

# 中央银行独立性问题研究

## ——兼论中国中央银行的独立性问题

王建东 刘澜飏 【著】



经济科学出版社

# 中央银行独立性问题研究

## ——兼论中国中央银行的独立性问题

王建东 刘澜飏 著

经济科学出版社

责任编辑：周丽丽  
责任校对：桂裕生  
版式设计：代小卫  
技术编辑：段健英

## 中央银行独立性问题研究

王建东 刘澜飏 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

中国人民大学印刷厂印刷

三河永明装订厂装订

850 × 1168 32 开 9.25 印张 200000 字

2004 年 12 月第一版 2004 年 12 月第一次印刷

ISBN 7-5058-4613-2/F · 3885 定价：19.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

# 前 言

---

在中央银行诞生以来的三百多年中，现代信用系统也随之不断完善，同时中央银行也成为一个国家最主要的公共权力机构之一。甚至在有些情况下，这种权力机构的作用力已经超出了一个国家的范围，而延展到多个国家和地区。中央银行存在的重要意义和其所提供的公共职能的巨大价值，已经无疑地为现代社会所接受。

但另一方面，中央银行在国家公共权力体系中和金融体系中所处的地位仍然是一个争论较多的问题。特别是关于中央银行的独立性问题（Central Bank Independence, CBI），即中央银行在履行制定与实施货币职能时的自主性问题，从中央银行诞生伊始就引发了各种争议。争论的核心其实并不是要不要给予中央银行独立性，而是这种独立性到底有多大，到底应该有多大？简言之，就是中央银行独立性的决定问题。

在中央银行的整体发展实践中，对于其独立性问题的认识也经历了不断的反复。我们所能发现的是，各国对于

其中央银行独立性问题经历了一个从限制较小到限制较大再到重新认识的过程。在自由资本主义时期,古典的宏观经济政策理论和货币理论在经济分析和经济政策的抉择中占有垄断地位,人们更乐于接受市场自发力量而非来自于政府的外生力量对经济增长的调整,这一时期内主要资本主义国家的中央银行的独立性应该是较高的,同时对于中央银行的独立性限制较少,也几乎没有什么争论。而随着资本主义由自由竞争阶段向垄断阶段转变,各国政府纷纷加强对经济生活的干预。在相当长的一段时期内,中央银行的货币政策功能从属于财政政策目标,从货币政策的制定到执行上都受到来自政府的诸多制约,中央银行的独立性大大地被削弱。20世纪70年代以后,国际社会开始重新认识经济发展的道路和方式,只追求经济增长而忽视货币价值稳定的传统做法受到了广泛的批判。作为这种批判的一部分,自20世纪80年代末期开始,相当多的国家陆续进行了以加强中央银行独立性为宗旨的中央银行制度改革。

事实上,中央银行的独立性问题是一个制度选择的问题,而我们常常可以发现,在制度选择的过程中,我们是很难以判断哪一种选择是最好的和放之四海皆准的。制度选择所重视的是同现有的经济、法律、政治、历史、文化等等环境的协调和配合,而这些因素在不同地区、不同国家的差异是显而易见的。这应该也正是为什么中央银行独立性的问题引发了包括经济学家、法学家和政治家们的诸多争论。在实践过程中,德国较强的中央银行独立性模式和日本相对较弱的中央银行独立性模式,都在不同的历史阶段具有各自的优势和劣势。当我们审视这些中央银行独立性的制度选择时,我们能够发现,把这些模式直接移植到中国的金融体系和制度建设中,将是非常令人担忧的。

目前在国内中央银行独立性的研究中,加强中国中央银行独立

性似乎成为了一种主流的结论，但对于为什么导出这样的结论却往往缺乏令人信服的分析，一些分析甚至认为，既然发达的国家或者市场体系已经开始有加强中央银行独立性的趋势，则中国也应该加入到这一群体中，这是不科学与非常不负责任的做法。

本书从对中央银行独立性和价格稳定性之间的关系、中央银行独立性引致的非民主性矛盾、宏观协调困难和中央银行官员的非正当行为等问题的理论分析中，对加强中国中央银行独立性的政策建议提出了质疑。中国正处于经济体制转轨的重要时期，保持稳定、健康的经济发展环境不仅是人们的一种希望，更是一种历史责任。而在这个过程中，中国经济发展又具有相对的独特性，这表现在改革的步骤、市场开放的次序、具体经济制度的设计和布局、政治改革和文化特征上，这些是可以辨别的，更是决定中国应该选择那些适合自身发展的制度的主要因素。只有从中国金融体制改革的过程出发，吸收有关中央银行制度选择的政治、经济、法律和文化环境信息，才是判断中国到底应不应该有一个独立的中央银行的基础，进而选择出具体的独立模式。

需要注意的是，如果仅仅是要反对加强中国的中央银行独立性，那么我们就将陷入另外一个误区，这种反对也不过是重复三百年来另外一种声音而已。我们真正需要关心的是，为什么要或者是不要加强中央银行独立性，这一点比单纯的制度选择其实更重要。而只有找到制度决定的核心因素，才是判断和制定适合中国经济发展特征的中央银行独立性取向的关键。

# 目 录

|                                        |      |
|----------------------------------------|------|
| 导 论 .....                              | (1)  |
| 第一章 中央银行的职能和独立性内涵 .....                | (13) |
| 第一节 中央银行的基本职能 .....                    | (14) |
| 第二节 中央银行独立性的基本内涵 .....                 | (20) |
| 第三节 中央银行独立性的相对性与绝对性 .....              | (28) |
| 第二章 中央银行独立性与其法律地位<br>之间的关系 .....       | (31) |
| 第一节 对中央银行法律制度的基本释义 .....               | (32) |
| 第二节 中央银行法的性质与地位 .....                  | (36) |
| 第三节 中央银行的法定组织形式 .....                  | (44) |
| 第四节 中央银行的组织机构 .....                    | (48) |
| 第五节 中央银行的法律地位 .....                    | (84) |
| 第六节 中央银行法律上的独立地位<br>比较——美国、日本的实例 ..... | (92) |

### 第三章 中央银行独立性相关

#### 理论的发展…………… (99)

##### 第一节 20 世纪 70 年代以前各时期货币政策思想

##### 对加强中央银行独立性的影响…………… (101)

##### 第二节 中央银行的独立性与时间非一致性…………… (113)

##### 第三节 中央银行的独立性同政治商业周期…………… (123)

### 第四章 中央银行独立性选择的

#### 国家案例…………… (129)

##### 第一节 新西兰储备银行独立性的变化…………… (130)

##### 第二节 法兰西银行独立性的变化…………… (133)

##### 第三节 欧洲中央银行体系的独立性…………… (136)

##### 第四节 日本银行独立性的变化…………… (141)

##### 第五节 英格兰银行独立性的变化…………… (146)

##### 第六节 澳大利亚储备银行独立性的变化…………… (148)

### 第五章 中央银行独立性选择的

#### 经验分析…………… (153)

##### 第一节 中央银行独立性的指标…………… (154)

##### 第二节 对中央银行是否具有宽松

##### 货币倾向的考察…………… (163)

##### 第三节 中央银行独立性、经济增长

##### 与通货膨胀率的关系…………… (166)

### 第六章 中央银行独立性是价格

#### 稳定的充分条件吗?…………… (173)

##### 第一节 中央银行独立性的非民主性矛盾…………… (174)

##### 第二节 加强中央银行独立性与维护

##### 宏观经济政策协调…………… (180)

|                                                          |              |
|----------------------------------------------------------|--------------|
| 第三节    中央银行官员的非正当行为与中央<br>银行独立性的可靠性问题 .....              | (183)        |
| <b>第七章    中央银行独立性的必要性分析 .....</b>                        | <b>(195)</b> |
| 第一节    中央银行独立性是否为外生变量 .....                              | (197)        |
| 第二节    法律制度、政治制度和实际的<br>中央银行独立性 .....                    | (200)        |
| 第三节    中央银行独立性的替代 .....                                  | (207)        |
| <b>第八章    中国中央银行独立性的发展<br/>            过程和制度环境 .....</b> | <b>(211)</b> |
| 第一节    经济体制改革中的中国<br>中央银行制度建设 .....                      | (213)        |
| 第二节    中国中央银行运行的法律环境 .....                               | (220)        |
| 第三节    20 世纪 90 年代以来中国宏观经济运行、<br>金融体系变化与货币政策选择 .....     | (224)        |
| <b>第九章    中国中央银行独立性模式选择 .....</b>                        | <b>(233)</b> |
| 第一节    中国中央银行独立性现状分析 .....                               | (234)        |
| 第二节    中国中央银行独立性模式的探索 .....                              | (245)        |
| 第三节    中国中央银行独立性与<br>中央银行机构改革 .....                      | (256)        |
| <b>结束语 .....</b>                                         | <b>(271)</b> |
| <b>参考文献 .....</b>                                        | <b>(273)</b> |
| <b>后    记 .....</b>                                      | <b>(280)</b> |

# 导 论

---

从最早的中央银行——瑞典银行和英格兰银行算起，中央银行从出现到今天已经有 300 多年的历史了。William Roger 曾说过：“自人类纪元开始以来的三大发明是火、轮子和中央银行。”<sup>①</sup> Sylvia Maxfield 也在其著作中言道：“新生的国家首先需要的是国旗、国歌和中央银行。”<sup>②</sup> 如果说这些关于中央银行的描述略有夸张的话，则正如马克思所言：中央银行是现代信用制度的枢纽。<sup>③</sup> 在现代经济社会，中央银行已经成为最重要的公共权力机构之一。随着各国中央银行制度的不断演变和中央银行职能的不断扩展，

---

① N. Olszak, *Histoire des Banque Centrales*, Presses Universitaires de France, 1998, Paris, p4.

② S. Maxfield, *Gatekeepers of Growth*, Princeton University Press, 1997, New Jersey, p3.

③ 《马克思恩格斯全集》，第 25 卷，人民出版社 1974 年版，第 648 页。

中央银行的活动对于一国经济运行的影响力日趋加深。

正是由于中央银行所具有的这种特殊重要地位，所以围绕中央银行独立性问题而展开的争论也可以说是旷日持久。自从中央银行产生后，对其独立性问题（Central Bank Independence, CBI）经历了一个从限制较小到限制较大再到重新认识的过程。

所谓中央银行独立性，一般就是指中央银行在履行制定与实施货币职能时的自主性。这种独立性也可以分解为是目标独立性和操作独立性。

中央银行独立性问题的发展过程既反映了不同经济发展状况和制度环境的时运变迁，也印证了宏观经济政策理论在全球范围内的发展变化和在实际运行中的交替。对于中央银行独立性问题争论，我们可以从其理论和实践背景中找到线索：

第一次世界大战以前的自由资本主义时期，人们普遍相信这样一种认识：为了防止政府为政治目的而放弃汇率稳定，或防止君主为弥补财政亏空而过度发行法偿货币，必须赋予中央银行以充分的独立性，并以此作为金本位制的一种补充。另外，远洋贸易和运行良好的金本位制度使得人们比较欢迎货币币值的稳定，甚至是对强硬货币的偏爱。资本主义体系内的各国政府既获得了远洋贸易和经济稳定增长带来的收入，暂时又没有大战所导致的财政危机之虞，所以即使知道通货膨胀对于政府税收的好处，但在实际中还是很少要求其中央银行对财政扩张进行透支。在这一时期中，古典的宏观经济政策理论和货币理论在经济分析和经济政策的抉择中占有垄断地位，人们更乐于接受市场自发的力量而非来自于政府的外生力量对于经济增长的调整，从长期分析的角度上，货币中性的认识也深入人心，人们相信通过货币数量的过度增加推动经济增长的努力最后必将消弭于无形，只会留下物价水平的上升，而通货膨胀给这一时期的人们留下的是切肤之痛。

事实上，这一时期内主要资本主义国家的货币政策很少受到外部的干扰，中央银行的货币发行一直是比较稳定的，在其他功能上

(比如最后贷款人功能), 中央银行的表现也是中规中矩的。如果我们暂且粗略地以这几项作为评价中央银行独立性的标准的话, 那么这一时期中央银行的独立性应该是较高的。这一时期对于中央银行的独立性限制较少, 也几乎没有什么争论。

第一次世界大战以后到 20 世纪 60 年代末的这一段时期, 随着资本主义由自由竞争阶段向垄断阶段转变, 凯恩斯主义出现并成为主导经济理论界和宏观经济政策选择的主流经济理论。凯恩斯主义者强调借助外力推动有效需求重新回到充分就业的产量上, 而且认为货币需求伴随着总需求的变化而经常性地发生改变, 这就要求货币供给随着这种变化相机变动, 实际上是要求以相机抉择的货币政策来辅助财政政策从而推动需求增长。应该说, 20 世纪 20 年代末 30 年代初的全球经济危机是促成凯恩斯主义在世界范围内被广泛传播和接受的重要原因。经济危机的持续破坏力给人们的生活带来了极大的痛苦, 人们无法再相信古典经济学理论所坚持的市场自动调整的说法, 而更愿意接受凯恩斯主义者所鼓吹的依靠政府外力介入、用积极的财政政策改变需求不足的说法。在危机发生后的数十年中, 凯恩斯主义的广泛推行确实带来了美国罗斯福新政后的经济繁荣和第二次世界大战以后主要资本主义国家经济的迅速恢复这些成功例证, 这在很大程度上提高了人们对于凯恩斯主义的信任。一时间, 各国政府纷纷加强对经济生活的干预, 而促进经济增长、降低失业率成为了中央银行的主要任务, 稳定币值的货币政策目标早已无暇顾及, 这势必使得中央银行的货币政策功能从属于财政政策目标, 从货币政策的制定到执行上都受到来自政府的诸多制约, 中央银行的独立性大大地被削弱。

从 20 世纪 70 年代初开始, 国际货币体系发生了巨大变化, 布雷顿森林体系的崩溃使得国际汇率安排出现了一种多元化的特征, 货币价值的相对剧烈波动大大制约了国际贸易和国际资本流动的进一步发展, 但更令人担忧的问题出自资本主义经济的内部。面对资本主义体系内出现的滞胀问题, 即经济停滞和高失业率与通货膨胀

并存的矛盾，凯恩斯主义者们显得束手无策，传统的只追求经济增长而忽视货币价值稳定的做法受到了广泛的批判。在这种条件下，中央银行的独立性问题重新得到了重视，各国都开始重新审视中央银行独立制定和执行货币政策的地位。自 20 世纪 80 年代末期开始，相当多的国家陆续进行了以加强中央银行独立性为宗旨的中央银行制度改革，我国也于 1995 年通过了《中国人民银行法》，该法的一些条文也在一定程度上体现了加强中央银行独立性的原则。

但值得我们思考的是，在这种对中央银行独立性选择的重新认识中，通过立法和其他制度设计加强中央银行在实际中的独立性似乎理所当然地成为大势所趋。而事实上，我们对于中央银行独立性与通货膨胀的关系以及实现价格稳定目标的其他可能方式的研究才刚刚开始，把中央银行独立性这种制度选择作为一种金融改革的目标的做法现在看来疑问很多。这正是本书要思考和讨论的问题。

无论怎样，20 世纪 70 年代以后，有关中央银行独立性选择的争论才真正算是逐步展开，并且一直到目前为止仍然是货币金融经济学领域其中的一个热点问题。因此可以说，中央银行独立性问题是一个既具有理论意义，又具有重要现实意义的课题。对中央银行独立性问题进行深入研究，不仅可以弄清世界性的加强中央银行独立性的制度改革的实际情况，而且对全面分析我国中央银行制度改革的成果、存在的问题以及进一步改革的主要课题具有重要的意义。

## 二

我们首先要讨论的是中央银行独立性的内涵和发展概述。

中央银行的独立性最为根本的内容，应该是在其执行特定的职能方面所拥有的独立性。尽管现代中央银行承担着众多的职能，但无论是从有关的理论分析来看，还是从一些国家的实际情况来看，中央银行独立性并不涵盖上述中央银行的所有职能领域，而主要集

中表现为中央银行在履行通货管理职能时的自主性。制定与实施货币政策必然要涉及货币政策目标与货币政策手段两个方面的问题。费舍尔 (Stanley Fischer) 把中央银行独立性划分为目标的独立性 (goal independence) 与手段的独立性 (instrument independence) 两个方面。按照费舍尔的说法, 如果一个中央银行的目标 (指货币政策目标) 没有被严格地界定, 亦即其被赋予了自行确定货币政策目标的权力, 那么它便拥有目标的独立性; 如果一个中央银行充分拥有自主判断与动用货币政策工具以实现其目标的权力, 那么这一中央银行就具有手段的独立性。<sup>①</sup> 这种对中央银行独立性内容的阐释和划分一直被广泛接受。本书认为, 中央银行货币政策目标的独立性应该体现在其拥有不追随政府财政政策目标的走向而自主决定货币政策目标的权力, 而从中央银行手段的独立性来看, 判定一个中央银行是否具有充分的政策手段独立性的标准, 就是看其是否拥有主动用实现货币政策目标所必须的政策手段的权力。或者更进一步说, 本书认为应该把对中央银行独立性的考察重点放在手段的独立性 (操作独立性) 上。对中央银行独立性的法律地位的考察也应该从这个出发点展开。

与凯恩斯主义经济学诞生之后各主要资本主义国家纷纷降低中央银行独立性的倾向相反, 自 20 世纪 80 年代末期开始, 世界上出现了一种重新选择中央银行独立性的新趋向: 新西兰、日本、澳大利亚、法国、英国等西方发达国家相继按照加强中央银行独立性的精神修改了中央银行法, 或者颁布了加强中央银行独立性的政令。欧洲中央银行体系在制度设计上也体现出了高度的维护中央银行独立性的精神。回顾这些国家和地区中央银行独立性的变化, 将有助于我们把握全球范围中央银行独立性的发展态势和未来走向, 是我们进一步分析中央银行独立性的合理性或者是不可接受性的基础。

---

<sup>①</sup> Stanley Fischer, *Modern Central Banking*, F. Capie, C. Goodhart, S. Fischer, N. Schnadt, *The Future of Central Banking*, Cambridge University Press, 1994, pp. 262 - 304.

## 三

第四章反映的是支持加强中央银行独立性的基本理论和研究发展,第五章是对中央银行独立性的经验分析,其中包括了中央银行的独立性指标比较与选择以及中央银行独立性与通货膨胀、失业和经济增长的实证分析。这两部分共同构成了支持中央银行独立性提高的主要依据。

20世纪80年代在理性预期基础上建立的动态不一致性理论在金融政策分析中的应用,使得有关中央银行独立性的理论分析趋于成熟。目前对加强中央银行独立性的分析主要有两个代表性的理论。其一是公共选择学派的政治商业周期理论,其二是动态不一致性理论,以及由这一理论发展甚至独立出来的委托代理理论。

一直以来,动态不一致性理论备受关注。动态不一致性理论是在20世纪70年代后期由Kydland and Prescott (1977)最先提出,而后由Barro and Gordon (1983)加以发展和完善的。动态不一致性理论认为,在某一个时点上政策当局制定的最优政策计划,从事后来看,可能已经不是最优的了,即产生经济政策的动态不一致性问题。从这一思路出发,Rogoff (1985)提出了委托理论,主张任命对通货膨胀的厌恶程度高于一般大众的人物出任中央银行总裁,并委托其负责货币政策的运营。而Walsh (1995)针对中央银行的目标为稳定物价时,如何明确中央银行的责任的问题提出最优契约模型,证明了通过与中央银行缔结“随业绩奖惩”(performance contract)的契约,可以促使中央银行实现既定目标,社会达到最优均衡。

阿莱西那则则以政治商业周期理论为基础赋予中央银行以充分独立性的合理性,认为为了避免货币政策的运营成为政府谋取连任的伎俩,并缓和因政府的更迭而造成的经济波动,从而使经济运行有

一个稳定的货币环境，由一个中立的、免受政治压力的中央银行来独立地管理货币政策就显得十分必要。

从实证分析看，利用中央银行独立性指数进行的一系列计量经济学和统计学上的分析显示：中央银行的相对独立性与通货膨胀率之间确实存在一种负相关的关系，但也存在一定的局限性。而在中央银行的相对独立性与失业和经济增长的回归分析中则找不到显著的相关性。从目前可以得到的一些西方发达国家货币政策决策的实际情况来看，与中央银行相比政府的确更具有放松货币的倾向。二战后中央银行独立性较高的德国、美国、加拿大都实现了较低的通货膨胀率，其经济增长率并不比中央银行独立性较低、通货膨胀率较高的英国、法国、意大利低。

这些研究者的工作试图向我们表明，中央银行独立性的加强并不是以牺牲经济增长速度为代价的。当然，本书认为这种结论未免言之过早。另外的一些证据和实证分析足以说服我们中央银行的独立性并不一定确保实现价格稳定的目标，即便是要追求价格稳定的目标，通过其他一些手段也是可以实现的。

## 四

本书的第六章和第七章是本书的核心部分。针对中央银行独立性同价格稳定目标之间的关系，这一部分就充分性和必要性两方面进行了论证。

即使有大量的实证分析表明中央银行独立性与低通货膨胀率相联系，由此引发的政策结论是中央银行独立性有助于价格的稳定性，但是本书认为有很多理由表明这种结论是不合理的，即使我们假设计量分析没有错误，并且确实有足够的证据表明中央银行独立性与通货膨胀率之间有联系，但这并不能成为政策调整的依据。一国选择中央银行独立性至少要具备两个条件，其一是价格稳定是否

应该成为主要的经济政策目标之一，如果这一点能够确认，其二就需要选择适当的货币政策工具。因此，即使有中央银行独立性和低通货膨胀率相关的实证结果，是否选择中央银行独立性还应该看是否符合以追求价格稳定为出发点的货币体系的最终选择。

由中央银行独立性引致的非民主性矛盾、宏观协调困难和中央银行官员的非正当行为等问题，我们可以证明中央银行独立性并不一定能够带来低通货膨胀率，或者说中央银行独立性并非是实现物价稳定目标的充分条件。

首先，在一个以民主和法制为最重要的公共利益的国家的国家中，是无法忍受一个不受任何直接和有效的政治控制但却集中了对货币政策乃至经济总量的巨大影响力的中央银行存在的。非民主型矛盾使得理想状态下的中央银行独立性难以实现，而以“独立的中央银行”来确保价格稳定目标的实现更加无从谈起，或者说，我们曾提到的那些所谓的中央银行独立性与低通货膨胀率之间的相关性分析，恰恰是由“不完全独立的中央银行”所实现的。

其次，独立的中央银行将造成宏观经济政策协调困难，从而产生政策的“摩擦损失”（friction losses）的说法也可以说明中央银行独立性并非实现价格稳定目标的充分条件。

最后，按照公共选择学派的想法，政府官员并非从本意上就追求公共利益，而实际上他们也像普通人一样追求个人或机构利益的最大化。这样，如何能够或者是否能够在中央银行独立性与防止中央银行主要官员通过非正当行为危害公众利益二者之间进行合理选择和协调，也成为反驳中央银行独立性加强的重要理由。

另一方面，一国选择加强中央银行独立性应该取决于三个要素：该国的法律、政治和经济体系。正是这些制度条件决定了一国是选择中央银行独立性，还是选择其他更适合的政策手段。本书将说明中央银行独立性是一个内生变量，也就是说中央银行独立性是由一国的法律制度、政治制度、经济制度和其他一些因素所决定的。如果中央银行独立性是内生的，那么现有的实证分析结果就值