

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY 1 SHOW

Using the Global Investment Community

WORLD MONEY 1 SHOW LIVE WEBINAR

Investment Insights

Investment Insights

Investment Insights



- 用户登录
- 作者投稿
- 稿件察看

首页 上半月刊 下半月刊 综合信息

时代金融 -> 下半月刊 -> 正文

资产价格影响货币政策传导研究

【字体: 大 中 小】

作者: [肖瑞文] 来源: [本站] 浏览: [9] 评论: [0]

热门文章

- [2006年4月] 中国外汇储备现状分析与建...
- [2006年1月] 如何加强会计人员职业道德...
- [2006年7月] 运用多元线性回归模型分析...
- [2006年1月] 中国衍生金融工具发展现状...
- [2006年1月] 国有商业银行加快国际...

相关文章

· 暂无

推荐文章

- [2006年1月] 产品市场竞争强度影响上市...
- [2006年1月] 商业银行走混业经营是必然...
- [2006年1月] 中国存款保险制度模式...
- [2006年1月] 中国创业板市场风险成因及...
- [2006年1月] 从华夏并购案看券商重组

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY 1 SHOW

Using the Global Investment Community

WORLD MONEY 1 SHOW LIVE WEBINAR

Investment Insights

Investment Insights

Investment Insights

一、研究背景

近几十年来,在西方各国通货膨胀得到有效的治理、资本市场发展迅速但市场波动性增加等经济背景下,金融经济学界和中央银行对资产价格与货币政策的关系进行了广泛的理论研究。1999年, Bernanke和Gertler在美联储的一次讨论会上,共同提交的一篇名为《货币政策与资产价格波动》的论文,是关于资产价格问题的最为权威的著作。其结论是在样本的考察期间,资产价格暴跌的同时实际经济活动也出现了大幅收缩。此后, Charles Goodhart (2000), Stephen Cecchetti (2000) 等人都对资产价格和货币政策的关系进行了论证,并产生了大量成果。中央银行之所以关注资产市场,主要是由于两个方面的考虑:一是资产价格的波动会对总需求产生影响,从而影响到经济中的供求平衡。二是从我国的现实看,资产价格的波动也日益成为央行和经济学家们关注的对象(钱小安, 1998; 晁强, 2001; 荀文钧, 2000; 等等)。在金融市场逐步走向开放的形势下,货币政策面临如新的挑战:货币政策传导机制受阻、货币政策工具选择余地小、货币乘数和货币流通速度难以预测、股票市场与资本市场关系变得紧密、货币政策的国际协调尤其重要(谢平, 2000)。要发挥金融支持国民经济的作用,就要解决三个问题:一是货币政策的传导机制不畅;二是银行贷款过度集中;三是资本市场的长期低迷。而研究资产价格对货币政策传导机制的影响,对提高货币政策效率,有重要的理论指导意义。

二、国外研究现状

按照货币政策→资产价格→实际经济这一逻辑,西方学者考察了资产价格波动对实际经济的影响,研究了货币政策和资产价格互动关系,也论证了资产价格渠道的效力及其在货币政策传导中的地位。

(一)关于资产价格波动对真实经济的影响

Bernanke, Gertler & Gilchrist (1994) 提出了“金融加速因子”机制,用家庭、企业以及银行的资产负债状况解释资产价格波动对真实经济的机制与效应。Levine & Kunt (1996)、Grossman & Stiglitz (1980) 等分别从流动性创造、风险分散、信息获取和公司控制角度通过理论分析和大量的实证检验得出股票市场对经济增长有促进作用, Acemoglu, Zilibotti (1997) 则认为股票市场有利于资本多元化,从而提高效率; B. Friedman (2000) 对美国股票价格在一个较长时期中对通货膨胀和产出的影响进行了实证分析,结果表明:股票价格对产出和通货膨胀的影响几乎都不显著,进而难以与信息变量的形式进入货币当局的政策视野。这些观点包含的一个前提是股票市场是有效的。因此,一些经济学家也提出了不同观点, Stiglitz (1985) 认为由于信息不对称、投机过度等原因,股票市场最终可能损害经济增长。Harris (1997) 通过实证分析指出,在发展中国家,股票市场的增长效应是很弱的,而对于发达国家,股票市场确实有助于解释人均的增长。

(二)关于货币政策的传导途径

Ogawa (2000) 利用季节调整后的时间序列,分析了日本的货币政策传导机制,特别考察货币波动对国有企业固定资产投资(主要是房地产)的投资传导的渠道,发现信用渠道在传导中的作用最为重要,房地产在传导机制中也扮演重要角色; Warner & Georges (2001) 分析了美国1993-1994年的经济膨胀期和1990-1991年衰退期所发生的十次货币政策冲击,认为没有经验能有效地支持美国货币政策信贷渠道的存在,说明信贷传导渠道的效果需要进一步研究。

(三)关于货币政策与资产价格的关系

Jensen and Johnson (1995) 考察了美国1962-1991年美国股票市场月度季度的股票价格表现与货币政策之间的联系,认为货币政策的取向影响了长期的预期回报率,而股票市场会对这一预期的改变做出迅速反应; Rigobon & Sack (2001) 衡量了美国货币政策对股市的反应,发现随着标准普尔500指数出乎预料地上升5%,联邦基金利率将在下一次联储例会上提高14个基点。如将之转换为具体的政策操作,意味着标准普尔500指数升降5%,可能导致利率升降25个基点; Rigobon & Sack (2002) 检验了美国货币政策对股指及长期利率的影响,发现股指对货币政策具有明显的负向反应,即短期利率上升25个基点,将导致标准普尔500下降1.9%。

三、国内研究现状

国内学者所做的关于资产价格和货币政策的研究,研究范围也和西方学者大致相似,他们选用了同样的计量方法,再结合中国的实际数据进行了实证分析或者比较分析。

(一)关于股票市场对宏观经济变量(储蓄、投资、消费、产出)的作用

郑江淮、袁国良、胡志乾(2000)通过计量分析得到:居民储蓄与股票市价总值间具有显著的正向关系,说明股票市场发展与居民储蓄行为具有重要影响,以此揭示出我国目前股票市场对经济增长的作用机制已经明显具备,但计量结果同样显示,虽然股票市场对经济增长的作用机制已具备,但实际上股票市场对经济增长的贡献,从计量结果来看并不显著;高利、樊卫东(2001)分析了股票市场对经济增长的贡献和股市财富效应,以及股票市场对货币需求和货币流出的影响,研究发现我国股票市场对经济增长的贡献并不显著,股票市场对于货币需求和货币流出的影响已经开始产生较不显著的作用。

(二)关于货币政策与资产价格的相互关系

李绍瑞、周春生(2003)利用ARIMA模型预测未来的货币供给量,结果发现股票价格指数波动能够预测到ARIMA模型之外货币供应量的变动,股票指数在货币公告发布前一两周既有显著的反应,特别是在出现正的前期货币增长的情况下。刘焯松(2004)基于每年新增的M0(M1)增减方向与股市涨跌方向基本同步,认为年度货币供应量对年度股市运行有较大的影响,利用M1的信息可以增强对我国股市的预测能力,但M1与股市价格之间并不存在长期的协整关系。余元全(2004)通过将股票市场因素引入IS-LM模型,利用TSLM分析股市对我国宏观经济及货币政策传导机制的影响,认为目前我国股票市场传导货币政策的机制并不畅通。

(三)关于货币政策的传导渠道

王振山、王志强(2000)运用协整和Granger因果检验模型,分别利用1981-1998年间的年度数据和1993-2000年间的季度数据进行实证分析,分析结果表明,无论是在80年代还是在90年代,信用渠道都是我国货币政策的主要传导途径,而货币渠道的传导作用则不明显;李斌(2001)运用交互影响的多元反馈时间序列模型,利用1991-2000年间的季度数据进行实证检验,结果证实货币总量和货币供应量与货币政策最终目标变量都有很高的相关系数,但信贷总量的相关性更大一些;周英章、蒋振声(2002)基于VAR模型对中国1993-2001年间的货币政策传导机制进行分析,结果表明中国的货币政策是通过信用渠道和货币渠道的共同传导发挥作用的,相比之下信用渠道占主导地位。冉茂盛、莫高洪(2003)运用协整检验、Granger因果检验、OLS(最小二乘法)对1994-2002年间季度数据进行实证检验,得出结论:货币政策传导时期,货币与银行信贷渠道都在货币政策传导中发挥着重要作用,且银行信贷是货币政策主渠道;赵进文、高辉(2004)基于VAR模型对中国1993年-2002年间货币政策行为传导进行了分析,结果表明信贷、M1、汇率等工具对引导价格、消费、储蓄、产出、股价的作用明显,但利率工具仅对投资和净出口有较强的作用。

(四)完整的考察货币政策的传导链

魏永芬、王志强(2002)用协整方法和Granger因果检验验证了股票价格水平和消费水平、投资水平之间的关系,用误差修正模型来判断股票价格通过何种效应来影响消费和投资,发现:股票价格的财富效应不存在,只存在替代效应。且上证指数和固定投资水平不存在协整和因果关系;夏新平、余明桂、汪宜霞(2003)用回归分析及协整检验对货币政策与股票市场的关系及股票市场与宏观经济变量(消费和投资)的关系进行了实证分析,实证结论为:货币供给量对股票价格走势有显著的影响;股票交易量和股票价格对货币需求也有一定的影响。股票市场虽然还不具有财富效应,但已显示出一定的投资效应。由此证明了我国股票市场已经具有一定的传导货币政策的传导功能;胡援成、程建伟(2003)运用单位根检验、格兰杰因果检验和协整检验方法,对中国货币政策实施与资本市场传导的相互作用和影响进行了实证分析,发现从中央银行的货币政策到资本市场的传导机制是顺畅的,但从资本市场到货币政策目标的传导机制中,资本市场的变化对总产出或国民收入产生影响的传导机制作用并不明显。

值得注意的是,国内学者普遍关注货币政策传导的最终效果,通过分析货币政策对产出、消费和投资的影响,证明货币政策在我国有效与否这一命题。但较少有学者关注传导过程中的其他环节。另外,在研究资产价格的时候,学者们仅关注股票价格,却忽视了房地产价格的货币政策传导机制。其实,在国外的文献也有提到房地产价格的货币政策传导效力更强烈于股票价格。而本文拟在这几个方面得以加强,引入了房地产价格指标,完整的考察了货币政策传导链,构建了货币政策→资产价格(股票价格、房地产价格)→宏观经济变量这一写作逻辑,探究资产传导渠道的存在性和传导效力。

参考文献:



- [1] 钱小安 资产价格变化对货币政策的影响 经济研究 1998(1)
- [2] 荀文钧 资本市场的发展与货币政策的变革 金融研究 2000(5)
- [3] 晁强 资产价格与货币政策 经济研究 2001(7)
- [4] 高利 樊卫东 中国股票市场与货币政策新挑战 金融研究 2001(12)
- [5] 石建民 股票市场 货币需求与总量经济: 股均衡分析 经济研究 2001(5)
- [6] 魏永芬 王志强 我国货币政策资产价格传导的实证分析 财经问题研究 2002(5)
- [7] 中国人民银行课题组 中国股票市场发展与货币政策完善 金融研究 2002(4)
- [8] 焦瑞璞 关于中国股票市场对货币政策影响的实证研究 金融网 2002 8 26
- [9] 冯用富 货币政策能对股价过度波动作出反应吗 经济研究 2003(1)
- [10] 夏新平 余明桂 汪宜霞 我国股票市场的货币政策传导功能的实证分析 科技进步与对策 2003(9)
- [11] 孙华好 马跃 中国货币政策与股票市场的关系探索 经济研究 2003(7)

【12】刘规松 货币供应量对股票市场影响研究 上海经济研究 2004 (10)
 【13】余元全 股票市场影响我国货币政策传导机制的实证分析 数量经济技术经济研究 2004 (3)
 【14】赵进文 高辉 中国货币政策行为传导的动态模型检验——中国1993-2001年的实证分析南开经济研究 2004 (3)
 【15】王玉宝 资产价格的政策含义与中国货币政策行为计量分析 2005年计量经济学会论文
 【16】马辉 陈宇东 杨兴武 中国房地产业与经济增长的实证分析 2005年计量经济学会论文
 (作者单位: 深圳大学经济学院)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

· 暂无评论

 笔名:
 评论:

【注】 发表评论必需遵守以下条例:

- 尊重网上道德, 遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

发表评论 重写评论

[评论将在5分钟内被审核, 请耐心等待]

Copyright ©2007-2008 时代金融 



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: 经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦