

# 货币政策冲击影响利率的国际差异分析

兰 熊

(华南理工大学 经济与贸易学院, 广东 广州 510006)

**摘 要:**分析美国、日本、英国、中国、巴西、墨西哥、委内瑞拉、印度、菲律宾和南非 10 个国家国内货币政策冲击和外国货币政策冲击对本国利率的影响,结果表明:本国货币政策冲击对本国利率的影响,一些国家是先正后负,而有的是先负后正,有的则是一直都是正向或者负向的影响;3 个发达国家的货币政策冲击对 7 个发展中国家利率的影响,也与本国货币政策冲击的影响类似,不能找到 10 个国家共有的特性。

**关键词:**利率;货币政策冲击;政府支出冲击

中图分类号:F820;F224.0

文献标识码:A

文章编号:1008-6439(2009)01-0079-08

## International disparity analysis under the impact of shock of monetary policy

LAN Xiong

(School of Economics and Trade, South China University of Technology, Guangzhou 510006, China)

**Abstract:** This paper analyzes the domestic monetary policy shock and foreign monetary policy shock's impact on domestic interest rate. The data are from ten countries, including the United States, Japan, the United Kingdom, China, Brazil, Mexico, Venezuela, India, the Philippines and South Africa. The results show that domestic monetary policy shock directly influences this country's interest rate, at first positive and then negative in some countries, at first negative then positive in other countries, all the same positive or negative influence in some countries. Three developed countries' monetary policy shock has influence on seven undeveloped countries and is similar to domestic shock and there are no common characteristics.

**Keywords:** interest rate; monetary policy shock; governmental expenditure shock

### 一、引言

有一些学者用理论模型和计量方法同时研究货币政策对本国利率的影响,在一些理论模型中包括两个国家。Bergin 发展了一个两国新开放宏观经济模型,用美国的数据作为本国的数据,其他的 G7 成员国作为外国,分析了四种冲击对利率的影响,这四种冲击包括技术冲击、货币冲击、爱好冲击(tastes shock)和本国偏好冲击(home bias shock),作者在文章中分析了这些变量 20 期的方差分解和冲击反应。<sup>[1]</sup> Wang 在一个两国本国随机一般均衡冲击(domestic stochastic general equilibrium DSGE)模型中分析了来自技术冲击和已知的利率平价(unco-

vered interest parity UIP)冲击的利率冲击反应<sup>[2]</sup>。

也有一些学者在理论模型分析中只包含了一个国家。Kollmann 分析了四种冲击引起的利率的标准偏移,这四种冲击分别是生产力冲击、世界利率冲击、已知的利率平价(UIP)冲击和世界价格水平冲击,模型中的基本假设是具有滞后价格设定的小型开放经济。<sup>[3]</sup> Andolfatto、Hendry 和 Moran 在一个新凯恩斯模型中分析了正向技术冲击对利率动态的影响,结果表明利率动态在前 4 期和第 6 期到第 20 期之间相对比较平稳。<sup>[4]</sup>

还有一些论文没有计量分析,只有理论模型分析,一些作者的模型包括两个国家。Betts、Devereux

\* 收稿日期:2008-12-27

作者简介:兰熊(1981—),江西人,华南理工大学经济与贸易学院,博士,从事货币理论与政策研究。

发展了一个两国一般均衡汇率模型,模型中的主要假设是市场定价(pricing-to-market),分析了货币冲击对利率的影响。<sup>[5]</sup>

以上面这些研究为基础,本文的研究重点集中在国内和外国货币政策冲击对本国利率影响的计量分析上。

## 二、理论分析

本文中的模型是以 Obstfeld 和 Rogoff 的论文为基础的<sup>[6]</sup>。模型中包括两个国家,本国和外国,本国的生产者用区间 $[0,n]$ 表示,外国的生产者用区间 $[n,1]$ 表示,世界上所有的生产者可用指数表示为 $s \in [0,1]$ ,能够决定效用的消费指数表示为:

$$c = \left[ \int_0^1 c(s)^{\frac{\rho-1}{\rho}} ds \right]^{\frac{\rho}{\rho-1}} \quad \rho > 1$$

其中  $c(s)$  是本国个体对商品  $s$  的消费,参数  $\rho$  是和相对价格相关的需求弹性。

我们假设一价定律(law of one price)成立,则有:  $p(s) = E p^*(s)$ 。其中  $p(s)$  是本国货币表示的商品  $s$  的价格,  $p^*(s)$  是同样的商品用外国货币表示的价格(带有星号的变量表示外国的变量),  $E$  表示汇率,则本国以消费为基础的基础货币价格指数表示为:

$$P = \left\{ \int_0^n p(s)^{1-\rho} ds + \int_n^1 [E p^*(s)]^{1-\rho} ds \right\}^{1/(1-\rho)}$$

个人  $s$  的  $t$  期预算约束是:

$$P_t B_t + M_t = P_t(1+r_{t-1}) B_{t-1} + M_{t-1} + P_t(s) y_t(s) - P_t C_t - P_t T_t$$

其中  $y_t(s)$  是个体  $s$  的产出,  $T$  是支付给本国政府的真实税收,  $r$  是真实利率,  $B$  是债券量,  $M$  是本国货币量。

本国居民的效用函数为:

$$U_t = \sum_{i=0}^{\infty} \beta^i \{ \log C + [\chi / (1-\omega)] (M/P)^{1-\omega} - k y(s)^2 / 2 \}$$

$$0 < \beta < 1, \omega > 0$$

本国个体对商品  $s$  的需求为:

$$c(s) = [p(s)/P]^{-\rho} C$$

假设没有任何损失,所有的政府购买都是来自税收和发行货币所得的收入(seigniorage),可得到:

$$G_t = T_t + [(M_t - M_{t-1})/P_t]$$

其中  $G$  是政府对商品的消费。

商品  $s$  的生产商在时期  $t$  的所有国家的需求方程是:

$$y_t^d(s) = [p_t(s)/p_t]^{-\rho} (C_t^W + G_t^W)$$

其中  $C^W$  是所有国家的个人消费需求,  $G^W$  是所有国家的政府需求,它们各自定义为:

$$C_t^W = n C_t + (1-n) C_t^*$$

$$G_t^W = n G_t + (1-n) G_t^*$$

再定义本国货币的名义利率为:

$$1+i_t = (P_{t+1}/P_t)(1+r_t)$$

同时假设已知的利率平价(uncovered interest parity)定律成立,因此有:

$$1+i_t = (E_{t+1}/E_t)(1+i_t^*)$$

从这个模型中我们可以看到,本国货币政策冲击和外国货币政策冲击对本国利率的波动都存在影响。

## 三、计量分析

### 1. 数据

本文选取美国、日本、英国三个发达国家和中国、巴西、墨西哥、委内瑞拉、印度、菲律宾和南非七个发展中国家,运用 1995—2005 年的数据,数据来自国际货币基金组织的《International Financial Statistics》。其中,产出用国内生产总值(GDP)表示,价格用消费者价格指数(CPI)表示;国内货币政策冲击量用本国货币量表示,外国货币政策冲击量用外国利率表示;政府支出冲击用政府的消费支出表示;利率用借贷利率(lending rate)表示。

2. 国内货币政策和政府支出冲击对本国利率的影响(见图 1)

由中国利率变动的冲击反应图像可以看到:本国货币政策冲击对本国利率变动的影响,在第 1 期到第 6 期,是正向的,该正向影响呈现出一种先上升再下降的趋势;在第 6 期到第 9 期之间,该影响也是正向的,呈现出一种先上升再下降的趋势;而在最后一期,该影响变成趋势上升的负向影响。而本国政府支出冲击的影响,在第 1 期到第 6 期之间是正向的,该正向影响的趋势是先上升再下降;而在第 6 期到第 10 期之间,该影响是负向的,该负向影响的趋势是先上升再下降。

由日本利率变动的冲击反应图像我们可以看到:本国货币政策冲击的影响,在第 1 期到第 4 期之间是正向的,其趋势是先增加后减小;而在第 4 期到第 10 期之间,该影响是负向的,在这一期间所表现出来的趋势是先增加再变得比较稳定。而本国政府支出冲击的影响在整个 10 期都是负向的,其

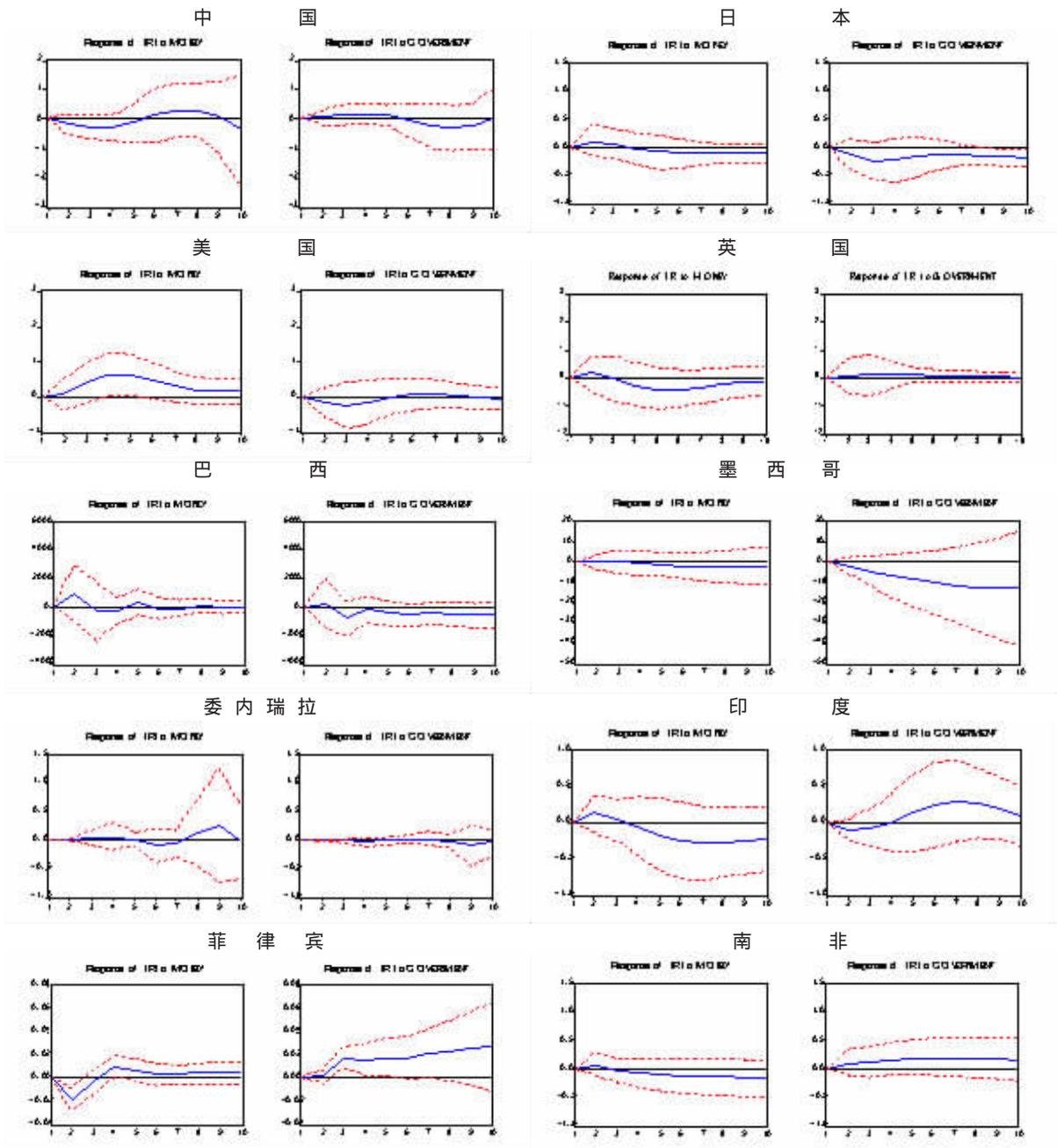


图 1 本国货币政策冲击和政府支出冲击对本国利率的冲击反应

趋势是先增加,再减小,最后又变成增加,但最后增加的幅度很小。

由美国利率变动的冲击反应图像可以看到:美国货币政策冲击的影响在第 1 期和第 2 期之间不明显,在第 2 期到第 10 期该影响是正向的,该正向影响的趋势是先上升再下降。而本国政府支出冲击的影响在第 1 到第 5 期之间是负向的,该负向影响呈现出一种先上升再下降的趋势;在第 5 到第 10 期之间,本国政府支出冲击的影响不明显。

由英国利率变动的冲击反应图像可以看到:英国货币政策冲击的影响在第 1 到第 3 期之间是正向的,该正向影响的趋势是先上升再下降;在第 3 到第 10 期之间,该影响是负向的,所表现出的趋势是先上升再下降。而本国政府支出冲击的影响在第 1 到第 2 期之间不明显;在第 2 到第 5 期之间,其影响是正向的,但正向影响的强度比较弱;在第 5 期到第 10 期之间,其影响又再次变得不显著。

由巴西利率变动的冲击反应图像可以看到:本

国货币政策冲击的影响在第 1 期和第 3 期之间是正向的, 在第 3 期到第 5 期之间是负向的, 在第 5 期和第 6 期之间又变成正向的, 而在第 6 期到第 10 期之间影响变得不显著。而本国政府支出冲击的影响在第 1 到第 2 期之间是正向的; 在第 2 期到第 10 期之间是负向的, 其间表现出来的趋势是先上升再下降, 最后再变得比较平稳。

由墨西哥的利率冲击反应图像可以看到: 本国货币政策冲击的影响在第 1 期到第 4 期之间不明显, 在第 4 期到第 10 期之间则是趋势逐渐上升的负向影响。本国政府支出冲击对本国利率的影响和本国货币政策冲击的影响类似, 但影响更强, 在整个 10 期内, 该影响是趋势逐渐上升的负向影响。

由委内瑞拉的利率冲击反应图像可以看到: 本国货币政策冲击对本国利率的影响在第 1 期到第 3 期之间不明显, 在第 3 期到第 5 期之间是正向的, 在第 5 期到第 8 期之间是负向的, 在最后两期又变成正向的。本国政府支出冲击对本国利率的影响在第 1 到第 8 期之间都不明显, 在最后两期, 则变成了负向的影响。

由印度的利率冲击反应图像可以看到: 本国货币政策冲击对本国利率的影响, 在第 1 到第 3 期之

间是正向的, 其趋势是先上升再下降; 而在第 4 期到第 10 期之间, 则是先上升再平缓下降的负向影响。而本国政府支出冲击对本国利率的影响则和本国货币政策冲击的影响相反, 在第 1 期到第 4 期之间, 该影响是负向的, 所表现出的趋势是先上升再下降; 在第 4 期和第 10 期之间, 该影响是正向的, 所表现出的趋势是先上升再下降。

由菲律宾的利率冲击反应图像可以看到: 本国货币政策冲击对本国利率变动的的影响在第 1 期到第 3 期之间是负向的, 其趋势是先上升再下降; 而在第 3 到第 10 期之间变成正向的, 其趋势是先下降再平缓地上升。而本国政府支出冲击的影响在第 1 期到第 2 期之间不明显, 在第 2 期到第 10 期之间则表现出一种趋势逐渐上升的正向影响。

由南非的利率冲击反应图像可以看到: 本国货币政策冲击的影响在第 1 到第 3 期之间是微弱的正向影响, 在第 3 到第 10 期之间则表现出逐渐上升的正向影响。而本国政府支出冲击对本国利率变动的的影响在整个 10 期内都是先逐渐平缓上升后逐渐平缓下降的正向影响。

3. 国内货币政策和政府支出冲击对本国利率影响的方差分解 (见表 1)

表 1 本国货币政策冲击和政府支出冲击对本国利率影响的方差分解

	China		Japan		United States		United Kingdom		Brazil	
	M S	G S	M S	G S	M S	G S	M S	G S	M S	G S
1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2	3.49	0.42	0.65	1.15	0.08	0.62	0.49	0.13	4.87	0.31
3	9.70	2.33	0.79	4.67	2.48	1.51	0.41	0.31	5.09	3.45
4	14.50	4.83	0.84	7.52	7.74	1.79	1.31	0.49	5.24	3.52
5	15.29	6.04	1.36	8.94	12.42	1.70	3.59	0.61	5.63	4.37
6	15.90	5.96	2.10	9.75	14.82	1.72	5.81	0.66	5.60	5.84
7	19.89	7.94	2.77	10.55	15.64	1.76	7.11	0.68	5.54	6.60
8	22.40	12.20	3.35	11.62	15.85	1.74	7.65	0.69	5.51	7.72
9	21.76	15.01	3.92	12.95	15.95	1.73	7.86	0.69	5.43	9.00
10	26.39	13.69	4.52	14.40	16.11	1.76	8.01	0.69	5.36	10.14
	Mexico		Venezuela		India		Philippines		South Africa	
	M S	G S	M S	G S	M S	G S	M S	G S	M S	G S
1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2	0.00	1.51	0.15	0.38	1.77	1.12	17.67	0.02	0.28	0.72
3	0.00	8.26	6.50	1.01	1.35	1.32	12.59	10.82	0.29	1.15
4	0.16	20.29	17.08	2.97	1.21	1.05	13.45	16.04	0.53	1.87
5	0.74	33.91	15.57	3.49	2.37	1.75	13.16	22.31	0.87	2.59
6	1.52	46.13	25.67	3.46	4.78	4.14	12.38	27.84	1.23	3.15
7	2.14	56.02	28.81	4.97	7.41	7.10	11.01	34.26	1.56	3.51
8	2.50	63.58	46.31	4.37	9.38	9.04	10.10	40.77	1.85	3.69
9	2.63	69.18	65.93	8.05	10.53	9.50	9.18	46.71	2.10	3.73
10	2.58	73.20	64.04	8.87	11.20	9.08	8.38	51.88	2.33	3.66

注: MS 代表货币政策冲击, GS 代表政府支出冲击。

中国利率变动的方差分解表明: 本国货币政策冲击所能够解释的比例由第 2 期的 3.49% 上升到第 10 期的 26.39%, 但在第 9 期有所波动。而本国政府支出冲击所能够解释的比例则由第 2 期的 0.42% 增加到第 10 期的 13.69%。本国货币政策冲击所能够解释的比例要比本国政府支出冲击所能够解释的比例大。

日本利率变动的方差分解表明: 本国货币政策冲击所能够解释的比例由第 2 期的 0.65% 上升到第 10 期的 4.52%, 而本国政府支出冲击所能够解释的比例则由第 2 期的 1.15% 上升到第 10 期的 14.4%。本国政府支出冲击所能够解释的比例要比本国货币政策冲击所能够解释的比例大。

美国利率变动的方差分解表明: 本国货币政策冲击所能够解释的比例由第 2 期的 0.08% 上升到第 10 期的 16.11%, 而本国政府支出冲击所能够解释的比例则由第 2 期的 0.62% 上升到第 10 期的 1.76%。本国货币政策冲击所能够解释的比例要比本国政府支出冲击所能够解释的比例大。

英国利率变动的方差分解表明: 本国货币政策冲击所能够解释的比例由第 2 期的 0.49% 上升到第 10 期的 8.01%, 而本国政府支出冲击所能够解释的比例则由第 2 期的 0.13% 上升到第 10 期的 0.69%。本国货币政策冲击所能够解释的比例要比本国政府支出冲击所能够解释的比例大。

巴西利率变动的方差分解表明: 本国货币政策冲击所能够解释的比例由第 2 期的 4.87% 上升到第 10 期的 5.36%, 而本国政府支出冲击所能够解释的比例则由第 2 期的 0.31% 上升到第 10 期的 10.14%。本国政府支出冲击所能够解释的比例要比本国货币政策冲击所能够解释的比例大。

墨西哥利率变动的方差分解表明: 本国货币政策冲击所能够解释的比例在前 3 期都是 0, 然后由第 4 期的 0.16% 上升到第 9 期的 2.63%, 在第 10 期则下降到 2.58%。本国政府支出冲击所能够解释的比例则由第 2 期的 1.51% 上升到第 10 期的 73.2%。本国政府支出冲击所能够解释的比例要比本国货币政策冲击所能够解释的比例大。

委内瑞拉利率变动的方差分解表明: 本国货币政策冲击所能够解释的比例由第 2 期的 0.15% 上升到第 9 期的 65.93%, 在最后一期则下降到 64.04%。而本国政府支出冲击所能够解释的比例则由第 2

期的 0.38% 上升到第 10 期的 8.87%。本国货币政策冲击所能够解释的比例要比本国政府支出冲击所能够解释的比例大。

印度利率变动的方差分解表明: 本国货币政策冲击所能够解释的比例由第 2 期的 1.77% 上升到第 10 期的 11.2%。而本国政府支出冲击所能够解释的比例则从第 2 期的 1.12% 上升到第 9 期的 9.5%, 在第 10 期则下降为 9.08%。两种货币政策冲击所能够解释的比例差不多。

菲律宾利率变动的方差分解表明: 本国货币政策冲击所能够解释的比例由第 2 期的 17.67% 下降到第 10 期的 8.38%, 本国政府支出冲击所能够解释的比例则由第 2 期的 0.02% 上升到第 10 期的 51.88%。两种政策冲击所能够解释的比例变化完全相反, 本国货币政策冲击所能够解释的比例逐渐减小, 而本国政府支出冲击所能够解释的比例则逐渐增加。

南非利率变动的方差分解表明: 本国货币政策冲击所能够解释的比例由第 2 期的 0.28% 上升到第 10 期的 2.33%, 而本国政府支出冲击所能够解释的比例则由第 2 期的 0.72% 上升到第 9 期的 3.73%, 在最后一期又下降到 3.66%。两种冲击所能够解释的比例相当。

#### 4. 外国货币政策冲击对本国利率的影响(见图 2)

现在, 我们分析外部冲击对本国利率的影响。这里分析了三个发达国家(日本、美国和英国)的货币政策冲击对七个发展中国家(中国、巴西、墨西哥、委内瑞拉、印度、菲律宾和南非)影响。

由中国利率冲击反应图像可以看到: 日本、美国和英国三个国家的货币政策冲击对中国利率的影响在前几期类似, 都不存在影响。从第 1 期到第 6 期日本的货币政策冲击对中国利率没有影响, 从第 1 期到第 8 期美国货币政策冲击对中国利率没有影响, 从第 1 期到第 9 期英国货币政策冲击对中国利率没有影响。从第 6 期到第 10 期日本货币政策冲击对中国利率存在趋势逐渐上升的正向影响, 从第 8 期到第 10 期美国货币政策冲击的影响是比较平缓的负向影响, 从第 9 期到第 10 期英国货币政策冲击的影响是比较平缓的正向影响。

从巴西利率冲击反应图像可以看到: 日本货币政策冲击对巴西利率的影响在整个 10 期都是正向的; 在第 1 期到第 3 期之间, 趋势是先上升再下降;

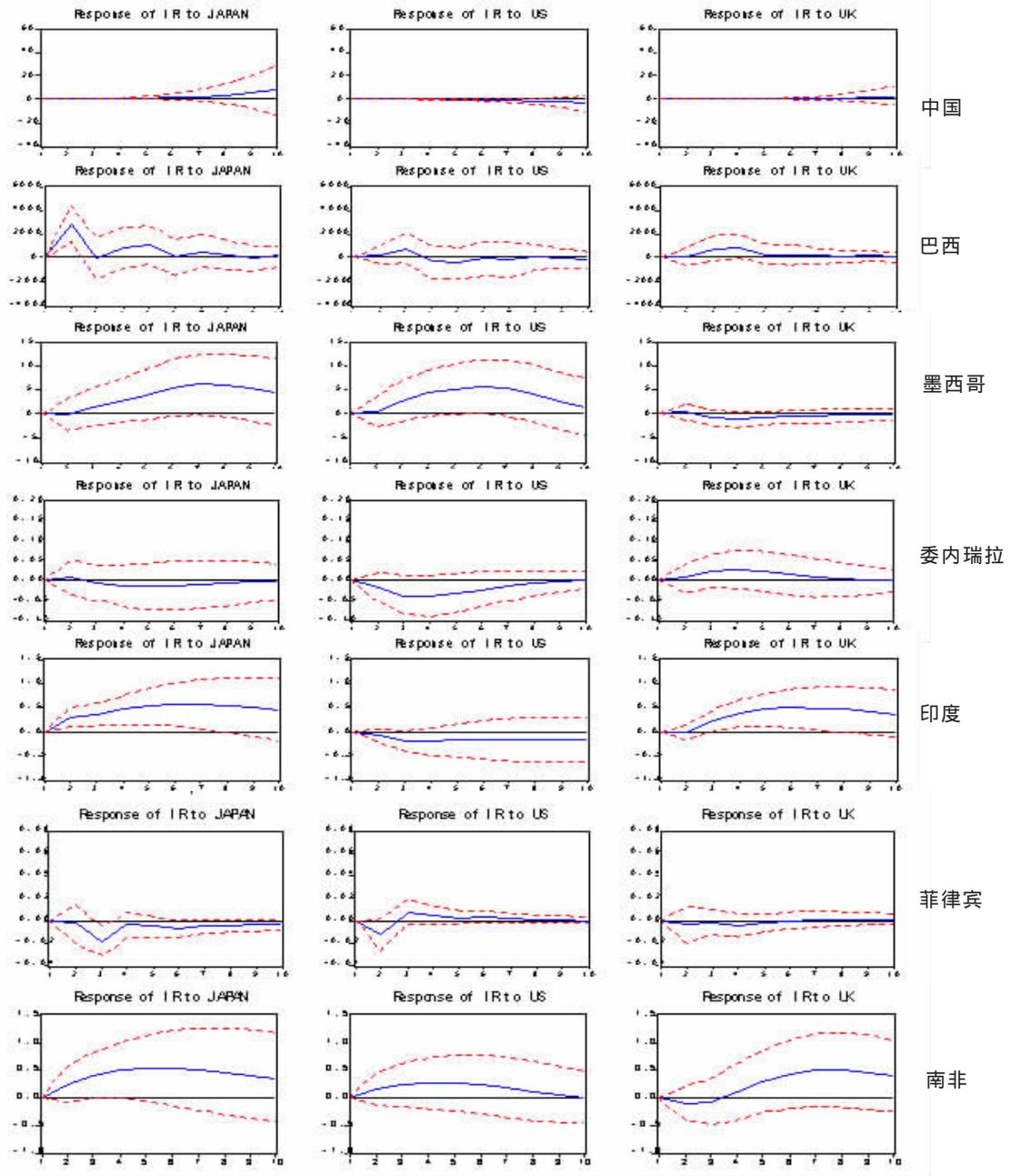


图 2 外国货币政策冲击对本国利率的冲击反应

在第 3 期到第 6 期之间, 趋势是先上升再下降; 在第 6 期到第 8 期之间, 又再次重复先上升再下降的趋势, 在最后两期, 日本货币政策冲击的影响不明显。而美国货币政策冲击对巴西利率的影响在第 1 期到第 4 期之间是趋势先上升再下降的正向影响, 在第 4 期到第 8 期之间是趋势先上升再下降最后变成比较平缓的负向影响, 在最后两期不明显。英国货币政策冲击对巴西利率的影响在第 1 和第 2 期之间不明显, 在第 2 和第 6 期之间, 该影响是趋势先上升再下降的正向影响, 从第 6 期到第 10 期该

影响又再次变得不明显。

由墨西哥利率冲击反应图像可以看到: 日本货币政策冲击和美国货币政策冲击对墨西哥利率的影响类似。在第 1 期和第 2 期之间, 两个国家货币政策冲击的影响都不明显; 从第 2 期到第 10 期, 两国货币货币政策冲击的影响都表现出趋势先上升再下降的正向影响。而英国货币政策冲击的影响在 1 期和 2 期之间也不明显, 在第 2 期到第 8 期之间则变成趋势先上升再下降的负向影响, 在最后两期, 影响再次变得不明显。

由委内瑞拉利率冲击反应图像可以看到: 日本货币政策冲击对委内瑞拉利率的影响在第 1 和第 2 期之间是正向的, 在第 2 和第 9 期之间是趋势先上升再下降的负向趋势, 在最后一期的影响则变得不显著。美国货币政策冲击的影响在第 1 期和第 9 期之间是趋势先上升再下降的负向影响, 在最后一期, 该影响变得不显著。而英国货币政策冲击的影响和前两个国家的影响不同, 从第 1 期到第 8 期是趋势先上升再下降的正向影响, 在最后两期, 其影响变得不显著。

由印度利率冲击反应图像可以看到: 日本货币政策冲击和英国货币政策冲击的影响类似。在整个 10 期内, 日本货币政策冲击的影响是趋势先逐渐上升再逐渐下降的正向影响。在第 1 期和第 2 期之间, 英国货币政策冲击对印度利率没有影响, 从第 2 期到第 10 期是趋势先上升再逐渐下降的正向影响。而美国货币政策冲击的影响则是趋势先上升再变得比较平缓的负向影响。

由菲律宾利率冲击反应图像可以看到: 日本货币政策冲击对其利率的影响在整个 10 期内都是负向的, 其整个趋势是先上升再下降最后变成比较平缓。美国货币政策冲击的影响, 在第 1 和第 3 期之间是趋势先上升再下降的负向影响, 在第 3 期到第 8 期之间则变成趋势逐渐下降的正向影响, 在最后

两期其影响不显著。而英国货币政策冲击的影响在第 1 和第 6 期之间是负向的, 在第 6 到第 8 期之间没有影响, 从第 8 期到第 10 期又变成比较平缓的正向影响。

由南非利率冲击反应图像可以看到: 日本货币政策冲击的影响在整个 10 期内是趋势先上升再下降的正向影响。美国货币政策冲击的影响和日本货币政策冲击的影响类似, 在整个 10 期内也是先上升再下降的正向影响。而英国货币政策冲击的影响在第 1 和第 4 期之间是趋势先上升再下降的负向影响, 在第 4 期和第 10 期之间则是趋势先上升再下降的正向影响。

5. 外国货币政策冲击对本国利率影响的方差分解 (见表 2)

中国利率波动的方差分解表明: 日本货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 9.27% 上升到第 10 期的 31.41%, 美国货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 0.66% 上升到第 10 期的 5.48%, 而英国货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 0.12% 上升到第 10 期的 3.72%。日本货币政策冲击所能够解释的比例比美国和英国的货币政策冲击所能够解释的比例要大。

巴西利率波动的方差分解表明: 日本货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 50.32% 下降到

表 2 外国货币政策冲击对本国利率影响的方差分解

	China			Brazil			Mexico			Venezuela		
	J S	US S	UK S	J S	US S	UK S	J S	US S	UK S	J S	US S	UK S
1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2	9.27	0.66	0.12	50.32	0.27	0.06	0.01	0.09	0.06	0.25	1.37	0.11
3	17.83	0.47	0.64	40.47	3.57	2.98	0.89	3.31	0.34	0.30	5.74	1.89
4	22.95	1.91	2.27	39.75	3.75	6.20	3.37	9.06	0.81	0.84	9.53	3.72
5	26.86	3.02	3.33	41.72	4.36	6.16	7.36	15.14	0.90	1.44	11.66	4.60
6	29.19	3.77	3.44	41.53	4.38	6.32	13.00	20.56	0.86	1.88	12.60	4.88
7	30.18	4.48	3.50	42.21	4.41	6.29	18.91	23.70	0.79	2.14	12.93	4.92
8	30.73	4.98	3.63	42.23	4.39	6.29	23.83	24.58	0.74	2.27	13.00	4.91
9	31.15	5.27	3.70	42.20	4.39	6.35	27.37	24.32	0.70	2.33	13.01	4.90
10	31.41	5.48	3.72	42.18	4.51	6.34	29.64	23.79	0.67	2.36	13.00	4.90
	India			Philippines			South Africa					
	J S	US S	UK S	J S	US S	UK S	J S	US S	UK S			
1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
2	17.55	1.58	0.15	0.22	4.78	0.38	3.11	1.34	0.69			
3	26.60	5.64	6.78	9.88	6.16	0.37	8.30	2.91	0.63			
4	33.90	7.05	16.43	10.09	6.66	0.88	13.20	4.09	0.77			
5	39.42	6.76	23.23	10.79	6.81	1.00	16.97	4.74	2.54			
6	43.22	6.25	27.33	11.92	7.10	0.98	19.54	4.92	5.61			
7	45.57	5.98	29.81	12.47	7.20	1.00	21.19	4.77	8.92			
8	46.94	5.94	31.30	12.90	7.20	1.07	22.25	4.48	11.74			
9	47.76	6.06	32.16	13.27	7.20	1.14	22.97	4.19	13.80			
10	48.28	6.26	32.60	13.51	7.19	1.19	23.51	3.98	15.10			

注: J S 代表来自日本的货币政策冲击, US S 代表来自美国的货币政策冲击, UK S 代表来自英国的货币政策冲击。

第 10 期的 42.18%，美国货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 0.27% 上升到第 10 期的 4.51%，而英国货币政策冲击所能够解释的比例则从第 2 期的 0.06% 上升到第 10 期的 6.34%。日本货币政策冲击所能够解释的比例最大。

墨西哥利率波动的方差分解表明：日本货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 0.01% 上升到第 10 期的 29.64%，美国货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 0.09% 上升到第 8 期的 24.58% 再下降到第 10 期的 23.79%，而英国货币政策冲击所能够解释的比例则从第 2 期的 0.06% 上升到第 5 期的 0.9% 再下降到第 10 期的 0.67%。日本和美国货币政策冲击所能够解释的墨西哥利率波动的方差分解比英国货币政策所能够解释的比例要大很多。

委内瑞拉利率波动的方差分解表明：日本货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 0.25% 上升到第 10 期的 2.36%；美国货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 1.37% 上升到第 9 期的 13.01%，在最后一期则下降到 13%；而英国货币政策冲击由第 2 期的 0.11% 上升到第 7 期的 4.92%，再下降到第 10 期的 4.9%。美国货币政策冲击所能够解释的比例在三个国家中最大。

印度利率变动的方差分解表明：日本货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 17.55% 上升到第 10 期的 48.28%，美国货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 1.58% 上升到第 10 期的 6.26%，英国货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 0.15% 上升到第 10 期的 32.6%。日本货币政策冲击所能够解释的比例和英国货币政策冲击所能够解释的比例比美国货币政策冲击所能够解释的比例大很多。

菲律宾利率变动的方差分解表明：日本货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 0.22% 上升到第 10 期的 13.51%；美国货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 4.78% 上升到第 9 期的 7.2%，在最后一期下降到 7.19%；英国货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 0.38% 上升到第 10 期的 1.19%。日本货币政策冲击所能够解释的比例要比美国和英国货币政策冲击所能够解释的比例大。

南非利率变动的方差分解表明：日本货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 3.11% 上升到第 10 期的 23.51%；美国货币政策冲击所能够解释的

比例从第 2 期的 1.34% 上升到第 6 期的 4.92%，再下降到第 10 期的 3.98%；英国货币政策冲击所能够解释的比例从第 2 期的 0.69% 上升到第 10 期的 15.10%。日本货币政策冲击所能够解释的比例最大，其次是英国货币政策冲击所能够解释的比例，美国货币政策冲击所能够解释的比例最小。

#### 四、结论

本文得到的结论和已有的相关论文中得到的结论不同。本文的结论是：分析的十个国家中，各国内国货币政策冲击对本国利率的影响都是不一样的。其中一些国家，在其前几期，本国货币政策冲击的影响是正向的，然后在后面几期，该影响转成负向的；在另外一些国家，本国货币政策冲击的影响在前几期是负向的，然后在后几期又转成正向的影响；在个别国家，在整个时期内都是正向或者负向的影响。三个发达国家的货币政策冲击对七个发展中国家本国利率的影响也不相同，情况和本国货币政策冲击的影响类似，有先正向后变成负向的影响，有先负向后变成正向的影响，也有一直是正向或者负向的影响。此外，这十个国家的国内货币政策冲击对其本国利率方差分解的影响是不同的，同时外国货币政策冲击对其利率方差分解的影响也是不相同的。

#### 参考文献：

- [1] Bergin Paul R. How Well Can the New Open Economy Macroeconomics Explain the Exchange Rate and Current Account?[M]. Department of Economics, University of California at Davis Working Paper February, 2004.
- [2] Wang Jian. Home Bias, Exchange Rate Disconnect, and Optimal Exchange Rate Policy [R]. Federal Reserve Bank of Dallas, Research Department Working Paper 0701.
- [3] Kollmann Robert. Monetary policy rules in the open economy: effects on welfare and business cycles [J]. Journal of Monetary Economics, 2002, 49 : 989-1015.
- [4] Andolfatto David, Hendry Scott, Moran Kevin. Are inflation expectations rational? [J]. Journal of Monetary Economics, 2008, 55 : 406-422.
- [5] Betts Caroline, Devereux Michael B. Exchange Rate Dynamics in a Model of Pricing-to-Market [J]. Journal of International Economics, 2000, 50 : 215-244.
- [6] Obstfeld Maurice, Rogoff Kenneth. Exchange Rate Dynamics Redux [J]. The Journal of Political Economy, 1995, 103(3) : 624-660.