

# 信贷政策与中国特色宏观调控

## ——基于供给侧结构性改革的识别 (兼谈博士学术成长经验)

---

刘岩

武汉大学

2022年第四届“金融博士生学术论坛”

西南财经大学金融学院

2022年11月20日

# 讲座内容

---

- 信贷政策与中国特色宏观调控

- 约30分钟

- 博士学术成长经验

- 约25分钟

# 信贷政策与中国特色宏观调控

---

与魏昕（东兴证券）合作论文

# 结构性宏观调控政策

---

- 2000年以来，宏观调控政策开始呈现“结构化”特征
  - 典型案例：2003年宏观调控，全面压降钢铁及煤炭投资，铁本事件为代表
  - 关键部门：2003年国家发展与改革委员会成立
    - 1982年重组国家计委，1988年计委与经委合并为新计委，1998年更名为国家发展计划委员会，2003年合并国务院体改办、国家经贸委部分职能成立发改委
    - 全面负责制定“五年规划”
  - 相关部门：工信部、商务部、国土部，以及央行、财政部
- 结构性政策渊源：80年代初学习日本产业政策经验，90年代计委开始广泛推行产业政策
  - 刘鹤、杨伟民90年代初撰写了系统的产业政策相关报告
    - 《中国的产业政策——理念与实践》，1999年，中国经济出版社，淘宝有售

# 结构性调控政策工具与渠道

---

- 结构性政策同时着眼于短期调控与中长期发展规划
  - 短期：偏重宏观调控
  - 中长期：继承产业政策思维
- 具有鲜明的多部门、多工具协调特征
  - 产业政策指导目录：支持、鼓励 vs 控制、关停
  - 土地规划与利用指标
  - 财政税收优惠与补贴
  - 环保标准与污染排放指标
  - 信贷、金融
- 政策渠道
  - 投资需求：企业投资审批与市场进入退出
  - 要素供给：要素供给，资金、土地
    - 本文着眼点：结构性信贷政策与银行信贷配置渠道

## 结构性信贷政策：相关文献

---

- 宏观：Chen and Zha (2018 Handbook of China's Financial System)将信贷政策列为中国金融政策的首位
  - 宏观加总数据的梳理：国企/民企和重/轻工业的信贷配置
    - 将主导部门归为央行，而非发改委
- 微观：钟宁桦等(2021经济研究)、杨国超等(2020经济学季刊)，以09-10年“四万亿”为对象，考察银行对特定类型企业的信贷支持
  - 类型：国企/民企，特定行业
    - 行业划分依据为2009年制定的“十大产业振兴规划”
  - 但局限在上市公司
- 微观：Fan et al. (2021 JDE) “Greening through Finance”
  - 主要冲击：2012年绿色信贷指引
  - 一家四大行贷款层级数据，无法提供宏观整体影响估计

# 供给侧结构性改革：政策措施

---

- 2015年12月18-21日，中央经济工作会议正式提出“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务
- 2016年2月14日，人民银行等8部委联合通知《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》
  - 着力加强金融对工业供给侧结构性改革的支持
  - 落实差别化工业信贷政策：“对产能严重过剩行业未取得合法手续的新增产能建设项目，一律不得给予授信；对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的‘僵尸企业’，或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。”
  - 加快工业信贷产品创新
  - 改进工业信贷管理制度

# 结构性信贷政策：银行信贷渠道

---

- “三去一降一补”五大任务主要在行业层面展开
  - 去产能、去杠杆：采掘业、制造业、建筑业
  - 去库存：房地产等行业
- 中央力图以信贷政策为抓手，调整信贷资源行业配置
- 供给侧结构性改革有潜力作为一个识别结构性信贷政策整体影响的冲击
  - 十八大后经济政策总纲，有明确的行业结构特征
- 问题：如何识别政策引起的银行信贷供给行为调整？如何估计其宏观效果？



# 识别问题

---

## 理论方面

- 银行商业化改革多年，风险约束下的利润最大化与政策导向可能存在激励不兼容——银行未必有动力主动缩减信贷，且地方政府也未必支持

## 实证方面

- 观测到的银行信贷行业配置，是银行信贷供给与企业信贷需求两方面共同作用
  - 供给侧改革本身对企业信贷需求有很大作用
  - 如何识别出信贷供给的变化？
- 银行可能在供给侧改革推进前，由于其他因素(如环保限产)，主动调整了行业信贷结构
  - 即使银行信贷供给变化，如何识别出供给侧改革的部分？

# 银行信贷配置渠道的识别策略

---

- 思路：利用银行层级分行业贷款结构以及银行经营地区受“三去”政策影响的双重异质性，构造三重差分模型
  - 银行分行业贷款结构：识别银行信贷供给的变动
  - 银行经营地区：识别供给侧政策影响
- 数据要求：覆盖全国各地、15年前后的银行分行业贷款数据
  - 数据来源：中国银行业数据库
- 已有文献：受制于数据可得性，目前尚未见到类似微观实证研究
  - 从结构性政策角度讨论供给侧改革的文献，局限于财政政策

# 计量模型设定与变量定义

## ■ 初步的双重差分模型DID

$$LR_{bti} = \alpha + \beta TREAT_i \times POST_t + \mathbf{X}_{bt}^T \boldsymbol{\phi} \\ + \gamma FIXEDIN_{i(t-1)}^p + \mu_{ib} + \tau_t + \varepsilon_{bti}$$

- $bti$ 表示银行、年度、行业
- $LR_{bti}$ 表示行业贷款占比，单位为百分比
- $TREAT_i$ 表示受到“三去”政策影响的行业
- $POST_t$ 表示政策实施后的年度
- $\mathbf{X}_{bt}$ 表示银行层级控制变量
- $FIXEDIN_{i(t-1)}^p$ 表示银行所在省份行业*i*上一年的固定资产投资所占比例
- $\mu_{ib}$ 为行业-银行交互fe
- $\tau_t$ 为年度fe

# 计量模型设定与变量定义

## ■ 基准的三重差分模型DDD

$$LR_{bti} = \alpha + \beta TREAT_b \times TREAT_i \times POST_t + \gamma TREAT_b \times POST_t + \mathbf{X}_{bt}^T \boldsymbol{\phi} + \gamma FIXEDIN_{i(t-1)}^p + \mu_{it} + \mu_{ib} + \varepsilon_{bti}$$

□  $TREAT_b$  表示银行所在省份受到“三去”政策的重点影响

□  $\mu_{it}$ : 行业-时间交互fe, 完全控制行业信贷需求变化

## ■ DID模型无法完全消除“三去”政策时点前后的行业层面整体变动这一混淆因素(confounding factor)

## ■ 加入 $TREAT_b$ 可以利用不同省份受“三去”政策影响的差别, 实现更可靠的识别

□ 利用 $\mu_{it}$ 控制无法观测的行业时间变化

## 政策时点 $POST_t$ 定义

---

- 样本期限：2012-2017
- 政策起作用的时间定为2015年及其后

$$POST_t = \begin{cases} 0, & t \leq 2014 \\ 1, & t \geq 2015 \end{cases}$$

- 原因：

- 2015年11月初宣布实施供给侧结构性改革，但各部委前期调研及政策部署、安排均早于此时点
- 2015年样本为年末样本，已经受到政策影响

- 基准结果中，为了避免2015争议，删去该年样本

# 行业分类及处置组 $TREAT_i$ 定义

---

## ■ 考虑16个行业门类

- 20个国标行业门类：A农、林、牧、渔业；B采矿业；C制造业；D电力、燃气及水生产和供应业；E建筑业；F批发和零售业；G交通运输、仓储和邮政业；H住宿和餐饮业；I信息传输、软件和信息技术服务业；J金融业；K房地产业；L租赁和商务服务业；M科学研究和技术服务业；N水利、环境和公共设施管理业；O居民服务、修理和其他服务业；P教育；Q卫生和社会工作；R文化、体育和娱乐业；S公共管理、社会保障和社会组织；T国际组织
- MPQR合并为“科教文卫”行业；不考虑T

## ■ 根据中办、国办相关政策文件，在行业门类上，将处置组 $TREAT_i$ 定义为： B采矿业，C制造业，E建筑业

## 过剩产能行业及省份分布(2014年底)

	钢铁	煤炭	建材		化工		有色金属		
	粗钢	焦炭	水泥	玻璃	烧碱	纯碱	尿素	氧化铝	原铝
第一	河北	山西	江苏	河北	山东	山东	山东	河南	新疆
	22.52%	18.33%	7.84%	15.51%	20.99%	17.31%	14.04%	25.90%	17.51%
第二	江苏	河北	河南	湖北	江苏	河南	山西	山东	河南
	12.39%	12.13%	6.86%	11.42%	16.53%	13.25%	12.77%	25.90%	13.86%
第三	辽宁	山东	山东	广东	内蒙古	青海	河南	山西	山东
	7.91%	9.63%	6.63%	10.33%	8.06%	12.99%	12.38%	18.90%	11.63%
第四	山东	陕西	广东	山东	新疆	江苏	新疆	广西	内蒙古
	7.79%	8.05%	5.95%	9.61%	7.45%	12.67%	6.73%	16.68%	9.67%
第五	山西	内蒙古	四川	江苏	河南	河北	湖北	贵州	青海
	5.26%	7.20%	5.89%	7.36%	5.72%	9.78%	6.00%	8.54%	9.58%
第六	湖北	河南	安徽	福建	浙江	湖北	河北	云南	甘肃
	3.72%	6.06%	5.21%	6.61%	4.76%	5.61%	5.50%	1.98%	8.77%
第七	河南	江苏	浙江	浙江	河北	四川	四川	重庆	宁夏
	3.50%	5.01%	4.99%	5.02%	3.80%	5.15%	5.45%	1.27%	5.70%
合计	63.10%	66.41%	43.37%	65.86%	67.31%	76.76%	62.88%	99.18%	76.72%

## 地区分类及处置组 $TREAT_b$ 定义

- $TREAT_b$  定义为过剩产能占比平均超过5%的省区
  - 山东、河南、江苏、河北、山西5个省区的银行
  - 这5个省区均有至少3个产能过剩行业位列全国前7
- 5大国有、邮储、股份制银行也列入处置组

处理组共全国性+5省83家	对照组共25省132家
全国(18)、山东(16)、河南(4)、江苏(31)、河北(10)、山西(4)	北京(2)、天津(3)、上海(2)、重庆(3)、安徽(4)、福建(15)、广东(13)、甘肃(2)、广西(3)、贵州(6)、湖北(6)、海南(1)、黑龙江(2)、湖南(2)、吉林(4)、江西(6)、辽宁(13)、内蒙古(4)、宁夏(1)、青海(1)、四川(9)、陕西(2)、云南(2)、浙江(25)



## 样本：银行类型、各年数量分布及规模占比

类型	邮政银行	国有银行	股份制银行	城商行	农商行
数量	1	5	12	105	92

年份	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
样本数量	184	204	212	215	215	211

年份	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
资产	90.67%	90.25%	88.87%	87.12%	85.62%	81.24%
贷款	81.34%	80.84%	81.09%	80.11%	80.01%	78.38%

# 控制变量

---

## ■ 银行控制变量

- 银行规模  $SIZE_{bt}$
- 资本充足率  $CAP_{bt}$
- 流动性比例  $LIQ_{bt}$
- 不良贷款率  $NPL_{bt}$

## ■ $FIXEDIN_{i(t-1)}^p$ : 分省分行业固定资产投资占比

- 各地分行业信贷需求控制变量

## 样本数据来源

- “中国银行业数据库” (China Banking Database, CBD)
- 截止目前，CBD覆盖1300余家在中国境内经营的银行法人机构，数据样本可追溯到1999年，包括经营、风险、治理三大模块
  - 样本包含所有非农商行(政策性、国有、股份制、城商、外资、民营)
  - 以及1000余家农商行、农合行及部分信用社、村镇银行
  - 截止2021年底，中国境内的商业银行共计1600余家
- <http://www.liuyanecon.com/data/#CBD>



中国银行业数据库

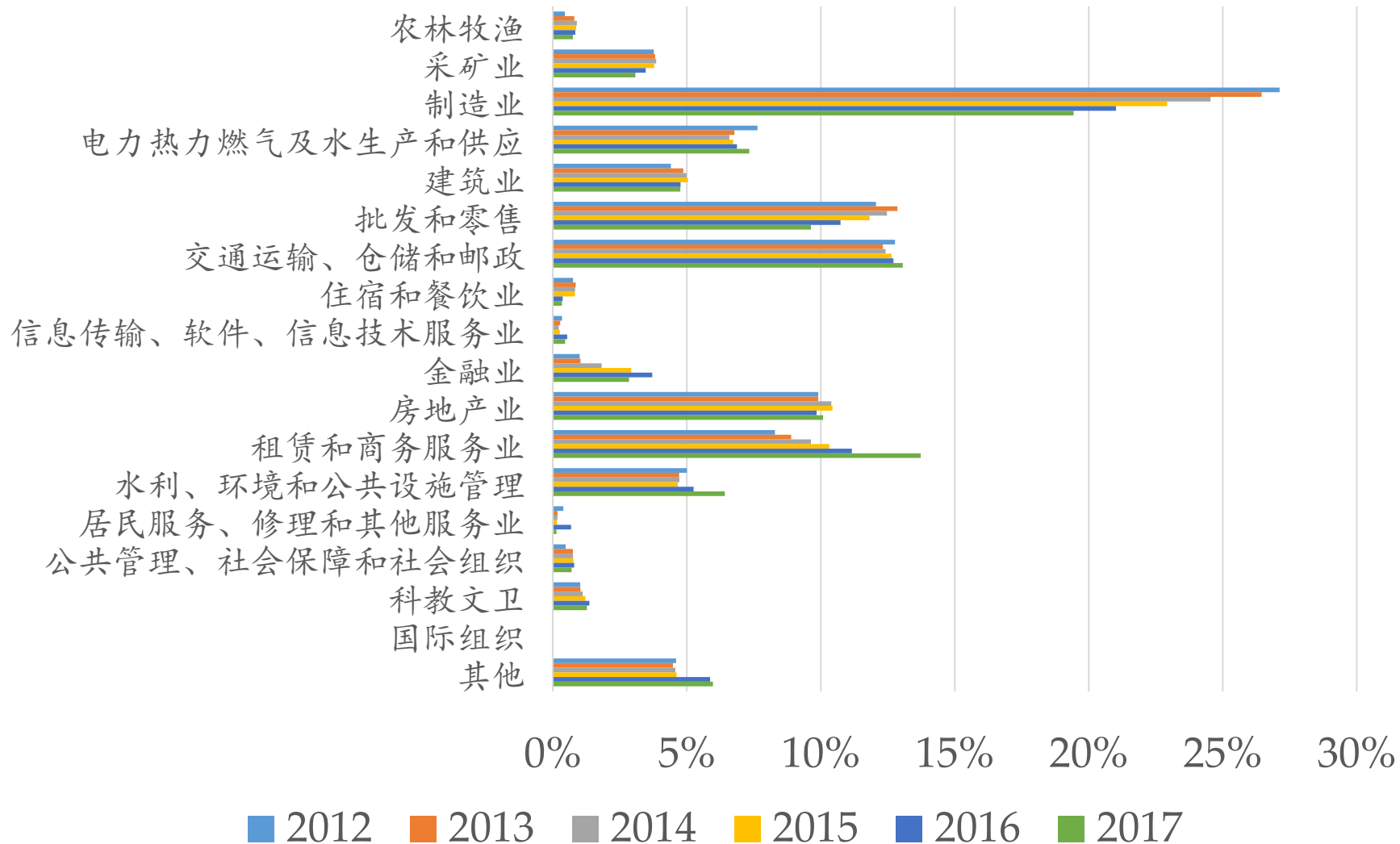
CHINA BANKING DATABASE



## 处置组、对照组样本均值

处理组商业银行						
	处置组行业			对照组行业		
	观测数	平均值	标准差	观测数	平均值	标准差
<i>LR</i> (%)	1407	14.41	0.1643	6097	3.92	0.0713
<i>SIZE</i>	1407	11.8214	2.1451	6097	11.8214	2.1444
<i>LIQ</i> (%)	1407	55.9768	20.9737	6097	55.9768	20.9680
<i>CAP</i> (%)	1407	13.2803	4.3796	6097	13.2803	4.3784
<i>NPL</i> (%)	1407	1.5851	0.9557	6097	1.5851	0.9555
对照组商业银行						
	处置组行业			对照组行业		
	观测数	平均值	标准差	观测数	平均值	标准差
<i>LR</i> (%)	2205	11.45	0.1322	9555	4.44	0.0796
<i>SIZE</i>	2205	11.2487	1.2780	9555	11.2573	1.3194
<i>LIQ</i> (%)	2205	51.4200	14.9408	9555	51.4200	14.9382
<i>CAP</i> (%)	2205	13.5889	2.6742	9555	13.5889	2.6737
<i>NPL</i> (%)	2205	1.5287	0.9895	9555	1.5287	0.9893

# 分行业贷款变化情况



## DID结果：银行信贷供给结构有变化

	(1)	(2)	(3)
$TREAT_i \times POST_t$	-2.081881***	-1.860801***	-1.860801***
$SIZE_{bt}$		0.027157	0.027157
$LIQ_{bt}$		0.001578	0.001578
$CAP_{bt}$		0.003264	0.003264
$NPL_{bt}$		0.056116	0.056116*
$FIXEDIN_{i(t-1)}^p$		16.377606***	16.377606***
行业-银行fe	控制	控制	控制
时间fe	未控制	控制	控制
标准误	普通	稳健	银行聚类
R <sup>2</sup> (within)	0.0189	0.0223	0.0223
<b>Unbalanced Panel: n = 3440, N = 16416</b>			

■ 标准误：银行聚类，允许同一银行残差项在行业、时间维度任意相关性

# DDD结果：供给侧改革的银行信贷渠道存在

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
$TREAT_b \times TREAT_i$ $\times POST_t$	-0.935627***	-1.071313***	-1.009303***	-1.009303*	<b>-1.009303**</b>
$TREAT_b \times POST_t$	-0.048138	-0.023440	-0.035298	-0.035298	-0.035298
$TREAT_i \times POST_t$	-1.724975***	-1.442314***			
$FIXEDIN_{i(t-1)}^p$		17.106568***	7.255682**	7.255682	7.255682
银行层级变量	控制	控制	控制	控制	控制
行业-银行fe	控制	控制	控制	控制	<b>控制</b>
时间fe	未控制	控制			
行业-时间fe	未控制	未控制	控制	控制	<b>控制</b>
标准误	普通	普通	普通	稳健	<b>银行聚类</b>
R <sup>2</sup>	0.0201	0.0238	0.0883	0.0883	0.0883
<b>Unbalanced Panel: n = 3440, N = 16416</b>					

# 平行趋势检验设定

- 使用如下回归模型

$$\begin{aligned} LR_{bti} = & \alpha + \sum_{\substack{j=-3 \\ j \neq -1}}^2 \beta_j TREAT_b \times TREAT_i \times TIME_j \\ & + \gamma FIXEDIN_{i(t-1)}^p + \mathbf{X}_{bt}^\top \boldsymbol{\phi} \\ & + \mu_{it} + \mu_{ib} + \tau_t + \varepsilon_{bti}, \end{aligned}$$

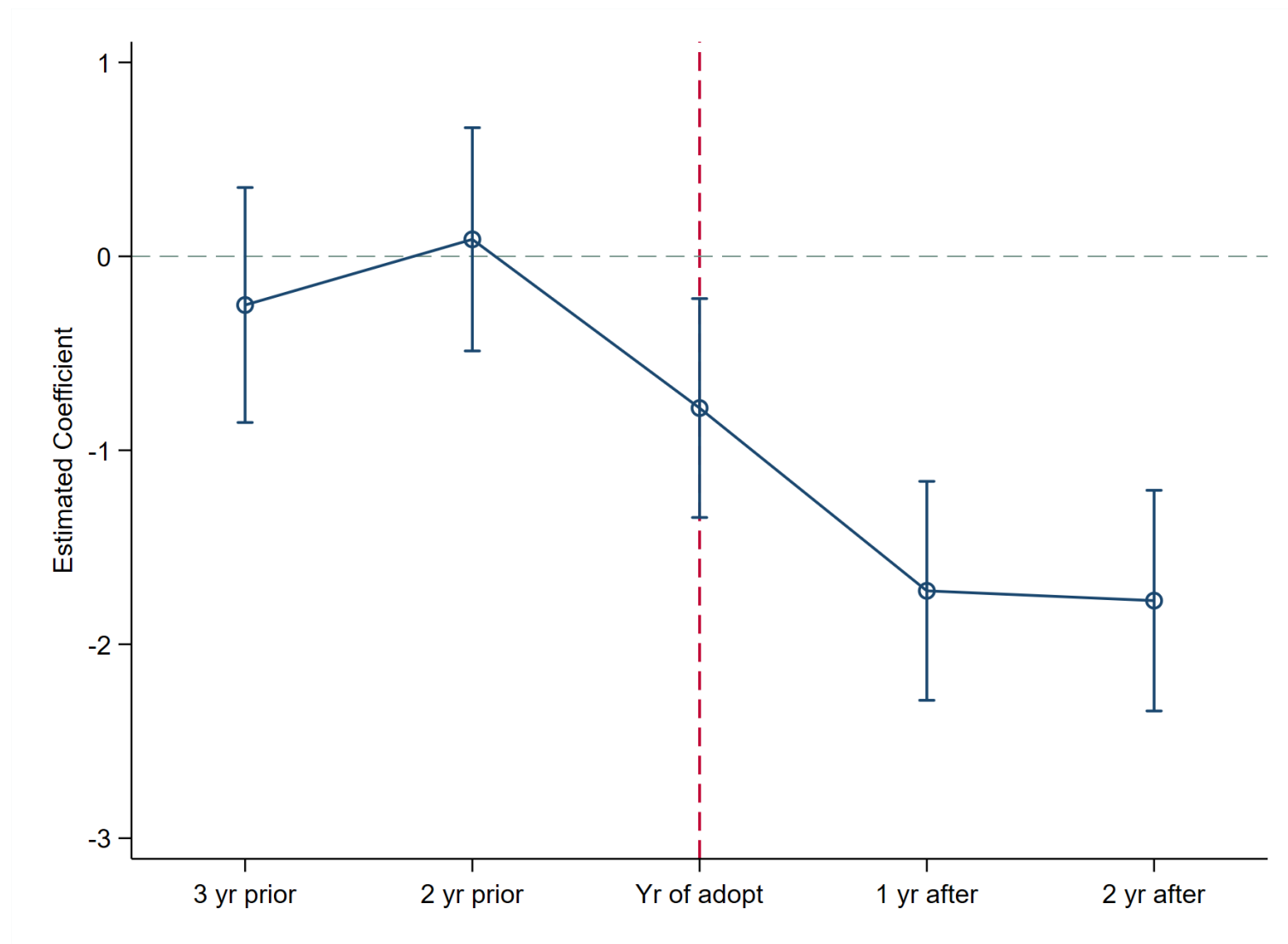
- 其中，

$$TIME_j = \begin{cases} 1, & \text{if period} = j \\ 0, & \text{other} \end{cases}$$

- 2014年为基期



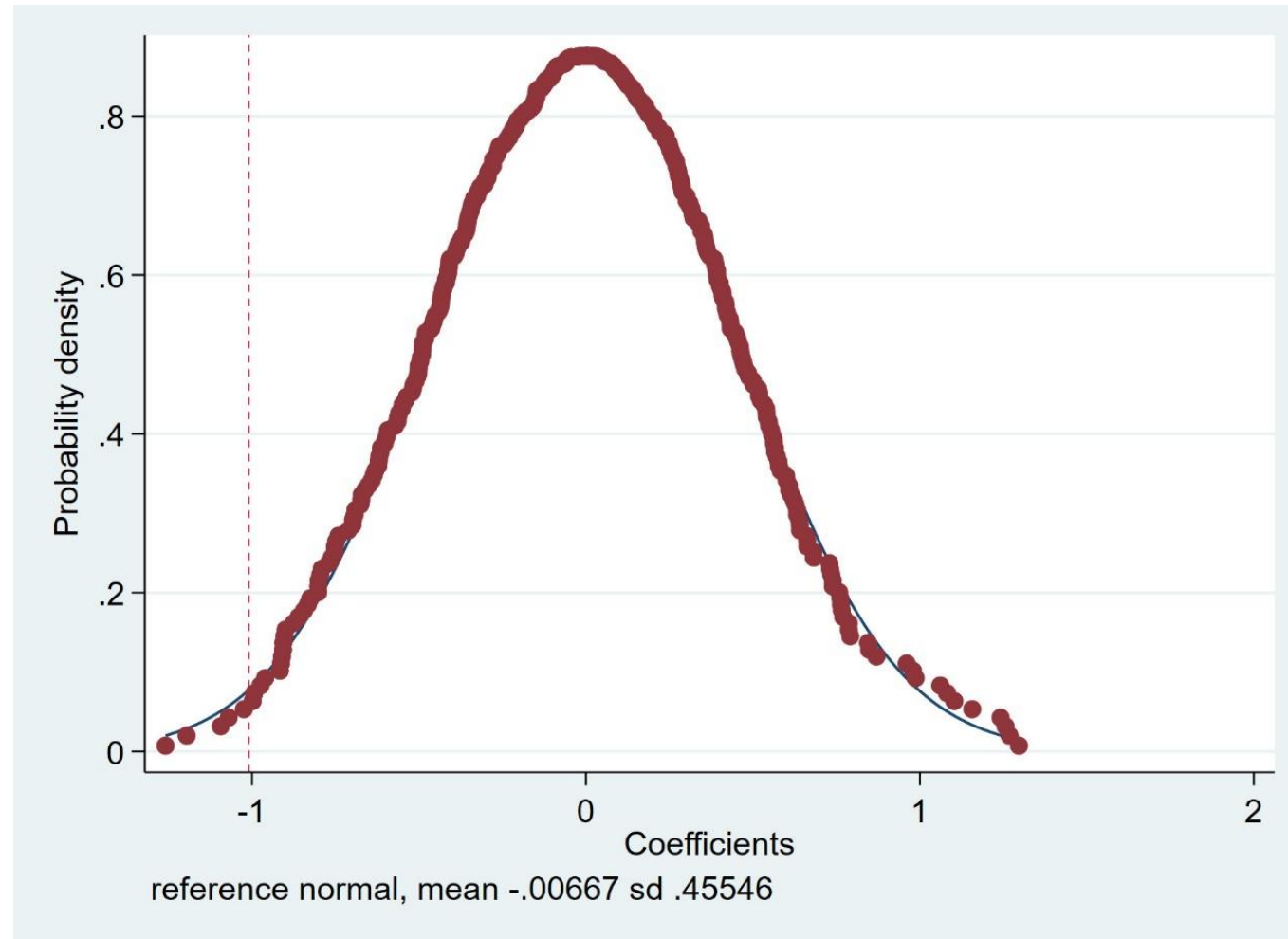
# 平行趋势检验结果：95%置信区间，加入2015



# 安慰剂检验：置换政策时点

	2013	2014	2016
$TREAT_b \times TREAT_i \times POST_t$	-0.000433	-0.582338	-0.920541**
$FIXEDIN_{i(t-1)}^p$	5.273269	8.321611**	5.301498
银行控制变量	控制	控制	控制
行业银行效应	控制	控制	控制
时间效应	控制	控制	控制
时间行业效应	控制	控制	控制
标准误	银行聚类	银行聚类	银行聚类
R <sup>2</sup>	0.0788	0.0863	0.0808

# 安慰剂检验：银行随机分组，DDD系数分布



## 进一步的稳健性：混淆因素与分组检验

---

- 控制地方政府债务限额：✓
  - 政府地方政府债务通常与基建有关，而基建计入建筑业
- 控制2015年8·11汇改对外贸的冲击：✓
  - 不同省份外贸依存度不同，可能对制造业贷款需求带来影响
- ✓ 银行规模异质性：不同规模银行在政策冲击下的异质性反应无显著差异
  - ✓ 剔除18家大行结果不变，规模\*时间3次多项式控制亦不变
- ✓ 行业异质性：对制造业冲击最大，采矿业次之，对建筑业冲击不显著
- ✓ 将房地产加入处理组：政策效果基本不变

## 政策效果测算：政策效应百分比

---

- 处置组银行、处置组行业2014年的平均贷款占比为14.41%
- DDD估计结果，处置组银行、处置组行业在政策实施后，贷款占比下降1%
- 处置效应相比初始贷款占比为
$$\frac{1\%}{14.41\%} \approx 6.94\%$$
- 即政策效应带来了相对初始行业贷款占比7%的下降

## 政策效果测算：信贷下降水平值

- 按照前述5%的“三去”行业信贷占比下降，可以计算出2015-2017年对应行业信贷数额下降水平值为：5,111亿、5,512亿、5,792亿
- 2015-2017年“三去”行业固定资产投资年度变动额(当年减上年)为1,2610亿、4600亿、3860亿
- “三去”行业固定资产投资**反事实年度新增额**：“三去”政策带来的对应行业信贷下降额，加实际观测值
- 政策效应占反事实年度新增额比例为

2015	2016	2017
28.85%	54.51%	60.00%

# 政策效果测算：回归方法

因变量：分省分行业固定资产投资占比 $FIXIN$				
	(1)	(2)	(3)	(4)
$LOAN\_PRO_{ipt}$	0.942991***	0.609671***	0.567126***	3.453830***
$LOAN\_QG_{it}$	-0.279157*	-0.000424	0.040886	6.370491
$cons$	2.382815***	2.712626***	2.701399***	-62.515699
地区-行业固定效应	未控制	控制	控制	控制
时间固定效应	未控制	未控制	控制	控制
行业-时间固定效应	未控制	未控制	未控制	控制
$R^2$	0.1299	0.1420	0.1422	0.4596
Balanced Panel: n = 496, T = 6, N = 2,976				

- 解释变量为DDD预测值：省-行业和全国-行业、时间
- $TREAT_b$ 本质是省、全国

# 国有经济环境的影响：潜在机制

---

- 省份层面的国有经济占比：无影响
  - 樊纲、王小鲁市场化指数的细项
- 行业层面的国有经济占比：显著影响
  - 测度：行业内国有及国有控股固定资产投资占比
  - 行业层面国有经济成分越高，信贷调控政策效果越显著
    - 与杨国超等(2020)、钟宁桦等(2021)企业层面分析结论一致
- 银行国有股权占比：显著影响
  - 测度：各个银行国有股权占比
- 整体结论：国有经济是落实结构性信贷政策的抓手



# 关于结构性信贷政策的思考

---

## ■ 结构性宏观调控政策

- 偏重数量控制，而非价格调节

- 理论上未必一定是坏事：Lorenzoni (2008), Stein (2012) ⇒ 市场均衡投融资过剩

## ■ 经验：信贷调控是一条“老”路

- 80年代起历次经济过热，“宏观调控”的优先手段都是管控信贷，特别是“重点”行业的信贷

- 刘鸿儒、朱镕基、温家宝……

## ■ 最优政策？

- 信贷配置效率vs政策实施效率

- 部分文献提出，供给侧改革后，企业的资源配置效率实际上有所改善

- 四万亿带来的问题，供给侧改革（部分）解决？

- 是否有结构性政策的价格实施手段？

# 结构性宏观调控是社会主义市场经济体制的本质内涵之一

我们要建立的**社会主义市场经济体制**，就是要使市场在社会主义国家宏观调控下对资源配置起基础性作用，使经济活动遵循价值规律的要求，适应供求关系的变化；通过价格杠杆和竞争机制的功能，把资源配置到效益较好的环节中去，并给企业以压力和动力，实现优胜劣汰；运用市场对各种经济信号反应比较灵敏的优点，促进生产和需求的及时协调。**同时也要看到市场有其自身的弱点和消极方面，必须加强和改善国家对经济的宏观调控。**

——《中国共产党第十四次全国代表大会上的报告》

构建高水平社会主义市场经济体制……健全宏观经济治理体系，**发挥国家发展规划的战略导向作用**，加强财政政策和货币政策协调配合，着力扩大内需，增强消费对经济发展的基础性作用和**投资对优化供给结构的关键作用**。

——《中国共产党第二十次全国代表大会上的报告》

# 博士学术成长经验

---

# 课程学习

---

- 博士阶段的核心是理论训练
- 经济学（包括金融学）的科学属性体现在学科的理论体系上
  - 诺贝尔经济学奖， Nobel Memorial Prize in Economic Sciences
- 经过博士训练的研究，一定是基于（某一）理论之上的
  - 推论1：实证研究的核心在于对理论逻辑的经验验证
  - 推论2：经济学不存在100%纯实证的研究
- 博士生的核心基础课极端重要
  - 即通常所说的三高课程：微观，宏观，计量
- 博士生投入核心课程学习的时间，课外投入时间应该是上课时间的3-4倍
  - 每周100小时学习投入是正常，而非“卷王”——读博就是自己卷自己
  - 拙文《经济学博士第一年的数学训练及时间投入》
    - <http://www.liuyanecon.com/phd-study/>

# 经济学（含金融学）研究内容分类

1. 类型维度：领域与问题  $\Rightarrow$  目的 + 方法 + 数据 + 导向，研究四法

□ 领域与问题+目的/方法/数据决定了研究内容  $\Rightarrow$  即紫框中的内容

▶ 表中所列为研究内容的基本类型，一篇论文至少一个类型，但类型组合也常见

□ 研究四法对应了传统文史哲研究的“理路”，只是后者更偏文字论述型理论研究

## 方法

		图表描述	约化模型	结构模型	受控实验	数理模型	文字论述		
目的	新事实	数据构建	统计分析		描述统计			实证	导向
	新证据		因果识别	量化分析	统计检验				
	新理论					思辨拓展	思辨拓展	理论	
		观测数据	观测数据	观测数据	实验数据	思想素材	思想素材		

## 数据

# 研究内容类型的判断

---

2. 目的：“新”是基本原则，新事实、新证据、新理论
  - 举例：Piketty 系列研究提供新事实（不平等），Acemoglu & Robinson 系列文章提供新证据（制度对经济的长期作用），Melitz *ECTA* 03提供的就是新理论（贸易）
3. 方法：新的因果识别方法、机器学习方法，新的量化模型和解法，新实验设计
  - Athey & Imbens 机器学习因果推断，Moll & Kaplan & Violente 连续时间HANK模型及求解
4. 数据：新观测数据（新指标体系或者新样本），新实验设计的结果，新思想素材
  - 新的微观数据（大数据，如宋铮使用的卡车数据）或新的历史数据（档案数据）
  - 新思想素材：浅层为经济学新范式（如信息经济学），深层为新的社会思潮（可遇不可求）

# 研究内容的判断

---

## 5. 内容：新信息、新知识，直到新智慧

### □ 比较基准：已有文献状态

- 可能出现的情况：“公认”问题，但缺乏研究，没有文献参考
- 这类研究风险较大，若审稿人不认同问题的重要性，就没有修改空间

### □ 方法 & 数据 ⇒ 新信息，新知识，直到新智慧

- 数据的组织产生信息，信息的提炼提供知识，知识的结构化凝结为智慧

### □ 可基于新方法 | 新数据，但更多时候是已有方法与数据的新组合、新视角

- 最常见的研究论文：拼接搭配，创新衡量就需要综合考虑问题、目的、方法与数据相对已有文献的贡献

### □ 新智慧：智慧本天成，可遇不可求

研究三要素总结：立足已知，探索未知，得到新知

# 选题问题

---

- 风险规避：短平快 + 长深慢
  - 短平快：长期风险，很难**建立研究壁垒**，需要长期高强度体力劳动
  - 长深慢：短期风险，无法达到考核要求
- 短平快选题：熟悉研究热点，文献空白，禁忌雷区
  - 中英文都适用，英文常见雷区为政治不正确（性别、种族、意识形态）与Why China
- 长深慢选题：积累领域专长，在方法与数据上**建立壁垒**
  - 赵耀辉、李实、甘犁的数据，Lucas理性预期的最优化与动态均衡分析方法
- 问题导向：研究目的就是问题导向，无论来自于现实还是理论
  - 经济学永恒的重大问题：做蛋糕与分蛋糕，价值创造（效率）与分配（公平）
    - 各个时期有各个时期的具体矛盾，比如现在就是封城与生产、消费的矛盾
- 中文期刊选题有导向性：敏感选题，过时选题



# 投稿注意事项：审稿人角度

---

- 创新标准：会考虑期刊因素，个人偏好是在审稿报告中陈述对创新（贡献）大小的主观判断，但只要有了创新就不会因此建议拒稿
  - 拒稿的理由：雷同（并会通知编辑部），方法错误（模型错误），数据错误，零创新（所述结果被文献覆盖，但作者没有注意到）
    - 最后一个是最大的不幸，但也说明文献工作不到位
  - 文献综述是重要参考，但不会因为文献梳理不到位拒稿，而是要求修改补充
- 潜在读者：根据期刊导向和定位调整文本、写作要求
  - 如经济类期刊投稿不建议作者大量参考管理类文献和理论
- 第一印象：不一定影响价值判断，但影响RR建议
  - 句法（主谓宾）、段落与节（逻辑推进）、全文（逻辑结构、精炼）
  - 图、表、公式（混排：word自带公式编辑器、MathType、普通文本上下标）

# 实证研究中的识别与因果推断

---

- 识别(identification): 建立数据特征与理论对象间的映射
  - 首先需要理论对象, 其次在数据样本中寻找合适的特征, 从而建立对应关系
    - Kahn, R. J., and T. M. Whited. 2018. Identification Is Not Causality, and Vice Versa. *Review of Corporate Finance Studies* 7:1–21
  - 例如, 识别供给变化, 首先需要供给-需求曲线的概念框架, 其次在合适的样本中识别供给曲线的变化
- 经济学研究中的两类识别问题
  1. 对单一决策主体最优化行为决策(函数)的识别
  2. 对多主体均衡关系的识别
- 目前主流的因果性(causality): 原因变量反事实(counterfactual)变化所带来的结果变量的变化——80年代以来在社会科学中流行的概念
  - 因果性自身就是一个理论概念, 参考Judea Pearl科普著作*Why*
  - 反事实变化不可观测, 但可以利用随机处理来估计, 例如药物双盲实验

# 识别≠因果推断

---

- 因果推断(causal inference)只是从数据识别理论对象的一个类别  
因果推断  $\subset$  识别
- 从数据中识别的一类重要理论对象是均衡关系(equilibrium relations)
  - 以林晚发、刘岩、赵仲匡(2022)“担保正溢价之谜”《经济研究》为例，实证检验的目的在于从交易所债券发行定价数据中，识别均衡时债券担保品内生选择与更高的发行利差相对应，这一理论预测
- 所有结构模型估计（或校准），都是识别样本中与结构模型相一致或不一致的数据特征：结构模型最优化或均衡所得内生模型矩(model moments)，与数据样本矩(sample moments)，需要尽可能接近，从而建立从数据到模型参数的映射，即识别

# 反事实因果推断观念的局限

---

- 反事实效应作为一种因果观念，在以经济学为代表的社会科学30年来的发展中，取得极大成功
  - 可信革命(Credibility Revolution)从应用微观经济学传播到经济、金融学全体，再传递到管理学、社会学、政治学等等领域
- 但以反事实效应为基础的因果识别，自然倾向于退化到寻找“外生”冲击的狭窄路径中
  - 事实上，纯粹的“外生”冲击又几乎是不可能的，例如所有的政策冲击，都不可能外生——若是，则意味着政策是随机制定
  - 在金融领域，完全不存在严格意义上满足所有因果推断理论要求的外生冲击
- 建议阅读：释启鹏(2022)“‘丰裕的贫困’——对历史政治学比较方法的反思”，《探索与争鸣》

# 以学术为职业：一点看法

---

- 适合自己的道路：小则以学术为生计，大则以学术为志业
  - 马克斯·韦伯：《以学术为志业》
- 以下仅为基于个人经验与思考的看法；参考拙文
  - 《终生教职与基本正确的长期研究计划》
    - [www.liuyanecon.com/tenure-track/](http://www.liuyanecon.com/tenure-track/)
  - 《终生教职、考核与高校人员流动》
    - [www.liuyanecon.com/tenure-liquidity/](http://www.liuyanecon.com/tenure-liquidity/)
  - 《大学的面子和里子》
    - [www.liuyanecon.com/findept/](http://www.liuyanecon.com/findept/)

# 聘用制与长短期职业规划

---

- 高校人事体制、机制改革永远在路上
  - 双一流建设核心内容
- 预聘⇒准聘：短期到中长期
- 短期职业规划：高质量，可能是短期性、热点性研究，证明自己的实力
- 长期职业规划：需要持续取得学术产出⇒突破“舒适区”

# 兼顾长短期：尽快竖立“基本正确的长期研究计划”

---

- 老一辈的说法：“凝练学术方向，沉淀研究心得”
- 研究计划：领域、问题、理论、方法、预期结论、现实意义
  - 在恰当理论指导下通过科学规范的方法，逼近或反证预期结论，提炼现实意义
- 长期：能经过一个研究热潮周期的考验
  - 经济周期通常以8年为界：今天的研究，8-10年后看，依然有意义
- 基本正确：研究真问题，而不是“假问题”
  - 理论研究：主流理论问题，不是发明概念、自说自话、圈地自萌
  - 实证研究：重大现实问题

## 竖立… 研究计划的标准：知己知彼，具备撰写领域综述的能力

---

1. 掌握学科的发展历程
2. 了解主要学科阵地（机构、院系）
3. 熟悉老中青三代同行的工作
4. 与领域内前沿同行保持密切联系
5. 知晓前沿研究数据、理论、方法难点所在
6. 与同行就“基本正确”的主流问题达成一致
7. 明确自己针对“长期计划”的要求需要补充的知识技能
8. 组织团队——包括学生与校内外合作者——的基础与能力



## 聘用制：现实与理想的结合

---

- 这一制度设计的意义：给大学老师探索“基本正确的长期研究计划”的一个机会
  - 学校的多阶段投资决策：预聘是“技术验证”，准聘是“投产与推广”，解聘是“止损”
  - 老师的多阶段投资决策：续聘、跳槽或转行，维持市场价值是核心
- 大学的理想：

用理想主义包容性打败精致利己主义狭隘性

祝各位：  
多发文章，广结善缘，前程似锦