

小额信贷机构能提高货币政策 信用传导机制的有效性吗?

——以农村经济为例

张 晶¹,冯 晶²,李 霞¹

(1. 山东财经大学 金融学院,山东 济南 250014;2. 南开大学 经济学院,天津 300071)

摘 要:信贷资金匮乏一直是制约我国农村经济发展的最大瓶颈,近些年为解决这一难题,小额信贷应运而生并迅速发展,其在影响农村经济个体行为的同时,也必然会通过对信用传导机制的作用影响到我国央行货币政策的实施效应,如果小额信贷运行不畅,则将导致我国货币政策效应削弱。从理论和实证两个角度对小额信贷机构在货币政策信用传导机制中的作用力度进行探讨。研究证实我国央行的货币政策能够通过小额信贷进行有效传导,各地金融办可通过对小额信贷机构的控制增强对农村经济的调控,进而促进农村经济的发展。

关键词:小额信贷;农村经济;货币政策;信用传导;政策效应

中图分类号:F820.4 **文献标识码:**A **文章编号:**2095-929X(2015)06-0014-09

一、问题的提出

小额信贷于20世纪70年代在孟加拉国首次出现,其致力于为“金融界不可接触者”——无担保的最贫困的人——提供信贷支持,是一种典型的小微金融服务方式。近些年来,小额信贷不仅得到了世界各国的广泛关注,迅速在全球许多国家普及与发展,而且成为解决贫困问题的有效手段之一,联合国也通过确定2005年为“国际小额信贷年”来推动其在全世界的进一步发展。目前,小额信贷的运作成绩斐然:从地域上看,小额信贷的覆盖面已经从亚非拉等发展中国家发展到了英美等发达国家;从业务上看,金融服务的种类已不仅仅致力于扶贫,更多地转向为尽可能多的中低收入群体提供全方位的金融服务;从目标上看,小额信贷已经走出了最初以捐赠资金为其主要资金来源的经营阶段,正在逐渐向较高覆盖率与可持续发展并存的双重目标迈进。除此之外,需要特别注意的是,小额信贷的性质和特点决定了其在促进农村金融乃至农村经济发展中彰显出越来越重要的作用,正如张志元、李东霖^[1]的研究证实金融资源的“量”相对于“质”对当地经济增长的影响更为突出,所以小额信贷在推动区域金融资源总量上所发挥的作用显而易见。

修回日期:2015-09-06

基金项目:山东省博士基金“山东省小额信贷发展状况及其对全省货币政策效应的影响研究(BS2011SF008)”;山东省社会科学规划重大委托项目“蓝色经济区金融产业集聚与区域经济发展研究(14AWJT01-5)”。

作者简介:张晶,女,山东济南人,经济学博士,山东财经大学金融学院教授,研究方向:货币理论与政策;冯晶,女,山东济南人,南开大学经济学院博士生,研究方向:产业经济学;李霞,女,山东济南人,山东财经大学金融学院硕士生。

相对而言,小额信贷在中国出现的比较晚。20 世纪 90 年代开始试点,在 2001 年中国人民银行颁布《农村信用社农户小额信用贷款管理指导意见》之后,才逐渐普遍推行开来;2008 年和 2009 年中国人民银行和银监会相继出台的有关政策的支持下,小额信贷在我国的发展步伐明显加快,其在促进经济协调发展方面的作用也日益突出。由此,国内学者也开始关注小额信贷的目标定位、发展模式、绩效评估等。正是因为小额信贷机构的作用愈发重要,货币当局在实施宏观调控时就不可能忽视其在货币政策传导过程中所产生的影响,特别是在我国,农村经济占据重要地位,但是却长期得不到有效的信贷支持,既造成农村经济发展滞后,又导致我国一直以信用传导渠道为主的货币政策实施效应削弱。所以,伴随着小额信贷机构的蓬勃发展,央行的货币政策是否能够通过小额信贷机构来加强对农村经济的调控和影响成为一个十分值得关注的重要问题。本文从理论和实证两个角度尝试探讨小额信贷机构在货币政策信用传导机制中的作用力度。

二、相关文献综述

从小额信贷诞生之初,关于小额信贷的研究就层出不穷,特别是在小额信贷定义、模式、发展目标、可持续发展问题等方面,国内外学者都取得了显著的成绩,研究不断深入。例如,学者们最初基本都是从扶贫角度给出小额信贷的定义,后来基于小额信贷在现实中的发展,不少文献扩展了其内涵,将小额信贷视为专门向中低收入阶层提供小额度的且持续性信贷服务的发展模式;近些年来,小额信贷在全球的推广速度不断加快,许多国家开展的小额信贷已不仅仅以扶贫和提供信贷帮助为目标,因此一些学者如晏海运^[2]力图从建立普惠金融体系的角度来阐述小额信贷的定义。又如,在小额信贷可持续性发展方面的研究,学术界最初关注的是财务上的可持续发展,主要偏重小额信贷项目的财务状况,或者像 Rosenberg 等^[3]进一步从收入和成本两个角度,分别对影响小额信贷机构实现财务可持续的不同因素逐一展开分析,最终找出实现小额信贷财务可持续性的途径;还有如丁述军等^[4]利用功效系数法对农村小贷机构可持续发展的综合能力所进行的实证研究;然而,杨玉娟等^[5]最新的研究表明,小额信贷的可持续发展还与其绩效评价问题密切相关,因为小额信贷机构的绩效情况是其生存和发展的基础。

除上述着眼于小额信贷微观层面的研究之外,部分学者也对小额信贷的宏观作用进行了探讨,但相对而言,这类研究成果并不是很丰富,主要集中于小额信贷对促进经济增长和改善收入分配两方面的影响。结合本文的立题角度,下面做简要梳理。

(一) 小额信贷促进经济增长

较有代表性的是 Remenyi^[6]利用多个国家和地区的相关数据分析,他得出的结论是获得信贷的家庭较之没有获得信贷的家庭收入水平会明显提高,而且主要的样本国家都证实了这一研究结果:如孟加拉国内,得到小额贷款的家庭年平均收入将会提高的比例是 29.3%,而没有得到小额贷款的家庭年平均收入增加的仅有 22%;而在印度尼西亚,两者的比例分别是 12.9% 和 3%,差距十分显著;同样,在斯里兰卡和印度,结果都表明小额信贷的支持对于家庭收入的提高有显著促进作用。遗憾的是,之后就鲜有文献提供类似的研究成果,直到 Ahlin 等^[7]通过 74 个国家 373 家小额信贷机构的数据进行的研究,再次肯定了小额信贷机构的运作成功对国家宏观经济产生的重要影响。

国内学者的相关成果较有影响力的是胡金焱等^[8]的研究,他们采用动态面板广义矩估计方法,选取 2005-2011 年期间中国省际面板数据,实证检验了民间金融对宏观经济增长与产业发展的影响,结论证实民间金融的发展对中国经济增长具有显著的推动作用,同时他们还验证了我国的民间金融主要是通过第二产业影响经济增长的。

(二) 小额信贷改善收入分配

较早提出小额信贷不仅能够调节资源配置,而且还具有改善收入分配作用的是 Gonzalez^[9],他指出信贷

作为一种重要的可变投入来源,既可以促使初始禀赋多样化,达到减少收入差异的目的,又能够改善生产机会,进而起到减少收入差异的作用。而 Pischeke^[10] 基于小额信贷所具有的创新之处——以现金流为基础完成资金流转,从不同于以往的角度证实了小额信贷能够改善收入分配,并得到了很多学者的认可。他指出传统上以资产为基础的信贷发放,其贷款额度与担保的价值密切相关,于是强化了已存在的财富和收入分配之间的关系,从而无形当中限制了无资产者的收入增长(因为没有资产担保将无法获得贷款资金);而小额信贷以现金流作为还款基础,抛弃了传统信贷的限制,可以使那些没有雄厚的实物资产作担保、但经营理念良好且守信的人也能够获得信贷,进而改变了收入和财富的分配格局。

国内学者关注小额信贷改善收入分配作用的文献较少,比较有代表性的就是孙若梅^[11] 的研究。她以扶贫社小额信贷项目的农户抽样调查数据为基础进行了研究,结论认为小额信贷在满足农户生产需要的同时,不仅有力补充了农村金融的发展空白,而且还改善了农户信贷分配不平等的问题,从而影响到农户的收入分配结构。

(三) 小结

由此可见,已有的文献基本证实了小额信贷在宏观层面上的作用是可以增加收入、并改善收入分配。不过,尽管这些研究从作用机理、数据支撑等角度取得了一定的成果,但也可以发现,国内外学者还鲜有从货币政策传导的角度对小额信贷的宏观作用展开分析的。而小额信贷作为解决农村融资难问题的重要方式,是信贷的重要组成部分,信贷则是货币政策传导顺利发挥作用的渠道,可以起到促进宏观经济目标实现的作用。那么,小额信贷在货币政策传导过程中理应发挥重要作用:若货币政策传导顺畅,央行即可通过对小额信贷的调控实现对农村经济的影响,从而促进农村经济的发展。所以,本文将建立 VAR 模型分析小额信贷机构在货币政策传导机制中的作用。需要特别说明的是,本文对于小额信贷的定义将站在前沿的角度上,认为小额信贷是向中低收入群体和小微型企业提供的额度较小的持续性信贷服务。

三、小额信贷机构影响货币政策信用传导的理论分析

(一) 货币政策的主要传导机制

货币政策传导机制是指中央银行为实现货币政策最终目标,运用各种货币政策工具,通过金融机构和金融市场的经营活动传导至居民和企业,进而对其消费、生产和投资等行为产生影响的过程。

货币政策传导机制是实现货币政策目标的重要环节,它既是制定货币政策的理论基础,又是分析货币政策实施效应的重要依据,一直以来都是学者们探究货币政策的重要出发点。随着现代经济的发展,人们对于货币政策传导机制的认识也越来越深刻,传统上最先重视的是货币传导机制,突出利率的核心作用,之后随着新凯恩斯主义观点的提出,在考虑到信息不对称问题时,银行的地位日益受到重视,由此学者们开始关注信用传导机制,而美国金融危机的爆发进一步引发学者们对货币政策传导机制的再思考,风险承担渠道脱颖而出,成为近几年的热点研究问题。

然而,无论理论上的研究如何变化,现实中货币政策传递效应的途径却是各个政策渠道的相互交错,背后的机理十分复杂。不过,就我国多年来的实际情况和大量基于理论和实证两方面研究的文献成果看,我国货币政策的传导渠道仍然以信用传导为主。

(二) 信用传导机制的作用途径

货币政策信用传导机制包括银行贷款传导和资产负债表传导两个方面。

1. 银行贷款传导机制

银行贷款传导渠道突出金融中介机构的贷款规模与结构在货币政策传导过程中的重要作用。信息经济

学家指出银行贷款与其他金融资金来源之间不存在完全替代性,因为金融市场的性质决定了某些特定的借款人不能从市场上直接获得资金支持,只能通过银行贷款来满足其融资需求,所以银行贷款传导机制的存在有其必要性和现实性。长期以来,我国都是以间接金融为主导,银行贷款是借款人的主要资金来源,特别是在利率市场化改革尚未结束之时,我国央行的货币政策更多的是通过银行贷款规模的增减变化来调控经济的运行,因此信贷渠道对于我国货币政策实施效应的影响至关重要。以扩张性货币政策为例,其传导过程是:

货币政策工具→商业银行法定存款准备金数量 $R \downarrow$ →货币供应量 $M \uparrow$ →利率 $i \downarrow$ →银行资产价格 $P \downarrow$ →银行的流动性 $L \uparrow$ →信用供给可能性 $K \uparrow$ →产出 $Y \uparrow$ 。

2. 资产负债表传导机制

资产负债表渠道强调,货币供应量的变化会引起利率水平以及非货币资产价格的变化,进而影响到企业的净资产水平,改变信息不对称下的信贷评判资格,最后通过改变信贷规模和结构实现货币政策对实体经济的影响。具体来说,就是由于信息不对称的存在,货币政策的实施能够引起借款人净资产水平(代表了借款人的资信水平)的变化,从而影响到银行对借款人受信能力的评价,并由此影响到借款人的投资活动,最终实现货币政策的影响效力。以紧缩性的货币政策传导机制为例,资产负债表传导渠道过程是:

货币供应量 $M \downarrow$ →利率 $i \uparrow$ →股票价格 $Pe \downarrow$ →企业利息成本 \uparrow →净现金流 \downarrow →逆向选择道德风险 \uparrow →贷款 $L \downarrow$ →投资 $I \downarrow$ →产出 $Y \downarrow$ 。

(三) 小额信贷机构对货币政策传导机制影响的理论分析

如前所述,我国的货币政策传导途径长期以信用渠道为主,央行通过施行货币政策调节货币供应量继而影响信贷规模,进而是投资支出,最终引起总产出的变化。由此笔者以为,一方面,小额信贷机构以提供小额贷款为主要业务,显然构成了信贷总量的一个组成部分,那么央行通过信用规模或结构传递其政策意图、实现其政策效应的过程就不可以忽略小额信贷的作用,特别是近些年来伴随着多种形式的小额信贷的出现,经济运行中数量较大、但需求金额较低的农村经济和小微经济主体对于小额信贷的需求日益提升,推动小额信贷对整个经济运行的影响力度不断加大,进而促使我们应该重视小额信贷在传递货币政策效应过程中的作用。

另一方面,也应该看到央行货币政策可以通过对小额信贷规模及运营的影响,实现对农村经济的调控。虽然小额信贷机构本身,在货币政策传导中所占地位并不重,但是央行可以通过施行货币政策影响存款准备金,继而影响大型金融机构的信贷规模,间接影响到小额信贷机构的资金来源,然后对小额信贷机构的业务产生作用,最终引起农村或小微经济乃至整个宏观经济发生变化。以小额贷款公司为例,它不能吸收存款,其资金来源主要是股东出资,后来开始允许不超过两家银行金融机构向小额贷款公司融入资金,只是资金量不能超过总资本的 50%。可见,随着金融体制改革的不断深化,为解决“三农”和小微企业发展过程中的贷款难问题,更多的促进小额信贷机构发展的政策也会随之出现,其中之一便是解决这些小额信贷机构的资金来源问题,特别是对那些不能吸收存款的机构,解决这个问题一个有效途径便是允许银行金融机构参股或给其更宽松的条件向银行金融机构融资。这样就等同于搭建了一座银行联系着小贷机构的桥梁,从而可以促使货币政策传导渠道的触角深入到农村、触及众多的小微经济体,最终提升货币政策对整体经济的影响力。

所以,从理论上,无论是从农村经济发展对我国国民经济增长的重要性上看,还是从大力推动小微经济、鼓励大众创新的发展趋势上看,为保证货币政策传导渠道的畅通和实施效应的提升,小额信贷机构的重要性都越来越突出。

四、小额信贷机构对货币政策传导机制影响的实证分析

小额信贷机构的涌现扩大了“三农”和小微企业的资金来源,为其提供了更多的贷款,农村经济发展中

期得不到有效信贷支持的问题得以缓解, 尽管在理论上, 我们已经论证了伴随着小额信贷机构的蓬勃发展, 央行的货币政策通过小额信贷机构来加强对农村经济的调控和影响值得关注, 但是还需要进一步运用现实数据探讨小额信贷机构在货币政策信用传导机制中的作用力度。因此, 本文基于 VAR 模型从实证的角度予以进一步研究。

(一) 数据选择与处理

要考察小额信贷机构对我国货币政策传导机制的影响, 可以通过研究小额信贷机构对货币政策中间目标的影响, 来实现对最终目标影响的研究, 因此我们要选定一个合适的货币政策中间目标和最终目标指标。因为小额信贷机构的信用创造机制加速了资金在金融市场上的流动, 导致了货币供应量(M_2)的规模与货币政策最终目标的实现效果之间的关系变得微妙, 于是, 本文选取货币供应量(M_2)作为中间变量; 而本文主要考察小额信贷对于农村经济发展的支持作用, 因此选择第一产业增加值($GDPA$)作为货币政策最终目标指标。这里将运用 Eviews 8.0 计量软件, 对小额信贷机构对货币政策传导机制的作用进行实证分析, 相关数据说明如下:

1. 小额信贷机构信贷规模(MCR)

我国可提供小额贷款机构众多, 小额信贷的规模也愈发庞大, 但因为提供小额信贷的一部分金融机构为大型金融机构, 其发放的小额贷款仅占其业务的一小部分, 则其在小额信贷对货币政策传导机制中发挥的作用有限, 对于农村经济发展的作用也不是很突出, 再加上机构繁多, 统计数据非常难得到, 所以本文中的小额信贷机构将以小额贷款公司为例进行论证, 将小额信贷机构提供的贷款视为小额贷款公司提供的贷款。这样处理的依据是: 一方面小额贷款公司是专为提供小额信贷服务而诞生的, 其在小额信贷机构中具有典型性, 它在货币政策传导机制中的作用更加突出; 另一方面, 自从小额贷款公司开始在全国范围内大规模试点, 中国人民银行就开始对全国各省市的小额贷款公司状况进行统计, 以季度数据的形式公布在中国人民银行网站, 这样就保证了数据的可得性和权威性。由于中国人民银行网站自从 2010 年第四季度才开始公布小额贷款公司的数据, 所以本部分的数据范围是从 2010 年第四季度开始到 2015 年第一季度, 样本容量为 18, 将小额信贷规模记作 MCR 。

2. 货币供应量(M_2)

选取每个季度末的货币供应量的余额数据作为货币供应量的观测值, 记作 M_2 , 数据来源于中国人民银行网站。

3. 第一产业增加值($GDPA$)

因为我们着重考察小额信贷对货币政策传导机制的影响, 进而分析其对农村经济的调控, 所以以第一产业增加值作为货币政策最终目标, 记作 $GDPA$, 数据来源于国家统计局网站。

上述原始数据参见表 1。由于选取的都是季度数据, 具有不规则性和季节性波动的特点, 这样的经济数据会对研究结果产生影响, 因此在实证分析前先对 18 个样本数据进行了季节调节, 以剔除季节性波动因素, 而为了克服变量序列之间的异方差性, 本文将对变量取自然对数后再做实证, 分别记作 $LMCR_SA$ 、 LM_2_SA 、 $LGDP A_SA$, 处理后的数据受篇幅所限, 不再列出。

时间	表 1 原始数据资料		单位: 亿元
	小额信贷规模 (MCR)	货币供应量 (M_2)	第一产业增加值 ($GDPA$)
2010 年第四季度	1975	725851.79	39354.6
2011 年第一季度	2408	758130.88	5784.6
2011 年第二季度	2875	780820.85	15187.1
2011 年第三季度	3359	787406.20	29348.8
2011 年第四季度	3915	851590.90	46153.3
2012 年第一季度	4447	895565.50	6725.8
2012 年第二季度	4893	924991.20	16975.9
2012 年第三季度	5330	943688.75	32150.3
2012 年第四季度	5921	974148.80	50892.7
2013 年第一季度	6357	1035858.37	7213.8
2013 年第二季度	7043	1054403.69	18087.3
2013 年第三季度	7535	1077379.16	34644.9
2013 年第四季度	8193	1106524.98	55321.7
2014 年第一季度	8444	1160687.38	7491.0
2014 年第二季度	8811	1209587.20	19143.0
2014 年第三季度	9079	1202051.41	36816.0
2014 年第四季度	9420	1228374.81	58331.6
2015 年第一季度	9454	1275332.78	7770.0

数据来源: 中国人民银行网站、国家统计局网站。

(二)模型的建立及检验

1. 单位根检验

在构建 VAR 模型之前,需要对数据进行单位根检验观察其是否平稳。运用 ADF 检验对 $LMCR_SA$ 、 LM_2_SA 、 $LGDPA_SA$ 分别进行平稳性检验,其中检验过程中滞后项的确定采用 AIC 准则。结果如表 2:

根据表 2 所示, $LMCR_SA$ 、 LM_2_SA 、 $LGDPA_SA$ 在 10% 的置信水平下均接受原假设,即序列不平稳。但在经过一阶差分后,均表现为平稳。因此, $LMCR_SA$ 、 LM_2_SA 、 $LGDPA_SA$ 均为一阶单整,即 $I(1)$ 。

2. 建立模型

尽管近些年非线性模型开始在宏观金融领域内出现,但是占据主导地位的实证方法仍然是突破了传统经济计量方法的向量自回归模型(Vector Auto – Regression Model, VAR)和向量误差修正模型(Vector Error Correction Model, VEC)。根据本文的研究内容与目标,笔者将采用 VAR 模型对上述各经济变量间的关系予以进一步研究,并将选取的数据作为内生变量代入向量矩阵建立 VAR 模型。基本的数学表达式如下:

$$y_t = \Phi_1 y_{t-1} + \cdots + \Phi_p y_{t-p} + Hx_t + \varepsilon_t \quad t = 1, 2, \cdots, T$$

其中, y_t 是 k 维内生变量列向量, x_t 是 d 维外生变量列向量, p 是滞后阶数, T 是样本个数, ε_k 是 k 维扰动列向量。

3. VAR 模型检验

为保证时间序列的平稳性,首先需要对建立的 VAR 模型进行单位根检验。图 1 中黑点为 AR 特征多项式根的倒数,如果被估计的 VAR 模型所有单位根模的倒数小于 1,即位于单位圆内,则其是稳定的。如果模型不稳定,某些结果将不是有效的(如脉冲响应函数的标准误差)。从图 1 中可以看到,所有的单位根的模均位于单位圆内,表明我们构建的 VAR 模型稳定。

4. Johansen 检验

对 $LMCR_SA$ 、 LM_2_SA 、 $LGDPA_SA$ 进行 Johansen 协整检验,表 3 的检验结果表明,在迹检验下这组变量在 5% 的显著性水平下存在 1 个协整向量,在最大特征根检验下存在 2 个协整向量,虽然迹检验和最大特征根检验存在冲突,但都可以表明这 3 个变量之间存在协整关系。

5. Granger 因果检验

对 $LMCR_SA$ 、 LM_2_SA 、 $LGDPA_SA$ 进行格兰杰因果检验,从表 4 可以看到,首先,在 5% 的置信水平下,货币供应量(M_2)作为货币政策中介是引起第一产业增加值(GDP_A)变化的原因,同时,第一产业增加值(GDP_A)也会引起货币供应量(M_2)的变化;其次,在 1% 的置信水平下,小额信贷规模(MCR)是引起第一产业

表 2 各变量的 ADF 单位根检验结果

变量	检验类型 (C,T,K)	ADF 检验值	临界值	检验结果
$LMCR_SA$	(C,0,2)	-0.364258	-2.728252***	不平稳
$DLMCR_SA$	(C,T,0)	-3.506718	-3.310349***	平稳
LM_2_SA	(C,0,0)	8.959968	-1.606129***	不平稳
DLM_2_SA	(C,0,0)	-4.171584	-3.920350*	平稳
$LGDPA_SA$	(C,0,0)	3.422846	-1.606129***	不平稳
$DLGDPA_SA$	(C,T,2)	-4.793194	-3.791172**	平稳

注:其中检验类型(C,T,K)分别表示单位根检验方程包括常数项、时间趋势和滞后项的阶数,D表示差算分子,***、**、* 分别表示在 10%、5%、1% 显著水平下的临界值。

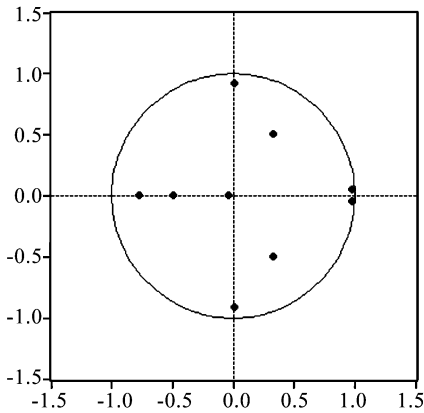


图 1 VAR 模型单位圆和特征根

表 3 Johansen 协整检验结果

原假设	特征根	迹统计量(p 值)	$\lambda - \max$ 统计量(p 值)
None	0.773580	37.68798(0.0050)*	22.28048(0.0343)*
At most 1	0.639834	15.40750(0.0515)	15.31785(0.0340)*
At most 2	0.005958	0.08964(0.7646)	0.08964(0.7646)

注:* 表明在 5% 的显著性水平下拒绝原假设。

增加值 (*GDPA*) 变化的原因, 但第一产业增加值 (*GDPA*) 不是小额信贷规模 (*MCR*) 变化的原因; 最后, 在 10% 的置信水平下, 小额信贷规模 (*MCR*) 和货币供应量 (M_2) 互为原因。

综上, 一方面, 货币供应量能够引起小额信贷规模的变化, 这说明国家的货币政策能够影响小额信贷机构的生存和发展; 另一方面, 小额信贷规模对于第一产业增加值即农村经济的发展有非常显著的影响, 这说明在信用渠道的货币政策传导机制下小额信贷对于农村经济的发展有直接影响。因此, 国家可以通过调节货币供应量进而影响小额信贷规模, 最后影响农村经济的发展, 这初步证明央行的货币政策能通过小额信贷机构来达到加强对农村经济调控和影响的目的。

6. 脉冲响应分析

协整检验表明了信用渠道成为货币政策传导途径的可能性, 格兰杰因果检验初步论证了小额信贷在货币政策传导中的作用。为进一步分析小额信贷对第一产业增加值的影响, 下面将采用脉冲响应函数进行检验。脉冲响应函数的结果受各变量进入 VAR 顺序的影响, 这里根据货币政策传导机制中各变量发生作用的先后顺序来排序, 依次是: M_2 、*MCR*、*GDPA*。给 M_2 和 *MCR* 一个标准差大小的冲击, 时间滞后 10 期, 得到关于 *GDPA* 的脉冲响应图 (如图 2 和图 3)。在图 2 中, 横轴表示冲击作用的滞后期间数, 纵轴表示 *GDPA*, 实线表示 *GDPA* 对 M_2 冲击的脉冲响应函数。图 3 中, 横轴表示冲击作用的滞后期数, 纵轴表示 *GDPA*, 实线表示 *GDPA* 对 *MCR* 冲击的脉冲响应。

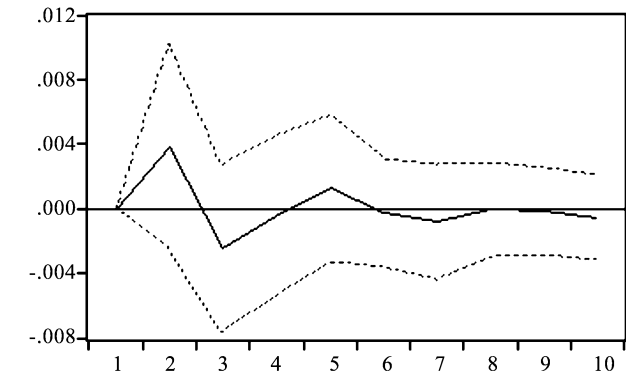


图 2 第一产业增加值对货币供应量冲击的响应

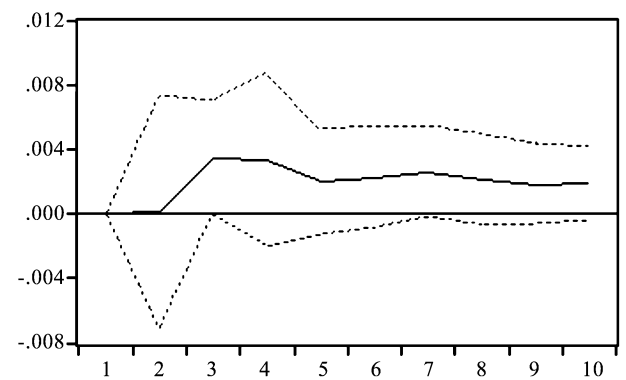


图 3 第一产业增加值对小额信贷冲击的响应

在图 2 中可以看到, 货币供应量冲击对第一产业增加值在第 1 期没有影响, 说明货币政策有一定的滞后性, 随后开始产生正向显著影响, 并于第 2 期直接达到最大值 0.383 7%, 影响再逐渐减小, 第 3 期和第 4 期均为负值, 第 5 期又转为正向影响, 随后一直是负向影响, 但负面影响越来越小, 基本趋于 0。这说明在极短的时期内, 货币供应量的增加能够促进第一产业产值的增加, 但在长期内货币供应量的增加对提高第一产业产值并无显著影响, 甚至有些负面影响。这可能是因为在扩张性货币政策实施初期, 信贷配给并不明显, 经济体都可以在增加的货币供应量中受益, 但随着时间的推移, 信贷配给问题开始显现, 在我国大型金融机构占主导作用的金融体系中, 大型金融机构基于利润最大化的动机, 能够分给第一产业即农业的信贷少之又少, 因而农村经济也就无法再享受到扩张性政策的红利。

在图 3 中可以看到, 在第 1 期, 第一产业增加值对于小额信贷的冲击没有响应, 为 0, 这说明货币政策的传导存在一定的滞后性, 随后从第 2 期开始, 第一产业增加值对于小额信贷的冲击开始有正的响应, 并于第 3

期达到最大,为 0.341 9%,然后趋于平稳,这说明第一产业增加值对小额信贷的冲击从长期看具有一定持久的正向响应。因此,小额信贷规模的增加对于提高第一产业增加值是有正向作用的,央行可以通过施行促进小额信贷规模增加的政策来刺激农村经济的发展。

(三) 实证结论

小额信贷规模与货币供应量、第一产业增加值存在长期稳定的关系。从我国货币政策传导机制来分析,国家运用一定的货币政策工具,对货币供应量产生影响,随后货币供应量的变化引起小额信贷规模的改变,之后伴随小额信贷规模的变化,第一产业增加值也开始发生变化,这说明小额信贷在货币政策传导机制中起到了一定的作用,信用渠道是有效的,而且小额信贷与第一产业增加值从长期看也存在正向关系,这就表明,央行完全可以通过出台鼓励小额信贷的政策,促进农村经济的发展,加强对农村经济的调节。

五、结论及建议

针对农村经济发展中长期得不到有效信贷支持,导致货币政策的效应削弱这一问题,考虑到当前小额信贷机构蓬勃发展,思考央行的货币政策能否通过小额信贷机构来加强对农村经济的调控和影响,表现出重要的现实意义。为解决这一问题,本文从理论和实证两个角度探讨了小额信贷机构在货币政策信用传导机制中的作用力度。首先对货币政策传导机制的发展、信用传导渠道的作用机制做了简单介绍,从理论角度分析了小额信贷机构在货币政策信用传导机制中的作用,认为央行可以通过改变存款准备金,影响大型金融机构的信贷规模,进而影响小额信贷机构的信贷规模,最终对农村经济产生影响,央行可以借此对农村经济展开行之有效的调控;然后从实证角度论证了小额信贷机构在货币政策信用传导机制中的作用,构建向量自回归(VAR)模型,分别进行 Johansen 检验、Granger 因果检验、脉冲响应分析,得到小额信贷机构在货币政策传导机制中起到一定的正向作用的结论。因此,在当前信用渠道仍为我国主要货币政策传导渠道的前提下,央行可以通过对小额信贷机构信贷规模的控制,加强对农村经济的影响和调控,促进我国产业结构升级,保持经济的长期稳定发展。具体的建议如下:

- 1. 出台相应措施,促进小额信贷机构规模的壮大。通过对小额信贷发展历程的梳理发现,尽管我国小额信贷机构起步较晚,但是发展后劲强大、发展空间巨大。近些年来,许多省市都在着力构建多元化、多层次的小额信贷机构体系,出台相关政策鼓励其发展,并且不断向“三农”和小微企业倾斜,虽然已取得了一定的成绩,但除了参与小额信贷的大型金融机构,其他提供小额信贷的机构规模还较小,因而,未来应该进一步加大对小额信贷机构特别是小额贷款公司、民间资本管理公司、农村新型金融机构的扶持,不断壮大其规模。
- 2. 进一步拓宽融资渠道,解决资金来源问题。当前,我国小额信贷机构面临着资金来源有限、发放贷款数量不大的问题,如何解决小额信贷机构的资金来源问题,从而加强小额信贷机构在资金借贷市场上的力量值得关注。只有这一问题解决了,才能更好地发挥小额信贷机构在服务“三农”、小微企业中的作用。
- 3. 突出小额信贷机构在货币政策传导中的地位。通过理论和实证的分析论证了小额信贷机构在货币政策传导机制中的积极作用,特别是针对农村信贷不足、在信用渠道下央行的货币政策难以触及农业经济主体进而对农村经济进行调节的问题,小额信贷机构可以为解决这一问题提供顺畅的渠道。这就需要在进一步促进小额信贷机构发展的同时,运用结构性政策工具促使货币政策信用渠道深入到农村经济的运行过程中,既增强传导机制的顺畅性,又提升政策的实施效应。
- 4. 完善内部管理制度,全面控制风险。小额信贷机构的定位及其自身固有的特征使其面临较大的经营风险,因而应进一步完善小额信贷机构的内部管理制度,提升小额信贷从业人员的整体素质,建立继续教育培训机制。同时,应适时实现与中国人民银行征信系统的对接,使得小额信贷机构特别是小额贷款公司等民间机

构可以更加准确地了解贷款人的信用状况, 从而对贷款人做出更准确的评估, 加强决策的科学化, 降低信用风险。

参考文献:

[1] 张志元, 李东霖. 金融资源优化配置与县域经济发展关系研究——以山东省临朐县为例[J]. 山东财经大学学报, 2015(1): 9 – 17.

[2] 晏海运. 中国普惠金融发展研究[D]. 北京: 中共中央党校, 2013: 8 – 9.

[3] ROSENBERG R, GONZALEZ A, NARAIN S. The New Moneylenders: Are the Poor Being Exploited by High Microcredit Interest Rates? [R]. CGAP Occasional Paper, 2009, 15: 83 – 97.

[4] 丁述军, 蔺清冰, 卞浩. 我国农村小额信贷机构可持续发展问题研究——以功效系数法为模型[J]. 山东财政学院学报, 2012(3): 23 – 30.

[5] 杨玉娟, 刘炜玮, 王丹. 农业小额信贷的可持续发展研究[J]. 中国集体经济, 2015(6): 73 – 74.

[6] REMENYI J, QUINONES B. Microfinance and Poverty Alleviation: Case Studies from Asia and the Pacific [R]. New York, 2000: 56 – 89.

[7] AHLIN C, LIN J, MAIO M. Where Does Microfinance Flourish Microfinance Institution Performance in Macroeconomic Context [J]. Journal of Development Economics, 2011, 95: 42 – 71.

[8] 胡金焱, 张博. 民间金融、产业发展与经济增长——基于中国省际面板数据的实证分析[J]. 中国工业经济, 2013(8): 18 – 30.

[9] GONZALEZ – VEGA C. Credit – rationing Behavior of Agricultural Lenders: The Iron Law of Interest – rate Restrictions [D]. Undermining Rural Development with Cheap Credit, 1984: 78 – 95.

[10] 聂勇, 陈池波. 农户小额信贷运行机制及其评价与分析——以湖北省 ZX 市为例[J]. 金融理论与实践, 2009(3): 35 – 39.

[11] 孙若梅. 小额信贷在农村信贷市场中作用的探讨[J]. 中国农村经济, 2006(8): 34 – 43.

**Influence of Micro – credit Institutions on Monetary Policy Credit
Transmission Mechanism Effect**

——A Case Study of Rural Economy

ZHANG Jing¹, FENG Jing², LI Xia¹

(1. School of Finance, Shandong University of Finance and Economy, Jinan 250014, China;
2. School of Economics, Nankai University, Tianjin 300071, China)

Abstract: Lack of credit capital has long been the biggest bottleneck restricting China rural economy development. In recent years micro credit came into being and is developing rapidly. Micro credit will inevitably affect the implementation effect of China central bank monetary policy while influencing individual behaviors in rural economy; poor operation of credit capital will weaken the effects of China monetary policy. The effect intensity of micro – credit institutions in monetary policy transmission mechanism is studied theoretically and empirically, and the results confirm that China central bank monetary policies can be effectively transmitted through micro credit, and that local finance offices can strengthen the regulation of rural economy by controlling micro – credit institutions so as to promote rural economy development.

Keywords: micro credit; rural economy; monetary policy; credit transmission; monetary policy effect

(责任编辑 高 琼)