

<<货币政策、股票市场与经济增长>>

图书基本信息

书名：<<货币政策、股票市场与经济增长>>

13位ISBN编号：9787504933638

10位ISBN编号：7504933635

出版时间：2004-6

出版时间：中国金融出版社

作者：李至斌

页数：379

字数：352000

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<货币政策、股票市场与经济增长>>

内容概要

货币政策、股票市场与经济增长之间的关系问题是目前全球范围内关于股票市场最前沿、最有挑战性的研究课题之一。

本书在总结中国股票市场十三年来的发展状况及国际国内最新学术研究成果的基础上，运用新的经济学理论和现代经济计量方法，研究检验了现阶段中国股票市场与货币政策、经济增长之间的相关关系，并从制度分析入手探讨我国股票市场促进经济增长的战略选择。

实证结果表明：我国股票市场信息变量作用不显著，中央银行还不能将股价作为货币政策的中介目标；中国股票市场总体上对经济增长具有推动作用；虽然我国股票市场资源配置的效率不高，但其制度创新效应有利于中国的经济转型，其财富效应已初步显现；我国股票市场的发展不会降低储蓄率，也不会引起通货膨胀。

作为特殊的转型经济体中的新兴市场，本书对中国股票市场的研究成果不仅对国内学术理论界、相关政府部门和证券行业具有启发和参考作用，也为国际学术研究提供了一个新的样本和范例，具有较高的学术价值和指导意义。

作者简介

李至斌，男，1970年1月生于湖北宜昌。
北京大学光华管理学院管理学硕士，中国人民银行研究生部经济学博士，英国注册投资分析师。
曾任职于中国人民银行非银行司、外资金融机构司，现为中国证监会机构监管部副处长。
曾在英国坎特大学、保诚金融保险集团学习和工作。
1992年起

书籍目录

摘要上篇 中国股票市场的发展及有关理论问题 第一章 中国股票市场发展的历史回顾 第二章 中国股票市场发展对国民经济的影响 第三章 中国股市场发展中的几个重大理论问题中篇 货币政策与股票市场 第四章 股票价格与货币政策理论综述 第五章 美国、日本的股票价格与货币政策 第六章 中国股票市场的发展及其对货币政策的挑战 第七章 中国股票价格信息作用的实证分析 第八章 中国股价波动对经济和金融稳定影响的实证分析 第九章 中国股票价格与货币需求关系的实证分析 第十章 主要结论下篇 股票市场与经济增长 第十一章 股票市场与经济增长理论综述 第十二章 中国股票市场影响经济增长的理论分析 第十三章 中国股票市场影响经济增长的微观基础 第十四章 中国股票市场影响经济增长的宏观机制 第十五章 中国股票市场影响经济增长的实证分析 第十六章 中国股票市场影响经济增长的制度性分析 第十七章 中国股票市场影响经济增长的战略选择 第十八章 主要结论附录一：有关实证数据附录二：参考文献 后记

章节摘录

目前世界各国中央银行多将维持价格稳定作为货币政策的主要目标，传统上，货币政策关注的是以消费价格指数CPI或GDP平减指数来度量的物价指数，即一般商品和服务价格的变化，没有考虑或者很少考虑包括股价在内的资产价格的变化。

但是，一些经济学家认为，股价包含了未来通货膨胀压力有用信息，因此，中央银行应将包含股价、房地产价格等资产价格在内的广义价格指数作为货币政策的最终目标（Alchian和Klein, 1973；C. Gotxhart, 1995）。

一、股票价格与通货膨胀指标 消费价格指数是市场经济较发达的国家测度价格总水平的主要指标。

因为消费价格指数涵盖了消费品和居民消费的服务项目，从居民生活角度看，它是覆盖面最广的综合物价指数，可以用来直接度量居民生活成本的变化。

在西方国家工资指数化制度下，它是调整工资增长率的主要依据，与居民生活消费关系最为密切。

目前世界各国的物价指数均没有直接包括股票价格在内的资产价格。

但是，我们可以利用资产价格中所包含的信息，从动态的角度扩展物价指数的概念。

Alchian和Klein（1973）分析认为，传统计量通货膨胀的方式是不完善的，因为消费者不仅关心当前商品价格的变动，而且还关心其未来要购买的商品价格，所以，对通货膨胀的有效度量应包括资产价格。

如果消费物价预期在未来上涨3%而不是2%时，消费者将发现通货膨胀状况恶化了。

传统计算通货膨胀方法并未反映出这一恶化情况，因为它们只反映了过去的价格压力。

而资产价格可弥补传统通货膨胀计量方法遗漏的通货膨胀信息，如果消费者预期未来通货膨胀上升，则股票和房产价格将迅速上升，资产价格反映了预期通货膨胀，为此，Alchian和Klein提出了一种包括资产价格的更广泛的通货膨胀计算方法。

其计算方法实际上是传统计量的通货膨胀（ CPI ）与资产价格膨胀（ AP ）的加权平均值： $AK = CPI + (1 - \alpha) AP$ 二、钉住包含股价在内的综合价格指数对货币政策的影响

如果中央银行采取更广泛的通货膨胀计算方法，那么，尽管传统方法计算的通货膨胀保持在较低和平稳水平，资产价格膨胀将引致紧缩的货币政策。

在这种情况下，资产价格的上升预示着预期未来通货膨胀率升高。

通过紧缩货币政策，中央银行可以控制预期。

这个简单的政策规则依赖于强烈的假设，即资产价格膨胀准确地反映了未来消费价格膨胀。

由于以下两个原因，资产价格膨胀和消费价格膨胀的关系可能是不准确的。

首先，住房和股票价格并不是很可靠的指标。

Alchian和Klein理论建议理性的最佳代理指标是居民持有所有资产的综合指数。

住房和股票尽管被广泛持有，但只是居民资产中的一部分。

其次，资产价格和消费价格指数的关系是不精确的，因为引起住房和股票价格变化的一些因素与通货膨胀预期的变化并不相关。

例如，预期公司利润而不是预期消费物价的上升将引起股价上升。

另一个例子是投资者风险偏好的变化引起的资产价格变化。

这些例子中，资产价格上升不会引起通货膨胀预期的上升。

银行的关注，因为它将影响价格和金融稳定。

但不应将资产价格纳入货币政策职责中，原因有二：首先，很难实施一个钉住高度波动指标的健全的货币政策；其次，资产价格不能科学地定价。

lean—Cbade . trichet强调解决问题的办法是提高市场的透明度，减少羊群效应，改善金融系统的功能，建议包括会计标准、税收政策、强化监督，以及良好的操守准则。

综上，大多数经济学家在同意资产价格波动提供有益信息的观点同时，指出资产价格与实际短期利率之间的关系并不确定。

两者间相关关系可能是正的也可能是负的。

<<货币政策、股票市场与经济增>>

试图钉住资产价格将出现负效果。

不适当行动产生的负面效果可能超过潜在收益。

首先，信息不是完全的，市场不能捕捉到所有信息，中央银行信息是从不完全的渠道取得的，股价、房地产价格、汇率等可能提供相互矛盾的信息，货币政策制定者不能指望发现和应对所有的通货膨胀和产出的扭曲。

其次，存在一个信誉问题，中央银行严重依赖其信誉与可信任度，而两者均可能因为采取不适当的，不必要的和糟糕的政策措施所损害。中央银行钉住包括股价在内的真实GDP合通货膨胀指标，增加了采取错误政策和失去信任度的风险。

失去信任度。

中央银行履行其核心职责即维持金融稳定的能力将降低。

第三节 股价在货币政策传导中的作用 货币政策传导机制主要包括利率渠道、资产价格渠道和信贷渠道三种主要渠道。

其中，股票价格变动将通过财富效应，托宾q比例，居民、企业及金融机构的资产负债状况对消费和投资活动产生重要影响，在货币政策传导机制中发挥重要作用(Frederic s Mishkin, 1997和2001)。

一、股票市场的财富效应 根据消费的生命周期理论(Anand和Modigliani, 1963)，消费者的消费水平是永久收入的函数。

是由劳动收入(人力财富)和资本收入金融财富)水平决定的，而金融财富中最主要的就是股票。

当股票价格上升并且人们预期这一变化将长期持续时，拥有股票的消费者因财富增加而增加消费支出。

股市财富效应的大小受到一国居民总资产中股票资产的比重及股票资产与当期收入比重等因素的影响。

总体上讲，股票市场财富的变化通过以下5个渠道影响消费： 1.实现的财富效应。

如果消费者持有股票的价值上升。

消费者实现了投资收益，那么消费将增加。

2未实现的财富效应。

股价上升也有预期效应，当期养老基金和其他当前锁定账户持有的股票价值增加，尽管增加的财富还未实现，但因为预期未实现的收入和财富增加而增加当期消费。

3.流动性约束效应，。

价上升增加了投资者持有投资组合的价值，以此为抵押品进行的借贷增加，消费者因此增加消费支出。

股票期权价值效应。

股票价格上升，使得股票期权持有人手中期权价格上升，导致消费增加。

媒体关注与评论

中国证券市场的建立和发展是我国经济体制改革中的一件大事。证券市场是市场经济的旗帜和标志，在中国这样一个传统的计划经济国家搞股票市场，需要巨大的理论勇气和创新精神，其对国民经济和整个社会的影响也是重大而深远的。我国证券市场十三年来取得的巨大成就充分证明，20世纪90年代初小平同志和党中央作出的建立股票市场的决策是十分正确和英明的。

党的十六届三中全会报告中对资本市场发展的战略部署以及今年年初国务院发布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，也是对我国资本市场作用和地位的充分肯定。

长期以来，我国金融体系以间接融资为主，银行在中国的经济发展中扮演着十分重要的角色，证券市场的作用一直未得到充分发挥。

由于我国企业资本金普遍不足，过分依赖间接融资即银行贷款，加剧了企业产权不清、缺少所有者约束的弊端，不利于形成合理的资本结构；银行承担的风险过于集中，不利于防范系统性金融风险；银行本身机制转换的滞后，也难以形成对国有企业的有效监督。

这些问题交织在一起影响了国家的经济发展和金融安全。

在这种背景下，社会各界逐步形成共识，应大力发展证券市场，通过直接融资将社会储蓄转化为投资，通过改制上市促进各类企业建立有效的公司治理机制。

一般而言，证券市场具有流动性创造、资源配置、分散风险和公司治理等功能。

中国是一个转型经济国家，在这样一个国家发展证券市场，有利于推动国有企业改革和国民经济结构调整，有利于提高直接融资比重，完善金融市场结构，维护金融安全。

从改革开放的实践看，国有企业股份制改造经受住了时间的考验和实践的检验，成为企业改革最重要的形式。

证券市场在这么多年中累计筹集了近8000亿元资金，对于推动国有企业改革和进一步发展起到了非常重要的作用。

我国证券市场是适应国有企业股份制改革而产生的，反过来又极大地推动了国有企业的股份制改革。由于我国国民经济的主体由国有企业构成，为国民经济服务就在一定时期内必然为国有经济和国有企业服务。

证券市场对国有企业的重大贡献，也是对国民经济改革和发展的重大贡献。

随着证券市场的规范发展，证券市场优化资源配置、推动结构调整的功能正在逐步体现。

随着证券市场规模的不断扩大以及功能的日益完善，我国证券市场对货币政策和经济增长的影响开始逐步显现，引起社会各界的关注。

李至斌和刘健同志是中国人民银行研究生部的博士研究生，同时又是中国证监会的工作人员。

他们结合理论学习与实际工作，系统全面地分析和检验了证券市场对我国货币政策和经济增长的影响，并以大量数据为基础进行了创新性的实证研究。

我相信，《货币政策、股票市场与经济增长——中国证券市场实证分析》一书的出版发行，对于丰富和完善中国证券市场理论体系具有十分积极的意义，同时也将有利于推动中国证券市场的持续、健康和稳定发展。

刘鸿儒 二 四年三月二十三日

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介, 请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>