

中日货币政策比较研究——利率视角

小组成员（拼音顺序）

- 曹筱珏 16210680198;
- 孔令熙 16210680225;
- 陆沛杰 16210680241;
- 唐季一 16210680258;
- 虞圳劬(Qu) 16210680275;

Q: 为什么选择日本?

货币宽松进程
(共6阶段、15年)

一: 零利率尝试
(1999年2月-2000年8月)

二: QE1时期
(2001年3月-2006年3月)

三: QE暂退
(2006年3月-2008年12月)

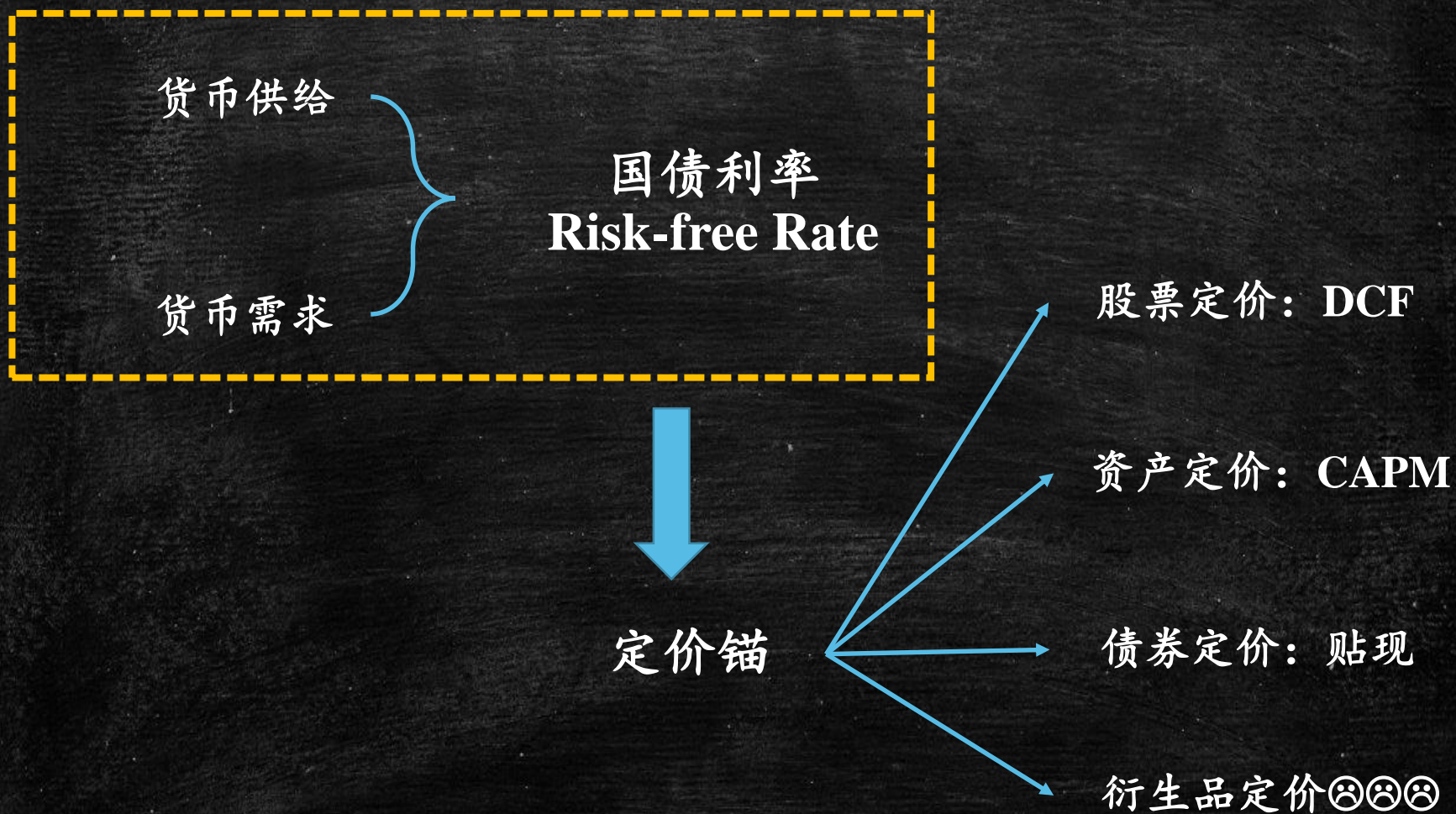
四: QE2时期
(2009年1月-2013年3月)

五: QQE时期
(2013年4月-2015年12月)

六: 负利率时期
(2016年1月-至今)

停
不
下
来

Q: 为什么选择利率视角?



Q: 我们的研究做了什么?

复盘日本宽松历程
(主要解释变量)

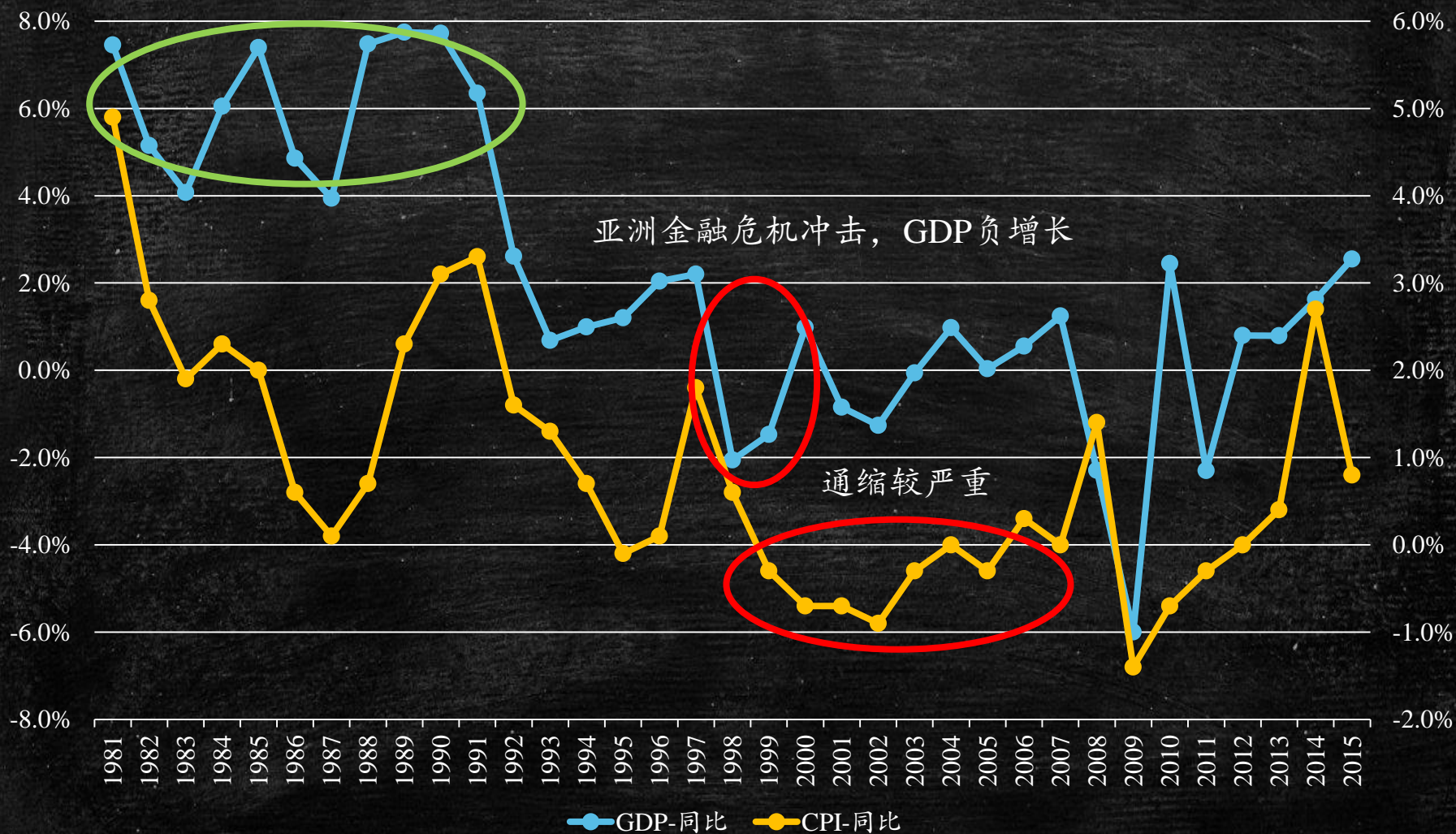
分析日本国债收益率的变化
(被解释变量)

$$Y = f(X_1, X_2 \dots)$$

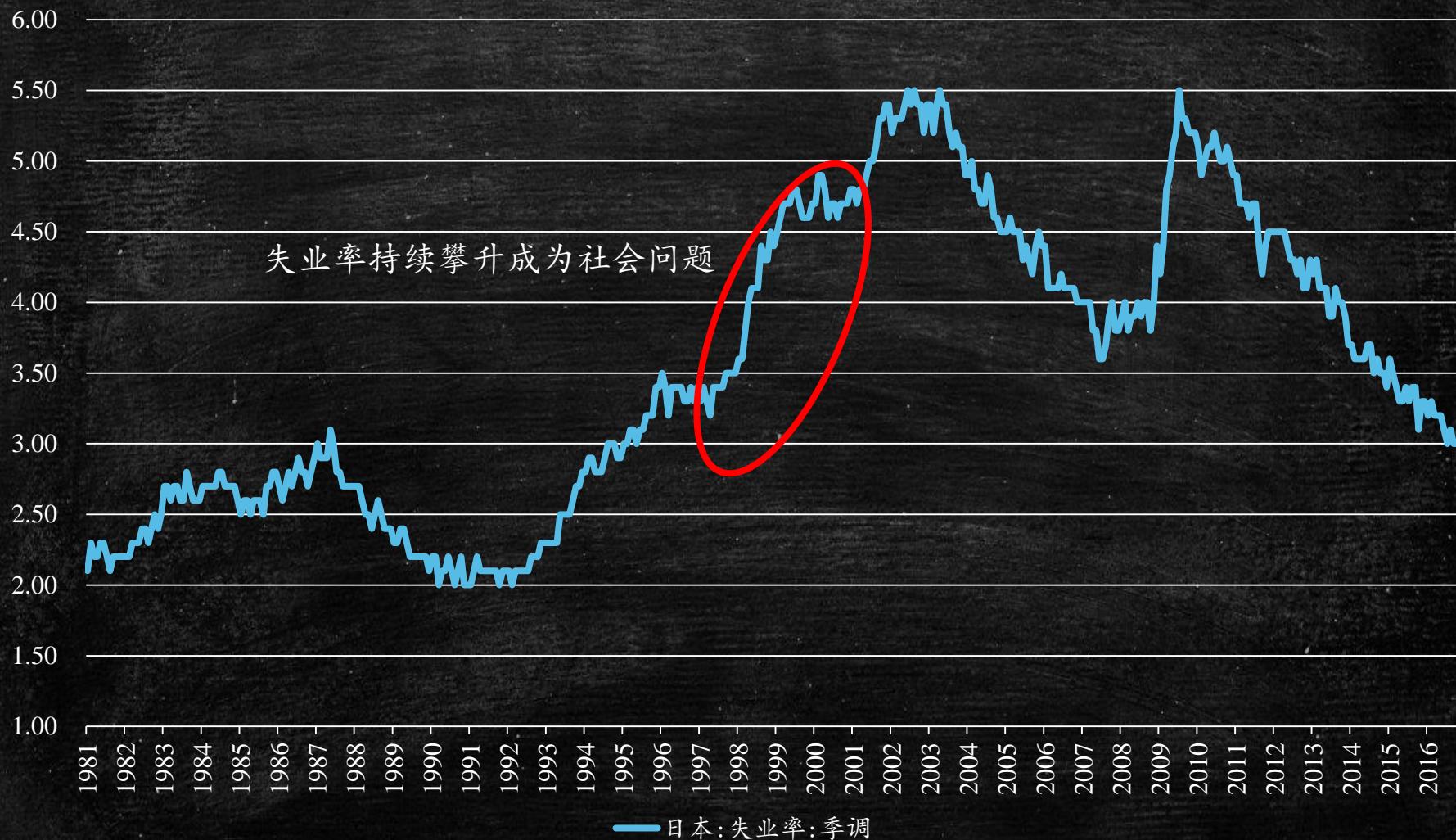
梳理中国货币政策方向
(输入)

对国债收益率的交易设想
(输出)

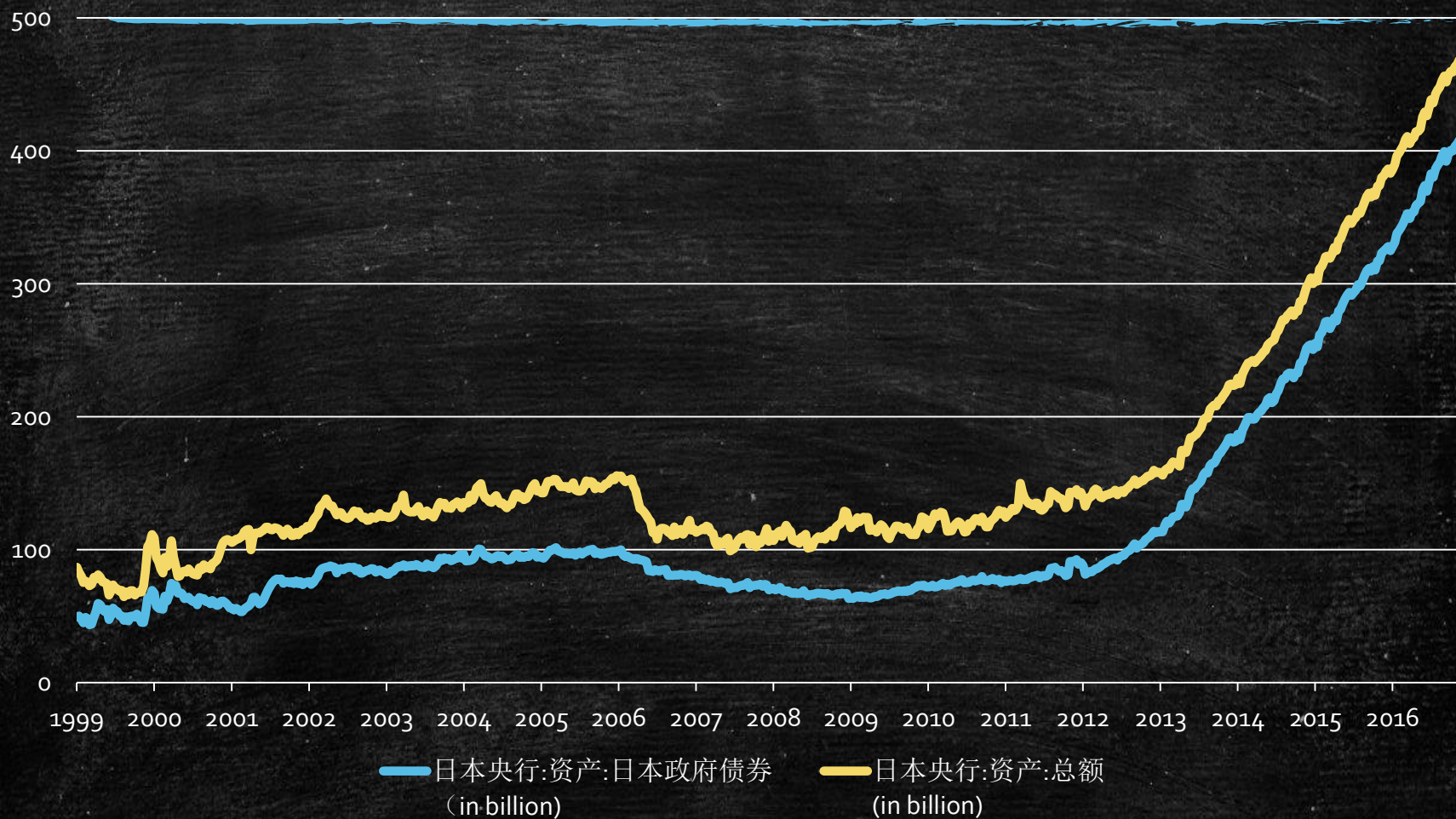
为何宽松：停滞的经济增长



为何宽松：持续攀升的失业率



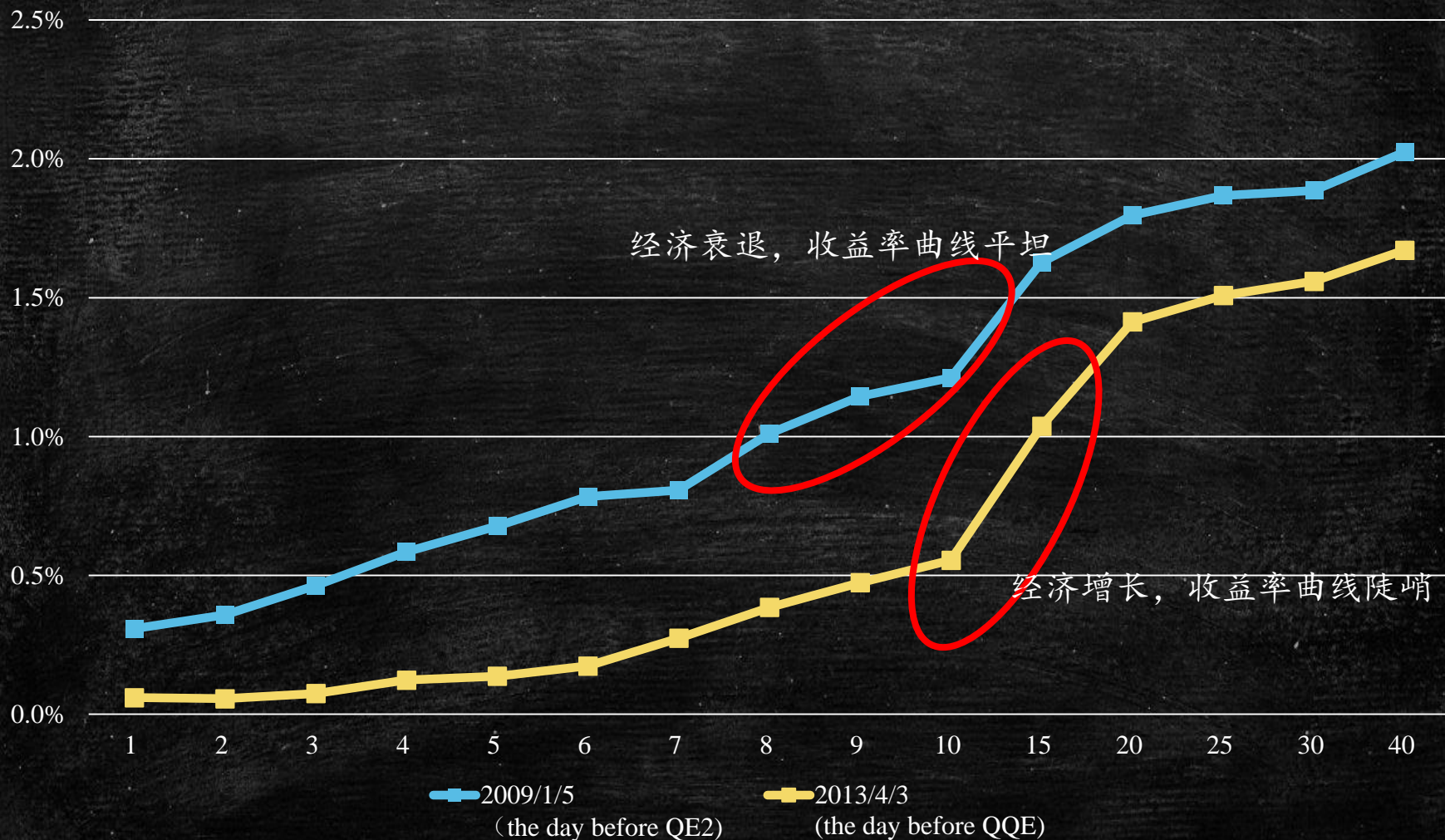
愈演愈烈的日本式QE



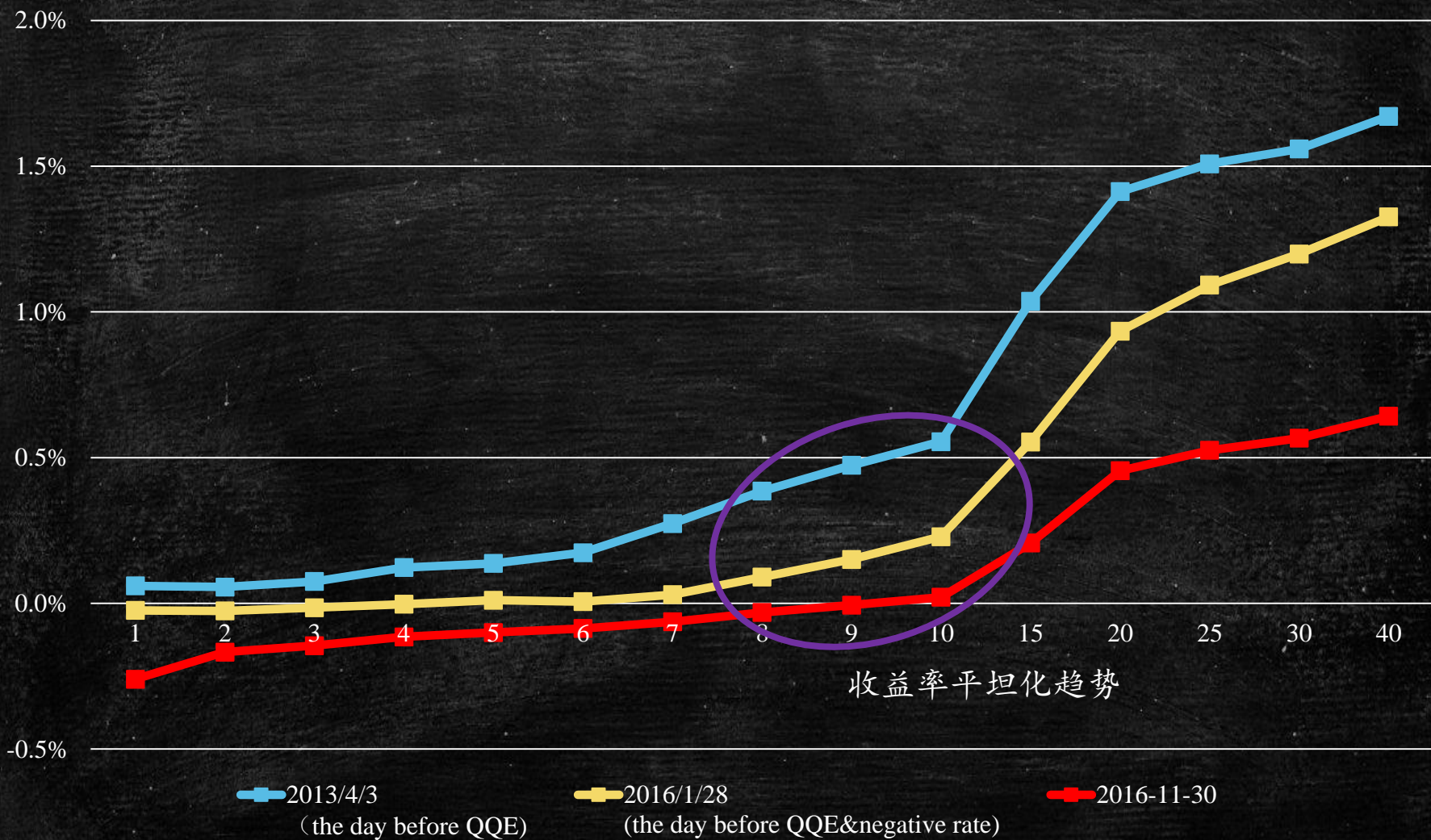
Q: QE对不同期限的国债产生了怎样的影响?



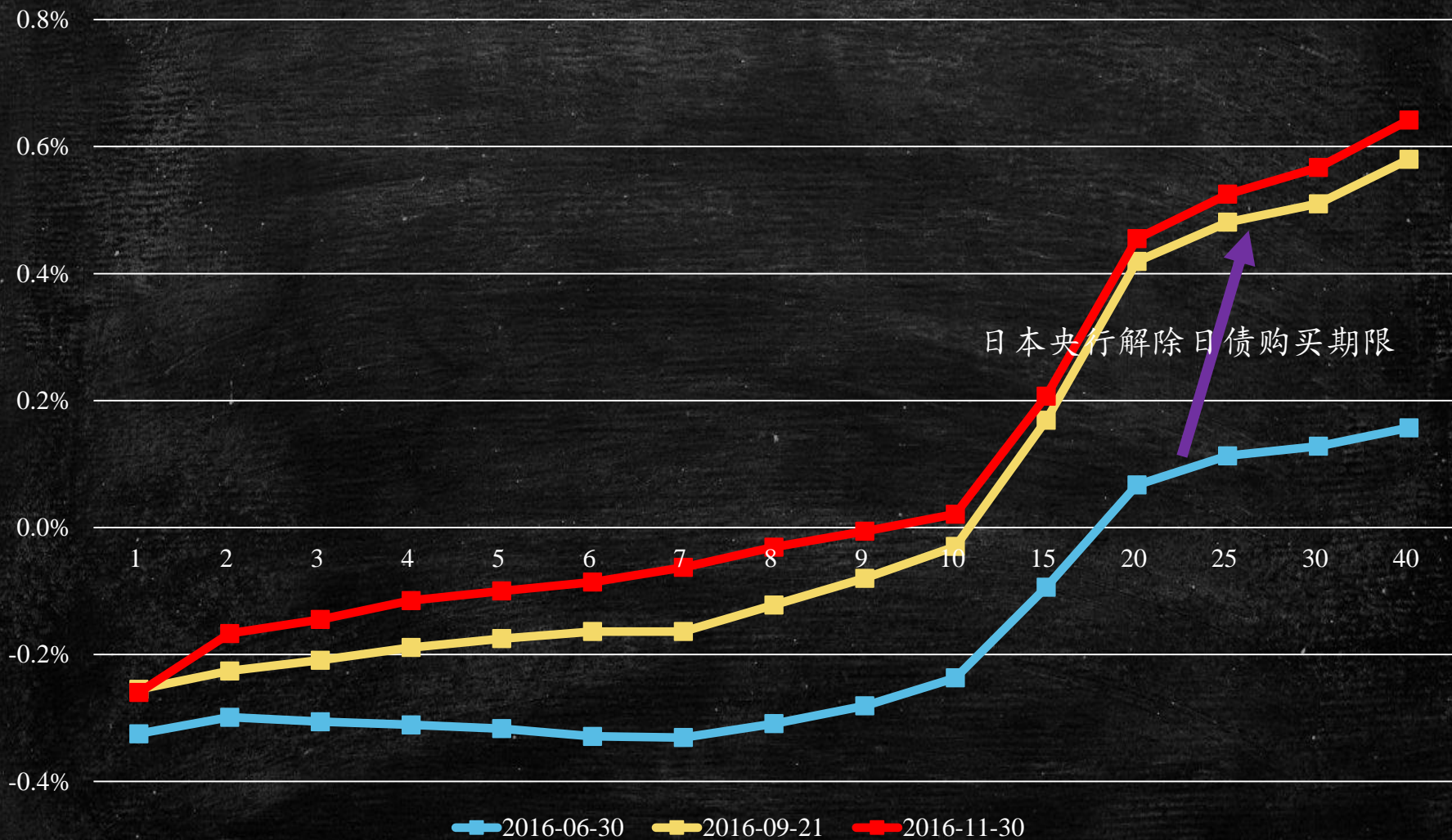
QE对收益率曲线的影响?



QE对收益率曲线的影响?



采取锁定收益率政策前后



Q: 15年量化宽松对国债期货做了什么?



Q: 中国货币政策对国债收益率的影响?

存款准备金率调整公告日前后国债收益率变动情况 (%)

| 期限 | 存款准备金率上调 | | 存款准备金率下调 | |
|------|----------|--------|----------|--------|
| | 均值 | 标准差 | 均值 | 标准差 |
| 0.5年 | 0.0363 | 0.0639 | -0.1408 | 0.1353 |
| 1年 | 0.0398 | 0.0539 | -0.1429 | 0.0882 |
| 3年 | 0.0307 | 0.0395 | -0.1317 | 0.1067 |
| 5年 | 0.0266 | 0.0554 | -0.0737 | 0.067 |
| 10年 | 0.0145 | 0.0476 | -0.0873 | 0.0629 |
| 20年 | 0.0161 | 0.0394 | -0.0035 | 0.0636 |

数据来源：央行调查统计司课题组 (2013)

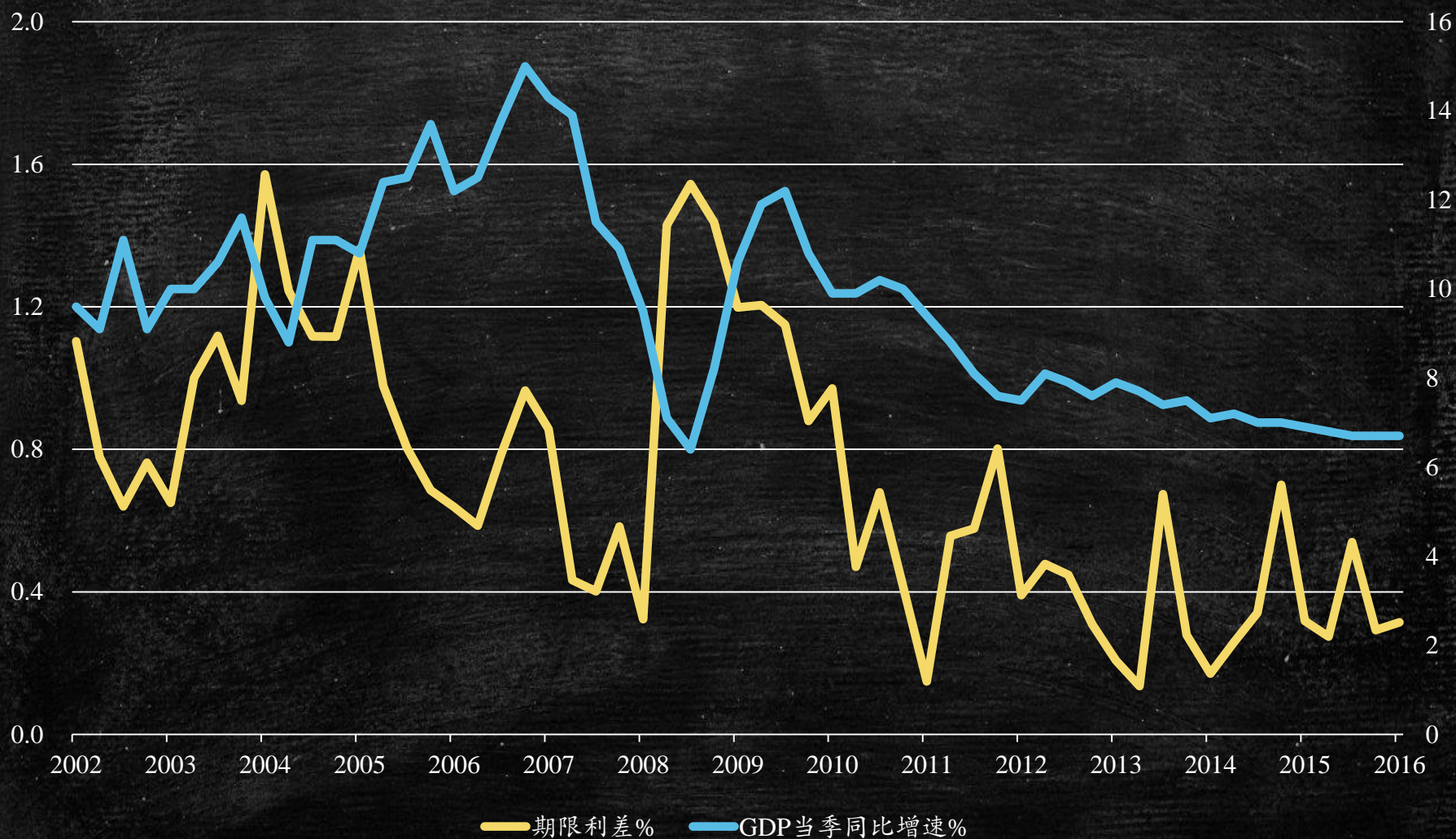
Q: 中国货币政策对国债收益率的影响?

存/贷款基准利率调整日前后国债收益率变动情况 (%)

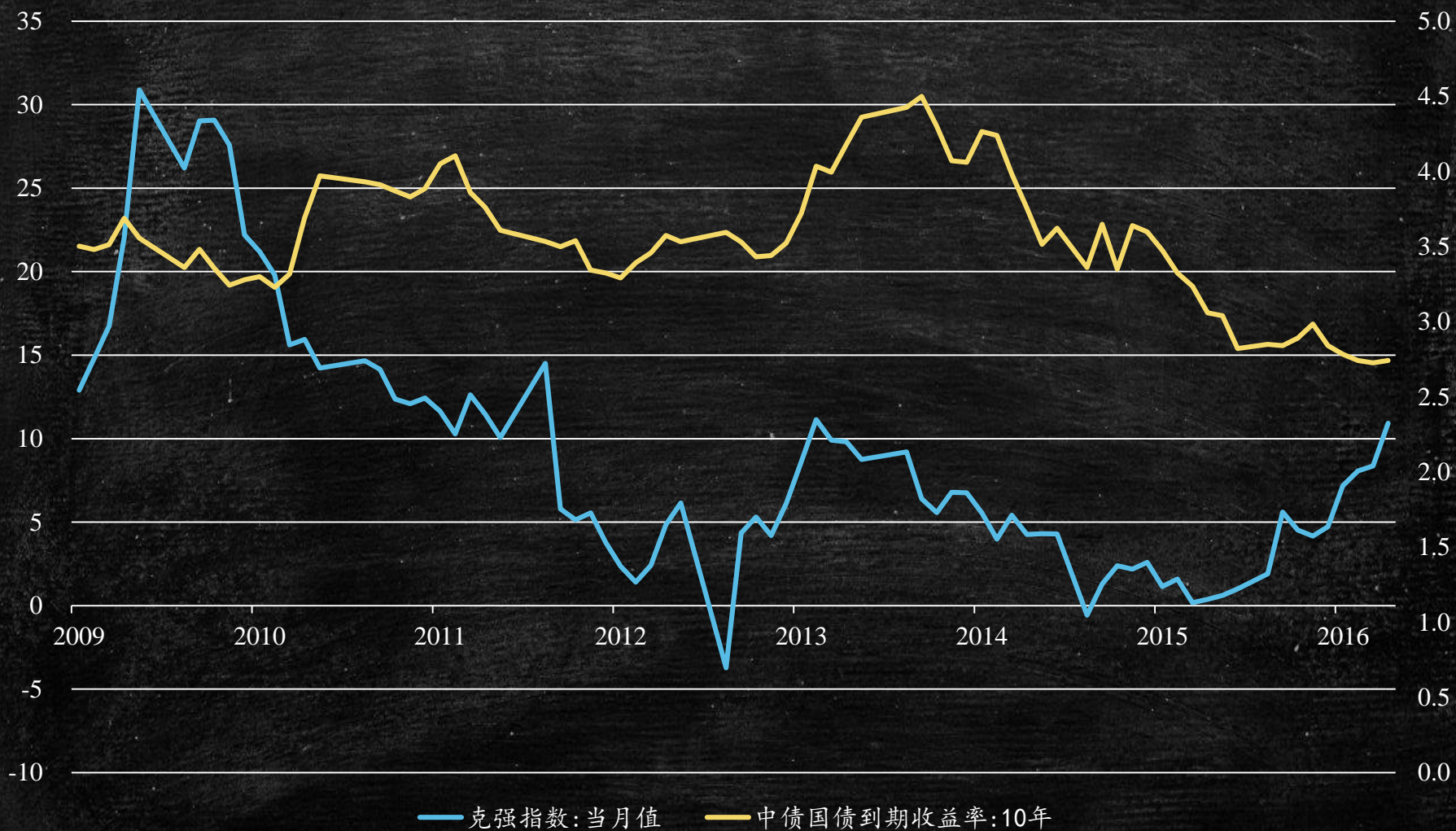
| 期限 | 存/贷款基准利率上调 | | 存/贷款基准利率上调 | |
|------|------------|--------|------------|--------|
| | 均值 | 标准差 | 均值 | 标准差 |
| 0.5年 | 0.0646 | 0.0958 | -0.0667 | 0.138 |
| 1年 | 0.0801 | 0.0849 | -0.0856 | 0.1387 |
| 3年 | 0.0907 | 0.1215 | -0.091 | 0.1248 |
| 5年 | 0.1013 | 0.1347 | -0.071 | 0.1127 |
| 10年 | 0.0639 | 0.1734 | -0.0773 | 0.0859 |
| 20年 | 0.0432 | 0.1943 | -0.035 | 0.1034 |

数据来源：央行调查统计司课题组 (2013)

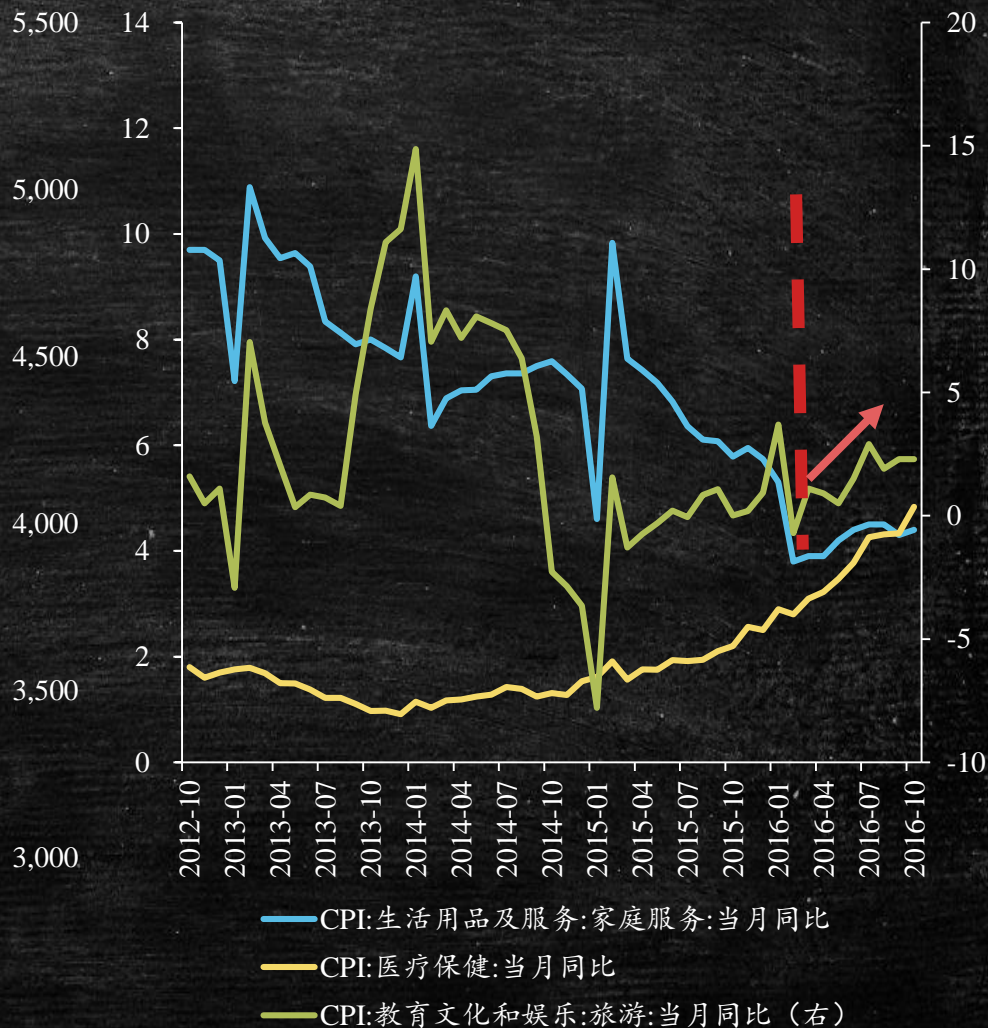
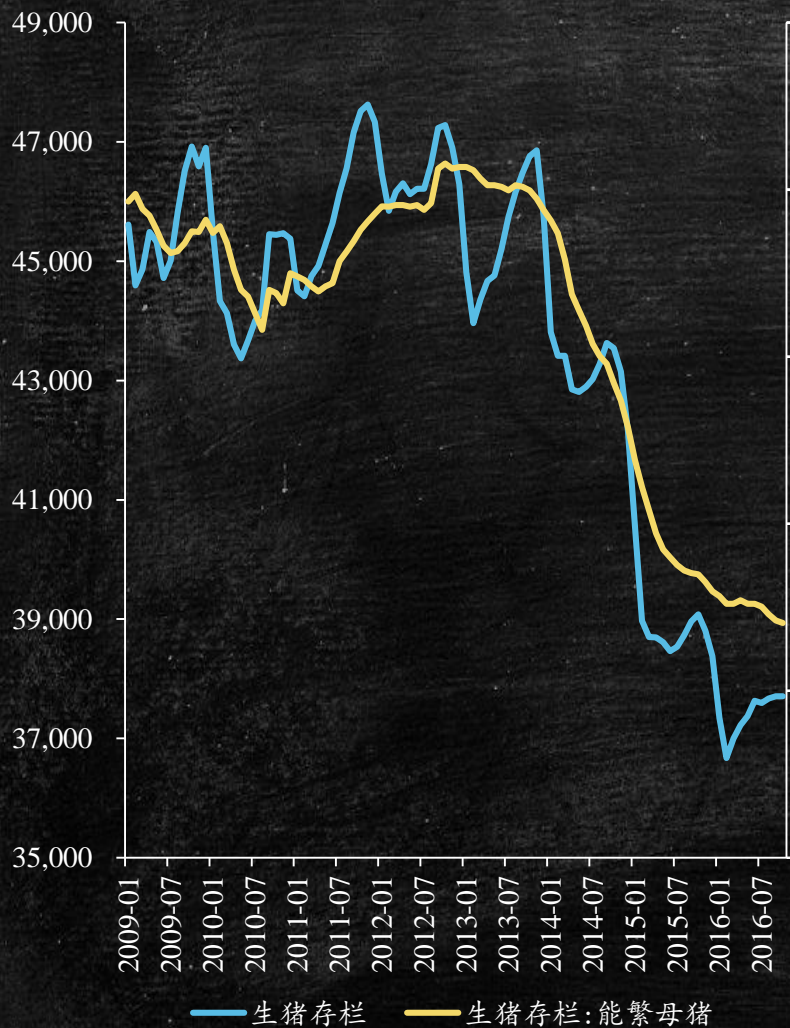
Q: 中国国债收益率对宏观经济的预测效果?



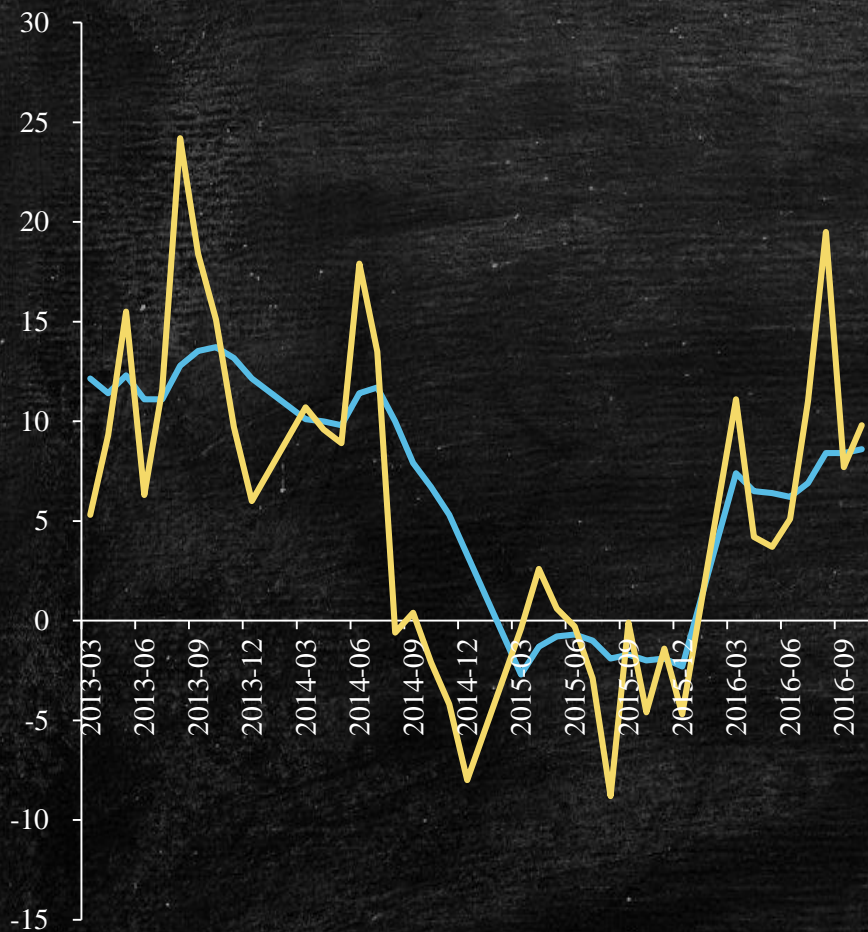
Q: 中国国债收益率对宏观经济的预测效果?



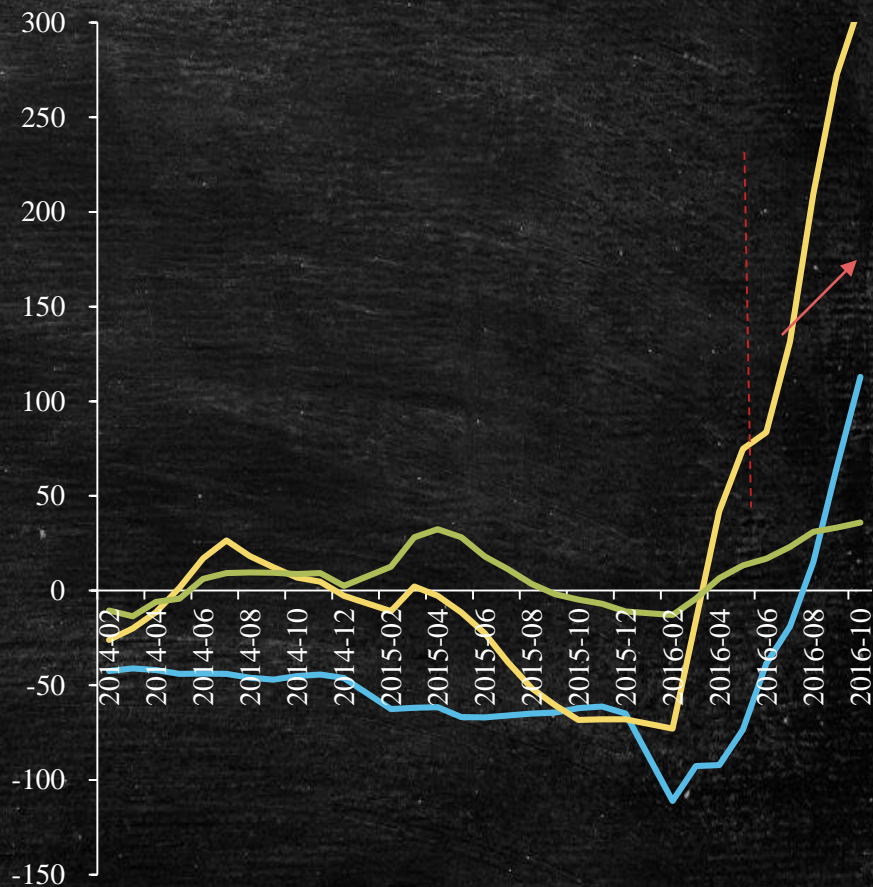
Q: 未来怎么看?



Q: 未来怎么看?



— 工业企业:利润总额:累计同比
— 工业企业:利润总额:当月同比



— 煤炭开采和洗选业:利润总额:累计同比
— 黑色金属冶炼及压延加工业:利润总额:累计同比
— 有色金属冶炼及压延加工业:利润总额:累计同比

Q: 未来怎么看?

对比

16Q2货币政策执行报告

16Q3货币政策执行报告

货币政策框架

坚持改革开放，坚持稳中求进工作总基调和宏观政策要稳、微观政策要活的总体思路，主动适应经济发展新常态，保持政策的连续性和稳定性，继续实施稳健的货币政策，保持灵活适度，适时预调微调，增强针对性和有效性，做好供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展、可持续发展。

坚持改革开放，坚持稳中求进工作总基调和宏观政策要稳、微观政策要活的总体思路，主动适应经济发展新常态，保持政策的连续性和稳定性。坚持实施稳健的货币政策，保持灵活适度，适时预调微调，增强针对性和有效性，做好供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，**在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险**，促进经济科学发展、可持续发展。