

影子银行、信贷渠道与货币政策非对称效应

毛泽盛¹, 许艳梅²

(1. 南京财经大学金融学院, 江苏 南京 210023; 2. 南京师范大学商学院, 江苏 南京 210023)

摘要: 运用CC-LM模型和我国相关月度数据, 从理论与实证两方面发现影子银行对货币政策均存在明显影响, 且对紧缩性货币政策的影响大于扩张性货币政策。影子银行只是弱化了货币政策的非对称性效应, 但并未从根本上消除货币政策的非对称性。

关键词: 影子银行; 信贷渠道; 货币政策非对称效应; 弱化

中图分类号: F820 文献标识码: A 文章编号: 1004-4892(2015)03-0039-09

一、引言

1998年, 伴随着商业银行贷款限额管理的取消, 我国货币政策调控机制正式向间接调控转变, 学界所谓的“货币政策非对称效应”现象开始在我国出现: 扩张性货币政策对经济遇冷的拉动作用效果甚微, 但紧缩性货币政策对经济过热的抑制作用却收效明显。2007年次贷危机爆发后, 影子银行问题迅速成为国际社会的热门话题。与发达国家相比, 影子银行在我国目前虽然起步晚, 所处阶段低, 但规模正日益扩大, 重要性也日益凸显, 对我国货币政策的影响越来越大。那么, 影子银行对我国货币政策非对称效应究竟有何影响? 这是一个至今仍被社会各界所忽视却又十分重要的问题。本文拟将影子银行引入CC-LM经典模型, 并借助相关数据从理论和实证两个方面对这一问题展开研究, 以为我国货币政策的科学制定与实施提供参考。

二、文献综述

在国外, Gorton and Metrick(2009)以回购协议为代表, 描述了影子银行体系货币供给创造机制^[1]。Pozsar and Singh(2011)指出影子银行与货币政策间存在双向互动关系: 影子银行的货币创造影响货币政策传导机制; 同时, 因缺乏有效监管, 宽松货币政策下增加风险资产、降低资产定价将加剧影子银行承担的风险^[2]。Li and Hsu(2013)认为中国影子银行总资产规模小于商业银行, 但贷款规模大于商业银行, 这意味着影子银行开始影响中国的货币政策传导^[3]。

近年来, 国内学者也开始关注这一问题。李波等(2011)基于金融监管角度分析影子银行体系对货币政策的挑战, 发现它不仅对央行的基础货币及货币供应量产生潜在影响, 同时也对货币政策工具效力产生巨大冲击^[4]。李向前等(2013)认为影子银行体系具有信用创造的功能, 放大货币乘数, 增加货币供给, 对货币政策调控目标、传导机制以及依赖的金融环境都产生了重要影响^[5]。王博等(2013)指出影子银行对流动性的影响不仅在当期, 还会通过宏观反馈效应在将来形成信贷

收稿日期: 2014-08-10

基金项目: 国家社会科学基金重大项目(12&ZD064); 国家自然科学基金资助项目(71240009)

作者简介: 毛泽盛(1971-), 男, 湖北大冶人, 南京财经大学金融学院副教授; 许艳梅(1990-), 女, 安徽滁州人, 南京师范大学商学院硕士生。

扩张或收缩循环,从而干扰货币政策操作,加剧市场流动性波动^[6]。

综上所述,国内外从影子银行视角研究货币政策问题的文献相对较少,即使研究这一问题,也主要集中于分析影子银行如何通过影响货币供应量进而影响货币政策,且相关研究理论分析居多,实证研究则少之又少。基于此,本文拟做些新的尝试,从理论与实证两个方面对影子银行如何影响货币政策非对称性效应这一问题展开研究。

三、货币政策非对称效应的理论分析:基于影子银行视角

Bernanke and Blinder^[7]将商业银行信贷引入传统的 IS-LM 模型,得到 CC-LM 经典模型,它涉及三个市场(商品、信贷和货币市场)和两种利率(债券和贷款利率)。

(一)修正的 CC-LM 模型

根据商业银行资产负债表,假定资产项包括准备金 R (含超额准备金 E 以及法定准备金 τD)、债券 B 和贷款 L^S ,负债项为 D ,则满足:

$$B + L^S + E = D(1 - \tau) \quad (1)$$

信贷市场均衡:

$$L^d = L(\rho, i, y) = L^S = \lambda(\rho, i)D(1 - \tau) \quad (2)$$

ρ 为贷款利率, i 为债券利率, y 为产出, $\lambda(\rho, i)$ 为银行资产中用于贷款的比重。

货币市场均衡:

$$D(i, y) = \bar{M} \quad (3)$$

此时货币供给量 \bar{M} 是外生变量,由中央银行控制。

商品市场均衡:

$$y = Y(i, \rho) \quad (4)$$

(4)式即为传统意义上的 IS 曲线。将(3)式代入(2)式,可得到贷款市场利率为:

$$\rho = \varphi(i, L, \bar{M}) \quad (5)$$

将(5)式代入(4)式可得:

$$y = Y(i, \varphi(i, L, \bar{M})) \quad (6)$$

(6)式即为 CC-LM 经典模型的表达式,表示产出与信贷和货币供给相关。CC-LM 模型奠定了信贷渠道的理论基础,而后者存在的两个必要条件是:(1)存在银行依赖型借款人;(2)货币政策变动可以直接影响银行贷款供给。对于前者,只要金融市场是信息不完美的,则银行依赖型借款人的存在就毋庸置疑(索彦峰等,2007)^[8]。但就目前金融市场发展现状来说,后者则面临挑战。因为随着我国影子银行的快速发展,其对商业银行信贷媒介功能的取代作用会越来越显著,最终在信贷市场上将形成影子银行系统与正规金融系统双重运行结构。信贷市场的变化会改变 CC-LM 经典模型的理论基础和相关变量的变化路径,进而影响货币政策。影子银行对 CC-LM 模型的修正可具体推导如下:

信贷市场均衡:

$$L^d = L(\rho, i, y) = L^S = \lambda(\rho, p_s, i)D(1 - \tau) \quad (7)$$

p_s 为商业银行从事影子银行活动的利润率, $\lambda(\rho, i)$ 为商业银行表内、外贷款比重。

货币市场均衡:

$$D(i, y) = \bar{M} + M_s \quad (8)$$

此时货币供给包含影子银行创造的信用供给, 因此不再完全外生。贷款市场利率函数为:

$\rho = \varphi(i, p_s, L, \bar{M}, M_s)$, 将其代入(4)式可得:

$$y = Y(i, \varphi(i, p_s, L, \bar{M}, M_s)) \quad (9)$$

(9)式即为考虑影子银行后的修正的 CC-LM 理论模型, 它表明产出不仅与信贷和货币供给相关, 还与影子银行相关。

(二) 货币政策非对称效应图解 1: 不考虑影子银行

在 CC-LM 经典模型下, 如图 1 所示, 当实施扩张性货币政策时, 基础货币增加, 商业银行放贷能力提高, 货币供应量增加, LM1 曲线右移至 LM2, 债券利率下降, 刺激投资, 使产出增加至 Y2; 同时, CC1 曲线右移至 CC2, 贷款利率下降, 投资和产出进一步增加, 货币政策预期效果得以实现。如果考虑到商业银行可能存在逆央行政策的意愿, 则受经济萧条影响, 商业银行与借款者之间原本存在的信息不对称将进一步加剧, 商业银行出于风险考虑不愿增加信贷, 于是实际的信贷扩张仅为 CC3, 相应的 LM2 也回移至 LM3。若不考虑其他资金来源, 经济将在 E3 处实现均衡, 实际产出增加幅度为 Y3 - Y1, 小于理论值 Y2 - Y1, 因此扩张性货币政策预期效果没有全部实现。

反之, 如图 2 所示, 当实施紧缩性货币政策时, 基础货币减少, LM1 曲线左移至 LM2, 债券利率上升, 投资减少, 产出下降。同时, 商业银行放贷能力下降, 被迫减少信贷, CC1 曲线左移, 贷款减少, 利率上升, 投资及产出下降, 紧缩性货币政策预期效果完全实现。

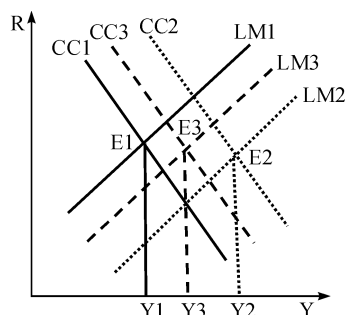


图 1 扩张性货币政策

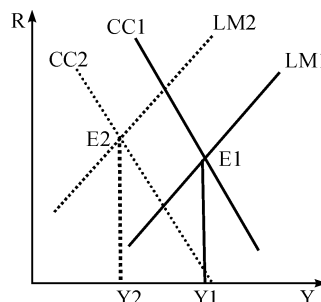


图 2 紧缩性货币政策

综合图 1 和图 2 不难看出, 两种力度相当但方向相反的货币政策对产出的影响程度的确存在不同, 这就是所谓的货币政策非对称效应。

(三) 货币政策非对称效应图解 2: 考虑影子银行

图 3 表明, 当实施扩张性货币政策时, 因商业银行理性意识增强, 出于谨慎产生“惜贷”行为, CC 曲线、LM 曲线移至 CC3、LM3, 产出小幅度增加。引入影子银行后, 在扩张性货币政策下, 商业银行信贷放松, 流动性增加, 市场资金供需缺口减少。同时, 由于影子银行融资成本较高, 其信用创造功能减弱, 信贷供给增加幅度较小, 于是 CC3 移动到 CC4, 相应地 LM3 右移到 LM4, Y3 和 Y4 之间的水平距离即代表引入影子银行后带来的产出效应。显然, 影子银行的存在对扩张性货币政策效果虽然起到了一定的强化作用, 但是程度有限。

相反, 如图 4 所示, 当实施紧缩性货币政策时, 利率上升, 投资减少, 产出降低至 Y2。紧缩性货币政策使资金供应紧张, 中小企业从商业银行融资困难。但值得注意的是, 此时由于商业银行存款利率过低, 社会闲置资金为追求高回报, 将资金转移至影子银行, 后者利用募集资金购买金融资产后打包并直接提供给资金需求者, 于是影子银行创造的信贷资金成为银行贷款的有效替代, 从而刺激投资并使产出增加。在图 4 中, CC2 和 LM2 分别右移至 CC3 和 LM3, 而 Y2 和 Y3 之间的水平距离即为影子银行规模变化带来的产出正效应, 它削弱了紧缩性货币政策对经济过热的抑制作用。

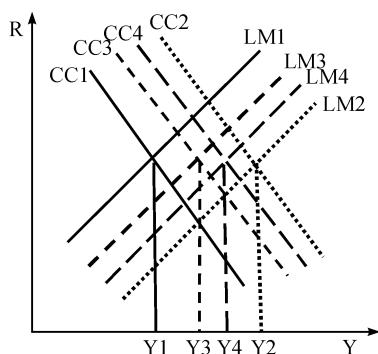


图3 扩张性货币政策

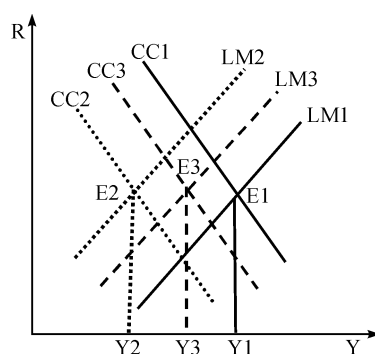


图4 紧缩性货币政策

综合分析不同方向的货币政策效果可发现：影子银行对货币政策存在显著影响，且对紧缩性货币政策的影响大于扩张性货币政策。换言之，影子银行体系的存在只是弱化但并未从根本上消除货币政策非对称效应。导致这一结果的原因是：紧缩性货币政策下，资金相对紧张，利率较高，商业银行业务受限，信贷供给减少，而影子银行与商业银行在业务上存在一定竞争，因此商业银行信贷活动的收缩为影子银行扩张创造了空间，后者可直接利用自身便利为实体经济提供流动性，从而缓解了资金紧张，最终使货币政策的紧缩效果大大下降；相反，在扩张性货币政策下，一方面由于信息不对称，商业银行容易出现“慎贷”和“惜贷”，另一方面较高的融资成本又使影子银行吸收社会闲置资金的能力降低，信用创造功能削弱，两者结合使市场资金供需缺口难以得到最大程度的缓解，从而导致扩张性货币政策对经济活动的正向影响受到限制。影子银行对紧缩性货币政策的影响大于扩张性货币政策，这一结论与骆振心等(2012)^[9]的研究结果基本一致。

四、货币政策非对称效应的实证分析：基于影子银行视角

(一) 变量选择与数据来源

本文主要涉及三类相关经济变量：影子银行规模变量、货币政策变量和实体经济变量。其中，由于我国社会融资规模中信托贷款、委托贷款、未贴现银行票据占据了影子银行规模的84%以上，因此选取三者之和作为影子银行规模的替代变量，记为SHB。由于我国当前尚未完全实现利率市场化，利率预期和期限结构等的变化无法引起整个利率体系变化，因此使用利率指标来描述货币政策有失妥当。同时，我国货币政策中介目标为货币供应量，使用频率较高的有M1和M2。M2包含M1、定期存款、储蓄存款及其他，鉴于储蓄存款是企业投资资金的重要来源，因此该指标从供需的双向角度反映了货币供应对产出的影响，且与产出的相关性较高，因此选取M2作为货币政策的替代变量。为进一步从货币政策变量中分离出扩张性和紧缩性货币政策成分，采用H-P滤波法对M2增长率进行H-P滤波，得到M2cycle，分别定义 $POS = MAX(M2cycle, 0)$ 作为扩张性货币政策的替代变量， $NEG = MIN(M2cycle, 0)$ 作为紧缩性货币政策的替代变量。对应不同方向的货币政策，影子银行规模及信用创造会呈现不同状态，因此运用同样方法分解出不同方向货币政策下影子银行替代变量：SHBN表示影子银行规模的紧缩状态，SHBP代表影子银行规模的扩张状态。考虑当前我国信贷传导的主渠道以及文章的研究思路，货币政策传导渠道指标选择我国商业银行新增人民币贷款，记为LOAN。由于本文重在研究货币政策产出效应的非对称效应，因此选取国内生产总值GDP的环比增长率衡量产出效应，同时将新增固定资产投资INV、消费物价指数CPI和银行一年期贷款利率R作为控制变量引入模型。

本文相关变量数据主要来自中国人民银行网站和中经网统计数据库。由于影子银行被高度关注始于2008年金融危机时期，同时为克服以往研究中各宏观数据序列短、频度低，且考虑到近年来货币

政策的调整频率已缩短为月度,因此本文选取2008年7月至2013年4月的月度数据作为样本。由于GDP只公布年度和季度数据,因此本文将工业生产增加值的环比增长率延展为月度国内生产总值,记为GDP。考虑到相关变量可能受到季节因素的影响,利用Census X12法进行季节调整。同时为避免异方差,对新增人民币贷款和新增固定资产投资作对数处理,分别记为LNLOAN和LNINV。

(二) 数据检验

为判断变量间是否存在因果关系,我们首先进行Granger因果检验,结果如表1所示。可以看出,影子银行是我国产出变化的Granger原因,表明它能够通过改变社会信用供给进而影响投资,最终作用于产出,并对货币政策非对称效应产生影响。

为避免“伪回归”问题,需对模型中的变量进行平稳性检验。表2表明,各个变量的一阶差分序列在1%的显著性水平下均拒绝原假设,因此这些变量均为平稳的时间序列。

表1 Granger 因果关系检验

原假设	F 统计值	P 值	结果
LNINV 不是 GDP 的 Granger 原因	3.32323	0.0128	拒绝
GDP 不是 LNINV 的 Granger 原因	3.13569	0.0171	拒绝
LNLOAN 不是 GDP 的 Granger 原因	2.86370	0.0334	拒绝
GDP 不是 LNLOAN 的 Granger 原因	1.02962	0.4128	接受
SHB 不是 GDP 的 Granger 原因	2.56779	0.0488	拒绝
GDP 不是 SHB 的 Granger 原因	1.87483	0.1193	接受
M2 不是 GDP 的 Granger 原因	3.07324	0.0188	拒绝
GDP 不是 M2 的 Granger 原因	1.04811	0.4025	接受

表2 各个相关变量平稳性检验(ADF 检验)

变量	检验类型(c,t,k)	差分项	t 值	临界值	结果
GDP	(c,0,8)	1	-7.897363	-3.574446 *	I(1)
LNLOAN	(c,0,0)	1	-5.592986	-3.552666 *	I(1)
LNINV	(c,0,0)	1	-9.692025	-3.552668 *	I(1)
CPI	(c,0,4)	1	-7.959840	-3.555023 *	I(1)
SHBP	(c,0,0)	1	-6.449813	-3.552666 *	I(1)
SHBN	(c,0,0)	1	-7.218561	-3.552666 *	I(1)
POS	(c,0,1)	1	-15.45578	-3.501445 *	I(1)
NEG	(c,0,10)	1	-7.939543	-2.592452 *	I(1)
R	(c,0,2)	1	-6.442571	-3.557472 *	I(1)

注:检验类型(c,t,k)中的c、t、k分别表示常数项、趋势项和滞后阶数;“*”表示在1%的显著性水平上拒绝或者接受原假设;滞后阶数由AIC信息准则确定。

为展开深入研究,本文采用基于VAR模型的Johansen检验法对多变量系统进行协整检验,以判断变量之间是否存在长期均衡关系,结果见表3。

表3 Johansen 协整检验

原假设协整方程个数	特征值	迹统计量	1% 统计量	概率值
没有	0.643970	142.6260	139.2753	0.0000
最多1个	0.453478	84.79252	79.34145	0.0182
最多2个	0.381607	50.95839	55.24578	0.1132
原假设协整方程个数	特征值	最大特征值统计量	1% 统计量	概率值
没有	0.643970	57.83346	43.41977	0.0000
最多1个	0.453478	33.83413	37.16359	0.0660
最多2个	0.381607	26.91536	30.81507	0.1150

从迹统计量和最大特征值统计量结果来看,各变量在1%的显著性水平下存在唯一的协整关系,协整方程如下,表明产出与银行信贷和影子银行规模均存在着显著的正相关关系。

$$GDP = 0.074LNINV + 0.260LNLOAN - 1.730M2 + 0.022SHB - 0.174CPI + 3.616R$$

(三) 模型构建及结果分析

1. 结构向量自回归模型(SVAR)

本文选择结构向量自回归模型(SVAR)作为实证模型,因为这一模型对结构残差间的关系根据经济理论进行了约束,从而使分解出的脉冲响应函数具有明确的经济含义,避免了传统无约束的VAR模型存在的缺陷。根据相关经济理论,本文构建包含七变量的SVAR模型如下:

$$y_t = \begin{bmatrix} GDP \\ ININV \\ LNLOAN \\ SHBN(SHBP) \\ POS(NEG) \\ CPI \\ R \end{bmatrix} C_0 = \begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & \cdots & \cdots & \cdots & 0 \\ c_{21} & 1 & c_{23} & 0 & c_{25} & 0 & 0 \\ c_{31} & 0 & 1 & 0 & c_{35} & 0 & 0 \\ c_{41} & c_{42} & 0 & 1 & 0 & 0 & 0 \\ c_{51} & 0 & 0 & 0 & 1 & c_{52} & 0 \\ c_{61} & c_{62} & 0 & 0 & 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & c_{75} & 0 & 1 \end{bmatrix} u_t = \begin{bmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \\ u_{3t} \\ \vdots \\ u_{7t} \end{bmatrix} \quad (10)$$

2. SVAR模型的脉冲响应函数

(1) 扩张性货币政策下产出的脉冲响应函数

图5为产出对扩张性货币政策的脉冲响应图,其中左侧和右侧分别表示引入影子银行体系之前和之后的情形。由左上图可看出,一个标准差的扩张性货币政策冲击在滞后两期后,从第三期开始对产出产生大小为0.027的正向促进作用,第五期达到另一个峰值,第七期开始趋于零。右上图则表明,引入影子银行并在经历了两期的波动后,同样的货币政策冲击对产出产生0.035的正向促进效果,其效应大于未考虑影子银行时。另外,影子银行还较大程度地抬高了第二次峰值,并使正向促进作用持续至第九期。

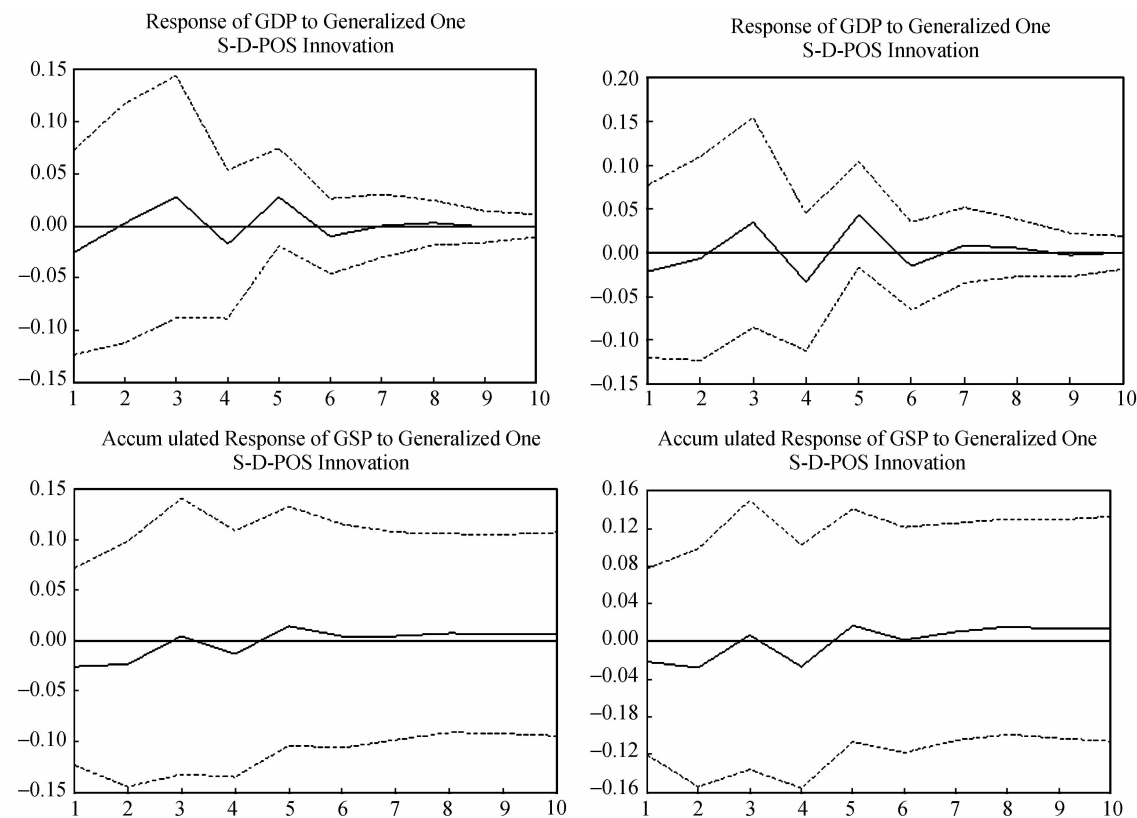


图5 产出增长对扩张性货币政策的脉冲响应函数图

图5下方为各自的累积脉冲响应函数图。由图可知,在引入影子银行前,扩张性货币政策无法在第一期立即驱动产出增长,相反使其下降0.026,至第五期才开始发挥对实体经济0.014大小的正向刺激作用;考虑影子银行后,虽然扩张性货币政策无法改变滞后性,但可以0.017的大小对经济产生持续促进效果。

(2) 紧缩性货币政策下产出的脉冲响应函数

图6描述了产出对紧缩性货币政策的响应趋势。依据左上图,一个负向货币政策冲击后,产出迅速下降至最低点0.072,表明紧缩性货币政策可以有效抑制经济过热时产出过快增长的势头。随后紧缩性货币政策开始对实体经济起促进作用,于第三期达到峰值0.144。依据右上图,引入影子银行后,产出受到负向货币政策冲击后,在前两期下降至最低点0.040,远低于未考虑影子银行时的情形。原因在于虽然央行实施的是紧缩性政策,但此时影子银行处于规模扩张阶段,因此其创造的信用供给的增加部分抵消了紧缩性货币政策导致的信贷收缩,从而减缓了产出的下降,使紧缩性货币政策的降温效果受到削弱。随后,在第三期实现对产出0.10的正向冲击,使紧缩性政策抑制产出过快增长的政策效果被大大削弱。累积脉冲响应函数对这一结果的显示更为直观:影子银行的存在使得紧缩性货币政策对产出增长的作用由初期的抑制转变为最终的促进。

综合图5和图6发现:一方面,引入影子银行后,扩张性货币政策效果得到强化,而紧缩性货币政策效果被削弱,且对紧缩性政策的削弱程度要大于扩张性政策;另一方面,紧缩性货币政策对实体经济的影响仍大于扩张性货币政策,货币政策非对称性效应虽然缩小了,但仍存在。显然,这些结论从实证方面印证了前文的理论分析。

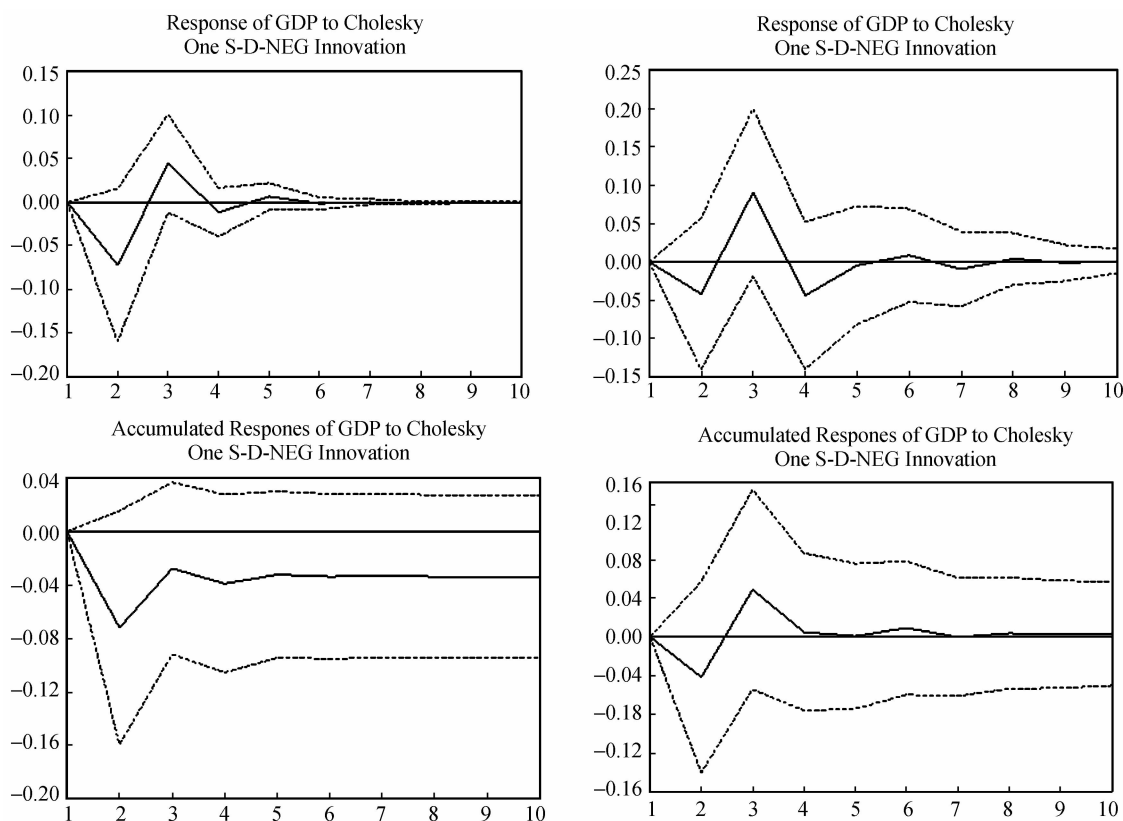


图6 产出增长对扩张性货币政策的脉冲响应函数图

3. SVAR 模型的方差分解

表 4 是扩张性货币政策下产出的方差分解。未考虑影子银行时, 扩张性货币政策对产出的贡献度达 0.746%, 产出的增加较大程度上与自身发展状况相关, 货币政策影响较小。考虑影子银行的作用后, 同样的冲击, 货币政策的作用效果得到提高, 最大可达 1.208%。由此可见, 影子银行的存在强化了扩张性货币政策的效果。

表 4 扩张性货币政策下产出的方差分解

时 期	不考虑影子银行		考虑影子银行	
	GDP	POS	GDP	POS
1	94.33647	0.118081	93.98134	0.090034
2	90.57832	0.209310	87.69382	0.151057
3	89.00031	0.408025	85.28030	0.515897
4	87.66669	0.502690	82.94808	0.825045
5	87.18328	0.722665	82.56837	1.119327
6	87.06262	0.723077	82.33022	1.184447
7	86.93167	0.740895	82.18261	1.206585
8	86.90364	0.744553	82.14949	1.205765
9	86.88212	0.746439	82.14055	1.205813
10	86.86831	0.746340	82.13096	1.207822

表 5 为紧缩性政策下产出的方差分解。不难看出, 是否考虑影子银行的作用将对政策效果产生不可忽视的影响: 引入影子银行前后负向货币冲击对产出的最大解释力分别达 6.056% 和 4.624%, 紧缩性货币政策对经济过热的抑制效果在考虑影子银行之后明显被削弱。

表 5 紧缩性货币政策下产出的方差分解

时 期	不考虑影子银行		考虑影子银行	
	GDP	NEG	GDP	NEG
1	90.06517	1.103964	87.39630	3.377754
2	78.42782	5.478019	85.16263	4.550615
3	76.32863	6.157659	84.90109	4.599964
4	75.66605	6.065230	84.81719	4.623293
5	75.56553	6.064824	84.80743	4.623922
6	75.41224	6.094929	84.80404	4.623778
7	75.40274	6.075383	84.80300	4.623806
8	75.39689	6.061867	84.80278	4.623792
9	75.38203	6.056438	84.80270	4.623795
10	75.37319	6.055738	84.80265	4.623794

五、结论与建议

随着我国货币政策由直接调控向间接调控转变的逐步到位, 其非对称性效应开始凸显。基于影子银行的特殊视角分析这种非对称性效应, 结果表明: 影子银行的存在强化了扩张性货币政策效果, 但削弱了紧缩性货币政策效果。这意味着, 影子银行在一定程度上缩小了正负向货币政策效果之间的差距, 因此弱化了货币政策非对称效应。货币政策非对称效应的这种弱化降低了货币政策的有效性, 不利于货币当局对宏观经济的有效调控。因此, 在影子银行迅猛发展的今天, 为使我国货

币政策的制定和实施更加科学合理,迫切需要做以下几项工作:

一是加强对影子银行相关业务的调查统计。影子银行大多是规避金融监管和开展金融创新的产物,其业务活动往往具有一定的隐蔽性,从而使人们对影子银行的发展情况知之甚少。因此我们必须加强对影子银行相关业务的调查统计,拓宽信息获取渠道,完善相关数据资料,以为深入研究和制定针对性政策奠定基础。

二是提高货币政策制定和实施的科学性。运用货币政策调控经济时,要注意货币政策的非对称性,并将影子银行这一特殊因素纳入考虑范围,面临经济过热或者萧条时,审慎制定和实施货币政策,提高政策效果,及时熨平经济波动,以促进经济稳定、持续发展。

三是加快利率市场化改革,提高货币政策传导效率。影子银行通过信贷渠道对货币政策产生不利影响,而信贷渠道往往与金融市场不发达和不完美相对应。因此,为适应金融市场的发展,货币当局应加快推进利率市场化改革,完善与市场经济相适应的利率渠道建设,提高货币政策传导效率。

参考文献:

- [1] Gorton, G and A. metrick. The Run on Repo and the Panic of 2007 – 2008 [R]. Yale ICF Working Paper, 2010, 9 – 14.
- [2] Pozsar, Z and Singh, M. The Non-Bank-Bank Nexus and the Shadow Banking System [R]. IMF Working Paper, 2011, 289.
- [3] Li Jianjun and Hsu Sara. Shadow Banking in China: Institutional Risks [R]. Political Economy Research Institute Working Paper, 2013, 334.
- [4] 李波, 伍戈. 影子银行的信用创造功能及其对货币政策的挑战 [J]. 金融研究, 2011, (12): 82 – 84.
- [5] 李向前, 诸葛瑞英, 黄盼盼. 影子银行系统对我国货币政策和金融稳定的影响 [J]. 经济学动态, 2013, (5): 81 – 87.
- [6] 王博, 刘永余. 影子银行信用创造机制及其启示 [J]. 金融论坛, 2013, (3): 3 – 8.
- [7] Bernanke, B. S and Blinder, A. S. Credit, money and aggregate demand [J]. American Economic Review, 1988, 78(2), pp. 435 – 439.
- [8] 索彦峰, 范从来. 货币政策能够影响贷款供给吗? ——来自银行资产组合行为的经验证据 [J]. 经济科学, 2007, (6): 57 – 65.
- [9] 骆振心, 冯科. 影子银行与我国货币政策传导 [J]. 武汉金融, 2012, (4): 19 – 22.

Shadow Banking, Credit Channel and Asymmetric Effect of Monetary Policy

MAO Ze-sheng¹, XU Yan-mei²

(1. School of Finance, Nanjing University of Finance and Economics, Nanjing 210023, China;

2. School of Business, Nanjing Normal University, Nanjing 210023, China)

Abstract: This paper uses CC – LM model and Chinese monthly data from 2008 to 2013 to study how the shadow banking impacts monetary policy. It finds that the shadow banking has a significant effect on the monetary policy and a greater effect on the tightening monetary policy than on the expansionary monetary policy. The shadow banking only serves to weaken the asymmetric effect of monetary policy rather than eliminating it fundamentally.

Key words: shadow banking; credit channel; asymmetric effect of monetary policy; weaken

(责任编辑: 原 蕴)