

中国通货膨胀目标制研究

ZHONGGUO TONGHUOPENGZHANG MUBIAOZHI YANJIU

陈明 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

中国通货膨胀 目标制研究

陈 明 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国通货膨胀目标制研究/陈明著. —北京: 经济科学出版社, 2011. 4

ISBN 978 - 7 - 5141 - 0590 - 2

I. ①中… II. ①陈… III. ①通货膨胀 - 研究 - 中国 IV. ①F822. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 064711 号

责任编辑: 王长廷 刘 莎

责任校对: 郑淑艳

版式设计: 齐 杰

技术编辑: 邱 天

中国通货膨胀目标制研究

陈 明 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 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)

北京密兴印刷有限公司印装

880 × 1230 32 开 9.125 印张 250000 字

2011 年 4 月第 1 版 2011 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 0590 - 2 定价: 30.00 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

尽管人们认识到价格稳定是经济长期增长的必要条件，但是通货膨胀始终是困扰世界各国经济发展的难题。为了探讨如何治理通货膨胀，货币主义的单一规则与凯恩斯主义的相机抉择长期争论不休。20 世纪 70 年代中期以后，西方一些发达国家开始尝试利用通货膨胀目标制将通货膨胀控制在某一水平，有的采用隐形的通胀目标制，有的采用公开的通胀目标制。20 世纪 90 年代之后通胀目标制逐渐普及。作为一种政策框架创新，通胀目标制在稳定通货膨胀方面的作用已经得到人们的认可，但在实现价格稳定这个第一目标后，如何建立通胀目标制与产出、就业和国际收支均衡之间的联动机制，特别是在我国现行市场经济条件下能否实行通胀目标制，实行通胀目标制的条件要求和效率前景，这些问题迫切需要在深层次上进行研究和思考，以求在理论上解疑释惑，在实践上不断创新完善。

同其他货币政策制度相比，通货膨胀目标制具有以下几个显著特点：公布明确的量化通货膨胀目标是通货膨胀目标制的第一个显著特点，这个目标可以是一个点，也可以是一个区间，这一点与货币目标制及汇率目标制均有显著区别。同时，通胀目标制下的数量化目标要接受法律条款的约束。透明度是支撑通货膨胀目标制这种货币政策框架运行的另一个重要要素。关于透明度所包含的内容，人们的看法不尽一致。本书作者认为透明度至少应包含以下几点：第一点是中央银行的通货膨胀目标应该明确、具体、易于实现，并

以数量化的形式向社会公布；第二点是中央银行及金融监管机构的决策过程、决策时间、决策力度及决策的最后结果应该以公众最易获得的信息途径和手段向社会宣布，保证沟通渠道的畅通；第三点是中央银行的独立性，独立性实质是自由经济与政府经济在货币领域的一个平衡点，通过市场对资源进行配置是市场经济的本质要求，在和平时期，经济发展必须在价格稳定的环境下按经济规律进行，故必须给中央银行以独立执行货币政策的权利。第四点是通货膨胀目标制没有任何中介目标，而是利用信息集对中央银行的政策行为进行逆向约束。

本书运用现代金融经济计量学、数理经济学与动态经济学等理论和工具，构建了严格的通胀目标制和灵活的通货膨胀目标制等不同类型的通货膨胀目标制的理论模型，论证了这些理论模型在实现高经济增长、低通货膨胀、充分就业和维持竞争性汇率制度方面的优越性；从实证角度检验了通胀目标制在发达国家和发展中国家的实践结果，证明通胀目标制对通胀均值、标准差、离散度和范围等指标均有显著影响。

书中对新西兰、英国、加拿大、瑞典、泰国、以色列等国家采用通胀目标制的政治经济条件、引进过程和实际效果进行了深入的分析与对比，在此基础上对我国采用通货膨胀目标制的必要性和可行性进行了深入研究，其思路是：利用最优货币政策检验模型对我国现行货币政策效率进行检验，结论是：以货币供应量为传导工具的现行政策具有较严重的可测性偏离和相关性偏离，传导信息与效率扭曲，已不再适应金融创新和国民经济长期稳定发展与产业结构调整的需要。以新制度经济学的陡变性理论为指导，本书作者提出了将价格稳定作为我国货币政策第一目标的主张，为此要进一步加强中央银行政策工具选择与使用的独立性，加强通胀预期的准确性，提出了我国利率改革的设想与路径。

通货膨胀目标制作为一种货币政策制度或政策框架，它的成功运行必须与各国实际情况紧密结合，中国作为一个新兴的社会主义

市场经济国家，同其他市场国家相比既有共性又有特殊性，在通胀目标的形式选择与目标定位、目标的起点与期限、央行操作工具的选择与通胀目标制整体框架的构造上都要从我国国情出发，讲求实效。

以理性预期理论为指导，本书对我国实行通货膨胀目标制的宏观经济效应进行了预期。在给定存在产出缺口的条件下，一定程度的通货膨胀具有资源转换和资本积累效应。如果通胀目标设定的水平合理，通胀目标制将能够对我国的国内经济增长、充分就业和国际收支均衡发挥巨大作用，借助于 DID 检验模型，作者研究发现通胀目标制在引导与促进产业结构调整方面具有重大作用。

陈 明

2011 年 4 月 2 日于锦州

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 选题背景与内容安排	1
1.2 研究思路与研究方法	2
1.2.1 研究思路	2
1.2.2 研究方法	3
1.3 创新点与不足	4
1.3.1 创新点	4
1.3.2 不足	6
第 2 章 国内外研究综述	7
2.1 研究思想的演进	7
2.1.1 国外的研究进程	7
2.1.2 国内的研究状况	9
2.2 凯恩斯主义的相机抉择	10
2.3 货币主义的单一规则	11
2.4 通货膨胀目标制	14
2.4.1 通货膨胀目标制框架的特征	14
2.4.2 通货膨胀目标制的政策主张	23
2.4.3 通货膨胀目标制的效率优势	31
2.5 总的评论	37

第3章 通货膨胀目标制的理论模型	39
3.1 严格的通货膨胀目标制	39
3.2 弹性的通货膨胀目标制	42
3.3 更高的政策可信性	44
3.3.1 惩罚模型	44
3.3.2 政策协调	46
3.4 基于理论模型的有效性分析	47
3.4.1 高经济增长	47
3.4.2 低通货膨胀	49
3.4.3 稳定的就业	52
3.4.4 汇率制度的可维持性	54
第4章 通货膨胀目标制有效性的实证检验	57
4.1 货币政策行为的检验理论	57
4.1.1 倒向随机微分方程理论	57
4.1.2 单位根检验	58
4.1.3 协整检验	59
4.1.4 ECM 表达形式	60
4.2 样本选择与方法说明	60
样本选择	60
4.3 伯尔 (Ball) 与赛瑞丹 (Sheridan) 模型的不足	61
4.4 通货膨胀目标制基本模型的实证检验	62
第5章 通货膨胀目标制的国际经验研究	68
5.1 隐形通胀目标制的实践者: 德国和瑞士	68
5.1.1 德国	68
5.1.2 瑞士	72
5.1.3 德国和瑞士的经验	74
5.2 完全的通货膨胀目标制国家	75

5.2.1	工业化国家	75
5.2.2	新兴市场国家	85
5.3	通货膨胀目标制国家的总体表现	88
5.3.1	信息透明度	88
5.3.2	通货膨胀	91
5.3.3	产出与失业	92
5.4	准通货膨胀目标制: 美联储和欧洲中央银行	96
5.4.1	美联储	96
5.4.2	欧洲中央银行	100
5.4.3	准通货膨胀目标制 (Quasi-inflation Targeting): 操作上更具灵活性	102
5.5	国际实践的经验与教训	105
5.5.1	学习哪些经验	105
5.5.2	教训	110

第6章 通货膨胀目标制在中国实行的

	必要性和可行性	112
6.1	最优货币政策检验	112
6.1.1	克莱里达 (Clarida) 模型	112
6.1.2	损失函数	113
6.1.3	最优货币政策模型	113
6.2	我国货币政策演进历程的简单回顾	114
6.3	现行货币政策的效率检验	118
6.3.1	可测性偏离	119
6.3.2	相关性检验	119
6.4	货币供应量的传导效率	131
6.4.1	关于货币供应量性质的划分	131
6.4.2	我国货币供应量的性质	133
6.4.3	货币供应量传导效率实证检验	138

6.4.4	货币供应量传导的效率前景	140
6.5	采用通货膨胀目标制的正规要求	145
6.5.1	制度要求	145
6.5.2	经济条件要求	149
6.5.3	操作技术要求	154
6.6	我国现行条件审视与改进方向	156
6.6.1	把价格稳定作为首要目标适当其时	156
6.6.2	中央银行的独立性	158
6.6.3	准确的通货膨胀预测	161
6.6.4	利率改革方案设想	167
第7章	我国通货膨胀目标制的框架设计	175
7.1	通货膨胀目标标准的设计	175
7.1.1	通货膨胀目标与产业结构调整的相关性	175
7.1.2	目标的形式与定位	181
7.1.3	目标的起点与期限	185
7.2	操作工具选择	188
7.2.1	泰勒利率	188
7.2.2	麦卡勒姆规则	191
7.2.3	维克赛尔利率规则	192
7.2.4	弗里德曼固定利率规则	193
7.2.5	短期利率的选择	195
7.2.6	结论	195
7.3	通货膨胀目标制模型	195
第8章	预期的通货膨胀目标制效应	198
8.1	通货膨胀目标制与需求拉动型增长	198
8.1.1	我国是否存在凯恩斯需求不足	198
8.1.2	中期目标偏离的福利损失	202

目 录

8.1.3	资源转换效应	204
8.1.4	通货膨胀目标制的资本积累效应	206
8.2	产出与就业预期	210
8.2.1	潜在 GDP 与 GDP 缺口	211
8.2.2	菲利普斯曲线与奥肯法则	213
8.2.3	中国的菲利普斯 - 奥肯曲线	216
8.3	通货膨胀目标制与产业结构调整	221
8.3.1	DID 检验模型	221
8.3.2	通胀目标期限与产业结构调整	228
8.4	通货膨胀目标制下的人民币汇率	231
8.4.1	人民币汇率的一般均衡模型	231
8.4.2	人民币汇率效率分析	235
8.4.3	人民币汇率风险	242
第 9 章	通货膨胀目标制的风险与控制	244
9.1	汇率风险	244
9.1.1	汇率—价格穿越风险	244
9.1.2	汇率制度风险	247
9.2	财政风险	251
9.2.1	财政幻觉	251
9.2.2	铸币税风险	254
9.2.3	有息债务发行风险	255
9.2.4	财政支出规模风险	256
第 10 章	结论与建议	259
10.1	结论	259
10.2	建议	260
参考文献		263

第 1 章

绪 论

1.1 选题背景与内容安排

通货膨胀是世界各国在经济发展当中所面临的共同问题。不管在理论层面还是在实践层面，都始终有两种主要观点：一部分人认为通货膨胀是客观存在的一种事实，存在即为合理，应当把通货膨胀作为一种政策加以利用；另一部分人认为哪怕是最低水平的通货膨胀也是有害的。其实这两种观点各有偏颇，既不能把通货膨胀作为一种政策而名正言顺地加以使用，也很难使通货膨胀率为零。通胀问题的复杂性根源于经济增长对货币需求、货币需求与货币供给等一系列变量之间的非自然科学性质的对称性。作为一种折中，自 20 世纪 70 年代中期开始，西方一些国家开始用通货膨胀目标制把通胀率控制在某一水平，这些国家当中有的是直接规定通胀目标，有的是间接控制通胀目标，在通胀目标制的运行框架、目标值的确定、货币政策工具及传导机制等方面均有重大差别。本次世界金融危机过后各国在对危机教训进行总结和反思方面其实也可归结为如何看待通货膨胀问题。由于有与美元作为世界储备货币的特殊地位相伴随的铸币税利益，美国联邦储备银行对通货膨胀目标一直采取口是心非的做法，即口头允诺加强金融监管，但背地里实行的却是

行动主义政策。欧共体出于在区域内优化资源配置、产业产品竞争和贸易需要,则始终坚持通胀目标管理,坚持用通货膨胀目标作为央行与公众进行沟通的重要手段。通胀目标制的有关理论大约在2000年左右传入我国,随后便一石激起千层浪,相关研究风起云涌。通货膨胀目标制在中国是否可行?如何构建通胀目标制?如何选择通胀目标制工具和长短期货币政策?对这些问题的回答既需要理论上的艰苦探求又需要实践上的开拓创新,其艰巨性和重要性不亚于当年在中国建立市场经济体制。鉴于对上述理论和实践问题进行回答的艰巨性,在前人研究成果的基础上,作者选择了中国通货膨胀目标制作为研究课题。除绪论以外,本书其他部分结构安排如下:第2章阐述国内外研究综述;第3章为通货膨胀目标制的理论模型;第4章为通货膨胀目标制有效性的实证检验;第5章是通货膨胀目标制的国际经验研究;第6章研究中国实行通货膨胀目标制的可行性;第7章为我国通货膨胀目标制的框架设计;第8章是预期的通货膨胀目标制效应;第9章为通货膨胀目标制的风险与控制;第10章为结论与建议。

1.2 研究思路与研究方法

1.2.1 研究思路

虽然世界各国的经济发展史一再表明价格稳定是经济增长的必要条件,但是通货膨胀还是频频发生,其原因是:中央银行在维持价格稳定这个第一目标的同时还要顾及产出与就业增长。如何在经济增长、就业增加和通货稳定之间找到平衡点?各国经济学家对此进行了长期不懈的研究,可谓是著作浩繁、学派林立,但令人遗憾的是至今仍无一个权威答案,即使是在宏观调控政策运用相对成熟

的西方国家，因为通货膨胀目标调控失当而在实践上也是频繁遭受打击。20世纪90年代出现的通货膨胀目标制仿佛使人在茫茫大海看到了希望之舟。本书从通货膨胀目标制产生的思想渊源入手，介绍通货膨胀目标制理论的发展过程，西方工业化国家与新型市场国家实行通货膨胀目标制的情况，分析通货膨胀目标制在中国实行的可能性，阐发中国通货膨胀目标制框架的设计构想。本书试图通过对通货膨胀目标制下货币需求与货币供给有关因素的研究，揭示货币供需之间的平衡机制，从而为通货膨胀目标的运行奠定机制性基础。本书还试图通过运用现代计量工具与数理推理揭示通货膨胀目标制下有关变量之间的内在数量关系，阐述通货膨胀目标制的风险管理理论和实际操作技术。

1.2.2 研究方法

本书采用了多种研究方法。

首先是历史与现实相结合的方法。就好比研究类人猿是为了预测现代人的未来命运一样，通过研究货币名目主义、货币数量论和现代凯恩斯主义来揭示通货膨胀目标制的内涵、本质与未来发展方向。

其次是规范研究与实证研究相结合。通货膨胀目标制作为一种经济范畴，它首先从属于不同的政治制度和经济制度，制度上的不同决定了通货膨胀目标制性质上的差异，比如，研究通货膨胀目标制在中国实行的可能性就必须与中国中央银行的面貌、货币政策的运行特征等紧密结合。在制度既定的前提下，通货膨胀目标制下的各种变量又要服从于计量科学与数理科学的检验要求。

再次是理论与实践相结合的方法。首先要用通货膨胀目标制的理论来指导实践，使我们在构建通货膨胀目标制框架时思路清晰并具有系统性，然后要根据通货膨胀目标制在我国实践中遇到的新情况、新问题进行不断的创新。

最后是对比分析和逻辑推理相结合的方法。本书对我国实行通货膨胀目标制的制度性条件、货币政策与操作性目标工具、经济增长的特征等均用大量图表与数据同西方工业化国家和新兴市场国家进行了对比分析,以便找出问题所在;对货币需求与货币供给的有关数据在对比剖析的基础上再进行逻辑推理,以便推导出具有一般意义的基本数理或计量模型。

1.3 创新点与不足

1.3.1 创新点

本书的创新之处主要有四点:

(1) 本书通过研究提出了在通货膨胀目标制下意在影响产出的短期不期政策失效的观点。理论上对该观点的支持是:第一,货币当局必须就各种性质、任一时点的政策调整,就预期的依据、调整的时间、幅度和预期结果保持高度透明性,就政策变动所可能引发的问题与社会公众进行深入细致的反复沟通、解释和说明;第二,通胀目标制本身所要求的政策协调性在理论上否定了短期政策不期性的作用机制。在货币目标制或汇率目标制下,由于信息不对称,货币政策当局在某种压力下进行的短期、隐蔽性通胀政策操作可使经济个体产生预期误判,调整价格、产出规模和企业职工人数等变量。而在通货膨胀目标制下,货币当局与经济个体间的关系已由非合作博弈变成了完全信息下的合作博弈。从实践上看,新西兰、英国等通胀目标制国家及隐形通胀目标制国家美国等通过短期政策微调,均成功地将央行的政策意图与经济个体的行动取得了准确性较高的一致,达到了预期经济目标。

(2) 提出了通货膨胀目标制可以在中国实行的主张。本书以新

制度经济学中的陡变性理论为指导,回顾三十年前在政治、经济、思想、文化高度集中条件下创设社会主义市场经济体制的历程,分析、对比发达国家、发展中国家引进通货膨胀目标制的经验教训,在对我国实行通货膨胀目标制的现行条件进行深入研究的基础上,认为我国目前可以引进通胀目标制。通胀目标制本身是市场经济发展到一定程度的产物,从制度经济学角度看,通货膨胀目标制既属于经济制度范畴,又具有某些政治范畴属性。所以,理论上通货膨胀目标制既可服从于诱致性制度变迁,又可服从强制性制度变迁。从实践层面看,虽然实行通胀目标制的国家市场经济发展程度千差万别,但实证研究表明它们无一不在采用通胀目标制后大受其益。如前所述,通胀目标制本身就是市场经济的一个组成部分,在实体经济已经取得初步成功的条件下,引进通胀目标框架及其理论,可使经济结构更加合理,规模适当,减小经济运行波幅。古人云:当断不断必生大患。在当今以货币供应量为调控目标的货币政策已经不再适用而遭到多数国家抛弃的情况下,我们应当认清形势,尽快摆脱旧有政策框架的束缚,赶上世界市场经济在货币政策方面的前进步伐。

(3) 本书的另一个贡献是通过分析利率与储蓄、投资、消费间的内在关系,揭示出中央银行在利用利率调控通货膨胀率时,通货膨胀目标制作为一种货币政策框架在促进经济增长、就业、价格稳定和汇率均衡等方面具有将外生政策因素与经济体内生行为诱导两个方面相结合的特征,利用这个特征央行不但可以通过利率控制总体经济规模和速度,而且可以诱导经济体进行效率改进,从而促进产业结构优化升级。现有的国内外研究文献均认为通胀目标制只是在稳定通胀方面有作用,而在促进经济增长方面相关性微弱。本书这方面的成果可为日后强化该领域研究提供有价值的参考和启发。

(4) 通货膨胀目标制通过在实际 GDP 上面设置一定的通胀系数而对经济增长起到一种总需求拉动作用。通胀目标制是对货币中性论的根本否定。本书通过对通货膨胀在促进资源转移和资本积累

形成方面功能的分析，提出了通货膨胀目标制对经济发展具有一种内在的机制性与规律性拉动作用，并依据理论模型对通胀目标制在促进产出、就业、竞争性汇率形成与维持等宏观经济效应进行了预期。

1.3.2 不足

通货膨胀目标制作为一种新兴的研究领域，本书只研究了这一制度性框架及其基本构成要素在中国运行的基本要求，技术性操作规范与预期效率前景。而对于通胀目标制在促进产业结构调整、该制度与金融市场结构、金融增长及资本价格、该制度与财政政策的关系等问题则涉猎不足，需要日后进一步分析和研究。