

基于微观视角下结构性货币政策传导机制疏通路径研究

熊露, 饶黎静

中国人民银行抚州市中心支行 江西抚州

【摘要】 信贷资金流向与经济结构错配、流动性总量盈余和结构性短缺并存限制着我国经济高质量发展。本文以微观主体为切入视角, 分析基层央行和地方法人银行关于结构性货币政策的策略博弈和影响策略选择的微观行为, 来探索疏通结构性货币政策路径。

【关键词】 结构性货币政策; 货币政策传导机制; 金融监管

Structural monetary policy transmission from a micro perspective Mechanism dredging path research

Lu Xiong, Lijing Rao

People's Bank of China Fuzhou Central Sub-branch, Fuzhou, Jiangxi

【Abstract】 The coexistence of credit capital flow and economic structure mismatch, total liquidity surplus and structural shortage restrict the high-quality development of my country's economy. From the perspective of micro-subjects, this paper analyzes the strategic game of the grass-roots central bank and local corporate banks on the structural monetary policy and the micro-behavior that affects the strategic choice, so as to explore the path of dredging the structural monetary policy.

【Keywords】 Structural Monetary Policy; Monetary Policy Transmission Mechanism; Financial Supervision

1 引言

随着宏观经济步入“新常态”, 结构性问题日益突出, 成为中国经济高质量发展的掣肘。我国经济面临信贷资金流向与经济结构错配、流动性总量盈余和结构性短缺并存的双重矛盾。同时金融市场的发展与深化、结构金融产品的创新和非正规金融体系的复杂化正在改变金融生态, 传统货币政策正在逐步失效。为实现稳健的货币政策下经济高质量发展, 提高资金运用灵活精准, 保持流动性合理适度, 央行对结构性货币政策工具进行了探索。

2 基层央行与地方法人银行博弈分析

2.1 参数设定

x 基层央行对货币政策执行实施强监管概率,
 $0 \leq x \leq 1$

y 地方法人银行非完全合规执行货币政策概率,
 $0 \leq y \leq 1$

C_1 基层央行对货币政策实施强监管所产生的成本

C_2 地方法人银行非完全合规执行货币政策被

罚名誉受损

C_3 地方法人银行非完全合规执行货币政策被发现资金损失

E 地方法人银行完全合规执行货币政策获得声誉收益和政策红利

A 基层央行对地方银行非完全合规执行政策处罚获得声誉收益

B 地方法人银行非完全合规执行政策对地方金融环境的影响

R_1 基层央行自身货币政策管理工作受到考核奖励

R_2 因地方法人银行政策执行情况基层央行受到考核奖励

R_3 地方法人银行完全合规执行货币政策获得的收益

R_4 地方法人银行非完全合规执行货币政策获得的收益

2.2 模型假设

假设 1: 基层央行与地方法人银行间的博弈是基

于实现自身利益最大化。

假设 2: 如果基层央行对地方法人银行实施强监管时, 那么非合规执行货币政策的银行一定会发现。基层央行实施强监管会产生成本, 且会因自身货币政策管理工作受到上级考核奖励, 当地方法人银行完全合规执行货币政策会使基层央行因货币政策在辖内执行情况活动奖励考核, 当地方法人银行非完全合规执行货币政策, 基层央行发现后会得到声誉奖励。

假设 3: 如果基层央行对地方法人银行不实施强监管, 那么其自身货币政策管理考核排名则较差,

无法获得奖励。同时, 当地方法人银行非完全合规执行货币政策将导致货币政策意图无法实现, 金融环境恶化。

假设 4: 如果地方法人银行完全合规执行货币政策, 则会获得声誉和政策红利奖励。

假设 5: 如果地方法人银行非完全合规执行货币政策被发现, 则其会到基层央行对其处罚。

2.3 模型构建

基于以上假设, 得出基层央行和地方法人银行的收益矩阵, 如表 1 所示。

表 1 基层央行与地方法人银行演化博弈的收益矩阵

		地方法人银行	
		完全合规执行	非完全合规执行
基层央行	强监管	$(R_1 + R_2 - C_1, R_3 + E)$	$(R_1 - C_1 + A, R_3 + R_4 - C_2 - C_3)$
	弱监管	$(R_2, R_3 + E)$	$(-B, R_3 + R_4)$

根据上述假设和收益矩阵, 可以得出当基层央行选择强监管时, 基层央行的期望效用为:

$$E_{x1} = (1-y)(R_1 + R_2 - C_1) + y(R_1 - C_1 + A)$$

当基层央行选择弱监管时, 基层央行的期望收益为:

$$E_{x2} = (1-y)R_2 - yB$$

基层央行不同选择下的平均收益为:

$$\bar{E}_x = xE_{x1} - (1-x)E_{x2}$$

同理, 地方法人银行非完全合规和完全合规执行货币政策的期望收益、平均期望收益为:

$$E_{y1} = x(R_3 + R_4 - C_2 - C_3) + (1-x)(R_3 + R_4)$$

$$E_{y2} = x(R_3 + E) + (1-x)(R_3 + E)$$

$$\bar{E}_y = yE_{y1} + (1-y)E_{y2}$$

根据演化博弈理论, 可得出基层央行与地方银行策略选择的复制动态方程为:

$$F(x, y) = \frac{dx}{dt} = x(E_{x1} - \bar{E}_x) = x(1-x)[(A+B)y + R_1 - C_1]$$

$$G(x, y) = \frac{dy}{dt} = y(E_{y1} - \bar{E}_y) = y(1-y)[-(C_2 + C_3)x + R_4 - E]$$

令 $\frac{dx}{dt} = 0, \frac{dy}{dt} = 0$, 对复制动态方程进行求解, 可以得出方程系统的 5 个局部均衡点, 分别为 $(0, 0), (0, 1), (1, 0), (1, 1), (x^*, y^*)$, 其中

$$x^* = \frac{R_4 - E}{C_2 + C_3}, y^* = \frac{C - R}{A + B}$$

2.4 模型计算与分析

同理, 通过雅可比矩阵 (J) 的局部稳定分析导出演化均衡点的稳定性

$$J = \begin{bmatrix} \frac{\partial F}{\partial x} & \frac{\partial F}{\partial y} \\ \frac{\partial G}{\partial x} & \frac{\partial G}{\partial y} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} (1-2x)[(A+B)y + R_1 - C_1] & x(1-x)(A+B) \\ -y(1-y)(C_2 + C_3) & (1-2y)[-(C_2 + C_3)x + R_4 - E] \end{bmatrix}$$

①均衡点为 (0, 0) 时

$$J = \begin{bmatrix} R_1 - C_1 & 0 \\ 0 & R_4 - E \end{bmatrix}$$

②均衡点为 (1, 0) 时

$$J = \begin{bmatrix} C_1 - R_1 & 0 \\ 0 & R_4 - E - C_2 - C_3 \end{bmatrix}$$

③均衡点为 (0, 1) 时

$$J = \begin{bmatrix} R_1 - C_1 + A + B & 0 \\ 0 & E - R_4 \end{bmatrix}$$

④均衡点为 (1, 1) 时

$$J = \begin{bmatrix} R_1 - C_1 - A - B & 0 \\ 0 & R_4 + C_2 + C_3 - E \end{bmatrix}$$

当 $\det(J) < 0$, $\text{tr}(J) < 0$ 时平衡点为系统演化的稳定点 (ESS), 如表 2 和表 3 所示。

表 2 基层央行与地方法人银行雅各比矩阵 $\det(J)$ 和 $\text{tr}(J)$

均衡点	$\det(J)$	$\text{tr}(J)$
(0,0)	$(R_1 - C_1)(R_4 - E)$	$R_1 - C_1 + R_4 - E$
(0,1)	$(A + B + R_1 - C_1)(E - R_4)$	$A + B + R_1 - C_1 + E - R_4$
(1,0)	$(C_1 - R_1)(R_4 - E - C_2 - C_3)$	$C_1 - R_1 + R_4 - E - C_2 - C_3$
(1,1)	$(R_1 - C_1 - A - B)(C_2 + C_3 + R_4 - E)$	$R_1 - C_1 - A - B + C_2 + C_3 + R_4 - E$
(x^*, y^*)	$\frac{(R_4 - E)(R_1 - C_1)(C_2 + C_3 - R_4 + E)(A + B + R_1 - C_1)}{(A + B)(C_2 + C_3)}$	0

表 3 基层央行与地方法人银行局部稳定性结果分析

条件	均衡点	$\det(J)$	$\text{tr}(J)$	结果
	(0, 0)	+	-	稳定
$R_4 < E$	(0, 1)	+ / —	+ / —	不稳定
	(1, 0)	-	+ / —	不稳定
$R_1 < C_1$	(1, 1)	+ / —	+ / —	不稳定
	(0, 0)	-	+ / —	不稳定
$E < R_4$	(0, 1)	+	-	稳定
	(1, 0)	+	+	不稳定
$A + B + R_1 < C_1$	(1, 1)	-	+ / —	不稳定
	(0, 0)	+ / —	+ / —	不稳定
$R_4 < E + C_2 + C_3$	(0, 1)	+ / —	+ / —	不稳定
	(1, 0)	+	-	稳定
$C_1 < R_1$	(1, 1)	+ / —	+ / —	不稳定
	(0, 0)	+ / —	+ / —	不稳定
$C_2 + C_3 + R_4 < E$	(0, 1)	+ / —	+ / —	不稳定
	(1, 0)	+ / —	+ / —	不稳定
$R_1 < C_1 + A + B$	(1, 1)	+	-	稳定

当 $R_1 < C_1$ 且 $R_4 < E$ 时, 系统有演化稳定策略为 $(0, 0)$ 。即基层

央行实施强监管成本高于因货币政策管理工作而获得的考核奖励, 地方法人银行非完全执行货币政策的收益低于其选择完全执行货币政策获得的声誉和政策红利, 则基层央行与地方法人银行间博弈稳定策略为(弱监管, 完全执行)。

当 $A + B + R_1 < C_1$ 且 $E < R_4$ 时, 系统有演化稳定策略为 $(0, 1)$ 。即基层央行实施强监管成本大于因货币政策管理工作而获得的考核奖励、对地方银行非完全合规执行政策处罚获得声誉收益、地方法人银行非完全合规执行政策改善地方金融环境的收益三者之和, 且地方法人银行非完全执行货币政策的收益高于其选择完全执行货币政策获得的声誉收益和政策红利, 则基层央行与地方法人银行间博弈稳定策略为(弱监管, 非完全执行)。

当 $C_1 < R_1$ 且 $R_4 < E + C_2 + C_3$ 时, 即基层央行实施强监管成本低于因货币政策管理工作而获得的考核奖励, 且地方法人银行非完全执行货币政策的收益小于其选择完全执行货币政策获得的声誉和政策红利、非完全合规执行货币政策被发现名誉损失、非完全合规执行货币政策被发现资金损失三者之和, 则基层央行与地方法人银行间博弈稳定策略为(强监管, 完全执行)。

当 $R_1 < C_1 + A + B$ 且 $C_2 + C_3 + R_4 < E$ 时, 即基层央行因货币政策管理工作而获得的考核奖励低于施强监管成本、基层央行对地方银行非完全合规执行政策处罚获得声誉损失、地方法人银行非完全合规执行政策对地方金融环境的影响三者之和, 且地方法人银行完全执行政策获得声誉和政策红利大于地方法人银行非完全执行政策获得收益、非完全合规执行货币政策被发现名誉的损失、非完全合规执行货币政策被发现资金损失三者之和, 则基层央行与地方法人银行间博弈稳定策略为(强监管, 非完全执行)。

综上所述, 为畅通货币政策渠道, 地方法人银行选择的策略必须为完全执行货币政策, 即稳定策略为 $(0, 0)$ 和 $(1, 0)$ 。如果地方法人银行非完全执行货币政策获得收益小于其完全执行货币政策获得的声誉收益和政策红利收益, 则无论基层央行的策略选择是什么, 地方法人银行的策略选择都是

完全执行货币政策; 如果地方法人银行非完全执行货币政策获得收益大于其完全执行货币政策获得的声誉收益和政策红利收益, 则只有在基层央行选择强监管, 且地方法人银行非完全执行货币政策的收益减去其被基层央行发现未完全执行货币政策受到的处罚(声誉损失和资金损失)小于完全执行货币政策获得的声誉收益和政策红利收益时, 地方法人银行才会完全执行货币政策。

3 各微观主体行为影响策略选择的分析

根据对基层央行和地方法人银行博弈分析, 可以看出影响地方法人银行选择完全执行货币政策的因素主要为地方法人银行非完全执行货币政策收益 (R_4)、地方法人银行完全执行货币政策获得声誉和政策红利 (E)、基层央行做好货币政策管理的收益 (R_1)、基层央行实施强监管的成本 (C_1) 和地方法人银行非完全执行货币政策被发现受罚代价 ($C_2 + C_3$)。各主体的微观行为对这些变量有着较大影响。

3.1 基层央行微观行为的影响

1) 对 R_1 的影响

完善货币政策管理工作考核制度是基层央行实施强监管的外生动力, 优化人事管理制度是内生动力。当基层央行货币政策管理工作指标占上级行对基层央行年度综合考核中比重较低, 基层央行对地方法人银行货币政策执行情况进行强监管的收益降低 ($R_1 \downarrow$), 进行监督管理的积极性下降。

2) 对 C_1 的影响

完善的、简明的财务制度和监管制度能够降低监管成本。当监管制度程序标准化、处罚措施易操作, 监管费用报账程序简单, 将降低基层央行的监管成本 ($C_1 \downarrow$), 调度基层央行进行强监管的积极性。同理, 反之。

3) 对 $C_2 + C_3$ 的影响

基层央行对于地方法人银行监管措施的使用方式和地方法人银行资金成本与地方法人银行非完全执行货币政策被处罚成本高度相关。基层央行对于地方法人银行货币政策执行情况监管措施主要有约谈、考核和收回央行资金, 当基层央行能够将这种几种监管措施综合、系统地使用, 地方法人银行非完全执行货币政策被处罚成本将变大 ($C_2 + C_3 \uparrow$)。另外, 当基层央行收回央行资金时, 地方法人银行

资金成本越高, 其非完全执行货币政策被处罚资金损失越大 ($C_3 \uparrow$)。

4) 对 E 的影响

基层央行对于地方法人银行完全合规执行货币政策是否纳入央行评级和再贷款、再贴现额度管理, 所占权重的大小影响着地方法人银行完全执行货币政策获得额外收益。当地方法人银行完全合规执行货币政策纳入央行评级和再贷款、再贴现额度管理, 所占权重越大, 地方法人银行完全执行货币政策获得额外收益越大 ($E \uparrow$)。

3.2 地方法人银行微观行为的影响

地方法人银行微观行为主要影响其非完全和完全执行货币政策收益 (R_4 、 R_3)。地方法人银行非完全执行货币政策收益主要来源于两部分: 一是发放的政策支持性贷款平均利率超过政策货币规定的贷款投放利率上限; 二是发放的政策支持性贷款的金额。而完全执行货币政策收益因为利差收益已经限定, 其主要是来源是发放的政策支持性贷款的金额。地方法人银行微观行为主要影响的是发放政策支持性贷款的量, 当地方法人银行对于货币政策支持性贷款在内部建立完善的考核激励措施、尽职免责办法等, 将极大调动一线业务人员投放政策支持性贷款, 即地方法人执行货币政策的收益变大 ($R_4 \uparrow$ 、 $R_3 \uparrow$)。

3.3 国有银行微观行为的影响

地方法人银行非完全执行货币政策收益较完全执行政策主要收益主要是利差超过政策限定利差。目前, 我国银行业金融市场为垄断竞争性, 地方法人银行对于政策支持性领域的贷款定价取决于国有银行对该领域的定价和参与程度。当国有银行服务重心下沉政策支持领域, 且利率定价较低时, 地方法人银行对于该行业收取高利差的能力将下降, 即地方法人非完全合规执行货币政策的收益变小 ($R_4 \downarrow$)。

4 政策建议

4.1 完善基层央行内部制度建设, 提高基层央行活力, 加强金融监管积极性。

一是优化人事管理制度。以打通职位晋升渠道, 建立合理薪资制度, 调度基层央行员工工作积极性。二是强化货币政策管理工作考核。创新基层央行货币政策管理工作考核方式, 建立货币政策管理工作

常规化考核制度, 提高货币政策管理工作在基层央行整体考核中的权重和考核的透明性、公平性。三是货币政策执行工作检查工作程序化和标准化, 以提高货币政策执行效果的行为为导向。

4.2 完善货币政策管理制度, 强化地方法人银行合规执行货币政策

一是建立地方法人银行合规执行货币政策激励措施。强化货币政策执行情况检查结果的运用, 对于完全合规的地方法人银行要给予通报表扬、年度银行综合评价评优、央行评级和再贷款额度提升等奖励, 提高地方法人银行合规执行货币政策的收益, 提升其货币政策执行的合规性。二是提升地方法人银行非合规执行货币政策处罚力度。当前基层央行对于地方法人银行违规操作货币政策的处罚方式仅限于约谈和收回央行资金, 处罚成本远高于其违规操作收益, 应丰富处罚形式, 提升基层央行部门合力, 综合运用现有处罚权限, 提高处罚力度, 让央行资金流向政策规定领域, 降低央行资金贷款利率, 提升利率传导渠道效率。

4.3 指导商业银行优化金融服务, 改善地方金融市场环境

一是指导商业银行完善内部机制建设。指导商业银行通过对于政策支持领域贷款资源倾斜配置、建立相关激励考核机制、缩短审批流程、下发审批权限、制度尽职免责办法, 让内部一线员工对于结构性货币政策定向支持领域“敢贷、愿贷”。二是指导商业下沉服务重心, 改善政策支持领域市场结构。通过指导国有银行下沉服务重心, 提升政策支持领域的资源配比, 提高该领域竞争程度, 迫使地方法人金融机构下降贷款利率, 增强货币政策执行效果。三是指导商业银行加强货币政策和政策执行情况宣传。通过加强宣传, 提高政策的宣传覆盖面和政策执行的透明度来引导社会预期, 从而调整微观主体行为与政策不一致的偏差, 避免个体理性与集体理性的矛盾冲突。

参考文献

- [1] 楚尔鸣, 曹策, 李逸飞. 结构性货币政策: 理论框架、传导机制与疏通路径[J]. 改革, 2019(10): 66-74.
- [2] 胡育蓉, 范从来. 结构性货币政策的运用机理研究[J]. 中国经济问题, 2017(05): 25-33.

- [3] 何德旭,余晶晶.中国货币政策传导的现实难题与解决路径研究[J].*经济学动态*,2019(08):21-39.
- [4] 许道文. 结构性货币政策内涵与传导 [J] . *中国金融*, 2016 (20) : 53-55.
- [5] 徐明东,陈学彬.中国国际收支顺差的流动性分配效应与银行贷款渠道检验[J].*世界经济*,2011,34(08):112-133.
- [6] 汪莉,王先爽.央行预期管理、通胀波动与银行风险承担[J].*经济研究*,2015,50(10):34-48.

收稿日期: 2022 年 5 月 17 日

出刊日期: 2022 年 8 月 22 日

引用本文: 熊露, 饶黎静, 基于微观视角下结构性货币政策传导机制疏通路径研究[J]. *国际金融进展*, 2022, 4(2):5-10

DOI: 10.12208/j.aif.20220025

检索信息: RCCSE 权威核心学术期刊数据库、中国知网 (CNKI Scholar)、万方数据 (WANFANG DATA)、Google Scholar 等数据库收录期刊

版权声明: ©2022 作者与开放获取期刊研究中心 (OAJRC) 所有。本文章按照知识共享署名许可条款发表。<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



OPEN ACCESS