增长和协调发展的实效性,并可能进一步加剧区域经济发展和金融发展的非均衡性,从而进一步加剧我国货币政策区域分配性效应。这一问题,被理论界和政策界所重视,产生出一些关于中国货币政策区域差异性效应的研究成果。然而,关于中国货币政策分配性效应如何产生的内在机制,以及我国非均衡发展的区域金融体系如何导致这一效应的产生等问题,尚需要在现有的研究基础上进行更为全面和深入的理论和实证研究。

因此,系统研究中国货币政策的区域性分配效应,提出在操作目标和执行机制层面配合总量性货币政策的结构性货币金融政策建议,弱化货币政策区域分配性效应对区域经济和金融协调发展的影响,就成为一项具有重要研究价值的课题。

1.2 研究现状

货币政策分配性效应,包括理论逻辑上互补的两重含义:一是在货币政

策传导机制中，产生区域分配性效应的内在作用机制及其金融结构背景。这一方面同时包含对货币政策传导机制的微观结构的理论分析和实证分析。二是这种作用机制使得货币政策在区域之间产生什么样的差异性，即不同区域之间对货币政策效应是如何分配的。这主要是对货币政策区域差异性效应进行实证检验。货币政策分配性效应的产生根源，是不同金融结构背景下的区域经济体系，在货币政策冲击后，所产生的由区域金融总量的存、流量差异性变化引起的非均衡性经济后果。在中国以银行体系为主导的金融体系中，主要是通过银行体系对货币政策进行传导，产生出在不同区域之间（也包括企业和产业）不对称的政策效应。

自 20 世纪 90 年代以来，鉴于货币政策分配性效应在影响区域金融总量和区域真实经济方面的重要影响，一些经济学家对货币市场的不完善性在货币政策传导过程中的作用重新进行审视，并对单一货币政策在欧盟各成员国、美国 and 加拿大各区域等是否会产生不同效果进行了研究。Taylor (1995)，Dornbusch，Favero 和 Giavazzi (1998) 等对欧元区内货币政策的区域效应进行了研究，这些文献主要研究 EMU 各成员国在货币政策执行效果上的差异。Arnold 和 Vrugt (2002) 提出了在 EMU 各成员国国内也可能存在货币政策区域效应。Carlino 和 DeFina (1999) 对美国 48 个州的数据进行了分析，结果表明美联储的货币政策会产生区域效应，而利率渠道是导致货币政策区域效应的原因。Georgopoulos (2001) 对加拿大出现的货币政策区域效应从利率渠道、信贷渠道和汇率渠道三个方面寻找原因，但结果并不支持其中的任何一个原因。Owyang 和 Wall (2004) 对美国八大经济区的研究表明利率渠道和信贷渠道都对美国货币政策区域效应有一定的解释力。此外，Bernanke、Gertler 和 Gilchrist (1996) 以及 Kashyap 和 Stein (2000) 的代表性论文，进一步分别对货币政策分配性效应在不同企业和不同银行之间的作用方式进行了深入的理论探索和实证研究，并建立了适用的计量模型和政策效应评估工具，供政策制定者权衡政策的力度及其结构取向。Cecchetti (1995, 1999, 2002) 等数篇美联储工作论文，提供了关于美国区域货币金融政策实践的分析。

国内学术界也对该主题进行了探讨。谢平、廖强 (1999, 2001) 等人在货币政策传导机制的研究中有所概念上的提及。柯冬梅 (2001) 对我国货币政策区域效应的初步定性研究。宋旺、钟正生 (2006) 基于最优货币区理论的分析框架，对我国货币政策区域效应的存在性及其原因进行了实证分析。卢盛荣 (2006) 基于最优货币区理论框架和货币政策传导机制理论

分析框架,对如何测度货币政策的地区效应提出了一些有借鉴价值的相对指数方法。于则(2006)对我国货币政策的区域效应进行了分析。焦瑾璞、孙天琦、刘向耘(2006)对我国近年来货币政策执行效果的地区差别进行了相对定量分析。罗海波(2006)对长三角地区的货币政策效力差异性进行了实证研究。陈建斌(2006)对我国货币政策方向、经济周期与货币政策效力非对称性之间的相关关系进行实证研究。

上述研究,为该主题提供了有价值的参考文献。然而,由于该主题涉及特定金融结构条件下的货币政策传导机制的微观结构分析,结合我国银行体系等金融结构因素来研究我国货币政策区域分配性效应的有影响力的文献尚不多见。因此,本书拟从这一视角出发,通过对该主题全面和深入的研究,来总结一些有价值的政策建议。

1.3 研究内容

本书着眼于中国金融结构和区域经济结构,尝试建立一个中国货币政策区域分配性效应的理论和实证分析框架,即“提出货币政策区域分配性效应的范畴→分析中国货币政策区域分配性效应的产生和作用机制→设计中国货币政策区域分配性效应的理论和实证分析框架→实证检验→研究结论与政策建议”。

本书研究提纲如下:

1. 绪论

1.1 研究意义

1.2 国内外研究现状

1.3 研究内容

1.4 研究方法和思路

1.5 可能创新

1.6 研究预期价值

2. 货币政策区域分配效应的文献综述

2.1 前言

2.2 货币政策区域分配效应的理论基础

2.2.1 最优货币区理论

2.2.2 货币学派的圣·路易斯方程简约式模型

2.2.3 货币政策产生区域效应的主要传导渠道

- 2.3 货币政策区域效应的研究方法
 - 2.3.1 向量自回归模型（VAR）及其脉冲响应函数（IRF）
 - 2.3.2 广义脉冲响应函数（GIRF）
 - 2.3.3 结构向量自回归模型（SVAR）
- 2.4 国外货币政策区域效应的研究现状
 - 2.4.1 对欧元区的研究
 - 2.4.2 对北美的研究
- 2.5 中国货币政策区域效应的研究现状
 - 2.5.1 中国货币政策区域效应的存在性实证
 - 2.5.2 中国货币政策区域效应的原因分析及实证结果
- 2.6 结论
- 3. 中国区域金融总量随货币政策变化的结构分析——来自 VAR 的证据
 - 3.1 理论框架——金融总量的作用与货币传导机制
 - 3.1.1 金融总量的定义
 - 3.1.2 金融总量的产生机制
 - 3.1.3 金融总量自反馈效应的周期性
 - 3.1.4 周期性的货币传导机制特征
 - 3.1.5 货币传导效应的不对称性
 - 3.2 计量模型以及数据来源说明
 - 3.2.1 VAR 模型介绍
 - 3.2.2 数据选取及其处理
 - 3.3 我国货币政策区域分配效应分析——基于区域金融总量差异的实证
- 国家、东中西各区域、代表省份 VAR 模型
 - 3.4 国家、各区域（省）VAR 模型脉冲——响应分析
 - 3.4.1 国家、各地区、各省 GDP 对贷款冲击的脉冲——响应分析
 - 3.4.2 国家、各地区、各省 CPI 对贷款冲击的脉冲——响应分析
 - 3.4.3 区域代表省份 CPI 对贷款冲击的脉冲——响应分析
 - 3.5 VAR 模型方差分解分析
 - 3.5.1 GDP 方差分解分析
 - 3.5.2 CPI 方差分解分析
 - 3.6 政策建议
- 4. 货币政策区域分配效应分析——基于区域产业结构差异的视角

- 4.1 数据结构及其相关检验
 - 4.1.1 数据的平稳性检验
 - 4.1.2 数据的 Johansen 协整检验
 - 4.1.3 Granger 因果关系检验
- 4.2 VAR 模型建立
 - 4.2.1 国家层面 VAR 模型
 - 4.2.2 区域层面 VAR 模型
 - 4.2.3 各区域代表省份 VAR 模型
- 4.3 基于 VAR 模型的脉冲——响应分析
 - 4.3.1 国家层面各产业对利率冲击的脉冲——响应分析
 - 4.3.2 区域层面各产业对利率冲击的脉冲——响应分析
 - 4.3.3 各区域代表省份各产业对利率冲击的脉冲——响应分析
- 4.4 货币政策区域分配效应成因分析
 - 4.4.1 国家、各区域、各省产业结构差异
 - 4.4.2 区域金融总量差异
 - 4.4.3 分析结论与政策建议
- 5. 金融结构差异与中国货币政策区域性分配效应
 - 5.1 理论框架——引入金融结构因素后的分析方法
 - 5.1.1 金融结构的概念
 - 5.1.2 金融结构与货币政策传导机制
 - 5.2 中国金融结构变迁以及区域金融结构差异
 - 5.2.1 中国金融资产结构的演进及其区域差异
 - 5.2.2 区域金融工具、金融机构差异
 - 5.3 我国金融机构、金融市场的渗透程度及其变化趋势
 - 5.3.1 我国金融机构的渗透程度及其变化趋势
 - 5.3.2 我国货币市场结构及其渗透程度
 - 5.3.3 我国证券市场结构及其渗透程度
 - 5.4 实证分析框架总结
 - 5.4.1 实证分析方法总结
 - 5.4.2 实证分析结论的经济和政策含义
 - 5.4.3 实证检验的规律总结及其预测
- 6. 货币政策、资本形成与区域经济差异
 - 6.1 货币政策与资本形成：制度因素

- 6.2 货币政策与资本形成：企业结构因素
- 6.3 货币政策与资本形成：居民消费储蓄行为因素
- 6.4 货币政策与资本形成：政府与市场的因素
- 6.5 货币政策与资本形成：其他因素
- 6.6 基于泰尔指数的我国区域资本形成差异研究
- 6.7 基于 HH 指数的我国区域资本形成分散程度研究
- 7. 研究结论与总结

1.4 研究思路和方法

本书主要采取实证研究与规范研究、定量分析与定性分析、归纳与演绎方法相结合的研究方法，各种研究方法交互使用，相辅相成。

——规范分析方法：分析货币政策区域分配性效应的产生及作用机理，在理论上明确地提出深刻认识这一问题产生的内在机理；

——实证研究方法：在理论性规范分析的基础上，总结出能有效分析中国货币政策在不同区域之间的区域分配性效应的实证模型和方法；

——归纳和演绎方法：对问题的分析框架和政策体系进行提炼和总结，从而在这一问题方面提出有利于动态把握政策效应的可持续研究的参照系，并分析消除政策负面效应的政策建议。

1.5 可能创新

——中国货币政策在效应方面存在着不同区域之间的区域分配性效应；

——该效应的存在，对各区域的金融总量及结构变动具有重要影响，这通过影响区域信贷内生性供给和区域金融总量来体现；

——需要对中国货币政策分配性效应进行系统实证研究，从而总结出把握这一货币政策效应的理论范式和实证性数据模拟范式；

——在上述分析框架基础上，深入研究促进区域协调发展的货币金融政策体系。

1.6 预期应用价值

本书是深入中国货币政策分配性效应的一项探索性研究。本书从理论框

架的高度对货币政策分配性效应的产生机理进行剖析和揭示，并且尝试利用实证方法建立评估政策效应的模型工具，协助对政策力度及结构取向的权衡和选择。从而，对促进区域协调发展的货币金融政策提出系统的政策建议。因此，预期成果对完善货币政策效应的全面认识具有重要指导意义。

第二章 货币政策区域分配效应的文献综述

2.1 概 述

货币政策区域效应是指对于一个地区经济发展差异较大的国家而言，实行单一的货币政策会在政策效果上产生差异，甚至会对部分地区造成较大的负面影响，进而损害整体宏观经济目标的实现。对货币政策区域效应的研究突破了传统的着重从宏观总量角度分析货币政策效应的研究体系，将各地区的异质性（Heterogeneity）纳入研究货币政策对经济运行影响的分析框架中。货币政策的统一性和全局性难以充分体现区域经济的结构性差异，如何协调货币政策的统一性及其政策效应的区域差异性，是理论界和实务界共同面对的难题。

近年来，最优货币区（Optimum Currency Area）理论的发展以及欧洲经济货币联盟（Economic and Monetary Union, EMU）的正式启动和欧元的诞生，推动了国内外货币政策区域效应的研究热潮。一方面是因为伴随着欧元区内货币的统一，欧元区各成员国让渡货币政策主权，由欧洲中央银行为所有成员国制定共同和统一的货币政策，而欧元区统一货币政策的实践由于各成员国经济发展的差异而面临许多现实的挑战。另一方面，Mundell（1961）提出，最优的货币区不一定与国家边界重合，最优货币区既可能大于国界范围，也可以在一国国界之内。更多的学者开始关注单一国家内部货币政策效应的区域不对称性问题，研究结果表明，在美国、加拿大、澳大利亚等国家内部，不同地区在货币政策的效果上存在差异。

改革开放以来，中国经济在高速增长的同时，各地区的经济发展差异也日益扩大。中国社会主义市场经济体制改革采取了局部推进的非均衡改革战略，实施由东向西逐步推进的“梯度发展战略”。长期以来，我国整体经济的同质性逐渐被地区差异性替代，区域间经济发展呈现非均衡性，由此我国区域经济的协调发展问题越来越受关注。国内学者对我国经济发展的异质性