



作者: [刘 昕] 来源: [本站] 浏览:

关闭 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

### 一、引言

货币政策的区域效应是指由于区域经济发展水平的差异,由中央银行实施统一的货币政策将域间在经济增长、就业以及物价水平等宏观经济指标上体现出不同的政策效果。

国外从20世纪50年代开始研究货币政策的区域效应。Scott (1955)通过图示比较了不同行同组别银行的自由储备的时间变动,研究了货币政策的差异影响。70年代中期以后,国外学焦点放在国家货币政策的变化会给区域真实经济造成怎样的影响上。货币学派运用圣路易斯约式模型进行了研究,最具代表的文献就是Beare (1976)的文章。而Carlino和DeFi na (19 uci o和Izquierdo (2002)、Di Giacinto (2003)等学者,运用了结构向量自回归模型来分析的区域差异。

随着经济的发展,区域发展不平衡问题已成为中国经济中的一个突出问题。孙天琦 (2004)国区域经济发展的不平衡性提出了相应的政策建议。焦瑾璞等 (2006)具体分析了我国货币机制的地区差异,并对我国主要货币政策工具的执行效果进行了分析。但是,这些分析都基面。从2006年上半年开始,许多学者研究的重点开始转向实证分析。例如,丁则 (2006)选003年的年度数据利用VAR模型和聚类分析法进行了研究。杨晓等 (2007)选取了1978~2005据,利用VAR模型分析了货币供应量M1对东中西三大区域经济的不同影响。

### 二、VAR模型的适用性

1980年,希姆斯(Sims)提出了向量自回归模型即VAR模型,它的提出是在对原来的联立方和陷改进的基础上进行的。在实际的运用中,联立方组模型存在着许多不容易解决的问题,模型估计的准确性。由于利用联立方组进行预测时,首先要对个别解释变量进行单独的预时候比建立联立方组模型本身还要复杂,在实际的运用中遇到越来越多的问题。向量自回很多方面改善了联立方组模型所面临的问题。首先,对VAR模型中所有的变量不再区分是内生变量,可以全部作为内生变量来处理,这减少了由主观判断有误而增加模型的不确定次,由于VAR模型中,方程的右边所有元素都为向量的滞后量,在使用所得出的模型表达式时,右边使用的变量值都是历史数据,而不要对某些变量进行事先的预测。

向量自回归模型(VAR)是基于数据的统计性质建立模型,VAR模型把系统的每一个内生变量中所有内生变量的滞后值的函数来构造模型,从而将单变量自回归模型推广到由多元时间序成的“向量”自回归模型。虽然该模型的建立并不是以严格的经济理论为依据,但近年来VA越来越多的研究者重视,常用于预测相互联系的时间序列系统及分析随机扰动对变量系统的击,从而解释各种经济冲击对经济变量形成的影响。

VAR(P)模型的数学表达式是:

$$y_t = A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + Bx_t + \epsilon_t$$

其中:  $y_t$  是k维内生变量,  $x_t$  是d维外生变量。  $A_1, \dots, A_p$  和  $B$  是要被估计的系数矩阵。  $\epsilon_t$  是k维扰动项,他们相互之间可以是同期相关,但不与自己的滞后值相关以及与等式右边的变量相关。

### 三、变量、数据的选取处理及检验

#### (一)数据的选取和处理

本文在数据的选取和处理上分以下几个步骤:(1)区域的确定。区域的划分按照中国国务院中心(2005)提出的标准将中国划分为东部、中部、西部、东北4大板块\*。(2)样本数据自文采集的数据为1978年到2006年的年度数据,原始数据来源于《新中国55年统计资料汇编》金融年鉴》、《中国统计年鉴》、《高校财经数据库》以及国家统计局官方网站。(3)变量人均真实GDP是测度区域经济协调发展的重要指标,因此选取人均真实GDP作为产出指标。由国信贷渠道仍然是我国货币政策传导的主要途径,所以选取金融机构年末贷款余额作为货币标。(4)人均真实GDP和金融机构年末贷款余额都按可比价格进行整理,并取对数进行调整数据波动过大。

整理后得到的变量名表示为:东部地区、中部地区、西部地区和东北地区产出指标分别为:  $LarMGDP$ 、 $LarWGDP$ 和 $LarNGDP$ ;其中货币政策指标为:  $Ll oan$ 。

#### (二)数据的检验

1.数据的平稳性检验。使用ADF检验法对上述各变量进行平稳性检验,各变量的ADF检验结果如表1所示。从检验结果可以看出,所有变量的ADF检验统计值都大于5%的临界值,因此不能拒绝存在单位根的原假设,即所有的变量都是非平稳的,应对各变量序列求一阶差分,记为 $\Delta LarWGDP$ 、 $\Delta LarMGDP$ 、 $\Delta LarNGDP$ 、 $\Delta Ll oan$ ,对其进行ADF检验,从表1可以看出,其一阶差分平稳。

表1 各地区变量的ADF检验结果

注:(1)C表示序列含有常数项,T表示序列含有趋势项,S表示检验采用的滞后期数。

(2)“\*\*\*”为在显著性水平5%上拒绝原假设。

2.协整关系检验。虽然一些经济变量的本身是非平稳序列,但它们的线性组合却有可能是平衡关系,这种平稳的线性组合被称为协整方程,它可以用来揭示变量之间长期稳定的均衡关系。在滞后期的选择上,我们根据AIC和SC最小准则来确定,得到协整检验的结果如下表2所示:

表2 各地区变量的时间序列稳定性检验结果

注:“\*\*\*”表示在5%的显著水平下拒绝原假设

从表2可以看出,各地区的人均真实GDP和 $Ll oan$ 之间存在协整关系,即人均真实GDP和金融机构年末贷款余额之间存在长期稳定关系,这种长期稳定的关系是建立VAR模型的基础。

### 四、实证结果

对数据进行检验后,可以建立VAR模型,并利用脉冲响应方法来解释货币政策效应的区域差异影响。脉冲响应函数用于衡量来自随机扰动项的一个标准差冲击对内生变量当前和未来取值的影响。假定给 $Ll oan$ 一个正的单位大小的冲击,得到各地区的人均真实GDP的脉冲响应下图1。

从图1可以看出,金融机构的贷款余额每增加一个百分点,从第一期开始就对各地的人均真实GDP有一

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  
Uniting the Global Investment Community

WOMEN SHOW  
LIFE MONITOR

insights... investment biography discover

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  
Uniting the Global Investment Community

WOMEN SHOW  
LIFE MONITOR

insights... investment biography discover

个正的影响。但是统一的货币政策在各个区域传导的效应是不同的。我国东部地区的人均真实GDP对统一货币政策的反映要高于其他地区，冲击导致东部地区第一期人均真实GDP增长5%左右，导致东北部地区第一期人均真实GDP增长4.2%左右，导致中部地区第一期人均真实GDP增长4%左右，导致西部地区第一期人均真实GDP增长3.8%左右。从脉冲响应曲线可以看出，除东部地区的脉冲响应曲线是逐步上升外，对于中部、西部、东北部地区而言，虽然给金融机构贷款余额一个正的冲击会导致不同地区增长的幅度不同，但是它们脉冲响应曲线却有相同的趋势，脉冲响应曲线从第一期开始都有一个下降的过程，在第二期达到最低点，从第三期开始趋于稳定。

#### 五、结论与建议

通过实证检验，考察了我国的货币政策的区域效应，得出以下基本结论：

##### (一) 结论

1. 货币政策区域效应差异明显。从短期来看，经济发达的地区对货币政策冲击的反映较强烈，而经济不发达的对冲击反映较弱。长期来看，货币政策对我国各地区都存在长期的效用。
2. 传导机制的不同是货币政策区域效应差异的主要原因。在我过利率传导机制作用微弱的情况下，信贷渠道成为货币政策传导的主要渠道。东部地区金融市场的发育程度更完善，金融机构的数量多且发展程度高，因此东部地区对央行的货币政策能通过金融机构迅速发挥作用，而中西部地区相金融市场发育程度较低，不仅对货币政策反映程度迟钝，而且还会导致货币政策效果出现了滞后的效应。

##### (二) 政策建议

1. 实施差别化的货币调控政策。在统一的货币政策下，适当考虑各地区的实际情况，制定有差别化的货币调控政策，可以借鉴欧洲中央银行的经验，建立集中与分散相结合的货币政策体系。差别化的货币政策可以体现在对货币政策工具选择上的差别。例如可尝试降低中西部的存款准备金率，增加对中西部的贷款额度，适当延长再贷款的期限等。在确保统一货币政策目标实现的基础上，体现各区域经济的特点。
2. 完善货币政策传导途径。货币政策传导途径主要有利率渠道、汇率渠道、货币渠道、信贷渠道。其中信贷渠道是我国货币政策传导的主要渠道。由于信贷可得性的地区差别和信贷对投资消费的不同影响，进而影响了统一货币政策的效果。信贷渠道存在的关键是银行的贷款数量，是否有足够数量和合理的商业银行等金融机构是信贷发挥作用的基础，中西部地区应注重银行体系的建立，进行国有银行的改革，加快股份制银行的建设，鼓励外资银行的进入，多渠道融通资金。
3. 加强金融市场的建设。中西部地区无论在货币市场还是资本市场的发展完善程度上相对要低，尤其是货币市场发展落后，导致了货币政策传导效率低下。因此，国家应该加大政策的倾斜力度，促进中西部地区建立完善多层次的金融体系，增强金融机构的多元化发展。同时，可以适当降低西部地区金融机构的准入门槛，增加中小金融机构的数量，使货币政策能更有效的发挥作用。

#### 参考文献：

- [1] 常海滨 徐成贤 我国货币政策传导机制区域差异的实证分析 [J] 《经济科学》 2007年第5期
  - [2] 杨晓 杨开忠 中国货币政策影响的区域差异性研究 [J] 《财经研究》 2007年第2期
  - [3] 刘玄 王剑 货币政策传导地区差异：实证检验及政策含义 [J] 《财经研究》 2006年第5期
  - [4] 周孟亮 王凯丽 基于我国区域金融差异的货币供给调控 [J] 《上海金融》 2005年第12期
  - [5] 孙天奇 货币政策：统一性前提下部分内容的区域差别化研究 [J] 《金融研究》 2004年第4期
  - [6] 郭菊娥 中国货币政策调控模式与运行机制研究 [M] 中国金融出版社 2001年
- (作者单位：广东商学院金融学院)

【 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   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