

## 摘要

### 中国货币政策的产业结构变迁效应与传导机制研究

货币政策作为宏观经济调控的重要措施,在促进经济增长和维持物价稳定等方面的地位日益突出。各国央行是否能够适时地使用适当的货币政策,历来备受关注。传统货币理论一般假定各产业为同质的,忽视产业作为经济主体自身存在的结构性差异,其主要原因为产业属性以及要素密集程度不同并最终表现为货币政策对产业结构调节的非对称性。改革开放以来,中国国民经济迅速发展,人民生活水平显著提高,货币政策基本符合宏观调控需要,但仍然存在结构失衡:资源分配低效与流动性受阻、产能过剩与紧缺、产业附加值低等难题都限制着我国经济持续增长,因此亟需推动产业结构转型和优化升级,以实现经济新常态下的高质量发展。有鉴于此,本文针对货币政策的产业结构变迁效应与传导机制进行了如下研究:

首先,本文基于对过往相关文献梳理,提出“产业结构能够促进经济增长”以及“货币政策存在明显的产业结构变迁效应”的假设及其可能的影响因素。其次,基于现有关于货币政策对产业结构调控及传导渠道的研究,梳理出利率渠道、汇率渠道、资产价格渠道和信贷渠道等传导机制。再次,结合实体经济、货币市场、资本市场和信贷市场的特征和现状,使用带有随机波动率的时变参数因子扩展向量自回归(SV-TVP-FAVAR)模型对货币政策的产业结构变迁效应进行了实证检验。最后,继续应用SV-TVP-FAVAR模型,利用货币、资产价格、信贷等相关宏观经济数据,定量检验了利率、汇率、资产价格和信贷等货币政策传导渠道的独立效应。

实证结果表明,一方面,中国货币政策调控的产业结构变迁效应十分显著,三次产业对货币政策冲击的响应结果表现出时变性。各产业对数量型和价格型货币政策的敏感程度由大到小依次为第三产业、第二产业、第一产业和第三产业、第一产业、第二产业。对比分析发现,调节利率在促进第三产业发展方面的积极作用比调节货币供应量更强,意味着价格型货币政策较之于数量型货币政策,在产业结构优化方面更有优势。另一方面,对于货币政策的产业结构变迁效应的传导机制,数量型货币政策各传导渠道的独立效应,对于三次产业的影响程度从大到小均为第三产业、第一产业和第一产业。价格型货币政策各传导渠道的独立效应,除汇率渠道的响应程度由大到小为第一产业、第二产业和第三产业外,其余渠道影响程度由大到

小均为第一产业、第三产业和第二产业。对比分析发现，资产价格渠道不管受何种货币政策调控以及调控何种产业，均能发挥远超过其他渠道的作用。

综上所述，应该重视产业对于货币政策冲击所表现出的异质性响应结果，相机进行货币政策调控，不断丰富宏观政策工具箱，疏通货币政策各传导渠道，实现产业结构的优化升级，最终促进经济的健康繁荣。

**关键词：**

货币政策；产业结构；传导机制；SV-TVP-FAVAR；渠道效应分离

## 关于学位论文使用授权的声明

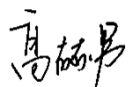

本人完全了解吉林大学有关保留、使用学位论文的规定，同意吉林大学保留或向国家有关部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅；本人授权吉林大学可以将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索，可以采用影印、缩印或其他复制手段保存论文和汇编本学位论文。

（保密论文在解密后应遵守此规定）

论文级别：  硕士  博士

学科专业： 金融

论文题目： 中国货币政策的产业结构变迁效应与传导机制研究

作者签名：  指导教师签名： 

2023年5月26日

# Abstract

Research on the Effect and Transmission Mechanism of Industrial Structure

Change of China's Monetary Policy

As an essential measure of macroeconomic regulation, monetary policy has become increasingly prominent in promoting economic growth and maintaining price stability. The ability of central banks to use appropriate monetary policy in a timely manner has always been of great importance to scholars. Traditional monetary theory generally assumes that industries are homogeneous, but ignores the structural differences between industries as economic agents, mainly due to the differences in industrial characteristics and factor intensity, and ultimately results in the asymmetry of monetary policy in regulating industrial structure. Since the reform and opening up, China's national economy has developed rapidly and people's production and living standards have improved significantly, and monetary policy is basically suitable for macroeconomic control. However, there are still structural imbalances: inefficient resource allocation and blocked liquidity, overcapacity and tight capacity, and low value-added industries, all of which limit China's economic growth, so it is urgent to promote the transformation and optimization of industrial structure to achieve high-quality economic development under the new normal.

First of all, based on the review of relevant literature, this paper proposes the hypothesis that "industrial structure can promote economic growth" and "monetary policy has an obvious effect on industrial structure change" and its possible influencing factors. Secondly, based on the existing research on the regulation of monetary policy on industrial structure and its transmission channels, the transmission mechanisms such as interest rate channel, exchange rate channel, asset price channel and credit channel are sorted out. After that, we combine the characteristics and status of the real economy, money market, capital market and credit market, and empirically test the effect on industrial structure change of monetary policy, using a time-varying parameter factor-augmented vector autoregressive model with stochastic volatility(SV-TVP-FAVAR). Finally, the SV-TVP-FAVAR model

continues to be applied to quantitatively test the independent effects of monetary policy transmission channels such as interest rate, exchange rate, asset price and credit, using relevant macroeconomic data such as money, asset price and credit.

The empirical results show that, on the one hand, the industrial structure change effect of monetary policy regulation in China is significant, and the response results of the three industries to monetary policy shocks indicate a time-varying nature. The sensitivity of each industry to quantitative and price-based monetary policy is ranked from the tertiary industry, the secondary industry, to the primary industry and the tertiary industry, the primary industry, to the secondary industry in decreasing order. The comparative analysis reveals that the positive effect of regulating the interest rate in promoting the development of the tertiary industry is stronger than regulating the money supply, that is, the price-based monetary policy is superior to the quantitative monetary policy in optimizing the industrial structure. On the other hand, for the transmission mechanism of industrial structure change effect of monetary policy, the independent effects of each transmission channel of quantitative monetary policy are ranked from the tertiary industry, the primary industry to the secondary industry in decreasing order. Meanwhile, the independent effects of each transmission channel of price-based monetary policy are ranked from the primary industry, the tertiary industry to the secondary industry in decreasing order, except for the exchange rate channel, in which the degree of response is ranked from the primary industry, the secondary industry, to the tertiary industry. The contrastive analysis reveals that the asset price channel, regardless of the type of monetary policy regulation and the type of industry regulated, can play a much more significant role than the other channels, and therefore should be given more attention.

In conclusion, we should focus on the heterogeneous response of industries to monetary policy shocks, conduct monetary policy regulation according to the specific condition, continuously enrich the macro policy toolbox, unblock the transmission channels of monetary policy, realize the optimization and upgrading of industrial structure, and finally promote the prosperity of the economy.

**Keywords:**

Monetary Policy; Industrial Structure; Transmission Mechanism; SV-TVP-FAVAR;  
Channel Effect Separation

# 目 录

第 1 章 绪论 .....	1
1.1 选题背景与研究意义 .....	1
1.1.1 选题背景 .....	1
1.1.2 研究意义 .....	5
1.2 文献综述 .....	6
1.2.1 产业结构及转型升级 .....	6
1.2.2 数量型和价格型货币政策 .....	7
1.2.3 货币政策的产业结构变迁效应 .....	8
1.3 论文结构与主要内容 .....	9
1.4 创新点与不足 .....	10
第 2 章 基础理论分析 .....	12
2.1 货币政策作用于产业结构的利率机制 .....	12
2.2 货币政策作用于产业结构的汇率机制 .....	14
2.3 货币政策作用于产业结构的资产价格机制 .....	16
2.4 货币政策作用于产业结构的信贷机制 .....	18
2.5 本章小结 .....	19
第 3 章 模型构建和变量选取 .....	21
3.1 SV-TVP-FAVAR 模型 .....	21
3.2 渠道效应分离技术 .....	23
3.3 代理变量选取 .....	23

3.4 本章小结 .....	26
第 4 章 货币政策的产业结构变迁效应研究 .....	27
4.1 数量型货币政策冲击对产业结构的三维动态脉冲响应 .....	27
4.2 价格型货币政策冲击对产业结构的三维动态脉冲响应 .....	28
4.3 稳健性检验 .....	29
4.4 本章小结 .....	31
第 5 章 货币政策作用于产业结构的传导机制研究 .....	33
5.1 数量型货币政策各传导渠道的独立效应 .....	33
5.1.1 数量型货币政策利率传导渠道 .....	33
5.1.2 数量型货币政策汇率传导渠道 .....	34
5.1.3 数量型货币政策资产价格传导渠道 .....	35
5.1.4 数量型货币政策信贷传导渠道 .....	36
5.2 价格型货币政策各传导渠道的独立效应 .....	37
5.2.1 价格型货币政策利率传导渠道 .....	37
5.2.2 价格型货币政策汇率传导渠道 .....	38
5.2.3 价格型货币政策资产价格传导渠道 .....	38
5.2.4 价格型货币政策信贷传导渠道 .....	39
5.3 稳健性检验 .....	40
5.4 本章小结 .....	42
第 6 章 结论、建议与展望 .....	44
参考文献 .....	48



在学期间所取得的科研成果 .....	53
致谢 .....	54

## 第1章 绪论

### 1.1 选题背景与研究意义

#### 1.1.1 选题背景

在中国经济萧条和繁荣的历程中，货币政策作为我国宏观政策调控体系的基本要素，总体上基本适应经济发展规律的要求。经典的货币学理论与宏观经济分析范式通常以各经济主体的同质性为原假设，重点关注相同经济周期中扩张性与紧缩性货币政策的调控效果差异，或是相同货币政策下经济周期所处阶段不同的调控效果差异，即货币政策的总量效应，而忽略了由于产业或区域属性与要素密集程度等异质性条件使得货币政策作用效果出现结构性差异的事实，也就是货币政策的结构效应。图 1.1 为 2011 到 2021 年的十余年中，中国部分产业中代表性行业的年度利润率。以 2021 年为例，房地产业的销售利润率和商业银行的资本利润率分别为 9.00% 和 10.35%，而农业、建筑业和汽车制造业的销售利润率仅为 3.70%、3.30%和 3.80%。可以明显看出，相比于第一产业和第二产业，第三产业拥有更多高利润率的行业。当然，利润率所处区间的不同仅为要素禀赋差异的表现形式，却可以由此说明这种产业和行业间的异质性，是货币政策具有结构效应、货币政策对于产业结构调控产生非对称性的重要原因，甚至主要原因。

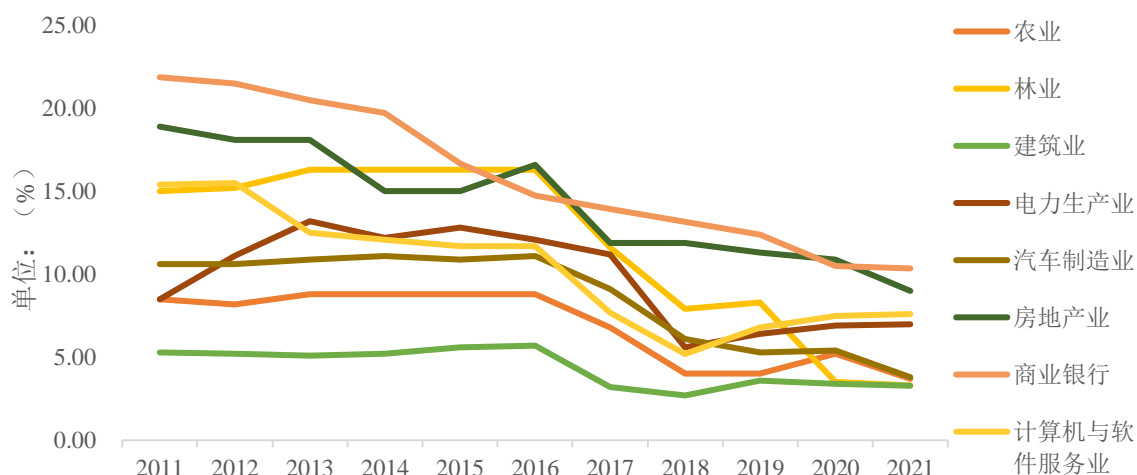


图 1.1 2011-2021 年中国部分代表性行业年度利润率<sup>1</sup>（数据来源：Wind）

<sup>1</sup> 商业银行的利润率以资本利润率表示，数据频率为季度，因此取平均值，得到相关年度数据；其他行业利润率则以销售利润率表示。

如图 1.2 中国货币政策调控体系所示，作为以总量调节为目的政策工具，根据中介目标的不同，货币政策可以区分为盯住货币供应量的数量型货币政策，以及盯住利率等信贷中介目标的价格型货币政策。而其宏观调控最终目标的实现受货币政策工具变化影响，且不同传导渠道会使得政策冲击下微观主体的行为决策产生差异结果（站明华和李欢，2018）。其中，利率渠道直接影响产业的资金成本，汇率渠道影响贸易与非贸易产业间的要素流动，资产价格渠道影响企业  $q$  值和居民财富，信贷渠道影响企业借贷约束和银行信贷条件，所有渠道均作用于投资和产出，进而最终促进产业结构变迁。

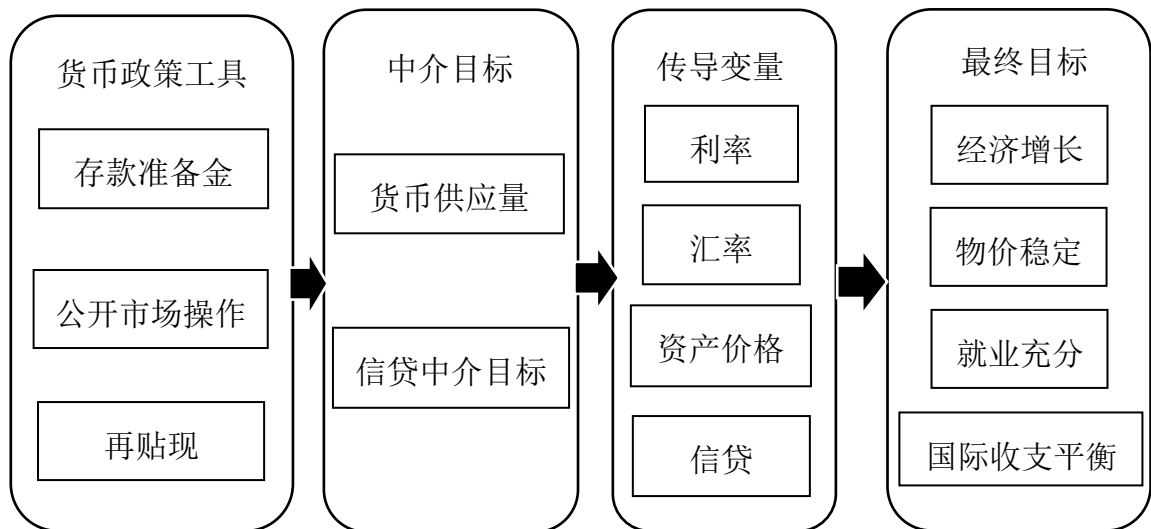


图 1.2 中国货币政策调控体系

自改革开放四十余年以来，我国产业结构随着经济体制改革的进程而不断发展，整体发展情况基本符合配第-克拉克定理所揭示产业结构转型的一般规律，也即农业对于经济增长的拉动贡献率逐渐降低，工业在过程中所占据的份额逐渐增加，随后服务业占比也开始上升。图 1.3 为 1978 年到 2022 年的 40 余年间，中国三次产业各自对于 GDP 的累计同比贡献率，以此梳理中国产业政策以及产业结构调整的历史沿革。在改革开放初期的 1978 年至 1985 年，家庭联产承包责任制的施行使得农村剩余劳动力得到释放，略加训练即可适应城市轻工业和服务业的门槛要求，农业等第一产业生产率提高的同时也使工业和服务业迅猛发展（吴万宗等，2018；刘宇薇和汪红梅，2022），具体表现为第一产业产值增加以及对于 GDP 的累计同比贡献率由 1981 年的 40.47% 下降为 1985 年的 4.06%；1986 年到 1992 年间经济体制改革进一步实施，认识到“一些实施产业政策得力的国家，在发展和国际竞争中卓有

成效。日本、南朝鲜等国家和地区通过产业政策实现‘竞争’与‘干预’相结合经济体制的经验值得我们重视<sup>2</sup>”(国务院发展研究中心产业政策专题研究组, 1987), 对进行产业结构调整的必要性与可行路径进行了充分论述; 1993 年到 2000 年市场经济体制逐步建立和完善, 部分地区农村剩余劳动力继续进入劳动密集型产业, 主要表现在第一产业对于 GDP 的累计同比贡献率降低到 6%-9%左右, 同时工业也略有减少但服务业贡献率占比由 27.97%增加至 36.24%; 2001 年至 2011 年间, 中国于 2001 年加入世贸组织, 出口导向型产业参与到全球市场的竞争中, 以及 2006 年农业税的全面取消, 农业生产率大幅度提升, 宏观指标表现为第三产业对 GDP 贡献比例稳步提升并在 2001 年达到 48.97%, 首次所占比重大于第二产业; 2012 年以后, 经济增长速度进行调整即不再维持每年 10%左右的 GDP 增长率, 除第三产业在 2014 年以后, 其对于 GDP 的累计同比贡献率正式超过第二产业外, 其余产业也不断实现要素资源的优化配置, 更为注重创新发展和新兴技术的应用(金阳和高斌, 2022)。

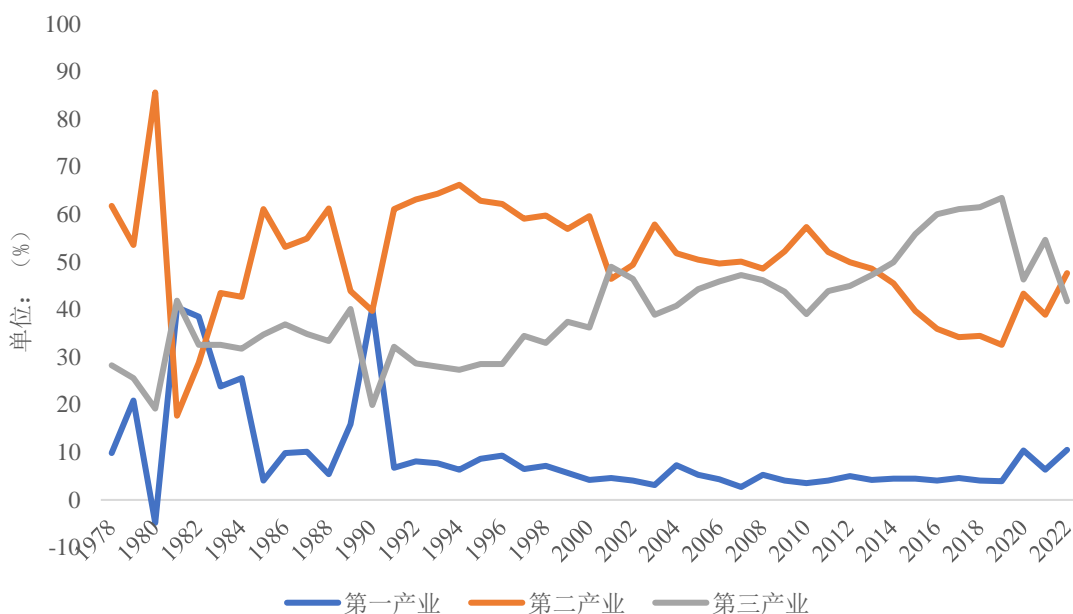


图 1.3 1978-2022 年中国三次产业的 GDP 累计同比贡献率 (数据来源: Wind)

回顾过去中国经济发展情况, 人民生活生产生活得到明显改善, 在其他国民经济指标中均有所体现。以人均国民总收入为例, 世界银行根据不同国家的人均国民总收入, 划分出高收入国家、中等收入国家(又可细分为中等偏上收入国家和中等

<sup>2</sup> 我国产业政策的初步研究[J]. 计划经济研究, 1987(05):1-12.

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/018023112106006043>