

通货膨胀目标制的理论、 实践及对我国货币政策的启示

刘东华

摘 要：通货膨胀目标制是上世纪90年代起兴起的一种新的货币政策框架。本文在阐述其理论内涵的基础上对5个早期采用国的政策实践进行了探讨和分析，结论是通货膨胀目标制的实行对改善一国的宏观经济表现具有积极影响。最后思考它对我国货币政策前瞻性设计的借鉴和启示。

关键词：货币政策；通货膨胀目标制；货币中性论

中图分类号：F822.5 **文献标识码：**A **文章编号：**1006-1894 (2008) 03-0057-04

20世纪90年代，世界各国货币政策实践出现了一个重要变化——通货膨胀目标制的兴起。自1990年3月新西兰率先采用以来，已先后有加拿大、英国、墨西哥等20余国采用了该政策，并且都取得了较好的效果。此外，从90年代中后期开始，在一些非采用国（例如美国、日本等）对它的讨论一直是经济学界以及经济政策界的热点之一。近年来，在对我国货币政策框架的前瞻性研讨中，它也正逐渐为人所瞩目。本文拟对通货膨胀目标制的理论和政策实践进行一些探讨，并考虑它对我国货币政策前瞻性设计以及现阶段防止明显通胀的启示。

一、通货膨胀目标制的内涵

作为一种货币政策框架，通货膨胀目标制的基本含义是：货币当局明确以物价稳定为首要目标，并公布通货膨胀率的目标值；同时，通过一定的方法预测通货膨胀的未来走势，将此预测与已经明确宣布的通货膨胀的控制目标相比较，并进行相应的货币政策操作使得届时的通货膨胀率落在目标区内。各采用国在具体操作上当然不尽相同，但均具有以下3特点：(1) 中央银行明确地设定并公布通货膨胀率的控制目标；(2) 该目标的实现为中央银行的优先任务，因此，“经济增长”、“充分就业”、“国际收支的均衡”为次元目标；(3) 对于目标的实现与否、变更等，中央银行负有信息披露的责任，以期提高货币政策的透明度以及信誉度。

那么，为什么会产生这样的一种货币政策框架呢？其根本原因在于上世纪90年代以后，以弗里德曼为代表的货币主义所主张的“货币中性论”在经济学界、经济政策界日益被认同，即货币从长期来看是中性的，货币供给的变动只会对物价水平有持久的影响，而对产出、就业等实际变量不会产生长久的影响。而一个高水平、易变的通货膨胀，将降低价格信号的准确性、扭曲资源的优化配置机制，从而阻碍经济的良好发展。因此，根据货币中性理论，货币政策的目标指向增加产出、提高就业是没有意义的，保持较低的、稳定的通货膨胀才是合理的，它有利于促进经济的中长期良

好发展。

但是,货币从短期来看又不是中性的,货币政策的缓和对产出的提高、失业率的下降具有短期效果。所以,货币当局会不时地受到来自于政府、相关部门、产业界等各方面的压力,不得不违心地进行政策的缓和。那么,如何使中央银行能有效地抵御这些压力呢?这一客观需求促使了通货膨胀目标制的诞生。因为在这样的制度安排下,通货膨胀控制目标的明确公布,以及货币政策透明度的提高都将有助于中央银行独立性的强化,进而使中央银行能有效地抵御这些压力。

二、5个早期采用国的政策实践及评价

以下以90年代初期最早采用通货膨胀目标制的5个工业国(新西兰、加拿大、英国、瑞典、澳大利亚)^①为对象,简括地介绍并评价这5国通货膨胀目标制的政策实践。

1. 5国政策实践的共同点

(1) 以CPI(或核心CPI)为通货膨胀的衡量指标,控制目标值为年率2~3%。

(2) 在通货膨胀目标制采用后,中央银行的独立性得到了普遍提高(特别是新西兰和英国为此特意调整了各自的《中央银行法》),它们在货币政策操作时拥有相当大的自主权。

(3) 政策运行中,同时注重对产出等的影响,即各国采用的是一种“有弹性”、“灵活”的制度框架,中央银行在维持中长期价格稳定的目标内,灵活地应对经济形势的变化,在经济面临冲击时对政策进行相应的短期调整、允许目标发生短期偏离。按照Svensson(1997)等人的观点,一种“灵活”的通货膨胀目标制的中心思想就是“锚住”通货膨胀预期、降低通货膨胀的波动,而且正是这种灵活性又可以同时稳定产出。

(4) 在实践中,它们十分注意政策的信息披露和政策的透明性。

(5) 在实际操作面上,它们均建立了预测通胀的模型,而且利用通胀预测作为货币政策的中介目标。在实践中,它们都利用短期利率作为主要操作指标,并依赖发达的金融市场来影响长期利率等变量的改变,进而影响总需求、物价等宏观经济变量。

2. 评价 首先,我们看一下通货膨胀目标制采用前、后通货膨胀率的变化,表1为这5国采用前10年以及采用后至2005年末的年平均通胀率及其波动(用标准差反映)情况。可以看到,各国的通胀率在采用后大幅下降,同时,通货膨胀波动也急剧缩小。

当然,20世纪90年代是一个世界性通胀率由高到低的年代,许多非通货膨胀目标制的国家也有着相同的经历,因此似乎无法简单地就此判断上述5国通货膨胀目标制的采用与之后良好的通货膨胀表现之间的因果关系。

表1 采用前后的通货膨胀率及其波动的对比

采用国	采用时期	采用前10年		采用后至05年末	
		平均通胀率 ^①	通胀率标准差	平均通胀率	通胀率标准差
新西兰	1990.3	11.6	5.8	2.2	1.3
加拿大	1991.2	5.8	3.1	1.8	1.1
英国	1992.10	5.2	4.4	2.6	0.7
瑞典	1993.1	6.6	3.1	1.9	1.1
澳大利亚	1993.3	6.2	2.8	2.5	1.9

资料来源:根据IMF的国际金融统计(IFS)数据计算得出。

但是,上述5国中的英国、瑞典有着收益率与通胀率连动的国债市场,将它与一般的国债市场相比可以计算出预期通胀率。两国的记录显示,通货膨胀目标制采用后经过2-3年的过渡、这

一货币政策的公信度为公众所认可后,预期通胀率开始下降,并且之后保持着稳定。这一事实表明,通货膨胀目标制对降低预期通胀率、治理通货膨胀以及之后的物价稳定具有有益的影响。

第二,对产出的影响。企业和个人在做出涉及未来的实业投资、金融投资的决策和规划时,必然预测未来的通货膨胀情况。经济理论和以往的经验显示,高通货膨胀往往伴随着较大的物价水平波动,它增加了相对价格和未来价格水平的不确定性,阻碍经济主体的投资规划和决策,从而对产出的稳定增长产生负影响。由于通货膨胀目标制对中长期的通货膨胀预期提供了一个比较清晰可靠的路径,减少了不确定性通胀的冲击和由此带来的成本,因此,它将为缩小产出的振荡幅度、促进经济的中长期良好发展提供一个良好的“平台”。虽然目前为止的实证分析对此尚没完全一致的结论,但表2显示:此5国采用通货膨胀目标制后,GDP增长速度加快的同时其波动(用标准差反映)明显缩小(新西兰除外),表明通货膨胀目标制对缩小产出的振荡幅度、进而促进经济的中长期良好发展具有积极意义。

表2 采用前后的产出以及波动的对比

采用国	采用前10年		采用后至05年末	
	产出平均 ^①	产出波动	产出平均	产出波动
新西兰	1.83	2.06	2.79	2.03
加拿大	2.37	2.46	3.15	1.86
英国	1.76	2.39	2.90	0.65
瑞典	1.73	1.72	2.75	1.38
澳大利亚	2.80	2.43	3.72	0.87

资料来源:同表1。

第三,货币政策的透明度与信誉度得到了提高。除定期出版《通货膨胀报告》(一般为季刊)外,中央银行还通过官方网页、行长等高级官员不定时的演讲、记者招待会、接受专访等方式(英国、瑞典两国,事后还公布货币政策委员会会议的备忘录),分析经济运行情况、讨论与通货膨胀关系密切的金融和经济变量、并预测通货膨胀的前景等等。政策透明度的提高,一方面有利于增强公众对货币政策的信心,另一方面也有利于公众对中央银行货币政策的绩效进行评价和监督。

综上所述,以上的分析结果表明:通货膨胀目标制的实行对这5国经济具有积极影响。它有利于“锚住”通货膨胀预期、降低通货膨胀的变动率,而一个清晰可靠的通货膨胀预期路径将有助于减少企业和消费者进行投资、消费决策和规划时所面临的不确定性,有利于经济的长期发展。当然,90年代以来,几乎所有工业化国家的宏观经济表现都有改善,都呈现出了低通胀、增长稳定的态势,这是由多方面的因素造成的,但我们不能因此而否认通货膨胀目标制这一重要因素的贡献。

三、对我国的借鉴与启示

通过对中长期通货膨胀率“名义锚”的设定,通货膨胀目标制在引导公众、市场预期的简易性和大众化方面有着无可替代的作用,它将会使人们对未来的物价形成一种比较稳定的预期,从而简化经济主体的经济决策模型,并鼓励他们进行长期性的经济决策,这样有利于宏观经济的稳定和经济增长质量的提高。并且,实行通货膨胀目标制可以增强中央银行的责任感,提高货币政策的透明度,为衡量中央银行的业绩提供了一个相对严格的量化标准,从而也就有利于货币政策的制度化。因此,可以认为通货膨胀目标制是一种理想的制度安排。

但是,通货膨胀目标制并不是可以“放之四海”的灵丹妙药,其适用性要求一定的前提条件。货币政策的独立性、央行没有维持其他变量尤其是汇率目标的义务、较高的预测通胀率的

能力、顺畅的货币政策传导机制是保证这一制度安排有效运转的基本前提条件。通观实行通货膨胀目标制的5国,中央银行已经具备了真正意义上的独立性货币政策,并且它具有发达的金融市场和健全的银行体系,利率、汇率由市场决定,具备了良好的货币政策传导环境;同时它们皆建立了一个科学的通货膨胀预测模型。与其相比较,就我国目前的情况而言,现阶段通货膨胀目标制在我国尚缺乏可行性,这主要表现在以下几点:

(1) 货币政策目标的不明确。《中国人民银行法》阐述我国目前货币政策目标是“保持货币币值的稳定并以此促进经济增长”,从字面上看是单一目标制,但在实际操作中,经济增长、汇率稳定都居于重要位置。而货币政策目标的不明确使得货币政策操作容易偏离价格稳定的目标。

(2) 中央银行的独立性较弱。《中国人民银行法》规定“中国人民银行就年度货币供应量、利率、汇率和国务院规定的其他重要事项作出的决定,报国务院批准后实行”,由于政府与中央银行的政策目标并非完全一致,所以在两者的目标发生冲突时缺乏独立性的中央银行可能会屈从于政府从而无法完成既定的通货膨胀目标。

(3) 货币政策的传导机制不畅。中国目前并不是一个成熟的市场经济体,金融体制仍旧处于政府计划管理向市场转型的过程,利率、汇率尚未市场化,不能真实反映市场状况。利率作为货币政策的主要传导工具,在我国尚未实现市场化,货币需求和投资的利率弹性都非常小,利率的高低不能反映市场需求,货币政策的传导机制不畅。同时,由于我国目前汇率的形成处于向一个“合理的、灵活”的汇率形成机制的过渡阶段,中央银行的外汇干预必然引起基础货币的扩张或收缩,从而影响货币供应量、进而对价格水平产生不利影响。

(4) 人民银行是否具备较强的预测通胀率的能力?从货币政策操作到影响通货膨胀率存在一个相当长的时滞,我国又正处于不断改革之中,经济现象错综复杂、各方面的差异较大,因此更加大了准确预测通胀率的难度,用计量模型来反映如此庞大的一个经济体运行规律并模拟其未来的运行轨迹难度很大。

(5) 与西方工业国相比,我国货币政策的透明度、信息披露的力度还有待提高。

综上所述,虽然我国现阶段尚不具备实行通货膨胀目标制的前提条件,但这并不意味着以后也会将其拒之门外,随着制度的不断完善和市场体系的健全,通货膨胀目标制对我国来说将成为一个具备可行性的选择。此外,现阶段不宜采用通货膨胀目标制并不意味着现在就不能开始有条件地汲取它的一些精髓:比如强调货币政策应当稳定公众对通货膨胀的预期、强化政策的透明度,这些是在现行的条件下能够开始大力推进、并且在防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀的现阶段更凸现其重要性的事情。

(作者单位:上海对外贸易学院)

注释:

- ① 之所以选择这5国,是因为它们均为90年代初期(此5国采用时期依次为1990.3、1991.2、1992.10、1993.1、1993.3)就开始采用通货膨胀目标制,有足够长的时间可以用来评价政策改变对经济的影响。
- ② 通胀率指CPI的年变动率。
- ③ 产出指实际GDP年增长率。

参考文献:

- [1] 刘东华.“通胀目标制”在日本的论争[J].现代日本经济,2004,(3).
- [2] 刘锡良,袁炜.通货膨胀目标制比较研究[J].经济学动态,2005,(11).
- [3] 奚君羊,刘卫江.通货膨胀目标制的理论思考[J].财经研究,2002,(4).
- [4] Ben S. Bernanke, Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin, and Adam S. Posen, 1999. *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*[M]. Princeton University Press.
- [5] Frederic S. Mishkin, Klaus Schmidt-Hebbel, 2001. One Decade of Inflation Targeting in the

World: What do We Know and do We Need to Know? [J].

NBER Working Paper Series No.8397.

- [6] Laurence Ball, Niamh Sheridan, 2003. Does Inflation Targeting Matter? [J].

NBER Working Paper Series No.9577.

- [7] Svensson L.E.O, Optimal Inflation Target, 1997. "Conservative" Central Banks, and Linear Inflation Contracts [J]. American Economic Review: 1997.

敬告作者

《国际商务研究》是上海对外贸易学院主办的财经类学术理论期刊，国内外公开发行，双月刊，主要刊载具有较高理论水平和学术价值的财经类学术论文，在学术研究领域享有较高的声誉和较大的影响力。现为国家世经类中文版核心期刊和全国百强社科学报，并被《中文社会科学引文索引》选入为CSSCI扩展版来源期刊（2008-2009）。本刊坚持四项基本原则和双百方针，紧密联系经济改革，从理论与实践相结合的角度进行学术研究和探索。现主要开设有学术探讨、国际金融、国际经济法、经贸案例评析、会展经济与世博会、WTO&APEC等栏目。本刊以文章学术质量为标准，择优采用论证缜密、有创新理论的文章。敬请作者投稿时注意以下事项：

1. 来稿请注明作者真实姓名、工作单位、联系电话与地址、邮政编码。
2. 来稿以7 000-9 000字为宜，摘要以200字、关键词以3-5个为宜。请邮寄打印稿。
3. 注释和参考文献排列在文末，来稿体例格式请参照本刊发表的文章。
4. 来稿中的数据请务必核对准确，文章中的公式、图表、符号等应保证清晰无误。
5. 来稿文责自负，本刊编辑部有权对来稿进行修改，如不同意修改请预先声明。
6. 来稿请勿一稿多投，稿件寄出两月之内，本刊编辑部会发反馈通知。
7. 来稿请自留底稿，恕不退稿。
8. 本刊采用专家匿名审稿制度。来稿一经刊用，本刊即付稿酬并奉寄两本样刊。
9. 本刊已先后被《中国学术期刊（光盘版）》、《万方数据—数字化期刊群》、《龙源期刊网》等电子期刊收录、转载并上网发行，作者被转载的稿酬已包含在本刊支付的一次性稿酬中。如作者不同意被收录，请在来稿中声明，本刊将作适当技术处理。
10. 本刊实行优稿优酬，优稿及时发排，热诚欢迎校内外专家学者惠赐高质量的学术论文。

《国际商务研究》编辑部