

# 货币政策传导中的微观银行作用与机制

汪明进

(中共绍兴市委党校, 浙江 绍兴 312000)

**摘要:**传统货币观撇开微观银行中介的作用,而银行借贷渠道、资产负债表渠道和银行资本渠道等信贷渠道观则强调货币政策通过银行信贷供给对投资和产出的间接影响,且认为具有不同资产负债表特征的银行对货币政策的反应不同,从而导致货币政策在不同类型银行间具有分布效应。结合微观银行的资产负债表特征及其在货币政策传导中的角色与功能、货币政策扩散机制的可能检验途径及其构造原理,认为银行的资本结构及其内在管理也应被纳入货币政策的决策框架。

**关键词:**货币扩散机制;银行借贷渠道;银行资本渠道

中图分类号:F832

文献标志码:A

文章编号:1008-7699(2014)04-0055-07

货币政策的扩散机制是指货币政策变化对实体经济活动影响的综合作用过程。传统货币观认为,货币政策通过利率途径直接作用于投资与产出,它撇开了微观银行中介的作用,而信贷观则强调货币政策通过影响微观银行的信贷微调间接影响投资与产出。银行借贷渠道的微观基础是银行和企业融资市场的不完美性,在货币政策的外生冲击下,银行为降低由此带来的不利影响将倾向于削减信贷供给,对企业而言,在信贷需求得不到有效满足的前提下,将不得不削减投资支出,进而导致社会总产出下降。然而,在货币政策的微观传导过程中,银行的某些资产负债表特征(如资产规模、流动性、资本化水平等)能在某种程度上降低其融资市场的不完美程度,使之较少地遭受货币政策的不利冲击,导致货币政策在不同类型银行间具有分布效应(distributional effects),这是货币政策向实体经济微观传导的典型表现。

然而,在复杂的银行信贷行为反应中,如何清楚地识别有关行为主体的行为特征、以及这些特征是否由货币政策冲击引致,无疑有较大的技术障碍。譬如,在紧缩性货币政策冲击下,银行缩减信贷供给的政策措施亦可能使市场利率上升导致企业信贷需求降低,如何将企业信贷需求从银行信贷供给中“分离”出来,对准确理解货币政策的借贷渠道传导是绝对必要的,但基于总量数据的简约式方程不能有效区分它们,而使之遭受“识别性”的难题,改进的途径是基于微观银行的面板数据和宏观总量数据进行计量建模,将企业信贷需求的政策诱导型变化视为宏观冲击,而将银行微观特征差异视为其信贷供给改变的决定因素,进而获得银行借贷渠道的直接证据,这是从不同特征银行的不对称信贷反应视角来审视银行借贷渠道。

## 一、货币政策的扩散机制

传统的货币渠道或利率渠道观秉持凯恩斯主义的观点,认为扩张性货币政策会导致实际利率和企业资金成本的降低,进而引致企业投资支出的上升以及总需求与总产出的提高。可以说传统货币渠道观更强调利率通过资本成本路径对企业投资决策的影响。然而,查阅已有文献发现,至今规范研究仍未清楚

揭示短期利率变化是如何引起投资变化的,且实证研究也未能找到相应的经验证据加以验证;<sup>[1]</sup>同时,鉴于利率变化在任何情形下都是微小和暂时的,因此产出变化不能仅由利率变化来解释。<sup>[2]</sup>与货币渠道观点撇开微观银行中介的作用不同,越来越多的文献开始关注微观银行中介的角色和传导功能。

### (一) 银行借贷渠道

银行借贷渠道观强调货币政策通过影响银行信贷供给作用于实体经济,其扩散机制可概括为:紧缩性货币政策降低了银行准备性储蓄(需要向央行交纳法定准备金的储蓄),在可贷资金减少的情形下,银行将倾向于削减信贷供给量,进而增加了银行依赖型企业获取资金的难度;当企业不能经由其他渠道(如债券融资、股权融资)筹集到所需的增量资金时,它将不得不减少对投资品和耐用品的购买,进而引致实体经济下滑。在货币政策的微观扩散过程中,至少隐含了三个前提:

首先,货币政策能降低银行储蓄水平,或能减少其信贷资金来源。当央行采取数量型紧缩性货币政策(如公开市场回笼、提高法定准备金率等)时,能减少银行储蓄规模和可贷资金数量,为冲抵货币政策对储蓄和信贷供给的不利冲击,银行筹资构成将倾向于从准备性储蓄向非准备性、未保险储蓄转移,但在储蓄市场的不完美约束下,完成相关的储蓄转换需要付出较高的成本;<sup>[3]</sup>当央行采取价格型紧缩性货币政策(如提高受央行控制的短期利率)时,将引致市场利率和银行融资成本的上升,增加了银行完成相关储蓄转换的难度。

其次,货币政策能改变银行的信贷供给计划。在一个以间接融资为导向的金融结构中,央行常常通过适当的货币政策操作来改变银行的信贷供给计划,但当一国银行业的市场结构和监管环境发生变化时,譬如,当局对银行业实施严格的资本监管时,也可能会削弱银行借贷渠道。

最后,企业必须是银行依赖型的。当银行减少信贷供给时,企业将不能从其他途径获得替代性资金。

本质上来讲,银行借贷渠道受到了银行融资市场与企业融资市场的双重不完美性约束。当银行面对的不同融资市场可完全替代时,面对央行紧缩性货币政策的冲击,银行准备性储蓄的降低并不必然引致其信贷供给的缩减,它还可以经由股权市场筹集股权资本、通过储蓄市场筹集非准备和未保险资金、通过销售债券回笼资金等手段“冲消”货币紧缩的不利影响。也就是说,当银行面对的不同融资市场可相互替代时,它可通过调整资产负债组合及其结构的方式来应对货币政策所产生的冲击,从而能在某种程度上降低银行借贷渠道的存在概率和强度。对企业而言,其运行机理大体相似,当企业面对的不同融资市场可相互替代时,面对银行信贷供给的缩减,非银行依赖型企业可通过筹集股权资本、发行债券融资等方式“冲消”货币紧缩的不利影响。在此情形下,货币政策将不能通过银行与企业的微观链条传导至实体经济。

### (二) 资产负债表渠道

资产负债表渠道观认为,货币政策变化对公开市场利率的影响能以同样的方式改变企业的外部融资溢价。其核心假设是货币政策影响企业的财务状况和资产净值,而企业外部融资溢价与其资产净值负相关,故企业借款的总体战略,以及资产负债表质量波动会影响其投资决策。<sup>[4]</sup>在紧缩性货币政策冲击下,借款人的财务状况可能受到如下两方面的影响:一是,市场利率上升导致其外部融资溢价和资金成本上升;二是,市场利率上升导致借款人房地产、债券等资产价值下降,以及可用作贷款抵质押资产价值和信贷需求降低。对银行而言,市场利率上升也同样提高了其筹资非准备、未保险储蓄资金的成本,降低了其实物资产和债券资产的价值,亦可能诱导银行不选择销售证券或筹集非准备资金等方式来弥补储蓄缺口,而倾向于从平均意义上削减信贷供给。概言之,资产负债表渠道的作用机制为:

1. 紧缩性货币政策提高了银行的准备金要求,减少了银行的核心储蓄基础,在银行融资市场的不完美约束下,银行将不得不以较高的成本从其他渠道筹集增量的可贷资金,进而被迫削减信贷供给;
2. 紧缩性货币政策提高了企业的外部融资溢价,使之承担了建立新借贷关系的额外成本,导致其投

资意愿和信贷需求的降低,在银行信贷供给和企业信贷需求的共同作用下,社会信贷供给总量必然是降低的,这加速了实体经济的下滑进程。

可见,货币政策对银行和企业融资成本、乃至资产负债表的影响并非独立的扩散渠道,它更像传统利率渠道的特殊“放大器”。

### (三) 银行资本渠道

银行借贷渠道观强调在债务市场和股权市场的不完美约束下、在紧缩性货币政策冲击下,银行难以以合理成本筹集到未准备、未保险储蓄的资金,但 Jayaratne、Morgan、Kishan 和 Opiela 却认为资本化水平能提升银行筹集未准备、未保险负债的能力,进而降低了核心储蓄下降对银行信贷供给的逆向影响。<sup>[5][6]</sup>因为在股权市场不完美的约束下,银行持有的资本水平向市场传递了关于其资产负债表强度(或资信质量)的有用信号,这能在某种程度上降低股权融资市场的信息不对称程度和逆向选择空间。当银行的资本水平充足时,它向市场传递其吸收未来损失的能力是如此之强,以至于能抵消未来不利冲击对其偿付水平的可能影响,从而引导市场给予其较低的违约判断,使之能够更加便捷地筹集到新的股权资本和可贷资金。基于上述分析可知,银行资本渠道建立在以下前提之上:

1. 面对紧缩性货币政策的冲击,银行仅有较低比例的贷款能被重构。由于银行资产的调整速度慢于负债,银行将在货币紧缩冲击下承担资产负债期限结构不匹配而衍生的损失,并由此降低其利润和资本水平;

2. 股权市场是不完美的,在信息不对称和代理成本的约束下,银行不能轻易地以发行新股的方式筹集资本;

3. 在监管资本约束下,银行不得不将监管资本要求与信贷供给联系起来,进行有约束的信贷供给或投放。<sup>[7]</sup>有关机制导致资产负债期限结构的不匹配,并使之不对称地暴露在利率风险之下,当紧缩性货币政策使银行利润和资本水平降低,且资本发行成本昂贵时,银行将倾向于削减信贷供给。

银行资本渠道观强调资本约束对货币政策扩散的微观影响,它隐含了一个结论即具有不同资本水平的银行对货币政策冲击有不对称性反应。如 Kishan、Opiela 的研究表明:当银行受到较弱的资本约束时,紧缩性货币政策对低资本约束银行是无效的,但扩张性货币政策能有效增加其信贷供给;当银行受到较强的资本约束时,紧缩性货币政策能降低资本银行的信贷增长,但扩张性货币政策的效果较弱,自身隐含结论是具有不同资本水平的银行对货币政策有着截然不同的信贷行为反应,它是货币政策分布效应的典型形态。

### (四) 货币政策的分布效应

银行的某些特征决定其信贷供给对货币政策变化的响应是异质的。对具有强资产负债表质量(如资本水平较高、流动性较高)的银行而言,自身信贷供给对货币政策冲击的敏感性较低;而对具有弱资产负债表质量的银行而言,其信贷供给对货币政策冲击的敏感性较高。主要原因是:银行融资市场是不完美的,存在一定程度上的信息不对称性和代理成本约束,而银行的某些特征能向市场传递其资产负债质量的有用信号,从而起到降低融资市场信息不对称性和增强融资能力的目的。譬如,银行的规模越大,其融资能力、投资机会和风险分散能力通常越强;同时,银行受到政府隐性保险或支持的倾向越大,越能降低银行的融资成本,因此预期银行的规模越大,其信贷供给对货币政策冲击的反应越小。<sup>[8][9]1742[10]</sup>当银行资本要求锁紧约束时,即使在扩张性货币政策的刺激下,资本稀缺银行也不会进行信贷扩张。<sup>[11]</sup>资本化水平作为银行资产负债表强度的测度,曾在美国、日本等国及欧洲地区的相关研究中被广泛考察,普遍发现“较之无资本约束银行,有资本约束银行对紧缩性货币政策有更强的信贷行为反应”。此外,拥有较多流动资产的银行能将之用于可贷资金的缓冲库存,预期存款规模对货币紧缩的信贷反应更小,如, Gambacorta 对意大利银行的研究发现,高流动性银行仅需引来(draw down)现金和证券就能保护信贷组合,并

能免遭紧缩性货币政策的冲击。<sup>[9]</sup>1758

## 二、货币政策扩散渠道的计量检验

### (一) 基于宏观总量时序数据的研究

货币观认为通过利率和货币总量就能充分理解货币政策的利率扩散机制, 仅需对货币供给、利率、投资和总产出等宏观指标进行向量自回归分析就能检验是否存在这种扩散机制。而银行借贷渠道观的大多数文献均在考察央行能否影响银行的信贷供给, 且早期研究均在时间序列的总量数据框架内讨论该问题。如, Bernanke 在时间序列框架内揭示了联邦基金利率上升是否导致银行活动规模的缩减和贷款供给的降低。<sup>[12]</sup> King 发现货币供应量变化发生在 GDP 变化之前, 且贷款变化与 GDP 变化几乎同步, 这显然与银行借贷渠道相悖。<sup>[13]</sup> 在银行借贷渠道成立的情形下, GDP 变化将紧跟贷款变化, 隐含时序模型不能对变量之间的因果关系进行稳健推断。

由前文的分析可知, 银行信贷供给的转换能力在货币政策扩散中发挥了重要作用, 然而观测到的信贷供给变化并非仅与贷款供给转换有关, 它还可能是“货币紧缩拉升了市场利率, 进而导致企业信贷需求的降低”引致的, 而基于总量数据的简约式方程并不能有效区分信贷的供需效应。为了将信贷需求从信贷供给转换中识别出来(将货币渠道从银行借贷渠道中分离出来), Hulsewig 等在 VAR 框架内将银行信贷调整分解为信贷供给和信贷需求两个部分, 通过匹配理论脉冲响应和经验脉冲响应的方式在总量数据的框架内处理该问题。<sup>[14]</sup> 但更为普遍的做法是基于微观银行的面板数据和宏观总量数据进行计量建模, 类似文献假设银行的某些特征变量仅影响其信贷供给(或信贷转换能力), 而企业信贷需求却与之相互独立。或进而言之, 将企业信贷需求的政策诱导型变化视为宏观冲击, 而将银行微观特征差异视为其信贷供给转换的决定因素, 这能克服宏观数据易于遭受的“识别性”难题。<sup>[15]</sup>

### (二) 基于银行面板数据与宏观总量数据的研究

鉴于宏观总量的简约式模型不能将信贷需求从信贷供给中分离出来, 部分文献开始使用微观银行的面板数据和宏观总量数据相结合的方式构造计量模型, 其典型形式为:

$$\Delta \ln L_{it} = \sum_{j=1}^n \alpha_j \Delta \ln L_{it-j} + \sum_{j=0}^n \beta_j \Delta MP_{it-j} + BC_{it-1} + \sum_{j=0}^n \eta_j \Delta MP_{it-j} BC_{it-1} + \sum_{j=0}^n \varphi_j \Delta Macro_{t-j} + \Gamma \Phi_{it} + u_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, 因变量  $\Delta \ln L_{it}$  为贷款变化或贷款增长率; 自变量包括货币政策变量  $\Delta MP_{it-j}$ 、银行特征变量  $BC_{it-1}$ 、货币政策变量与银行特征变量的交互项  $\Delta MP_{it-j} BC_{it-1}$ 、信贷需求的宏观控制变量  $\Delta Macro_{t-j}$ 、以及银行筹资效应(funding effects)等控制变量  $\Phi_{it}$ 。

对货币政策的测度方式有两种, 其中价格型货币政策测度主要包括: 受央行控制的短期利率, 如联邦基金利率;<sup>[16]</sup> 货币市场利率, 如短期同业拆借利率、回购协议利率等。数量型货币政策测度包括: Marshall 的 k 比率, 它等于基础货币占名义 GDP 的比率; Bernanke-Mihov 指数, Bernanke 和 Mihov 曾估计了央行的反应函数, 并将其残差作为央行货币政策姿态的测度安排。<sup>[17]</sup>

银行特征变量是为了体现不同类型银行间货币政策的分布效应, 常见的银行特征变量包括资产规模、流动性和资本化程度, 少数文献还按照存贷比等进行银行特征的分类。<sup>[18]</sup> 信贷需求的宏观控制变量包括 GDP 增长率、GDP 增长率和 CPI、实际 GDP 增长率和通胀率等, 这类宏观变量能显著影响企业的信贷需求, 而对特定银行的信贷供给影响有限, 从而能在某种程度上将信贷需求从信贷供给转换中区分开来。<sup>[19]</sup> 为了从微观层面控制信贷需求的截面差异, Kishan、Opiela 将证券增长率和大额定期储蓄增长率作为银行微观的控制变量, 而 Golodniuk 则将定期储蓄增长率和银行同业借款增长率等作为银行微观的控制变量, 它们能控制特定银行在面临货币政策冲击时, 主动调整资产负债结构(如重新安排或调整证券和

大额定期储蓄等未保险资金的规模与结构)以适应信贷需求的能力,这体现了银行为满足信贷供给而对可贷资金的筹资效应。

### (三)基于企业面板数据的研究

在基于银行面板与宏观数据的模型中:首先,银行特征变量体现了银行信贷供给的截面异质性;其次,微观变量控制了特定银行对信贷需求的截面异质性,体现了银行在货币政策冲击下对筹资规模和筹资成本的截面异质性反应;最后,宏观变量控制了整体经济状况对企业贷款需求的影响。通过引入这三类控制变量,该模型实现了将信贷需求从信贷供给(或将货币渠道从借贷渠道)中分离出来的目的,这能实现对银行借贷渠道的有效洞察。

以上讨论是从具有不同特征银行的不对称信贷反应视角来检视银行借贷渠道,若逆向理解该问题可发现,在银行借贷渠道存在的情形下,紧缩性货币政策冲击下的银行信贷缩减必然导致企业信贷规模的减少。进而言之,若观测到的企业贷款减少了,也能提供银行借贷渠道存在性的间接证据。Kashyap 等对美国制造业 1963-1989 年的研究发现,货币紧缩降低了银行信贷供给,但企业的非银行债务增加了,他们认为部分企业有能力在银行贷款和非银行债务融资之间进行替代,从而导致银行贷款在企业外部融资占比的下降。Huang 提出通过观察企业银行债务和非银行债务之间动态变化的周期行为,也能提供银行借贷渠道的间接证据,<sup>[20]</sup>其基本原理大体是:在货币紧缩期间,若银行借贷渠道确实存在,银行将削减对企业的信贷供给,导致企业债务中银行贷款占比的下降;同时,由于企业在银行债务和非银行债务方面的不可替代性,信贷供给缩减必将导致企业总债务规模的下降,进而迫使其削减投资支出。Huang 对英国上市公司的银行债务和非银行债务动态行为的研究发现,货币紧缩限制了银行向企业提供金融支持的能力,但它主要通过削减对小型的、银行依赖型企业的信贷供给发挥作用,而大型的、非银行依赖型企业能从银企关系中获益更多。

### (四)基于信贷供给函数与弹性的研究

基于时序数据的研究关注信贷供给对货币政策冲击(相对)短期的响应,但在贷款承诺和其他合约安排的限制下,银行在面对货币政策冲击时并不能快速地调整贷款供给。而基于面板数据和宏观数据的研究能将信贷需求从信贷供给中分离出来,提供了一种解决“识别性”难题的解,但这种方法依赖于将信贷供给与货币政策建立直接关联的简约式方程,但该方程式并不能识别与银行借贷渠道存在性相关的结构化参数,如,贷款供给的利率弹性等。<sup>[21]</sup>仅当存在银行借贷渠道时,信贷供给函数才存在。为此 Brissimis、Delis 提出了一种通过估计贷款弹性来检验银行借贷渠道存在性和强度的方法,他们假定在竞争性贷款市场上:

$$\text{总信贷需求函数: } L_t^d = L(\rho_t - i_t, y_t)$$

$$\text{总信贷供给函数: } L_t^s = L(\rho_t - i_t, D_t)$$

$$\text{信贷市场的均衡条件: } L_t^d = L_t^s = L$$

其中,  $\rho - i$  表示银行贷款利率  $\rho$  和债券利率  $i$  之间的价差,  $y$  为产出,  $D$  为储蓄。不妨假设特定银行的贷款供给函数为:

$$L_u^s = \alpha + \beta(\rho_t - i_t) + \gamma D_u \tag{2}$$

当银行视贷款和债券完全替代时(即  $\beta \rightarrow \infty$ ), 贷款利率等于债券利率,供给函数不存在则:

$$\rho_t - i_t = -\frac{\alpha}{\beta} + \left(\frac{1}{\beta}\right)L_u - \left(\frac{\gamma}{\beta}\right)D_u \tag{3}$$

将式(2)转换成式(3),如果式(3)接受所有系数同时为零的原假设( $H_0: \beta \rightarrow \infty$ ),则表明不存在银行借贷渠道;唯有当式(3)中的某些系数不为零时,才存在可能的银行借贷渠道。针对银行借贷渠道对不同特征的银行有分布效应,Brissimis 和 Delis 主张通过储蓄系数来引入银行特征效应,<sup>[22]</sup>如:

$$\gamma = \gamma_0 + \gamma_1 Z_i \quad (4)$$

$$\rho_i - i_t = -\frac{\alpha}{\beta} + \left(\frac{1}{\beta}\right)L_i - \left(\frac{\gamma_0}{\beta}\right)D_i - \left(\frac{\gamma_1}{\beta}\right)D_i Z_i \quad (5)$$

其中,  $Z$  表示特定的银行特征(如规模、流动性和资本化水平)。式(3)能检验银行借贷渠道的存在性,而式(5)能检验银行借贷渠道的重要性。

### 三、结语

银行借贷渠道赖以存在的核心基础是银行融资市场的不完美约束,从而限制了其资产负债的调整能力。然而,银行的某些特征能降低其融资市场的信息不对称程度,有助于使之免受可能的货币政策冲击。在银行的诸多特征变量中,资本是银行资产负债表强度的良好测度,银行持有的资本水平越低,其对未来可能损失的抵御(或缓冲)能力越弱,意味其对债权人的违约概率越大,使之越难筹集到适宜的可贷资金。具体而言,在一定的资本水平下,当监管当局提高监管资本要求时,银行在面对货币政策冲击时有更强的信贷行为反应,这表明货币政策应与资本监管政策建立关联。另外,具有不同规模和流动性的银行对货币政策冲击的信贷行为反应也是不同的。当一国银行体系高度依赖于小型银行、弱资本银行、较低流动性银行时,银行借贷渠道通常有效。从这个意义上讲,一国银行业的资本结构及其内在管理也应被纳入货币政策的决策框架。

我们还注意到,国内文献曾基于货币供给、信贷供给、经济增长等总量数据进行向量自回归或脉冲响应分析等,来“间接”推断货币政策对银行信贷供给的影响途径和强度。大部分文献倾向于认为我国存在货币政策的信贷传导机制,或同时存在信贷渠道和货币渠道,只是信贷渠道或货币渠道更为重要。<sup>[23][24]</sup>然而,宏观总量指标仅能近似体现大中型全国性商业银行的信贷行为特征,它易于遭受“识别性”问题的妨碍,且不能揭示银行借贷渠道的微观传导路径和具体作用机制,它们仅能从宏观层面“间接”推断货币政策对银行业信贷供给总量的可能影响。若能基于银行借贷渠道的微观作用机制进行针对性的计量模型设计,实证研究我国货币政策的微观传导机制,以及不同特征类型银行的异质性信贷行为反应和分布特征,将是有待深入关注和思考的问题。

#### 参考文献:

- [1]GOLODNIUK I. Evidence on the bank-lending channel in Ukraine [J]. *Research in International Business and Finance*, 2006 (20): 180-199.
- [2]BERNANKE B S, GERTLER M. Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission [J]. *Journal of Economic Perspectives*, 1995(9): 27-48.
- [3]KISHAN R P, OPIELA T P. Bank capital and loan asymmetry in the transmission of monetary policy [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2006(30): 259-285.
- [4]LENSINK R, STERKEN E. Monetary transmission and bank competition in the EMU [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2002(2): 2065-2075.
- [5]JAYARATNE J, MORGAN D P. Capital market frictions and deposit constraints at banks [J]. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2000(3): 74-92.
- [6]KISHAN R P, OPIELA T P. Bank size, bank capital, and the bank lending channel [J]. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 2000(1): 121-141.
- [7]GAMBACORTA L, MISTRULLI P E. Does bank capital affect lending behavior? [J]. *Journal of Financial Intermediation*, 2004(13): 436-457.
- [8]KASHYAP A K, STEIN J C. What do a million banks have to say about the transmission of monetary policy? [J]. *American*

Economic Review, 2000(3): 407-428.

- [9] GAMBACORTA L. Inside the bank lending channel [J]. European Economic Review, 2005(9).
- [10] ALTUNBAS Y, FAZYLOW O, MOLYNEUX P. Evidence on the bank lending channel in Europe [J]. Journal of Banking & Finance, 2002(4): 2093-2110.
- [11] HOSONO K. The transmission mechanism of monetary policy in Japan: evidence from banks' balance sheets [J]. Journal of Japanese International Economies, 2006(2): 380-405.
- [12] BERNANKE B. Nonmonetary aspects of the financial crisis in the propagation of Great Depression [J]. The American Economic Review, 1983(7): 2567-2576.
- [13] KING S. Monetary transmission: through bank loans or bank liabilities? [J]. Journal of Money, Credit and Banking, 1986(2): 290-303.
- [14] HULSEWIG O, MAYER E, WOLLMERSHAUSER T. Bank loan supply and monetary policy transmission in Germany: an assessment based on matching impulse responses [J]. Journal of Banking & Finance, 2006(9): 2893-2910.
- [15] KASHYAP A K, STEIN J C, WILCOX D W. Monetary policy and credit conditions: evidence from the composition of external finance [J]. The American Economic Review, 1993(1): 78-98.
- [16] BERNANKE B S, BLINDER S A. The Federal Funds Rate and the channels of monetary transmission [J]. The American Economic Review, 1992(4): 901-921.
- [17] BERNANKE B S, MIHOV I. Measuring monetary policy [J]. Quarterly Journal of Economics, 1998(3): 869-902.
- [18] JIMBOREAN R. The role of banks in the monetary policy transmission in the new EU member states [J]. Economic Systems, 2009(10): 360-375.
- [19] MATOUSEK R, SARANTIS N. The bank lending channel and monetary transmission in Central and Eastern European countries [J]. Journal of Comparative Economics, 2009(5): 321-334.
- [20] HUANG Z. Evidence of a bank lending channel in the UK [J]. Journal of Banking & Finance, 2003(6): 491-510.
- [21] BRISSIMIS S N, DELIS M D. Identification of a loan supply function: a cross-country test for the existence of a bank lending channel [J]. International Financial Markets, Institution and Money, 2009(2): 321-335.
- [22] 王国松. 通货紧缩下我国货币政策传导的信贷渠道实证分析 [J]. 统计研究, 2004(5): 6.
- [23] 周英章, 蒋振声. 货币渠道、信用渠道与货币政策有效性——中国 1993-2001 年的实证分析和政策含义 [J]. 金融研究, 2002(9): 34.
- [24] 陈飞, 赵昕东, 高铁梅. 我国货币政策工具变量效应的实证分析 [J]. 金融研究, 2002(10): 25.
- [25] 许友传. 商业银行对货币政策的信贷行为反应与分布特征 [J]. 上海经济研究, 2012(9): 3.

## The Role of Banks in the Monetary Policy Transmission Mechanism

WANG Mingjin

(Shaoxing party school, Shaoxing 312000, China)

**Abstract:** The traditional monetary viewpoints ignore the roles and functions of bank intermediation, however, the credit viewpoints such as bank lending channel, etc., emphasize that monetary policy can influence investment and output through affecting credit supply of bank intermediation. Banks with different balance sheet characteristics have obviously different behavior response to monetary policy, resulting in the distributional effects of monetary policy of different types of banks. In consideration of the balance characteristics and roles and functions of micro banking in the transmission mechanism of monetary policy, the paper compares and analyzes the possible econometric test methods and their construction principles of monetary policy transmission mechanism.

**Key words:** monetary transmission mechanism; bank lending channel; bank capital channel

(责任编辑:魏 霄)