



English

下载中心

首页

网站地图

关于 IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座

期刊文章选登

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

《世界经济》2005年第12期

[\[PDF全文下载\]](#)

货币政策规则理论的发展回顾

卞志村 毛泽盛

[内容提要] 本文对有关货币政策规则的著名建议及货币政策规则思想的现代发展历程进行了简要的历史回顾。讨论了在不确定性的短期宏观经济模型（即所谓的Poolle模型）中规则的作用及中期模型如AS-IS-LM模型中的货币政策规则。我们特别关注所谓的工具规则和目标规则，工具规则以泰勒规则为代表，而通货膨胀目标规则是最流行的目标规则。最后，我们介绍了最优货币政策的理论观点，并将所谓的芝加哥规则放入一个简单的实际货币余额增长模型中进行考察。

[关键词] 货币政策规则 泰勒规则 通货膨胀目标规则

[作者简介] 卞志村、毛泽盛：南京师范大学商学院金融系 南京市宁海路122号南京师范大学商学院 210097 电话：025-83906254 电子信箱：bianzhicun@n.jnu.edu.cn。

一 引言

在20世纪初，由于货币可以兑换成一定量的贵金属（如金和银），因而一个货币单位的价值就得到了保证，那时的货币经济学家总是对不同货币标准的相对优势争论不休。自从20世纪70年代初期维持固定汇率的布雷顿森林体系崩溃以后，通货与任何实际商品就再也没有直接联系了，作为记账单位的纯“纸币”的价值就取决于中央银行所掌握的政策。与金本位时期相比，如今发达国家中央银行的责任要复杂得多。中央银行往往为自己设定了明确的直接目标，尤其是对通货膨胀（以下简称通胀）的控制，并深信价格稳定是获得实际增长的先决条件。中央银行为了建立一个稳定的名义锚（nominal anchor），更愿意执行基于明确规则的货币政策，而不是相机抉择的政策。新的货币政策规则与金本位时期旧的规则相比，已不再是刚性的了，而是货币当局系统行动的基本准则。货币当局非常清楚它们行动的结果及应承担的责任，因此当局必须非常谨慎地操作货币政策以实现其目标（Woodford, 2002）。

近年来，一些国家（或地区）的货币政策发生了剧烈变化，如英国、加拿大、欧盟和美国等。除美国外，这些国家（或地区）都基本实行了所谓的通胀目标制。1992年，英国财政大臣明确宣布采用以获得长期价格稳定为目标的通货膨胀率目标（1%~4%），并要求英格兰银行公布季度“通货膨胀报告”（inflation report）。1999年，英国最终形成由政府确定货币政策目标，英格兰银行具体制定货币政策实施方案的目标独立性和操作独立性相分离的体制（这种体制明显不同于加拿大和美国，它们的中央银行同时具备两种独立性）。加拿大银行的主要目标是实现价格稳定，也就是把通货膨胀率控制在1%~3%的区间内，并用货币状况指数（MCI）作为政策准则，将隔夜贷款利率（在50个基本点的范围内）设定为达到MCI理想值的操作目标。欧洲中央银行体系（ESCB）的许多方面仿照了德意志联邦银行，也就是说，ESCB的最高目标是稳定价格，这部分地反映了对20世纪90年代初主流经济理论的接受和对德国及德意志联邦银行出色经济记录的尊崇。同时，许多条例又赋予了ESCB对政治压力的完全独立性，但要通过定期出版各种报告以防ESCB责任感的降低。美国联邦储备

委员会于1971年采用货币目标设定法，将M1作为货币政策中介目标，1987年改用M2，1993年又改以实际利率作为主要的中介目标，其后美国开始实施一种不明确公布名义目标的货币政策，一些学者将其描述为“隐蔽的通货膨胀目标法”（Mankiw, 2002，中译本）。这些货币政策的转变产生了体现在众多文献中的对货币政策规则问题的浓厚兴趣。但是，正如McCallum（1999）所言，对货币政策规则的研究由来已久，这一工作可以追溯至Thornton（1802）、Bagehot（1873）、Wicksell（1907）、Fisher（1920）以及Friedman（1948、1960）。

人们为什么更加倾向于规则而不是相机抉择？对这一问题至今仍有许多争议。以前，人们一般将经济政策划分为所谓的积极（activist）政策和非积极（non-activist）政策两类。前者是指政策制定者对当前经济状况的变化反应积极，而后者一般没有反应。典型的非积极政策就是按规则行事，积极政策往往就是指相机抉择，即所谓的“逆经济风向而动”。由于按规则行事的预期成本可能会抵消其收益，直到1983年中央银行都未主动采用这种非积极的政策。Barro与Gordon（1983）的论文将Kydland与Prescott（1977）有关规则和相机抉择问题的开创性工作引入了一个令经济政策制定者深信不疑的框架。中央银行仍然可以执行一种货币政策规则，即预先确定根据信息变量的变化而做出的反应。只要规则是可信的、透明的且易于操作，中央银行拥有敏感的名誉，Barro-Gordon通胀偏差（inflation bias）就完全可以避免。这样一来，传统的积极与非积极政策之争就被规则和相机抉择之争取代了（McCallum, 1999）。

有关规则优于相机抉择的两个主要论点是：第一，即Friedman（1948）提出的工具非稳定性问题。经济政策实施后，漫长且易变的滞后效应可能导致积极的反周期政策出现不稳定现象。第二，更主要的论据来源于Kydland与Prescott（1977）开创的有关动态非一致性的研究。Friedman的分析仍然说明相机抉择优于规则，而动态非一致性的研究文献表明如对规则进行预承诺（pre-commitment），就可以实现社会更优均衡（socially better equilibria）。在理性预期机制下，私人部门知道中央银行存在制造短期通货膨胀的诱惑，这样，私人部门就会调整他们的通胀预期从而使通胀偏差成为纳什均衡结果。因此，消除通胀非一致性升水（inconsistency premium）的唯一办法就是实施货币政策规则。

本文拟对目前我们知道的货币政策规则进行回顾总结。我们的回顾从早期金本位制时期运行的价格-铸币流动机制（price-specie-flow model）一直到当今的通胀目标制，还要讨论McCallum-Meltzer基础货币规则和当前最流行的泰勒规则（Taylor rule），以及所谓的芝加哥规则（Chicago rule）。当然，不同的模型会得出不同的规则，这暗示着一个普遍存在的问题。原则上讲，我们可以通过采用任一宏观经济（计量）模型，运用最优控制技术（optimal control techniques）得出最优政策规则，但这并不能带来任何实质性的进步。很多模型对宏观经济冲击和传播机制性质的认识是不同的，一些模型并不能通过卢卡斯批判（Lucas, 1976）的检验，甚至也不能用来分析任何政策。总之，一个成功的政策规则必须是简单且易于沟通的。最优控制技术得到的结果往往并不能满足这一基本要求。

二 货币政策规则的一般设计

.....

三 历史回顾

.....

四 静态随机IS-LM模型中的货币政策规则

.....

五 泰勒规则

.....

六 通货膨胀目标规则

.....

七 长期中的最优货币政策

.....

八 结论与总结

本文对货币政策规则的相关文献进行了回顾。大家普遍认为，如果相信代理人是前瞻性的，规则较相机抉择就有相当明显的优势。我们对货币政策规则进行了历史描述，从金本位制开始，我们回顾了许多流行规则，诸如常数货币增长规则、基础货币规则直到当前文献研究的工具规则和目标规则等。我们认为要理解货币政策规则的恰当作用，必须对基本宏观经济模型有透彻的理解。如果对短期视界感兴趣，就可以使用普尔模型（一个随机IS-LM模型）来推出究竟是利率规则还是货币规则更优。如果对长期视界中的最优货币政策感兴趣，就可以运用所谓的完全流动性规则（full liquidity rule）或零名义利率规则（zero nominal interest rate rule）。货币政策规则中最有趣的例子是中期视界中的工具规则和目标规则。我们在一个AS-IS-LM模型框架中讨论了一个工具规则——泰勒规则，分析了其优缺点。接着我们讨论了最流行的目标规则——通胀目标制，分析了它的理论基础，并解释了这一规则的盛行。

通过对大量有关货币政策规则文献的回顾总结，我们至少应有以下几点结论：

第一，货币政策规则的复兴与征服世界通货膨胀相吻合，这一结论独立于所选规则的特定类型。我们可以看到，如果中央银行要降低通货膨胀，那么拥有一个规则比选择什么样的规则更重要。

第二，中央银行货币政策战略之间的区别从某种程度来讲仅仅是语义上的。尽管由于政策目标和求解方法的不同，各种货币政策规则迥异，但是从各种货币政策规则的公式形式和最终关注的实质问题来看，当前流行的几种货币政策规则实际上并没有本质差异，仅是赋予的权重不同。也就是说，宽松地按泰勒规则行事，实行赋予通胀损失很大权重的通胀目标制，与实行将常数货币增长和通胀目标相混合的欧洲中央银行的“双支柱”战略之间并没有太大的差异。然而，对中央银行通胀和产出的目标值有精确认识却是比较重要的。一个中央银行家有较低的产出目标，但对产出损失相当厌恶；另一个中央银行家有较高的产出目标，但对产出损失相对来说并不怎么厌恶，那么，他们制定的实际货币政策就会明显不同。

第三，资产价格的作用引起了一个有趣的争论。过去，有人对要不要将资产价格考虑到通货膨胀的测算中争论不休，这个讨论看来传染给了中央银行家的政策制定。货币政策应不应该考虑资产价格的变化？如果过去资产价格的波动加剧，这个问题就更难解决。

第四，20世纪末出现的低通胀、低增长和低政策利率引起了有关零利率的最优货币政策以及通货紧缩威胁的争论，有关芝加哥规则能使福利最优的争论也风起云涌。

除了以上问题，还有一些争论是有关贯彻货币政策规则制度的，如通胀目标规则就要求中央银行的透明性和责任性。但是，这些问题恐怕对于任何政策规则而言都是存在的。应该看到，未来的货币政策规则理论的发展重心可能是在设计易于实施且普遍适用的规则方面。那些有利于稳定经济发展的规则当然要比那些增加经济波动的规则更受欢迎。但是，对于在许多方面表现均不相同的各种经济体而言，要设计普遍适用的规则，仍将是货币经济学家和政策制定者所面临的严峻挑战。

（截稿：2005年7月 责任编辑：宋志刚）

推荐好友

相关文章

■ 何新华等 中国央行可行的货币政策选择 《第一财经日报》2008年4月28日 (2008-5-6)

■ 反通胀要谨防“误伤”——专访中国社科院世界经济与政治研究所所长余永定 《中国证券报》200 (2008-1-4)

■ 访余永定：解开央行货币政策的“手铐” 《南风窗》2007年10月（上） (2007-10-27)

余永定 央行三个目标的矛盾与回旋 《21世纪经济报道》2007年7月10日 (2007-7-11)

访余永定：“我不认为光靠货币政策能真正有效的抑制股市泡沫” 《21世纪经济报道》2007 (2007-6-11)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

[院首页](#)

[网站声明](#)

[会员登录](#)

[联系我们](#)

[下载中心](#)

[院图书馆](#)

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号