

我国资金流动性波动规律的信息披露问题研究

孙 巍^{1,2}, 刘 林¹

(1. 吉林大学 商学院, 吉林 长春 130012; 2. 吉林大学 数量经济研究中心, 吉林 长春 130012)

摘 要: 本文利用时间序列谱分析方法对我国 1999 年至 2008 年资金流动性序列的波动特征进行测度, 从而揭示出资金流动性波动规律的信息。

关键词: 资金流动性; 信息披露; 频谱分析

中图分类号: F224.0 文献标识码: A 文章编号: 1007-7634(2009)05-0767-03

Study on the Problems of Fluctuation Information Disclosure in Capital Liquidity

SUN Wei^{1,2}, LIU Lin¹

(1. Business School of Jilin University, Changchun 130012, China;

2. Quantitative Economics Center of Jilin University, Changchun 130012, China)

Abstract: We utilize the spectral analysis of time series to study the series of capital liquidity from 1999 to 2008, disclosing the information of cyclical fluctuation characteristics of capital liquidity.

Keywords: capital liquidity; information disclosure; spectral analysis

1 引 言

为了调控经济的局部过热, 有效缓解产能过剩, 国家对房地产、钢铁、水泥等一些行业的盲目投资进行压制, 要求各商业银行对过热行业采取信贷紧缩的政策。但是, 银行没能积极扩展其他方面的贷款渠道, 加之央行的紧缩性货币政策, 导致商业银行的信贷进一步减少, 贷款增速开始下降, 流动性过剩成为又一描述中国经济现状的关键词。到了 2007 年初, 流动性过剩问题被首次写进了政府工作报告, 把抓紧缓解流动性过剩矛盾作为当前以至全年宏观调控的重点。

如何测量资金流动性波动规律的信息既具有理论意义又有实践意义。前者体现在对波动规律的

信息进行科学、准确的测度以确定经济活动的典型事实和变动规律性, 从而为理论的建立、检验和修正奠定基础; 后者体现在对现有资金流动性运行状况的准确判断是预测未来经济变动趋势并采取适时、适度的调控措施的前提条件。

2 资金流动性的内涵

综合已有研究成果对流动性的理解, 本文认为关于流动性过剩的认识主要有三大角度: 一是银行流动性资产角度的流动性过剩(excess liquidity); 二是货币供给角度的流动性过剩(liquidity surplus); 三是货币需求角度的流动性过剩(liquidity preference)。

从银行流动性资产的角度看, 流动性过剩是指

收稿日期: 2009-03-25

基金项目: 国家自然科学基金项目(70572030); 教育部人文社会科学重点研究基地 2006 年度重大项目(06JJD790014)

作者简介: 孙 巍(1963-), 男, 吉林吉林市人, 教授, 博士生导师, 从事数量经济学研究; 刘 林(1979-), 女, 吉林蛟河人, 博士研究生, 从事数量经济学研究。

过剩的流动性资产(excess liquidity)。而流动性过剩是银行自愿或被迫持有的流动性超过健全的银行业准则所要求的水平,具体就是商业银行所拥有的超过法定储备要求的存放于中央银行的准备金和库存现金,表现为银行系统的流动性资产过多,商业银行的存款总额大于贷款总额,或是存款的增长速度大于贷款的增长速度,商业银行出现较为严重的存贷差。从这个定义出发,可以看出所谓流动性资产就是商业银行所拥有的超额储备金。商业银行所拥有的超额储备金越多,金融体系中的过剩流动性资产就越多^[1-3]。从银行流动性资产角度测度流动性过剩可以表现为金融机构存贷差的持续扩大和存贷比的持续走低^[4]。

从货币发行的角度出发,认为流动性过剩就是指实际货币存量高于均衡水平所需要的货币量^[5-6]。从货币需求的角度展开定义的流动性就是各种层次的货币。流动性也就体现为社会购买力的大小^[7]。

对于新兴国家来说,一般可以通过货币总量、信贷规模 and 外汇储蓄来衡量流动性。因为这些国家的金融产品和市场不够发达,利率和利差并未完全市场化^[8]。目前,我国商业银行的利润来源主要是存贷款的利息差。虽然,简单的认为存款减贷款后的资金就是过剩的流动性,这种理解并不准确,但是,我国商业银行发放贷款后的剩余资金主要运用于三个部分,存放同业,购买国债、人行票据和金融债券,存放在央行的备付金,可以看出除利差外的投资收益并不高,没有得到有效的利用,并且这部分资产仍然是高流动性的资产,所以,本文解释的流动性过剩是银行流动性资产的过剩。

3 资金流动性波动规律的信息测量

资金流动性的波动特征无法被直接观测,其信息只能从可观测得时间序列数据中获得。由于经济活动的多样性以及所涉及因素的复杂性,如果根据资金流动性序列的变化来获得资金流动性运行规律的信息是一项非常复杂的工作。

迄今为止,人们对经济周期波动信息的分析主要集中在时间域内,即直接分析数据随时间变化的结构特征。但是,时间序列分析理论和大量实证研究结果表明,如果在时域内分析资金流动性和产能利用率,会将其序列的波动作为一个整体来研究,这样就混淆了不同周期分量的作用效果,从而对他们波动的本质产生错误的认识。实际上,时间序列的谱分

析方法从频域的角度提供了另一种研究波动规律的有力工具。谱分析方法可以从频域角度反映时间序列周期波动特征的全部信息,为确定经济指标周期提供了有效的分析工具^[9-10],在经济变量周期的测量方面,它具有其它方法所无法替代的优势。因此,谱分析方法在经济学领域得到了广泛的应用。

谱分析方法的基本思想是将时间序列看作互不相关的无穷多个正弦函数的叠加,每一个函数具有固定的频率和随机的振幅。因此利用谱分析就是把代表资金流动性的时间序列对其序列均值的偏离归结为不同频率的偏离。利用傅立叶变换分解这些序列中存在的不同频率和振幅的偏离并利用功率谱密度函数来衡量各频率偏离分量的相对重要性,以便找出序列中存在的主要频率分量,从而把握资金流动性序列周期波动规律的信息。

为满足谱分析方法的要求,首先对资金流动性序列进行了季节调整去掉不规则因素,又利用 HP 滤波技术去除序列中可能残存的线性趋势,进而得到平稳的序列。图 1 给出了资金流动性的谱密度图。如图所示,在谱密度函数的曲线中,如果某频率处有明显的峰点,则可以判断原序列中该频率分量的强度较大。资金流动性谱密度图中,谱密度曲线在频率为 0.127 处出现了一个十分突出的谱峰,谱峰值为 5.69697,因为周期与频率的乘积为 2,所以对应的周期为 48 个月。此外,在频率为 0.382 处还出现了一个次谱峰,对应的谱峰值为 1.04356,这表明资金流动性序列中还存在一个 16 个月左右的次周期波动。

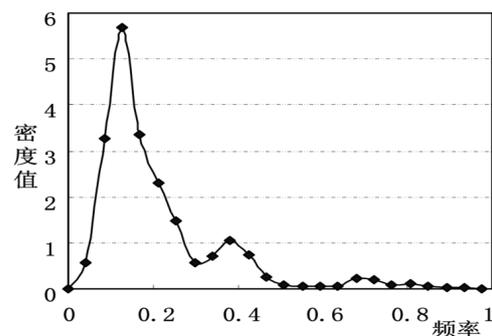


图 1 资金流动性谱密度图

4 资金流动性波动规律信息的特点

2000 年以来我国经济增长率的趋势水平呈现出缓慢增长的态势,经济增长率的波动性也表现出平稳趋势。但是,从图 2 资金流动性波动信息中的趋势曲线可以看出,我国资金流动性总体上呈下降的

趋势。从图 2 当中的趋势曲线,我们不难发现一个非常重要的现象,那就是 2000 年以后缓慢上升的经济增长率趋势与单调下降的流动性趋势之间呈现负相关迹象。资金流动性的升降变动与经济活动的周期波动的吻合不是很好,这是在资金流动性围绕其长期下降趋势波动时体现出来的,说明资金流动性与经济周期之间的关系呈现出很多的不确定性,这都需要对资金流动性更进一步进行系统的研究。从图 2 的周期波动曲线可以看出,流动性波动的聚类现象明显,其波动性比较不平稳,在 1999 年到 2008 年这 10 年间,我国资金流动性的波动大致经历了 2 个周期,并且上升期缓慢而下降期较迅速。

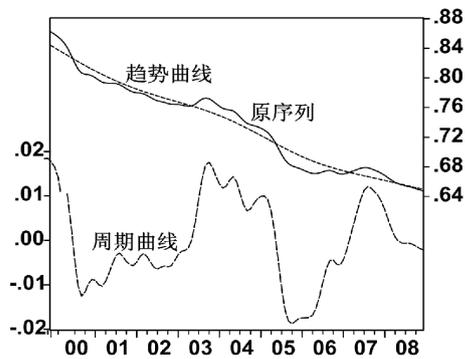


图 2 资金流动性波动信息

5 结 语

2007 年以来,CPI 持续高企,通胀压力继续加大,如果没有适度的微观调控政策,资金流动性过剩的周期性发生在所难免。因此,定量揭示资金流动性周期波动规律的信息,对于解决过剩现象的实际政策制定无疑具有鲜明的时效性、针对性等重要现实意义。本文利用时间序列谱分析方法对我国 1999 年至 2008 年资金流动性序列的波动特征进行测度,从而揭示出资金流动性存在四年的主周期波动以及一年半左右的次周期波动的信息,并且资金流动性波

动的规律与经济增长之间是反向运动的。这些波动规律的信息披露为经济理论的建立、检验和修正奠定基础并为预测未来经济变动趋势并采取适时、适度调控措施的前提条件。即使在对资金流动性波动规律的信息披露中已经得到了一些达成共识的观点和判断,但是随着所考察的变量和有关经济数据的增多,仍然对各经济变量在经济运行中的地位和作用存在很多疑问之处。即使获得的“规律发现”尚有距离,但是本论文的研究仍然能为我国资金流动性波动规律信息的发现提供有益的启示。

参考文献

- 1 田素华. 中国商业银行流动性过剩的成因与潜在风险分析 [J]. 财经理论与实践, 2007, (148)28: 53-54.
- 2 孙建潮. 基于宏观角度的商业银行流动性过剩分析 [J]. 财经科学, 2006, (220)7: 23-25.
- 3 陆 磊. 论银行体系的流动性过剩 [J]. 金融研究, 2007, (1): 56-58.
- 4 汪同三, 李 涛. 中国通货紧缩的深层次原因 [J]. 中国社会科学, 2001, (6): 1-6.
- 5 Thorsten Polleit and Dieter Gerdesmeier. Measures of excess liquidity [C]. published as HfB - Business School of Finance & Management Working Paper No. 65, 2005: 123 - 156.
- 6 Magnus Saxegaard. Excess Liquidity and Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Sub-Saharan Africa [D]. IMF Working Paper African Department, 2006.
- 7 戴金平, 刘 津, 靳晓婷. 我国流动性过剩的货币经济学分析 [J]. 南开学报社科版, 2008, (2): 14-16.
- 8 张雪春. 流动性过剩: 现状分析与政策建议 [J]. 金融研究, 2007, (326)8: 1-14.
- 9 Hillinger, C. Cyclical growth in market and planned economies [M]. Oxford: Clarendon press, 1992: 50-60.
- 10 Reiter, M. The dynamics of business cycles [M]. Heidelberg: Springer press, 1995: 145-165.

(责任编辑: 刘凤勤)