

学校编码: 10384  
学号: 15620141152083

分类号\_\_密级\_\_  
UDC\_\_

货币政策调控方式转变在下的法定准备金率研究

张建龙

指导教师

元惠萍教授

厦门大学

厦门大学

硕士学位论文

# 货币政策调控方式转变下的法定准备金率研究

Research on Required Reserve Rate

Under the Change of Monetary Policy Control Mode

张建龙

指导教师(校内): 元惠萍教授

指导教师(校外): 邓雪春博士

专业学位名称: 金融硕士

论文提交日期: 2017年3月26日

论文答辩时间: 2017年4月22日

学位授予日期: 2017年6月30日

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评阅人: \_\_\_\_\_

2017年5月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

## 摘要

在数量型货币政策框架下，法定存款准备金是重要的货币政策工具。但随着货币政策框架由数量型转向价格型，法定存款准备金的作用不断弱化。以英国、加拿大为代表的一些利率调控国家已经将法定存款准备金降为零。

本文首先介绍了货币政策调控中介目标的理论框架，主要分为数量型中介目标、价格型中介目标、普尔的择机中介目标理论，在此基础上探讨了美国、英国、德国、巴西等国家的货币政策中介目标转型实践。

其次，通过比较分析美国、英国、德国和韩国四个国家在货币政策框架转型过程中法定存款准备金制度变迁，指出随着金融深化和货币调控方式转变，法定准备金率的下降是必然趋势。

再次，本文对正在货币政策框架转型道路上的中国的法定准备金制度进行详细研究，指出中国利率市场化步伐的加快对中国货币政策调控方式转变具有积极作用，央行应积极稳妥、审时度势逐步降低法定存款准备金率。同时，由于中国正处在发展和改革的关键期，央行还应充分利用法定准备金政策在金融稳定和管理外汇流动方面的作用。

接下来对中国的实证研究说明，在 1998-2016 年期间，法定准备金率和 M2 的偏相关系数与法定准备金率和货币市场利率的偏相关系数大致相同。但分阶段回归发现，法定准备金率和 M2 的偏相关系数在减弱，而法定准备金率和利率的偏相关系数在增强。

最后对中国降低法定准备金率的时机进行分析，指出目前以 SLF、MLF、PLS 等为主的货币政策工具投放流动性面临抵押品不足等问题，长期难以为继，择机降准或为更好选择。

综上，在我国货币政策调控方式转变之时，央行应积极稳妥、审时度势地降低法定存款准备金率。与此同时，在人民币国际化进程中以及我国资本账户更加开放背景下，应充分发挥准备金政策在控制资本流动和汇率稳定方面的作用。

**关键词：**法定存款准备金率；数量型；价格型

## ABSTRACT

Under the framework of quantitative monetary rule, the required reserve system is one of the most important monetary policy tools. However, when the monetary policy framework of quantity rule turns to that of the price rule, the role of the required reserve system is weakening. Some countries adopting to price rule, such as United Kingdom, Canada, have reduced the required reserve rate to zero.

Firstly, this paper introduces the theory of intermediary goal of monetary policy, mainly including quantitative intermediary target, price intermediary target, Pole intermediary target theory. Base on this argument, the paper discusses the transformation practices of monetary policy intermediary target of countries, including Britain, Brazil, Germany, United States.

Secondly, through the comparative analysis of the change of the Required Reserve rate under monetary policy framework transformation in United States, Britain, Germany and South Korea, the paper points out that, with the Financial deepening and change of monetary control mode, the decline of Required Reserve rate is a inevitable trend.

In addition, the paper studies china's Required Reserve system with the transformation of monetary policy framework and points out that China's acceleration of market-oriented interest rate has a positive role to the change of China's monetary control mode. However, for China as a developing country, this paper argues that reserve policies still play an important role in the financial stability and management of foreign exchange.

Moreover, this article analyze the relationship between the required reserve rate, M2 and the monetary market interest rate from the point of the empirical view and points out that during the period of 1998-2016, the partial correlation coefficient between M2 and required reserve rate is as same as that between monetary market interest rate and required reserve rate. But during the period of 2013-2016, the partial correlation coefficient between monetary market interest rate and required reserve rate is greater than that between M2 and required reserve rate.

Finally, based on the analysis of the timing of the lower reserve requirements in China, this article shows that China is facing the problem of insufficient collateral when we given priority to monetary policy tools such as SLF and MLF, PLS to provide liquidity to the market. It is a better choice to decline the required reserve rate for offer liquidity to the

market in the long-term.

Therefore, this article suggested that the decline of Required Reserve rate is a inevitable trend not just the special case of some countries. The People's Bank Of China should reduce the required reserve rate actively, steadily and gradually. Meanwhile, under the context of internationalization of the RMB and China's capital account liberalization, The People's Bank Of China should fully exploit the multivariate functions of the required reserve system and give full play to the role of required reserve in controlling capital flow and exchange rate stability.

**Key Words:** Required reserves rate; Quantity-based rule; Price-based rule

厦门大学博硕士论文摘要库

目录

<b>1 引言</b> .....	<b>1</b>
1.1 选题背景与意义.....	1
1.2 研究框架与方法.....	2
1.3 研究的创新与不足.....	2
<b>2 文献综述</b> .....	<b>4</b>
2.1 国外文献综述.....	4
2.2 国内文献综述.....	5
<b>3 货币政策调控方式理论</b> .....	<b>7</b>
3.1 货币政策中介目标理论.....	7
3.2 国外货币政策调控方式.....	9
3.3 中国货币政策调控方式.....	11
<b>4 法定准备金制度变化的国际经验比较</b> .....	<b>13</b>
4.1 世界多国法定准备金制度总体概览.....	13
4.1.1 多国法定准备金要求分类比较.....	13
4.1.2 多国法定准备金要求变化趋势.....	14
4.2 法定准备金率变化的国际经验.....	14
4.2.1 美国法定准备金率变迁分析.....	14
4.2.2 德国法定准备金率变迁分析.....	18
4.2.3 韩国法定准备金率变迁分析.....	20
4.2.4 英国法定准备金率变迁分析.....	23
<b>5 中国的法定准备金制度分析</b> .....	<b>26</b>
5.1 中国法定准备金制度总体分析.....	26
5.2 中国法定准备金率变化的特点.....	27
5.3 中国存款准备金政策作用变迁.....	28
<b>6 法定准备金制度及功能分析</b> .....	<b>30</b>
<b>7 法定准备金率、M2、货币市场利率实证研究</b> .....	<b>34</b>
7.1 模型建立.....	34
7.2 实证检验.....	36

7.3 实证小结.....	38
<b>8 我国降低法定存款准备金率的时机分析.....</b>	<b>40</b>
8.1 宏观背景介绍.....	40
8.2 基础货币投放方式变迁.....	40
8.3 基础货币缺口测算及新型货币政策工具瓶颈.....	42
8.4 降准时机分析.....	49
<b>9 结论与建议.....</b>	<b>50</b>
<b>参考文献.....</b>	<b>51</b>
<b>致谢语.....</b>	<b>53</b>

厦门大学博硕士论文摘要库



---

## Contents

<b>Chapter 1 Introduction.....</b>	<b>1</b>
1.1 Backgrounds and Motivation.....	1
1.2 Framework and significance.....	2
1.3 Innovations and deficiencies.....	2
<b>Chapter 2 Literature Review.....</b>	<b>4</b>
2.1 Foreign literature review.....	4
2.2 Domestic literature review.....	5
<b>Chapter 3 The theory of monetary policy control mode.....</b>	<b>7</b>
3.1 Monetary policy intermediary objective theory.....	7
3.2 Monetary policy control mode of oversea.....	9
3.3 Monetary policy control mode of China.....	11
<b>Chapter 4 International comparison of experience on Required Reserve system .....</b>	<b>13</b>
4.1 The graph of world's Required Reserve system.....	13
4.1.1 The comperation of world's Required Reserve system.....	13
4.1.2 The change trend of world's Required Reserve system.....	14
4.2 International experience of Required Reserve rate's change.....	14
4.2.1 The change of American Required Reserve rate.....	14
4.2.2 The change of German Required Reserve rate .....	18
4.2.3 The change of Korean Required Reserve rate.....	20
4.2.4 The change of British Required Reserve rate.....	23
<b>Chapter 5 The Required Reserve system of China.....</b>	<b>26</b>
5.1 The general analysis of China's Required Reserve system.....	26
5.2 The characteristic of China's Required Reserve rate.....	27
5.3 The changing trend of China's Required Reserve policy.....	28
<b>Chapter 6 The functional analysis of Required Reserve system.....</b>	<b>30</b>

<b>Chapter 7 Empirical analysis of Required Reserve rate, M2, Money market interest rate.....</b>	<b>34</b>
7.1 Theoretical model .....	34
7.2 Empirical analysis.....	36
7.3 Empirical conclusion.....	38
<b>Chapter 8 The timing analysis of decline of China's Required Reserve rate .....</b>	<b>40</b>
8.1 The backgroud of Macroeconomic.....	40
8.2 The transition of M0 supply mode.....	40
8.3 The M0 gap measurement and a new monetary policy tool bottlenecks.....	42
8.4 The timing analysis of decline of China's Required Reserve rate.....	49
<b>Chapter 9 Conclusion and suggestion.....</b>	<b>50</b>
<b>Reference.....</b>	<b>51</b>
<b>Acknowledgement.....</b>	<b>53</b>

## 第 1 章 引言

### 1.1 选题背景与意义

随着 2015 年 10 月存款利率浮动上限取消，我国存贷款基准利率管制已经消除，利率市场化进入新阶段。旧有的数量型货币政策调控模式越显乏力，新的价格型调控方式尚在摸索发展建立之中。在货币政策调控框架转型之际，人们更多的是对价格型货币政策框架的研究。然而，一个重要的制度安排不容忽视，那就是法定存款准备金制度。

20 世纪 90 年代以来，一个非常有趣的现象引起广泛关注：英国、加拿大、澳大利亚、新西兰和瑞典等国实施了零法定准备金率政策；同时，以美国、日本和欧元区为代表的一些国家和地区也将法定准备金率设定在了历史低位，而且在实际货币政策操作中很少使用这一工具。纵观多国货币政策相关制度安排，可以看到历史的惊人相似，也就是，随着经济的发展以及金融的深化和创新，货币政策调控方式由数量型向价格型转变，与此同时，法定存款准备金率也大幅下调。那么，法定存款准备金率与货币政策调控方式存在某种内在逻辑吗？

中国的货币政策调控主要是以数量型为主，但随着经济结构调整、金融创新、科技进步、利率市场化以及人民币国际化，中国经济发展的宏观背景发生了很大转变，数量型货币政策调控所带来的负面效应越来越显著，央行也开始强调价格型货币政策工具调控的重要性及紧迫性。

2014 年中国人民银行行长周小川首次提出货币政策调控的利率走廊模式，他认为我国将改变原有以数量型为主导的货币政策操作方式，而逐步向价格型转变，并通过利率走廊模式来调控货币市场短期利率，引导中长期利率的变动，最终实现对实体经济的宏观调控。但与世界大多数以价格调控为主的国家相比，我国的法定准备金率依旧很高。2016 年法定存款准备金率（大型存款类金融机构）仍高达 17%。这是否意味着，随着我国货币政策价格型调控模式的建立，我国存款准备金率也将逐步下调？亦或中国经济金融有其特殊性从而呈现利率调控模式与高存款准备金率并存的情况？

为此，本文在对比分析美国、德国、韩国、英国的法定存款准备金制度变迁的基础上，对我们法定准备金的变化进行梳理以及对法定准备金制度的功能变化进行分析，进而实证分析我国法定准备金率与 M2、货币市场利率的相关关系，以此来探讨我国货币

政策调控方式转变过程中法定存款准备金制度的安排，并提出政策建议。

### 1.2 研究框架与方法

本文一共分为九个部分：

第一章为绪论，作为文章的开头，主要介绍了文章的选题背景及意义，研究框架及方法、本文的创新点及不足等内容。

第二章为文献综述部分，本文主要从法定准备金制度在货币政策调控中所发挥的作用等多方面进行了综述。

第三章为货币政策调控方式理论分析。第一节介绍了三种货币中介目标理论；第二节介绍了国外货币政策中介目标的变迁；第三节介绍了中国货币政策中介目标的演化和相关研究文献。

第四章为法定准备金制度变化的国际经验比较。第一节对世界主要国家法定准备金制度进行了概况性介绍；第二节主要梳理了美国、德国、韩国、英国四国在货币政策实施的不同阶段，法定准备金率的变化及原因分析。

第五章为中国的法定准备金制度分析。第一节从六个阶段对我国法定准备金率的变化和原因进行了分析；第二节从商业银行资产负债表的角度论述了法定准备金功能逐渐弱化的趋势；第三节分析了我国法定准备金率的变化特点。

第六章为法定准备金制度及功能分析。

第七章为法定准备金率变化对宏观变量影响实证分析。主要探讨了法定准备金率与M2、货币市场利率的关系。

第八章主要结合当前我国的经济环境和货币政策调控方式，分析了我国降低法定准备金率的时机问题。

最后一章结合实证结果以及各国法定准备金率的变迁经验，指出法定准备金率的变化趋势，同时提出相关政策建议。

### 1.3 研究的创新点与不足之处

与当前已有的研究文献相比，本文的创新点主要有：

第一，本文通过阅读大量文献，系统整理了多个国家的准备金率数据，并对其绘制成图，对各国的法定准备金率的变迁及原因做了详细对比分析。

第二，本文主要从“货币政策框架转型的视角”分析比较各国准备金率变化趋势。

第三，本文采用偏相关系数和模型标准化方法分析了我国准备金率与 M2、货币市场利率之间的关系。

第四，本文结合当前宏观经济背景，从货币政策各种工具投放流动性的视角分析了我国降低法定准备金率的时机问题。

然而，由于笔者研究能力与知识积累有限，本文存在的不足主要有以下几个方面：

第一，本文在实证模型上相对简单，没能在实证模型构建上实现创新，模型仍然存在内生性问题。

第二，本文只是从货币政策转型的角度多方面论述了法定准备金率的变化趋势，而缺乏对影响准备金率变化的其他因素全面考虑。

因此，存在的这些不足期待能够在今后学习中不断改进和完善。

## 第 2 章 文献综述

### 2.1 国外文献综述

随着各国货币政策的不断变化,法定存款准备金自创立之初就被逐渐赋予了各种不同的功能。Goodfriend(1983)称:法定准备金有保证银行流动性的功能。Kaminow(1977); Santomero、Siegel(1981); Weiner(1992)指出:法定准备金的规模和付息对稳定货币政策中间目标具有重要意义,这意味着法定准备金具有内在稳定器的潜力。Freeman(1987)、Brock(1989)指出:法定准备金的征收具有税负效应。法定准备金也是稳定金融市场的宏观审慎工具,在许多新兴市场国家中,法定准备金在保持汇率稳定,控制资本频繁流动起着重要的作用(Rich, 1997)。Claessens S, Ghosh S R, Mihet R (2013)指出:在面对资本大量流入时,新兴市场国家为了维持汇率稳定,通常采用提高法定准备金率来对冲过剩的流动性,而不是选择提高利率,因为利率的提高会加剧资本流入。Simon Gray (2011)指出中央银行对存款型商业银行征收法定准备金主要出于以下目的:货币控制、流动性管理、宏观审慎管理。

对法定准备金的上述功能,质疑声从未间断。Siegel(1981)、Baltensperger 指出:通过法定准备金来稳定货币总量,会导致最终目标变量的波动性加大,法定准备金不具有内在稳定器的功能。同样,Hardy(1993)指出:在货币政策实践中,差别准备金制度加剧了货币调控的复杂程度,尤其是对不同类型存款的隐形征税会带来税收规避,从而增加存款结构的不稳定性。Freeman、Haslag (1995)指出:法定准备金的税收扭曲效应比正常税收要大。

尤其是随着一些国家将货币政策框架从“数量型”转向“价格型”,法定准备金要求被大幅降低,甚至取消。Kevin Clinton (1997)指出:在零准备金下,货币政策可以被有效执行,澳大利亚、比利时、加拿大、瑞典、英国等国已经将法定准备金率降为零,此外,美国、法国等国也将法定准备金率设定在低位。Borio.C.E.V.(1997)指出:在有着高度发达金融市场的那些国家,准备金政策在货币政策工具中的使用频率在不断下降,主要原因是这些国家采用了价格型货币政策工具,法定准备金率的下调有利于央行更好的平滑短期市场利率波动。多篇关于准备金研究的详细综述得到结论:“随着时间推移,大部分研究都倾向于认为,无论其执行时的环境如何,法定准备金要求都应该被逐步取

消(Goodfriend、Hargraves,1983; Stevens,1991; Weiner,1992; Feinman,1993)”。

### 2.1 国内文献综述

在国内,法定准备金制度在很长一段时间里是我国央行实行间接宏观调控的重要手段之一,国内也有不少学者对法定准备金制度在我国的适用性进行了讨论。

针对我国的货币政策调控方式转型,很多学者都进行了相关研究。一些文献研究认为数量型调控仍然是较好的调控方式。王维强(2001)认为法定存款准备金制度在我国的去留与否主要取决于我们金融市场的发展程度,金融监管调控体系的完备程度。王松奇(2000)认为,货币供应量与利率作为货币政策传导到实体经济的两个关键中介变量,其是否应该被作为中介目标还是要看与社会总支出的关系。从实证角度来看,由于利率的投资弹性较低,对社会总支出的影响不够明显,故不宜作为货币政策中介目标。蒋瑛琨等人(2005)通过对货币政策的传导渠道实证分析,认为自 90 年代以来,信贷渠道在我国货币政策传导中起到主要作用。也就是贷款渠道影响最大,其次是 M2、M1。但就物价等最终目标的稳定性角度来看, M1 指标最稳定可靠,因此,就目前货币政策中介目标的选择来看, M1 优于 M2, M2 优于贷款。刘明志(2006)运用计量模型实证分析得出两点结论:一是目前我国金融市场深化程度不足, CPI, GDP 等指标对利率的反应不够显著,因此利率在目前阶段(利率市场化完成之前)不宜作为货币政策中介目标;二是随着金融市场更加深化,金融工具和金融监控更加完善,尤其是利率市场化程度的提高,可逐步将利率作为货币政策调控的中介目标。

同样,一些文献认为数量型调控方式的有效性越来越弱,价格型调控方式的优势逐渐凸显。廖强、夏斌(2001)通过分析认为,我国市场化程度在不断加深,货币供应量指标不适合作为货币政策调控的中介指标。同时认为在实践中,应努力使得物价水平维持在一个合理可接受的水平,暂时不宜宣布新的中介目标。李燕等人(2000)认为,货币乘数越来越不稳定,央行对基础货币的控制能力也越来越弱,货币数量型调控的有效性大打折扣,因此有必要时应将货币数量型中介目标转向利率等价格型目标。周诚君(2002)基于内生外生的货币政策框架分析认为,利率指标由外生决定,货币供应量则是内生的,所以我国应将货币政策调控的中介目标由数量型转向价格型。范从来(2004)通过分析认为,提高货币政策的有效性是我国当前货币政策调控的主要任务。尽管数量型货币政策存在一定的局限性,但不能简单的选择放弃,而是要根据我国的具体情况,比如经济结

构的调整,利率市场化的完善程度,汇率机制的灵活性情况等等,来创造一种有利于中间目标发挥调节功能的货币控制机制。封思贤(2006)则运用了大量计量模型分析研究了我国现行的货币政策中介目标,认为:由于金融市场发展加速,货币乘数越来越不稳定,数量型中介目标对最终目标调控的有效性正在逐步下降,利率等价格型货币中介目标对经济活动的影响效果要大于数量型中介指标。但由于目前我国处在经济结构处于转型期,利率、汇率等市场化机制还在不断完善,所以目前货币政策调控应该进行发挥数量型中介指标的作用,同时也要适时关注利率等价格型调控指标。刘明志(2006)分析认为在利率市场化的基础上,我国应尽快将货币政策调控中介目标由货币供应量为主的数量型指标过渡到以利率为主的价格型指标。伍戈、李斌(2015)基于 2008—2013、2011-2015 两阶段的数据,实证分析了货币政策中介目标变化对产出波动的影响,结果显示:第一阶段(2008—2013)利率中介目标所导致的产出波动远高于货币量中介目标对产出的波动;第二阶段(2011—2015)利率中介目标所导致的产出波动小于货币量中介目标对产出的波动。这说明随着利率市场化改革的深化,价格型货币政策框架表现出更加良好的特征,货币政策框架应由数量型向价格型转变。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库