

◇ 经济系统复杂性论丛 主编 ◎ 伍海华

中国金融系统结构演进中 货币政策传导机制的变迁

龙琼华 ◎ 著

ZhongGuo JinRong XiTong

JieGou YanJin Zhong

HuoBi ZhengCe

ChuanDao JiZhi

De BianQian

中国社会科学出版社

中国金融系统结构演进中 货币政策传导机制的变迁

刘明兴 等著

ZhongGuo JinRong JiGou Jing Cheng Ai Tong

JinCuo Xuan Dai Ji Zhong

Hua Shi Zhong Guo

Cheng Guo Ai Zhi

The Road Ahead

◇ 经济系统复杂性论丛 主编 ◎ 伍海华

中国金融系统结构演进中 货币政策传导机制的变迁

龙琼华 ◎ 著

ZhongGuo JinRong XiTong
JieGou YanJin Zhong
HuoBi ZhengCe
ChuanDao JiZhi
De BianQian

中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国金融系统结构演进中货币政策传导机制的变迁 / 龙琼华著.
—北京: 中国社会科学出版社, 2013. 11
ISBN 978 - 7 - 5161 - 3546 - 4

I. ①中… II. ①龙… III. ①金融体系 - 系统结构 - 演变 -
影响 - 货币政策 - 研究 - 中国 IV. ①F832.1 ②F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 265756 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 侯苗苗
责任校对 刘 娟
责任印制 李 建

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 (邮编 100720)
网 址 <http://www.csspw.cn>
中文域名: 中国社科网 010 - 64070619
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印刷装订 北京市兴怀印刷厂
版 次 2013 年 11 月第 1 版
印 次 2013 年 11 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 13
插 页 2
字 数 205 千字
定 价 48.00 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联系调换
电话: 010 - 64009791
版权所有 侵权必究

目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 研究背景	(1)
一 问题的提出	(1)
二 相关研究述评	(4)
三 选题意义	(5)
第二节 研究框架	(6)
一 基本框架	(6)
二 章节安排	(7)
三 研究方法	(9)
四 主要创新	(9)
第二章 金融系统的界定	(12)
第一节 金融内涵的发展	(12)
一 西方金融理论的发展脉络与金融视野的变迁	(12)
二 金融系统观与系统科学视角下的“金融系统”研究	(17)
第二节 金融系统	(24)
一 经济运行中的金融系统	(24)
二 金融系统的边界	(26)
三 金融系统的结构	(27)
三 金融系统功能	(30)
四 金融系统是结构不断演进的系统	(32)
第三章 金融系统结构演进的一般阶段	(34)
第一节 初步发育的金融系统	(34)
一 金融系统的创生	(34)
二 金融系统的初步发育	(35)
三 创生和初步发育期金融系统的结构特点	(37)

第二节 近代金融的系统化发展	(38)
一 英国金融系统的变迁	(39)
二 美国金融系统的变迁	(40)
三 德国金融系统的变迁	(42)
四 日本金融系统的变迁	(44)
五 金融系统在近代发展期的结构特点	(45)
第三节 现代的复杂金融系统	(46)
一 20 世纪七八十年代之前的复杂金融系统	(46)
二 20 世纪 70 年代末、80 年代初至今	(48)
三 现代复杂巨系统时期金融系统的结构特点	(51)
第四章 金融系统结构演进中的货币传导机制理论	(58)
第一节 金融系统结构演进中货币传导机制理论研究	
范式的转变	(58)
一 古典经济学的“货币—物价”传导机制	(58)
二 忽视金融结构的传统货币传导机制理论	(59)
三 重视金融系统结构的现代货币传导机制理论发展	(61)
第二节 利率渠道理论及其金融系统结构基础	(63)
一 凯恩斯的利率渠道理论	(63)
二 IS-LM 模型下的利率渠道理论	(64)
三 利率渠道理论的进一步发展	(65)
四 利率渠道的金融系统结构基础	(65)
第三节 信用渠道理论及其金融系统结构基础	(66)
一 银行贷款渠道理论	(66)
二 资产负债表渠道理论	(67)
三 信用渠道的金融系统结构基础	(69)
第四节 广义资产价格渠道及其金融系统结构基础	(70)
一 托宾的 q 理论	(70)
二 莫迪利亚尼的财富效应渠道	(71)
三 布鲁纳—梅尔查模型	(72)
三 广义资产价格渠道的金融系统结构基础	(73)
第五节 汇率渠道理论及其金融系统结构基础	(74)

第六节 小结	(75)
第五章 发达国家货币政策实践中货币传导机制的变迁	(76)
第一节 美国货币传导机制的变迁	(76)
一 40—50 年代初的货币政策	(76)
二 50—60 年代的货币政策	(77)
三 70—80 年代的货币政策	(77)
四 90 年代以来的货币政策	(78)
五 货币传导机制的变迁	(81)
第二节 英国货币传导机制的变迁	(82)
一 1945—1976 年期间的货币政策	(82)
二 70 年代中后期到 80 年代的货币政策	(83)
三 90 年代以来的货币政策	(84)
四 货币政策传导机制的变迁	(84)
第三节 日本货币传导机制的变迁	(86)
一 二战后到 60 年代末经济起飞期的货币政策	(86)
二 20 世纪 70 年代中期到 80 年代初经济平稳期的 货币政策	(86)
三 20 世纪 80 年代中期到 90 年代初资产泡沫时期的 货币政策	(86)
四 20 世纪 90 年代中期以来的宽松货币政策	(87)
五 货币传导机制的转变	(87)
第四节 德国货币传导机制的变迁	(89)
第五节 发达国家金融系统结构演进中货币政策传导机制 变迁的启示	(91)
第六章 中国金融系统结构演进的过程和前景分析	(94)
第一节 新中国金融系统结构演进的一般过程	(94)
一 单一结构金融系统时期：1953—1983 年	(94)
二 多元结构金融系统时期：1984 年至今	(96)
第二节 中国金融系统结构演进的特点和发展前景	(112)
一 中国金融系统结构演进的特点	(112)
二 中国金融系统结构演进前景分析	(114)

第七章 中国金融系统结构演进中货币传导机制的历史沿革 ...	(117)
第一节 中国货币政策运用的整体状况	(117)
一 单一结构金融系统时期的货币政策实践	(117)
二 多元金融系统结构初建时期的货币政策实践	(118)
三 多元金融系统结构深化时期的货币政策实践	(119)
第三节 金融系统结构演进对货币传导机制的影响	(130)
一 货币传导机制在作用方式上的转变	(130)
二 货币政策传导的管理目标系统和组织系统的变迁	(132)
三 货币政策传导渠道的变化	(133)
第四节 小结	(136)
第八章 中国金融系统结构演进中银行贷款渠道效应的实证分析	(138)
第一节 研究思路	(138)
一 相关研究	(138)
二 研究思路	(139)
第二节 单一结构和多元结构金融系统时期银行贷款渠道效应的比较分析	(139)
一 数据说明和处理	(139)
二 双变量协整检验	(141)
三 脉冲响应函数与方差分解分析	(141)
第三节 过渡阶段和间接调控阶段银行贷款渠道效应的比较分析	(146)
一 数据说明和处理	(146)
二 双变量的格兰杰因果检验	(147)
三 脉冲响应分析	(149)
第四节 小结	(151)
第九章 中国金融系统结构演进中利率渠道效应的实证分析 ...	(153)
第一节 研究思路和数据处理	(153)
一 相关研究	(153)
二 研究思路	(154)
三 数据说明和处理	(154)

第二节 过渡阶段实证	(156)
一 双变量的协整检验和 VECM 模型分析	(156)
二 脉冲响应函数分析	(158)
第三节 间接调控阶段实证	(159)
一 双变量的协整检验和 VECM 模型分析	(159)
二 脉冲响应函数分析	(163)
第四节 两阶段实证结果的比较分析	(165)
第十章 中国金融系统结构演进中股票价格渠道效应的实证 分析	(167)
第一节 研究思路 and 数据处理	(167)
一 相关研究	(167)
二 研究思路	(168)
三 数据说明 and 处理	(168)
第二节 过渡阶段实证	(169)
一 双变量的协整检验和 VECM 模型分析	(169)
第三节 间接调控阶段实证	(171)
一 双变量的协整检验与 VECM 模型分析	(171)
二 脉冲响应函数与方差分解分析	(174)
第三节 两阶段实证结果的比较分析	(177)
第十一章 研究总结与建议	(179)
第一节 研究总结	(179)
一 各章内容的概况	(179)
二 主要结论	(180)
第二节 相关建议和研究展望	(183)
一 相关建议	(183)
二 研究的局限性和展望	(185)
参考文献	(187)
后记	(202)

第一章

绪 论

金融作为经济的一个子系统，是随着人类经济实践的发展而发生、发展的。以系统论的观点来看，任何系统都有一个由发生到结构演进的发展过程，作为经济子系统的金融系统也不例外。从历史角度考察，货币产生标志着金融系统开始孕育，之后沿着从简单要素状态到复杂组织的结构转变，并在结构转变基础上不断实现了整体功能的扩张与提升，对经济发挥着越来越重要的作用。金融系统结构和功能的演进，不仅仅提高了货币政策在一国宏观经济调控中的地位，同时也带来了货币政策传导机制的变迁。

第一节 研究背景

一 问题的提出

货币政策传导机制（简称货币传导机制）是指货币当局的货币政策操作通过某种渠道引发真实经济和通货膨胀率变动的过程。在市场经济条件下，这一传导过程一般有三个基本环节（见图 1-1），其顺序是：①从中央银行到商业银行等金融机构和金融市场。中央银行是货币政策的实施主体，商业银行等金融机构和金融市场是货币政策传导的中介，中央银行通过各种政策工具来实施对基础货币和基础利率的政策操作，进而影响商业银行等金融机构的准备金、融资成本、信用能力和行为，以及金融市场上货币供给与需求的状况；②从商业银行等金融机构和金融市场到企业、居民等各类微观经济行为的主体。企业和居民等微观经济主体是货币政策作用的客体，商业银行等金融机构根据中央银行的政策操作调整自己的行为，从而对企业和居民的消费、储蓄、投资等

经济活动产生影响；③从微观经济行为主体到社会各经济变量，包括总支出量、总产出量、物价、就业等，这些变量的变化是货币政策最终目标。显然，货币传导第一环节和第二环节充分说明政策传递实际上是通过金融过程来实现的，金融系统是货币政策传导中必不可少的中介和载体。

一般来说，对货币政策传导过程的考察可以从组织系统和管理目标系统两个角度来进行，通过这两个角度的分析也可以进一步认识金融系统在货币传导中的载体作用。货币政策的组织系统指的是货币政策运行中涉及的调控行为主客体和媒介，具体来说，是由中央银行—金融机构和金融市场—企业、居民等微观经济主体所组成的经济主体传导过程。从这一角度看货币政策的传导，政策制定和实施的主体中央银行是金融系统重要的组分；政策传导的媒介主体金融机构和金融市场是金融系统的核心组分，是联结各微观金融活动参与者的投融资行为的纽带；作为货币政策作用的客体，居民和企业也正是金融系统中具有适应性的参与者，是各种金融活动最终的行为人或服务对象。所以货币政策效应不仅仅取决于中央银行的“主动性”政策操作，还取决于传导政策意图的媒介——金融机构和金融市场发展程度和相互的关系，以及居民、企业这些经济金融系统的参与者的行为选择。货币政策的管理目标系统指的是承载金融调控行为的一系列金融经济调控变量，具体由货币政策工具—操作目标—中介目标—最终目标组成的金融经济变量传导过程。这一传导系统显示金融系统的组分货币与非货币金融工具之间的关系，以及它们的价格（利率、汇率、股价等）之间的联结机制，都是中央银行进行货币政策各环节设计的根据，所以中央银行对货币政策工具、操作目标和中介目标的选择直接取决于金融系统结构的发展状态。

两个角度考察货币传导过程，都揭示出金融系统是货币政策传导的载体，金融系统结构决定了货币政策的运行，金融系统功能决定了货币政策的效能。在金融系统结构演进的不同时期，金融系统基本组成要素——金融工具、金融参与人、金融机构和金融市场的量和关联方式都有所不同，即金融系统结构复杂化程度不同，这使得金融在经济中扮演的角色和发挥的功能有所区别，也必然带来货币传导机制的变化，货币传导效果也因此存在显著差异。所以根据金融系统的结构演进考察货

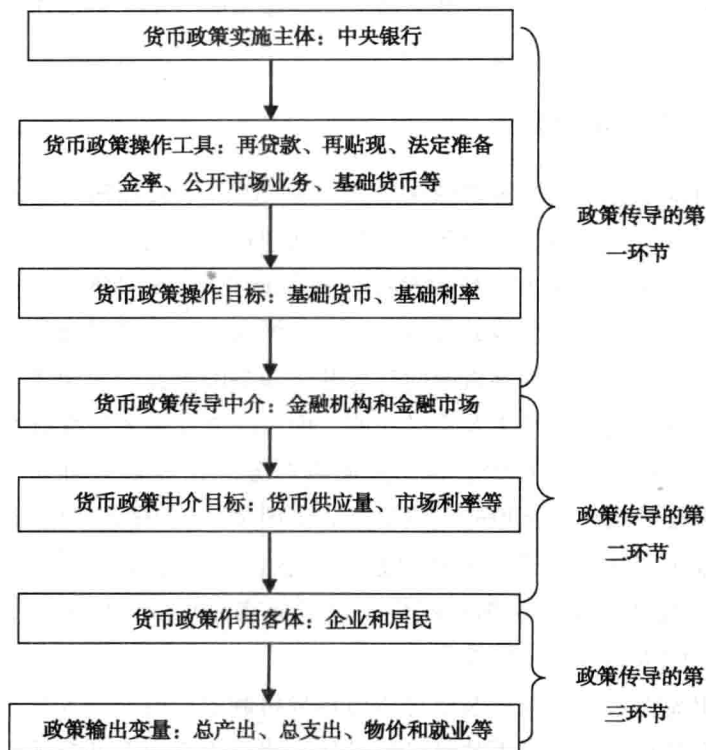


图 1-1 货币政策传导各环节图

币政策传导机制的变迁，对于研究货币政策传导效应和进行货币政策设计是非常必要的。

自新中国成立以来，中国金融系统经历了从无到有，从单一到多元的结构演进，货币政策调控手段、方式也随之发生了巨大的变化。1952年开始，中国确立了“大一统”银行为核心的金融系统，国家通过制定信贷政策来实现宏观货币信贷调控，货币传导机制具有单一性和直接性。但随着计划经济向市场经济的转轨，以1984年中国人民银行正式成为中央银行作为标志，中国金融系统在结构上发生了革命性变化，多元金融机构系统取代了“大一统”银行系统，金融市场经过孕育和成长也成为重要的金融组织，金融正逐步发展为一个复杂巨系统。随着金融系统结构的多元化、复杂化，金融运作机制的市场化，货币传导机制也趋于多元化和间接化。近年来，金融结构的演进对货币传导机制的影响，也正成为我国经济界关注的问题。

正是基于以上背景,本书选择了“中国金融系统结构演进中的货币传导机制”作为研究主题。

二 相关研究述评

我国真正意义上的货币政策实践是从1984年人民银行正式成为中央银行开始,虽然运用货币政策进行宏观调控的时间不长,但在货币政策运用过程中面临许多困难和挑战,尤其是在1996—2003年年初的通缩阶段,扩张性货币政策的失效,引起了国内学者对货币经济关系广泛的重视,对货币政策传导机制问题展开了较多的研究,取得了一定的研究成果。这些研究成果主要集中在两方面:一方面引入并详细介绍了西方各种货币传导机制理论;另一方面以西方理论和数量研究方法为指导,从现实基础和实证检验角度研究了中国货币政策的效果。这些研究极大地推进了西方货币传导机制理论与我国货币政策实践的结合。但“金融结构对货币传导机制的影响”是近年来才得到国内学者关注的论题,相关的文献并不是很多。

樊明太在《金融结构及其对货币传导机制的影响》一文中,考察了中国金融结构转型中货币政策机制和货币传导机制变迁的轨迹,并根据结构分割点原则,实证检验了金融结构变迁对货币政策利率机制的影响,得到了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的结论。中国人民银行济南分行课题组在《金融结构缺陷与货币政策传导有效性研究》一文中,指出金融结构是货币传导的主要机制和渠道的决定因素,并分析了欠发达地区在金融资产结构、组织结构、市场结构、客体结构上的缺陷及其对货币传导机制形成的阻碍,进而提出了改善金融结构以提高货币政策传导有效性的具体建议。闻超群、章仁俊在《金融机构对我国信用传导的阻碍因素分析》一文中,指出由于金融市场不完善和利率还未完全市场化,信用渠道在货币传导中占据主导地位;但由于金融机构在布局、资金来源和资金运用以及产权关系上存在结构不合理问题,银行贷款渠道的传导效率降低。周孟亮、王凯丽在《货币政策传导机制理论中的结构因素及其应用分析》一文中,指出货币政策的实际运行是一个动态的结构作用过程,中国作为一个经济转轨的大国,影响其货币传导的政治、经济等环境处于深刻的变迁中,尤

其在区域金融发展上的差异深刻地影响了货币传导的机制和货币调控的效果。蔡跃洲、郭梅军在《金融结构与货币传导机制》一文中,从货币传导机制机理出发分析了每一传导理论的金融结构基础,结合实际分析了中国经济金融结构与货币传导机制之间的关系,进而通过格兰杰因果检验和协整检验方法对信贷渠道和利率渠道进行了实证分析,结论是信贷渠道是我国主要的货币传导机制。屠孝敏在《经济结构、金融结构与我国货币政策传导机制研究》一文中,论证了中国现有的金融结构条件下,只能采用信贷渠道作为货币政策传导的主要渠道,并认为金融领域改革滞后于整个社会经济改革的步伐,导致金融结构与经济结构的不协调,是中国货币传导渠道不畅的根本原因。李吉在《试论我国金融结构变化及其对货币政策的影响》一文中,指出改革开放以来,我国金融结构的变化对货币政策实施效果产生重要的影响,并指出现阶段中国居民资产结构失衡、金融资源高度集中于国有商业银行、金融市场不发达等金融结构问题阻碍了货币政策的有效传导,削弱了货币政策效应。周孟亮、李明贤在《货币政策传导过程中的金融体系研究》一文中,指出现阶段我国信贷渠道传导效应正在减弱,而货币利率渠道传导效应正在加强。庞加兰在《我国货币政策传导机制的路径演进分析》一文中,通过对西方货币传导机制理论的剖析,指出一国货币传导机制的选择是基于该国特殊的金融制度和金融结构,在我国经济转轨时期,金融体系具有的过渡性特征形成了货币传导机制是以信贷配给为主要途径、利率和汇率途径相结合的局面。

显然,在这些关于“中国金融结构与货币传导机制”的有限文献中,学者们一致认同中国金融结构的特殊性决定了我国货币政策传导问题具有特殊性,金融结构的变迁对货币传导机制产生了深刻的影响,而完善金融结构是提高中国货币传导效力的主要对策。随着中国经济和金融结构转型的进一步发展,货币传导机制还会发生变迁,所以有必要进一步考察中国货币传导机制作用的机理、传导效应是怎样在金融系统结构演进中发生变化的。

三 选题意义

选择“中国金融系统结构演进中货币政策传导机制”作为研究论

题，目的是立足于中国金融系统从简单到复杂的结构演进的过程，来考察新中国货币政策传导机制的变迁，这一研究具有重要的理论意义和政策意义。

金融系统结构演进和货币传导机制作为两个论题，任何一个都是当前宏观金融研究中的有争议性的热点问题，而将两者联系起来，更是极具挑战的。国内学者已经开始从金融系统结构角度开展了对货币传导机制的研究，继续沿着这一方向，尤其是从金融系统结构演进角度展开对货币传导机制变迁的研究，这不仅仅是对金融系统结构基础上的货币传导机制研究成果的继承和丰富，还有助于深化关于中国金融结构发展模式的思考，并为我国通过金融改革，转变金融系统结构、提升金融系统功能，以疏通货币传导机制的金融实践提供指导。

第二节 研究框架

一 基本框架

鉴于论题联结了两个宏观金融领域的热点议题——“金融系统结构演进”与“货币传导机制”，所以如何有效地将二者的联系梳理清楚是首要问题。为此，本书以系统科学为指导思想，从金融系统及其结构演进的界定入手，进而对发达金融系统的结构演进历史进行考察，划分金融系统结构演进的一般阶段，为梳理货币传导机制理论变迁奠定基础，也为研究我国金融系统的结构演进奠定参照系。在此基础上，探讨货币传导机制理论的研究范式是怎样随着金融系统结构演进而发展的，并对现代多渠道货币传导机制理论的金融系统结构基础进行梳理，为研究中国金融系统结构演进中货币传导机制的变迁奠定理论基础。之后，梳理新中国金融系统从无到有、从单一结构到多元结构的演进历史，预测其未来发展方向，为中国货币传导机制变迁研究奠定金融结构基础。在理论梳理和对结构演进的事实分析基础上，从历史和实证两个角度论证中国金融系统结构演进中货币传导机制的具体变迁。最后，对研究进行总结，并提出完善我国金融系统结构，以提高货币传导机制效应的具体建议。总结来说，可以以下图简要表明文章的研究框架：

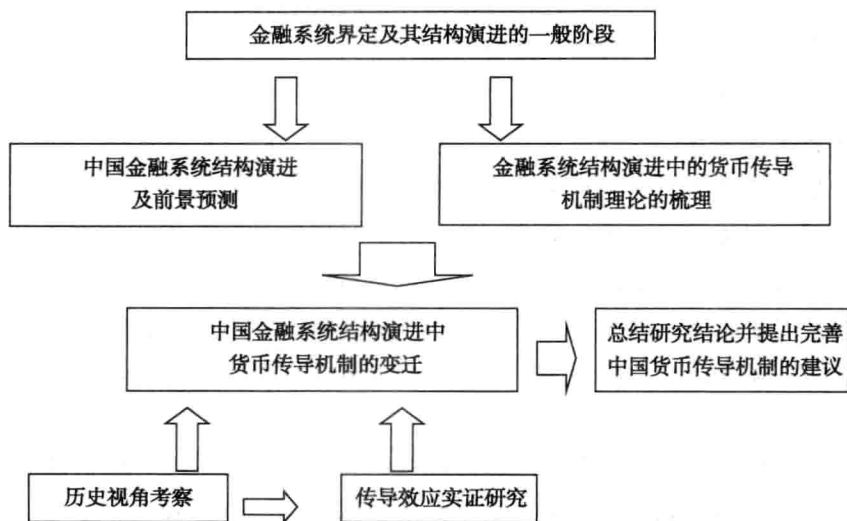


图 1-2 本书的研究框架

二 章节安排

围绕论题研究的基本框架，本书共分十一章来进行阐述。

第一章是绪论，首先通过问题的提出、相关研究的述评，引出研究的意义，然后对本书框架结构、章节安排与主要内容、研究方法等进行简要介绍，归纳研究的基本结论和主要创新点。

第二章是金融系统的界定，这一章通过对金融理论研究的发展脉络的大体梳理，从理论角度指出人们对金融内涵的认识逐步提高，从系统角度来认知和研究金融是当代金融研究中的新趋势。在此基础上，以系统科学为指导思想，对金融系统内涵、环境、结构和功能进行了界定。

第三章是金融系统结构演进的一般阶段，这一章分三个阶段对金融从无到有的形成、从不成熟到成熟的发育、从简单要素状态到复杂组织的转变，以及在转变基础上实现的功能不断扩张和提升的结构演进过程进行了考察，总结了各发展阶段金融系统结构所具有的特点，为分析金融系统结构演进中货币传导机制理论的变迁奠定基础。

第四章是金融系统结构演进中的货币传导机制理论，这一章根据金融系统的结构演进来考察货币传导机制理论研究范式的转变，从理论角

度揭示了金融系统结构演进在货币传导机制变迁中的决定作用，并对各种渠道的货币传导机制理论进行综合评述，分析每一渠道赖以发挥作用的金融系统结构基础，为分析中国金融系统结构演进中货币传导机制的变迁奠定理论基础。

第五章是发达国家金融系统结构演进中货币传导机制的变迁，这一章采用一般描述的方式，对美、英、德、日四国金融系统结构演进中货币政策及其传导机制进行了总结，分析了货币政策实践中，金融系统结构演进对货币政策传导各环节，包括工具、目标和中介指标等的具体影响，进一步揭示出金融系统结构演进对货币传导机制的变迁具有决定性影响。

第六章是中国金融系统结构演进过程和前景分析，这一章梳理新中国金融系统由无到有、由单一结构向多元结构的演进历程，总结不同演进时期的结构特点，并预测我国金融系统未来发展的前景。

第七章是中国金融系统结构演进中货币政策传导机制的历史沿革，这一章从历史视角考察中国在不同金融系统结构演进时期货币政策运用的情况，分析我国金融系统结构演进对货币传导机制的具体影响。

第八章是中国金融系统结构演进中银行贷款渠道传导效应的实证分析，根据第七章对金融系统结构演进中货币政策传导机制变迁的时点划分，比较分析单一结构的金融系统时期和多元结构的金融系统时期银行贷款渠道的传导效应；比较分析多元结构金融系统时期中，货币政策在直接调控阶段和间接调控阶段银行贷款渠道的传导效应。

第九章是中国金融系统结构演进中利率渠道传导效应的实证分析，根据第七章对金融系统结构演进中货币政策传导机制变迁的时点划分，比较分析多元结构金融系统时期中，货币政策在直接调控阶段和间接调控阶段利率渠道的传导效应。

第十章是中国金融系统结构演进中股票价格渠道传导效应的实证分析，根据第七章对金融系统结构演进中货币政策传导机制变迁的时点划分，比较分析多元结构金融系统时期中，货币政策在直接调控阶段和间接调控阶段股票价格渠道的传导效应。

第十一章是结论与建议，总结全书的研究结论，并提出相应的建议。