

· 金融与投资 ·

# 消费者流动性约束差异与货币政策区域效应研究<sup>\*</sup>

邱崇明, 黄燕辉

(厦门大学 经济学院金融系, 福建 厦门 361005)

**摘要:** 本文从消费者流动性约束差异的角度研究货币政策区域效应的产生。首先分析流动性约束对消费者消费支出的影响, 其次理论分析并实证检验了货币政策通过消费信贷可得性和消费信贷成本两种途径导致各地区消费者具有不同的流动性约束, 并采用省际面板数据模型证明流动性约束差异导致货币政策区域效应的形成。最后提出目前应通过增加中西部地区消费者消费信贷额度, 把货币政策工具重点放在商业银行存款准备金率以缩小各地区消费者流动性约束差异来缓解货币政策区域效应。

**关键词:** 货币政策; 区域效应; 流动性约束

**中图分类号:** F820.1      **文献标识码:** A      **文章编号:** 1000-476X(2012)04-0038-07

## 一、引言

对货币政策区域效应的研究最早可以追溯到 Scott 发表的《货币政策的区域影响》一文, 该文分析了公开市场操作从纽约中心地区向其他地区传导的滞后效应<sup>[1]</sup>。但一直没有得到足够的关注, 直到 20 世纪 90 年代才引起学者的重视。之后, 国内外学者主要从区域产业结构<sup>[2]-[5]</sup>、金融结构<sup>[6-7]</sup>和经济发展水平<sup>[8-9]</sup>等宏观层面来分析货币政策区域效应形成的主要原因, 分析认为区域产业结构等宏观因素的差异, 导致货币政策对实体经济产生不同的影响从而形成货币政策区域效应, 其实质是宏观到宏观的分析方法。然而, 现实经济系统和经济活动非常复杂, 货币政策传导往往不像宏观到宏观的分析方法那么简单, 其中最主要的原因是在货币政策传导过程中, 微观主体(银行、企业和消费者)行为会影响到货币政策传导机制的有效性。因此, 货币政策区域效应的分析逻辑应该是宏观到微观再到宏观。

消费者作为经济活动中主要微观主体之一, 其消费储蓄行为对整个社会的经济活动和宏观经济政策的有效性等都具有重要的影响。然而, 在一般消费理论和货币政策传导机制理论中均假定消费者不存在流动性约束, 消费者可以通过借贷平滑各期的消费以达到一生效用最大化, 但现实经济活动中, 消费者可能会面临流动性约束的状况, 这时消费者不能通过借贷平滑各期的消费, 被迫减少即期消费, 而且受到流动性约束越强, 越难通过借贷平滑各期的消费, 即期消费减少越多。

<sup>\*</sup> 收稿日期: 2012-01-22

基金项目: 国家社会科学基金重大项目“扩大国内需求的宏观经济政策研究”(08&ZD034); 教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“我国货币政策的区域经济效应研究”(08JJD790136)

作者简介: 邱崇明(1951-), 男, 福建厦门人, 教授, 经济学博士, 博士生导师, 主要从事货币理论与货币政策研究。

黄燕辉(1981-), 男, 广东揭阳人, 博士研究生, 主要从事货币理论与货币政策研究。E-mail: huangyh0801@163.com

从目前现有文献来看, 主要集中于研究流动性约束对消费者消费储蓄行为的影响<sup>[10]-[13]</sup>, 还没有涉及到对货币政策区域效应影响方面的研究。因此, 本文基于消费者流动性约束<sup>①</sup>差异的角度研究货币政策区域效应的形成, 不仅从微观方面解释货币政策区域效应的形成机制, 同时对央行实施和调整货币政策提供参考依据。本文主要贡献在于分析并检验了货币政策通过消费信贷可得性和消费信贷成本两种途径导致各地区消费者具有不同的流动性约束, 并实证证明了消费者流动性约束差异导致货币政策区域效应的产生。

## 二、流动性约束对消费者消费的影响

假设消费者的效用函数为  $U = U(c_t)$ , 劳动单位化为 1,  $c_t$  为  $t$  期消费,  $U'(\cdot) > 0$ ,  $U''(\cdot) < 0$ , 并假定消费者追求一生效用最大化:

$$\max \sum_{t=0}^{t=\infty} \beta^t U(c_t) \tag{1}$$

其中,  $\beta^t$  为  $t$  期贴现率, 并假设大于零。

当消费者不存在流动性约束时, 可以通过借贷来平滑各期消费, 消费者只受到一生收入 (包括劳动性和财产性收入) 的约束。

$$\text{约束条件: } c_t + a_{t+1} = (1 + r_t) a_t + w_t \tag{2}$$

其中,  $a$  为消费者以储蓄形式持有的财产,  $r$  为利率,  $w$  为劳动收入。

假设消费者在下一期存在流动性约束, 不能通过借贷来平滑各期的消费。这时, 消费者不仅受到自身收入 (包括劳动性收入和财产性收入) 的约束, 而且还受到流动性约束的限制, 因此, 其面临的约束条件为:

$$\text{约束条件 1: } c_t + a_{t+1} = (1 + r_t) a_t + w_t \tag{3}$$

$$\text{约束条件 2: } a_{t+1} > 0 \tag{4}$$

通过构建拉格朗日函数, 求解消费者在不存在流动性约束与存在流动性约束情况下的欧拉方程, 结果如下:

不存在流动性约束情况下的欧拉方程:

$$U'(c_t) = \beta U'(c_{t+1}) (1 + r_{t+1}) \tag{5}$$

存在流动性约束情况下的欧拉方程:

$$U'(c_t) = \beta E_t [U'(c_{t+1}) (1 + r_{t+1})] + \frac{\lambda_t}{\beta^t} \tag{6}$$

其中,  $\lambda_t$  为存在流动性约束情形下约束条件 2 的拉格朗日乘子。

通过比较式 5 和式 6, 在存在流动性约束时, 消费的边际效用大于不存在流动性约束时的效用, 根据  $U'(\cdot) > 0$ , 在存在流动性约束时的消费  $C_t^{\text{constraint}}$  小于不存在流动性约束时的消费  $C_t^{\text{unconstraint}}$ , 即在存在流动性约束时, 消费者减少即期消费。

## 三、流动性约束差异与货币政策区域效应产生机制

### 1. 货币政策区域效应产生机制的理论分析

当央行实施货币政策时, 所带来的货币冲击通过影响各地区消费者消费信贷可得性和消费信贷成本两种途径改变消费者的流动性约束, 使得处于不同流动性约束状态的各地区消费者调整其消费支出, 并导致货币政策区域效应的产生。

#### (1) 影响消费者消费信贷可得性

在我国, 央行主要是通过调整法定存款准备金率来实施货币政策, 存款准备金率的调整影响了商业银行信贷供给的变化, 通过商业银行消费信贷的发放影响消费者消费信贷的可得性并改变其流动性约束状态, 从而影响消费者的消费支出以达到政策目的。其作用机制如下: 存款准备金率 → 商业银行信贷供给 → 消费者消费信贷额度 → 消费者流动性约束 → 消费支出 → 政策目的。以实施存款准备金率上

① 本文流动性约束是指消费信贷约束, 即消费者不能通过借助于金融机构和非金融机构以消费信贷的形式来平滑各期的消费。

调的紧缩货币政策为例,存款准备金率上调,商业银行信贷供给减少并导致消费信贷额度发放下降,使得消费者面临更强的流动性约束导致即期消费减少,货币政策目标实现。其作用过程如下:存款准备金率 $\uparrow$ →商业银行信贷供给 $\downarrow$ →消费者消费信贷额度 $\downarrow$ →消费者流动性约束 $\uparrow$ →消费支出 $\downarrow$ →政策目的。然而,由于各地区商业银行可贷资金额度不同等因素导致各地区消费者在统一货币政策下面临着不同的流动性约束,并通过影响消费者的消费支出最终导致货币政策在各地区的有效性存在差异。以执行宽松货币政策的2009年为例,东部地区的北京、上海、广东和浙江消费信贷额度在4000—9000亿元之间,同比增长30%—50%,中部地区的安徽、江西、湖南和湖北消费信贷额度在1000—2000亿元之间,同比增长达到40%—60%不等,西部地区省市自治区均在1000亿元以下,同比增长极不平衡,最低的西藏和青海只有几十亿元。<sup>①</sup>

## (2) 影响消费者消费信贷成本

消费信贷成本在本文主要指消费者以消费信贷的形式消费时必须支付的利息。尽管我国利率还没有完全市场化,规定了贷款利率的下限和存款利率的上限,但在资金流动自由化的背景下,当央行通过调整存款准备金率或公开市场操作影响市场货币供给时,资金必然流向于具有更高投资回报率的地区,各地区商业银行则根据市场资金的供求关系,基于基准利率相应调整利率上下浮幅度,从而导致不同地区消费信贷利率的不同,即消费信贷成本的差异,这种差异改变了消费者的消费信贷额度并相应改变消费者的流动性约束。其作用机制(以紧缩货币政策为例)如下:紧缩货币政策→货币供给 $\downarrow$ →消费信贷利率 $\uparrow$ →消费者消费信贷额度 $\downarrow$ →消费者流动性约束 $\uparrow$ →消费支出 $\downarrow$ →政策目的。以2010年为例,由于执行紧缩的货币政策,全国贷款利率趋于上升,但各地区执行上浮利率的比例明显不同,资金充足的北京和上海执行上浮利率的比例只有12%和18%,广东、江苏和其它东部省份则在30%—40%左右;而中部的安徽、江西、湖南和河南达到30%—50%不等,西部地区则极不平衡,在20%—60%之间。<sup>②</sup>

基于上述分析,统一货币政策主要通过影响消费者消费信贷可得性和消费信贷成本两种途径改变各地区消费者的流动性约束,使得处于不同流动性约束状态的消费者主动或被动调整其消费行为,从而影响货币政策在各地区的有效性。

## 2. 货币政策区域效应产生机制的实证检验

### (1) 模型构建及变量说明

基于上述分析,货币政策主要通过影响商业银行信贷供给和消费信贷利率两种途径改变消费者的流动性约束。因此,我们通过检验这两个变量对消费信贷额度的回归系数来衡量消费者流动性约束受货币政策的影响程度,回归系数越大,表示货币政策对消费信贷额度的影响程度越大,从而消费者流动性约束受到货币政策的影响也越大,相反则表示受货币政策的影响较小。我们用CC表示消费信贷额度,Loan表示商业银行信贷供给, $r^{\text{loan}}$ 表示消费信贷利率,可得函数 $CC = F(\text{Loan}, r^{\text{loan}})$ 。上述分析可知,Loan与CC成正相关关系,而 $r^{\text{loan}}$ 与CC成负相关关系。因此,根据CC函数设定以下省际面板数据模型一。

$$\text{模型一: } \ln CC_{it} = \alpha_1 + \beta_1 \ln \text{Loan}_{it} + \theta_1 r_{it}^{\text{loan}} + \lambda_i + \mu_{it}$$

下标 $i = 1, \dots, 31$ ,表示各省(直辖市,自治区); $t = 2004, \dots, 2010$ ,表示各年度。 $\lambda_i$ 为不可观测的地区效应,目的在于度量各截面单元的个体差异, $\beta_1$ 和 $\theta_1$ 为待估系数, $\mu_{it}$ 为预测误差。

其中, $\ln \text{Loan}_{it}$ 、 $\ln CC_{it}$ 分别为各省市自治区金融机构历年人民币贷款金额 $\text{Loan}_{it}$ 、消费者消费信贷额度 $CC_{it}$ 的对数,两者均采用年底余额表示; $\text{Loan}_{it}$ 和 $CC_{it}$ 均以各省市自治区当年消费价格指数作为平减指数剔除通货膨胀的影响。 $r_{it}^{\text{loan}}$ 为各省市自治区商业银行历年消费信贷的实际利率,即相应消费信贷名义利率(以天数为权数计算出的加权名义利率)减去通货膨胀率所得,消费信贷名义利率采用商业银行5年期以上的贷款利率,主要是根据我国中长期消费信贷一直占到总消费信贷的90%左右,其中70%左右是属于个人住房贷款。

<sup>①</sup> 数据均来源于各省市自治区2009年第四季度金融运行报告。

<sup>②</sup> 数据均来源于各省市自治区2010年第四季度金融运行报告。

(2) 数据来源及选取说明

各省市自治区金融机构历年人民币贷款金额、消费信贷额度和消费价格指数均来源于中国人民银行的各省市自治区历年金融运行报告，消费信贷名义利率来源于中国人民银行网站利率执行报告。数据选取 2004—2010 年度，主要是由于各省市自治区消费者消费信贷额度数据从 2004 年开始才有完整的编制；此外，2004—2010 年间是一个完整的货币政策操作周期，包括 2004—2006 年间的稳健货币政策，2007—2008 年前三季度的从紧货币政策、2008 年第四季度至 2009 年宽松的货币政策以及 2010 年从紧货币政策，<sup>①</sup> 因此，具有较好的代表性和考察意义。

(3) 模型估计和检验

本文通过 Hausman 统计量检验确定应采用个体固定效应回归模型，此外，为进一步评估模型的稳健性，对估计结果进行检验，主要是检验面板残差的平稳性，如果残差是平稳序列，则面板模型具有稳健性。文中应用多种检验方法进行检验。表 1 报告了模型一的估计和检验结果。

表 1 模型一估计检验结果

地 区	Lnloan	r <sup>loan</sup>	地 区	Lnloan	r <sup>loan</sup>	地 区	Lnloan	r <sup>loan</sup>
北 京	0.884 ** (5.510)	0.595 (0.393)	安 徽	1.841 ** (15.828)	-1.975 (-1.659)	重 庆	1.411 ** (9.557)	-3.116 (-1.802)
天 津	1.050 ** (12.526)	-0.800 (-0.726)	福 建	1.351 ** (5.321)	-0.322 (-0.119)	四 川	1.454 ** (16.532)	-4.757* (-3.192)
河 北	1.429 ** (15.442)	-2.222* (-2.156)	江 西	1.648 ** (11.563)	-3.380* (-2.055)	贵 州	1.797 ** (8.118)	-1.304 (-0.809)
山 西	0.831 (1.115)	0.298 (0.082)	山 东	1.483 ** (23.442)	-0.764 (-1.058)	云 南	1.292 ** (17.230)	-0.452 (-0.588)
内 蒙	1.947 ** (10.324)	-4.980* (-2.040)	河 南	2.037 ** (11.407)	-2.847* (-2.044)	西 藏	0.617 (1.619)	0.447 (0.109)
辽 宁	1.240 ** (7.672)	-1.492 (-0.712)	湖 北	1.404 ** (15.519)	-3.173* (-2.901)	青 海	0.470 (1.864)	2.402 (1.014)
吉 林	1.708 ** (3.732)	-4.283 (-0.838)	湖 南	1.716 ** (7.890)	-3.042 (-1.252)	陕 西	1.614 ** (10.314)	-2.899 (-1.550)
黑龙江	1.914 ** (4.681)	-0.662 (-0.157)	广 东	1.412 ** (9.827)	0.028 (0.023)	甘 肃	1.430 ** (7.466)	-1.191 (-0.645)
上 海	1.083 ** (6.331)	2.317 (1.472)	广 西	1.321 ** (19.388)	-1.414* (-2.414)	宁 夏	1.378 ** (4.519)	2.086 (0.686)
江 苏	1.448 ** (9.600)	-1.048 (-0.544)	海 南	1.219 ** (7.560)	-2.375 (-1.595)	新 疆	1.279 ** (6.152)	0.026 (0.014)
浙 江	1.373 ** (9.828)	-0.367 (-0.262)						
调整 R <sup>2</sup>	1.000							
D - W	2.910							
LLC - t	-23.923 [0.000]							
IPS - w	-8.699 [0.000]							
ADF - Fisher	201.240 [0.000]							
PP - Fisher	267.184 [0.000]							

注：\* 和 \*\* 分别表示统计值在 5% 和 1% 的显著性水平下通过检验；圆括号内的数字为 t 统计值，以下表同。

① 根据 2004—2010 年中国人民银行各季度货币政策执行报告。

从模型回归结果看,货币冲击通过影响各地区消费者消费信贷利率以改变其流动性约束从而达到政策目标的途径只有少数地区通过检验,包括中西部的江西、湖北、河南、四川、广西、内蒙古以及东部的河北;而通过商业银行信贷供给途经除了西藏、青海和山西之外其余地区均通过检验,说明通过影响商业银行信贷供给来影响消费者流动性约束从而改变消费支出以达到目标的货币政策有效。

此外,从模型的回归系数看,消费信贷利率的回归系数均为负,商业银行信贷供给的回归系数均为正,与上述理论分析相符合,并且回归系数越大,对消费者消费信贷额度和流动性约束的影响程度也越大。但两者的回归系数均存在明显的差异,消费信贷利率方面,最低的广西只有-1.410,而内蒙古则达到-4.980;在商业银行信贷供给方面,内地31个省市自治区中,最低的北京只有0.880,而最高的河南则达到2.040,其中东部的北京、上海和天津三个直辖市的回归系数较小,均分布在1左右;东部其它省份的江苏、浙江、山东、福建和广东以及西部的广西、云南、甘肃、宁夏和新疆等地区的回归系数较大,主要分布在1.400附近;而中部的安徽、江西、河南和湖南等地区的回归系数最大,主要分布在1.800附近;最后,西藏、青海和山西三个地区的回归系数没有通过检验。因此,消费者流动性约束受到货币政策影响最大的是中部地区,东部地区则较小,主要是由东部地区资金充足从而货币政策所带来的银行信贷供给变化以及利率上下浮动幅度比较小所导致,如实行紧缩货币政策的2010年,北京和上海的金融机构信贷供给相比2009年只下降了7%和10%,而其它地区则在10%—20%不等;执行上浮利率的比例只有12%和18%,而其它地区则在20%—60%不等。<sup>①</sup>值得一提的是西部部分地区消费者流动性约束受到货币政策的影响也较小,则可能是由于消费者收入低导致消费结构偏向于一般消费品,而这一类消费品一般不以消费信贷的形式进行消费,从而不受银行信贷供给及消费信贷利率的制约,使得消费者面临较低的流动性约束。

#### 四、货币政策区域效应实证检验

##### 1. 模型构建及变量说明

国内很多学者通过实证研究证明了银行信贷传导机制是我国货币政策主要传导机制<sup>[14]—[16]</sup>。因此,本文基于银行信贷传导渠道(CC-LM模型)构建货币政策区域效应实证检验模型。

在CC-LM模型中,银行贷款需求 $Loan^d$ 依赖于债券利率 $r^{bond}$ 、贷款利率 $r^{loan}$ 和产出 $Y$ ,即 $Loan^d = F(r^{bond}, r^{loan}, Y)$ 。当信贷市场达到均衡时, $Loan^s = Loan^d$ ,因此, $Loan^s = F(r^{bond}, r^{loan}, Y)$ 。通过求解方程,可以得到 $Y = F(Loan^s, r^{loan}, r^{bond})$ <sup>[17]</sup>。当研究对象只限于家庭部门时, $Y = C$ , $C$ 为消费支出,此外,用银行存款利率 $r^{deposit}$ 代替债券市场收益率 $r^{bond}$ ,可得函数 $C = F(Loan^s, r^{loan}, r^{deposit})$ ,消费 $C$ 受银行信贷供给 $Loan^s$ 、贷款利率 $r^{loan}$ 和存款利率 $r^{deposit}$ 的影响。根据第三部分的分析, $C$ 与 $Loan^s$ 成正相关关系、与 $r^{loan}$ 成负相关关系、而与 $r^{deposit}$ 的关系则不确定,当为正相关时,说明收入效应大于替代效应,负相关时则说明替代效应大于收入效应;此外,回归系数越大,表示货币政策对消费者消费支出的影响程度越大,从而货币政策的有效性也越强,相反则表示货币政策的有效性较弱。因此,根据 $C$ 函数设定以下省际面板数据模型二。

模型二:  $\ln C_{it} = \alpha_2 + \beta_2 \ln Loan_{it} + \theta_2 r_{it}^{loan} + \omega_2 r_{it}^{deposit} + \lambda_i + \mu_{it}$

下标 $i = 1, \dots, 28$ <sup>②</sup>表示各省(直辖市,自治区); $t = 2004, \dots, 2010$ ,表示各年度。 $\lambda_i$ 为不可观测的地区效应,目的在于度量各截面单元的个体差异, $\beta_2$ 、 $\theta_2$ 和 $\omega_2$ 为待估系数, $\mu_{it}$ 为预测误差。

其中, $C_{it}$ 为各省市自治区历年人均消费支出,取对数为 $\ln C_{it}$ ,由于我国没有编制综合的城乡人均消费支出数据,只有城镇人均消费支出和农村人均消费支出,因此,我们采用以人口为权数的方法计算出人均消费支出,即综合人均消费支出 = 城镇人均消费支出 × 城镇人口比例 + 农村人均消费支出 × 农村人口比例,并以各省市自治区当年消费价格指数作为平减指数剔除通货膨胀的影响,各省市自治区城镇人均消费支出、农村人均消费支出以及城乡人口比例数据均来源于中经网统计数据库; $r_{it}^{deposit}$ 是各省市自治区商业银行存款实际利率,即相应银行存款名义利率(以天数为权数计算出的加

① 数据均来源于各省市自治区2010年第四季度金融运行报告。

② 由于西藏、青海和山西三个地区的回归系数没有通过检验,因此不列入分析范围。

权名义利率) 减去通货膨胀率所得, 名义利率数据来源于中国人民银行网站利率执行报告; 另外,  $\ln\text{Loan}_{it}$ 、 $r_{it}^{\text{loan}}$  跟模型一相同。

2. 货币政策区域效应模型估计

我们采用跟模型一相同的估计方法对模型二进行估计和检验, 结果如表 2 所示。

表 2 模型二估计检验结果

地 区	$\ln\text{loan}$	$r^{\text{loan}}$	$r^{\text{deposit}}$	地 区	$\ln\text{loan}$	$r^{\text{loan}}$	$r^{\text{deposit}}$
北 京	0.594** (15.290)	8.177 (1.378)	-8.496 (-1.391)	河 南	1.050** (6.501)	8.318 (0.368)	-9.456 (-0.408)
天 津	0.541** (14.126)	3.885 (0.462)	-4.475 (-0.530)	湖 北	0.695** (5.818)	11.103 (0.579)	-11.967 (-0.602)
河 北	0.734** (4.894)	15.639 (0.633)	-16.155 (-0.639)	湖 南	0.648** (6.801)	9.638 (0.605)	-9.476 (-0.583)
内 蒙 古	0.724** (12.566)	1.997 (0.157)	-3.265 (-0.254)	广 东	0.656** (8.000)	7.973 (0.639)	-8.072 (-0.638)
辽 宁	0.801** (5.475)	4.816 (0.201)	-3.906 (-0.163)	广 西	0.554** (9.773)	-7.120 (-0.620)	6.533 (0.564)
吉 林	0.863** (5.393)	10.140 (0.443)	-9.171 (-0.394)	海 南	0.712** (4.317)	11.602 (0.380)	-12.378 (-0.398)
黑 龙 江	0.934* (2.506)	2.604 (0.056)	-1.830 (-0.039)	重 庆	0.545** (12.613)	7.110 (0.762)	-7.039 (-0.755)
上 海	0.700** (14.419)	3.736 (0.486)	-4.494 (-0.566)	四 川	0.830** (6.599)	17.843 (0.706)	-19.591 (-0.778)
江 苏	0.665** (9.585)	14.210 (1.027)	-13.957 (-0.981)	贵 州	0.713** (13.115)	5.154 (0.520)	-5.525 (-0.557)
浙 江	0.475** (12.398)	9.504 (1.223)	-8.771 (-1.112)	云 南	0.620** (13.118)	-2.269 (-0.250)	1.833 (0.199)
安 徽	0.787** (8.275)	9.890 (0.554)	-10.330 (-0.571)	陕 西	0.844** (7.063)	18.898 (0.881)	-20.212 (-0.931)
福 建	0.518** (25.624)	-4.928 (-1.133)	5.252 (1.205)	甘 肃	0.693** (5.982)	16.433 (0.889)	-17.690 (-0.940)
江 西	0.7340** (6.245)	11.934 (0.564)	-12.537 (-0.582)	宁 夏	0.633** (10.700)	-1.981 (-0.159)	1.268 (0.099)
山 东	0.800** (8.516)	8.018 (0.524)	-8.920 (-0.565)	新 疆	0.750** (4.063)	7.353 (0.272)	-9.396 (-0.343)
调整 R <sup>2</sup>	1.000						
D - W	1.899						
LLC - t	-8.796 [0.000]						
IPS - w	-3.096 [0.001]						
ADF - Fisher	98.970 [0.000]						
PP - Fisher	153.811 [0.000]						

模型二检验结果表明银行信贷供给对内地除了西藏、青海和山西之外其余 28 个省市自治区消费者的消费支出均有显著影响, 说明通过银行信贷供给影响消费者消费支出的政策有效, 回归系数为正但各地区间存在明显的差异, 系数越大, 货币政策有效性越强。最低的浙江只有 0.480, 而最高的河南达到 1.050。其中东部的北京、天津、上海、江苏、浙江、福建和广东以及西部的广西、云南、甘肃和宁夏等地区的回归系数较小, 主要分布在 0.600 附近; 而中部的安徽、江西、河南、吉林和黑龙江等地区的回归系数较大, 分布在 0.800 附近; 结果与模型一银行贷款供给对各地区消费者消费信贷额度的回归结果相一致, 证明了货币政策通过改变消费者流动性约束从而影响消费者的消费支出以达到货币政策目的的推断是正确的。与模型一不同, 模型二的回归系数均有所下降, 这主要是由于住房等耐用消费品消费对其它非耐用消费品的消费存在挤出效应导致消费者总消费支出下降。

在利率方面, 模型估计结果表明贷款利率和存款利率均没有通过检验, 说明两者对各地区消费者消费支出不存在影响, 这就解释了为什么我国采用利率政策促进消费的政策是无效的原因, 主要就在

于利率政策没有影响消费者的消费支出。此外,模型二的利率政策对各地区消费者消费支出无效与模型一的消费信贷利率对中西部的江西和湖北等地区消费者消费信贷额度有效不矛盾,这也可以从耐用消费品的消费对其它非耐用消费品的消费存在挤出效应导致两者相互抵消,最终导致贷款利率对消费者消费信贷额度有效而对消费支出无效得到解释。

### 五、结论与政策建议

货币政策通过影响各地区商业银行信贷供给从而改变消费者的流动性约束状态,导致各地区消费者调整其消费支出水平,使得货币政策有效性在各地区间存在差异从而产生货币政策区域效应。

因此,通过平衡各地区消费者消费信贷供给,以缩小各地区消费者面临的流动性约束差异,可以有效地缓解货币政策区域效应。对西部的青海、西藏、广西、云南、甘肃、宁夏和新疆等地区,可以通过开发面对农村消费者以及低收入群体的消费信贷产品,比如家用电脑、空调和冰箱等小额消费信贷业务来增加消费者的消费信贷额度。一方面刺激消费者的消费支出,另一方面也为央行在上述地区实施货币政策打基础;对中部的安徽、江西、河南、吉林和黑龙江等地区,则可以通过大力增加消费者住房等耐用消费品的消费信贷供给以缓解消费者的流动性约束。

此外,尽管消费信贷利率对中西部的江西和湖北等部分地区消费者消费信贷支出有影响,但货币当局应关注利率政策对全国各地消费者消费支出没有影响的可能结果。因此,目前应把货币政策工具重点放在商业银行存款准备金率上以调整商业银行的信贷供给,从而影响消费者的流动性约束,并通过影响消费支出以达到货币政策的目的。

### 参考文献:

- [1] Scott Jr. I. O. The Regional Impact of Monetary Policy [J]. Quarterly Journal of Economics ,1955 ( 2 ):269 - 284.
- [2] Arnold J. M. ,Yrugt E. B. Firm Size , Industry Mix and the Regional Transmission of Monetary Policy in Germany [J]. German Economic Review 2004 ( 5 ): 35 - 59.
- [3] Carlino G. , DeFina R. The Differential Regional Effects of Monetary Policy: Evidence from the U. S. States [J]. Journal of Regional Science ,1999 ,39( 2 ): 339 - 358.
- [4] Georgopoulos G. Measuring Regional Effects of Monetary Policy in Canada [J]. Applied Economics 2009 41( 16 ):2093 - 2113.
- [5] 郭晔 赖章福. 货币政策与财政政策的区域产业结构调整效应比较 [J]. 经济学家 2010 ( 5 ): 67 - 74.
- [6] 胡振华 胡绪红. 金融结构差异与货币政策的区域效应 [J]. 财贸研究 2007 ( 5 ): 73 - 78.
- [7] 沈友华 吴伟军. 金融结构的地区差异与货币政策范围因应 [J]. 改革 2009 ( 8 ): 77 - 83.
- [8] 丁文丽. 转轨时期中国货币政策效力区域非对称性实证研究——基于 VAR 模型的经验分析 [J]. 经济科学, 2006 ( 6 ): 22 - 30.
- [9] 蒋益民 陈璋. SVAR 模型框架下货币政策区域效应的实证研究 [J]. 金融研究 2009 ( 4 ): 180 - 195.
- [10] 万广华 张茵 牛建高. 流动性约束、不确定性与中国消费者消费 [J]. 经济研究 2001 ( 11 ): 35 - 45.
- [11] 杜海涛 邓翔. 流动性约束和不确定性状态下的预防性储蓄研究 [J]. 经济学( 季刊) 2005 ( 2 ): 297 - 316.
- [12] 赵霞 刘彦平. 消费者消费、流动性约束和消费者个人消费信贷的实证研究 [J]. 财贸经济 2006 ( 11 ): 32 - 36
- [13] 唐绍祥 汪浩瀚 徐建军. 流动性约束下我国消费者消费行为的二元结构与地区差异 [J]. 数量经济技术经济研究 2010 ( 3 ): 81 - 95.
- [14] 周英章 蒋振声. 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 [J]. 金融研究 2002 ( 9 ): 34 - 43.
- [15] 蒋琰琨 刘艳武 赵振全. 货币渠道与信贷渠道传导机制有效性的实证分析 [J]. 金融研究 2005 ( 5 ): 70 - 79.
- [16] 宋旺 钟正生. 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 [J]. 经济研究 2006 , ( 3 ): 46 - 57.
- [17] Bernanke B. S. ,Blinder A. S. Money , Credit , and Aggregate Demand [J]. The American Economic Review ,1988 ,78 ( 2 ): 435 - 439.

(责任编辑:刘艳)