



热门文章

- 国外汇储备
- 何加强会计
- 国衍生金融
- 国有商业银行
- 云南农村信
- 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

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...



insights... investment boutique discover

[2008年3月]浅析利率变动的微观效应

[字体: 大 中 小]

作者: [郭 卉] 来源: [本站] 浏览:

利率调整政策是我国中央银行货币政策调控的重要手段, 央行通过调整存贷款基准利率影响企业和储蓄间的分配, 影响企业的经营管理和投资行为, 进而影响宏观经济运行。利率调整政策的一个重要前提是企业、居民等微观主体对利率具有较强的敏感性, 消费与投资具有较高性。近几年, 针对我国经济发展中出现的投资增长过快、物价上涨较快等突出问题, 央行连金融机构存贷款基准利率。为了解这一系列利率政策的对投资和消费的影响, 本文对近几年融机构实际执行利率与投资消费情况进行实证分析。

一、利率政策调控背景下我省实际利率走势和投资、消费增长情况

(一) 本轮利率政策调控背景及我省实际利率走势

2003年后, 我国经济步入上升期, 居民消费价格指数自2003年9月起快速上升, 12月达到了3年最高时达到5.3%, 2004年10月29日, 人民银行宣布提高金融机构存贷款利率, 自此我国进的宏观调控周期。为了抑制信贷投资过快上涨, 保持物价稳定, 2006年至今, 央行连续8次力宏观调控背景下, 据我们对全省金融机构监测点的监测, 全省金融机构贷款利率整体走高, 度, 全省金融机构贷款平均利率为7.78%, 同比提高了69个基点(见下表)。

(二) 宏观调控背景下湖南省投资和消费增长情况

在本轮宏观调控中, 我省投资和消费增速保持了整体上涨的态势。2004年4季度以来, 我省投资增长保持了螺旋式上涨的态势, 进入2007年, 投资增速更是大幅提高。从消费增长的情况几年, 我省消费品零售总额增长率一直保持平稳态势, 2007年涨幅有明显的提高(见下图)

二、利率对消费和投资增长影响的实证分析

(一) 模型与数据的选取

本文采用社会消费品零售总额增长率(C)来反映居民消费增长的变化, 采用固定资产投资增(1)反映投资增长的情况, 采用金融机构贷款执行利率(各期限贷款执行利率的加权平均和通货膨胀因素后的实际贷款执行利率(DR)反映贷款利率的变化, 采用一年期存款利率扣除因素后的实际存款利率(CR)反映存款利率的变化。通货膨胀率为当月CPI指数同比增长幅度按照凯恩斯经济学理论, 利率是影响投资和消费的重要因素。利率下降, 企业的生产成本降低需求增加, 投资增长加快, 同时, 利率下降, 居民未来消费的时间贴现率变小, 居民储蓄下消费增加, 消费增长加快。除利率外, 影响投资和消费的重要因素分别还有企业利润增长和但是本文旨在研究利率变化对投资、消费增长的影响, 因此本文拟分别对利率与投资增长, 费增长进行两变量协整检验。为获得投资增长和消费增长的利率弹性, 对变量取对数, 但由款利率存在负数的情况因而无法取对数。构建回归方程如下:

投资方程: LNI = a + bLNDR + u (1)

消费方程: C = a + bCR + u (2)

金融机构贷款实际执行利率数据来自于人民银行长沙中心支行对全省83家金融机构监测点贷监测通报, 投资及消费数据来源于湖南省统计信息网。样本期为2005年7月到2007年9月的月(见表1)。

(二) 实证分析

1. 数据平稳性检验。为避免回归分析为“伪回归”, 要先通过时间序列数据的平稳性检验。views3.1软件对lnI、lnDR、C、CR进行单位根检验, 本文采用扩展迪基-富勒检验(ADF检验结果见表2)。

注: ①表示在10%的显著性水平下的临界值; ②表示在1%的显著性水平下的临界值; Δ表示一阶差分。(c, t, k)中c取c表示有常数项, 取0表示无常数项; t取t表示有趋势项, 取0趋势项; k表示滞后期数。

由上表可知, lnI、lnDR、C、CR这四组时间序列都不能拒绝原假设, 为非平稳序列, 而其拒绝了原假设, 是平稳序列。可见lnI、lnDR、C、CR同为二阶单整非平稳时间序列。

2. 协整检验。首先, 运用最小二乘法对(1)(2)式进行回归分析得到:

LNI = 3.6137 - 0.0975LNDR + E1 (3)

C = 15.8257 - 0.7281CR + E2 (4)

其中E1、E2为方程(3)、(4)的残差。

其次, 运用ADF检验方程中的残差序列是否平稳, 如果平稳, 则该方程中两变量存在协整关系。检验结果见表3。

注: ③表示在5%的显著性水平下的临界值。

从表3可以看出, 二方程的残差项的ADF值都小于5%的临界水平, 误差修正项都通过了平稳性检验。

(三) 结论

由以上检验可知, LNI与LNDR, C与CR之间存在着长期协整关系, 即他们之间存在长期稳定的关系。根据方程(3)、(4)可知, 利率与投资 and 消费呈负相关关系。投资增长的利率弹性仅为0.09, 即利率每增长1%, 投资增长率降低0.09%; 从利率与消费的关系来看, 利率提高1个单位, 消费增长率下降约0.72个单位, 消费的利率弹性较小。

考虑到利率对投资和消费的影响存在滞后效应, 我们按照上述方法分别对LNI与滞后1-6期的贷款利率(LNDR[-1]LNDR[-2]LNDR[-3]LNDR[-4]LNDR[-5]LNDR[-6])进行协整分析, 得出各滞后期贷款利率与投资增长均呈负相关关系, 其弹性分别为-0.1356、-0.1690、-0.2038、-0.2172、-0.2118和-0.2258; 再对C与滞后1-6期的存款利率(CR[-1]CR[-2]CR[-3]CR[-4]CR[-5]CR[-6])进行分析, 得出各期利率提高一个单位, 消费增长分别降低0.7137、0.7263、0.7672、0.8547、0.9086和0.8671个单位。总体来看, 投资和消费的增长对利率的弹性都不高。

三、利率影响投资和消费弱有效性的原因分析

通过以上实证分析, 金融机构存贷款实际利率的变化对我省投资和消费的增长有一定的影响, 但是其效应不大。究其原因, 不只是利率本身存在一定问题, 还有来自多方面复杂的原因。

(一) 利率影响投资增长弱有效性的原因

1. 利率非市场化影响利率杠杆作用的发挥。加息对金融机构产生较大作用的前提是资金的实际价格处

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...



insights... investment boutique discover

于均衡水平上，如果资金价格偏离均衡水平，则利率的价格弹性就会降低，利率调控工具的作用就减少。目前我国存贷款基准利率仍然由中央银行决定，调整利率的考虑因素不仅仅是资金的供求关系，还要兼顾企业、银行与居民等各方的利益。中央银行在制定利率政策时不能游离于这些非货币政策层面之上，而要服从于各种利益目标，使得利率不能真正反映资金的实际价格，从而削弱了利率对经济的杠杆调节作用。

2. 企业利润高增长削弱投资增长利率弹性。2006年，我省规模以上工业实现利润264.8亿元，增长39.4%，增幅同比提高了19.4个百分点，2007年1-9月实现利润3323亿元，增长率高达92.2%。企业利润高增长使企业自有资金不断积累，自主投资能力增强，对贷款的依赖度降低。据调查，近几年，全省固定资产投资资金来源中有60%以上来自于企业自筹，银行贷款占比平均不到20%，且贷款在固定资产投资资金来源中的比重呈不断下降趋势。同时，利率的变化是通过厂商对资本边际效益和利率的对比来发生作用的。由于企业利润有了较大增长，加之企业对宏观经济发展前景普遍看好，使得厂商对未来投资收益率即资本边际效益预期较高。因此，即使利率有所提高，企业的投资冲动依然强烈。特别是，我省固定资产投资大部分流向了制造业、房地产行业，这些高利润行业对利率成本的小幅变动缺乏敏感，据调查，2007年1-9月全省建筑业和房地产业固定资产投资总额占全部固定资产投资的1.11%。

3. 固定资产投资主体对利率不敏感。据调查，虽然国有经济投资占我省固定资产投资总额的比重有所下降，但是2007年1-9月，湖南省国有经济固定资产投资占比仍然有45.27%。国有企业一般存在产权不明晰、权责不明确等问题，企业为了追求业绩，往往无视贷款利率上涨引起的成本，同时政府往往通过各种手段对国有企业投资贷款进行补贴，加之国有企业一般为银行的大客户，银行对其执行优惠利率，这些因素进一步降低了其对利率的敏感性。此外，对于民营企业投资主体，他们最关心的是能不能借到钱，而不关心借到钱以后付多少利息，企业通常会想方设法借钱，提高利率并不能遏制其投资和贷款需求。

(二) 利率影响消费增长弱有效性的原因

利率对消费影响分为替代效应和收入效应，所谓替代效应是指利率变化令居民在消费和储蓄的选择上发生变化，利率提高，则居民减少现时消费，增加未来消费，利率降低则储蓄减少，居民消费倾向增加，消费增加；所谓收入效应，是指利率变化导致居民实际收入变化而使居民消费决策产生变化，利率提高，作为债权人的居民因收入的提高而会增加现时消费。下面我们从这两个方面分析利率影响消费弱有效性的原因：

1. 储蓄的利率弹性低，替代效应作用不大。近几年，虽然央行不断提高存款利率，但是由于物价指数上涨不断加快，存款实际利率一直较低，目前甚至为负数。在过低的实际利率水平下，存款利率小幅增长对居民的储蓄和消费行为影响有限。另一方面，由于我国教育、医疗、养老保险、住房市场化等方面的改革仍未成熟，使得居民对支出的预期增加，储蓄倾向高。这种以预防性储蓄为主的储蓄动因，决定了储蓄存款不会因为利率降低而明显下调，消费也不会由此增加。

2. 居民收入的结构特征决定收入效应不大。据统计，2006年我省城镇居民人均可支配收入中，工薪收入占总收入的65%，转移性收入占比为23.7%，经营净收入占比为8.8%，财产性收入占比为3%。对利率较为敏感的财产收入和经营收入占比很低，对利率不敏感的转移性收入和工薪收入占比高，这种收入结构决定了居民收入对利率不敏感。同时，收入分配差距也削弱了利率对消费的影响。收入差距加大，使财富集中在少部分人手中，利率的调整虽可以使富人的收益大幅增加，但是由于其边际消费倾向较低，不会更多的增加消费，而对中低收入者而言，利率的改变难以为其带来收益的大幅调整，对其消费行为的影响也有限。

四、提高利率政策效应的政策建议

利率作为重要的经济杠杆，是央行调控经济金融活动的一种手段，它通过利益机制的传导，引导资金使用者的行为，继而实现对经济的调控。要提高央行利率政策工具对经济的调控作用，建议从以下几个方面采取措施：

(一) 加快利率市场化的进程

不断创造条件，争取早日实现存贷款利率的市场化。2007年上海银行间同业拆借利率（Shi bor）正式推出，并得到了广泛的运用，票据转贴现、贴现，企业债、短期融资券，同业存款和金融机构内部资金往来等业务的利率形成都以此为基础，为加快利率市场化的进程创造了良好的条件。要进一步推动Shi bor的运用，最终使金融机构存贷款利率与Shi bor挂钩，使存贷款能够真实准确的反映市场资金价格。存贷款利率与shi bor挂钩后，央行将通过调节shi bor，影响存贷款利率，进而影响借贷主体的行为。

(二) 完善资源价格形成机制

当前，我国企业利润高增长的一个重要原因是资源性产品价格扭曲和较高的负外部性。长期以来，我国水电油等资源性产品和土地等生产要素价格受政府管制而明显偏低，投资成本被过度压低，企业利润高增长是以牺牲资源和环境为代价的。为此，要加快完善资源产品价格形成机制，使其能真实的反映资源的稀缺程度以及环境成本，同时完善相关配套措施，完善低收入阶层的补偿制度。资源价格理顺了，企业利润增长中的虚增成分将被剔除，利率作为资金的价格对企业投资的约束作用将增强。

(三) 规范政府、国有企业的投资行为

长期以来，我国政府新增收入被大量用于工业园区和城市建设投资，而社会保障、义务教育、基本医疗等公共服务支出严重不足。政府部门应该从竞争性行业中退出，将投资集中在企业或私营资本无能力或不愿意进入的公益事业、基础设施建设等领域。国有和国有控股企业要进一步加快改革，完善现代企业制度，实行国有资本预算制度；同时要加快建立科学的国有企业利润向国家分红制度，提高国有企业对利率的敏感性。

(四) 改善居民收入状况和社保机制，提高消费的利率弹性

要提高市场主体对利率的敏感性，首先要完善住房、养老、医疗、就业和教育等方面的社会保障机制，保障老百姓最基本的衣食住行问题，消除居民对未来支出的不确定性，降低其边际储蓄倾向。其次要在大力发展经济的同时，调整社会分配机制，减少收入的差距，扩大中等收入阶层的比重，提高社会整体消费倾向。

(作者单位：中国人民银行长沙中心支行货币信贷管理处)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：

【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

 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]

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



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