清华大学国家金融研究院

研究报告

利率传导机制评估[1]

Research Report

An Assessment of Interest Rate Transmission Mechanism in China[2]

Center for Finance and Development

HE Xiaobei

Abstract

Effective transmission of monetary policy rates to market interest rates is crucial to the functioning of a modern monetary policy framework. Based on cross-country empirical studies, we assess the effectiveness of transmission of interest rates in China, including via bank loans, the bond market and the shadow banking system. The results show that the transmission of interest rates through the bond market has improved remarkably, but the efficiency of interest rate transmission via bank loans remains low. We believe that the high volatility of short-term interest rates, over-reliance o
deposit rates, inadequu0 Ge8 d8871t30 g0 p-3(ra)8(nct)3(i(o)4(s)-3(i0 g066m0 g0 Ge)7(7-177

M2

Shibor

R007

2016   11   7

DR007

2015　　　　　　　　　　　　　　R007　7

R007　　　　　　　　　　　　　　　　SLF

7%　　3.25%　　　　　　　　　　　R007

　　　　　　　　　　　/　　　2015　　0.3　　2016

0.04　　　　　　　　　　R007

2016　11　　　　　　　DR007

R007　DR007　　　　　　R007

SLF　2017　2　　　　　　　　　　SLF

R007　DR007　　Shibor

SLF　MLF

M2

2015-16   2017

2015

2015   11   2016   11   R007

0.056%   2016   11   R007

0.196%   2015   11   -2016   11

3.5   DR007   3.5

SLF

Wind　CEIC

1.

1

1%

$$R_t^L = \alpha + \beta R_t^S + \epsilon_t \quad (1)$$

R_t^L　　　　6　　　1　　　2　　　3　　　5　　　10

R_t^S　　　　　　　　　　R007　　　Shibor

DR007　　　　　　　　　　　FFR

Koribor　　　　　　　7　　　　　　　　　1982

1　　2008　12　　　　　2009

2004　7　　2017

7　　　　　　　2001　4　　2017　7

2006　10　　2017　7

1　　1

1　　　　　　　　　　　　　　　　　　　　3

	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y
DR007	0.590	0.568	0.456	0.363	0.327	0.260
R007	0.813	0.756	0.618	0.458	0.288	0.155
Shibor	0.772	0.720	0.580	0.422	0.257	0.132
	0.935	0.813	0.637	0.535	0.403	0.283
	--	0.983	--	0.930	0.867	0.774
	--	0.947	0.697	0.545	0.419	0.386

3　　　　　　5%　1%

1

R007   Shibor

R007   Shibor   DR007

R007   6

1 SVAR

(SVAR)

Bernanke and Mihov (1995)

$$A_0 Y_t = A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \cdots + \epsilon_t$$

Y_t Gap_t
CPI_t
R_t^S
R_t^L Gap_t CPI_t

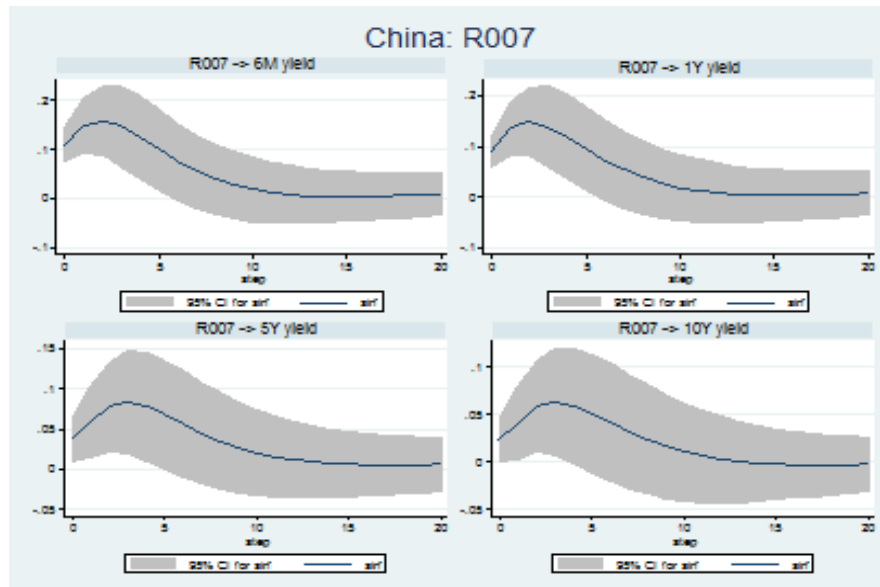R_t^S R007   Shibor R_t^S

R_t^L 6   10

2002   1

2017   7   1982   1   2017   7

AIC   SC

Cholesky

decomposition

Gap_t

CPI_t

1

15% 30%

10 15%

10

6 1

65%-75% 5 10

30%-50%

2016

70% 2002-2015

42%

2

3

2.

(1)
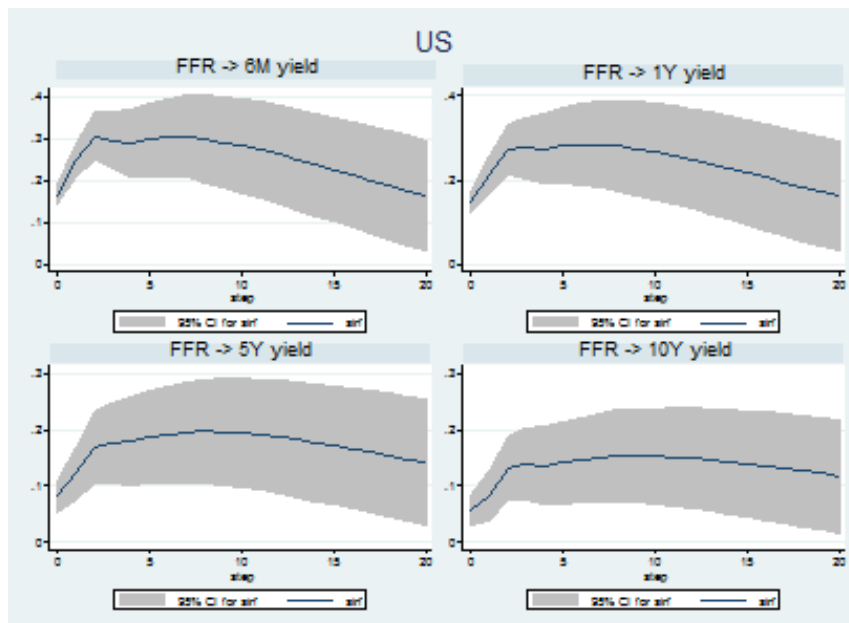
2013
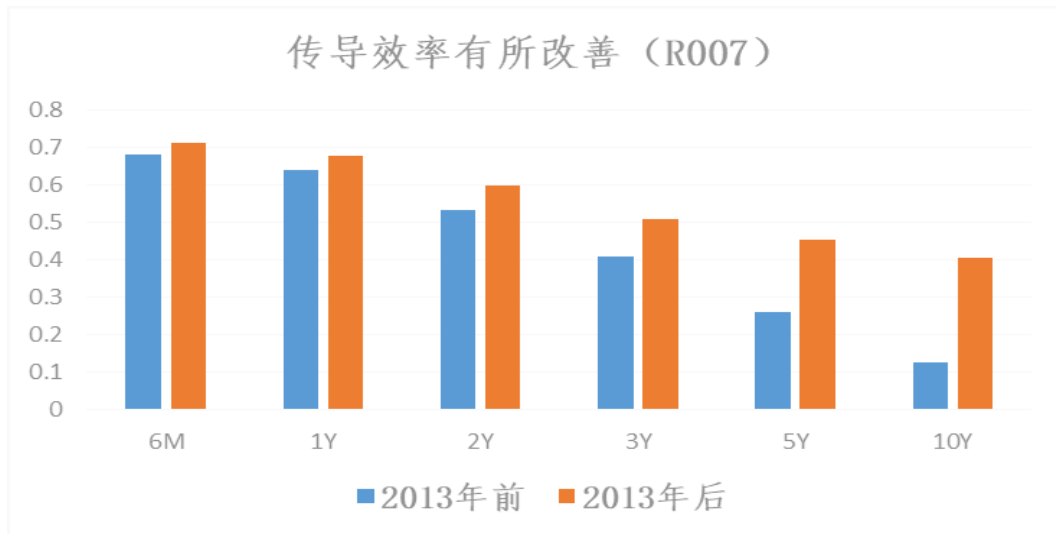
2013   R007

Shibor   DR007

R007

10

4   2013-2017

2002-2013

6   0.68   0.71

R007   1%   6   0.68%   0.71%

5   0.26   0.46 10

0.13   0.41

4   2013

传导效率有所改善（R007）

(2)

2013   2006   10

-2013   6   , 2013   7   -2017   7   R007

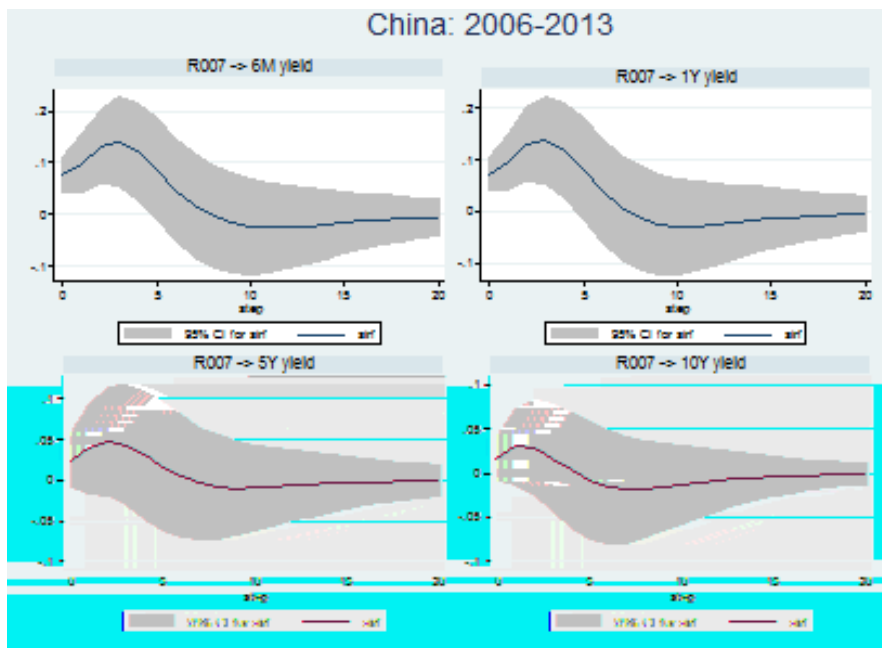   5-6   2013

                        R007   6   1

                8%   3   14%   5

10

2013

R007   6

14%   2   18%

5   10

10%   10%

5   **2006-2013**

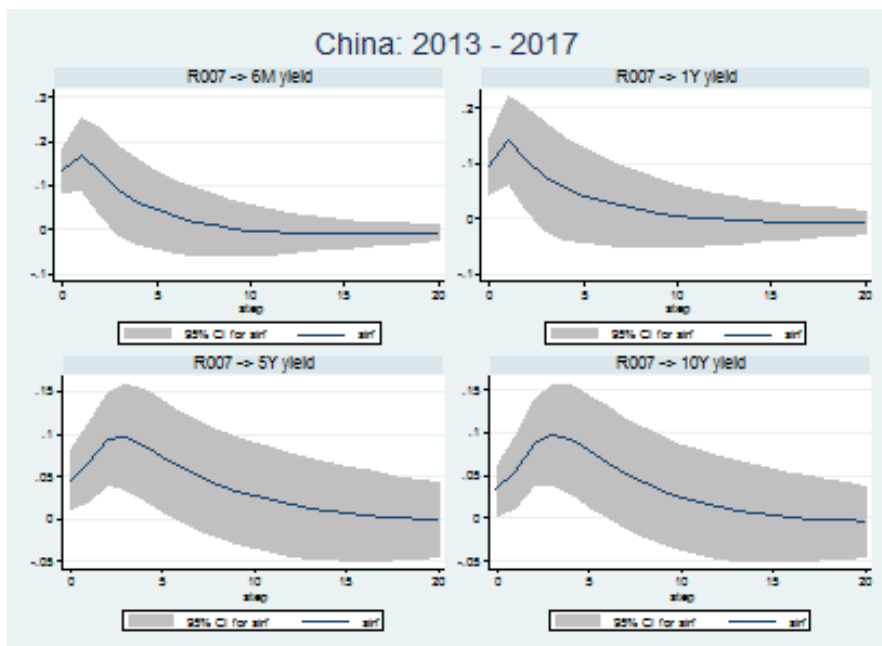**6**   **2013-2017**

80%

1.

2008   3   2017

2

1982   1   2008   4   2004   2

2016   4   2001   2   2016   4

R007

1 R_t^L

2

$$R_t^L = \alpha + \beta R_t^S + \gamma R^{bm} + \delta\, rrr$$

R007　　Shibor　　　　　　0.215　　0.216

0.473　　　　0.533　　　　1.373[5]

6

2

	2		1			
R007	**Shibor**	**R007**	**Shibor**			
0.172	0.160	0.215	0.216	0.473	0.533	1.373

2.

2　　　　　　　　　　R007

7

3

		6M	**1Y**	**2Y**	**3Y**	**5Y**	**10Y**
2		0.172	0.724	0.663	0.523	0.373	0.203	0.071
1		0.215	0.704	0.655	0.551	0.428	0.283	0.132

7
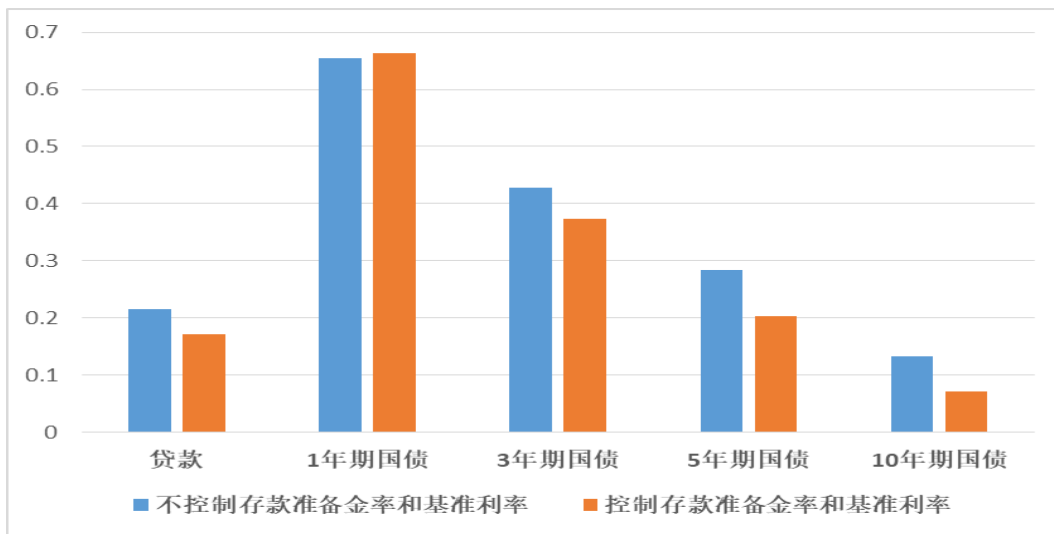

7   1-5

10

2016

R007   0.17
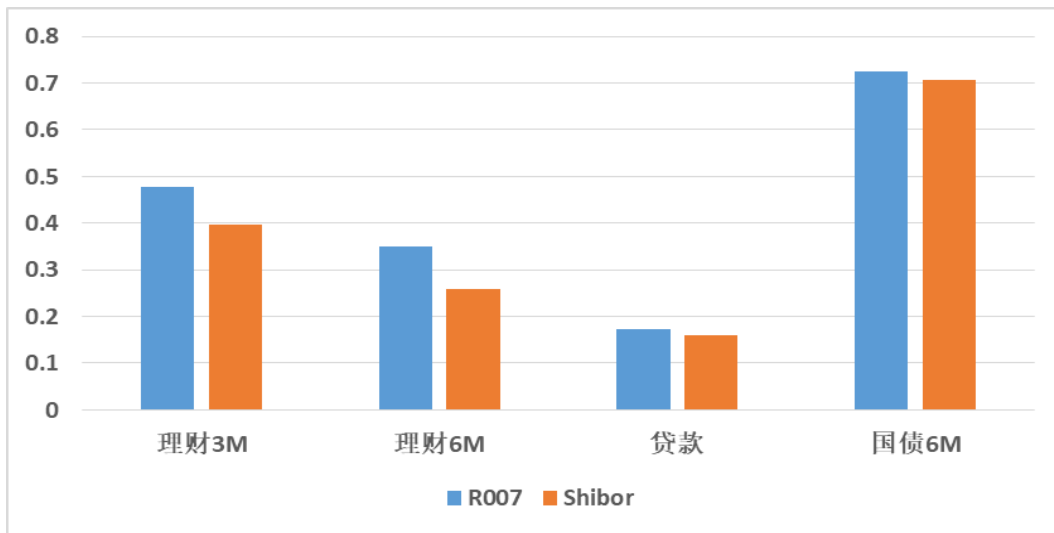
28

(2)

3 6   Wind

4   8

4   **7**

	3M	**6M**		**6M**
R007	0.478	0.350	0.172	0.724
Shibor	0.397	0.258	0.160	0.706
DR007				0.655

---

7 "   5%

8

R007

R007   R007

                          3

          R007   Shibor

DR007   DR007

R007

1.

R007　　　　　Shibor　　DR007

2.

17.3 0.8

3.6 2.9

2013 2.71 2016 9.92

3.6 5 2013 6.8

2005 14% 2017 25%

2013 2016

30

3.

2000-2007

/   8   0.056

0.047   R007   2010-2017   0.172

3   0.025   0.051

R007   2015-2016   0.072

2017   0.1

R007/DR007

8

R007/DR007

2015

2015

2016   100%

SIFMA

3000%   1000%

2016

2014

2018   5   27

参考文献

[1] Bernanke B S and A S Blinder. *The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission*[J], American Economic Review, American Economic Association, vol. 82(4), pages 901-921, 1992.

[2] Bernanke B S. and Ilian, Mihov. *Measuring Monetary Policy*[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1998, Vol. 113(3):pp. 869-902

[3]   ,   .   [M].   :
        , 2016.

[4]   ,   .   [J].   , 2014, (12)

62797519