

# 货币政策可信性： 理论、实践及对中国的应用

□ 谭旭东

(厦门大学 经济学院 福建 厦门 361005)

如何提高货币政策的有效性一直是货币当局和经济学者所关注的中心问题。货币政策可信性理论指出,货币政策的时间不一致性会导致较差的政策效果,而货币政策的可信性会提高货币政策的有效性。本文在阐释货币政策可信性理论发展的基础上,对其在国际实践中的应用进行分析,接下来运用该理论于我国,从中央银行制度改革的进程和货币政策实践两个方面来剖析我国货币政策的可信性和有效性问题,并对如何提高我国货币政策可信性提出政策建议。

关键词 货币政策;可信性;规则;相机抉择

中图分类号:F821.0 文献标识码:A 文章编号:1003—5656(2009)05—0050—07

## 一、货币政策可信性理论发展

2004年诺贝尔经济学奖获得者基德兰德和普雷斯科特的一个重要的贡献是提出经济政策中存在时间不一致性问题<sup>[1]</sup>。政策时间不一致性又称动态不一致性(dynamic inconsistency),它是指一个关于未来政策的决策,构成了初始日期时形成的最优政策,但从后来的角度看,即使在这同时没有新的有关信息出现,该决策也不再是最优的<sup>[2]654</sup>。基德兰德和普雷斯科特得出的结论是,政府按预先承诺的最优规则行事优于相机抉择,也就是政策应该具有可信性(credibility)。政策可信性理论的提出,对于由来已久的规则与相机抉择之争,具有重要的意义。在基德兰德和普雷斯科特研究的基础上,巴罗-戈登(1983)建立模型对货币政策时间不一致性进行了详细的分析,他们所建立的模型成为后来研究货币政策时间不一致性的基础。该模型的关键假定是中央银行的产出目标高于自然率水平。在这一假定下,中央银行会通过实行意外的通货膨胀来提高产出水平,也就是说中央银行有通胀倾向(inflation bias)<sup>[3]</sup>。20世纪90年代,一些学者如Glarida, Galí和Gertler(1999),Woodford(1999)等把新凯恩斯主义模型应用于货币政策分析中,对货币政策时间不一致性问题进行了重新的阐释,这大大深化了对该问题的研究<sup>[4]</sup>。他们指出即便不存在通胀倾向,中央银行按照预先承诺的最优规则行事仍然优于相机抉择,同样论证了货币政策应该具有可信性<sup>[5]</sup>。在无通胀倾向的情况下,如果中央银行相机抉择行事,则存在稳定倾向(stabilization bias),即针对外来的成本冲击,中央银行会做出较大的反应以使经济很快恢复到均衡状态。这种稳定倾向带来的不利后果是降低通货膨胀需要以更大的产出下降为代价。如果中央银行按预先承诺的最优规则行事,则针对成本冲击,中央银行会保持反通货膨胀政策的连贯性,即政策调整的幅度小,并且在较长的时期里保持这种政策调控方向不变。这种连贯性增进了中央银行反通货膨胀政策

的可信性,有助于降低公众对通胀率的预期,从而使得降低通货膨胀只需以较小的产出下降为代价。

既然相机抉择会导致较差的政策效果,那么为什么大多数国家没有在宪法上或者通过立法程序来确定预先承诺的最优规则呢?原因是规则不能顾及到完全未预期到的情况。制定一个规则使得货币增长对正常的经济发展(如失业的变化)做出反应并不困难,但是有时会出现一些事先无法预料到的事件,例如在20世纪80年代,美国经历了一次大的股市崩溃。这次股市崩溃造成了严重的流动性危机,导致经济活动和货币存量的许多标准度量之间关系的失效。很难以想象一个规则能预期到这一事件的发生<sup>[6]</sup>。规则性有助于增进货币政策的可信性,消除政策的时间不一致性。而相机抉择能够处理事前无法预料到的外部冲击,从而避免了因固定规则过于僵化而造成较大的经济波动,也就是说相机抉择能够使得货币政策具有灵活性(flexibility)。因此在实际操作中,需要既考虑到政策的规则性,又考虑到政策的相机抉择性,实行一定规则范围内的相机抉择。

## 二、货币政策可信性的国际实践

在20世纪90年代,一些国家如新西兰、瑞典、加拿大等进行中央银行制度改革以实行通货膨胀目标制,以及新的欧洲中央银行的制度设计,都是利用了货币政策可信性理论的重要结论。

### (一) 通货膨胀目标制

自20世纪90年代,一些国家,例如新西兰、加拿大、英国、澳大利亚、瑞典、芬兰和以色列等进行中央银行制度改革,采取了不同形式的通货膨胀目标制。通货膨胀目标制是指货币当局预测通货膨胀的未来走向,将此预测与已经确定的通货膨胀目标或目标区相比较,根据这二者之间的差距决定货币政策工具的调整和操作。如果通货膨胀预测结果高于目标或目标区上限,则采取抑制性货币供给调整;如果通货膨胀预测结果低于目标或目标区下限,则采取松动性货币供给调整;如果通货膨胀预测结果在目标区范围之内,货币政策倾向可以保持不变<sup>[7][25]</sup>。在实践中通货膨胀目标制的特征体现了规则与相机抉择的结合,即一定规则范围内的相机抉择,这主要表现在以下几个方面。

第一,由政府、中央银行或者由这二者共同宣布在未来将把通胀率保持在接近某个具体的水平。通胀率目标常常被设定为一个范围,如1%—3%,而不是一个单一的数字<sup>[8]</sup>。例如,瑞典通胀率目标是2%,允许上下浮动一个百分点。新西兰的通胀率目标范围为0—2%。澳大利亚的通胀率目标范围为2—3%。宣布通胀率目标起到了规则的约束作用,有助于降低货币政策的时间不一致性,消除中央银行的通胀倾向,同时通胀率目标为一个范围,这又体现了中央银行具有一定的相机抉择权。

第二,中央银行通常发表声明,指出控制通货膨胀是货币政策的首要目标。这意味着中央银行会竭尽全力地实现通胀率目标,体现了规则的约束性。例如,1989年修改后的《新西兰储备银行法》第8条规定,中央银行的法定职责是制定和执行货币政策以实现和保持一般价格水平的稳定,而没有提及与之相冲突的目标。尽管如此,在通货膨胀目标制下,中央银行仍然有一定的空间来考虑产出的稳定。如前所述,通胀率目标通常是一个范围,这就使得中央银行在短期有一定的灵活性。

第三,中央银行对实现通胀率目标负有责任。中央银行对实现通胀率目标负有责任的程度在不同的国家有较大的差异。新西兰法律把储备银行行长的任期同实现通胀率目标联系起来。在其它国家,对于中央银行偏离通胀率目标的行为并没有给出明确的处罚规定,但是较大程度地偏离通胀率目标也会通过声誉或威望的丧失而产生隐含的制度成本或个人成本。中央银行对实现通胀率目标负有责任,这

也起到了规则的约束作用。

第四,中央银行独立性的增强。实行通货膨胀目标制的国家通常对与中央银行有关的法律做出修改,以增强中央银行,尤其是其在选择货币政策工具方面的独立性。例如,1998年《英格兰银行法》赋予了英格兰银行运用货币政策工具的独立性。独立性的增强防止了政府对中央银行的干预,既避免了中央银行因为政府财政赤字而被迫增加货币发行,也避免了中央银行在不能实现通胀率目标的情况下推卸责任,有助于增强中央银行实现通胀率目标的责任性。

## (二) 欧洲中央银行的设计

货币政策可信性理论在现实中的另一个重要应用是它影响到了欧洲中央银行的设计。1998年6月欧洲中央银行成立之时,在制度设计上就非常注重保持货币政策的可信性。这主要体现在以下几个方面。

第一,欧洲中央银行(European Central Bank, ECB)以价格稳定为首要目标。马斯特里赫特条约(以下简称《马约》)第105条第一款规定,ECB的首要目标是保持价格的稳定。然而该条约并没有对价格稳定给出具体的定义。1998年10月ECB行长理事会<sup>①</sup>把价格稳定定义为,欧元区消费价格调和指数(Harmonised Index of Consumer Prices, HICP)年增长低于2%,并且是在中期里保持价格的稳定。在2003年5月对ECB货币政策进行全面评价后,行长理事会确认了这一定义,并将其表述为“在追求价格稳定过程中,ECB的目标是在中期保持通胀率低于或接近2%。”<sup>[9]</sup>

“低于2%”是对与中期价格稳定相一致的HICP通胀率规定了一个明确的上界。而“接近2%”是为避免通货紧缩而做出的规定。保持价格稳定的期限是中期,这一规定反映了货币政策不要在很短的时期里对价格的变动做出调整。货币政策变化对价格的影响有一个时滞,这说明在短期里,货币政策不可能抵消所有未预期到的价格水平冲击,通货膨胀在短期里发生变动是不可避免的。以价格稳定为首要目标的规定相当于对ECB的政策行为施加了规则的约束,有助于消除ECB的通胀倾向;同时达到目标的期限是中期,这有助于保持货币政策的连贯性,避免为了实现目标而在短期里采取较大幅度的货币政策调整,所有这些有助于稳定公众的通货膨胀预期,提高ECB货币政策的可信性。

第二,欧洲中央银行具有高度的独立性,不受政治影响。欧洲中央银行具有高度独立性是其实现价格水平稳定这一目标所必需的。中央银行的独立不仅有利于更好地实现价格稳定这一首要目标,而且相对于听命政府的中央银行来说,独立的中央银行更具有可信性。ECB的独立性写入了《马约》和欧洲中央银行系统(European system of central bank, ESCB)<sup>②</sup>的法令中,而不是次要的法律中,因而具有“宪法”的地位。ECB的独立性可以概括为五个方面,详见表1。

第三,欧洲中央银行对实现目标负有责任。《马约》和ESCB的法令中包括很多条款,要求欧洲中央银行的行为和决策受到公众的审查。由于货币政策传导过程存在时滞,中央银行不可能在短期抵消未预期到的价格冲击。由于传导机制的不确定性,适当的货币政策反应取决于冲击的性质,冲击持续时间以及冲击的大小。基于这些考虑,规定一个固定的时期来评价货币政策是不适合的。另外,采取正式的

<sup>①</sup>欧洲中央银行有两个主要的决策机构。一个是行长理事会(Governing Council),一个是执行理事会(Executive Board)。行长理事会由执行理事会的六个成员和欧元区成员国的中央银行行长构成。执行理事会由行长、副行长和其它四个货币和金融方面的专家共六个成员所组成。行长理事会负责制定最重要的和具有战略意义的决策。执行理事会是欧洲中央银行的执行机构,负责日常的决策。

<sup>②</sup> ESCB包括ECB和欧盟所有成员国的中央银行。为帮助公众更容易地理解欧洲中央银行系统复杂的结构,ECB行长理事会于1998年11月决定采用词语“欧元系统”(Eurosystem),它包括ECB和欧元区成员国中央银行。

表 1 欧洲中央银行独立性的具体内容

独立性分类	涵盖的具体内容
制度独立性	《马约》第 108 条明确地规定, ECB 在行使权力时, 不受欧盟的公共机构、成员国政府或任何其它机构的影响。这些机构要遵守这一原则, 不得妨碍 ECB 决策机构的成员执行公务。
法律独立性	如果其特权受到欧盟的公共机构或成员国政府的削弱, ECB 可上诉到欧洲法院予以维护。
个人独立性	规定了 ECB 决策机构成员有相当长的任期, 如成员国中央银行行长的任期最少不低于 5 年, 可以连任。欧洲中央银行执行理事会成员的任期是 8 年, 不得连任。
功能和操作独立性	这在 ESCB 的法令中有所规定, 如欧元系统 (Eurosystem) 被赋予独有的货币政策权力, 并垄断钞票的发行。成员国只能发行低面值的硬币, 发行量需经 ECB 批准。因此, ECB 完全控制了欧元区的基础货币。《马约》101 条禁止欧元系统向公共部门贷款, 这一规定使得欧元系统免受公共部门的压力, 杜绝了通过中央银行进行货币融资。欧元系统可以自由地采取各种工具来执行政策。
金融和组织独立性	ECB 的资金是由各成员国中央银行提供的, ECB 有自己的预算, 独立于欧盟。此外法令也规定了 ECB 可自主地确定其雇佣职员的条件以及组织其内部结构。

制裁机制会阻止中央银行恰当地履行职责, 因此这里采取的是由议会和公众对中央银行的行为不断地进行审查。

### 三、我国货币政策的可信性分析

通货膨胀目标制和欧洲中央银行设计都利用了货币政策可信性理论。同样地, 该理论对于剖析我国货币政策的有效性也具有重要的意义。由于自 1984 年中国人民银行才真正成为中央银行, 以下仅对 1984 年以来我国货币政策的可信性予以分析。另外, 我国处于转轨时期的货币政策制定和执行与经济体制改革和金融体制改革的进程存在相当大的关联, 因而根据改革进程把货币政策主要分成两个大的阶段。对我国货币政策可信性问题, 既从经济体制改革和金融体制改革这些制度层面来分析, 又从货币政策实践来进行分析。

#### (一) 1984 年到 1993 年货币政策的可信性

##### (1) 从制度层面来分析

1984 年中国工商银行从中国人民银行分设出来, 中国人民银行专门行使中央银行职能, 中央银行体制开始确立。这个阶段中国人民银行仍然主要采用指标控制办法, 如贷款限额控制。与此同时, 货币政策工具有了一定的发展, 利率、存款准备金率、中央银行贷款等政策工具已开始被运用。也就是说, 中央银行运用计划指标和其它政策工具来控制货币发行量和信贷总规模以达到最终目标<sup>[10]</sup>。

在这个阶段, 信贷现金计划管理仍占主导地位, 在运用货币政策进行调控时采取强制控制信贷投放。这种行政手段的运用会导致调控力度过大, 出现急刹车, 对经济造成较大的冲击。此外, 1986 年 1 月国务院颁布的《中华人民共和国银行管理暂行条例》第三条规定: 中央银行、专业银行和其它金融机构都应当以发展经济、稳定货币, 提高社会主义经济效益为目标。这表明货币政策的目标是双重的, 即发展经济和稳定货币, 这导致中央银行的货币政策常常在稳定币值与促进经济发展这两个目标之间摇摆不定, 又常常顾此失彼, 从而引起政策的出台具有突然性, 同时引发在政策实施上犹豫不决、贯彻不力的问题。所有这些都表明在这个阶段, 中央银行的货币政策具有明显的相机抉择特点, 从而缺乏可信性。政策的不可信意味着降低通货膨胀需要以更大的产出下降为代价, 这必然造成对经济产生较大的冲击, 也



就是说货币政策产生较差的政策效果。

## (2)从货币政策实践的史料来分析

第一,中央银行存在通胀倾向。通胀倾向的存在可以从1988年中央银行的政策中看出。当时一些领导部门认为物价改革的时机已经成熟,提出了物价改革闯关的口号。先是各大城市调高粮油等主要副食品价格,继而部分沿海地区率先提高物价,各地紧跟看齐,引起价格的轮番上涨,造成物价失控。从8月开始在较大范围内出现了群众恐慌性抢购商品的现象。此时中央银行采取的仍是扩张性的货币政策,银行的货币供给大量增长,到8月底各项贷款增加936亿元,比1987年同期多增加558亿元。此外,在1993年出现通货膨胀,党中央、国务院采取16条综合治理措施后,货币市场秩序迅速恢复了正常,但进入第四季度后企业流动资金紧张的局面加剧。为避免由此带来的不利影响,中央银行加大了基础货币的投放。1993年第四季度中央银行投放的基础货币是历史上第四季度投放基础货币最多的,这有利于缓解当时工业企业流动资金极度紧张的状况,但是也引起第二年通货膨胀的潜在压力增大。

第二,政策出台的突然性。1988年初物价改革导致价格上涨,这使得公众认为物价改革就是涨价,这增强了对通货膨胀的预期,8月份开始出现的较大范围的抢购现象就说明了公众的通货膨胀预期在上升。可是此时中央银行采取的仍是扩张性的货币政策。为抑制通货膨胀问题,9月份中央银行突然改变货币政策的方向,由扩张性政策转向紧缩性政策,这显然超出了公众的预期。由于开始时所采取的紧缩力度过急过大,带来了市场疲软,自1989年第四季度,货币政策开始由紧变松,进入1990年,中央银行进一步放松银根,以信贷启动经济。政策的再次转向反映了中央银行并不是以抑制通货膨胀为唯一目标,而是要考虑到经济的增长,这种情况反映了中央银行的双重目标,导致制定政策时具有很大的相机抉择性,增加了公众对中央银行政策的不信任。

第三,中央银行存在稳定倾向。物价改革引起1988年上半年的物价上涨过快,为此自9月份,中央银行开始实行紧缩的货币政策,采取的主要政策措施有:严格控制货币信贷的增长;把法定存款准备金率由原来的12%提高到13%;采取强硬管理措施调整贷款结构,明确提出“十不贷”规定,提高中央银行贷款利率,以抑制专业银行对中央银行过度的资金需求;采取了计划的手段,对贷款规模实行限额管理,严格现金管理。在1988年下半年紧缩政策的基础上,1989年人民银行采取了更为严厉的“紧缩银根”的措施。这些措施主要包括:建立全社会信用总量监控制度;对国家银行贷款实行限额管理,严格控制信贷总量的增长。为抑制通货膨胀而采取的这一系列紧缩政策力度过大过猛,这表明政策的出台根本不考虑公众的反应。同时,这种剧烈的调控也反映了中央银行期望在短时期内降低通货膨胀,也就是说,中央银行具有稳定倾向。

## (二)1994年以来货币政策的可信性

### (1)从制度层面来分析

1994年进行金融体制的改革,具体的改革措施中包括国务院决定自1994年开始不再以中央银行透支的方式来弥补政府的财政赤字。实际上自1979年到1993年,财政出现赤字时就向中央银行进行大量借款,透支数额逐步增加。货币政策可信性理论指出中央银行有通胀倾向,而消除中央银行通胀倾向的各种途径都涉及到中央银行的独立性。财政是否向中央银行透支是中央银行独立性的一个重要衡量指标。因此国务院的这一规定有助于消除中央银行的通胀倾向。此外,1995年的《中国人民银行法》明确规定了中国人民银行的货币政策目标是稳定货币币值,并以此促进经济增长。这一法律规定也有助于

消除中央银行的通胀倾向,增进了货币政策的可信性。

这个阶段运用利率、存款准备金率等市场性货币政策工具进行的间接调控逐步扩大。1998年中国人民银行决定取消贷款规模管理,这标志着直接调控的终结。尽管如此,中央银行货币政策可信性仍有待提高。在我国,货币政策的传导主要是通过商业银行来进行。四大国有商业银行拥有银行业80%以上的资产和负债。且这四家商业银行之间的竞争并不充分,形成了垄断格局。结果中央银行的货币政策最终能否有效地作用于经济,取决于这四家银行的行为<sup>[11]</sup>。随着中国建设银行、中国银行、中国工商银行进行股份制改造,并相继成功上市,真正成为市场主体,它们的行为会与货币政策调控的方向相一致,从而使得货币政策信号的传导更为顺畅,这有助于中央银行运用市场性的货币政策工具来调节经济。因此与前一阶段相比,这个阶段货币政策的可信性有较大幅度的提高,相应地,货币政策的有效性也有大幅提高。

#### (2)从货币政策实践的史料来分析

第一,通胀倾向的消除。由于实行的紧缩政策产生作用,自1996年通货膨胀水平开始回落。这时各方面要求加快经济发展,特别是要求上新的建设项目的呼声很高,部分国有企业资金紧张的状况仍未根本改变。中央银行通过分行行长会、专家座谈会、新闻发布会、理论研讨会、研修班等形式,向社会各界宣传实行适度从紧货币政策的必要性,揭示通货膨胀的危害。这反映了中央银行政策的透明化,在制定政策时要让公众了解,考虑到公众的反应,同时也说明了中央银行坚持以稳定货币为目标,这有助于消除通胀倾向。

第二,避免政策出台的突然性。2003年6月中国人民银行发布相关文件,对房地产信贷和按揭贷款进行风险提示,进一步规范房地产信贷市场的发展。通过这一信号的发布,表明中国人民银行将会对经济的局部过热予以调控,起到了发出调控信号的作用,从而引导公众的预期。8月23日,中国人民银行宣布从9月21日起提高存款准备金率1个百分点。提前一个月宣布,给金融机构流动性管理提供了足够的时间,以减小对经济的冲击。所有这些都反映了中央银行在制定政策时,考虑到公众,特别是金融机构的反应,以避免政策出台的突然性。

第三,稳定倾向的减小。中央银行在1995年1月1日和7月1日两次提高银行贷款利率,提高的幅度不大,但表明了中央银行坚决实行抑制通货膨胀的方针政策,保持了政策的连贯性,这有助于增进公众对中央银行的信任度,从而有助于公众通货膨胀预期的进一步下降。此外,从1996年4月9日开始以国债为交易对象的公开市场操作试运行,于6月1日正式放开同业拆借利率。间接调控手段所占比重的加大,避免了急刹车,减小了调控的剧烈性,减少了政策的稳定倾向,这有助于增进货币政策的可信性。

## 四、结论与政策建议

货币政策的可信性理论表明,保持货币政策的可信性有助于提高货币政策的有效性。该理论在实践中已经得到广泛应用,通货膨胀目标制和欧洲中央银行的设计都利用了该理论,从制度上消除中央银行的通胀倾向和稳定倾向,从而保持货币政策的可信性。该理论对我国的货币政策操作也具有重要的指导意义。随着我国货币政策可信性的提高,相应地,货币政策的有效性也有所提高。1993年以前,经济波动更大,例如,1988—1989年反通货膨胀时经济增长率从1988年的11.3%下降到1990年的3.8%。1993年以后经济运行更为平稳,经济的波动更小。然而,我国货币政策的可信性和有效性仍有待进一步

提高,这主要从以下几个方面来进行。

第一,中央银行独立性仍需进一步加强。由前面的分析可以看出,与过去相比,我国中央银行的独立性已经有了大幅提高,但中央银行的独立性仍需进一步加强。我国目前是由中央银行提出政策建议,由国务院批准。由于在特定的情况下,国务院与中央银行的目标有可能不一样,结果经国务院批准后的政策会更多地体现了国务院的目标,而不是中央银行的目标,这必然会影响中央银行货币政策的可信性,继而影响货币政策的有效性。

第二,要加强研究,努力实现基于对未来经济的预期来制定货币政策。我国目前的货币政策框架主要是基于简单的反馈规则,即根据对过去经济运行结果的反馈,来决定货币政策的松或紧。这种政策框架受到所依据的信息不能涵盖所有经济活动,统计数据本身的不完全,统计数据具有一定时滞等不利影响而导致政策缺乏前瞻性、科学性和灵活性<sup>[12]</sup>。而基于对未来经济的预期来制定货币政策能够增进决策判断的前瞻性、科学性,并提高政策的灵活性,真正实现一定规则范围内的相机抉择,提高政策的可信性。

第三,要进一步推进金融体制改革,保证货币政策的顺利传导。货币政策要发挥作用,需要经过一系列中间环节,最终作用于经济主体。我国当前仍处于转轨时期,金融市场发展滞后,企业的融资主要通过金融机构特别是商业银行进行,货币政策的传导是通过商业银行系统而不是整个金融市场。商业银行的盈利模式较为单一,必然引起其抵抗风险的能力较差。所有这些都妨碍了我国货币政策的顺利传导。货币政策传导的不畅必然造成货币政策不能发挥预期效果,从而导致货币政策的可信度下降。因此,需进一步推进金融体制改革,以保证货币政策顺利传导,继而增进货币政策的可信性。

参考文献:

- [1] KYDLAND, F. E. and E. C. PRESCOTT. Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans [J]. Journal of Political Economy, 85(3), 1977: 473 - 491.
- [2] 布兰查德, 费希尔. 宏观经济学[M]. 北京: 经济科学出版社, 1998.
- [3] BARRO, R. J. and D. B. GORDON. A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model [J]. Journal of Political Economy, 91(4), 1983: 589 - 610.
- [4] WALSH, C. E., Monetary Theory and Policy [M]. Massachusetts: The MIT Press, 2003.
- [5] CLARIDA, R., J. Galí, and M. Gertler., The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective [J]. Journal of Economic Perspectives 37(4), 1999: 1661 - 1707.
- [6] 戴维·罗默. 高级宏观经济学[M]. 北京: 商务印书馆, 2001.
- [7] 贺力平. 货币政策新方向: 反通货膨胀目标制及其理论基础[J]. 经济研究, 1998(2).
- [8] BERNANKE, B. S. and F. S. MISHKIN. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? [J]. Journal of Economic Perspectives 11(Spring), 1997: 97 - 116.
- [9] HANSPETER K. SCHELLER. The European Central Bank [EB]. <http://www.ecb.int>, 2006.
- [10] 尚明. 当代中国的货币制度与货币政策[M]. 北京: 中国金融出版社, 1999.
- [11] 谢平. 从通货膨胀到通货紧缩[M]. 成都: 西南财经大学出版社, 2001.
- [12] 马德伦. 中央银行宏观调控需要关注和研究的几个问题[J]. 金融研究, 2007(8).

(收稿日期 2008—10—08 责任编辑 张 鹏)