厦门大学宏观经济研究丛书
本书获“教育部人文社科重点研究基地重大项目——转型期中国宏观政策的有效性分析。中国的经验（项目批准号：05JJD790025）”基金资助

中国转型期货币政策地区效应的实证研究

Empirical Research on the Regional Effects of Monetary Policy in China's Transitional Period

卢盛荣　著

经济科学出版社

需要全本请访问 www.ertongbook.com

责任编辑：沙超英
责任校对：杨晓莹
技术编辑：董永亭

中国转型期货币政策地区效应的实证研究
卢盛荣　著
经济科学出版社出版、发行　新华书店经销
社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号　邮编：100142
总编室电话：88191217　发行部电话：88191540
网址：www. esp. com. cn
电子邮件：esp@ esp. com. cn
印刷厂印刷
装订厂装订
787 × 1092　16 开　15 印张　280000 字
2008 年 8 月第 1 版　2008 年 8 月第 1 次印刷
印数：0001—2000 册
ISBN 978 - 7 - 5058 - 7366 - 7/F · 6617　定价：33. 00 元
（图书出现印装问题，本社负责调换）
（版权所有　翻印必究）

开 篇 心 语

——写在“厦门大学宏观经济研究丛书”出版之际

• 李文溥 •

“厦门大学宏观经济研究丛书”是体现教育部人文社会科学重点研究基地——厦门大学宏观经济研究中心研究成果的系列丛书。因此，说丛书，还要先谈厦门大学宏观经济研究中心。

众所周知，长期以来——而且至今仍然——我国宏观经济理论与政策的研究中心在北京，其中道理不言自明。可是，教育部却将其唯一一个命名为宏观经济研究的重点基地布点于地处天涯海角，置身政治经济漩涡之外的厦门大学[①]，似乎有一点不合情理。

当然，这首先是申请者的意愿。厦门大学经济学院五系一所：经济系、财政系、金融系、统计系、国际经济与贸易系、经济研究所，内含四个国家级重点学科：财政学、统计学、金融学和政治经济学。这些系、所及其重点学科，研究的重点领域是政府经济管理实践及相关的经济学理论。在此基础上，申请建立一个研究政府宏观经济管理实践与理论的研究中心，就其本身而言，是一个合理的选择。尽管正如识者所言：政府的宏观经济管理与规范意义上的宏观经济学还有些差别，但是，在既有基础之上，通过组建这个中心，集中一支队伍，研究宏观经济理论及其在中国的政策实践，带动一个有 85 年悠久历史的学院向适应中国特色社会主义市场经济需要的现代经济学教育和研究体系的转轨，却是申请者的决心和期望。因此，尽管知道还有差距，需要付出的努力多多，仍然义无反顾地做出了这一选择。

现在需要谈另一个方面。对于教育部而言，将宏观经济研究中心设立在哪所大学，显然有着诸多选择的可能，然而，最终选择了看似未必具有地利人和的厦门大学。此刻，愚钝的我只能找出两点理由：

---

① 根据教育部人文社会科学重点研究基地的设立规则，尽管在全国各大学设立了百余家文科重点研究基地，但是任何一个重点研究基地的名称都是唯一的。

1. 申请者的虔诚之心感动了上帝。自古就有民心即天心之说，作为自始参与这个中心的组建和教育部人文社科重点研究基地申报工作的我认为，厦门大学宏观经济研究中心的申报过程及结果可以作为此说的例证之一。

2. 审时度势，反弹琵琶。显然，在北京等政治经济中心设立宏观经济研究中心，可谓顺风顺水，研究者得以享受诸多便利，研究中心成功的概率自然也大，但是，在中国目前的政府主导型市场经济体制下，身处政治经济中心的研究机构不免受磁场中心的引力影响，也是不争的事实。在这种情况下，外地的研究机构或许因此在人所习见的劣势中显出了一点另类优势。网络时代，各种研究所需要的资讯在通都大邑和偏远小城大体都能同样获得，信息差距不断缩小，因此，尽管劣势还存在，要弥补，还要付出艰苦的努力，但是，在非政治经济中心，研究宏观经济理论与实践的条件，还是基本具备了。而且，远离磁力场，从学术逻辑角度阐发其观点的欲望可能更强，有可能因此形成不同的见解。这对于中国的宏观经济理论发展，以及政策实践而言，未始不是一件好事——这大概是教育部下此决心的依据之一吧。

说了这么多，还都是假说和愿望，到底实绩如何呢？一句老话：实践检验。我们的计划是：这套丛书分文集、专著、研究报告三类出版，以期能够比较全面地反映研究中心的学术活动及其成果。其中，文集与学术活动相联系，主要反映研究中心近期在宏观经济理论与应用方面的探索；专著是研究中心课题研究成果的系统体现；研究报告是在研究中心为社会经济重要决策提供咨询研究的成果中，选择部分兼具出版价值的刊行。我们的设想，得到经济科学出版社的大力支持，慨然提供了舞台，使构想转化为现实，在此先行谢过。

但是，我们最关注的还是真正的上帝——读者。众位读者既是看官又是判官。我们希望你们能关心这套丛书，并给予严格的指正。希望在你们的关心和帮助之下，厦门大学宏观经济研究中心能不负期望，为中国的宏观经济理论的形成与发展，为改善中国特色社会主义市场经济下的宏观经济政策调控略尽绵薄之力。

市场经济是买方市场，“酒香不怕巷子深”是过去时代的事了。如今的图书市场也是供大于求。开篇伊始，倾吐心语，以期引起注意，虽系未能免俗之举，也是人之常情流露。书有序，大体本意如此。然吾何能，敢为丛书做序！然而，要吸引读者，仅有心愿还是不成的，关键还要做好文章。至于文章是否精彩，就敬请列位指点了。

2006 年 6 月写于厦门大学白城

中文摘要

本书的研究工作源于中国各界对近年来地区社会经济发展不平衡不断加剧的担心和对货币政策有效性的质疑。在中央积极财政政策转型为稳健财政政策时，探讨货币政策在各地区的政策效果如何及其能在多大程度承担缩小地区经济差距，促进地区协调发展这一重任，无疑具有重要的现实意义。

本书是在总需求－总供给的框架下从地区总供给、总需求、货币需求、货币供给四个方面分析货币政策有效性及其在不同地区的效果大小；然后再侧重于各地区经济金融结构的差异对货币政策传导机制的影响差异、对货币政策工具效应的地区差异进行分析，以及构建测度货币政策地区效应的相对指数；最后提出向最优货币区趋近的各项政策措施。

研究结果发现，各地区经济结构和发达程度不同、供需状况不同、消费能力和需求特点不同、信贷投资环境不同、防范处置风险能力不同，还有微观经济主体偏好等方面的差异，导致统一货币政策在不同地区产生不同的效果。其中，货币政策效应从大到小依次为东部、中部、西部。

以下是本书的框架、内容和主要结论：

除了导言、结语之外，本书由 11 章组成。第 1 章主要对货币政策地区效应理论作了概括；第 2 章着重检验了我国区域经济中的基于产出缺口的地区短期总供给曲线的存在性，进而分析地区短期总供给曲线对货币政策地区效应的影响。第 3 章基于货币政策效应大小取决于货币政策能多大程度上移动总需求曲线的思想，从总需求角度分析货币政策地区效应；第 4 章从货币需求方面分析货币政策地区效应。第 5 章从货币供给的性质考察货币政策地区效应；第 6 章从货币政策

需要全本请访问 www.ertongbook.com

传导机制及其对宏观经济的影响考察货币政策地区效应；第7章从总体上考察货币政策地区效应；第8章从货币政策工具效应的地区差异探讨货币政策地区效应；第9章从现有文献（及第7章）研究方法存在的局限性出发，构建测度货币政策地区效应的相对指数；第10章使用二步OLS法及Markov-Switching模型对货币政策效应可能存在双重非对称性进行实证研究；第11章从最优货币区理论出发，提出政策建议。

本书有五大主要特色：一是从理论上论证了地区总供给曲线的存在性，并从实证上检验了它的现实性，为今后研究货币政策地区效应提供了一个基础性的前提；二是从宏观与微观角度，构建研究货币政策地区效应完整的理论与实证框架。它可以避免过去那种笼统地判断货币政策无效性或有效性的传统研究范式，同时也对影响货币政策地区效应的因素有了更完整的认识与理解；三是深入剖析在不确定、流动性约束下各地区居民消费储蓄行为，并测定了影响人们这一行为背后的心理指标值，部分说明了我国高储蓄低消费（或货币需求的收入弹性高、利率弹性低）的原因；四是实证分析区际的货币政策效应差异，并建立了相应的评价指标体系，为今后进一步分析统一货币政策在各地区之间的效果及其科学评价提供了一个简单易行的工具和参考依据；五是提出并论证了中国地区间货币政策效应存在双重非对称性问题，这一发现使我们进一步加深了对货币政策地区效应的认识与理解。

Abstract

This book's writing is based on the worry about the growing imbalance of development of the regional socio-economic, and monetary policy's invalid in recent years in China. At the time of the central's the proactive fiscal policy transition to stable financial policy, study on regional effects of monetary policy and its commitment to what extent reducing regional economic disparities, promoting coordinated regional development, no doubt has important practical significance.

Under the framework of aggregate demand and aggregate supply, this book analyses the efficiency of monetary policy and their regional effects from four respects, namely, aggregate supply, aggregate demand, money demand and money supply. Then it particularly emphasizes the effects of regional economic and financial structures on the monetary policy transmission mechanism, the regional discrepancies in the instrumental effects of monetary policy, and the construction of relative indexes used to measure the regional effects of monetary policy. In the end, it proposes some policies and measures towards the optimal monetary areas.

The data analysis finds that in the transitional economy the uniform monetary policy can produce different effects across regions because of the differences of their economic structures, degrees of development, supply and demand, levels of consumption, characteristics of demands, environments of trust and investment, competence to handle risks , and preferences of the microeconomic subjects.

Following is the framework of this book, the content and main conclusions:

Apart from the introduction, conclusion, this book composed by 11 chapters. Chapter 1 is a review of the theory and research results of three aspects of the effectiveness of monetary policy, transmission mechanism of monetary policy and the asymmetry. Chapter 2 mainly testifies the existence of regional short-run aggregate supply curve based on the output gap and makes a further analysis of the regional effects of monetary policy on the short-run aggregate supply curve concerned. Chapter 3 studies the regional effects of monetary policy from the perspective of the aggregate demand based on the thinking that size of the effect of monetary policy depends on the extent to which monetary policy can move the demand curve. Chapter 4 mainly analysis the regional effects of monetary policy from perspective of money demand. Chapter 5 examines the practical regional effects of the monetary policy in respect of the endogenesis of money supply. Chapter 6 investigates the regional effects of the monetary policy from the respect of the transmission mechanism of monetary policy and its macroeconomic impact. Chapter 7 studies the regional effect of monetary policy in general. Chapter 8 explores the regional effects of monetary policy from perspective of the different effects of monetary policy tools. Chapter 9 measures regional effects of monetary policy based on the relative indexes and its applying the relative indexes in China. Chapter 10 make an empirical research on the double asymmetry effects of monetary policy among regions in China. Chapter 11 makes some commendations from perspective of the theory of Optimum Currency Area.

The originality of this book is that it makes some progress in following two respects with reference to a variety of international and domestic theories regarding the regional effects of monetary policy as well as relevant literatures on the practices: 1) construct a complete theoretical framework for studying effects of monetary policy across regions from macro and micro perspectives; 2) analyze the regional effects of monetary policy by empirical approaches, and establish the corresponding index system for evaluation and other relevant indexes.

目录

Contents

导　言 / 1

0.1 问题的提出 / 1
0.2 文献回顾 / 2
0.2.1 国外研究文献 / 2
0.2.2 国内研究文献 / 7
0.3 概念界定 / 8
0.4 研究内容与框架 / 9
0.5 研究方法与主要创新 / 13
0.5.1 研究方法 / 13
0.5.2 主要创新 / 13

第1章 货币政策地区效应理论阐述 / 15

1.1 货币政策是否有效的理论争论 / 15
1.1.1 货币政策有效论 / 16
1.1.2 货币政策无效论 / 18
1.2 货币政策传导机制理论 / 20
1.3 货币政策效应的非对称性 / 24
1.4 货币政策效应理论述评 / 29

第2章 货币政策地区效应：对地区总供给曲线的考察 / 31

2.1 总供给曲线的理论背景与部分经验研究简述 / 32
2.2 地区短期总供给曲线存在差异的可能性的理论解释 / 34
2.2.1 短期总供给曲线的理论模型 / 34

2.2.2 影响地区短期总供给曲线差异的因素分析 / 35
2.3 实证检验 / 39
2.4 小结 / 46
第3章 货币政策地区效应：对地区总需求曲线的考察 / 47
3.1 各地区总需求结构的变化特征 / 47
3.2 各地区消费需求对货币政策地区效应的影响 / 51
3.2.1 各地区消费倾向比较分析 / 51
3.2.2 各地区消费需求的利率弹性比较分析 / 55
3.2.3 各地区消费储蓄行为的微观基础研究 / 59
3.3 各地区投资需求对货币政策地区效应的影响 / 71
3.3.1 投资理论的发展 / 71
3.3.2 各地区企业投资对货币政策反应差异的制度分析 / 74
3.3.3 两种不同类型企业投资理论模型 / 76
3.3.4 各地区投资需求利率弹性差异的实证检验 / 80
3.4 小结 / 81
第4章 货币政策地区效应：基于中国地区货币需求的实证分析 / 83
4.1 理论回顾与国内货币需求的经验研究 / 83
4.1.1 货币需求函数区域差异的理论背景 / 83
4.1.2 部分实证分析和研究成果简述 / 84
4.2 我国货币需求函数的地区差异分析 / 86
4.2.1 经济发展的不平衡造成地区间收入的差距 / 86
4.2.2 利率调整对不同地区货币需求作用力度 / 87
4.2.3 证券交易对不同地区居民金融资产的影响有较大差别 / 89
4.2.4 国家对金融的控制能力在不同地区间的表现 / 91
4.2.5 经济货币化程度对货币需求的影响 / 92
4.3 实证检验 / 93
4.3.1 变量的选取 / 93
4.3.2 数据来源 / 95
4.3.3 计量模型与实证结果分析 / 95
4.4 小结 / 100

第5章 货币政策地区效应：基于中国货币供给内生性的研究 / 102

5.1 货币供给性质的理论与经验研究的简要回顾 / 103
5.1.1 货币供给性质的理论发展 / 103
5.1.2 部分国内外货币供给性质的经验研究成果 / 105
5.2 实证检验及结果分析 / 106
5.2.1 变量选取与数据来源 / 106
5.2.2 检验方法与结果分析 / 106
5.3 货币供给内生性区域差异的原因分析 / 108
5.3.1 从微观经济主体的行为分析货币供给性质的区域差异 / 109
5.3.2 从货币供给的构成因素分析区域货币供给的性质差异 / 111
5.4 结论与政策建议 / 114

第6章 货币政策地区效应：基于货币政策传导机制的实证研究 / 116

6.1 引起货币政策不同效应的因素 / 116
6.2 基于中国省际制造业传导效应的 panel data 实证分析 / 118
6.3 小结 / 123

第7章 中国货币政策的识别及其地区效应的实证分析 / 125

7.1 理论基础 / 125
7.2 实证分析 / 128
7.2.1 模型设定和数据选择 / 128
7.2.2 模型估计及结果分析 / 129
7.3 小结 / 130

第8章 货币政策工具变量效应的区域差异 / 131

8.1 中国货币政策工具的选择及其运用情况的简要回顾 / 131
8.1.1 传统计划型政策工具的运用 / 132
8.1.2 现代市场型政策工具的运用 / 133
8.2 货币政策工具变量效应的区域差异的原因分析 / 137
8.2.1 统一的存款准备金率效应的区域差异分析 / 138

需要全本请访问 www.ertongbook.com

8.2.2 统一的公开市场操作效果的区域差异分析 / 138
8.2.3 再贴现政策效果的区域差异分析 / 140
8.2.4 再贷款政策效应的区域差异分析 / 141
8.2.5 统一货币信贷政策效应的区域差异分析 / 141
8.2.6 统一货币利率政策效应的区域差异分析 / 142
8.3 货币政策工具与区域货币供应量和信贷总量的相关性分析 / 142
8.3.1 货币政策工具单项效应的区域差异分析 / 142
8.3.2 货币政策工具综合效应的区域差异分析 / 144
8.4 小结 / 144

第9章 测度货币政策地区效应：相对指数及其应用 / 146

9.1 理论与现实意义 / 146
9.2 货币政策效应的理论背景 / 148
9.3 影响我国货币政策效应区域差异的微观变量及其相关指标的描述 / 149
9.4 相对指数的建立与结果分析 / 152
9.5 小结 / 157

第10章 中国地区间货币政策效应的双重非对称性 / 158

10.1 中国地区间货币政策效应双重非对称性的统计观察 / 158
10.2 货币政策效应双重非对称性的经验研究 / 162
10.2.1 数据与平稳性检验 / 162
10.2.2 模型设定与估计结果分析 / 163
10.3 稳健性检验 / 169
10.3.1 具有马尔可夫区制转移模型的结构 / 169
10.3.2 具有马尔可夫区制转移模型的估计与相关性分析 / 170
10.4 小结 / 177

第11章 构建最优货币区 / 179

11.1 国外缩小区域经济差距的经验 / 182
11.1.1 美国缩小区域经济差距的经验 / 183
11.1.2 日本缩小区域经济差距的经验 / 187

11.2 缩小地区差距，促进地区经济与金融的融合 / 189
11.2.1 统一货币政策框架下实施区域政策操作的必然性 / 189
11.2.2 中、西部地区金融市场体系的建设 / 191
11.2.3 中、西部地区产业结构调整 / 196

结束语 / 199

附表 / 200

参考文献 / 207

Contents

Introduction / *1*

0.1 Rationale / *1*

0.2 Review of Literatures / *2*

0.2.1 Foreign research literatures / *2*

0.2.2 Domestic research literatures / *7*

0.3 Identification / *8*

0.4 Objectives of the Research and the Framework / *9*

0.5 Methodology and Originality / *13*

0.5.1 Methodology / *13*

0.5.2 Originality / *13*

Chapter 1 Review of the Theories Concerning the Regional Effects of Monetary Policy / *15*

1.1 The Efficiency of Monetary Policy—a Lasting Dispute / *15*

1.1.1 The Efficiency Theory / *16*

1.1.2 The Inefficiency Theory / *18*

1.2 The Theory of Transmission Mechanism of Monetary Policy / *20*

1.3 The Asymmetry of the Effects of Monetary Policy / *24*

1.4 Comments on the Theories on the Effects of Monetary Policy / *29*

Chapter 2 Regional Effects of Monetary Policy: Examination of the Local Supply Curve / *31*

2.1 Theoretical Backgrounds of the Aggregate Supply Curve and Empirial Study / *32*

2.2 Theoretical Explanation about the Possibility of the Existence

of the Local Short-run Aggregate Supply Curve / *34*
2.2.1 Models of the Short-run Aggregate Supply Curve / *34*
2.2.2 Analysis of the Factors Influencing the Local Short-run Aggregate Supply Curve / *35*
2.3 Empirical Confirmation / *39*
2.4 Summary / *46*

Chapter 3 Regional Effects of Monetary Policy: Examination of the Local Demand Curve / *47*

3.1 Characteristics of the Changes of the Local Aggregate Demand Structure / *47*
3.2 Relevance of the Local Levels of Consumption Upon to the Regional Effects of Monetary Policy / *51*
3.2.1 Comparative Analysis of the Comsumption Preferences between the Eastern and Mid-western Areas / *51*
3.2.2 Comparative Analysis of the Relevance of the Interest Rate Flexibility to Regional Comsumption Demands / *55*
3.2.3 Micro-Level Studies of Consumption and Savings in Different Regions / *59*
3.3 Relevance of Regional Investment Demand To the Regional Effects of Monetary Policy / *71*
3.3.1 The Development of the Investment Theory / *71*
3.3.2 The Systematic Analysis of the Relevance of Local Investment to the Regional Effects of Monetary Policy / *74*
3.3.3 Models For Two Kinds of Enterprise / *76*
3.3.4 Empirical Examination on the Relevance of the Interest Rate Flexibility To Regional Investment Demands / *80*
3.4 Summary / *81*

Chapter 4 Regional Effects of Monetary Policy: Empirical Analysis Based on the Regional Monetary Demands in China / *83*

4.1 Literature Review and the Empirical Research of Money Demand / *83*

4.1.1 Theoretical Backgrounds for the Regional Money Demand Functions / *83*
4.1.2 Some Empirical Analyses and the Main Results of Studies / *84*
4.2 An Analysis of Regional Money Demand Functions in China / *86*
4.2.1 Differences in Regional Incomes Caused by the Imbalance of the Economic Development / *86*
4.2.2 Influences of the Adjustment of Interest Rates Upon Regional Money Demands / *87*
4.2.3 Big Gaps In The Effects of Stock Exchange Upon the Financial Assets of the Residents in Different Regions / *89*
4.2.4 China's Capability of Controlling in Different Regions / *91*
4.2.5 Degrees of the Effects of Economic Monetarization on Money Deands / *92*
4.3 Empirical Examination / *93*
4.3.1 Selection of Variables / *93*
4.3.2 Sources of Data / *95*
4.3.3 Models for Measurements and Analysis of the Empirical Results / *95*
4.4 Summary / *100*

Chapter 5 Analysis Based on the Regional Endogenesisi of Money Supply in China / *102*

5.1 Theories about the Nature of Money Supply and Review of Empirical Research / *103*
5.1.1 The Development of the Theory Regarding the Nature of Money Supply / *103*
5.1.2 International and Domestic Empirical Study Results about the Nature of Money Supply / *105*
5.2 Empirical Examination and Analysis of the Results / *106*
5.2.1 Selections of Variables and Sources of Data / *106*
5.2.2 Methods of Examination and Analysis of the Results / *106*
5.3 Analysis of Causes of the Regional Differences in Money

Supply Endogenesis / *108*

5.3.1 Analysis of the Regional Differences of Money Supply Endogenesis from the Behaviours of the Microeconomic Subjects / *109*

5.3.2 Analysis of the Regional Differences in Money Supply Endogenesis from the Components of Money Supply / *111*

5.4 Conclusion and Suggestions / *114*

Chapter 6 Empirical Study on the Transmission Mechanism of Monetary Policy / *116*

6.1 Factors Causing The Discrepancies in the Regional Effects of Monetary Policy / *116*

6.2 Empirical Analysis Based on the Panel Data of the Transmission Effects of Manufacturing Across China's Provinces / *118*

6.3 Summary / *123*

Chapter 7 Identification of China's Monetary Policy and Empirical Analysis of Regional Effects / *125*

7.1 Theoretical Backgrounds / *125*

7.2 Empirical Analysis / *128*

7.2.1 Designing of the Models and Selection of the Data / *128*

7.2.2 Evaluation of the Models and Analysis of the Results / *129*

7.3 Summary / *130*

Chapter 8 Regional Instrumental Effects of Monetary Policy / *131*

8.1 Selections of the Tools Regarding Monetary Policy in China and Review of Practices / *131*

8.1.1 Practices of the Monetary Policy Tools in Planned Economy / *132*

8.1.2 Practices of the Contemporary Monetary Policy Tools in Marketing Economy / *133*

8.2 Regional Effects Caused by the Variables of the Monetary Policy Tools / *137*

需要全本请访问 www.ertongbook.com