**我国价格型和数量型货币政策比较实证研究**

李畅松 (2022141460018)

王晨盛 (2022141460051)

邓博文 (2022141460033)

**[摘要]** 本文利用 SVAR 模型研究了数量型和价格型货币政策对宏观经济主要变量的实施效果, 并首次将符号约束纳入 TVP-VAR 模型研究两种货币政策对产出、通胀的时变冲击效应。研究结果表明：(1) 我国的货币政策传导渠道不畅通, 汇率、股市资产价格传导渠道均不可行, 货币政策对进出口、股价基本无影响。利率传导渠道堵塞。(2) 影子银行的迅速发展, 造成利率和货币供应量都不能有效影响社会融资规模, 不利于货币政策的传导。(3) 利率对产出和通胀率、货币供应量对产出的冲击效应均存在明显时变特征，主要体现在冲击影响的期限变短, 说明近年来货币政策长期效果有所降低，同时利率政策即期效果优于货币供应量。建议货币当局进一步疏通货币政策传导渠道, 保持经济稳定的同时降低影子银行规模, 保持政策惯性, 通过预期引导市场发展。

**[关键词] 货币政策；政策传导渠道；政策效果；TVP-VAR 模型**

**1. 引言**

货币政策是宏观经济调控的重要工具，一直受到学者和政府的广泛关注。货币政策的实施效果是其中最为关键的环节之一。货币政策主要分为数量型和价格型两种类型：数量型政策通过控制货币供应量来实现调控目标，而价格型政策主要通过调整利率来影响经济。

长期以来，中国的货币政策以数量型为主，主要通过货币供应量和信贷渠道来传导。然而，随着经济全球化的加速发展，中国经济环境发生了显著变化。非银行金融机构如影子银行迅速崛起，外汇占款下降，金融创新不断涌现，国有商业银行完成股份制改造，各类新型理财产品不断推出，新三板市场建立，互联网金融蓬勃发展，第三方支付工具普及等。这些变化使得数量型货币政策的传导过程变得更加复杂，时滞延长，精准度下降，并且多个政策目标之间的冲突加剧，有效性和可靠性受到了挑战。而以利率为中介目标的价格性货币政策工具更加灵活，能够更快地应对经济变化。因此，探讨如何从数量型货币政策框架向价格型货币政策框架转型成为当前学术界和政策制定者关注的热点问题。

本文旨在扩展对货币政策研究的宏观经济变量范围，不仅关注传统的产出、通胀和汇率，还涵盖消费、投资、股票市场价格、人民币汇率、进出口、房地产价格、失业率和社会融资规模等多个方面。通过这种方式，可以更全面地评估不同货币政策工具的效果及传导渠道的畅通性。此外，本文将符号约束引入时变参数向量自回归（TVP-VAR）模型，以研究两种货币政策对宏观经济变量的时变冲击效应，有助于放松传统的等式约束，使模型更加灵活地捕捉数据中的变化和时变特征。

**2. 模型构建**

2.1 SVAR模型及符号约束

(1)SVAR 模型一般 VAR 模型不能有效刻画内生变量之间的同期相关关系, 因此结构向量自回归 SVAR 模型应运而生：不失一般性, 假如所有内生变量均剔除了趋势项, 且模型不存在其他外生变量, 则 SVAR 模型可表示为：



其中 A0 为 n x n 维矩阵, 代表内生变量的同期相关关系,B0, B1, . . . , Bp 均为 n x n 维矩阵, 代表滞后阶相关,Yt 为 n x 1 的矩阵,ϵt 为彼此不相关的扰动项, 则: