

光华书系
学术琼林



光华管理学院
Guanghua School of Management

侯成琪 著

Sectoral Heterogeneity,
Core Inflation and
Optimal Monetary Policy

部门异质性、 核心通货膨胀与 最优货币政策



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

侯成琪 著

Sectoral Heterogeneity,
Core Inflation and
Optimal Monetary Policy

部门异质性、
核心通货膨胀与
最优货币政策



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

部门异质性、核心通货膨胀与最优货币政策/侯成琪著. —北京: 北京大学出版社, 2014. 11

(光华书系·学术琼林)

ISBN 978 - 7 - 301 - 25117 - 1

I. ①部… II. ①侯… III. ①通货膨胀—研究—世界 ②货币政策—研究—世界
IV. ①F821.5 ②F821.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 267309 号



书 名 部门异质性、核心通货膨胀与最优货币政策
著作责任者 侯成琪 著
策 划 编 辑 贾米娜
责 任 编 辑 贾米娜
标 准 书 号 ISBN 978 - 7 - 301 - 25117 - 1
出 版 发 行 北京大学出版社
地 址 北京市海淀区成府路 205 号 100871
网 址 <http://www.pup.cn>
电 子 信 箱 em@pup.cn QQ:552063295
新 浪 微 博 @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书
电 话 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926
印 刷 者 北京宏伟双华印刷有限公司
经 销 者 新华书店
730 毫米×1020 毫米 16 开本 13.5 印张 250 千字
2014 年 11 月第 1 版 2014 年 11 月第 1 次印刷
定 价 38.00 元

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 侵权必究

举报电话: 010 - 62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题, 请与出版部联系, 电话: 010 - 62756370

丛书编委会

顾 问

厉以宁

主 编

蔡洪滨

编 委(以姓氏笔画排列)

王 辉	刘玉珍	刘 学	刘 俏	江明华
李 其	李 琦	吴联生	张一弛	张志学
张 影	陆正飞	陈丽华	陈松蹊	武常岐
周长辉	周黎安	冒大卫	龚六堂	彭泗清
		滕 飞		

丛书序言一

很高兴看到“光华书系”的出版问世,这将成为外界更加全面了解北京大学光华管理学院的一个重要窗口。北京大学光华管理学院从1985年北京大学经济管理系成立,到现在已经有近三十年了。这近三十年来,光华文化、光华精神一直体现在学院的方方面面,而这套“光华书系”则是学院各方面工作的集中展示。

多年来,北京大学光华管理学院始终处于中国经济改革研究与企业管理研究的前沿,致力于促进中国乃至全球管理研究的发展,培养与国际接轨的优秀学生 and 研究人员,帮助国有企业实现管理国际化,帮助民营企业实现管理现代化,同时,为跨国公司管理本地化提供咨询服务,从而做到“创造管理知识,培养商界领袖,推动社会进步”。北京大学光华管理学院的几届领导人都把这看作自己的使命。

作为经济管理学科的研究机构,北京大学光华管理学院的科研实力一直在国内处于领先地位。光华管理学院有一支优秀的教师队伍,这支队伍的学术影响在国内首屈一指,在国际上也发挥着越来越重要的作用,它推动着中国经济管理学科在国际前沿的研究和探索。与此同时,学院一直都在积极努力地将科研力量转变为推动社会进步的动力。从当年股份制的探索、证券市场的设计、《中华人民共和国证券法》的起草,到现在贵州毕节实验区的扶贫开发和生态建设、教育经费在国民收入中的合理比例、自然资源定价体系、国家高新技术开发区的规划,等等,都体现着光华管理学院的教师团队对中国经济改革与发展的贡献。

作为商学教育机构,北京大学光华管理学院鼓励教师深入商业实践,熟悉企业管理,提升案例教学的质量和层次。多年来,学院积累了大量有价值的案例,经过深入研究、精心编写,这些商业案例可以成为商学教育中宝贵的教学资源。

学院每年举办大量讲座,讲座嘉宾很多是政界、商界和学界的精英,讲座内容涉及社会发展的方方面面。通过这些讲座,学生们可以最直接地得到名家大师的授业解惑,优化和丰富知识结构。

作为管理精英的汇聚中心,北京大学光华管理学院历届毕业、结业的校友一直是我们最引以为荣的。历届的优秀同学,在各自的岗位上作出贡献,他们是光华管理学院最宝贵的财富。光华管理学院这个平台的最大优势,也正是能够吸引一批又一批优秀的人才的到来。世界一流商学院的发展很重要的一点就是靠它们强大的校友资源,这一点,也是与北京大学光华管理学院的努力目标完全一致的。

今天,“光华书系”的出版正是北京大学光华管理学院全体师生和全体校友共同努力的成果。通过这套丛书,读者不仅能够读到经典教材和前沿学术成果,更可以通过名师、校友、讲座等方面感受光华风采。希望这套丛书能够向社会展示光华文化和精神的全貌,并为中国管理学教育的发展提供宝贵的经验。

潘以中

丛书序言二

光华管理学院秉承“百年北大”悠久的人文传统、深邃的学术思想和深厚的文化底蕴,在过去的近三十年里,一直践行“创造管理知识,培养商界领袖,推动社会进步”的学院使命,目前已经发展成为国内最为优秀的商学院之一。

北京大学的传统对于光华管理学院,乃至中国商学教育都很重要,学院一直秉承北京大学的传统,真正要办大学气质的商学院。我们将光华教育的特质归纳为四个“I”,即 Integrity——诚信和责任;International——商界领袖的国际化视野;Integration——整合学习,理论与实践相结合;Innovation——自主创新。

Integrity:北京大学作为中国传统名校,传承百年历史文化,有一个非常鲜明的特点,就是拥有浓厚的人文底蕴、民主科学精神,以及对社会的使命感和责任感。北京大学光华管理学院作为北京大学的商学院,是专门从事管理研究和教育的机构,将持续发扬北京大学的历史传统、人文精神,以及社会责任感和使命感。

International:光华是全国最国际化的商学院,师资是最国际化的,教育体系是最早跟国际接轨的。北京大学光华管理学院的国际化是扎根于中国的国际化。我们一方面在国际先进的管理知识和管理理念方面有着最前沿的成果,另一方面也很好地将中国的管理实践和经济发展。光华的师资和国际研究都很好地做到了这两个方面。根据国际权威研究统计机构的统计,北京大学的经济学和商学学科,已进入世界前1%的行列。对此光华起了最主要的作用,这也反映了光华在国际研究方面作出的贡献。

Integration:商学院需要解决好两个整合的问题,一是将理论和实践很好地整合起来,二是学科之间的整合。对于理论和实践的整合,光华正致力于推动管理学理论向商业实践成果的转化。对于学科的整合,光华正在做的不仅是不同

学科之间的融合,还在加强不同教育项目之间的配合。我们致力于调动和整合北京大学综合性的师资资源,将管理与历史、哲学、艺术、数学乃至物理等学科相结合,全方位塑造管理者的整体人文和科学素养。各个教育项目之间的互动也经常碰撞出新的思想火花,帮助光华学子们拓宽思想,带来新的视角。

Innovation: 中国要成为具备创造力的国家,在世界上建立一个品牌和形象,必须发展自主创新文化。光华管理学院立足于北京大学,在整个中关村科技园大的氛围之下,光华的教学科研的国际合作能够成为自主创新生态环境的一部分。光华管理学院最近刚刚成立了北京大学光华管理学院创新创业中心,以这个中心为平台,致力于整合院内院外、校内校外、国内国外创业方面的资源,进一步推动自主创新。

为进一步超越自我,向着建设世界一流商学院的目标而不懈努力,北京大学光华管理学院特策划“光华书系”系列丛书,以展现光华管理学院在理论研究、教学实践、学术交流等方面的优秀成果。我们更希望通过“光华书系”的出版让更多的读者通过光华理解经济、管理与社会。

“光华书系”作为一个开放的系列,涵盖理论研究、教学实践、学术交流等各个方面:

第一是领航学科的教材。光华管理学院的商学教育,拥有全国首屈一指的师资力量和最优秀的学生生源。在教学相长的过程中,很多经典讲义、教材应运而生。“教材领航”系列丛书要以“出教材精品,育商界英才”为宗旨,发挥优势,突出特色,重点建设涵盖基础学科的主干教材、填补学科空白的前沿教材、反映教学改革成果的新型教材,面向大教育,追求高品位,服务高等教育,传播先进文化。

第二是前沿的学术成果。光华管理学院始终处于中国经济发展与企业管理研究的前沿,“学术琼林”系列丛书以具有国内和国际影响力的管理学、经济学等相关学科的学术研究为支撑,运用国际规范的研究方法深入研究中国的经济和管理问题,体现更高的学术标准,展现学界领袖的优秀成果。

第三是丰富的实战案例。案例研究和教学作为一种不可替代的重要方法,有效解决了知识与实践转换的问题。在中国的相关政策不断改革的大背景下,各种有借鉴意义的素材越来越丰富。根据国外成熟的案例编写经验,开发和使用时高水平的本土化案例,是一件意义深远的事。“案例精粹”系列丛书涵盖教学案例、研究案例、商业案例几大模块,体现本土化和原创性、理论主导性和典型性,将一般管理职能与行业、企业的特殊性相结合,既具有一定的理论深度,又具有相当程度的覆盖面和典型性。相信这些案例能够最有效地服务于教学要求、学术研究以及企业管理实践。

第四是卓越的教师风范。“善之本在教，教之本在师。”光华管理学院的优秀教师，秉承诲人不倦、育人为先的教学原则，以他们的学术实践最好地诠释了北京大学追求真理、追求卓越、培养人才、繁荣学术、服务人民、造福社会的办学理念，为北京大学赢得了崇高的学术声誉。“名师风采”系列丛书就是力图全面展现光华优秀教师精深的学术造诣、高尚的学术风范，让更多的人领略他们关爱学生、培养青年、提携后学的优秀品质，让“大师”精神得到继承和发扬。

第五是杰出的校友风采。光华管理学院的每一位校友，都是中国杰出的时代精英。他们凭借在各自工作岗位上的优异表现，为光华管理学院、为北京大学在海内外赢得了广泛赞誉。“校友华章”系列丛书就是深度记录校友在光华管理学院的学习经历以及卓著业绩，全面展现其对学识的孜孜追求、卓越才智以及不懈执着的品质，体现光华管理学院高质量的教学实践这一核心竞争力。

最后是精彩的论坛荟萃。在浮华之风日盛的今日社会，光华管理学院广泛开展的各种学术交流活动和讲座，兼容并蓄，展现思想的精粹、智慧的集锦。对所有“为国求学、努力自爱”的人们来说，其中传出的思想之声都是真正值得认真品味和用心领会的。“论坛撷英”系列丛书就是汇集专家、教授、知名学者、社会名流在光华管理学院的精彩演讲以及学术交流活动，展现其中引人深思的深厚学理以及催人奋进的人生智慧，将严肃的学术品格和通俗的阅读形式相结合，深度展现一流学府的思想之声，奉献最具时代精神的思想盛宴。

蔡世安

前 言

新凯恩斯模型(new Keynesian model)采用黏性价格假设和动态随机一般均衡框架(dynamic stochastic general equilibrium, DSGE),研究外生冲击对经济波动的影响。在过去的十几年中,新凯恩斯模型取得了一系列的理论进展。Yun (1996)、Rotemberg & Woodford (1999)、Bernanke et al. (1999)、Chari et al. (2000)、Erceg et al. (2000)和 Christiano et al. (2005)等建立了新凯恩斯模型的基本框架——通过引入垄断竞争和名义刚性来描述货币政策的短期非中性特征,并在黏性价格假设的基础上引入了金融加速器机制、黏性工资假设和通货膨胀惯性等因素,使得新凯恩斯模型的理论框架日趋完善。Rotemberg & Woodford (1997, 1999)和 Woodford (2003)提出了通过将代表性家庭的效用函数在稳态附近二阶泰勒展开来计算福利损失的方法,为货币政策的评价提供了理论基础。Blanchard & Kahn (1980)和 Uhlig (1999)提出的对数线性化方法和求解线性理性预期模型的方法以及 dynare 等软件的开发为新凯恩斯模型的研究提供了更多的工具支持。Smets & Wouters (2003, 2005, 2007)发现,新凯恩斯模型能够较好地描述美国和欧元区的商业周期特征。上面几个方面的进展使得新凯恩斯模型成为货币政策分析的主流工具。

为了便于加总,新凯恩斯模型通常假设经济由连续统 $(0, 1)$ 上的垄断竞争厂商组成,这些厂商生产同质但是可分的商品。这相当于假设所有生产部门都是同质的。然而,现实经济存在许多生产不同种类商品的生产部门,这些部门存在许多方面的异质性特征,比如具有不同的生产函数、面临不同的需求曲线,也会作出不同的生产和定价决策,并且不同部门之间还存在投入-产出关系。而货币经济学更加关注部门价格黏性的异质性,因为价格黏性是货币政策短期非中性的关键原因,也是外生冲击会导致名义扭曲的关键原因。许多实证研究已经

表明,各类商品的价格黏性存在显著的差异。Bils & Klenow(2004)采用美国劳动统计局(BLS)调查的微观价格数据估计了美国CPI各大类商品的价格调整频率,发现各大类商品的价格黏性具有显著的差异。Nakamura & Steinsson(2008)使用了比Bils & Klenow(2004)更加详尽的微观价格调查数据,对美国CPI各大类商品的价格黏性进行了更加深入的分析,同样发现了显著的部门价格黏性异质性的证据。Álvarez et al.(2006)、Dhyne et al.(2006)和Vermeulen et al.(2006)发现在欧元区各大类商品的价格黏性也存在显著的差异。

一些理论研究表明,部门价格黏性的异质性对于货币政策的传导机制具有至关重要的影响。Carvalho(2006)的研究发现,与缺乏部门价格黏性异质性的经济相比,在存在价格黏性异质性的经济中,货币政策冲击具有更强的真实效应,即对真实产出具有更加显著的影响。Bouakez et al.(2009)的研究表明,不同部门价格黏性的异质性对货币政策的传导渠道具有重要的影响。当货币供应量出现意料之外的暂时性增加时,价格黏性最强的部门的产出上升得最多。Nakamura & Steinsson(2010)发现,不同部门价格黏性的异质性对于解释名义冲击对经济波动的影响至关重要。通过在模型中引入部门价格黏性的异质性,名义冲击可以解释美国经济周期波动中的23%,与Shapiro & Waston(1988)的实证结论非常一致。除了部门价格黏性的异质性之外,Eusepi et al.(2011)还考虑了各部门在生产技术和价格加成方面的异质性。但是,Eusepi et al.(2011)发现,在他们提出的核心通货膨胀度量CONDI(a cost of nominal distortions index)中,各部门的权重主要由其价格黏性程度决定。这些理论研究表明,在诸多部门异质性中,价格黏性的异质性对于理解货币政策的传导机制和经济周期波动具有至关重要的作用。

因此,引入部门异质性尤其是部门价格黏性的异质性,研究多部门情形下的新凯恩斯模型和货币政策具有很强的理论价值及应用价值。由于能够充分考虑各部门的异质性特征,多部门新凯恩斯模型能够对很多经典问题进行更加深入的分析。比如,近年来食品价格上涨较快并拉动中国CPI持续走高的现象备受关注,那么货币政策应该如何应对中国食品价格的过快上涨呢?为了使研究更加具有针对性,必须找到导致食品价格较快上涨的原因并在理论模型中予以体现,这就需要采用多部门新凯恩斯的分析框架。当然,采用多部门新凯恩斯的分析框架也会带来一些在单部门新凯恩斯模型中可以被忽略但是在多部门新凯恩斯模型中必须充分重视的问题,比如如何度量通货膨胀。货币政策具有长期中性和短期非中性的特点。因此,在长期内价格稳定是货币政策的唯一目标,而在短期内货币政策必须兼顾价格稳定和产出稳定两大目标。可见,不管是在长期还是在短期,价格稳定都是货币政策的重要目标。因此,准确地度量通货膨胀是

中央银行制定货币政策的重要先决条件。

在单部门经济中,因为只存在一类商品,所以度量通货膨胀是一项非常简单的工作。而当经济中存在多类商品时,则需要研究如何根据各类商品的价格变化度量总体价格水平的变化。关于如何度量通货膨胀,目前存在标题通货膨胀(headline inflation)和核心通货膨胀(core inflation)两种不同的度量方法。标题通货膨胀包含所有商品和服务的价格并根据支出比例进行加权平均,以度量居民生活成本的居民消费价格指数(CPI)和度量总体价格水平的GDP平减指数为代表。然而,一些研究认为,标题通货膨胀不适合作为货币政策的通货膨胀目标。Bryan & Pike(1991)指出,因为各类商品的价格中包含的通货膨胀信息不一定与其支出比例相关,所以在度量通货膨胀时根据支出比例加权平均是存在问题的,会导致权重偏差。Bryan & Cecchetti(1993)和Cecchetti(1997)指出,各类商品的价格中包含与货币政策无关的暂时性噪声,比如自然灾害和天气原因导致的食品价格上涨、OPEC(Organization of the Petroleum Exporting Countries)减产导致的石油价格上涨、不同种类商品的非同步价格调整等。因为这些暂时性噪声导致的价格变化与货币政策无关,所以应该在度量通货膨胀时将其剔除掉。

20世纪70年代,一种新的通货膨胀度量方法——核心通货膨胀应运而生。自诞生之初,核心通货膨胀就被定义为货币政策应该盯住的通货膨胀指标。美联储前主席伯南克等在《通货膨胀目标制:国际经验》(*Inflation Target: Lessons from the International Experience*)一书中也指出,核心通货膨胀更适合作为货币政策的通货膨胀指标,而且使用核心通货膨胀有助于中央银行向公众解释,并不是所有冲击导致的价格上涨都会导致持久的通货膨胀,都需要货币政策作出反应。Bodenstein et al.(2008)、Siviero & Veronese(2011)和Eusepi et al.(2011)等理论研究也发现,相对于盯住标题通货膨胀,货币政策盯住核心通货膨胀能够显著降低外生冲击对经济的扰动。然而,虽然众多理论研究都认为货币政策应该盯住核心通货膨胀,但是关于如何度量核心通货膨胀,目前还存在很多争议。自20世纪70年代第一种核心通货膨胀度量(在标题通货膨胀中剔除食品和能源价格)诞生以来,出现了许多不同的核心通货膨胀度量方法。根据Roger(1998)、Silver(2007)、Wynne(2008)以及侯成琪和龚六堂(2013)等理论综述,核心通货膨胀度量有几十种之多。然而,在这些不同的核心通货膨胀度量中,哪些是有效的,目前还存在很多争议。Bihan & Sedillot(2000, 2002)、Marquesa et al.(2003)、Dixon & Lim(2004)、Rich & Steindel(2007)、Bermingham(2010)和Down et al.(2010)等采用不同国家的样本数据对多种常用的核心通货膨胀度量进行了有效性检验,但是检验结果差异很大。究其原因,除了不同国家的价格波动特征存在差异之外,这些研究采用的检验标准也存在很大差异。

因为众多理论研究认为包括所有商品和服务的价格并根据支出比例进行加权平均的标题通货膨胀不适合作为货币政策的通货膨胀目标,而关于如何度量和评价核心通货膨胀又存在很多争议,所以本书将首先研究如何度量和评价核心通货膨胀。第一章对核心通货膨胀理论进行了系统回顾,提炼出了基于持续性通货膨胀、基于普遍性通货膨胀以及基于福利损失三种不同的核心通货膨胀定义,而且这三种定义正好能够回答为什么货币政策应该盯住核心通货膨胀这个该领域首要的理论问题——因为货币政策要经过一个较长且不确定的时滞期才能发挥作用,所以货币政策仅应该对标题通货膨胀的持续性部分即持续性通货膨胀作出反应;因为货币政策是一种总量调节政策,不具备结构调节功能,所以货币政策仅应该对所有商品价格变化的共同趋势即普遍性通货膨胀作出反应;因为货币政策的目标是经济稳定即福利损失最小化,所以核心通货膨胀是当货币政策盯住该通货膨胀指标时外生冲击导致的福利损失最小化的通货膨胀度量方法。作者归纳了基于这三种不同定义的核心通货膨胀度量方法和评价方法,介绍了核心通货膨胀在各国中央银行货币政策决策中的应用情况。分析表明,多部门货币理论的发展和完善将有助于更加深入地剖析总量因素和部门因素对各部门通货膨胀的影响,为有效地度量核心通货膨胀提供更好的理论基础。

从第一章对核心通货膨胀理论的综述可知,主流的基于普遍性通货膨胀定义的核心通货膨胀度量方法往往假设各部门的商品价格变化可以分解为核心通货膨胀与部门异质性相对价格变化之和,相当于假设核心通货膨胀对各部门的商品价格变化具有相同的影响,这是有悖于经济直觉的。假设当前经济仅面临一种外生冲击——扩张性的货币政策冲击,这会导致核心通货膨胀一定程度的上升。因为没有任何的部门特有冲击,所以不存在异质性相对价格变化。现有的实证研究表明,不同的商品具有不同程度的价格黏性。一种商品的价格黏性越弱,则其价格的上升幅度越大,即该种商品的价格对核心通货膨胀的反应越快,反之亦然。第二章将经典的新凯恩斯模型推广到多部门情形,首先证明了部门新凯恩斯菲利普斯曲线,然后根据部门新凯恩斯菲利普斯曲线和核心通货膨胀的普遍性通货膨胀定义提出了更加合理的价格变化分解公式,发现核心通货膨胀对不同部门商品价格变化的影响是不同的,而且核心通货膨胀的预期也会影响各部门商品的价格变化。以这个价格变化分解公式为基础,作者提出了估计核心通货膨胀的计量经济模型及其两阶段估计方法,并根据求解卡尔曼滤波稳态的方法求出了CPI的八大分类价格指数在核心通货膨胀中的稳态权重,估计了中国的核心通货膨胀。

第三章研究住房价格是否应该纳入通货膨胀的统计范围这个颇具争议的问题。作者认为,因为不同的通货膨胀度量方法分别服务于不同的目标——以

CPI 为代表的标题通货膨胀度量生活成本的变化,而核心通货膨胀则为执行货币政策服务,所以研究住房价格是否应该纳入通货膨胀的统计范围,需要分别从度量生活成本和执行货币政策两个角度,研究住房价格是否应该纳入标题通货膨胀的统计范围以及是否应该纳入核心通货膨胀的统计范围。从度量生活成本的角度看,由于住房支出是在家庭消费支出中占比最大的单类支出,所以居民必然要求将住房价格纳入 CPI 的统计范围。然而,由于住房兼有耐用消费品和投资品的特征,所以将住房价格纳入 CPI 的统计范围困难重重。从执行货币政策的角度看,考虑到核心通货膨胀更适合作为货币政策的通货膨胀目标,作者采用第二章提出的计量经济模型估计了中国的核心通货膨胀并通过求解卡尔曼滤波稳态的方法分析住房价格对核心通货膨胀的影响,发现住房价格对中国核心通货膨胀的影响微乎其微。这表明,如果稳定物价是货币政策的唯一目标,则货币政策无须考虑住房价格。然而,由于中国的货币政策需要兼顾多个目标且住房价格会显著影响产出水平,所以从稳定产出的角度看,货币政策可能仍须重视住房价格。

第四章研究了核心通货膨胀的评价问题。作者从持续性通货膨胀和普遍性通货膨胀等核心通货膨胀的基本理念出发,提出评价核心通货膨胀的关键之处在于,检验一个核心通货膨胀度量方法能否有效、彻底地剔除标题通货膨胀中由暂时性冲击或部门特有冲击导致的价格变化,进而提出从基本统计性质、核心通货膨胀是标题通货膨胀的吸引子、标题通货膨胀不是核心通货膨胀的吸引子(attractor)等三个角度评价核心通货膨胀。作者采用中国的 CPI 及其八大分类价格指数的历史数据对 12 种常用的核心通货膨胀度量进行了有效性检验,发现 SVAR 方法和加权中位数法是比较有效的核心通货膨胀度量方法,而其他度量方法均不能比较彻底地剔除由暂时性冲击和部门特有冲击导致的价格变化。SVAR 方法和加权中位数法的优势在于,SVAR 方法可以根据货币政策长期中性这个经典结论有效地区分暂时性价格变化和持续性价格变化,而加权中位数法可以根据部门价格黏性的差异区分哪些部门的价格变化应该引起货币政策的反应,哪些部门的价格变化不应该引起货币政策的反应。这表明,为了得到有效的核心通货膨胀度量,必须首先从理论上弄清哪些价格变化应该引起货币政策的反应、哪些价格变化不应该引起货币政策的反应,然后采用稳健的计量经济方法来识别不同种类的价格变化。

在解决了核心通货膨胀的度量问题和评价问题之后,本书从第五章开始采用多部门新凯恩斯的分析框架开展货币政策分析。在多部门新凯恩斯模型中,各个部门的价格黏性是一类非常重要的参数,国外同类研究均采用微观价格调查数据进行估计。在缺乏国外同类研究所采用的微观水平的价格调查数据的条

件下,作者采用中国 CPI 及相关宏观经济变量的历史数据,通过对部门菲利普斯曲线的结构化估计得到了中国 CPI 八大类商品的价格黏性指数,发现各类商品的价格黏性存在非常显著的差异。其中,价格黏性最弱的是食品和居住,其价格调整周期分别为 1.37 个季度和 1.38 个季度;价格黏性最强的是家庭设备,其价格调整周期为 3.20 个季度。货币政策分析的结果表明,货币政策冲击对各部门产出和通货膨胀的影响取决于各部门的价格黏性水平——部门价格黏性越强,则货币政策冲击对部门产出的影响越大、对部门通货膨胀的影响越小。作者的研究还发现,单部门新凯恩斯模型的贝叶斯估计会高估加总的价格黏性水平,而用各类商品价格黏性指数的加权中位数校准加总的价格黏性指数可以使单部门新凯恩斯模型较好地近似于多部门新凯恩斯模型中货币政策冲击对加总产出和通货膨胀的影响。

近年来食品价格上涨较快并拉动中国 CPI 持续走高的现象备受关注。对于货币政策应该如何应对食品价格上涨,目前存在两种不同的观点。第一种观点认为,既然货币政策应该盯住 CPI,那么就应该根据食品价格在 CPI 中的权重对食品价格上涨作出反应。然而,因为货币政策要经过一个较长且不确定的时滞期才能对价格水平产生影响,所以中国食品价格的剧烈波动会使盯住 CPI 从而对食品价格波动作出强烈反应的货币政策无法起到稳定物价的作用,甚至会适得其反。另一种观点认为,货币政策应该盯住剔除食品和能源价格后的核心通货膨胀,即不对食品价格上涨作出任何反应。然而,食品支出在中国居民消费支出中占有三分之一左右的权重,不对食品价格上涨作出任何反应显然会提高居民的生活成本。第六章建立了一个多部门新凯恩斯模型来描述食品部门在需求价格弹性、价格黏性和供给冲击等方面的异质性,研究货币政策应该如何应对中国食品价格的较快上涨。研究结果表明:① 食品价格黏性较低和食品需求缺乏弹性是导致中国食品价格较快上涨的主要原因;② 根据福利损失贡献加权法计算的核心通货膨胀是最优的,货币政策盯住这个最优核心通货膨胀能够显著降低外生冲击导致的福利损失;③ 食品价格在这个最优核心通货膨胀中的权重为 8.8%,这意味着不应该因食品具有较大的支出权重而对食品价格上涨作出过度反应,也不应该因食品价格具有较高的波动性而对食品价格上涨无动于衷。

近年来中国住房价格上涨过快,社会各界呼吁央行采用紧缩性货币政策来抑制房价的过快上涨。然而,经典的货币理论表明,对住房价格作出反应并不能改善货币政策稳定经济的效果。作者认为,这些研究所采用的理论模型存在明显的缺陷——假设经济中不存在住房的生产,即房地产市场是一个存量交易市场。这与现实经济严重不符,因为在现实经济中房地产业是国民经济的重要支柱产业。第七章建立了一个包含耐心家庭和缺乏耐心家庭两类异质性家庭、包

含消费品部门和房地产部门两个异质性生产部门的动态随机一般均衡模型。引入家庭异质性的原因是通过缺乏耐心家庭的信贷约束引入住房价格的金融加速器机制;引入生产部门异质性的原因是引入住房的生产并考虑房地产生产部门的异质性。研究表明,首先,中国 90% 以上的住房价格波动是由货币政策冲击导致的,即货币政策冲击是决定住房价格波动的关键因素,因此应该从货币政策入手来平抑住房价格波动。其次,货币政策是否对真实住房价格作出反应是决定住房价格波动的关键因素,也是决定福利损失大小的关键因素。对真实住房价格作出反应的货币政策能够显著降低住房价格波动,并通过金融加速器机制降低经济波动和福利损失。因此,中国的货币政策应该对真实住房价格作出反应。

目 录

第一章 核心通货膨胀:理论回顾 / 1	
第一节 核心通货膨胀的定义 / 1	
第二节 核心通货膨胀的度量 / 6	
第三节 核心通货膨胀的评价 / 14	
第四节 核心通货膨胀在货币政策中的应用 / 20	
第五节 小结 / 22	
第二章 核心通货膨胀:基于部门菲利普斯曲线的估计 / 25	
第一节 部门新凯恩斯菲利普斯曲线 / 26	
第二节 部门商品价格变化的分解 / 30	
第三节 核心通货膨胀的估计方法 / 32	
第四节 核心通货膨胀的估计及检验 / 37	
第五节 小结 / 46	
第三章 住房价格应该纳入通货膨胀的统计范围吗 / 48	
第一节 从度量生活成本的角度看住房价格与通货膨胀的关系 / 49	
第二节 从执行货币政策的角度看住房价格与通货膨胀的关系 / 52	
第三节 检验结果的理论分析 / 58	
第四节 小结 / 60	
第四章 评价核心通货膨胀:方法及检验 / 63	
第一节 核心通货膨胀的评价标准 / 64	
第二节 核心通货膨胀的有效性检验 / 68	
第三节 检验结果的理论分析 / 76	
第四节 小结 / 79	
第五章 部门价格黏性的异质性与货币政策的传导 / 81	
第一节 一个基准的多部门新凯恩斯模型 / 82	