



中国货币政策 工具规则问题研究

Research on the Monetary Policy
Instrument Rule in China

■ 王利辉 著

 中国金融出版社

江苏省社会科学基金青年项目 (18EYC002)

江苏省高校哲学社会科学基金项目 (2018SJA0149)

南京信息工程大学人才引进科研启动基金项目 (2018r083)

国家自然科学基金青年基金项目 (71803076)

中国货币政策工具规则问题研究

王利辉 著



中国金融出版社

责任编辑：肖丽敏

责任校对：李俊英

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币政策工具规则问题研究/王利辉著. —北京：中国金融出版社，2020. 4

ISBN 978 - 7 - 5220 - 0532 - 4

I. ①中… II. ①王… III. ①货币政策工具—研究—中国 IV. ①F822. 0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2020) 第 038832 号

中国货币政策工具规则问题研究

Zhongguo Huobi Zhengce Gongju Guize Wenti Yanjiu

出版

中国金融出版社

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)66024766, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)66024766, 63372837 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 12

字数 210 千

版次 2020 年 4 月第 1 版

印次 2020 年 4 月第 1 次印刷

定价 39.00 元

ISBN 978 - 7 - 5220 - 0532 - 4

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序

(一)

货币政策登上历史舞台发挥调控作用始于20世纪30年代的大危机。凯恩斯革命开创了国家干预的先河，也是宏观经济学和货币政策理论的源头，由此，研究货币政策绕不开凯恩斯及其划时代的革命性巨著《就业利息和货币通论》（以下简称《通论》）。

《通论》出版后，随之誉满全球，当然也伴有批评的声浪。阐释研究《通论》的论著如恒河之沙数不尽数，其中较有影响的著作主要是克莱因的《凯恩斯的革命》（1950）、阿尔文·汉森（A·H Hansen）的《凯恩斯学说指南》（1953）、狄拉德的《凯恩斯经济学：货币经济理论》（1955）和明斯基的《凯恩斯〈通论〉新释》等。

克莱因认为，凯恩斯和马克思都把经济体系作为一个总体看待，都使用总体分析方法：“大体上我们可以说马克思分析了资本主义体系没有也不能适当地发挥它的功能的理由，而凯恩斯则分析了为什么资本主义体系没有但是能够适当地发挥它的功能的理由……两位作者都把经济体系作为一个总体看待，没有纠缠在细微的、静态的、无法澄清的混淆之中，但马克思和凯恩斯的方法论在很多重要方面都大不相同。凯恩斯的分析常常是极端古典的，而马克思则是非常非正统的。”^① 阿尔文·汉森高度赞赏“《通论》第三章（有效需求原则——引者注）是凯恩斯这本划时代著作中极重要的部分”^②；“凯恩斯把这些问题放在他的题为《长期预期状态》的卓越的第十二章中加以讨论”^③；狄拉

①（美）克莱因·凯恩斯的革命 [M]. 薛蕃康译，北京：商务印书馆，1962：130.

②（美）汉森·凯恩斯学说指南 [M]. 徐宗士译，北京：商务印书馆，1963：30.

③（美）汉森·凯恩斯学说指南 [M]. 徐宗士译，北京：商务印书馆，1963：110.

德认为，凯恩斯是20世纪最伟大的经济思想家，“他超越所有人之上，是新经济学（即宏观经济学——引者注）的主要创始人。”^①明斯基认为，“凯恩斯在《通论》中的分析放弃了货币中性的观点。与货币数量论的观点相反，凯恩斯的理论说明了真实变量实际上依赖于货币和金融变量”。^②萨缪尔森对凯恩斯经济学推崇备至，颇为自负地声称：“经济科学已经知道如何使用货币和财政政策来使衰退不致滚雪球式地变成一次持续而长期的不景气。如果马克思主义者等待资本主义在最后一次危机中崩溃，那么，他们是白等了。我们已经吃了智慧之果，不管怎么样，不会回到自由放任的资本主义制度”。^③在萨缪尔森和诺德豪斯共同撰著的《经济学》教科书中，他们更意气风发地指出：“凯恩斯革命早期，一些宏观经济学家对于货币政策的有效性充满疑虑，正如他们对新发现的财政政策充满信心一样。但是最近20年来，联邦储备体系发挥了更加积极的作用，并显示出自己有能力减缓或加速经济发展”。^④他们进一步指出：“目前，货币主义和凯恩斯主义都趋向于相信，美国的稳定政策应该主要通过货币政策实施”。^⑤

笔者非常赞赏明斯基的观点，凯恩斯放弃了货币数量论的货币中性观点。坚持货币非中性、货币供给外生性，这才是凯恩斯革命的内核。

借鉴地球结构理论^⑥，可以清晰地分析《通论》的内在逻辑结构。在凯恩斯《通论》异常繁复、晦涩难懂的理论体系中，货币非中性原理和货币供给外生性原理是作为其核心基础的“地核”部分；有效需求原理等是“地幔”部分；作为实现政府干预手段的财政政策和货币政策，构成凯恩斯《通论》革命性思想最表层的“地壳”部分。

①（美）狄拉德·凯恩斯经济学：货币经济理论[M]。陈彪如译，上海：上海人民出版社，1963：2。

②（美）海曼·P·明斯基·凯恩斯《通论》新释[M]。张慧卉译，北京：清华大学出版社，1963：2。

③（美）萨缪尔森：经济学（上册）[M]。高鸿业译，北京：商务印书馆，198：375。

④（美）萨缪尔森，诺德豪斯·经济学[M]。萧琛等译，北京：华夏出版社，1999：529。

⑤（美）萨缪尔森，诺德豪斯·经济学[M]。萧琛等译，北京：华夏出版社，1999：508。

⑥ 地球结构理论认为，地球的物质构成由地核、地幔、地壳三部分构成。地核部分处于地球的最深层，占地球总体积的16%，地幔处于地球的中间层，占地球总体积的83%，而与人们关系最密切的地壳部分处于地球的最表层，仅占地球总体积的1%

事实上,《通论》的“地核”部分最基础但相对简约,《通论》的“地幔”部分内容庞大而复杂,《通论》中“地壳”理论部分相对简单而明快。对于凯恩斯革命当中的“地幔”部分,汉森、熊彼特、狄拉德、高鸿业、胡寄窗等中外著名经济学家给予了清晰的描绘;凯恩斯革命当中的“地壳”部分,世界各国政府都有比较清晰的认识,并已转化为成功或不成功的政策实践;而对深藏于或潜藏于凯恩斯革命最深层或最底层的“地核”部分,国内外经济学界或许并没有清晰的认识。

需要强调说明的是,只有“地幔”和“地壳”而没有“地核”的地球,就只能是“空心球”。同理,只有“地幔”和“地壳”而没有“地核”部分的凯恩斯革命算不上真正的凯恩斯革命。至少,没有“地核”部分的凯恩斯革命不完整。正是凯恩斯把“没有货币的”经济学改造为“有货币的”经济学。理由很简单,没有“地核”的原理部分,凯恩斯革命就没有发挥调控作用的支点,作为“地壳”部分的财政政策与货币政策就只能是空中楼阁。至于处于中间环节的凯恩斯革命的“地幔”部分,它只有“解释功能”却没有“政策功能”。

凯恩斯革命以后宏观经济学的发展,全球经济学界流行的观点是 IS - LM 曲线和菲利普斯曲线。笔者认为,IS - LM 曲线只有演进到总供求曲线才符合凯恩斯理论的精神;菲利普斯曲线是古典学派曲线。无论菲利普斯本人“失业—工资”的原始菲利普斯曲线,还是萨缪尔森和索罗修改、命名的“失业—物价”的标准菲利普斯曲线,都与凯恩斯《通论》的精神相去遥远。根据凯恩斯的有效需求原理,影响就业的因素是消费倾向和投资引诱,根本不是什么工资和物价。诚然,凯恩斯《通论》出版于 1936 年,原始菲利普斯曲线提出于 1948 年,标准菲利普斯曲线提出于 1960 年,但不能因为时间原因将菲利普斯曲线当作凯恩斯《通论》的发展,否则就会犯萨缪尔森所说的“在此以后”谬误。

在我看来,凯恩斯主义理论的真正发展主要体现在四个方面:(1)阿尔文·汉森的补偿性财政政策和货币政策有效性的非对称性原理;(2)米尔顿·弗里德曼对凯恩斯货币非中性原理的具体化(货币短期非中性和长期中性)以及对货币政策超越财政政策的重视;(3)明斯基在凯恩斯《通论》投

资不稳定基础上发展出的“金融不稳定性假说”；（4）辜朝明在凯恩斯《通论》“流动性偏好”理论上提出的“资产负债表衰退”和“最后借款人”理论。

（二）

凯恩斯革命走过了 70 多年的历程，其间有过 30 年“凯恩斯时代”的辉煌，有过面临“滞胀”的解释力的下降，更有过里根—撒切尔夫人时代美英政府改弦易辙（由凯恩斯主义转向货币主义）的退潮和凄凉。但是，经济学潮流潮起潮落，1997 年的东南亚金融危机、2008 年以来的全球金融危机又一次将凯恩斯主义推向了全球经济学舞台的中央。全球中央银行不断推出量化宽松政策，刺激有效需求，零利率已经使价格型货币政策工具走向崩溃，其他数量型货币政策工具更是层出不穷，令人眼花缭乱，但效果不彰。在此背景下，王利辉博士的《中国货币政策工具规则问题研究》的公开出版，适当其时，具有重要的理论价值和现实意义。该学术专著有价值的研究工作体现在下列方面：

第一，明晰了货币政策工具规则发挥作用的理论前提，认为货币非中性与货币供给的内外共生性是货币政策工具规则得以发挥作用的理论依据。这种看法是完全正确的。如果货币是中性的，仅影响物价而不影响实际经济变量如消费、投资、产出、就业等，全球中央银行不断推出量化宽松政策，刺激有效需求的作用何在呢？如果货币供给是纯粹内生的，仅由经济体系自身决定，那么中央银行又如何能够有效控制货币供给并借以熨平经济周期、稳定经济发展呢？古典学派的货币中性论从亚当·斯密到马歇尔沿袭了整整 160 年，曾经被当作经济学的真理，直到凯恩斯《通论》才完成了货币中性论到非中性论的转变。创新之难，也不是一般庸俗的人们所能理解的。

第二，富有逻辑地论证了货币政策工具规则的优越性，归纳了中国货币政策调控历程的 7 次转变，分析了中国货币政策调控工具存在的主要问题：（1）货币政策操作方向改变频繁，过于注重相机抉择；（2）流动性波动幅度大，对宏观经济冲击明显；（3）利率调控空间越来越窄，很容易陷入“流动性陷阱”难以自拔。这三个方面的问题分析是实事求是，符合客观实际的。

第三，构建了合理反映中国货币政策操作的工具规则，量化得出相关的反应系数；从保持宏观经济稳定运行和社会福利角度出发，提出了利率规则的调控绩效优于基础货币规则的实证依据。虽然对货币政策工具的量化分析结论未必完全准确，但这种努力符合经济学发展的数量化方向，是值得称道的。

基于这三个方面的探索，得出中国货币政策调控须完成从相机抉择到工具规则的转变，则完全符合提高金融治理能力现代化的时代需求。

(三)

经济运行是川流不息的过程，经济问题总是变动不居、层出不穷的。不同的国家、同一国家不同的历史时期都有自己所面临的经济问题；经济学理论和研究方法却是相对稳定的。每一代经济学家都用相同或有所改进的方法，在已有理论基础之上，研究自己所处时代的新问题或老问题的新的发展形式。萨缪尔森曾经明确指出：“既没有一种共和党人的经济理论，也没有一种民主党人的经济理论；既没有一种工人的经济理论，也没有一种雇主的经济理论；既没有一种俄国人的经济理论，也没有一种中国人的经济理论。在许多有关价格和就业的基本原理上，大多数——并非全部——经济学家的意见是相当接近于一致的”。^①由此，经济学理论本身无所谓“西方”“东方”，也没有与“西方经济学”相对应的“东方经济学”以及“南方经济学”“北方经济学”。“研究对象”和“研究方法”的相同性或相似性决定了人类只有一套经济学理论。至于经济学理论的具体应用，不同的国家、同一国家不同的历史时期则完全可以有所区别。换句话说，经济学理论必须讲“国际性”“普遍性”“统一性”，经济政策倒可以因地制宜、因时制宜地讲“国别性”“特殊性”“差别性”。

基于对经济学科学特征的认识，我希望王利辉博士“一手伸向传统，一手伸向生活”。熟读经典，面向现实，将教书育人和学术研究作为终身职志，踏踏实实从事货币理论和货币政策研究。理论上，可进一步深入研究货币政策发挥调控作用的经济社会约束条件，打通货币理论与货币政策的隔墙；实践

^① (美) 萨缪尔森·经济学(上册)[M]. 高鸿业译, 北京: 商务印书馆, 1980: 11.

上，要密切观察货币政策调控对象即经济运行的演变。^① 逐步拓展研究领域，百尺竿头更进一步，取得更大的学术成就。王利辉博士为人敦厚、踏实勤奋、学术背景优秀，我衷心期盼也完全相信，他能在今后的学习工作中不断进取，获得更大成就。

值此王利辉博士《中国货币政策工具规则问题研究》公开出版之际，我借题发挥，写了以上的话。

是为序。

崔建军

西安交通大学 教授 博士生导师

全国金融专业学位研究生教育指导委员会 委员

2020. 3. 30

^① 例如，当前国际社会面临始未预料的“黑天鹅事件”——新冠肺炎，它对人类经济社会的影响非常深远。就眼前看，它严重影响了人类社会的消费、投资、国际贸易等；就长远看，它会进一步强化已有的民族主义、孤立主义，甚至会终止全球化进程进而改变国际经济秩序和国际社会格局也未可知。对此，货币政策应该有何作为？这是人类经济学面临的崭新问题。

前 言

2013年以来，中国经济告别两位数高增长模式，下行压力不断增大，宏观经济中“区域、产业、收入”三重结构失衡并存，经济结构调整与增速下调已成为中国经济的“新常态”，原有货币政策调控带来的产能过剩、资产泡沫和地方债务等问题逐渐暴露，迫切需要在理论与经验层面上重新审视现有货币政策操作的不足及未来选择，为我国货币政策的制定与执行提供有价值的科学依据。

本书以货币非中性和货币供给内外共生性为理论前提，依据动态不一致性理论，选取货币政策工具规则中的利率规则和基础货币规则，以稳健性原则和中央银行损失函数最小化为基准，围绕并回答了中国货币政策操作的五个问题：工具规则能否适合现阶段中央银行的货币政策操作？如果适合，何种形式的货币政策工具规则可能是中国面临的次优选择？面对不同冲击时，何种货币政策工具规则能更有效地熨平经济周期、减缓经济波动？如果不适合，理由何在？未来中国货币政策操作应怎样进行优化改进？本书主要内容可以概括为三大部分：第一部分构建了货币政策工具规则的研究框架，提供了工具规则优于相机抉择的理论依据；第二部分从经验层面上系统回顾了中国货币政策操作实践及存在问题、检验了中国货币政策工具规则反应函数及其调控绩效；第三部分是在第一、第二部分的基础上，就如何改进中国货币政策操作提出相应的政策建议。本书的创新点：

第一，明晰了货币政策工具规则发挥作用的理论前提和依据，发现了中国货币政策操作过程中存在的主要问题。货币非中性与货币供给的内外共生性是货币政策工具规则得以发挥作用的理论前提，通过采用附加预期的菲利普斯曲线，从最优均衡角度和通货膨胀偏差角度出发，分别探讨了工具规则与相机抉择型货币政策的优劣，发现中央银行如果执行相机抉择型货币政策，更可能出现短视行为，易导致货币政策的时间非一致性，而如果执行工具规则，不仅可

以有效解决通货膨胀偏差问题，而且可以比相机抉择型货币政策减少福利损失，即工具规则优于相机抉择。同时，回顾中国货币政策操作历程，发现其经历了7次转变，分别是：1984—1991年紧缩性货币政策、1992—1997年适度紧缩性货币政策、1998—2002年宽松性货币政策、2003—2007年适度紧缩性货币政策、2008年9月至2010年9月适度宽松性货币政策、2010年10月至2011年10月中性偏紧的稳健货币政策、2011年11月至今中性偏松的稳健货币政策。存在的主要问题：（1）货币政策操作方向改变频繁，过于注重相机抉择；（2）流动性波动幅度大，对宏观经济冲击明显；（3）利率调控空间越来越窄，如果再低，很容易陷入“流动性陷阱”难以自拔。

第二，构建了合理反映中国货币政策操作的工具规则，量化得出相关的反应系数。为了较准确地反映出货币政策操作对中国现实经济状况的真实反应，在构建利率规则和基础货币规则函数时，分别进行了修正与扩展，通过选取中国1999—2018年的数据为样本，对反应函数中待估计参数进行处理，结果表明：引入平滑因子的前瞻性利率规则适合我国货币政策操作，其利率平滑参数是0.8922，短期名义利率对通货膨胀缺口、产出缺口和汇率缺口的调整参数估计值分别是1.7363、0.2734和-1.4402；加入外汇储备因素的，包含产出缺口、通货膨胀缺口和汇率缺口的多目标基础货币规则模型能合理地反映我国货币政策操作走向，其基础货币增长率对外汇储备增长率、通货膨胀缺口、产出缺口和汇率缺口的反应系数分别为0.1218、-0.7599、-0.0735和-0.6928。以上规则反应系数均在1%和5%的水平表示显著。

第三，从保持宏观经济稳定运行和社会福利角度出发，提供了利率规则的调控绩效优于基础货币规则的实证依据。引入预期、工资价格黏性、技术冲击和外生消费习惯等因素，构建由居民、中间产品厂商、最终产品厂商、政府和中央银行五部门组成的新凯恩斯主义动态随机一般均衡模型，结合现有研究成果与我国1999年第一季度至2018年第四季度共80期数据对模型参数进行校准修正，以脉冲响应函数为基础，分别从货币政策冲击，技术、消费与投资非货币政策冲击以及货币当局的社会福利损失函数三个方面，对引入平滑因子的前瞻性利率规则和加入外汇储备因素的、包含通货膨胀缺口、产出缺口和汇率缺口的多目标基础货币规则调控绩效进行比较分析。（1）面对1单位标准差正向货币政策冲击时，产出与通货膨胀对利率规则的动态响应程度高于基础货

币规则，但响应时滞小于后者，如果宏观经济没有出现急扭转，则中央银行运用利率规则进行宏观调控比基础货币规则更有效。（2）当分别面对 1 单位标准差技术、消费和投资冲击时，利率规则调控下产出与通货膨胀整体能在较短时期内做出调整并趋于稳态水平。（3）通过对货币当局社会福利损失函数进行测度后发现，相对而言，利率规则进行宏观调控造成的社会福利损失低于基础货币规则。

中国货币政策操作须完成从相机抉择到工具规则的转变，侧重对利率规则的选择与使用，为更好地发挥货币政策对宏观经济的调控作用，首先，应深化利率市场化改革，改善利率期限结构，注重利率与汇率机制的协同配合，培养基准利率体系，完善巩固 Shibor 的基准利率地位，为向利率规则的过渡做好必要准备。其次，中央银行须加快主动调节工具的培育，加大公开市场操作力度，尽可能稳定货币乘数，提高基础货币作为操作变量的有效性。最后，应增强中央银行决策的独立性与责任，进一步提升货币政策操作透明度，稳定市场预期。同时大力发展中国金融市场，降低民营银行和外资银行的准入要求，健全金融机构退出机制，完善中央银行信息支持系统。

目 录

1 导论	1
1.1 选题背景与研究意义	1
1.1.1 选题背景	1
1.1.2 研究意义	5
1.2 相关概念的界定	6
1.2.1 工具规则与相机抉择	6
1.2.2 利率规则与基础货币规则	6
1.3 结构框架与内容安排	7
1.4 研究方法	10
1.4.1 历史分析法与比较分析法	10
1.4.2 普通最小二乘法	11
1.4.3 广义矩估计法	11
1.4.4 动态随机一般均衡模型	11

第一篇 基础篇

2 文献述评	15
2.1 国外研究	15
2.1.1 单一规则	15
2.1.2 基础货币规则	17
2.1.3 利率规则	20
2.2 国内研究	27
2.2.1 货币政策工具规则理论引入	27
2.2.2 货币政策工具规则统计检验	28
2.2.3 货币政策工具规则比较分析	31

2.3	研究述评	32
3	货币政策工具规则研究框架	35
3.1	选择货币政策工具规则理由	35
3.2	发现中国货币政策操作问题	37
3.3	检验中国货币政策工具规则函数	39
3.4	对比货币政策工具规则调控绩效	40
3.4.1	稳健性原则	40
3.4.2	损失函数最小化原则	40
第二篇 理论篇		
4	工具规则优于相机抉择的理论前提 (I)：货币非中性	45
4.1	货币性质的定义	45
4.2	货币性质的历史演进	46
4.2.1	货币中性论	46
4.2.2	货币中性与货币非中性论	48
4.2.3	货币非中性论	49
4.3	本章小结	56
5	工具规则优于相机抉择的理论前提 (II)：货币供给的内外共生性	57
5.1	货币供给内生性与外生性的定义	57
5.2	货币供给的历史演进	58
5.2.1	货币供给内生论	58
5.2.2	货币供给外生论	61
5.2.3	货币供给内外共生论	62
5.3	本章小结	63
6	工具规则优于相机抉择的理论分析	65
6.1	理论依据	65
6.2	理论分析	66
6.2.1	最优均衡角度分析	66
6.2.2	通货膨胀偏差角度分析	69
6.3	本章小结	72

第三篇 应用篇

7	中国货币政策实践与存在问题	77
7.1	中国货币政策实践	77
7.1.1	1984—1997 年中国货币政策实践	77
7.1.2	1998—2018 年中国货币政策实践	85
7.2	存在问题	96
7.2.1	操作方向改变过于频繁	96
7.2.2	流动性波动幅度加大	97
7.2.3	利率调控空间越来越窄	100
7.3	本章小结	103
8	中国货币政策工具规则的实证检验	105
8.1	中国利率规则的实证检验	105
8.1.1	模型构建	105
8.1.2	数据选取与处理	107
8.1.3	检验结果分析	111
8.2	中国基础货币规则的实证检验	115
8.2.1	模型构建	115
8.2.2	数据选取与处理	116
8.2.3	检验结果分析	120
8.3	本章小结	123
9	中国货币政策工具规则调控绩效检验	125
9.1	假设前提	125
9.2	模型构建	126
9.3	参数校准估计	132
9.4	调控绩效检验	134
9.4.1	拟合分析	135
9.4.2	不同工具规则的冲击响应	136
9.4.3	中央银行损失函数测度	142
9.5	本章小结	143

10 结论与研究展望	144
10.1 主要结论	144
10.2 主要创新点	148
10.3 政策建议	149
10.4 不足之处与研究展望	155
参考文献	157
后 记	171

1 导 论

1.1 选题背景与研究意义

1.1.1 选题背景

1929—1933年，首先爆发在美国的经济危机迅速席卷了整个资本主义世界。在此背景下，1936年，Keynes出版具有划时代意义的《就业、利息和货币通论》，重新构建了现代宏观经济学框架，Keynes学派按照“逆经济风向行事”的货币政策操作原则，从政府干预宏观经济的“需求管理”出发，很快成为西方国家摆脱经济衰退的一剂良药，在很大程度上缓和了资本主义经济危机，减少了失业，促进了经济增长，给西方世界带来了长达25年之久的“繁荣”，但“廉价货币政策”导致的后果就是引发了20世纪五六十年代通货膨胀率的急剧上升，相机抉择思想在“滞胀”的环境下严重受挫，历史又进入了“百家争鸣”的时期。其中最具影响力的是以Lucas为代表的理性预期学派和以Friedman为代表人物的货币主义学派。

理性预期学派将货币政策划分为系统性货币政策与非系统性货币政策，前者是可以预期到的，具有规则性；后者则无法预料到，具有相机抉择性。Robert Lucas（1972，1975）、Thomas Sargent和Neil Wallace（1973）、Robert Barro（1977）、Frederic S. Mishkin（1982）等均认为并不是所有的货币政策变动都能够有效地影响经济，只有未预期到的货币政策变动才能够影响经济，从而开辟了货币政策成分划分的先河。然而，理性预期学派未能对货币政策制定与执行提供明确的操作框架，且具有一定的随意性，限制了其在实践领域中的应用空间。提倡“单一规则”的货币主义学派强调货币政策对经济增长的作用，认为“货币最重要”，相机抉择只能在短期内提高产量与就业水平，长期是无效的且会导致经济的不稳定，理由包括政策操作中的不确定因素、时间的