

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学 号: 15320061150794

UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

泰勒型规则在我国的实证检验

the Empirical Test of the Taylor-type Rules in China

毛 江 一

指导教师姓名: 谭旭东 副教授

专 业 名 称: 西方经济学

论文提交日期: 2009 年 月

论文答辩时间: 2009 年 月

学位授予日期: 2009 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评阅人: \_\_\_\_\_

2009 年 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（      ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于      年    月    日解密，解密后适用上述授权。

（      ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年    月    日

# 目 录

摘 要.....	1
Abstract.....	2
绪 论.....	4
第一节 问题的提出.....	4
第二节 研究意义.....	4
第三节 研究内容与方法.....	5
第一章 文献综述.....	6
第一节 泰勒规则的提出.....	6
第二节 泰勒规则在实证中所遇问题.....	7
第三节 泰勒型规则的估计.....	10
第四节 我国学者的研究概述.....	13
第二章 数据的来源和选取.....	15
第一节 利率.....	15
第二节 通货膨胀率.....	16
第三节 产出缺口.....	16
第三章 泰勒型规则的实证检验.....	18
第一节 泰勒规则原式.....	18
第二节 前瞻型泰勒规则.....	20
第三节 前瞻与利率平滑混合型规则.....	22
第四节 利率平滑型泰勒规则.....	24
第五节 回归结果比较分析.....	26
第四章 结论.....	30
参考文献.....	32
附表: 文中所用数据.....	34
后 记.....	37

# Contents

<b>Abstract</b> .....	1
<b>Introduction</b> .....	4
1. problem.....	4
2. the significance of research .....	4
3. the study of the content and methods .....	5
<b>Chapter 1. Literature Review</b> .....	6
1. Taylor rules.....	6
2. the problems encountered in the empirical on Taylor rules .....	7
3. the estimation of Taylor-type rules.....	10
4. Overview of our scholars' research.....	13
<b>Chapter 2 Sources and Selection of the Data</b> .....	15
1. interest rate.....	15
2. inflation rate.....	16
3. the gap of output.....	16
<b>Chapter 3 the Empirical Test of Taylor-type rules</b> .....	18
1. Taylor Rules.....	18
2. forward-looking rules.....	20
3. forward-looking and interest-rate-smoothing mixed rules.....	22
4. interest-rate-smoothing rules.....	24
5. comparative analysis of regression results.....	26
<b>Chapter 4 Conclusions</b> .....	30
<b>References</b> .....	32
<b>Appendix</b> .....	34
<b>Epilogue</b> .....	37

## 摘 要

20 世纪 90 年代,我国货币政策经历了从直接调控到间接调控的转变。货币政策的最终目标确定为“稳定货币,并以此促进经济增长”;货币政策的中介目标和操作目标从贷款规模转向了货币供应量和基础货币。有学者认为,我国货币政策在货币供应量这个中介目标上的实现情况较好,但对于稳定物价这个最终目标的实现情况并不显著。因此,我国货币供应量中介目标是否仍然有用,以及是否存在更好的政策工具就成为当前国内学者讨论的热点。

另一方面,随着我国经济日益趋向市场化,货币政策对宏观经济的调节作用也越来越显著。但货币政策究竟该如何调节经济,是相机抉择还是政策规则以及采用什么样的政策规则,国内学者同样争论已久。本文试图从泰勒型规则出发,通过对我国货币政策的实证检验来回答这些问题。

本文使用 1992 年到 2007 年的季度数据,检验了泰勒规则原式、前瞻型规则、前瞻与利率平滑混合型规则以及学者们较少使用的利率平滑型规则。结果表明,泰勒规则原式不能很好的描述我国的利率变化轨迹;前瞻与利率平滑混合型规则虽然能够较好的描述我国利率变化,但经过论证这一模型不适合作为我国货币政策的工具规则。原因在于一方面利率平滑系数过大,削弱了通货膨胀和产出缺口对利率变化的解释能力,另一方面,通过与前瞻型规则的对照,我们发现前瞻与利率平滑混合型规则拟合优度的提高,并非预期通胀所致;利率平滑型规则能够为我国货币政策提供一个参照尺度,衡量货币政策的松紧;加入利率平滑因素后,利率规则值能够对我国货币政策进行很好的拟合,说明利率稳定也是我国货币政策的目标之一;本文通过对我国货币政策反应函数的估计,得到与众多学者类似的结论,我国货币政策是一种不稳定的货币政策规则,利率对通货膨胀的调整是适应性的。在这种情况下,通货膨胀或通货紧缩的产生和发展有着自我实现机制。

本文的回归结果表明,我国货币政策具有一定的系统性,也就是规则性。将利率平滑型规则作为我国货币政策制定中的工具规则,可以给货币政策预设一个明确的、可观测的目标,从而提高货币政策的责任心、透明性,有利于形成稳定的市场预期,从而大大提高货币政策稳定经济的效果。

**关键词:** 泰勒型规则; 货币政策

## Abstract

China's monetary policy has experienced changes from direct control to indirect control since 20th century 90's. The ultimate goal of monetary policy is “making the value of money stable and promoting the economy growth”. The intermediate and operational goal of monetary policy has shifted from the scale of lending to the money supply and base money. Some scholars believe that the achievement of China's monetary policy on the intermediate goal of money supply is better, but on the ultimate goal of price stability is not significant. Therefore, the problem that whether the money supply is still a useful intermediary goal or there is a better policy instrument, has become the current hot topic.

With the trend of marketization of our economy, the adjustment function of monetary policy to macroeconomic is more and more prominent. At the same time, many domestic scholars argue about how to regulate the economy through the monetary policy, discretion or policy rule and what kind of the rule the central bank use. This dissertation started from the study of Taylor-type rules, then applied them to test our country's monetary policy, and got the conclusion.

Based on the quarterly data from 1992 to 2007, this dissertation **examines** the applicability of Taylor Rule, forward-looking rule, forward-looking and interest-rate-smoothing mixed rule, and interest-rate-smoothing rule which is used less before. The **results** suggest that the Taylor Rule can't describe China's interest rate movement; Forward-looking and interest-rate-smoothing mixed rule can describe China's interest rate movement, however, this model is not suitable as an instrument of China's monetary policy rules. One hand, the coefficient of interest rate smoothing is too large, and weakened the explanation of the inflation and output gap on interest rates changes. The other hand, with the comparison of the forward-looking rule, we found that the improvement of the goodness of fit is not due to the expected inflation; The interest-rate-smoothing rule can provide a reference to measure the tightness of monetary policy; The central bank smoothes the interest rate strongly, which illustrates the stabilization of interest rate is also one of the policy targets; We have

got the similar conclusions with many domestic scholars, that our monetary policy is an unstable monetary policy rules. In this situation, there is a self-fulfilling mechanism about the emergence and development of the inflation or deflation.

The results of the regression show that monetary policy in our country must be systematic. Interest-rate-smoothing rule can be used as the instrument of the monetary policy rules and the model can establish a specific and observable target to the monetary policy, enhance the accountability and transparency, form stable market expectation, and finally improve the efficiency of the monetary policy stabilizing economy.

**Key word:** Taylor-type rules; monetary policy



## 绪 论

### 第一节 问题的提出

相机抉择还是按规则行事，长期以来一直是货币政策制定的争论热点。而 Barro 和 Gordon (1983) 的研究成果表明，在相机抉择下，产出没有系统性提高，而社会承受了较高的通货膨胀。这一结论从根本上改变了长期以来的规则和相机抉择之争。

在我国，货币政策在 90 年代经历了从直接调控到间接调控的转变。货币政策的最终目标确定为“稳定货币，并以此促进经济增长”；货币政策中介目标和操作目标从贷款规模转向了货币供应量和基础货币；存款准备金率、利率、中央银行贷款、再贴现、公开市场操作等间接调控手段逐步扩大。从 1999 年以来，我国货币政策在货币供应量这个中介目标上的实现情况较好，但对于稳定物价这个最终目标的实现情况并不显著（刘斌，2003）。因此，我国货币供应量中介目标是否还有用，以及是否存在更好的政策工具就成为当前国内学者讨论的热点。

泰勒规则正是讨论货币当局围绕通胀和产出两大关键目标，如何运用货币政策工具的问题。这一规则无论在规范的理论分析上，还是实证的经济数据检验上，都得到了经济学家们的广泛认同和肯定。在我国，同样有很多学者将泰勒规则用于货币政策的检验，从而探讨我国中央银行制定和执行货币政策的具体方式——相机抉择还是政策规则以及什么样的政策规则。那么我国中央银行是否有效的使用货币政策进行宏观调控呢？这是本文所要探讨的问题。

### 第二节 研究意义

本文是在国内外现有的泰勒型规则理论基础上的应用性研究。通过对 1992 年以来我国货币政策的实证研究，本文仔细讨论了我国货币政策的制定和执行策略。虽然，国内已有很多学者对泰勒型规则在我国货币政策上的应用进行了大量研究，但仍有不足和遗漏之处。本文采用 1992 到 2007 年的季度数据，证实了利率平滑型泰勒规则能够很好的衡量我国货币政策，同样发现我国通货膨胀率对利率的调整系数小于 1，这是一种不稳定的货币政策规则。本文的不同之处在于，通过实证检验，我们发现前瞻与利率平滑混合型泰勒规则对我国货币政策的衡量并非很多学者认为的那样良好。通过对学者们较少运用的利率平滑型泰勒

规则进行回归检验，本文发现了真正提高泰勒型规则对我国货币政策拟合优度的因素——利率平滑因素，及适合我国货币政策应用的具体规则。如果货币政策能够以利率平滑型泰勒规则作为工具，那么这将很可能有助于提高货币政策的透明性和责任性，从而对改善我国的宏观调控以及经济的稳定健康发展有所裨益。

### 第三节 研究内容与方法

回答我国中央银行是否有效的使用货币政策进行宏观调控这个问题，首先要回答我国中央银行是按照什么策略制定和执行货币政策的。然而关于我国货币政策属于相机抉择还是政策规则并没有定论<sup>①</sup>，本文的做法是首先假定我国的货币政策服从一定的规则，然后使用历史数据进行实证检验，之后对检验结果进行对比、分析，最终得到能够很好的描述和服务于我国货币政策的泰勒型规则。本文接下来的结构是：第二部分为文献综述；第三部分介绍样本选择、数据预处理和估计产出缺口，这是使用计量方法检验政策规则的基础；第四部分进行模型回归和结果的比较分析；最后是本文的结论。

<sup>①</sup>实际上国外学者关于格林斯潘担任美联储主席期间美国的货币政策是相机抉择还是货币规则也没有定论。泰勒 1993 年提出泰勒规则以后大部分学者都认为美国的货币政策具有一定的规则性，但是本杰明·弗里德曼（2006）等仍然认为是相机抉择的。

## 第一章 文献综述

货币政策是否应该按照一个单一的规则来制定，这一问题一直是经济学家们争论的热点。传统意义上认为，相机抉择是积极的干预主义，货币主义的“单一规则”则是反对政府对经济的干预。Kydland 和 Prescott（1977）提出时间不一致性问题以后，人们开始重新审视相机抉择与政策规则的定义和优劣。Barro 和 Gordon（1983）把相机抉择和政策规则从积极干预与不干预的政策中分离出来，认为政策规则不必是弗里德曼所强调的简单规则，完全可以是可以反应于细微条件变化的反馈规则。此后一般将相机抉择定义为一期最优的政策，把政策规则定义为多期甚至无穷期最优的政策。与此同时，Barro 和 Gordon（1983）证明，在相机抉择下，产出没有系统性提高，而社会承受了较高的通货膨胀。这一结论从根本上改变了长期以来的规则和相机抉择之争。到 20 世纪 90 年代，宏观经济学已经达成了一个很重要的共识：政策规则在改善宏观经济表现方面比相机抉择具有显著的优势。

在此学术背景下，20 世纪 90 年代，货币政策领域出现了泰勒规则——以利率作为政策工具的一种工具规则。泰勒规则一经提出，就以其简单的可操作性和大量实证检验的正确性得到了众多经济学家和西方中央银行的欢迎。

### 第一节 泰勒规则的提出

泰勒规则假定，货币当局运用货币政策工具围绕两大关键目标，即实际通货膨胀率和目标通货膨胀率之间的偏离程度以及实际产出水平和潜在产出水平之间的偏离程度。泰勒规则是一种简单的利率反馈规则，其基本含义是，货币当局应根据通胀缺口和产出缺口的变化来调整利率的走势，以保持实际均衡利率的稳定性。如果产出的增长率超过潜在水平，或是通货膨胀率超过目标通货膨胀率，则使实际利率偏离实际均衡利率，货币当局就应运用政策工具调节名义利率，使实际利率恢复到实际均衡利率。泰勒规则的形式虽然简单，但它很好地囊括了现实中影响货币政策的基本因素，同时还反映了货币政策的最终目标，即在短期内将实际产出稳定在潜在产出水平附近，同时在长期内有效的控制通货膨胀率。

泰勒（1993）的简单货币规则表述为

$$i_t = r^* + \pi_t + \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta \hat{y}_t \quad (1.1)$$

其中， $i$  表示名义联邦基金利率， $r^*$  表示均衡的实际联邦基金利率， $\pi_t$  表示前四个季度的平均通货膨胀率， $\pi^*$  表示目标通货膨胀率， $\tilde{y}_t$  是产出缺口，用以表示实际 GDP 偏离其目标水平的百分比。

为简化表示，名义利率规则可以重新表示为

$$i_t = \delta + (1 + \alpha)\pi_t + \beta\tilde{y}_t \quad (1.2)$$

其中， $\delta = r^* - \alpha\pi^*$ 。根据实际利率  $r_t = i_t - \pi_t$ ，上式的等价形式为

$$r_t = \delta + \alpha\pi_t + \beta\tilde{y}_t \quad (1.3)$$

运用这些数值研究发现，这一规则与联邦基金利率的实际运行轨迹拟合的很好。泰勒并没有对该等式做出计量分析，而是直接将联邦基金利率对通货膨胀率缺口和产出缺口的反应系数定义为  $\alpha = \beta = 0.5$ ，这也就是说，如果实际通货膨胀率比目标通货膨胀率高出 1 个百分点，则联邦储备应调节联邦基金短期利率高出均衡利率 50 个基点。同时，泰勒假设真实均衡利率为 2%，目标通货膨胀率也为 2%。泰勒对 1987—1992 年美国的货币政策进行检验后，发现等式 (1.1) 的货币政策规则与该时期的实际政策表现比较吻合，泰勒规则值与联邦基金利率的实际值比较接近。等式 (1.1) 即被称为泰勒规则。

式 (1.3) 中的参数值反映了货币当局的偏好，泰勒的研究同时还指出，通胀系数与产出缺口系数的大小在泰勒规则中有重要作用，通货膨胀系数  $\alpha$  不应为负值，否则，公式 (1.2) 中的通货膨胀系数  $(1 + \alpha) < 1$ ，也就是说，名义利率的上升小于通货膨胀的上升，实际利率在通货膨胀上升时反而下降，这种货币政策是不稳定的，文章中证明美联储 1960—1979 年的货币政策就属于这种情况。

## 第二节 泰勒规则在实证中所遇问题

1993 年泰勒提出这一规则后，得到了大量经济学家的认同和肯定。随后，越来越多的学者对这一理论进行了研究和发展，与此同时，研究成果也揭示了许多在规则设计时必须考虑的问题。这些问题主要集中在两个方面，一方面是关于模型中均衡实际利率水平、目标通货膨胀率和潜在产出等数据的选取与测算；另一方面则集中在设计规则形式时，是否应包含前瞻性以及利率平滑等可能影响货币政策效果的因素的讨论。

## 一、通胀水平的测算

规则中涉及到通货膨胀率, 应使用何种价格变量以及选择多长的通胀期来估算这一指标, 研究者们没有形成一致意见。泰勒原式采用年度 GDP 平减指数的变动作为通胀水平的衡量办法, 随后, 其他研究者采用了一些其他的替代价格指数。Kozicki(1999)采用四种测算美国通胀水平的方法比较了泰勒规则, 这些方法包括 CPI、核心 CPI 和 GDP 平减指数计算年度通胀率, 还包括用私人部门的平均预期计算预期通胀水平。Kozicki 利用泰勒规则计算了不同方法下的建议利率水平(即假设联储在遵循泰勒规则情况下的联邦基金利率), 不同方法得到的利率水平明显不同, 从最小相差 0.6 个百分点到最大相差 3.8 个百分点。

## 二、潜在产出的测算

规则中包括产出缺口, 产出缺口用以表示实际产出偏离其目标水平(即潜在产出)的百分比, 因此测算潜在产出的不同方法也导致了模型的不确定性偏差。泰勒(1993)采用了将时间趋势与实际产出拟合的办法测算潜在产出, 其他文献中涉及的其他方法有对实际产出进行分段线性回归、二次回归、滤波以及美国国会预算办公室(Congressional Budget Office)运用的结构性方法(以下简称 CBO 法)等。然而不同的潜在产出测算方法会导致不同的政策建议。Kozicki(1999)的分析结果表明, 不同的潜在产出测算方法得到的利率建议水平有 0.9 个百分点到 2.4 个百分点的差异。

## 三、均衡的实际利率水平

可能最难估计的变量就是均衡的实际利率水平。如(1.1)式所示, 一个典型的泰勒规则中包括了均衡的实际利率  $r^*$  以及目标通货膨胀率  $\pi^*$ , 但无论是均衡的实际利率还是目标通货膨胀率都较难通过直接的观测得到数据, 解决这个问题的一种最常用的方法是在两个变量中先假设一个变量值, 然后再利用公式(1.2)或(1.3)中的常数项  $\delta$  估计出另一个变量。运用这种方法的有 Kozicki(1999)、Clarida, Gali 和 Gertler(2000) (以下简称 CGG)以及 Judd 和 Rudebusch(1998), 他们将均衡实际利率视为平均联邦基金利率和平均通货膨胀率之差。有了测算均衡实际利率的方法, 就可以由模型中的常数项  $\delta$  求出目标通货膨胀率。反之, 如果开始给定的是通货膨胀目标, 也能用这种方法计算出均衡的实际利率水平。

还有一些其他的复杂方法，如 Rudebusch (2001) 利用 IS 方程估计均衡实际利率水平。Rudebusch 估计均衡实际利率水平等于 2.2%，这与泰勒规则原式中的值相似。

然而，假设均衡实际利率为常数本身是值得怀疑的。Kozicki(1999)对美国均衡实际利率水平的估计结果随着所选样本区间的变化而变化，这表明均衡实际利率水平可能并不是常数，Rapach 和 Weber(2001)在测算一些国家实际利率水平时也得出这一结论。

#### 四、是否应包含前瞻性因素

传统的泰勒规则对通货膨胀率缺口的衡量，是直接以当期实际通货膨胀率扣除物价上涨的最终目标（即长期均衡值）表示，计算上很方便。但是，中央银行在制定货币政策时，同期或过去的实际通货膨胀率并非关心的重心，事前预期的通货膨胀率才是斟酌政策的关键。通常情况下，货币政策在认为未来物价有通货膨胀压力时就应及时调整。况且，由于货币政策从制定、实施到影响实体经济需要一段较长的时间，也就是货币政策存在时滞的问题。因此，很多学者认为应该在传统模型中引入预期因素，改用预期通货膨胀率缺口作为估计变量，使之成为前瞻性的政策决策方式。但是，由于通胀和产出的惯性特征，前瞻性估计是否比当前规则或滞后型规则的估计优越也是学者们关注和争论的焦点。

#### 五、是否应包含利率平滑因素

中央银行总是试图平滑利率的运动路径，使利率沿着相同方向缓慢移动，尽量避免频繁地改变其运动方向。因此，很多学者在实证检验过程中，将考虑到利率平滑因素的滞后利率项添加到泰勒规则中，用以修正模型。Sack 和 Wieland(1999)对利率平滑行为究竟是货币政策当局对宏观经济条件持续性的被动反映还是刻意为之提出了质疑。如果利率平滑行为仅是货币当局对宏观经济变量持续性的被动反应，那么就有理由相信滞后利率项的系数应该比较小或者不显著。然而，对包含利率滞后项的泰勒型规则进行检验的典型结果证明，这一系数比较大并且显著，说明利率平滑现象应是中央银行的刻意行为。

许多论据表明了平滑利率现象的存在，其中一些解释了为什么中央银行要避免发生利率在运动方向上的频繁变化。Williams(1999)认为，利率方向出现频繁变动在公众看来可能是中央银行犯了错误，因此，保持利率运动的方向能维护中

央银行的信誉。平滑的利率水平也可以看作是对不能获得精确的经济信息以及有关货币政策传导机制不确定性的反映，考虑到实际经济运行中的这些不确定性，中央银行将倾向于通过缓慢调整以实现调控目标。

### 第三节 泰勒型规则的估计

在众多货币政策规则的讨论文献中，泰勒规则被广泛用于宏观经济模型的实验和研究中。伴随着研究的深入，原始泰勒规则在关于模型的数据选取和形式设计两方面遇到了上文中提到的实证问题。基于对模型形式设计的研究，很多学者将泰勒规则的原始形式进行了修改，在原式基础上加入了可能对货币政策效果产生影响的其他因素，于是泰勒型规则应运而生。其中，针对前瞻性问题和利率平滑性问题而设计的前瞻与利率平滑混合型泰勒规则和利率平滑型泰勒规则，更是得到了广泛的实证研究。

#### 一、单独考虑利率平滑行为的修正泰勒规则

Judd 和 Rudebusch (1998) 考虑到联邦基金利率的渐近调整，运用误差修正法对泰勒规则进行了修正（以后简称为利率平滑型规则）。令  $i^*$  为通过渐进调整可以达到的联邦基金利率建议值，则修正后的泰勒规则为：

$$i^* = r^* + \pi_t + \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta_1 \tilde{y}_t + \beta_2 \tilde{y}_{t-1} \quad (1.4)$$

这里的调整过程由下式决定：

$$\Delta i_t = \gamma(i_t^* - i_{t-1}) + \rho \Delta i_{t-1} \quad (1.5)$$

其中，系数  $\gamma$  衡量了对利率误差的修正，系数  $\rho$  衡量了上一期利率变化的惯性。

综合两式可以得到只包含利率平滑项的泰勒型规则估计式为：

$$\Delta i_t = \gamma \zeta - \gamma i_{t-1} + \gamma(1 + \alpha)\pi_t + \gamma\beta_1 \tilde{y}_t + \gamma\beta_2 \tilde{y}_{t-1} + \rho \Delta i_{t-1} \quad (1.6)$$

其中， $\zeta = r^* - \alpha\pi^*$

Judd 和 Rudebusch 根据不同联储主席的任职期间，将样本划分为三个区间，分别是伯恩斯时期（1970Q3-1978Q2）、沃尔克时期（1979Q3-1987Q2）和格林斯潘时期（1987Q3-1997Q2），采用不同的通胀和潜在产出定义<sup>②</sup>进行估计。Judd 和 Rudebusch 发现，利率水平的设定值会随着特定通胀率和潜在产出定义的采用而

<sup>②</sup>通胀分别采用了 GDP 平减指数、PCE 缩减指数和核心 CPI；潜在产出分别采用了 CBO 法、分段线性趋势法和二阶趋势法。

充分的变化,一般来说,由于通胀定义的不同引起的利率设定值的变动幅度要小于由于潜在产出定义的不同而导致的变动幅度。

在伯恩斯时期,通胀系数 $\alpha$ 在统计上并不显著,这表明,这一时期的名义利率水平并不随通胀的变化而调整。另外,在这一时期,误差修正项的估计参数始终大于衡量利率运动惯性的估计参数,这一结果表明,利率水平变动较多地是由向期望值进行调整引起的,而较少地受到利率运动惯性的影响。而这种关系在格林斯潘时期却完全相反。在估计沃尔克时期的货币政策规则时,Judd和Rudebusch注意到货币当局更加注重对产出缺口的变化而非对产出缺口水平做出反应。这一期间, $\alpha$ 的估计值为正,Judd和Rudebusch认为联储执行的是非适应性货币政策。在对格林斯潘时期进行估计时,Judd和Rudebusch发现,根据不同的通胀和潜在产出的定义所得到的估计结果在稳定性方面不同于伯恩斯和沃尔克时期。也就是说,随着价格和潜在产出估算方法的改变,估计结果显示货币当局对产出缺口的反应没有多大变化,而对通货膨胀的反应却出现了较大的变化。

## 二、同时考虑前瞻性与利率平滑因素的修正泰勒规则

Clarida, Gali 和 Gertler(2000)综合考虑了前瞻性和利率平滑倾向对货币政策效果的影响,从而对泰勒规则原式进行了修正(本文将其称为前瞻与利率平滑混合型规则)。在前瞻与利率平滑混合型规则中,简单的前瞻性规则为:

$$i_t^* = i^* + \alpha(E[\pi_{t,k} | \Omega_t] - \pi^*) + \beta E[\tilde{y}_{t,q} | \Omega_t] \quad (1.7)$$

$i_t^*$ 代表在t期名义联邦基金利率的目标值, $\pi_{t,k}$ 代表从t期到t+k期的价格变化, $\tilde{y}_{t,q}$ 为t期到t+q期的平均产出缺口, $\Omega_t$ 是在设定利率时所掌握的信息集, $i^*$ 是当通胀和产出处于目标水平时的名义利率, $\pi^*$ 代表目标通胀水平。

将方程(1.7)以真实利率目标值的形式予以表示,可以得到:

$$r_t^* = r^* + (\alpha - 1)(E[\pi_{t,k} | \Omega_t] - \pi^*) + \beta E[\tilde{y}_{t,q} | \Omega_t] \quad (1.8)$$

其中  $r_t^* \equiv i_t^* - E[\pi_{t,k} | \Omega_t]$ , 长期均衡真实利率  $r^* \equiv i^* - \pi^*$ 。作者假定在长期中真实利率决定于非货币因素,是稳定的。也就是说, $r^*$ 是不变并且独立于货币政策的。与此同时,作者认为,较低的真实利率将激发经济的活力和通货膨胀,所以 $\alpha > 1$ ,  $\beta > 0$ 是趋于稳定的,反之亦反。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库