

货

中国货币政策的

产业结构效应研究

童文兵 著

A Research on the Industrial
Structure Effect of China's
Monetary Policy



政

策



华中科技大学出版社
<http://www.hustp.com>

中国货币政策的产业结构效应研究

童文兵 著

A Research on the Industrial Structure
Effect of China's Monetary Policy

Tong Wenbing

华中科技大学出版社

中国·武汉

图书在版编目(CIP)数据

中国货币政策的产业结构效应研究/童文兵著. —武汉:华中科技大学出版社,2021.10
ISBN 978-7-5680-6167-4

I. ①中… II. ①童… III. ①货币政策-影响-产业结构调整-研究 IV. ①F269

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2021)第 147554 号

中国货币政策的产业结构效应研究

童文兵 著

Zhongguo Huobi Zhengce de Chanye Jiegou Xingyong Yanjiu

策划编辑:汪 黎

责任编辑:王晓东 李 昊

封面设计:刘 卉

责任校对:李 弋

责任监印:周治超

出版发行:华中科技大学出版社(中国·武汉)

电话:(027)81321913

武汉市东湖新技术开发区华工科技园

邮编:430223

录 排:武汉市洪山区佳年华文印部

印 刷:武汉科源印刷设计有限公司

开 本:710mm×1000mm 1/16

印 张:15.75

字 数:216千字

版 次:2021年10月第1版第1次印刷

定 价:68.00元



本书若有印装质量问题,请向出版社营销中心调换
全国免费服务热线:400-6679-118 竭诚为您服务
版权所有 侵权必究

前言

改革开放 40 多年来,伴随着市场化机制的不断完善,中国经济实现了平稳快速发展,在全社会物质财富增长的过程中,产业结构不断进行调整和优化升级。但与西方发达国家产业发展历程相比,中国产业结构调整还存在着速度不快、质量不高、效果有限等诸多劣势,产业结构中许多深层次问题和累积性矛盾还没有得到根除。

作为调控市场经济发展的重要手段,货币政策在经济生活中的地位日益重要,影响着经济生活中的方方面面,其不仅作用于经济主体的投资支出和消费支出,影响经济总产出的增加,更由于结构效应功能,对产业结构调整和优化产生影响。

基于上述对产业结构与货币政策的思考,本书沿着理论到实践的研究路径,采用规范分析和实证分析相结合的研究方法,对中国货币政策产业结构效应进行了深入研究,以期科学认识货币政策的产业结构效应,厘清各种货币政策工具与实施目标之间的特定关系,剖析货币政策传导效应,进而为中央银行依据产业发展需要来科学地完善货币政策、提升货币政策调控的精确度和实施效果建言献策。

研究内容主要分为三大部分:一是理论部分,界定相关核心概念,梳理货币政策产业结构效应的研究现状,并分析货币政策产业结构效应的

中国货币政策的产业结构效应研究

微观和宏观作用机理；二是实证部分，分别从整体效应、传导渠道、行业差异和区域差异四个方面剖析了货币政策产业结构效应的特征及差异化原因；三是结语部分，概括了本书研究的主要结论，指出了研究中的不足之处以及需进一步深入研究的方 向，并立足中国现实，基于研究结果，提出了优化货币政策产业结构效应的对策和建议。

理论部分，包括第一、二、三章的内容，这是后续研究的理论基础。

第一章是绪论。

第二章界定了货币政策与产业结构的相关概念。首先介绍了货币政策、产业与产业结构升级的概念，随后阐述了实证分析的理论基础，总结了古典经济学派、凯恩斯学派、货币主义学派、理性预期学派和新凯恩斯主义学派对于货币政策有效论和无效论的争论，最后梳理了产业结构理论。

第三章探寻了货币政策产业结构效应的作用机理。在这一章，首先从宏观视角下分析货币政策产业结构效应的作用机理，分别从利率机制、资产价格机制、信贷机制和汇率机制四个方面分析货币政策如何对产业结构产生影响；其次从微观视角分析货币政策产业结构效应的作用机理，分别从居民消费行为、企业生产行为和商业银行经营行为三个方面进行分析；最后探讨了影响货币政策作用机理发挥的主要因素，投资利润率、融资环境、要素密集度、生命周期阶段以及需求弹性差异均是影响货币政策产业结构效应差异的主要因素。

实证部分，包括第四、五、六、七章，是在理论研究的基础上进行深入研究，目的是探讨中国货币政策产业结构效应的特征，为寻求货币政策产业结构效应应对策略提供理论依据。

第四章是货币政策产业结构整体效应研究。这一章首先回顾了产业结构发展历史和现状，总结了当前产业结构中存在的问题；其次梳理了中国货币政策实践；再从产业增加值角度考察了货币政策对三次产业的整体效应；最后实证研究了货币政策产业结构优化升级效应。通过本章研

前言

究,说明货币政策对产业结构调整和优化升级具有明显的政策效应。

第五章是传导渠道视角下货币政策产业结构效应研究。本章基于货币政策传导渠道的视角,借助 VAR 模型,从利率、信贷、资产价格和汇率四种传导渠道依次剖析了货币政策对三次产业的影响。

第六章是行业差异视角下货币政策产业结构效应研究。这一章首先介绍了货币政策行业差异性效应形成机理及实践,其次总结了重点行业的发展现状,实证研究了货币政策行业效应特征,最后分析了导致货币政策行业效应存在的原因。

第七章是区域差异视角下货币政策产业结构效应研究。这一章从产业结构角度出发,采用聚类分析方法将中国除港澳台和西藏地区的 30 个省区市划分为 6 个区域,先后采用定性分析和定量分析的方法,研究了货币政策在不同区域对产业结构的作用效应。

结语部分总结了本书的主要结论和进一步研究的方向,同时也指出了本书研究尚存在的不足,在考察货币政策产业结构效应时,多以 M2 作为货币政策指标,尚未设计出合适的统计体系来全面衡量货币政策状态,这是特别需要进一步深入研究的方向。

在本书研究编写和编写过程中,得到了相关部门和行业研究专家的大力支持,在此一并表示诚挚的谢意。由于时间和水平所限,书中错误和疏漏之处在所难免,恳请读者批评指正。

编者

2021 年 6 月

目录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景与研究意义	2
一、研究背景	2
二、研究意义	3
第二节 货币政策产业结构效应研究的文献评述	5
一、国外学者的相关研究	5
二、国内学者的相关研究	7
第三节 研究思路与研究方法	13
一、研究思路	13
二、研究方法	14
第四节 创新与不足	15
一、创新点	15
二、存在的不足	16
第二章 核心概念界定与理论基础	17
第一节 核心概念界定	18
一、货币政策	18
二、产业与产业结构升级	23

中国货币政策的产业结构效应研究

第二节 理论基础	28
一、货币政策有效论与无效论	28
二、产业结构理论	34
本章小结	36
第三章 货币政策产业结构效应的作用机理及影响因素分析	37
第一节 宏观视角下的作用机理	38
一、利率机制	38
二、资产价格机制	39
三、信贷机制	41
四、汇率机制	43
第二节 微观视角下的作用机理	43
一、基于居民消费行为的作用机理	44
二、基于企业生产行为的作用机理	47
三、基于商业银行经营行为的作用机理	50
第三节 影响因素分析	52
一、产业间不同的投资利润率	53
二、产业间不同的融资环境	53
三、产业间不同的要素密集度	54
四、产业间不同的生命周期阶段	54
五、产业间不同的需求弹性	55
本章小结	55
第四章 货币政策产业结构的整体效应研究	57
第一节 中国产业结构发展历史和现状	58
一、产业结构变动	58
二、就业结构变动	61

三、当前产业结构中存在的问题	63
第二节 中国货币政策实践	64
一、1979—1983 年计划经济背景下的货币政策	64
二、1984—1992 年经济高涨时期的货币政策	65
三、1993—1997 年繁荣时期的货币政策	65
四、1998—2002 年萧条时期的货币政策	67
五、2003—2010 年繁荣与危机并存时期的货币政策	69
六、2011 年至今稳健的货币政策	73
第三节 货币政策对三次产业的效应研究	73
一、货币政策对三次产业影响的描述性分析	74
二、货币政策对三次产业增加值的影响	75
第四节 货币政策对产业结构升级的政策效应	81
一、变量选取	82
二、货币政策对产业结构升级影响的实证分析	83
三、结论	84
本章小结	85
第五章 传导渠道视角下货币政策的产业结构效应研究	87
第一节 货币政策产业结构效应的四种渠道	88
一、利率渠道	88
二、信贷渠道	89
三、资产价格渠道	90
四、汇率渠道	91
第二节 变量选取及模型设定	92
一、变量定义	92
二、模型构建(VAR)	93
第三节 不同传导渠道下货币政策的产业结构效应研究	95

中国货币政策的产业结构效应研究

一、货币政策对第一产业的影响	95
二、货币政策对第二产业的影响	100
三、货币政策对第三产业的影响	106
本章小结	111
第六章 行业差异视角下货币政策的产业结构效应研究	113
第一节 货币政策行业差异性效应形成机理及实践	114
一、货币政策行业差异性效应形成机理(微观)	114
二、中国行业差异性货币政策实践	116
第二节 重点行业发展现状	120
一、农业发展现状	120
二、建筑业发展现状	123
三、交通运输业发展现状	124
第三节 货币政策行业效应特征研究	127
一、变量选取与数据来源	128
二、农业发展水平综合评价	128
三、货币政策对农业、建筑业及交通运输业的不同影响	132
四、实证结论	137
第四节 影响货币政策行业差异的因素分析	137
一、变量选取	137
二、实证结果	140
本章小结	141
第七章 区域差异视角下货币政策的产业结构效应研究	143
第一节 产业结构视角下中国区域划分	144
一、产业结构指标体系构建	145
二、数据来源及研究思路	146
三、层次聚类分析	147

四、K-Means 聚类分析	149
五、研究结果	151
第二节 货币政策产业结构区域效应存在性分析	151
一、最优货币区理论实现条件	152
二、区域经济金融环境差异	153
第三节 货币政策产业结构的区域效应特征研究	156
一、变量设置、数据说明与模型设定	156
二、货币政策产业结构的区域效应实证研究	158
三、实证研究结果分析	161
本章小结	164
第八章 研究结论与政策建议	167
第一节 主要结论	168
一、货币政策是国家调控宏观经济发展的重要手段	168
二、货币政策传导渠道是影响货币政策产业结构效应的关键因素	169
三、不同产业对货币政策的敏感度存在显著差异	170
四、不同区域的货币政策产业结构效应存在显著差异	171
第二节 政策建议	172
一、注重货币政策工具的运用	173
二、改革和完善企业融资体系	174
三、推动利率市场化改革	175
四、健全和完善货币市场体系	178
本章小结	179
附录 A 相关数据	181
附录 B 部分运行结果	199
参考文献	226

第一章

绪 论

华中科技大学出版社

第一节 研究背景与研究意义

一、研究背景

改革开放 40 多年来,伴随着市场化体制的完善,我国经济实现了平稳、快速发展,国内生产总值和经济总量持续增长。在全社会物质财富增长的过程中,产业结构调整也在不断进行,产业结构优化升级的趋势日益明显。但是,横向比较来看,与西方发达国家产业发展历程相比,我国产业结构调整还存在着速度不快、质量不高、效果有限等诸多劣势,产业结构中许多深层次问题和累积性矛盾还没有得到根除。综合而言,当前产业结构中存在的问题主要包括:第一,三次产业结构不够合理,各次产业就业结构与产值比例不协调;第二,各产业内部结构失衡,内部产值比例亟待优化;第三,产业内部生产效率不高、产能过剩严重、高端产业发展滞后,且长期处于国际产业分工的中低端水平。

当前,我国已经迈入增长速度换挡期、结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期共存的“三期叠加”的经济发展新常态。我国经济发展将更关注质量增长:在要素方面,从投资驱动转向创新驱动;在规模上,从粗放型转向质量效率型;在发展速度上,从高速转为中高速。在此大环境下,我国需要更大力度地推动产业结构优化升级,通过供给侧结构改革,将产业结构调整 and 要素价格市场化改革相结合,消化过剩产能,实施创新驱动,使产业发展迈向中高端水平。

作为调控市场经济发展的重要手段,货币政策是中央银行实现特定

经济目标的有效工具。在传统研究范式中,学术界通常关注货币政策对经济发展的宏观调控功能,着重研究货币政策如何更好地作用于经济主体的投资支出和消费支出,进而影响经济总产出。事实上,货币政策在具备上述总量功能的同时,还具备结构效应功能,即对产业结构调整产生影响,而后者往往被学术界忽略。客观而言,在国民经济发展过程中,由于各个产业之间在投资利润率、融资环境、要素密集度、产品生命周期和需求弹性等诸多方面存在差异,所以它们对货币政策变动的反应灵敏程度是不一样的。事实上,货币政策一方面在宏观层次上通过资金总量机制、金融资源配给导向机制和信用创造机制,对产业发展状态产生较为显著的作用力量,进而影响产业结构变动;另一方面,在微观层次上,货币政策会促使市场机制内部各个经济主体之间相互作用,市场主体经济行为的变化将影响产业间的生产关系、需求关系、价格关系和成本关系等,导致产业发展状态的变迁,并最终影响产业结构变动和产业资源的优化配置。基于此,研究我国货币政策对产业结构发展的深刻影响,构建作用机制,实证分析货币政策对产业结构影响的整体效应、传导效应、行业效应和区域效应,不仅有助于进行理论探索、理性认识货币政策的结构效应,更可为新常态背景下中央银行完善货币政策,调整和优化产业结构提供科学依据。

二、研究意义

经济理论总是与经济实践密切相连,理论研究为政策实践提供科学的分析和指导,政策实践则为理论研究提供新的课题并促进理论研究的更加深入。现阶段,研究货币政策产业结构框架尤为重要,具有理论和现实两方面意义。

(一) 理论意义

货币政策的产业结构效应是当前宏观金融学领域的前沿性学术课题。它是在货币政策有效论的前提下,对货币政策进行的深度研究和拓展。目前学术界关于货币政策相关问题的研究大多集中于中央银行调控宏观经济发展背景下货币供给的总量作用机制,而对于货币政策产业结构效应的相关研究明显处于初始阶段,研究框架和研究范式尚未建立。该研究属于金融学、管理学和数量经济学的交叉研究领域。

(二) 现实意义

在市场经济发展中,货币政策对实体经济的影响需要中介传导机制发挥作用。相关传导机制一方面与国民经济增长和物价稳定紧密相连,另一方面又受到多重经济变量的影响,使得传导过程充满了复杂性和不稳定性。本书运用 VEC 模型实证分析货币政策对三次产业发展的整体效应,并运用 VAR 模型和因子分析法实证研究货币政策对产业结构影响的传导效应、行业效应和区域效应,从而有助于我们对货币政策的结构效应形成科学认识,有助于厘清不同类型的货币政策工具与实施目标之间的特定关系,同时也有助于对货币政策传导效应进行深层次探索,对中央银行根据产业发展需要来科学地完善货币政策、提升货币政策调控的精确度和实施效果,都具有重要的现实意义。

因此,在现阶段,以我国经济发展为背景,剖析货币政策产业结构效应特征和存在原因,运用货币经济学的原理探讨一套切实可行的货币政策具有很重要的现实意义。

第二节 货币政策产业结构效应研究的文献评述

一、国外学者的相关研究

在过去的—个多世纪里,国外学术界对于货币政策有效性的探讨异常热烈,产生了诸多研究成果。在此基础上,20世纪末—21世纪初,西方学者开始关注货币政策的产业结构效应,并进行了深入研究。总体来看,国外学术界研究的关注点主要集中在货币政策产业结构效应的存在性、货币政策产业结构效应的非对称性、货币政策产业结构效应的行业差异,以及货币政策产业结构效应的影响因素等方面。

(一) 货币政策产业结构效应的存在性

最早对货币政策产业结构效应进行实证研究的是 Bernanke 和 Gertler(1995)。他们从银行信贷角度,利用 VAR 模型实证分析了货币政策所存在的产业结构效应。Bernanke 和 Gertler(1995)主要分析了货币政策对居民消费和企业投资的信贷传导影响。Ganley 和 Salmon(1997)把 1970—1995 年英格兰的数据作为研究样本,利用 VAR 模型更加深入研究了货币政策的产业结构效应,并运用脉冲响应函数详细描述了货币政策对 24 个行业的深刻影响。他们认为,货币政策的产业结构效应是普遍存在的,而且在建筑业中的表现最为显著。由此,他们进行了逻辑

中国货币政策的产业结构效应研究

辑诠释。Hayo 和 Uhlenbrock(1999)以德国产业发展为研究对象,同样运用 VAR 模型实证研究了 28 个行业的货币政策效应。研究发现,重工业对货币政策的反应比较敏感。Mehdi 和 Reza(2011)利用 ARDL 模型和单位根检验方法对 1961—2007 年伊朗的产业发展与货币政策之间的关系进行了实证研究,结果显示,两者具有很强的相关性。

(二) 货币政策产业结构效应的非对称性

货币政策产业结构效应的非对称性最早由 Cover(1992)提出并进行论证。他以美国货币政策对实体经济的影响为研究对象,发现扩张性货币政策对于产业发展影响甚微,但是紧缩性货币政策却能显著影响产业发展状况。随后,其他学者(Morgan,1993;Ball & Romer,1994;Karras,1996;Lamont,1997;Carlino,1999)通过相关研究得出了相似结论。Bruinshoofd 和 Candelon(2005)以欧洲国家经济与产业发展数据为研究样本,对货币政策的产业结构效应进行了验证,结果发现英国、德国、丹麦等大多数欧洲国家普遍存在货币政策产业结构效应的非对称性。

Karras 和 Stokes(1999)的研究更具有深入性,他们实证分析了货币政策对居民消费和企业投资的影响。该研究得出结论:货币政策变动对居民消费的影响是对称性的,但是对企业投资的影响是非对称性的。

(三) 货币政策产业结构效应的行业差异

Peersman 和 Smets(2005)运用马尔科夫转换模型对欧洲代表性国家的货币政策的产业结构效应进行了实证研究。研究表明,无论从总体视角还是个体视角来看,许多国家都存在着货币政策产业结构效应的行业差异。Ibrahim(2005)以马来西亚代表性行业为研究对象,运用 VAR 模型进行了实证分析,发现许多产业对货币政策的反应具有明显差异性。