

货币政策是否存在结构效应的研究综述

——基于中国信贷传导渠道的视角

黄宪 沈悠*

摘要: 宏观金融调控对经济结构调整提出很高要求。主流经济学的观点认为,货币政策是一个常规的总量调控工具,不具备结构效应。然而,许多学者对货币政策是否存在结构效应进行研究。本文基于研究范式和研究思路的演进,对货币政策信贷渠道传导的结构效应的研究发展进行了系统梳理。本综述性研究表明,中央银行的宏观调控货币政策不仅具有总量效应,而且通过银行信贷渠道具有结构效应,主因是由于产业内和区域内生产要素的特点及其配置的差异导致其对货币政策的反应不一,进而带来实施货币政策效果的结构性差别。

关键词: 货币政策;信贷渠道;产业结构效应;区域结构效应

一、引言

主流经济学的观点认为,货币政策是一个常规的总量调控工具。如今,经济结构划分日益精细,仅仅探讨货币政策对经济总体的影响已不能满足宏观调控的要求。本轮金融危机过后,美联储和欧洲中央银行相继推出了“定向调控”的货币政策,旨在调整经济结构,我国中央银行更是推出了“定向降准和贷款便利”等结构性调整政策,货币政策在一定程度上具有结构效应似乎已成为国内外实务界的定势思维。那么,货币政策的结构性调整究竟有没有效果?如果有,效果如何呢?

当前,我国正处在一个增长动力切换和发展方式转变的“新常态”,经济由高速增长向中高速增长转变,发展则由中低端水平向中高端水平迈进。经济增速换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期“三期叠加”的复杂局面也给我国货币政策的制定和实施提出了更高的要求。我国的经济结构问题主要表现为产业结构不合理和地区发展不协调。2014年以来,我国货币政策进行了多项创新,实行定向的货币政策或许能为解决结构问题提供一条新的路径(见表1)。

学术界对这一问题已有研究,但一直比较分散,缺乏系统性的总结。由于我国是银行导向型经济体,间接融资占主导地位,信贷政策和传导渠道对宏观经济的影响比较强。因此,我们希望从货币政策信贷传导渠道的角度切入,从经济学理论层面对结构效应的相关研究进行梳理,试图厘清其发展的脉络并追踪其前沿领域,为货币当局制定有针对性的货币政策提供理论参考和经验借鉴。

*黄宪,武汉大学经济与管理学院金融系,邮政编码:430072,电子信箱:hxian@whu.edu.cn;沈悠,武汉大学经济与管理学院金融系,邮政编码:430072,电子信箱:shenyou0829@163.com。

本研究受国家社科基金重大项目“完善宏观金融调控体系研究”(项目编号:12&ZD046)资助。作者感谢匿名审稿人的建议,文责自负。

表 1 中国人民银行“定向降准”货币政策

	时间	内容
第一次定向降准	2014 年 4 月 25 日	下调县域农村商业银行人民币存款准备金率 2 个百分点,下调县域农村合作银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。
第二次定向降准	2014 年 6 月 16 日	1.对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例 ^① 的商业银行 ^② 下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点。 2.下调财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

注:①“三农”和小微企业贷款达到一定比例是指:上年新增涉农贷款占全部新增贷款比例超过 50%,且上年末涉农贷款余额占全部贷款余额比例超过 30%;上年新增小微企业贷款占全部新增贷款比例超过 50%,且上年末小微企业贷款占全部贷款余额比例超过 30%。②不含 2014 年 4 月 25 日已下调过存款准备金率的机构。

二、关于货币政策信贷传导渠道的研究

货币政策传导理论产生于 18 世纪初期,经过多年的发展形成了众多学派,其核心问题是分析货币供应量的变动通过哪些途径影响产出和物价。根据货币与其他金融资产的替代性差异,可将传导机制按大类分为利率渠道、货币渠道和信贷渠道。

那么,货币政策传导中究竟是货币渠道还是信贷渠道发挥主要作用,学术界还没有形成统一的结论。西方学者的研究起步较早,方法也更为多样。Bernanke 和 Blinder(1988)采用 SVAR 模型进行研究后发现,美国银行的信贷冲击对其总需求产生了相当程度的影响。Oliner 和 Rudebusch(1995)的研究表明,在紧缩性货币政策环境下,企业的投资行为与其内部资金的相关度更高,投资趋于减少,信贷渠道的作用更加明显。但这并不意味着信贷渠道在扩张性政策环境中不起作用,只有当货币政策发生转变时,信贷渠道才有可能失效。而 Morris 和 Sellon(1995)以及 Dell’Ariccia 和 Garibaldi(1998)的看法则与之相反,他们认为中央银行不能显著影响银行的贷款行为。尽管该观点并未否认信贷渠道的存在,但始终认为其作用微乎其微。

我国金融市场的起步较晚,发展程度与西方发达国家相比存在不小的差距。当前,我国仍然是银行导向型经济体,银行在金融市场中占据核心地位,而长期以来,我国的信贷投放量始终居高不下,金融市场上大规模的信贷投放是否会对经济增长产生明显的促进作用?又是否会导致潜在的通货膨胀压力?围绕着货币政策传导机制的两种不同观点,国内学者对我国货币政策传导的途径和有效性进行了理论分析和实证研究。周英章和蒋振声(2002)认为我国货币政策通过信贷渠道和货币渠道共同发挥作用,其中,信贷渠道为主,货币渠道为辅。我国宏观调控也曾经历由直接调控向间接调控的转变,蒋瑛琨等(2005)据此研究了货币政策的传导机制,结果显示,进入 20 世纪 90 年代后,银行信贷对产出和物价这两大货币政策最终目标的影响最为显著。盛朝晖(2006)对比了十年间(1994-2004 年)我国货币政策传导的各条渠道,虽然有迹象显示利率渠道效应已开始显现,但信贷仍是我国货币政策传导的主要渠道。赵振全等(2007)构建门限向量自回归模型(TVAR)检验了我国经济波动和信贷市场的非线性关系,指出我国金融加速器效应非常明显。盛松成和吴培新(2008)对我国货币政策的中介目标和传导机制展开了理论分析,并在此基础上使用 VAR 模型进行实证检验。根据 1998 年 1 月至 2006 年 6 月的月度数据检验结果,银行信贷是我国货币政策的主要传导渠道,而货币传导渠道基本不存在。信贷规模和货币供应量(M2)均为货币政策中介目标,区别在于信贷规模主要针对实体经济,而货币供应量则主要针对金融市场。黄宪等(2012)结合经济周期对银行资本约束下的 IS-LM 模型进行了扩展分析,发现银行资本约束

会通过影响银行信贷渠道使货币政策产生非对称性效果,从理论上论证了货币政策的操作必须考虑银行资本监管。熊启跃和黄宪(2015)认为中央银行的货币政策能够显著影响商业银行的信贷行为,资本监管的实施弱化了货币政策信贷渠道的传导效果。

可以看到,尽管实证研究的取样期间和方法不尽相同,但大多数学者认为,由于我国经济体系和金融市场的不完全性,现阶段信贷渠道仍是我国货币政策传导机制的主渠道。因此,从信贷渠道来对我国货币政策结构效应的形成机理进行剖析,成为一个颇具意义的研究议题,我们将继续沿着这一角度进行梳理。

三、货币政策结构效应的相关理论

(一)金融加速器理论

金融加速器理论是指借贷双方的信息不对称导致信贷市场存在摩擦,商业银行以借款人的资产净值大小作为减少信息不对称带来的逆向选择风险和道德风险的依据,净值越大,风险越低,外部融资溢价越低。

一方面,由于不同的产业具有不同的周期性,周期性越强的产业与宏观经济的顺周期关系越强,周期性越弱的产业与宏观经济的顺周期关系越弱,当经济周期发生变化时,具有不同周期性的产业受到的冲击大小自然不一样。商业银行出于审慎贷款的原则,往往会偏好周期性较弱的稳定产业。另一方面,不同产业具有不同的特质性,这里主要指各产业的要素性质和密集度、在周期中的经营特征和相应的现金流特征等。银行对那些经营和现金流稳健的产业明显具有较强的贷款倾向。概括来说,不同产业的周期性特质和它们的现金流特质共同决定了货币政策结构效应的非对称性。

由于不同产业之间存在明显的异质性,银行的信贷投向也会存在一定的偏好。例如,在紧缩性货币政策时期,银行信贷规模收紧,但出于经营等因素的考虑,银行需要将有限的资金投向收益稳定且风险更低的产业,这将会导致流向产业资金的不均衡。同样的道理,企业所在产业不同,其收益与风险也存在明显的差异,道德风险和逆向选择问题的影响因素并不局限于企业规模,还有企业的主营业务和所在产业的发展前景。综合来看,银行扩大或缩小信贷投放数额大小并不等于不同产业所获资金的同比例变动,因而对经济造成的影响也不尽相同。因此,在紧缩性和扩张性两种货币政策周期内,信贷渠道不仅表现出对经济增长和物价水平的不对等作用,而且在产业的不同投向和力度所呈现出的效果也存在明显差异。产生这种现象的原因是,不同产业的周期性及各类生产要素密集度、技术水平、产品价格弹性均有所不同。如以要素构成和密集度差异为例,在扩张性货币政策影响下,人们对未来生活水平预期提高,资产价格上升,财富效应增加,这些均会引致对服务的需求增加。因此,以劳动力密集度高为代表的服务性产业恢复速度快,其产出和负债的增长显著高于其他产业。

(二)最优货币区理论

当前有关货币政策区域结构效应的研究大多基于最优货币区理论(Optimal Currency Area, OCA),这一理论最早由 Mundell 于 20 世纪 60 年代提出,后经 McKinnon、Fleming 等多位经济学家的发展而日趋成熟和完善。Mundell(1961)认为,统一的货币政策对不同区域产生同质性影响的条件是各区域处于一致的经济周期,且区域内经济要素保持均质。其所提到的区域的概念不仅仅局限在一国内部,更泛指国家之间,这也为后来欧元区的成立奠定了理论基础。然而,这显然是一个理想状态,对此,Fielding 和 Shields(2006)提出,即使是在单一国家内部,最优货币区的标准也很难完全满足,尤其是对于那些地域广阔、各地区经济发

展水平差异较大的国家而言。因此,统一货币政策对不同区域的影响是不同的。

区域内组织结构规模的差异性和金融发展水平的不平衡均是造成货币政策区域效应的原因。Kashyap 和 Stein(1995)的观点是,区域内小型银行、企业的比重越高,受货币政策冲击的影响就越大。以紧缩的货币政策为例,一方面,小银行更难找到替代资金保障信贷供给,另一方面,小企业进行外部融资时面临更高的成本约束——紧缩的货币政策会提高利率,降低企业的资产价值,导致企业的借款能力下降,因此,对其依赖度高的地区受到的冲击显然大于依赖度低的地区。Carlino 和 Defina(1999)则从另一个角度研究货币政策区域结构效应问题。在他们看来,货币政策区域结构效应之所以存在,是因为区域金融发展不均衡,地区间信贷监督成本存在差异。

四、关于货币政策结构效应的研究

(一) 产业结构效应

在经济结构划分日益细化的今天,仅仅探讨货币政策对经济总体的影响还远远不够。早在 20 世纪 60 年代,Swartz 和 Aronson 便已经开始从事这方面的研究。在融资过程中,资金需求者向资金供给者传递的信息(例如企业的统计数据、财务指标等)可能具有明显的行业特征,而在一国范围内所推行的货币政策通常是一致的。因此,不同行业在货币政策实施过程中所面临的融资约束可能存在差异,货币政策的执行效果便会出现显著的行业差别,货币当局应该结合货币政策给各行业带来的影响作用制定科学的政策,从而使货币政策效率得到改善。这样看来,研究货币政策对不同行业的影响很有必要。

对于产业结构效应,Bernanke 和 Gertler(1995)认为,通过影响银行的可贷资金规模 and 企业的资产负债表质量,货币政策可以最终影响企业的投融资决策,其对结构效应的分析落脚在企业规模之上。Hayo 和 Uhlenbrock(1999)以采矿业和制造业为研究对象分析了德国货币政策的产业非对称性。他们指出,资本使用、出口导向和补贴等因素是造成非对称性的主要原因。不仅是德国,美国货币政策对不同经济部门的影响同样呈现出较大差异,Raddatz 和 Rigobon(2003)在研究中指出,美国货币政策具有非对称性特征。信贷供给是由货币政策工具和银行个体特征决定的,其与特定产业所产生的信贷需求为在信贷市场上达到均衡而进行博弈,带来的结果即为特定产业的信贷变动,Arnold 等(2006)据此得出银行信贷渠道的有效性取决于银行信贷的产业组合这一结论。

归纳现有相关研究的理论观点,影响货币政策产业结构效应的因素可以分为两类,一是产业的异质性,二是货币政策传导机制的差别。国内学术界对这些论述在我国的存在状态进行了实证检验。对第一类因素,戴金平等(2005)从基于要素密集度不同的两部门例子出发,说明了由于行业自身的异质性,每个行业对同一货币政策冲击的反应各异,他们利用 E-G 两步法、ADL 模型和基于 VAR 模型的脉冲响应函数分析 1995 年后中国 6 个行业对货币政策冲击的反应,结果发现第一产业、第二产业对利率政策的冲击反应明显,第三产业的反应则较小。吉红云和干杏娣(2014)的研究角度则更加深入,他们利用企业层面的数据检验了我国货币政策对产业结构调整是否存在影响,该研究发现在第二产业中,要素密集存在差异的行业受到货币政策的影响并不相同,资本密集型行业受货币政策影响程度最大,技术密集型行业其次,劳动密集型行业受到的影响作用最小,说明货币政策能够发挥调整产业结构的作用。对第二类因素,闫红波和王国林(2008)利用向量自回归和脉冲响应函数证实了我国货币政策对制造业中各行业存在非对称的效应,廖国民和钟俊芳(2009)进一步提出货币政策对工业部门的作用强于对农业部门的作用。张辉(2013)从利率、信贷、资产价格、汇率

等货币政策传导变量的角度分析了 1998-2011 年我国货币政策对产业结构的影响,其中由于信贷规模大幅度增加,在短期内,它能提升第三产业的比重,在长期内,它能提升第二产业的比重。在紧缩性货币政策周期内,信贷市场中的信息摩擦较扩张性货币政策周期内更强,外部融资因此出现额外成本,从而使货币政策发挥积极的影响作用,推动了实体经济的快速发展。上述作用机制被定义为货币政策信贷渠道的金融加速器效应,袁申国和刘兰凤(2009)通过对我国制造业中 30 个子行业的系统分析证实不同行业间的“金融加速器”效应存在区别。

(二) 区域结构效应

当面临统一的货币政策时,不同区域在反应程度或反应时间上可能存在差异,这便是货币政策的区域结构效应。传统意义上,各国货币当局在本国范围内实行统一的货币政策,这是由于货币政策是一个宏观调节工具,而非中观或微观调节工具。Scott(1995)认为,货币政策作用区域内经济、金融要素的统一性是货币政策调控达到预期目标的前提和基础。然而,这一理想状态并不能完全实现,因而派生出了货币政策存在区域结构效应的观点。理论发展至今不过短短几十年,大部分学者对此的解释主要基于货币政策实施范围内各区域要素存在异质性,其中,最具代表性的有最优货币区理论所支持的经济结构差异和凯恩斯主义者所认同的金融结构差异。

1991 年 12 月,欧洲共同体 12 个成员国在荷兰马斯特里赫特签署了《经济与货币联盟条约》,该条约规定最迟在 1999 年 1 月 1 日之前成立欧洲货币联盟,随后该联盟会建立相同的中央银行、制定相同的货币政策、发行相同的货币。欧洲国家建立货币联盟后,有关货币政策发挥区域结构作用的研究不断增多。研究过程逐步由感知表层变化形态向剖析深层作用机理转变:Dornbusch 等(1998)研究了欧盟制定相同的货币政策会给成员国带来哪些影响作用;随后,Arnold 和 Vrugt(2002)深入探讨了货币政策传导过程中各类因素的作用机制。由于货币市场远非完美,统一的货币政策会在各成员国内部引发区域效应,这一发现极大地推动了货币政策区域结构效应的研究进程。放眼全球,Carlino 和 Defina(1999)、Owyang 和 Wall(2004)均对美国的货币政策区域效应进行了实证研究,其中,前者认为美国货币政策出现区域效应是源于货币渠道的影响,后者对此有不同看法,他们主张货币政策无论通过货币渠道还是信贷渠道都会产生区域效应。Georgopoulos(2001)对加拿大货币政策区域效应进行了研究,Weber(2006)对澳大利亚的货币政策区域效应进行了研究。此外,Fielding 和 Shields(2006)以南非为案例进行分析,证实货币政策在南非地区存在区域非对称性。

近年来,我国学者逐渐意识到货币政策不仅可以从总量上刺激产出、稳定物价,还可以从结构上平衡区域经济发展。这一方面是由于学术界对货币政策区域结构效应研究的深入,另一方面也是出于对国内区域经济发展失衡解决之道的探寻。在我国,货币政策的区域差异性始终是一个存在争议的问题。焦瑾璞等(2006)在研究中指出,货币政策在实施传导时会产生地区差异,因此货币政策在各地区发挥的作用也有一定的不同,要想使货币政策发挥积极的作用,必须在落后地区做好金融环境的建设工作,要对货币政策发挥的传导作用进行改善。部分学者倾向于从方法论角度寻求对货币政策区域效应的解释,于则(2006)、彭方平和王少平(2007)、蒋益民和陈璋(2009)以及董志勇等(2010)在研究过程中使用了多种模型,例如面板模型、SVAR 模型、VAR 模型、状态空间模型等,得出的结论也存在明显的差异。货币政策发挥的作用具有一定的滞后性特征,曹永琴(2007)将区域内的人均国内生产总值对 M2 的反应作为研究对象,采用实证方法对我国货币政策发挥的作用进行了研究,重点研究了货币政策在长期、短期方面表现出的区域差异。

货币政策区域效应的形成可以从产业结构差异和金融结构差异这两个角度进行解释。张晶(2006)从产业结构差异的角度着手研究,构建结构向量自回归模型(SVAR),以2000年4月至2005年12月期间的月度数据为样本空间,实证结果显示区域间的产值构成、企业规模、产业结构等都存在一定的差异,说明在某种程度上,货币政策具有滞后性,以及对我国东、中、西部区域影响的不一致性。胡振华和胡绪红(2007)结合我国中部六省金融发展的实际情况,从金融结构差异的角度分析了货币政策的区域效应,中部六省之所以对统一的货币政策反应不一,是因为其资本市场的发展方式和完善程度存在相当大的差别。

宋旺和钟正生(2006)基于最优货币区理论,从静态和动态两个角度分析了货币政策发挥的传导作用。通过研究发现,货币政策带给区域的影响自东向西呈递减态势,与之相匹配的是,经济调整速度自西向东依次递增,而利率渠道和信贷渠道均为导致货币政策区域效应的因素。我国经济发达地区和经济欠发达地区的企业负债特征存在显著差异,作为经济发达地区的代表,东部各省企业的负债水平整体偏低,而信贷增长却较快,情况在经济欠发达的中、西部省份则正好相反,赵平(2006)将此总结为我国区域经济层面的“高(低)负债率、低(高)信贷增长”现象。我国当前的货币政策传导仍主要通过信贷渠道,各地区企业负债水平的差异可能会反向制约信贷投放的效果,导致统一的货币政策未能产生一致的结果。索彦峰和陈继明(2007)运用向量自回归模型(VAR)验证了我国货币政策通过信贷渠道是否具有区域效应,并尝试给出了货币政策区域效应的成因。长期以来,我国的金融体系以银行为核心,间接融资占据主导地位,然而,各区域内银行体系和信贷特征的差异却十分显著。货币政策的信贷渠道强调银行在传导过程中发挥的作用,当统一的货币政策作用于金融体系不尽相同的各个区域时,政策执行效果的差别即刻显现。信贷供给能力的不同造成信贷可得性的差异,最终导致各区域对货币政策的反应不一,这显示出货币政策存在区域效应。卢盛荣和李文溥(2013)的研究发现我国货币政策存在地区间和经济周期不同阶段的双重非对称性。

五、总结及研究展望

主流经济学的观点认为,货币政策是一个常规的总量调控工具,即其主要对经济总量指标(如GDP、CPI)产生影响,而财政政策才对结构调整有效。通过对现有理论文献的梳理,我们发现,货币政策在传导中确实以某种形式存在着结构效应,主要原因源于不同产业和经济区域之间生产要素的异质性和差别导致其对货币政策的冲击反应不一所形成,进而带来货币政策的实施在传导中出现效果的差异。换言之,本综述性研究表明,中央银行的宏观调控货币政策的实施通过信贷渠道确实存在结构效应,而且结构效应明显;但是这个结构效应不是中央银行货币政策外部冲击的直接结果,而是由于产业内和区域内生产要素的特点及其配置的差异对冲击反应不同。

该综述性研究结果的政策含义在于,为了使货币政策的实施效果更为理想,中央银行应该考虑各产业和区域生产要素配置差异,可以更多设计一些富有特色功能的调节工具,使得货币政策在定向和微调上更加精准和有效。

上述综述性研究和结论为探讨我国货币政策信贷渠道结构效应的形成机理提供了一定的解释,但仍存在一些不足。首先,大多数对货币政策非对称效应的实证检验均依靠经济增速简单划分经济周期,而没有对经济周期的性质和状态进行判断和刻画。其次,国内相关研究简单停留在货币政策产业结构效应或区域结构效应存在与否的问题上,而没有进一步探究结构效应的大小、变化以及背后的原因,也忽略了不同经济周期阶段对同一产业或区域可能产生的非对称性问题。最后,现有的将不同产业和区域分隔开来探讨货币政策对不同产

业影响的研究,忽略了一个重要事实,那就是不同产业、区域之间也存在交互作用,彼此并不是完全不相关的封闭经济体。

鉴于此,后续研究可以从以上方面进行补充和发展,新常态下我国经济更加强调结构优化和产业升级,二者是增强持续发展动力的必由之路。关于货币政策结构效应的研究为提高宏观调控的针对性、灵活性和前瞻性提供了一个更为严谨和完善的分析框架,这将使货币当局在调控经济总量的同时兼顾优化经济结构的目标,提高货币政策在经济转型中“定向”和微调的能力。

参考文献:

- 1.曹永琴,2007:《中国货币政策效应的区域差异研究》,《数量经济技术经济研究》第9期。
- 2.戴金平、金永军、陈柳钦,2005:《货币政策的产业效应分析——基于中国货币政策的实证研究》,《上海财经大学学报》第4期。
- 3.董志勇、黄迈、周铭山,2010:《我国货币区域效应的度量与成因分析》,《经济理论与经济管理》第10期。
- 4.胡振华、胡绪红,2007:《金融结构差异与货币政策的区域效应》,《财贸研究》第5期。
- 5.黄宪、王露璐、马理、代军勋,2012:《货币政策操作需要考虑银行资本监管吗》,《金融研究》第4期。
- 6.吉红云、干杏娣,2014:《我国货币政策的产业结构调整效应——基于上市公司的面板数据分析》,《上海经济研究》第2期。
- 7.蒋益民、陈璋,2009:《SVAR模型框架下货币政策区域效应的实证研究》,《金融研究》第4期。
- 8.蒋瑛琨、刘艳武、赵振全,2005:《货币渠道与信贷渠道传导机制有效性的实证分析——兼论货币政策中介目标的选择》,《金融研究》第5期。
- 9.焦瑾璞、孙天琦、刘向耘,2006:《货币政策执行效果的地区差别分析》,《金融研究》第3期。
- 10.廖国民、钟俊芳,2009:《中国货币政策的效力差异(1978—2007)——以工业部门和农业部门为例》,《当代经济科学》第1期。
- 11.卢盛荣、李文溥,2013:《中国货币政策效应双重非对称性研究——以产业传导渠道为视角》,《厦门大学学报》第2期。
- 12.彭方平、王少平,2007:《我国货币政策的微观效应——基于非线性光滑转换面板模型的实证研究》,《金融研究》第9期。
- 13.盛松成、吴培新,2008:《中国货币政策的二元传导机制——“两中介目标,两调控对象”模式研究》,《经济研究》第10期。
- 14.盛朝晖,2006:《中国货币政策传导渠道效应分析:1994—2004》,《金融研究》第7期。
- 15.宋旺、钟正生,2006:《我国货币政策区域效应的存在性及原因——基于最优货币区理论的分析》,《经济研究》第3期。
- 16.索彦峰、陈继明,2007:《中国货币政策的区域效应研究——来自信用观点的解释》,《当代经济科学》第11期。
- 17.熊启跃、黄宪,2015:《资本监管下货币政策信贷渠道的“扭曲”效应研究——基于中国的实证》,《国际金融研究》第1期。
- 18.闫红波、王国林,2008:《我国货币政策产业效应的非对称性研究——来自制造业的实证》,《数量经济技术经济研究》第5期。
- 19.于则,2006:《我国货币政策的区域效用分析》,《管理世界》第6期。
- 20.袁申国、刘兰凤,2009:《中国货币政策金融加速器效应的行业差异性分析》,《上海金融》第3期。
- 21.张辉,2013:《我国货币政策传导变量对产业结构影响的实证研究》,《经济科学》第1期。
- 22.张晶,2006:《中国货币政策区域效应差异及其原因研究——结构VAR模型下的实证分析》,《广东金融学院学报》第7期。
- 23.赵平,2006:《企业负债率:形成我国货币政策区域效果差异的重要因素》,《上海金融》第8期。
- 24.赵振全、于震、刘森,2007:《金融加速器效应在中国存在吗》,《经济研究》第6期。
- 25.周英章、蒋振声,2002:《货币渠道、信用渠道与货币政策有效性——中国1993—2001年的实证分析和政策含义》,《金融研究》第9期。
- 26.Arnold, J.M., J.M.Kool, and K.Raabe.2006.“Industries and the Bank Lending Effects of Bank Credit Demand and Monetary Policy in Germany.” Utrecht School of Economics Working Paper 48.
- 27.Arnold, J.M., and E.B.Vrugt.2002.“Firm Size, Industry Mix and the Regional Transmission of Monetary Policy

- in Germany.” *German Economic Review* 5: 35–59.
28. Bernanke, B.S., and A.S. Blinder. 1988. “Credit, Money and Aggregate Demand.” *The American Economic Review* 78(2): 435–439.
29. Bernanke, B., and M. Gertler. 1995. “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission.” *Journal of Economic Perspectives* 9(4): 27–48.
30. Carlino, G., and R. Defina. 1999. “The Differential Regional Effects of Monetary Policy: Evidence from the U.S. States.” *Journal of Regional Science* 39(2): 339–358.
31. Dell’Ariccia, Giovanni, and Pietro Garibaldi. 1998. “Bank Lending and Interest Rate Changes in a Dynamic Matching Model.” IMF Working Paper 93.
32. Dornbusch, R., F. Favero, and F. Giavazzi. 1998. “Immediate Challenges for the ECB.” *Economic Policy* 13(1): 17–64.
33. Fielding, D., and K. Shields. 2006. “Regional Asymmetries in Monetary Transmission: The Case of South Africa.” *Journal of Policy Modeling* 28(6): 965–979.
34. Georgopoulos, G. 2001. “Measuring Regional Effects of Monetary Policy in Canada.” *International Advances in Economic Research* 109: 1228–1247.
35. Hayo, B., and B. Uhlenbrock. 1999. “Industry Effects of Monetary Policy in German.” ZEI Working Paper.
36. Kashyap, A.K., and J.C. Stein. 1995. “The Impact of Monetary Policy on Bank Balance Sheets.” *Carnegie–Rochester Conference Series on Public Policy* 42(1): 151–195.
37. Morris, C.S., and G.H. Sellon. 1995. “Bank Lending and Monetary Policy: Evidence on a Credit Channel.” *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review* 2: 60–75.
38. Mundell, R.A. 1961. “A Theory of Optimum Currency Areas” *American Economic Review* 51(4): 657–665.
39. Oliner, S., and G. Rudebusch. 1995. “Is There a Bank Lending Channel for Monetary Policy.” *FRBSF Economic Review* 2(1): 1–22.
40. Owyang, M.T., and H.J. Wall. 2004. “Structural Breaks and Regional Disparities in the Transmission of Monetary Policy.” Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper 008.
41. Raddatz, C., and R. Rigobon. 2003. “Monetary Policy and Sectoral Shocks: Did the Federal Reserve React Properly to the High-tech Crisis?” The World Bank Policy Research Working Paper Series 9835.
42. Scott, I.O. 1995. “The Regional Impact of Monetary Policy.” *The Quarterly Journal of Economics* 69(2): 269–284.
43. Weber, E.J. 2006. “Monetary Policy in a Heterogeneous Monetary Union: The Australian Experience.” *Applied Economics* 38(21): 2487–2495.

Does Monetary Policy Has a Structural Effect? A Perspective of China’s Credit Transmission Channel

Huang Xian and Shen You

(School of Economics and Management, Wuhan University)

Abstract: Macro financial control and regulation puts forward high requirements for economic structure adjustment. Mainstream economics argues that the conventional monetary policy is a tool for total control and has no structural effect. However, the structural effect of monetary policy has been studied by many scholars. This paper reviews the development of the research paradigm and ideas. We find that the central bank’s monetary policy not only has total effects, but also has structural effects through the bank credit channel. The financing constraints vary in different industries, and the effects of monetary policy vary. Similarly, the effects of monetary policy may vary due to regional heterogeneity.

Keywords: Monetary Policy, Credit Channel, Effects of Industrial Structure, Effects of Regional Structure

JEL Classification: E52, E51

(责任编辑:陈永清)

经济发展与经济学的发展

——珞珈青年经济与管理论坛 200 期

暨中国青年经济学家联谊会 (YES) 特别活动学术研讨会综述

李奇军*

“经济发展与经济学的发展”学术研讨会——珞珈青年经济与管理论坛 200 期暨中国青年经济学家联谊会 (Young Economist Society, YES) 特别活动于 2015 年 4 月 2 日至 4 月 3 日在武汉大学顺利召开。本次研讨会是由武汉大学经济与管理学院、中国青年经济学家联谊会、武汉大学经济发展研究中心、武汉大学经济学系、《经济评论》杂志社联合举办,并得到了《世界经济》杂志社、《经济社会体制比较》杂志社、复旦大学“当代经济与社会工作室”、上海交通大学中国发展研究院、上海对外经贸大学区域与产业发展研究中心、《东方早报》的大力协作。

本次研讨会邀请了来自中山大学、复旦大学、上海交通大学、中国人民大学、武汉大学、上海财经大学、华中科技大学、北京师范大学、西北大学、上海对外经贸大学、北京大学、中央财经大学和厦门大学共 13 所高校 20 多位青年经济学者。众多青年学者共聚一堂,纷纷结合各自的研究经验,在现代经济学的研究范式下就“经济发展与经济学的发展”这一主题展开研讨,形成了丰硕的理论成果。

4 月 2 日晚,武汉大学经济与管理学院经济学系主任文建东教授主持了此次论坛的圆桌会议,参会者就当前中国经济发展与经济学发展的具体问题进行深入讨论,众多学者主要就中文发表的重要性与中国经济学研究的国际化论题展开激烈的思想交锋,并提出各自独特的学术建议。

4 月 3 日上午,武汉大学经济与管理学院院长谢丹阳教授出席了本次论坛的开幕式,并致欢迎辞。中山大学教授徐现祥,复旦大学教授陈钊,上海交通大学特聘教授陆铭,中国人民大学教授聂辉华、杨其静,武汉大学副教授代谦等作了主题演讲。4 月 3 日下午,论坛分两个分论坛举行,共计 14 位学者在会上报告了各自的研究成果,并引发热烈讨论,形成了一系列旨在聚焦中国经济发展与经济学发展问题的极具价值的学术观点与政策建议。

一、中文发表与中国经济学研究的国际化

经济学研究应关怀现实,中国经济学研究的国际化离不开对本土现实问题的关注和回答。

围绕“中文发表的重要性与经济学研究的国际化”这一主题,上海交通大学特聘教授陆铭认为,中文发表在提出一些重要的理论与现实问题方面具有英文发表不可取代的作用。以近些年来关于中国是否面临“刘易斯拐点”问题的讨论为例,中文发表在其中扮演了十分重要的引领性作用,最终使该学术讨论进入英文文献和国际学术界的视野。此事件可视为

* 李奇军,武汉大学经济与管理学院,邮政编码:430072。

中文发表使中国经济学研究实现国际化的成功案例,归根到底,这离不开对中国本土现实问题的深切关怀。中国还有更多、更大的现实问题需要中国学者去面对、去回答,这些问题有必要、也有可能成为中文发表与中国经济学进步的源泉与起点。

复旦大学陈钊教授指出,中文发表的重要性应该体现在它对回答纳税人和决策者关心的具体政策问题时所具有的针对性和严谨性。以美国的经济学期刊为例,虽然它有相当部分文章是属于一般化的、普适性的和纯理论性的研究,但同时,它们也有大量文章是对美国具体现实问题、政策问题的分析,这些文章通过使用详实的数据和严谨的方法,对涉及诸如养老保险制度、小班级政策等具体政策给出学术层面的解答与参考。中文发表在对涉及中国具体政策进行实证分析时有必要提高其针对性和严谨性。

《世界经济》杂志社编辑部副主任宋志刚博士从期刊的角度对中文发表和中国经济学研究国际化提出了稍显独特的观点。他认为,中文发表与英文发表的读者对象是不一样的,事实上并不存在孰轻孰重的问题;中国学者应该主动在全球领域内争取不同的受众对象,提高其在国际上的学术影响力。

《经济社会体制比较》杂志社执行主编丁开杰博士认为,不同的中文期刊具有不同的特色,经济学的发展需要与其他社会科学相互借鉴与融通,学者应该在真实世界和理论之间搭建平台,去影响现实决策。北京大学教授颜色指出,中文发表的进步需要一个具有足够厚度和足够开放的期刊市场,使从事不同研究类型和使用不同研究方法的学者都能找到适合自己的发表平台。

二、政治经济学框架下的中国经济发展

理解中国的经济问题,离不开政治经济学的分析框架。

中山大学徐现祥教授从政府官员的角度对中国经济发展过程中的经验事实进行理论分析,认为政府官员对经济增长有影响、能负责,并且增长目标管理是其中关键。自 Bo(2002)与周黎安(2004)从晋升竞争视角考察官员的经济绩效开始,不少国内外学者都逐渐将官员角色纳入到经济增长理论的框架之下,众多研究分析表明官员对地方经济增长具有显著影响(徐现祥等,2007;张军等,2007;姚洋、张牧扬,2013)。针对近年来中国东部地区经济总量占全国比重呈缩小趋势,增长速度明显放缓,经济增长目标管理理论对此提出了一个可能性解释。其基本逻辑是,东部地区为了在中央政府调整区域经济结构的背景下调整中央与地方利益冲突,策略性地降低经济增长目标,导致经济增长放缓(徐现祥、梁剑雄,2014)。数据显示东部地区增长目标的变动趋势和实际增长速度的变动趋势具有内在的一致性。

除了从官员角度考察中国经济发展以外,上海交通大学陆铭教授则从土地角度分析了中国目前所面临的土地困境及其改革措施。数据显示,自1990-2006年,中国非农业人口平均增长速度与城市土地的平均扩张速度差距明显,尤以西部地区为最,其非农业人口平均增长速度为3.4%,而建成区土地平均扩张速度为8.63%,两者相差5.23个百分点。人的城市化与地的城市化相脱节是中国土地困境的一个重要特征。一项适应人口跨地区流动趋势的改革势在必行,具体措施包括:(1)实行农业用地永佃制,鼓励土地使用权流转;(2)建设用地指标的跨地区再配置,借助于行政力量或者交易机制使异地占补平衡;(3)区域间基本公共服务的适度均等化,让更多的劳动力分享经济集聚的好处;(4)改革地方政府官员绩效的考核体制,削弱地方政府对于发展经济的职能。

复旦大学陈钊教授分别从理论层面、实证层面分析了户籍身份对行业收入差距、居住区分割、教育回报的空间差异、居民之间的信任水平、居民幸福感以及公共意识与公共参与等