



第 11 章

通货膨胀内在持续性与通货膨胀目标制在中国的适用性

11.1 引言

目前国内关于引入通货膨胀目标制这一国际经验的意见存在分歧。一方面，一部分学者认为中国尚不具备实施通货膨胀目标制的条件。如李雪莲（2007）认为由于货币错配，中国尚不适合采用通货膨胀目标制。高见（2006）、生蕾（2007）认为我国中央银行的独立性受其决策管理机制的限制，金融市场也尚未完善，通货膨胀目标制在中国的适用性要以这些条件的完善为前提。卞志村（2007）认为中国目前还处于转型时期，通货膨胀和产出的波动都不平稳，因此尚不适合采用通货膨胀目标制。另一方面，刘东华（2009）认为通货膨胀目标制的国际经验告诉我们，新兴市场国家采用通货膨



胀目标制能改善这些国家的经济表现，中国作为一个新兴市场国家采用通货膨胀目标制也是有益的，并且我国已经具备了采用通货膨胀目标制的条件。李晨保和孙永权（2009）也认为中国采用通货膨胀目标制的条件已经成熟。本章从中国通货膨胀的内在持续性的角度考察了通货膨胀目标制这一国际经验在中国的适用性。

通货膨胀目标制在国际上的推广和宏观经济理论的发展密切相关。传统宏观经济学认为通货膨胀和产出之间存在如下替代关系^①：经济衰退时，货币当局可以以通货膨胀为代价来刺激经济复苏；经济过热时，央行则可以利用反通货膨胀政策来抑制经济的过度扩张。换言之，中央银行应该采取相机抉择的货币政策，在物价稳定和充分就业之间寻求一个平衡点。然而这种传统凯恩斯主义的经济周期理论没有微观基础的支持，因而无法进行福利分析。新古典主义经济学家用有微观基础的实际经济周期模型将经济的周期波动解释为技术和政府购买等实际冲击的结果。^② 因为这种实际冲击造成的经济波动并没有偏离瓦尔拉斯一般均衡，所以经济波动符合帕累托最优的效率标准。而且，由于假设价格是完全弹性的，所以货币因素在实际经济周期模型中是没有实际效应的。这样新古典主义的实际经济周期模型就对货币政策的存在意义提出了挑战。为了应对这种挑战，凯恩斯主义者将价格黏性引入带微观基础的宏观经济模型中，建立了新凯恩斯主义的经济周期理论。这一理论的核心观点是微观层面上价格和工资等名义量调整过程中的小摩擦^③通过加总之后会导致宏观经济的大幅度波动，而这种波动反映了实际经济对一般均衡状态的偏离，因而是无效率的。他们提出了新凯恩斯

① 这种关系由传统的菲利普斯曲线描述。用 π_t 表示第 t 期的通货膨胀率， Y_t 和 Y_t^p 分别表示当期的实际产出和潜在产出，我们可以将传统的菲利普斯曲线关系表示为 $\pi_t = a + b(Y_t - Y_t^p)$ ，其中 a 、 b 为正参数。

② 实际经济周期模型最初由 Kydland 和 Prescott (1982) 提出，Stadler (1994) 对模型之后的拓展进行了综述。

③ 这种小摩擦既可能是价格调整的菜单成本造成的 (Mankiw, 1985)，也可能是微观个体的不完全理性造成的 (Akerlof and Yellen, 1985)。



主义的菲利普斯曲线。这一新的菲利普斯曲线的政策含义是建立在可靠信誉基础上的反通货膨胀政策可以同时稳定实体经济。^① 这样这一理论预言就为严格的反通货膨胀政策提供了理论基础。

然而，新凯恩斯主义的菲利普斯曲线并没有从经济政策实践和经验研究中得到足够的支持。^② 20 世纪 80 年代里根政府的反通货膨胀政策是代价高昂的，通货膨胀和产出存在明显的替代关系。不仅如此，经验研究还发现通货膨胀有着很强的持续性，上一期的通货膨胀会传导到当期，而新凯恩斯主义的菲利普斯曲线对此无法做出合理的解释。围绕这些问题，新凯恩斯主义者对其菲利普斯曲线进行了各种各样的修正。其中，微观层面上企业的行为模式是争论的一个焦点（争论还涉及实际边际成本的度量、经验模型的估计方法以及汇率传导机制等，具体的可以参见 Olafsson（2006））。

Mankiw 和 Reis（2002）主张用黏性信息的假设替代黏性价格的假设来推导菲利普斯曲线，在他们的模型中企业并不总是即时更新价格信息，有的时候它们会根据过时的信息来定价，信息更新的延迟产生了通货膨胀的惯性和实际失衡。然而，他们的结论并没有得到经验研究的支持。Blanchard 和 Gali（2007）指出实践中企业是经常更新价格信息的，只是并不频繁地调整价格。因此，与现实相一致的模型仍然应该建立在价格黏性假设的基础之上。

对基准的黏性价格模型的一个著名的修正是 Gali 和 Gertler（1999）的混合型菲利普斯曲线模型。与新凯恩斯主义菲利普斯曲线模型一样，该模型假设当期只有一部分企业调整价格。所不同的

① 用公式表示新凯恩斯主义的菲利普斯曲线为 $\pi_t = \beta E_t \pi_{t+1} + \kappa_\gamma \hat{S}_t$ ，其中 $E_t \pi_{t+1}$ 为微观个体在当期对下一期通货膨胀率的预期， \hat{S}_t 为实际边际成本对其稳态值的偏离，它度量实际失衡。 β 和 κ_γ 都是正参数。通过迭代可以将这一公式替代为 $\pi_t = \kappa_\gamma \sum_{i=0}^{\infty} \beta^i E_t \hat{S}_{t+i}$ 。根据这个迭代以后的公式，在理性预期的情形下，当 $\pi_t = 0$ 时，当期和未来实际失衡之和也为 0。

② Mankiw（2001）对新凯恩斯主义的菲利普斯曲线存在的问题进行了全面的论述。



是在他们的模型里可以自由调整价格的企业中只有一部分企业的预期具有前瞻性，其余的企业完全根据过去的经验行事，这种凭经验办事的行为产生了通货膨胀的持续性。^①

Gali 和 Gentler (1999) 的模型对于通货膨胀持续性的解释依赖于对预期性质的假定。Sheedy (2005) 指出，当我们意识到价格调整的概率和价格的持续时间有关时，即使不修改前瞻性预期的假定，在传统的黏性价格假设下推导出的菲利普斯曲线也可以解释通货膨胀的内在持续性。这个模型的核心含义如下：价格调整是有成本的，企业会倾向于先调整那些早先制定的价格，这样可以减少频繁更换菜单的成本。而且越早制定的价格偏离当期均衡价格水平的可能性越大，因此，企业调整价格的概率和价格的“年龄”正相关。在价格黏性假定下，一次暂时性的成本上升只会使部分可以自由调整价格的企业提高价格。冲击过后，临时提高价格的企业发现自己产品的相对价格过高，想要降价；而没有调价的企业发现自己的相对价格过低，想要提价。这是两个相互抵消的效应。如果调价的概率和价格的“年龄”无关，那么这两个效应就完全抵消了，临时性成本冲击造成的通货膨胀不会传导到下一期。但是当持续时间更长的价格调整的概率更高时，冲击过后提价的企业会多于降价的企业，结果临时性成本冲击引发的通货膨胀传导到了下一期，产生了持续性的通货膨胀。Sheedy (2005) 强调通货膨胀的这种内在的持续性对反通货膨胀政策产生了限制，如果无视之前通货膨胀的影响，那么盲目地降低当期的通货膨胀率会造成实际经济的失衡。因此，对通货膨胀的内在持续性的研究对于最优的反通货膨胀政策的制定是十分重要的。如果通货膨胀的内在持续性很强，激进的反通胀政策成本很高，那么中央银行就不适宜采用严格的通货膨胀目标制。

^① 用公式表示混合型菲利普斯曲线为 $\pi_t = \gamma_f E_t \pi_{t+1} + \gamma_b \pi_{t-1} + \lambda \hat{S}_t$ ，其中 γ_f 、 γ_b 、 λ 为正参数。