



热门文章

用多元线性

间借贷利率

何加强会计

国外汇储备

国次贷危机

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2009年1月]经济开放度对中国货币政策价格效应影响的实证分析

【字体 大 中 小】

作者: [朱振元] 来源: [本站] 浏览:

货币政策效应问题一直是理论界与实务界讨论的热门话题。2007年以来中国人民银行连续10法定存款准备金率,到2008年6月25日存款准备金率达到17.5%的历史高位。央行这样做了控制通货膨胀高企(这一“巨斧”在西方发达国家是很少采用的,即使采用,次数也是很学者和有关管理当局都认为,采用这一手段会导致通货膨胀的大幅度降低),但是结果却令通货膨胀依然很高。中国货币政策的效应问题受到了质疑,当然影响货币政策效应的因素是如政治和经济环境的稳定性,金融体系的运行状况,货币政策传导的通畅程度,金融工具的获得性,中央银行的独立性,司法体系的完备性以及经济开放度等等。本文从经济开放度的研究中国货币政策效应的影响问题。

一、文献回顾

主流经济学认为扩张性的货币政策短期提高产量,长期内提高价格,紧缩性的货币政策则有果,还认为货币政策的产出效应和价格效应依赖于经济开放度的水平,随着经济开放度的提高政策的产出效应减弱了,而货币政策的效应增强了。

Romer (1993)认为经济开放度与通货膨胀率呈现反比的关系。Georgios 和Karras (1999)国家1953年-1990年的年度数据来检验经济开放度与货币政策的效应之间的关系。实证结果是一个国家经济开放度的提高,货币政策的产出效应减弱,而价格效应增强。Dennis (2001)认为的开放经济体中,汇率的贬值会导致高的通货膨胀率。Granato et al. (2007)认为经济开会影响总供给曲线,而且会影响总需求曲线,经济开放度与货币政策价格效应的关系依赖于点的位置,因此经济开放度与货币政策的价格效应的关系是不明确的。

李心丹和傅浩(1998)论述了开放经济对货币政策的影响及我国货币政策的调整。傅浩(2003)认为随着经济开放度的增大中国货币政策的产出效应减弱,而价格效应增强。陆明柱为随着经济开放度逐渐加深,经济开放的进一步深化必然削弱我国货币政策的有效性。裴平朱永利(2006)认为经济开放度的提高,同时减弱了中国货币政策的产出效应和价格效应。2007)认为开放经济条件下,中国货币政策面临着多方面的挑战,这将会降低货币政策的有效性。目前国内所做的关于经济开放度与货币政策效应的关系研究主要局限在Mundell-Flettingh的理论研究,而实证分析的成果尚不多见。本文拟通过构建计量经济模型,对经济开放度与政策价格效应的关系进行检验。

二、实证分析

货币政策的效应包括两方面的内容:货币政策的产出效应和货币政策的效应。本文所做的是针对经济开放度与货币政策的价格效应进行的。本文以消费物价指数(CPI)来衡量货币政策的效应,则经济开放度对货币政策价格效应影响就是经济开放度对消费物价指数的影响。

(一)模型的构建

本文的理论研究是建立在标准开放经济条件下的AS-IS-LM模型的基础上的;本文实证模型构建以Georgios Karras (1999)构建的货币价格增长率模型为基础的。

为了定量经济开放度与中国货币政策价格效应的关系,构建如下的模型:

$$\Delta Pt = \alpha + \beta(\Delta mt - i + \gamma i) + \epsilon t$$

ΔPt 是价格(通货膨胀)增长率, Δm 代表货币供给增长率,OPEN代表第t期的经济开放度,期, α 、 β 为待估计系数, ϵt 分别表示第t期价格冲击, i 、 s 分别为各自的最大滞后期数,开放度与货币政策的价格效应之间的相关系数,根据以上的理论则参数的估计值为正数。经济是衡量一国经济对外开放程度的综合性指标,衡量经济开放度的方法很多,如对外贸易总额占国内生产总值的比重、资本流动规模占国内生产总值的比重、货币供应量中来自国外的部分与来自国内的部分之比、来自国外的投资占全社会投资总额的比重、国际投资地位、购买力平价、利率平价等。到底应该采取哪种方式来衡量经济开放度取决于该国的经济发展阶段、贸易发展水平、对外开放的特点、贸易领域和金融领域的开放度以及模型的实用性和数据的可得性。根据我国目前的实际情况应以贸易依存度来衡量经济开放度,即OPEN=(IM+EX)/GDP。

(二)数据处理

本研究涉及的宏观经济变量主要包括居民消费价格指数增长率和货币供给量变化率,分别用CPI增长率和M0、M1和M2变化率来表示。本文研究选取1994年~2007年M0、M1和M2的增长率和消费物价指数(CPI)增长率的年度数据对经济开放度与货币政策价格效应的关系进行检验。

为了避免“伪回归”(spurious regression)现象发生,为了保证回归结果的无偏性和有效性,必须先对各个变量序列进行平稳性分析。常用的检验方法有Dickey-Fuller检验(简称DF检验)和扩展的Dickey-Fuller检验(简称ADF检验),在此我们采用ADF检验。

由表1可知:在货币流通量的变化率中, $\Delta m0$ 、 $\Delta m1$ 在1%的水平下拒绝零假设,说明这些变量为平稳的时间序列; $\Delta m2$ 在5%的水平下拒绝零假设,说明 $\Delta m2$ 为平稳时间序列;居民消费价格指数增长率的年度数据(ΔP)在1%的水平下拒绝零假设,说明 ΔP 为平稳时间序列;经济开放度(OPEN)在5%的水平下拒绝零假设,说明OPEN为平稳时间序列。因此,我们能以这些数据应用回归方法来检验经济开放度对货币政策价格效应的影响。

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 SHOW. Using the Global Investment Community.

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 SHOW. Using the Global Investment Community.

(三) 检验结果

Δmt 、 $\Delta mt-1$ 的参数估计值都不显著,说明货币政策的价格效应在中短期也不成立,这与中国近年来货币政策的实践基本吻合,即一方面M1的不断减少,另一方面是某种程度上的通货膨胀,经济过热,尤其是2007年中央银行连续10多次提高存款准备金率,以期减少流通性,遏制经济过热,通货膨胀现象,但是物价水平一路飙升,通货膨胀现象严重。OPEN-1 $\Delta mt-1$ 的参数估计值是不显著的。而OPEN Δmt 的参数估计值为正,且在5%的水平下显著,说明随着经济开放度的提高,中国货币政策的价格效应增加的。这与ROMER的理论相反,Romer的理论认为经济开放度与货币政策的价格效应成反比的关系,这也正好符合Georgios Karras的观点,即随着经济开放度的提高,货币政策的价格效应是增强的,也就是说货币政策的价格效应与经济开放度成正比的关系。

三、结论

关于经济开放度与货币政策价格效应之间关系的研究结果主要有以下几种观点。一种观点是随着经济开放度的提高,货币政策的价格效应增强。随着对外开放程度的加深,信息不完全及不完全竞争的状况将有所改善,货币政策的经济增长效应将减弱,价格效应将增强。另一种观点是随着经济开放度的提高,货币政策的价格效应减弱。经济开放度只影响总供给曲线,不影响总需求曲线,在开放度较高的国家有比较陡的总供给曲线,货币政策当局不愿意运用扩张性货币政策,这样在经济开放度较高的国家,通货膨胀率较低,即随着经济开放度提高,货币政策价格效应减弱。第三种观点是经济开放度与货币政策的价格效应的关系不明确。经济开放度既影响总供给曲线,也影响总需求曲线,经济开放度与货币政策价格效应的关系依赖于两曲线交点的位置,因此它们之间的关系是不明确的。本文利用中国1994年~2007年的年度数据对经济开放度与货币政策价格效应的关系进行实证研究,研究结果显示:随着经济开放度的增加,货币政策的价格效应增强。这些证据可建议中国的货币政策当局在制定货币政策时,要重视经济开放度对货币政策的影响,最大化对外开放的益处。

参考文献:

- 【1】钱小安 金融开放条件下货币政策与金融监管的分工与协作 [J]金融研究 2002 (1)
- 【2】陆明柱 开放经济对我国货币政策的影响 [J] 上海金融 2005 (7)
- 【3】昌忠泽 开放经济条件下中国财政金融政策面临的挑战 [J] 当代经济科学 2007 (6)
- 【4】傅浩 经济开放度提高对宏观调控的影响 [J] 复旦学报2001 (1)
- 【5】范从来等 开放经济下货币政策的有效性研究 [J] 当代财经2003 (7)
- 【6】裴平 熊鹏和朱永利 经济开放度对中国货币政策有效性的影响:基于1985~2004年交叉数据的分析 [J] 世界经济 2006 (5)
- 【7】李心丹 傅浩 论开放经济对货币政策的影响及中国货币政策的调整 [J] 南京大学学报 1998 (2)
- 【8】David Romer. Openness and Inflation: Theory and Evidence[J].The Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, No. 4., pp. 869-903, 1993
(作者单位:中南财经政法大学新华金融保险学院)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名:



评论:

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核,请耐心等待]

【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法律责任
- 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

Copyright ©2007-2008 时代金融

XML RSS 2.0



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