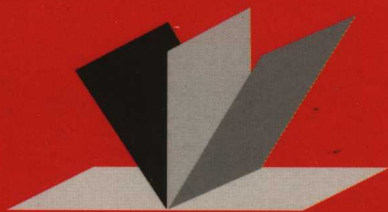




中国社会科学院金融研究所 · 博库
Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences



通货膨胀目标制： 理论与实践

Inflation Targeting:
Theory and Practice

牛筱颖 / 著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

F 82
F1-C2



中国社会科学院金融研究所

Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences

·博库

通货膨胀目标制： 理论与实践

Inflation Targeting:
Theory and Practice

牛筱颖 著



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS(CHINA)

中国社会科学院金融研究所·博库
通货膨胀目标制：理论与实践

著 者 / 牛筱颖

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 65269967

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 65286768

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目负责 / 周 丽

责任编辑 / 张景增

责任校对 / 李梦恋

责任印制 / 盖永东

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 市场部 (010) 65285539

排 版 / 北京步步赢图文制作中心

印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787 × 1092 毫米 1/16 开

印 张 / 15.25

字 数 / 256 千字

版 次 / 2007 年 5 月第 1 版

印 次 / 2007 年 5 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 80230 - 586 - 1/F · 122

定 价 / 35.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误，

请与本社市场部联系更换



版权所有 翻印必究

图书在版编目 (CIP) 数据

通货膨胀目标制：理论与实践/牛筱颖著. - 北京：
社会科学文献出版社，2007. 5

(中国社会科学院金融研究所·博库)

ISBN 978 - 7 - 80230 - 586 - 1

I. 通... II. 牛... III. 通货膨胀 - 研究 - 世界
IV. F821. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 050679 号

此书得到江万龄博士基金会资助

江万龄出版基金委员会

主 任 江赵兰润

委 员 李 扬 王传纶 王国刚 王松奇

办公室 罗 滢 赵一新 刘戈平

论文推荐小组

召集人 李 扬

委 员 (按姓氏笔画):

王传纶	中国人民大学	范从来	南京大学
王国刚	中国社会科学院	陈百助	美国南加州大学
王松奇	中国社会科学院	陈志武	美国耶鲁大学
王广谦	中央财经大学	陈浪南	中山大学
王春峰	天津大学	陈雨露	中国人民大学
叶永刚	武汉大学	胡 坚	北京大学
艾洪德	东北财经大学	贺力平	北京师范大学
朱新蓉	中南财经大学	郑振龙	厦门大学
刘锡良	西南财经大学	姜波克	复旦大学
李 扬	中国社会科学院	唐 旭	中国人民银行研究局
何 佳	香港中文大学	谢 平	中国人民银行研究生部
宋逢明	清华大学	戴国强	上海财经大学

江万龄博士基金会简介

江万龄博士 1937 年出生于南京市，祖籍浙江杭洲。毕业于“国立”台湾大学，随后赴美留学，先后取得纽约大学系统科学硕士及凯斯理工学院战略学博士学位。

江博士是著名的美籍投资银行家，曾在加州州立大学长堤分校商学院执教多年，是美国经济学会、国际企业学会、电机和电子工程学会会员；1991 年膺选为美国最具权威的企业研究机构 The Conference Board 之国际咨议及资深会员。江博士在台湾创业投资界居创始地位，有成功投资扶植新竹科技园区产业的实际经验。1983 年，应当时台湾“中央银行”总裁及“经建会”主任委员俞国华先生之召，江博士返台出任“中华开发信托公司”（简称 CDC）总经理一职，为推动台湾工业发展和资本市场发展两方面作出重大贡献。主持经营十年后，江博士不但将 CDC 从倒闭边缘拯救出来，1993 年还被《欧洲货币》月刊评选为 1993 年台湾地区最佳金融机构；并以总市值 25.3 亿美元，在全球新兴市场中排名第 66 位。

江博士是著名的爱国人士，对祖统一和发展作出了积极贡献。从 1993 年起，江博士将其事业与精力转向中国大陆，并膺选为浙江大学管理学院顾问教授、上海交通大学管理学院顾问教授、北京大学光华管理学院和清华大学管理学院客座教授。穿梭于北京、上海、杭州等地的主要高等学府，传授现代经济发展理论与企业管理经验，同时开始深入考察和研究中国大陆的国企改革、资本市场发展、风险投资体制与高科技企业培育等实际问题；并主持规模达 11 亿美元的美西亚洲基础建设投资基金，从事对中国大陆及东南亚的直接投资。

1999 年江博士在香港注册成立汉世纪开发金融公司，除成立台湾分公司外，已在上海、北京、深圳、西安及美国硅谷成立合资事业，专事中国高新科技工业及资本市场的开拓。

正当江博士在中国大陆的事业兴旺发展之时，他不幸于 2002 年 5 月因病逝世，根据他的遗愿，成立了“江万龄博士基金会”，以扶持、促进中国大陆在金融、资本市场、高科技产业化等领域的发展和建设为宗旨。并在基金中专门设立“江万龄金融博士论文出版基金”，旨在支持上述领域从事研究的青年才俊研究成果的出版。2004 年又正式启动浙江大学江万龄金融研究中心，旨在为中国大陆培养与发掘优秀的金融人才。

总 序

为了给中国从事金融理论研究的青年才俊提供一个展示才华的园地，我们拟从 2004 年开始，每年编辑出版一套“金融博士文库”。

这套文库将突出三个特点：

第一，入选文库的作者以新近毕业的博士为主。这些作者都系统地受过现代经济学的严格训练，对当前国内外最新的学术文献有比较全面的了解，对中国的国情有相当程度的把握。这些作者无疑多为“名不见经传”的年轻人——我们出版他们的论著的本意之一，正是要不断地向理论界推出新人。

第二，入选的论文应能提供经过严密论证的新结论，或者提供有助于对所述论题进一步深入研究的新材料和新思路。与当前社会上一些机构对学术成果的要求不同，我们并不特别提倡在一部著作中提出多少观点，一般，我们甚至也不追求观点之“新”。我们需要的是有翔实的资料支撑，经过严格论证，而且能够被证实或证伪的论点和理论体系。对于那些没有严格的前提设定，缺少合乎逻辑的推理过程，仅仅凭借少数不加说明的资料和数据，便一下子导出几个很强的结论的论著，我们概不收录。因为，在我们看来，提出一种观点和论证一种观点相比较，后者可能更为重要：观点未经论证，至多只是天才的猜测；经过论证的观点，才能成为科学。

第三，入选的论文应能熟练运用现代经济和金融理论的方法，在形式上符合学术论文的规范。我们在这里所强调的分析方法，就理论经济学而言，指的是在某一研究领域中确定或建立基本事实以及这些事实之间关系的假设、模型、推论及其检验；就应用经济学而言，则指的是根据某一理论假设，为了完成一个既定目标，所使用的具体技术、工具或程序。我们深知，

在方法上求新绝非易事，因此，我们对论文的基本要求，是按照现代经济学的研究规范和基本逻辑来展开研究并构造论著。

出版这套论丛的最初动议，是由享誉国际金融界的华人投资银行家江万龄博士提出的。江先生早年就读于美国著名学府。学成之后，他便投身于中国台湾省的“官营企业”和“党营企业”的整治工作，并作出了突出贡献。后来，作为领创业投资风气之先的投资银行家，他又为台湾省的创业投资体系的建设做了一些开创性工作。尤其可贵的是，从20世纪90年代中期开始，江先生满怀爱国之情，积极投身于祖国大陆的经济建设和金融发展大潮之中。他先在清华大学、上海交通大学、中国科技大学等国内数所著名高校中担任教职，孜孜不倦地传播现代金融知识；继而又利用其在国际金融界的威望，组织设立了若干只投资基金，致力于推动大陆创业投资体系的建议。不幸的是，正当他苦心经营的事业在祖国大陆粗见成效之际，他却离我们而去了。我们出版这套论丛并以他的名字命名，正是为了铭记他对祖国的金融人才培养和教育事业作出的贡献。

自2004年以来，本丛书共出版了14部博士论文，涉及金融领域的各个方面。丛书问世以后，受到金融学术界及业界的好评，其社会影响日益显现。作者毕业的学校分别为中国社会科学院研究生院、中国人民银行研究生部、中国人民大学、清华大学、南京大学、天津大学、西南财经大学、上海财经大学、中央财经大学等国内著名院校。这些博士研究生毕业后，有的在国家机关进行宏观经济管理工作，有的在高校、科研单位从事教学及学术研究，也有的进入各种金融机构供职，他们在各自的岗位上，均作出了比较突出的贡献。我们有理由相信，在“江万龄金融博士论文出版基金”资助下出版的“中国社会科学院金融研究所·博库”系列丛书，在相关方面的努力和支持下，必将推出更多更好的有造诣有独特见解的博士论文。

李 扬

2007年4月11日

序 言

通货膨胀目标制是20世纪90年代初在工业化国家兴起的一种新的货币政策制度，目前已有20多个国家实施。10多年来，这些国家的良好经济表现引起了越来越多国家中央银行和经济学家们的关注。通货膨胀目标制的出现不仅是货币政策实践的一个重要发展，目前也成为货币经济研究领域中的一个前沿问题。

作为一个发展中大国，我国经济发展中还存在着很多不确定性，面临不断变化的国内外环境，相应的政策与管理也在不断学习摸索中改进完善。货币政策也是如此。随着货币供应量与我国货币政策最终目标之间相关性的弱化，我国货币政策的转型问题近几年来成为各界讨论的热点。了解国际上最新的货币经济理论与货币政策实践变化，既是学术研究的需要，也是我国货币政策实际操作的需要。

基于以上考虑以及对金融问题多年的研究基础，牛筱颖同志对通货膨胀目标制进行了深入分析研究，并完成了博士论文《通货膨胀目标制：理论与实践》。本书即是在该论文的基础上修改完善而成的。作者首先从历史的角度考察了通货膨胀目标制的发展状况、思想渊源及具体的实际操作框架，然后从纵向和横向两个维度实证比较了通货膨胀目标制的有效性，并对该制度在我国的适用性做出了判断分析，较好地回答了我国货币政策转型的选择问题。

该书内容丰富、资料翔实、逻辑清晰，较为全面系统地介绍了通货膨胀目标制的理论与实践情况，为今后在此方面的进一步深入研究提供了较好的基础。同时，该书的研究成果对于我国货币政策的实际操作具有较大的参考借鉴意义，因此，我认为，牛筱颖同志的这本论著具有重要的理论与实践价值。



2006年8月27日

社会科学文献出版社网站

www.ssap.com.cn

1. 查询最新图书
2. 分类查询各学科图书
3. 查询新闻发布会、学术研讨会的相关消息
4. 注册会员，网上购书



本社网站是一个交流的平台，“读者俱乐部”、“书评书摘”、“论坛”、“在线咨询”等为广大读者、媒体、经销商、作者提供了最充分的交流空间。

“读者俱乐部”实行会员制管理，不同级别会员享受不同的购书优惠（最低7.5折），会员购书同时还享受积分赠送、购书包邮费等待遇。“读者俱乐部”将不定期从注册的会员或者反馈信息的读者中抽出一部分幸运读者，免费赠送我社出版的新书或者光盘数据库等产品。

“在线商城”的商品覆盖图书、软件、数据库、点卡等多种形式，为读者提供最权威、最全面的产品出版资讯。商城将不定期推出部分特惠产品。

咨询/邮购电话：010-65285539 邮箱：duzhe@ssap.cn

网站支持（销售）联系电话：010-65269967 QQ：168316188 邮箱：service@ssap.cn

邮购地址：北京市东城区先晓胡同10号 社科文献出版社市场部 邮编：100005

银行户名：社会科学文献出版社发行部 开户银行：工商银行北京东南支行 账号：0200001009066109151



目 录

C O N T E N T S

导 论	1
第一节 问题的提出	1
第二节 研究文献综述	3
第三节 研究方法	4
第四节 研究思路与内容框架	5
第五节 创新与不足之处	7
 第一章 对通货膨胀目标制的基本认识	8
第一节 通货膨胀目标制的兴起	8
第二节 通货膨胀目标制的基本含义与特点	11
一 基本含义	12
二 含义的延伸	13
三 主要特点	13
第三节 通货膨胀目标制的发展概况	15
一 正式宣布采用通货膨胀目标制的国家	16
二 采用通货膨胀目标制的背景和目的	18
三 潜在的通货膨胀目标制国家	21
四 采用通货膨胀目标制的前提条件	24
本章小结	26
 第二章 通货膨胀目标制的思想渊源	28
第一节 稳定物价作为主要目标	28
一 稳定物价作为主要政策目标的理论渊源	28
二 通货膨胀的福利成本	32
三 多目标与单目标的选择	35

第二节 有约束的相机抉择与时间不一致性	36
一 规则与相机抉择之争	37
二 时间不一致性导致福利损失的证明	38
三 规则的不足——不确定性条件下模型的扩展	40
第三节 通货膨胀倾向的解决办法	42
一 声誉法	43
二 偏好法	43
三 合约法	45
四 目标规则法	46
第四节 中央银行独立性和透明度	47
一 中央银行独立性	47
二 增加中央银行透明度	49
三 透明度的内涵	52
第五节 中央银行信誉与公众预期	53
本章小结	55
 第三章 对通货膨胀目标制框架的实践考察	 57
第一节 通货膨胀目标制框架	57
一 中央银行法律框架	57
二 通货膨胀目标设计	59
三 责任与透明度	65
第二节 通货膨胀目标制的操作	70
一 政策的制定	70
二 对通货膨胀的预测	72
三 货币政策执行	79
四 偏离通货膨胀目标和面对冲击时的操作	81
第三节 通货膨胀目标制国家的总体表现	85
一 基本条件	86
二 通货膨胀	87
三 产出与失业	93
第四节 通货膨胀目标制实施中的几个问题	94
一 中央银行与政府的关系	94
二 通货膨胀目标值为什么大于零	95
三 向通货膨胀目标制的转型过渡	96

四 通货膨胀目标制框架中的汇率问题	97
本章小结	100
第四章 最优货币政策选择	102
第一节 工具规则——简单反馈政策	103
一 泰勒规则	103
二 麦卡勒姆规则	108
三 其他工具规则	109
第二节 目标规则——基于预期的政策	110
一 货币量目标规则	111
二 汇率目标规则	113
三 价格水平目标规则	114
四 名义收入目标规则	116
五 通货膨胀目标规则	117
第三节 货币政策分析模型	118
一 政策分析的简单模型	119
二 新凯恩斯主义框架下的最优货币政策	122
第四节 承诺采用工具规则还是目标规则	127
一 经济结构模型	128
二 承诺采用最优工具规则	129
三 承诺采用一个简单的工具规则	129
四 承诺采用目标规则	131
本章小结	134
第五章 通货膨胀目标制对宏观经济的影响	137
第一节 经验研究文献回顾	137
第二节 样本数据及分析方法	141
一 样本数据选择	141
二 数据来源说明	143
三 分析方法	144
第三节 通胀目标制对通货膨胀的影响分析	144
一 通货膨胀总体表现	144
二 基本 DID 模型及结果分析	147
三 模型的扩展——一般 DID 模型	150

四 通货膨胀波动对冲击的反应	157
第四节 通货膨胀波动、产出波动以及货币政策有效性	160
一 采用通胀目标制后对通货膨胀波动的影响	160
二 采用通胀目标制后对产出增长及波动的影响	161
三 泰勒有效边界与货币政策有效性	163
本章小结	170
 第六章 通货膨胀目标制在我国的适用性分析	172
第一节 我国货币政策的变革历程	172
第二节 货币供应量作为中介目标的适宜性	173
一 货币供应量的可测性	174
二 货币供应量的可控性	174
三 货币供应量与最终目标的相关性	179
第三节 利率作为中介目标的可行性	183
第四节 通货膨胀目标制在我国应用的可行性	186
一 改革开放以来我国的物价变化及治理措施	186
二 我国实施通货膨胀目标制的条件	188
本章小结	191
 结束语	193
 附 录	196
 参考文献	211
 后 记	224



CONTENTS

目 录

Introduction	/ 1
1 Background of the question	/ 1
2 Literature review	/ 3
3 Methodology	/ 4
4 Framework of the book	/ 5
5 Innovations and deficiencies	/ 7
 Chapter 1 Basic knowledge of inflation targeting	 / 8
1.1 Emerging of inflation targeting	/ 8
1.2 The basic definition and features of inflation targeting	/ 11
1.2.1 The basic definition	/ 12
1.2.2 The extended definition	/ 13
1.2.3 The main features	/ 13
1.3 Situation of inflation targeting development	/ 15
1.3.1 The countries adopting inflation targeting formally	/ 16
1.3.2 Background and purpose of adopting inflation targeting	/ 18
1.3.3 The potential inflation targeters	/ 21
1.3.4 The preconditions to adopt inflation targeting	/ 24
1.4 Conclusion	/ 26
 Chapter 2 The thoughts origination of inflation targeting	 / 28
2.1 Price stability as the main target	/ 28
2.1.1 The theory bases of price stability as the main policy target	/ 28
2.1.2 The welfare cost of inflation	/ 32
2.1.3 Multi-goals and unique goal	/ 35

2.2	Constrained discretion and time inconsistency	/ 36
2.2.1	Rules vs. discretion	/ 37
2.2.2	Testify on welfare cost caused by time inconsistency	/ 38
2.2.3	Insufficiency of rule——extended model under uncertain conditions	/ 40
2.3	The solutions of inflation bias	/ 42
2.3.1	Reputations method	/ 43
2.3.2	Preference method	/ 43
2.3.3	Contracts method	/ 45
2.3.4	Targeting rules	/ 46
2.4	Central bank independence and transparency	/ 47
2.4.1	Central bank independence	/ 47
2.4.2	To increase central bank transparency	/ 49
2.4.3	The connotation of transparency	/ 52
2.5	Credibility of the central bank and public expectation	/ 53
2.6	Conclusion	/ 55
Chapter 3	Review on the practice of inflation targeting framework	/ 57
3.1	The framework of inflation targeting regime	/ 57
3.1.1	The framework of central bank legislation	/ 57
3.1.2	Design of inflation target	/ 59
3.1.3	Accountability and transparency	/ 65
3.2	Operation of inflation targeting	/ 70
3.2.1	The monetary policymaking	/ 70
3.2.2	Forecasting the inflation	/ 72
3.2.3	Implementation of monetary policy	/ 79
3.2.4	How to operate when deviating from inflation target and suffering shocks	/ 81
3.3	The whole performance of the inflation targeters	/ 85
3.3.1	Basic conditions	/ 86
3.3.2	Inflation behavior	/ 87
3.3.3	Output and unemployment	/ 93
3.4	Some issues during inflation targeting practice	/ 94
3.4.1	The relationship between central bank and government	/ 94
3.4.2	Why inflation target is more than zero	/ 95
3.4.3	Transition to inflation targeting	/ 96