

□数量经济理论及应用

基于自然利率对我国货币政策 反应函数的实证分析

邓 创, 李玉梅, 孙 皓

[摘要] 利用状态空间模型我们对我国自然利率和产出缺口进行联合估计, 并利用自然利率和产出缺口的估计值建立具有前瞻性成分和后顾性成分的“混合型”Taylor规则, 对我国货币政策反应函数进行了估计。估计结果表明, 我国货币政策行为并不具有明显的前瞻性, 但对滞后的通货膨胀变动和产出变动作出了稳定反应; 在不考虑我国货币政策平滑行为影响的情况下, 近年来我国货币政策操作的目标通货膨胀率位于3%左右。

[关键词] 自然利率; 产出缺口; Taylor规则; 货币政策反应函数

[基金项目] 吉林大学“985工程”项目“中国宏观经济分析与预测”创新基地; 教育部人文社会科学青年基金项目(08JC790044); 中国博士后科学基金项目(20080440144)

[收稿日期] 2008-12-25

[作者简介] 邓 创, 1979年生, 吉林大学商学院讲师, 吉林大学经济学院理论经济学博士后。(长春 130012)

一、前 言

Taylor规则是根据产出的相对变化和通货膨胀的相对变化而对中央银行的短期利率工具进行调整的货币政策操作方法。这一货币政策规则不仅很好地反映了近年来西方国家成功货币政策实践的实质, 而且其所揭示的货币政策反应函数可以作为分析货币政策效应的一个有用框架^[1-2], 因而Taylor规则在受到学术界广泛关注的同时, 实际上也已经成为了美联储、欧洲中央银行、英格兰银行和加拿大银行货币政策操作的一个重要理论依据。

近年来, 随着我国利率市场化改革的推进, 利率工具在宏观经济调控过程中的作用日益明显, 中央银行越来越重视对市场利率的调控, 而运用Taylor规则对我国货币政策实践进行检验和分析, 也逐渐成为了国内学者研究的一个热点问题。例如谢平等人运用历史分析法和反应函数法首次将我国货币政策运用于检验Taylor规则, 其检验结果表明Taylor规则可以很好地衡量我国货币政策。^[3]但他们对我国货币政策反应函数的估计结果却表明我国利率调整对于通货膨胀缺口的反应不足, 因而我国货币政策是不稳定的; 王胜和邹恒甫基于开放经济环境下的Taylor规则扩展形式对我国货币政策反应函数的估计结果也再次验证了谢平等人的结论;^[4]在杨英杰的研究中, 利率调整对于产出缺口和通货膨胀缺口的反应系数均为负值^[5], 显然这也是一种不稳定的货币

政策规则。陆军和钟丹利用协整理论对修正后的 Taylor 规则进行了检验,结果表明名义利率调整对产出缺口的反应系数为正,对(预期)通货膨胀缺口的反应系数大于1^[6],因而是一种稳定的货币政策规则。王建国利用与谢平等人的方法,对我国1993Q1—1997Q2与1997Q3—2003Q4两个时期的货币政策反应函数进行了分段估计^[7],结果表明我国1997年以前名义利率对通货膨胀缺口变动的反应不足;而1997年下半年以来,市场利率的弹性明显增强,名义利率的变动幅度大于通货膨胀率的变动幅度,因而这一时期的货币政策对通货膨胀变动的反应是稳定的。

尽管上述种种研究都表明 Taylor 规则可以为我国货币政策实践提供一个有用的参考尺度,但其研究结果特别是在利率对通货膨胀和产出变动的反应系数方面仍然存在较大的分歧,并且在模型设定和数据处理等方面也存在进一步改进的空间。首先,这些研究中关于 Taylor 规则形式的假定是单一的,要么只有前瞻性成分,要么只有后顾性成分。而在我国货币政策实践中,利率政策究竟是只对已发生的经济变化作出反应,还是完全基于对未来预期偏差的考虑,或者是两者兼而有之,有待进一步的检验。其次,上述研究中对潜在产出的估计多是采用线性趋势法或生产函数法,并以此来计算产出缺口,而这些估计方法均忽视了潜在产出与通货膨胀等主要宏观经济指标之间的内在联系。第三,上述研究中关于 Taylor 规则中均衡实际利率的设定,有的采用简单的历史平均法^[3],有的则采用一年期存款利率中扣除通货膨胀率作为均衡实际利率^[6],这些计算方法所确定的均衡实际利率显然无法准确地反映产出和通货膨胀处于稳定水平的经济状态。事实上,与产出和通货膨胀处于稳定水平的经济状态相对应的实际利率水平是随时间变化的。Laubach 和 Williams 等人研究表明,随时间变化的自然利率作为货币政策行为中的一个重要变量,与通货膨胀率和产出缺口等目标变量之间有着密切的联系^[8],根据自然利率的变化对名义利率进行相应调整是实现通货膨胀的长期平稳和宏观经济的短期稳定目标的关键。因此利用自然利率的估计值来设定 Taylor 规则中的均衡实际利率,可以为我国货币政策反应函数的估计提供更为有用的理论支持。

针对上述研究的不足之处,本文拟做出如下三点改进。首先,在 Taylor 规则中同时考虑前瞻性成分和后顾性成分;其次利用状态空间模型对我国的潜在产出进行估计,并以此来计算产出缺口;第三是利用自然利率的估计值来设定 Taylor 规则中的均衡实际利率。在本文接下来的部分,我们将首先利用状态空间模型对我国的自然利率和潜在产出进行联合估计,并计算相应的实际利率缺口和产出缺口。在第三部分中进一步对 Taylor 规则的形式进行扩展,在 Taylor 规则中同时考虑前瞻性成分和后顾性成分,并根据这一“混合型”的 Taylor 规则,利用在第二部分中估计的自然利率和产出缺口,对我国货币政策的反应函数进行估计和分析。最后给出本文的结论。

二、我国自然利率和潜在产出的联合估计

20世纪90年代以来,经济学者们再次对沉寂了近一百年的自然利率问题产生极大的兴趣,并在现有理论体系下提出了自然利率的不同定义形式,其中以 Laubach 和 Williams 为代表的一些经济学者所提出的定义最具影响力。他们在价格粘性的假设下,将自然利率定义为在不存在对需求的暂时性冲击时,对应于实际产出等于潜在产出时的实际短期利率。而潜在产出被定义为在不存在对供给的暂时性冲击时,与稳定的通货膨胀率相对应的实际产出水平。^[9]

由于潜在产出和自然利率均为不可观测变量,因此我们将借鉴 Laubach 和 Williams 的方法,结合我国宏观经济的运行实际,建立如下状态空间模型对我国的潜在产出和自然利率进行求解:

$$y_t - y_t^* = \alpha_1(y_{t-1} - y_{t-1}^*) + \alpha_2(y_{t-2} - y_{t-2}^*) - \alpha_3[(r_{t-1} - r_{t-1}^*) + (r_{t-2} - r_{t-2}^*)]/2 + \varepsilon_{1t} \quad (1)$$

$$\pi_t = \beta_1 \pi_{t-1} + \frac{\beta_2}{3} \sum_{i=2}^4 \pi_{t-i} + \beta_3(y_{t-1} - y_{t-1}^*) + \beta_4 x_t + \beta_5 x_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (2)$$

$$y_t^* = y_{t-1}^* + g_{t-1} + \varepsilon_{4t} \quad (3)$$

$$r_t^* = \theta \cdot g_t + z_t \quad (4)$$

$$z_t = \phi \cdot z_{t-1} + \varepsilon_{3t} \quad (5)$$

$$g_t = g_{t-1} + \varepsilon_{5t} \quad (6)$$

其中, y_t 为实际产出的对数, y_t^* 为潜在产出的对数, r_t 为根据银行间 7 天期同业拆借市场利率所计算的实际短期利率水平, r_t^* 为自然利率, ε_{it} ($i = 1, 2, \dots, 5$) 为序列不相关的扰动误差; π_t 为以居民消费价格指数描述的通货膨胀率, 相对价格冲击 x_t 表示为以原材料购进价格指数描述的通货膨胀率与 π_t 之差, 说明在我国有效需求不足的情况下, 通货膨胀主要来自供给或成本方面的推动。显然, (1) 式和 (2) 式分别刻画了产出一利率空间的 IS 曲线和价格—产出空间的总供给曲线, 两者构成了状态空间模型的量测 (信号) 方程。状态 (转移) 方程 (3) — (6) 分别对四个状态变量进行描述。其中, g_t 为我们对潜在增长率的估计, 并假定其服从形如 (6) 式的自回归过程; z_t 表示影响自然利率的其他需求冲击成分, 服从 (5) 式所示的自回归过程。

从上述模型的设定形式来看, 在不存在成本冲击和其他扰动的假设前提下, (2) 式表明当通货膨胀率保持稳定时, 产出缺口为零; 当产出缺口为正 (负) 时, 将引起物价的上涨 (下降)。而从 (1) 式来看, 若实际产出保持在潜在产出水平, 则必然要求实际利率与自然利率水平一致。由此看来, 当产出缺口为零、通货膨胀稳定在目标水平时, 必然要求实际利率与自然利率一致, 此时的短期名义利率正好等于该实际利率 (自然利率) 与相应的通货膨胀率 (目标通货膨胀率) 之和。当产出缺口为正、通货膨胀上升 (高于目标水平) 时, 意味着实际利率缺口为负, 此时为了实现稳定经济和通货膨胀的双重目标, 应相应地提高名义利率; 反之则应降低名义利率。可见通过调整名义利率使得实际利率缺口为零, 不仅是实现货币政策最终目标的一个有效途径, 而且与 Taylor 规则所表达的政策意图也是完全一致的。

我们根据 1996 年第 1 季度至 2008 年第 2 季度的样本数据^①对上述状态空间模型进行了估计^②。图 1 和图 2 分别描述了自然利率的估计结果, 以及计算得到的产出缺口和实际利率缺口。

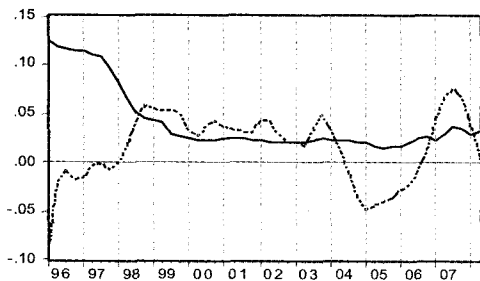


图 1 7 天期同业拆借利率 (实线) 与自然利率 (虚线)

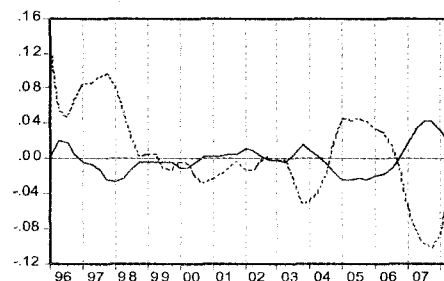


图 2 产出缺口 (实线) 与实际利率缺口 (虚线)

从我国近十多年来实际利率缺口和产出缺口的变动情况来看, 1996 年 1 季度到 1998 年 3 季度之间, 实际利率大大超出自然利率水平, 此时通货膨胀率呈明显下降趋势, 这一期间我国同业拆借市场利率也一直呈下降趋势; 1998 年 4 季度到 2003 年 2 季度之间, 实际利率缺口在零值上下波动, 这一期间通货膨胀除了在 2000 年有所上升以外 (此时同业拆借市场利率也一度出现了上升的趋势), 基本处于相对较为稳定的水平; 2003 年下半年开始, 投资的迅猛增长导致自然利率有所提高, 从而实际利率缺口大幅下降, 实际产出也明显超出潜在产出水平, 这一时期通货膨

① 数据来源于《中国人民银行季报》, 并利用 X12 法消除季节因素。其中实际产出根据名义 GDP 与 GDP 指数以 2002 年各季度为基期计算所得, 通货膨胀率和相对价格冲击均采用环比计算方式。

② 由于篇幅所限, 此处省略了数据处理的细节和模型参数的估计结果。

胀率出现了大幅度的上升,而同业拆借市场利率也出现了上升的趋势。2004年下半年,在各种宏观调控措施的作用下,投资需求得到了一定的遏止,自然利率明显下降,并且由于利率的上调,实际利率有所提高,再次大大超过了自然利率水平,此时实际产出又一次低于潜在产出水平,通货膨胀率和同业拆借市场利率均有所回落;然而2005年初开始,随着投资反弹压力的增大,在需求冲击的影响下自然利率水平迅速回升,实际利率缺口减小,产出缺口增大、通货膨胀率出现上扬的势头,而同业拆借市场利率也开始持续上升;2006年至2007年,尽管我国连续八次提高利率水平,但由于贸易顺差急剧扩大,投资和信贷迅速扩张,房地产价格和粮油食品类价格迅速攀升,致使通货膨胀明显加剧,实际利率大大低于自然利率水平,产出缺口为正,呈现出过热的趋势。可见,以模型估计的潜在产出和自然利率为基准计算得到的产出缺口和实际利率缺口符合我国经济运行的现实,它们不仅可以充当判断宏观经济运行态势的有用“指示器”,更可以作为制定和评价货币政策的重要参考依据。

三、我国货币政策反应函数的估计

下面,我们基于1996年1季度到2008年2季度的样本数据和上述自然利率和潜在产出的估计结果,对我国货币政策的反应函数进行估计。

假定短期名义利率根据滞后的和预期的产出缺口和通货膨胀缺口进行相应的调整,考虑到现实中信息的收集整理以及数据的统计等工作通常具有一定的时滞,所以在制定 t 期的货币政策时,当期产出缺口和通货膨胀缺口的实际值是未知的。基于上述假设,我们构造如下方程来确定短期名义目标利率 i_t^* :

$$i_t^* = r_t^* + \pi^* + \alpha_1 \frac{1}{M+1} \sum_{k=0}^M \{E[\pi_{t+k} | \Omega_t] - \pi^*\} + \alpha_2 \frac{1}{N} \sum_{k=1}^N (\pi_{t-k} - \pi^*) + \beta_1 \frac{1}{K+1} \sum_{k=0}^K E[X_{t+k} | \Omega_t] + \beta_2 \frac{1}{L} \sum_{k=1}^L X_{t-k} \quad (7)$$

其中, r_t^* 为自然利率, π_t 和 π^* 分别表示通货膨胀率及其目标值, X_t 为 t 期的产出缺口, E 为预期算子, Ω_t 表示制定 t 期货币政策时的信息集。 α_1 和 α_2 分别表示短期名义利率对预期通货膨胀缺口与滞后通货膨胀缺口的反应系数, M 和 N 分别为通货膨胀缺口的前瞻区间和滞后区间的长度;相应地, β_1 和 β_2 分别表示短期名义利率对预期产出缺口与滞后产出缺口的反应系数, K 和 L 分别为产出缺口的前瞻区间和滞后区间的长度。可见,由这一“混合型”Taylor规则所描述的货币政策行为既考虑了过去一段时期内所发生的经济变化,又考虑了未来一段时期内的预期变化。特别地,当前瞻区间的长度 $M=0$ 以及 $K=0$ 时,(7)式演变为Taylor规则的原始形式,即“后顾性”的Taylor规则;而当滞后区间的长度 $N=0$ 以及 $L=0$ 时,(7)式又是与Clarida、Gali和Gertler所提出的“前瞻性”Taylor规则完全一致的。^[10-11]

进一步地,假定中央银行的利率调整行为具有平滑性,即用以下方程来描述短期名义利率 i_t 的变化路径:

$$i_t = (1 - \rho)i_t^* + \rho i_{t-1} + v_t \quad (8)$$

其中, i_t 为短期名义利率, i_t^* 为(7)式所确定的货币政策目标利率, v_t 表示均值为零的外生扰动, $\rho \in [0,1]$ 为平滑系数,其值越大,表明名义利率的调整频率越低。将(7)式代入(8)式即构成了我们将要估计的货币政策反应函数模型。由于(7)式中包含了预期变量,因此我们将选用广义矩估计方法(GMM)进行模型估计。

在对由(7)式和(8)式所组成的货币政策反应函数模型进行估计之前,一个关键问题是关于目标通货膨胀率的设定。由于目标通货膨胀率不仅反映了一个国家在特定时期经济形势的要

求,而且在很大程度上表明了中央银行货币政策的意图和决心,因而在不同的目标通货膨胀率下,货币政策操作对于产出和通货膨胀的反应必然存在差异。近年来西方主要发达国家所公布的目标通货膨胀率大多都处于1%—3%之间,而就我国的市场经济体制和社会经济状况来说,普遍认为合理的通货膨胀目标区间要稍微高一些,例如谢平和杨英杰都将我国的年通货膨胀率目标设定在4%的水平。^[3,5]国家统计局《通货膨胀趋势研究》课题组则分析表明,我国通货膨胀率的可容忍区间为 $3.0\% \pm 2\%$ ^[12],即将我国通货膨胀率控制在1%—5%的区间内时,可以实现国民经济的持续、稳定、健康增长。因此为了比较不同目标通货膨胀率下的货币政策反应函数,我们将分别以1%、2%、3%、4%、5%为目标通货膨胀率对我国货币政策的反应函数进行估计。

数据选取上,我们同样采用银行间7天期同业拆借市场利率作为货币政策的操作目标,即(7)式中的短期名义利率 i_t ;自然利率 r_t^* 和产出缺口 X_t 为第二部分中所估计的结果;年度通货膨胀率 π_t 仍然根据居民消费价格指数(CPI)进行计算。最后,根据数据自适应选择的结果,我们确定反应函数中的前瞻区间与滞后区间的长度分别为 $M=2$ 、 $K=1$ 以及 $N=3$ 、 $L=2$ 。表1中列出了五种不同目标通货膨胀率下的货币政策反应函数估计结果。

由于Taylor规则描述的是一种以“逆风向行事”为基本准则的货币政策行为,一方面当实际产出超出潜在产出水平时,为了抑制总需求以使得经济回归到潜在产出的稳定状态,应相应地提高名义利率水平,反之则相反;另一方面当通货膨胀率上升时,名义利率提高的幅度应该大于通货膨胀率上升的幅度,这样才能真正起到抑制总需求的作用。因此,只有在同时满足名义利率对于产出缺口的反应系数为正以及对通货膨胀缺口的反应系数大于1这两方面的要求时,货币政策才是稳定的。

表1 基于“混合型”Taylor规则对我国货币政策反应函数的估计结果

	情形(1)	情形(2)	情形(3)	情形(4)	情形(5)	情形(6)
π^*	0.01	0.02	0.03	0.04	0.05	0.0291 (0.025)
ρ	0.961 (0.000)	0.757 (0.000)	0.811 (0.000)	0.827 (0.000)	0.834 (0.000)	0.809 (0.000)
α_1	-0.265 (0.817)	0.128 (0.709)	0.095 (0.761)	-0.019 (0.944)	-0.108 (0.675)	0.104 (0.760)
α_2	1.379 (0.121)	1.419 (0.000)	1.389164 (0.000)	1.399 (0.000)	1.412 (0.000)	1.389 (0.000)
β_1	-2.529 (0.599)	0.077 (0.866)	0.039 (0.944)	0.161 (0.793)	0.032 (0.610)	0.036 (0.948)
β_2	-1.122 (0.775)	1.717 (0.000)	1.394 (0.000)	1.265 (0.005)	1.242 (0.009)	1.414 (0.005)
\bar{R}^2	0.969	0.974	0.979	0.979	0.978	0.979
J-statistic	0.063	0.017	0.006	0.016	0.026	0.006

注:()中表示参数估计对应的P-值(概率值)。

从表1所示的估计结果来看,在所有五种目标通货膨胀率的设定情形中,名义利率对滞后通货膨胀缺口的反应系数 α_2 的估计结果都明显大于1,并且除情形(1)以外这些估计结果在统计意义上均显著;名义利率对滞后产出缺口变化的反应系数 β_2 的估计结果除情形(1)以外,均在统计意义上显著为正。可见我国货币政策对过去最近一段时间通货膨胀变动和产出变动的反应是稳定的。另一方面,名义利率对预期通货膨胀缺口的反应系数 α_1 的估计结果均小于1甚至为负,

且统计意义上均不显著；而名义利率对预期产出缺口的反应系数 β_1 的估计结果尽管除情形（1）以外均为正，但同样也是极为不显著的。这表明我国货币政策行为并不具有明显的前瞻性，即便对预期的经济变化有反应，从系数的估计大小来看这种反应也是极不稳定的。

另外根据表 1 所列出的估计结果，我们注意到从拟合优度以及 J-统计量来看，情形（3）是最为理想的，情形（2）和（4）次之。由此可以初步认为我国货币政策反应函数所揭示的目标通货膨胀率水平应该处于 3% 左右。为进一步证实这一猜测，我们将模型中的目标通货膨胀率作为待估计的参数，直接在“混合型” Taylor 规则中对目标通货膨胀率水平进行估计（结果见表 1 中最后一列）。估计结果表明，我国货币政策反应函数所揭示的目标通货膨胀率水平为 2.91%，并且方程的拟合优度和 J-统计量均优于上述的五种情形。而根据各反应系数的估计结果，同样可以看到名义利率调整对预期通货膨胀和产出缺口变动的反应系数并不显著。

由此看来，我国货币政策的制定过程中所主要考虑的是过去已经发生了的经济变化，因而（7）式所描述的“混合型” Taylor 规则并不能很好地描述我国目前的货币政策行为。为此，我们考虑去掉（7）式中的前瞻性成分，基于“后顾型” Taylor 规则来考察我国货币政策对滞后产出变动和通货膨胀变动的反应。同样，我们仍然在上述五种设定目标通货膨胀率的情形以及将目标通货膨胀率设为待估计参数的情形中，对修改之后的货币政策反应函数进行估计。

表 2 基于“后顾型” Taylor 规则对我国货币政策反应函数的估计结果

	情形(1)	情形(2)	情形(3)	情形(4)	情形(5)	情形(6)
π^*	0.01	0.02	0.03	0.04	0.05	0.0294 (0.024)
ρ	0.965 (0.000)	0.956 (0.000)	0.941 (0.000)	0.941 (0.000)	0.945 (0.000)	0.942 (0.000)
α_2	1.375 (0.070)	1.796 (0.015)	1.665 (0.000)	1.379 (0.000)	1.228 (0.000)	1.681 (0.001)
β_2	2.231 (0.259)	2.529 (0.069)	1.894 (0.003)	1.417 (0.005)	1.251 (0.020)	1.931 (0.064)
\bar{R}^2	0.969	0.970	0.974	0.975	0.974	0.973
J-statistic	0.059	0.049	0.051	0.066	0.070	0.049

注：（）中表示参数估计对应的 P-值（概率值）。

表 2 列出了基于“后顾型” Taylor 规则对我国货币政策反应函数的估计结果，表中最后一列所示的情形（6）将目标通货膨胀率设定为待估计参数，其余五种情形仍然依次将目标通货膨胀率设定为 1%—5%。从估计结果来看，除情形（1）以外，各参数估计在统计意义上都是十分显著的。参数 ρ 的估计结果揭示了我国货币政策行为的高度平滑性。参数 α_2 的估计结果均显著大于 1，参数 β_2 的估计结果均显著为正，符合 Taylor 规则的稳定性要求。这些都进一步证实了“后顾型” Taylor 规则可以很好地描述我国近十多年来的货币政策行为。

另外，从表 2 的估计结果还可以看到，在忽略利率平滑行为影响的情况下，随着目标通货膨胀率的提高，名义利率对滞后通货膨胀缺口和产出缺口的反应系数 α_2 和 β_2 基本上呈递减趋势。这表明中央银行所设定的目标通货膨胀率越高，货币政策对经济变动的反应越弱；反之，制定的通货膨胀目标越低，货币政策对经济变动的反应越强。可见，一个国家所能实现的通货膨胀率目标，既在一定程度上反映了该国货币政策对经济变动做出反应的能力，又充分取决于该国货币政策对经济变动的反应能力。根据情形（6）的估计结果，一方面我国货币政策反应函数所揭示的目标通货膨胀率为 2.94%，在 5% 的水平下显著不为零，并且与表 1 中的估计结果十分接近；另

一方面,名义利率对于滞后通货膨胀和产出缺口变动的反映系数分别为 1.681 和 1.931,表明我国货币政策操作对于经济变动具有较强的反应能力,并且具有明显的反周期操作特性,在将通货膨胀率控制在合理的目标水平、保持经济相对稳定等方面起到了重要的作用。

四、结 论

自然利率是货币政策行为中的一个重要变量,有助于我们正确地判断宏观经济运行态势、合理分析和评价货币政策的执行效果。本文利用状态空间模型对我国自然利率和潜在产出进行了联合估计,并在此基础上,基于“混合型”Taylor 规则对我国近十多年来的货币政策反应函数进行了检验。结果表明我国货币政策行为基本上不具有前瞻性,相比之下我国货币政策对于过去一段时间内通货膨胀变动和产出变动的反应是十分稳定的。因此,如何在货币政策决策过程中充分考虑未来通货膨胀率的变化,进一步增强对市场的预见能力,提高货币政策的前瞻性是我国货币政策实践中亟待解决的问题。

我国货币政策对经济变动的反应能力表明,我国近年来货币政策操作所隐含的通货膨胀率目标位于 3% 左右。但值得注意的是我国货币政策行为具有高度的平滑特性,尽管名义利率的相对稳定有利于提高政府的政策信誉、减少对经济特别是资本市场的扰动,但名义利率的这一高度平滑性同时也大大削弱了货币政策对经济变化的反应能力和作用效力。目前我国仍然是一个以管制利率为主的国家,通过公开市场操作等货币政策操作工具调节市场利率,进而通过存贷款利率的变化影响投资、消费需求的这一政策传导途径是断裂的,这必然使得我国市场利率的微小变化对宏观经济所产生的调控效果极为有限。可见,继续加快我国利率市场化的进程,完善金融体系,畅通利率传导渠道,对于加强货币政策的宏观经济调控效果而言也是十分必要的。

[参考文献]

- [1] TAYLOR J B. Discretion versus policy rules in practice [J]. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 1993, 39 (1): 195 - 214.
- [2] TAYLOR J B. A historical analysis of monetary policy rules [R]. Cambridge: NBER Working Paper No. 6768, 1998.
- [3] 谢平, 罗雄. 泰勒规则及其在中国货币政策中的检验 [J]. 经济研究, 2002 (3).
- [4] 王胜, 邹恒甫. 开放经济中的泰勒规则——对中国货币政策的检验 [J]. 统计研究, 2006 (3).
- [5] 杨英杰. 泰勒规则与麦克勒姆规则在中国货币政策中的检验 [J]. 数量经济技术经济研究, 2002 (12).
- [6] 陆军, 钟丹. 泰勒规则在中国的协整检验 [J]. 经济研究, 2003 (8).
- [7] 王建国. 泰勒规则与我国货币政策反应函数的实证研究 [J]. 数量经济技术经济研究, 2006 (1).
- [8] LAUBACH T, WILLIAMS J C. Measuring the natural rate of interest [J]. Review of Economics and Statistics, 2003, 85 (4): 1063 - 1070.
- [9] 邓创, 石柱鲜, 于杰. 自然利率研究的新进展 [J]. 经济学动态, 2005 (1).
- [10] RICHARD C, GALI J, GERTLER M. Monetary policy rules in practice: some international evidence [R]. Cambridge: NBER Working Paper No. 6254, 1997.
- [11] RICHARD C, GALI J, GERTLER M. Monetary policy rules and macroeconomic stability: evidence and some theory [J]. Quarterly Journal of Economics, 2000, 115 (1): 147 - 180.
- [12] 国家统计局课题组. 我国现阶段通货膨胀可容忍区间探讨 [J]. 统计研究, 2005 (5).

[责任编辑: 赵东奎]