

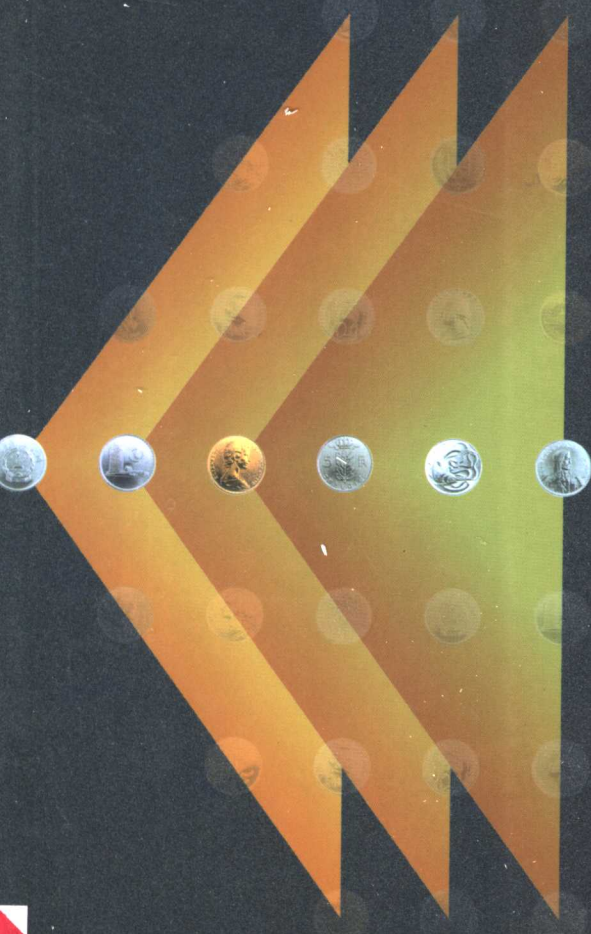
钱小安 著



商务印书馆

货币政策规则

HUOBIZHENGCE GUIZE



货 币 政 策 规 则

钱小安 著

商 务 印 书 馆

2002 年·北京

图书在版编目(CIP)数据

货币政策规则/钱小安著. - 北京:商务印书馆,
2002

ISBN 7-100-03441-8

I. 货… II. 钱… III. 货币政策-研究
IV. F821.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 004788 号

所有权利保留。

未经许可,不得以任何方式使用。

HUÒBÌ ZHÈNGCÈ GUÌZÉ

货币政策规则

钱小安 著

商务印书馆出版

(北京王府井大街36号 邮政编码 100710)

商务印书馆发行

北京民族印刷厂印刷

ISBN 7-100-03441-8/F·427

2002年10月第1版 开本 850 × 1168 1/32

2002年10月北京第1次印刷 印张 15 1/2

定价: 25.00 元

目 录

前言	1
----	---

第一篇 理论纵横

第一章 导论	5
1.1 货币政策的由来	5
1.2 货币政策规则的主要内容	8
第二章 货币政策的起源和发展	14
2.1 古典学派前的经济政策	14
2.1.1 古希腊的经济思想	15
2.1.2 古罗马的经济政策	18
2.1.3 封建社会的经济思想	19
2.1.4 重商主义的经济政策	21
2.2 古典政治经济学的货币理论	23
2.2.1 配第的适度货币数量	24
2.2.2 魁奈的等价交换	25
2.2.3 劳的货币观点	26
2.2.4 斯密的货币流通	26
2.2.5 李嘉图的货币数量论	27

2 目录

2.2.6 西斯蒙第的货币流通	28
2.3 庸俗经济学的货币政策主张	29
2.4 早期货币主义的基本政策	31
2.5 奥地利学派的货币政策主张	34
2.5.1 魏克赛尔的利率政策	34
2.5.2 米尔达尔的货币均衡	38
2.5.3 林达尔的利率政策	41
2.6 新古典综合学派的货币政策主张	44
2.6.1 市场经济并非完善无缺	44
2.6.2 财政政策的主导地位	45
2.6.3 货币政策的间接作用	47
2.7 现代货币主义理论的精髓	51
2.7.1 费雪交易方程	51
2.7.2 马歇尔的现金余额学说	52
2.7.3 庇古的法币需求公式	54
2.7.4 弗里德曼的现代货币主义	55
2.7.5 货币主义的政策主张	59
2.8 新新古典综合学派的货币政策	62
2.8.1 真实商业周期理论	63
2.8.2 新凯恩斯主义	64
2.8.3 新新古典综合学派	68
2.8.4 新新古典综合学派的货币政策主张	72
第三章 货币政策的兴衰	74
3.1 中央银行框架的形成	74

3.2 货币调控的指标	78
3.3 货币政策的有效性	82
3.4 货币政策的趋同性	88
3.5 新兴市场经济体货币政策制度发展	93

第二篇 制度建立

第四章 货币政策的统一性	95
4.1 单一货币	95
4.1.1 法定货币	95
4.1.2 票据与货币	99
4.1.3 购物券与货币	100
4.1.4 债券与货币	101
4.2 货币政策由分散走向集中	102
4.2.1 单一的货币政策	102
4.2.2 “三大工具”与公开市场操作	105
4.3 货币政策的政治周期与科学性	107
4.3.1 货币政策的道德风险与逆向选择	107
4.3.2 货币政策职能的分化	109
4.3.3 货币政策的科学性	110
第五章 货币政策的独立性	113
5.1 货币政策独立性的历史发展	113
5.1.1 货币政策独立性及其度量	113
5.1.2 货币政策代表团	118
5.1.3 独立性的财政约束	119

4 目录

5.2 独立性与通货膨胀的经验关系	120
5.3 货币政策独立性的发展趋势	124
5.3.1 美国	124
5.3.2 德国	126
5.3.3 日本	130
5.3.4 英国	131
5.3.5 瑞典银行独立性的最新变化	133
5.4 合理的货币政策决策机构	133
第六章 货币政策的协调性	138
6.1 货币政策并非完全孤立	138
6.2 货币政策与社会经济发展之间的关系	141
6.3 货币政策与财政政策的协调性	142
6.4 货币政策与价格政策的关系	147
6.5 货币政策与汇率政策的关系	149
6.6 资本流动与货币政策	157
6.6.1 资本流动对货币政策的影响	157
6.6.2 应对措施	159
第七章 货币政策的可靠性、责任性与透明度	164
7.1 货币政策的可靠性	164
7.2 可靠性及其约束	168
7.3 责任性的国际趋势	172
7.4 透明度指标	176
7.5 提高透明度的国际趋势	178

第三篇 规则探源

第八章 货币政策的最终目标	183
8.1 货币政策目标的多元化和有序化	183
8.2 价格稳定目标	188
8.3 通货膨胀目标	191
8.4 经济增长目标	199
第九章 货币政策的中介目标	208
9.1 货币政策的传导机制	208
9.2 中介目标选择	212
9.3 美国中介目标的变化	217
9.4 英国中介目标的多元化与单一化	220
9.5 新兴市场经济体中介目标的变化	221
第十章 货币政策规则	225
10.1 随意与规则	225
10.2 货币政策规则的设定	230
10.3 操作目标的选择	232
10.4 货币政策规则的评价	235
10.5 货币条件指数	241
第十一章 货币数量规则	246
11.1 从交易方程到数量规则	246
11.2 货币数量规则的策略	249
11.3 德国实行的货币数量目标	253
11.4 技术进步对基础货币的影响	260

6 目录

第十二章	泰勒规则	265
12.1	泰勒规则的原式	265
12.2	泰勒规则的运用与评价	270
12.3	泰勒规则的扩展	276
12.4	前瞻性利率规则	281
12.5	德意志联邦银行的利率规则	286
第十三章	麦卡勒姆规则	297
13.1	名义收入规则	297
13.2	麦卡勒姆规则的扩充	301
13.3	麦卡勒姆规则与泰勒规则比较	307
13.4	汇率规则	313
第十四章	通货膨胀定标规则	317
14.1	通货膨胀定标的发展	317
14.2	新西兰的通货膨胀定标	324
14.3	英国的通货膨胀定标	326
14.4	以色列的通货膨胀定标	331
14.5	芬兰的通货膨胀定标	333
14.6	通货膨胀定标的透明度	335
第十五章	货币政策工具的选择	338
15.1	公开市场操作的兴起	338
15.2	新兴市场经济体政策工具选择	344
15.3	货币政策的惯性	352
15.4	货币政策的信号作用	357

第四篇 实践变革

第十六章	货币政策技巧	362
16.1	货币政策决策的前瞻性	362
16.2	货币政策操作的灵活性	369
16.3	货币政策执行的稳健性	372
16.4	货币政策传导的多样性	376
16.5	货币政策评价的创新性	383
第十七章	货币政策的效能	387
17.1	货币政策发生作用的渠道	387
17.2	货币政策对国民经济的影响	395
17.3	货币政策对资产价格的影响	397
17.4	货币政策对金融发展的影响	399
17.5	流动性陷阱	403
第十八章	新兴市场经济体的货币政策	407
18.1	政策工具的市场取向	407
18.2	韩国的市场化政策工具	411
18.3	马来西亚的利率市场化	415
18.4	泰国的货币政策发展	419
18.5	部分东欧国家政策工具选择	421
18.6	牙买加的两次利率改革	423
18.7	土耳其的金融体制改革	427
附录	货币和金融政策透明度良好行为准则——原则声明	430

8 目录

引言	430
中央银行货币政策透明度的良好行为准则	436
I 明确中央银行货币政策的作用、职责和目标	436
II 公开制定和报告货币政策决策程序	437
III 货币政策信息发布	439
IV 中央银行的责任性和诚信保证	440
金融监管机构金融政策透明度的良好行为	441
V 明确金融监管机构的作用、职责和目标	441
VI 公开金融监管政策的制定和报告程序	442
VII 金融政策信息的公众可获性	442
VIII 金融监管机构的责任性和诚信保证	443
附 某些术语的定义	444
中央银行	444
金融监管机构	445
金融政策	445
政府	446
参考文献	447
跋	473
后记	477

图 表

表 3-1 不同经济模型的零利率可能性	92
---------------------------	----

表 3-2	新兴市场经济体货币政策制度框架	94
表 4-1	货币物体形态的历史变化	96
表 4-2	美国不同货币的构成	98
表 4-3	货币政策框架分布	104
表 5-1	中央银行独立性的法律框架	115
表 5-2	通货膨胀预期和实际利率水平的变化	123
表 5-3	主要国家货币政策框架变化	136
表 6-1	新兴市场经济体中央银行与中央财政的关系	140
表 6-2	财政政策与货币政策的函数变量	145
表 6-3	部分国家的货币收入弹性	148
表 6-4	相关向量的数量检验	150
表 6-5	墨西哥汇率制度改革步骤	155
表 6-6	墨西哥实际汇率、货币供应量与 CPI 统计	156
表 7-1	美国货币政策对联邦基金的效应	166
表 8-1	7 国维持与增补成本比较(1981-1993)	203
表 8-2	美国经济衰退的可能性与收益曲线差额	204
表 9-1	部分国家货币政策传导机制的效力	210
表 9-2	货币政策有效性和影响	211
表 9-3	英国货币政策中介目标的变化	221
表 9-4	新兴市场经济体货币政策中介目标	222
表 9-5	韩国货币政策中介目标的变化	223
表 9-6	韩国货币数量目标与实际增长	223
表 10-1	新兴市场经济体货币政策操作目标	233
表 10-2	新兴市场经济体流动性预测特征	234

10 目录

表 10-3	有关货币条件指数的权重	244
表 10-4	有关国家货币条件指数估计值和置信区间	245
表 11-1	美国、加拿大货币定义比较	248
表 11-2	德国的货币增长目标及其执行情况	259
表 11-3	瑞士的货币增长目标及其执行情况	263
表 12-1	美国货币政策规则:历史比较	272
表 12-2	3 任美联储主席货币政策规则	281
表 12-3	德意志联邦银行货币政策反应函数	284
表 12-4	日本银行货币政策反应函数	285
表 12-5	美联储货币政策反应函数	286
表 12-6	德国货币增长和通货膨胀目标历史	289
表 13-1	不同规则条件下模拟结果	305
表 13-2	1989 年 2 个季度模拟实际 GNP 增长	306
表 13-3	美国基础货币增长(1920-1996)	312
表 14-1	通货膨胀定标的基本因素	322
表 14-2	每下降通货膨胀 2 个百分点引起的福利效应	328
表 14-3	以色列通货膨胀定标执行情况	332
表 14-4	英国的收益曲线“意外变化”	336
表 15-1	部分国家存款准备金的功能	339
表 15-2	部分国家和地区公开市场操作情况	340
表 15-3	主要国家货币政策操作特点	341
表 15-4	相机性货币政策操作	342
表 15-5	新兴市场经济体存款准备金的功能	347
表 15-6	新兴市场经济体准备金制度特点	348

表 15-7	部分国家信贷便利与中央银行存款利差	349
表 15-8	新兴市场经济体市场型工具	351
表 15-9	新兴市场经济体公开市场操作特点	352
表 15-10	美联储利率目标频率及幅度	355
表 15-11	有效利率与实际利率的泰勒规则	356
表 15-12	信号机制	358
表 15-13	公开市场操作的信息透明	359
表 15-14	新兴市场经济体货币政策信号机制	360
表 16-1	美国小企业和大企业的投资方程	380
表 16-2	货币政策紧缩后投资的现金流变化	381
表 17-1	部分地区广义货币与 GDP 比率年增长率	401
表 17-2	菲律宾主要经济指标与货币化	403
表 18-1	秘鲁的利率与实际利率	411
表 18-2	韩国放松利率管制	413
表 18-3	东欧国家货币政策工具概况	422
表 18-4	牙买加银行货币政策工具的运用	425
表 18-5	牙买加金融中介化和竞争情况	426
图 3-1	中央银行数量的历史变化(1870-2000)	75
图 5-1	中央银行独立性与通货膨胀	121
图 6-1	财政赤字对国民收入的影响	144
图 6-2	墨西哥货币供应、通货膨胀与汇率的关系	151
图 6-3	墨西哥实际汇率、货币与物价之间的关系	156
图 7-1	中央银行告示的时间性	177

12 目录

图 8-1 哥伦比亚货币增长与通货膨胀之间的关系	193
图 8-2 泰勒曲线	201
图 9-1 货币政策的传导机制	209
图 9-2 单一规则与双重规则	217
图 12-1 美国的货币政策规则	276
图 15-1 美国公开市场操作一级交易商变化情况	358
图 16-1 企业融资成本变化	379
图 17-1 新古典经济学的宏观调控机制	389
图 17-2 影响货币供应的因素	391
图 17-3 货币影响产量与通货膨胀的鸟瞰图	392
图 18-1 土耳其存款利率变化	428

前 言

迈入 21 世纪,我们已进入一个更加开放的新时代。新世纪里,中国经济金融将逐步融入全球化,为此,货币政策如何选择?中央银行制度建设要做好哪些准备?在货币政策方面,我们需要为这个新世纪准备何种理念?思想?以保持社会经济的平稳、发展。对此,理论上要作出回答。

本书的研究目的是,寻求货币政策制度历史变化的有关规律,以便为 21 世纪的银行家、经济学家、政治家,也为关心公共政策的公民,提供有价值的思想准备和理论参考。

货币政策不仅决定利率水平变化、货币币值的升值贬值,而且与未来物价走势、就业总量变化、个人资产和财富的增值、国民经济的增长密切相关。因此,货币政策不只是中央银行家、货币经济学家、经济学家的事情,而且是我们社会生活的重要组成部分。

货币政策具体运作的责任在于中央银行,但在有竞争力的经济金融制度下,政策的形成却来源于社会公众。这是因为:一方面,货币政策的制定和执行涉及到整个国民经济的各个子系统和主客体;另一方面,货币政策的形成是一个广泛的社会问题,即使是货币经济学家也常常将其主张和结论变成非技术性的观点,以便为公众所接受。因为只有被社会公众普遍认同的货币政策措

2 前言

施,才能有效地发挥作用。

货币政策是一个不断变化和发展的主题,然而,“没有规矩,不成方圆,”货币政策不遵守一定的规则,随机漫步,就不能对社会经济有效发挥作用,甚至会产生破坏性影响。因此,寻求货币政策规则是制定和执行货币政策的基础,也是评价和调整货币政策的标准。

尽管货币政策是包括 300 多年历史的理论探讨和实践总结,但是,它总是一件新鲜的事情,总有不断创新的内容。实践中,有时出现通货膨胀,有时出现通货紧缩;有时制度性因素起到主要作用,有时经济循环处于主导地位;有时出现暂时性变化,有时产生长期性影响;等等。各国货币政策的历史表明,货币政策对于国民经济发展起到越来越重要的作用,寻求合理、有效的货币政策规则是保证经济发展、社会进步的重大措施,也是理论工作者和金融从业人员共同的历史使命。

本书以寻求货币政策规则为主题,以全球货币政策实践为基础进行研究,力求探求货币数量、利率、汇率与物价稳定的有关规律,展望货币政策的发展趋势,提出合理的货币政策规则的基本思想。

其实关于货币政策理论的探讨,国外经济金融理论派系很多,国内学术界也有不少分析,这些观点,看上去,纷争多于协作,矛盾多于和谐。我们能否从各国中央银行发展的经验出发,找到一条比较现实的路子来促进经济的稳定和繁荣?为此,作者谨慎地从一个较长的历史跨度来研究货币政策的内在规律,目的在于探索符合历史发展要求的货币政策规则。