

# 利率调控与经济增长

## ——基于世界158个国家或地区数据的经验分析

王 衡, 王周伟

(上海师范大学 商学院, 上海 200234)

**摘要:** 在当前经济新常态的宏观背景下, 基础利率调控直接关系到实体经济的发展, 中国政府以“宽松货币支撑经济”政策意图相对清晰。为了探究利率调控和国民产出的关系, 文章基于1990—2013年158个国家或地区的国际面板数据, 利用二步系统广义矩进行动态非平衡面板模型估计, 从货币需求视角实证分析利率调控对经济增长影响。主要结论: 传统的劳动力因素和资本存量仍然对经济增长发挥重大作用; 缩减私人信贷占比, 提高进出口贸易占比也是有利于经济增长, 且经济增长具有趋势性和粘滞性; 若经济趋势向下, 可以通过利率调控来应对, 下调存贷款利率, 会促使货币需求更加旺盛, 最终使得产出更加, 促使经济向好。经济增长对存贷利差变化不敏感, 对贷款利率的变动较为敏感, 且存贷款利率具有滞后性特征。总之, 正确地选择和应用以利率为基础的货币政策, 对于宏观经济的发展具有重要意义。

**关键词:** 利率调控; 跨国动态面板; 经济增长

**中图分类号:** F830.48; F061.2 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2016)01-0017-07

### 一、引言

20世纪90年代以来, 利率在货币政策制定中的作用不断增强。为了实现经济增长和物价稳定, 通常一国货币当局会根据经济形势和宏观环境灵活调整利率水平和利率结构, 通过影响社会资金供求状况实现既定目标, 货币当局必须根据利率水平。近年来, 中国人民银行对利率的调整逐年频繁, 降息、降准、SLO、PSL、MLF、SLF、定向宽松……这一系列有关货币政策关键词的讨论一致贯穿到2015年。而考虑到外围市场或国家, “分化”成为全球各国货币政策的主旋律。

对利率调控和经济增长的关系的量化分析得出两种不同的结论。一部分学者支持凯恩斯学派的降低利率能增加国民收入, 另一部分学者研究支持金融深化学派, 他们提出适当提高利率才会对经济增长有利。利率作为重要的经济杠杆, 国家经济的信号灯, 利率政策的实施是否能按照制定预期对国内经济发挥调节作用呢? 在考虑货币政策支持实体经济时, 一国基准利率和国民经济是什么关系? 利率调控如何注重前瞻性、灵活性和稳健性? 基于以上分析, 本文拟选取1990—2013年世界158个国家或地区的数据验证基础利率和国民产出的相互关系。本文对以往经验数据的分析旨在为政府和货币当局的宏观经济管理提供经验证据。

### 二、文献综述

利率是资金的价格, 是借贷的成本, 作为金融变量核心的利率, 究竟在多大程度上和什么方向上与现实经济的目标变量发生作用, 理论界长期意见不一。

以凯恩斯学派为代表的主流经济学派一直强调利率与现实经济增长的反向变动关系。凯恩斯(1936)

收稿日期: 2015-09-13

基金项目: 国家自然科学基金项目“基于流动性视角的资产定价模型重构研究”(71471117)

作者简介: 王 衡(1990-), 河南开封人, 硕士研究生, 研究方向为金融及中央调控; 王周伟(1969-), 山西闻喜人, 博士后, 副教授, 研究方向为区域金融及计量分析。

认为资本边际效率递减的性质决定了利率水平必须相应下调,才能保证实物投资的利润,政府必须采取以降低利率为主的货币政策和扩张性财政政策才能达到扩张需求、刺激产出增加的目的。<sup>[1]</sup>

而金融深化学派持相反观点,其学派代表人物罗纳德·麦农(1973)和爱德华(1973)认为:由于“分割经济”的存在使得资金市场的利率存在不同,在不发达的资本市场中,融资缺乏作为价格信号的实际利率被严重低估,由此压抑了储蓄和投资,所以,增加储蓄和投资、推动经济增长的关键在于提高实际利率水平。<sup>[2][3]</sup>

大量的学者试图通过实证分析的方法研究利率与经济增长的关系。例如,Alan Gelb( World Bank, 1989)对 34 个欠发达国家 1965 至 1985 年相关数据进行分析,发现实际利率越高,相应的经济增长率就越高。<sup>[4]</sup>数据表明:实际利率每上升 1%,经济增长就相应提高 0.2 - 0.25%。而 Khatkhate, Deena R. (1988) 研究了 64 个最不发达的经济体 1971 - 1980 年的数据发现利率的变化对宏观经济变量的变化影响较小,等也进行了类似的研究。<sup>[5]</sup> Bernanke & Gertler(1995) 通过构建货币政策传导的“信贷渠道”理论,认为货币紧缩时,货币政策在实体经济中的影响效果会增强。<sup>[6]</sup> Claudia Kwapil, Johann Scharler(2010) 研究了利率调整、货币政策规则与经济波动的关系,认为如果在长期内利率传递受到阻碍,那么基于泰勒规则构造的均衡产出就是不稳定的。<sup>[7]</sup>

目前,我国理论界和业界对如何调控利率的研究有很多。曾宪久(2001)认为利率内生于产出,又影响产出。<sup>[8]</sup>考虑到货币政策的时滞性,无论是利率途径还是货币供给量,平均需要 3 - 4 期滞后才会对最终经济变量产生效应(潘耀明, 2008)。王森,王敬,刘佳佳(2014)认为利率政策有滞后性特征,当期利率与前期利率对经济增长的作用是有区别的。<sup>[9][10]</sup>

其他学者,如王克武和李天德(2009)运用格兰杰因果检验方法进行实证分析认为实际存贷款利率变动与我国实体经济增长存在着长期的协整关系,利率变动是实体经济增长的 Granger 原因。<sup>[11]</sup>刘金全,姜梅华(2011)检验结果表明,我国名义利率与实际产出缺口之间存在显著的非线性关系,我国货币政策操作具有一定的相机选择成分。<sup>[12]</sup>黎志刚,尚梦(2014)通过中国 1980 ~ 2012 年的数据建立误差修正模型,结果发现:短期内利率市场化抑制经济增长,长期内有助于经济增长;短期内实际利率波动有助于经济增长,而长期内,高实际利率水平则有碍经济增长。<sup>[13]</sup>

利率是一国中央银行进行宏观调控的重要手段,利率政策是一把双刃剑,正如美国次贷危机的发生那样,无限制的调低利率导致了全球次贷危机,而为了应对经济衰退,运用货币政策工具同样可以达到经济复苏的目的。

纵观国内外文献,基于跨国数据样本的研究较为欠缺,这些不足为本文在此方面的研究提供了可以进一步完善的空间。本文的研究是基于跨国别样本数据的研究,同时基于货币需求视角,可以说避免上述不足和问题,对现有文献具有有益的补充和改进。

### 三、利率与经济:基于 IS - LM 模型

#### (一) 产品市场均衡: IS 曲线方程

对于三部门开放条件经济中,产品市场的均衡条件就是总供给等于总需求,国民收入恒等式:

$$Y = C + S + T = C + I + G + (X - M) \quad (1)$$

已知储蓄  $S$  是国民收入的函数,投资  $I$  跟利率相关,则:

$$S = S(y) = -c_0(1 - \beta)Y \quad (2)$$

$$I = I(r) = i_0 - dr \quad (3)$$

政府税收的税率是  $\tau$ , 则总税收:

$$T = \tau Y \quad (4)$$

$M$  表示进口,受国内外商品价格水平、汇率和本国国民收入影响,则

$$M = m' + \delta Y \quad (5)$$

开放经济条件下 IS 曲线为:

$$y = \frac{i_0 - dr + g + x - m' + c_0}{1 - (\beta - \tau - \delta)} = -\frac{d}{1 - (\beta - \tau - \delta)}r + \frac{c_0 + i_0 + g + x - m'}{1 - (\beta - \tau - \delta)} \quad (6)$$

上式中  $c_0$  是自主消费,  $\beta$  为边际消费倾向,  $d$  为投资需求利率弹性,  $i_0$  是自主投资,  $m'$  表示自主进口,  $\delta$  表示

边际进口倾向。

IS 曲线表示产出均衡条件下国民收入和利率所应保持的关系,所以:只有 IS 曲线上的点对应的国民收入才是均衡收入。

开放经济条件下 IS 曲线的斜率为  $dy/dr = d/(\beta - \tau - \delta - 1)$ , IS 曲线的倾斜度越大,也即曲线越陡峭,国民收入对利率的反应强度就越强,也就是说明国民收入对利率的反应强度跟投资需求利率弹性  $d$ 、边际消费倾向  $\beta$  成正比,跟边际进口倾向  $\delta$  和税率  $\tau$  成反比。

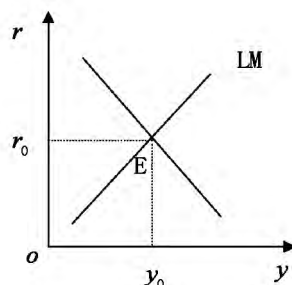


图1 IS-LM 曲线

## (二) 货币市场均衡: LM 曲线方程

LM 曲线是条用来描述在货币市场均衡状态下国民收入和利率之间相互关系的曲线。交易动机货币需求为  $L_1$ , 投机动机货币需求为  $L_2$ , 货币需求为  $M^D$ , 货币供给为  $M^S$ , 其中货币市场均衡条件是  $M^D = M^S$ , 则:

$$M^D = L_1(Y) + L_2(r) \quad (7)$$

$$L_1(Y) = kY \quad (8)$$

$$L_2(r) = m_0 - hr \quad (9)$$

联立方程 (7)、(8) 和 (9) 可得货币市场 LM 方程:

$$m = M^S/P = kY + m_0 - hr \quad (10)$$

式中  $k$  是边际持币倾向,  $h$  是货币对利率的敏感度,  $p$  为物价水平,  $m$  是实际货币供给量,  $m_0$  是自主货币投机需求。LM 曲线向右上方倾斜, 它表明: 一个较高的利率水平, 在货币市场均衡的条件下, 将产生一个较高的国民收入水平。

联立式 (6) 和 (10) 得出产品服务市场以及货币市场均处于均衡状态时, 求出开放条件下三部门经济的均衡国民收入  $y_0$  和均衡利率  $r_0$  决定式:

$$r_0 = \frac{k(c_0 + i_0 + g + x - m) - (1 + \tau + \delta - \beta)(m - m_0)}{h(1 + \tau + \delta - \beta) + dk} \quad (11)$$

$$y_0 = \frac{h(c_0 + i_0 + g + x - m) + d(m - m_0)}{h(1 + \tau + \delta - \beta) + dk} \quad (12)$$

IS-LM 模型是一种一般均衡分析, 要考虑一个市场的变动对另一个市场的影响。产品服务市场和货币市场之间相互影响, 只要有一个市场没有实现均衡, 国民收入就不会稳定。只有产品服务市场和货币市场同时实行均衡时的国民收入才是均衡的国民收入。

## 四、方程构建与变量说明

### (一) 计量模型方程的构建

为了建立测定利率产出效应的计量模型, 在模型引入货币需求视角变量作为重要的控制变量, 以便更准确的把握测量货币政策效果, 引入因变量的滞后项, 在跨国模型中因不同国家经济体制、金融体系不同, 引入控制变量, 具体包括经济开放度、利率市场化程度等, 又引入交叉项探讨二者时变过程中的交叉变化关系, 引入滞后变量探讨利率调控的时滞性。最终, 本文建立产出效应计量模型:

$$y_{it} = \alpha_0 + y_{it-1} + \alpha_1 l_{it} + \beta k_{it} + \sum_{j=0}^n \gamma_{i-j} m p_{i,t-j} + \phi \text{fin}_{it} + \varphi m p_{it} \times \text{fin}_{it} + \sum_{m=1}^n \kappa_m \text{control}_{it} + \mu_{it} \quad (13)$$

式中  $\alpha_0$  代表常数,  $\mu_{it}$  代表误差冲击。

## (二) 变量属性说明

表 1 报告了本文主要变量的属性和定义。

表 1 各个变量的属性定义表

变量	属性	符号	定义
经济增长率( % )	因变量	gdpn	国内生产总值 GDP 的增长速度
劳动力( ln )	自变量	l	劳动力数量的自然对数
资本存量( ln )	自变量	k	资本存量的自然对数
存款利率( % )	自变量 mp	depi	一年期定期存款利率
贷款利率( % )		loani_v	一年期定期贷款利率
存贷款利差( % )		tgap	一年期定期贷款利率与存款利率之差
利率市场化度( % )	控制变量	i_market	私营部门信贷量与国内信贷总量之比
经济开放度( % )	control	open	进出口总的贸易量与国内 GDP 之比
货币需求( % )	视角变量 fin	fin	银行总贷款需求与国内 GDP 之比

资料来源: 此表经整理而得。

## 五、实证分析

### (一) 样本选取和数据说明

本文的研究样本来自于世界银行数据库,世界银行免费公开了全球各国有关发展的数据,这为本文的研究提供了数据使用上的便利。考虑到数据缺失的严重性、不可得性,本文综合考虑各因素最终的样本区间选择为 1990—2013 年,剔除数据缺失严重的国家,最终选择 158 个国家或地区的数据。

表 2 报告了本文主要变量的描述性统计结果。可知:就经济增长率 gdpn 而言,世界各国整体保持年均大概 3.7% 的增长。就利率调控而言,一年期定期存款利率 depi、贷款利率 loani 的均值分别为 17.2%、20.8%。从表中也可以看到利率市场化程度 i\_market 和经济开放度 open 整体较高。货币需求视角变量银行业信贷占 GDP 比重 fin 为 60%,表明世界各国整体信贷需求占 GDP 比重较高。

表 2 各变量的分类描述性统计

统计量	gdpn	depi	loani	tgap	lnl	lnk	i_market	open	fin
均值	3.7	17.2	20.8	10.6	15.6	23.4	48.0	87.6	60.0
标准差	6.6	205.3	96.9	51.3	2.0	8.3	44.7	50.8	54.1
最小值	-64.1	0.0	0.5	-72.4	10.6	-2.4	0.9	10.8	-1004
最大值	106	9394	4775	2335	21	79	311	458	385
观测值	3669	3237	3061	2933	3789	3568	3517	3632	3521

资料来源: 原始数据来源于世界银行数据库,经整理得到此表。

注: fin 为货币需求的视角变量,本文采取银行业信贷占 GDP 比重指标替代,对待此指标,世界银行定义: 银行部门提供的国内信贷包括以总额计算的对各部门的所有信贷,中央政府信贷除外,以净额计算。银行部门包括货币当局和存款银行,以及可获得数据的其他银行业金融机构(包括不接受可转移存款但确实承担类似定期和储蓄存款责任的机构)。其他银行业金融机构的例子还有储蓄和抵押贷款机构和建房贷款合作协会。由于净额计算,允许出现负值。劳动力数量和物质资本存量进行对数化,其他指标是百分比形式。

### (二) 实证结果与分析

本文基于 1990—2013 年 158 个国家或地区的国际面板数据,利用软件 stata 12.0 版本中的 xtabond2<sup>①</sup> 工具函数进行二步系统广义矩( two-step system GMM) 动态非平衡面板模型估计,从货币需求视角实证分析利率调控对经济增长的影响。

在动态面板数据模型中,由于因变量的滞后项作为解释变量,从而导致解释变量具有内生性,因此如果应用标准的随机效应或者固定效应进行估计,必将导致参数估计的非一致性。为解决这一问题,Arellano 和

<sup>①</sup> Xtabond2 的详细说明可参看 Roodman D M. How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata[J]. Stata Journal, 2006, 9(1): 86—136.

Bond(1991)、Arellano 和 Bover(1990) 以及 Blundell(1998) 提出了广义矩(GMM)估计。<sup>[14][15][16]</sup> 为了保证模型的有效性,本文做了三个检验:一是利用 Sargan Test<sup>①</sup> 判断工具变量是否合理有效,Sargan Test 的 p 值越大,工具变量的使用越合理;二是利用 Arellano – Bond test for AR(1)、AR(2)<sup>②</sup> 对模型中一阶差分的残差项是否存在一阶和二阶自相关进行检验,p 值越大,自相关的可能性越小;三是利用 Wald chi2<sup>③</sup> 变量对模型系数联合显著性进行检验,p 值越小,模型系数联合检验效果越好。

表3 利率调控对经济增长影响的实证结果(1990–2013)

变量 GDP	mp = tgap		mp = loani		mp = depi	
L. gdpn	0.164*** [0.059]	0.161*** [0.057]	0.162** [0.075]	0.192*** [0.058]	0.114** [0.058]	0.005 [0.103]
mp	0.047 [0.067]	-0.178 [0.169]	-0.026 [0.344]	-0.346*** [0.132]	-0.188** [0.098]	-2.601* [1.481]
L. mp		0.246 [0.181]		0.370*** [0.139]		-0.543 [1.026]
fin	0.016 [0.019]	0.017 [0.019]	0.020 [0.023]	0.023 [0.019]	0.014 [0.015]	0.133 [0.091]
l	0.566*** [0.090]	0.554*** [0.092]	0.568*** [0.096]	0.541*** [0.080]	0.702*** [0.104]	1.013*** [0.391]
k	0.086** [0.037]	0.086** [0.037]	0.082* [0.049]	0.086** [0.035]	0.105*** [0.036]	0.101* [0.065]
i_market	-0.048* [0.026]	-0.047* [0.026]	-0.053* [0.028]	-0.052** [0.025]	-0.054*** [0.017]	-0.106 [0.079]
open	0.019*** [0.004]	0.019*** [0.004]	0.018*** [0.004]	0.019*** [0.004]	0.017*** [0.004]	0.049* [0.027]
fin* mp	-0.001* [0.001]	-0.001* [0.001]	-0.001* [0.001]	-0.002 [0.001]	-0.001 [0.002]	0.057** [0.025]
c	-8.366*** [2.108]	-8.395*** [2.113]	7.088*** [2.457]	-7.879*** [1.881]	-9.086*** [2.144]	-5.392 [6.534]
Wald	131.15***	133.45***	125.83***	166.09***	127.20***	19.27**
AR(1) - p	0.001	0.001	0.004	0.001	0	0.019
AR(2) - p	0.122	0.125	0.123	0.137	0.109	0.122
Sargan - p	0.231	0.299	0.320	0.345	0.395	0.367

资料来源:由 stata12.0 软件的 xtabond2 工具函数计算整理而得。

注 [ ] 内为稳健标准误差,\*、\*\*和\*\*\* 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著。

首先观察模型的有效性:Sargan Test 的 p 值均大于 10%,表明工具变量的使用合理;AR(1) 的 p 值均小于 5%,表明模型的一阶差分的残差项存在一阶自相关,而 AR(2) 的 p 值均大于 10%,表明模型中一阶差分的残差项不存在二阶自相关;wald chi2 变量对模型系数联合显著性进行检验,p 值表明,模型系数联合检验效果在 1% 的显著性水平下通过检验,估计效果较好。

由表 3 可知的经济增长率滞后一期 L. gdpn 的系数均为正,且均在 1% 的显著性水平下通过检验,表明上一期的经济增长率的大小变化会对当期的经济增长率产生正向影响,经济增长具有趋势性和粘滞性。存贷款利差 tgap 对经济增长的影响并未通过检验,而且系数正负不确定,可见利差对经济影响较微弱。根据带有滞后项的模型,贷款利率 loani 对经济增长的影响系数是负的,且再 1% 的水平上显著,表明提高贷款利率会对经济损害较大,贷款利率每提升 100bp(100 基点,即 1%) 经济增长就会减少 0.3% 左右,上调贷款基准利率会收紧市场流动性,抬高企业融资成本不利于经济。且上期贷款利率的变化会对当期经济增长产生

① Sargan 检验原假设是过度识别约束有效,即工具变量的设定有效,估计结果合理。

② AR(1)、AR(2) 原假设分别是不存在一阶序列相关和二阶序列相关,系统 GMM 要求差分方程误差项不能存在二阶自相关,但允许存在一阶自相关。

③ 表示针对参数联合检验的 wald chi2 检验。

影响,贷款利率具有滞后性特征。由系数可知,存款利率  $depi$  与经济增长成反比,且在 5% 的水平上显著,表明存款利率的下调可以促使经济更加向好发展,利率的滞后项表明存款利率仍具有滞后性特征。

银行业信贷对 GDP 占比  $fin$  的系数全部为正,表明这一比率越高,经济增长越强劲。劳动力数量  $L$  对经济增长的贡献较大,且系数较显著,几个模型的系数表明,劳动力数量若增加 1%,经济增长至少增加 0.5%。物质资本存量  $K$  的系数大致为 0.08,也较为显著,物资资本每增加 1%,经济增长将增加大约 0.08%。利率市场化变量  $i\_market$  定义为私人信贷量占国内信贷总量之比,这一变量的提高将会对经济增长不利。经济开放度  $open$  系数的显著性水平普遍较高,表明进出口贸易占 GDP 的比例越高,经济增长越好。交叉项表明:三项代表性利率变量与信贷需求占比成反比,从货币需求的角度来看,代表性利率越低,信贷占比 GDP 约高,此时货币需求越旺盛,对经济增长就越有利。

## 六、结论

本文通过对 158 个国家或地区前后长达 24 年的数据进行了动态面板分析,不管在时间轴上还是截面上,样本的区间选择都能很好的证明实证结果的稳定性和可靠性。本文的主要结论是:

(一) 传统的劳动力因素和资本存量仍然对经济增长发挥重大作用,尤其是劳动力数量的变化将会对经济产生较强冲击,这也表明失业率的高低仍是政府调控经济时的重要参考变量。在此基础上,缩减私人信贷占比,提高进出口贸易占比也是有利于经济增长,且经济增长具有趋势性和粘性。

(二) 若经济趋势向下,可以通过利率调控来应对,下调存贷款利率,会促使货币需求更加旺盛,最终使得产出更加,促使经济向好。当然,若经济过热,也可以通过上调存贷款利率来调节经济,且实证结果表明,经济增长对存贷利差变化不敏感,对贷款利率的变动较为敏感,且存贷款利率具有滞后性特征,上期贷款利率的变动与当期经济增长正向影响,上期存款利率的变动对经济增长呈现反向关系。

对于处于新常态下的中国经济,承压下行的可能性和空间越来越大,而货币政策不是万能的,不能仅仅依靠宽松货币来增加国民产出。面对全球货币宽松竞赛,中国货币当局应保持定力主动作为,把金融改革推向纵深。货币是中性的,它必须得到结构性改革的支持。深化改革会激发出更多内生增长动力源。

附:全部样本中的国家或地区名称(158 个)

安哥拉、阿尔巴尼亚、亚美尼亚、安提瓜和巴布达、澳大利亚、阿塞拜疆、比利时、贝宁、布基纳法索、孟加拉国、保加利亚、巴林、巴哈马、波斯尼亚和黑塞哥维那、白俄罗斯、伯利兹、玻利维亚、巴西、巴巴多斯、文莱达鲁萨兰国、不丹、博茨瓦纳、加拿大、瑞士、智利、中国、科特迪瓦、喀麦隆、刚果(布)、哥伦比亚、科摩罗、佛得角、哥斯达黎加、塞浦路斯、捷克共和国、德国、吉布提、多米尼克、多米尼加共和国、阿尔及利亚、厄瓜多尔、阿拉伯埃及共和国、西班牙、爱沙尼亚、埃塞俄比亚、芬兰、斐济、法国、加蓬、英国、格鲁吉亚、加纳、几内亚、冈比亚、希腊、格林纳达、危地马拉、圭亚那、中国香港特别行政区、洪都拉斯、克罗地亚、海地、匈牙利、印度尼西亚、印度、爱尔兰、伊拉克、冰岛、以色列、意大利、牙买加、约旦、日本、哈萨克斯坦、肯尼亚、吉尔吉斯斯坦、柬埔寨、圣基茨和尼维斯、大韩民国、科索沃、科威特、老挝、黎巴嫩、利比里亚、利比亚、圣卢西亚、斯里兰卡、莱索托、立陶宛、卢森堡、拉脱维亚、中国澳门特别行政区、摩洛哥、摩尔多瓦、马达加斯加、墨西哥、马其顿王国、马里、马耳他、蒙古、莫桑比克、毛里塔尼亚、毛里求斯、马拉维、马来西亚、纳米比亚、尼日尔、尼日利亚、尼加拉瓜、荷兰、挪威、尼泊尔、新西兰、阿曼、巴基斯坦、巴拿马、秘鲁、菲律宾、巴布亚新几内亚、波兰、葡萄牙、巴拉圭、罗马尼亚、俄罗斯联邦、卢旺达、新加坡、所罗门群岛、塞拉利昂、萨尔瓦多、塞尔维亚、圣多美和普林西比、苏里南、斯洛伐克共和国、斯洛文尼亚、瑞典、斯威士兰、塞舌尔、阿拉伯叙利亚共和国、乍得、多哥、泰国、塔吉克斯坦、东帝汶、汤加、特立尼达和多巴哥、土耳其、坦桑尼亚、乌干达、乌克兰、乌拉圭、美国、圣文森特和格林纳丁斯、委内瑞拉玻利瓦尔共和国、越南、瓦努阿图、约旦河西岸和加沙、南非、赞比亚。

参考文献:

- [1] 凯恩斯. 就业、利息和货币通论 [M]. 北京: 商务印书馆, 1983.
- [2] 罗纳德·麦金农. 经济发展中的货币与资本 [M]. 上海: 上海三联书店, 1997.
- [3] 爱德华. 经济发展中的金融深化 [M]. 上海: 上海三联书店, 1992.

- [4] Gelb A H. Financial policies , growth and efficiency [J]. Policy Research Working Paper ,1989.
- [5] Khatkhate ,Deena R. ,Assessing the impact of interest rates in less developed countries [J]. World Development ,1988 ,16( 5) :577 – 588.
- [6] Bernanke B. S. ,Gertler M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission [R]. National Bureau of Economic research ,1995.
- [7] Claudia Kwopil ,Johann Scharler. Interest Rate Pass – through ,Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability [J]. International Money and Finance ,2010( 29) :236 – 251.
- [8] 曾宪久. 利率与产出关系的理论和实证研究 [J]. 国际金融研究 ,2001( 3) :19 – 24.
- [9] 潘耀明 ,胡莹 ,仲伟周. 基于利率途径的货币政策传导效果实证研究 [J]. 上海金融 ,2008( 3) :47 – 51.
- [10] 王森 ,王敬 ,刘佳佳. 利率的变化对投资和经济增长的影响——基于 2000—2012 年的数据分析 [J]. 宏观经济研究 ,2014( 1) :43 – 50.
- [11] 王克武 ,李天德 ,吴聪敏. 我国利率调整的宏观经济效应研究 [J]. 统计与决策 ,2009( 21) :112 – 114.
- [12] 黎志刚 ,尚梦. 利率市场化、实际利率与经济增长的关系研究——基于 ARDL 模型的分析 [J]. 经济问题 ,2014( 5) :47 – 50.
- [13] 刘金全 ,姜梅华. 我国利率规则与实际产出和通货膨胀率之间的非对称关联机制研究 [J]. 上海交通大学学报( 哲学社会科学版) ,2011( 4) :5 – 33.
- [14] Arellano M ,Bond S. Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations [J]. Review of Economic Studies ,1991 ,58( 2) :277 – 97.
- [15] Arellano M ,Bover O. Another look at the instrumental variable estimation of error – components models [J]. Journal of Econometrics ,1990 ,68( 1) :29 – 51.
- [16] Blundell R ,Bond S. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data model [J]. Economics Papers ,1998 ,87( 1) :115 – 143.

## Interest Rate Regulation and Economic Growth

——Based on the Empirical Analysis of the 158 Countries’ or Regions’ Data in the World

WANG Heng , WANG Zhouwei

( School of Business ,Shanghai Normal University ,Shanghai 200234 ,China)

**Abstract:** In the new normal macroeconomic background ,the basic interest rate adjustment and control is directly related to the development of the real economy ,the Chinese government’ s “loose monetary support economic” policy intent is relatively clear. In order to explore the relationship between interest rate regulation and national output ,based on the international panel data of the 158 countries or Regions’ in 1990 – 2013 ,using the two step system generalized moment to estimate the dynamical unbalanced panel model ,from the perspective of money demand ,this paper made an empirical analysis about the impact of interest rate adjustment on economic growth. The main conclusions: traditional labour force and capital stock on economic growth still play a major role; reduced private credit accounted for ratio ,improve the import and export trade accounted for is conducive to economic growth ,and economic growth has a trend and viscosity; if economic trends downward ,through the interest rate regulation to deal with ,cut deposit and lending rates ,urge the currency demand more exuberant ,ultimately makes better output ,promote economic upturn. Economic growth is not sensitive to the change between deposit and loan interest spreads ,sensitive to the changes of loan interest rates ,and the loan interest rates has hysteresis characteristics. In short ,the correct choice and application of monetary policy based on interest rate has important significance for the development of macro economy.

**Key words:** interest rate regulation; transnational dynamic panel; economic growth

( 责任编辑: 沈 五)