

开放经济中的泰勒规则

——对中国货币政策的检验

王 胜 邹恒甫

ABSTRACT

We develop the Taylor rule in open economy according to the benchmark Taylor rule and response function of international monetary policy. Through comparisons and analysis we take USA, Japan and EU as sample countries and conduct the empirical analysis of China's monetary policy in open economy in the framework of expanding Taylor rule. The results show that in the increasingly open world China's monetary authority should not neglect the influence of USA in the process of designing its own monetary policies.

关键词：开放经济；泰勒经济；实证分析

一、前言

泰勒(1993)曾提出一个非常具体而又简单的货币政策规则,同时利用此规则考察了美国1987~1992年的货币政策,并且发现这种规则和美国货币政策的实际操作拟合得很好,这就是著名的“泰勒规则”。近来的许多研究也表明,该规则能较好地反映西方国家成功的货币政策实践的实质,所以实际上也已经成为美联储、欧洲中央银行、英格兰银行和加拿大银行操作货币政策的理论依据。

泰勒法则的提出最初实际上是来源于对经济数据的实证分析,因而缺乏坚实的理论基础;以Clarida等(1997, 2000)为代表的一些经济学家就把研究方向转向现代经济学理论模型,并且通过严格的数理模型推导得到了类似于泰勒法则的利率反应函数。

世界经济的高速发展使全球各个国家(或地区)的经济交往越来越密切,彼此之间的相互影响也日益显现,于是经济学家也相应地把研究范围从封闭经济模型扩展到开放经济的环境中。Obstfeld和Rogoff(1995, 1996)开创性地将垄断竞争和名义刚性引入到两国动态一般均衡模型中来分析汇率问题,此后许多经济学者都以此框架为基础来研究国际金融问题,围绕这个方向的研究和发展被统称为“新开放经济宏观经济学”(Lane, 2001)。结合新开放经济宏观经济学研究框架和Calvo(1983)交错价格调整的定价方式,Clarida等(2001, 2002)也相应地把研究领

域扩展到开放经济环境中,深入考察了国际货币政策问题。本文就是在Clarida等(2001, 2002)理论结论的基础上,发展了标准泰勒法则的内涵,并试图用中国货币政策数据对泰勒法则的扩展型进行实证检验。

本文的第二部分将介绍标准的泰勒法则,同时提出扩展型泰勒法则的具体形式;第三部分是利用中国货币政策的实际数据对泰勒法则进行计量检验;最后一部分提出本文的主要结论和需要改进的方向。

二、泰勒规则的提出及扩展

Taylor(1993)给出的标准泰勒规则的一般形式如下:

$$i_t = \bar{r} + \pi_t + \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta \tilde{y}_t \quad (1)$$

其中 i_t 是时期 t 期的短期利率,即联邦基金利率, \bar{r} 是长期均衡利率, π_t 是前四个季度的平均通货膨胀率, π^* 是通货膨胀目标, \tilde{y}_t 表示产出缺口,而 α 和 β 是政策参数。泰勒(1993)根据自己的研究建议 $\alpha = \beta = 0.5$, 并且令长期均衡利率和通货膨胀目标等于2% (即 $\bar{r} = \pi^* = 2\%$), 这样就可以得到Taylor考察美联储货币政策的具体形式:

$$i_t = 2 + \pi_t + 0.5(\pi_t - 2) + 0.5 \tilde{y}_t \quad (2)$$

Clarida等(2001, 2002)把对货币政策的研究分析从封闭经济(Clarida等, 1997)扩展到开放经济中,同时借鉴了新开放经济宏观经济学的两国经济一般均衡模型框架来讨论两国之间的经济影响;在引入Calvo(1983)交错价格调整的定价方式后,就可以通过求解模型的最优化问题推导出类似于泰勒法则的利率政策反应函数:

$$i_t = \bar{r}_t + \phi \pi_t \quad (3)$$

其中系数 ϕ 取决于模型假定的各种参数, 一国最优利率水平取决于该国长期均衡利率和通货膨胀率的影响。这时国际经济因素就通过影响该国长期均衡利率来间接决定该国的实际利率, 所以此时长期均衡利率一方面和本国产出情况息息相关, 另一方面还受到外国产出情况的制约。

相对于标准泰勒法则, Clarida 等(2002) 所得到的最优利率政策还考虑了外国经济波动的影响, 更接近现实的国际货币政策。由此理论结论, 我们对标准泰勒规则进行如下扩展:

$$i_t = \beta_0 + \beta_1 \pi_t + \beta_2 \tilde{y}_t + \beta_3 \Delta y_t^* \quad (4)$$

其中 Δy_t^* 表示外国产出波动情况, 即 $\Delta y_t^* = 100 \log(Y_{t+1}^*/Y_t^*)$, Y_t^* 是 t 期外国的 GDP。

三、对中国货币政策的检验

在此我们以中国货币政策为例来检验扩展型泰勒规则。上世纪 90 年代后, 我国货币政策的中介目标和操作目标都转变为以控制货币供应量为中心, 而存款准备金、利率和公开市场操作等间接调控手段的作用也在逐步扩大。但是由于我国国债的二级市场的规模还比较小, 操作上还存在着种种的限制和约束, 所以我国的利率指标还不能真实地反映货币市场上的供求关系。因此, 我们依然采用谢平和罗雄(2002) 的方法, 以同业拆借市场利率水平作为这里实证检验中的利率指标。

现阶段对我国产出缺口估计的研究尚处于初创阶段。刘斌等(2001) 分别运用线性趋势、HP 滤波、单变量状态空间—卡尔曼滤波和多变量状态空间—卡尔曼滤波这四种方法分析了我国的产出缺口; 谢平和罗雄(2002) 利用线性趋势估计了潜在产出并计算出了 1992 年第 1 季度到 2001 年第 4 季度的产出缺口。为了更为清晰地对比开放经济环境对中国货币政策的影响, 本文中利率水平、通货膨胀和产出缺口的样本数据全部来源于谢平和罗雄(2002) 的原始数据。

1. 经济伙伴国的选取。

Clarida 等(2002) 是利用两国经济模型来研究开放经济, 所以影响本国利率水平的国外因素就是另一国的总产出状况。但是现实世界经济包括上百个相对独立的经济国家或地区, 如何选取影响中国货币政策的样本国家就是一个值得斟酌的问题。借鉴 Clarida 等(2002) 理论模型的思想, 我们以下面两个标准来选择样本伙伴国: 首先, 与中国的经济交往密切, 这样才能通过双边经济交流直接影响中国的货币政策; 其次, 样本伙伴国本身应该具备一定的经济规模, 这样才能成为影响世界经济发展的主导力量, 从而对中国经济产生辐射作用。

当今各国之间的国际经济交往主要通过国际贸易和

国际投资的形式进行, 因此我们在这里根据中国与其他国家(或地区)的进出口贸易情况和国外对中国的投资情况选取了几个最具代表性的国家(或地区)进行分析。

根据《2003 年中国统计年鉴》, 我们在表 1 列出了几个主要国家(或地区)与中国大陆的进出口贸易情况。从 2001、2002 年国别进出口总额来看, 日本、美国、香港和韩国排在了前四位, 其中美、日两国和中国的贸易额就占了其贸易总额的 1/3 左右。虽然作为单独的贸易伙伴国, 德、英、法三国与中国的贸易额远远低于美日两国; 但是如果把欧盟作为一个经济体, 其总体实力和影响力就不可低估。2004 年, 中国与欧盟的贸易额为 1772.8 亿美元, 增长 33.6%, 一举取代日本稳居 12 年的中国第一大贸易伙伴地位, 成为我国最大的贸易伙伴。如果仅就出口而言, 近几年美国始终是中国最大的贸易出口国。2004 年, 我国对美出口 1249.5 亿美元, 增长 35.1%, 占同期我国出口总额的 21.1%, 继续高居我国第一大出口市场的位置。据估计, 中国今年有望超过加拿大成为美国最大的贸易伙伴。由此可见, 中美两国的经济交往程度最为密切, 因此我们有理由把美国的产出变动作为影响中国利率设定的最重要的外生影响因素。

表 1 我国同各国(地区)海关进出口总额

单位: 万美元(USD 10000)

年份	2001			2002		
	进出口总额	出口总额	进口总额	进出口总额	出口总额	进口总额
总计	50965094	26609821	24355273	62076607	32559597	29517010
美国	8047945	5427951	2619994	9718343	6994579	2723764
日本	8772783	4494052	4278731	10189984	4843384	5346600
香港	5596374	4654124	942250	6918939	5846315	1072624
韩国	3589573	1251878	2337695	4410257	1553456	2856801
德国	2352329	975110	1377219	2778827	1137185	1641642
英国	1030746	678052	352694	1139539	805943	333596
法国	779126	368650	410476	832498	407186	425312
维尔京群岛	55	55		1657	1601	56

资料来源:《2003 年中国统计年鉴》。

从中国实际利用的外国投资来看, 由于历史原因和地缘优势, 香港一直是中国大陆最大的投资伙伴。表 2 显示, 2001、2002 年香港对中国大陆的 FDI 始终位于 160 亿美元以上的高水平, 呈现出逐年递增的稳定态势, 而且占同期中国大陆利用 FDI 总金额的 1/3 强。此外, 一个值得注意的现象是, 21 世纪伊始, 维尔京群岛的对华直接投资从无到有, 并且直接飚升到第二的位置, 仅次于香港对中国大陆的投资。美、日两国对中国直接投资则相对比较稳定, 一直位于对华投资的前四位。

在 Clarida 等(2002) 的理论模型中, 外国经济是通过总产出的变动来影响本国利率的长期均衡水平, 从而对本国的最优实际利率的设定产生影响。因此, 我们在经济伙伴国选取的第二条标准就是该国的经济规模。我们以

国内生产总值来衡量一国或地区的经济规模,表3给出了2001、2002年和中国经济交往密切的几个国家国内生产总值的数据。美、日两国可以说是经济超级大国,其GDP分别占了当年全世界总产值的1/3和1/8左右。香港经济规模的份额不到全世界的1%,而维尔京群岛的经济规模更是小的可以忽略不计,在《2004年国际统计年鉴》中根本没有它的相关数据。德、英、法三国的经济规模虽然和美、日相比相差甚远,但是仍然是世界上的经济大国,其份额均占全世界的5%左右。

表2 实际利用外商直接和其他投资额(按国别地区分)

单位: 万美元(USD 10000)

年份	2001		2002	
	外商直接投资	外商其他投资	外商直接投资	外商其他投资
总计	4687759	279453	5274286	226823
美国	443322	10900	542392	13249
日本	434842	16079	419009	16608
香港	1671730	121779	1786093	130902
韩国	215178	348	272073	793
德国	121292	156	92796	16
英国	105166		89576	2089
法国	53246	1702	57560	2102
维尔京群岛	504234	732	611739	3720

资料来源:《2003年中国统计年鉴》。

表3 国内生产总值(按国别地区分)

单位: 亿美元(USD 100000000)

年份	2001		2002	
	绝对数量	相对份额(%)	绝对数量	相对份额(%)
全世界总计	311924	100	323122	100
美国	100197	32.12	103831	32.13
日本	41756	13.39	39934	12.36
香港	1628	0.52	1615	0.50
韩国	4272	1.37	4767	1.48
德国	18534	5.94	19841	6.14
英国	14297	4.58	15663	4.85
法国	13204	4.23	14313	4.43
维尔京群岛				

数据来源:《2004年国际统计年鉴》。

通过上面的分析,虽然维尔京群岛的对华投资近两年呈现出突飞猛进的增长,但是实际上这部分投资都是源于当地英国或美国所属跨国公司向中国大陆扩展的结果,而且维尔京群岛和中国的贸易交流还是相当的小,所以还是难以把它作为中国重要的经济伙伴国。这样看来,美国、日本和香港显然是近十年来和中国大陆经济关系最为密切的三个国家(或地区);其次就是韩国和西欧三国。然而从经济规模上看,香港和韩国在世界经济中所占的份额相对较小,其发展状况还不足以对世界经济产生重要的影响。虽然德、英、法三国远远比不上美、日两国,但是作为包括这三个国家的欧盟就达到了与美、日鼎足三分的实力。综上所述,我们把美、日、欧盟15国三个经济体都作为影响中国经济的样本国。

2 计量检验。

由于这里我们选取了三个经济体作为影响我国经济

的外部因素,所以本文实证检验的计量模型可以表示如下:

$$i_t = \beta_0 + \beta_1 \pi_t + \beta_2 \tilde{y}_t + \beta_3 \Delta y_{USA,t}^* + \beta_4 \Delta y_{JAP,t}^* + \beta_5 \Delta y_{EC,t}^* + \varepsilon_t \quad (5)$$

本文实证分析使用的原始数据是从1992的1季度至2001年4季度的季度时间序列数据,其中美、日、欧经济波动的数据是根据中经网的季度数据计算得到的。全部样本数据的基本概况见表4,偏度和峰度的指标表明所有样本数据属于正常情况,没有出现异常的分布。这里几种数据都是以百分数的形式表示,中国的利率水平处在2%到13%之间,通货膨胀由1994年20%以上下降到近几年的零通货膨胀水平;1992年中国产出缺口波动最大,而1994年以后就基本控制在正负4%之间。美、日、欧的产出情况比较平稳,都在正负2%之间,总体呈现出上升的趋势。

表4 统计数据概况

	i_t	π_t	\tilde{y}_t	$\Delta y_{USA,t}^*$	$\Delta y_{JAP,t}^*$	$\Delta y_{EC,t}^*$
均值	8.037335	7.212325	0.041360	0.809114	0.246781	0.529298
中位数	8.348950	5.266850	0.183000	0.824247	0.441508	0.566080
最大值	12.80000	26.90000	7.45500	1.761871	1.438963	1.208938
最小值	2.337000	-2.167000	-8.914200	-0.351924	-1.180835	-0.535020
标准差	4.030128	8.644562	2.888936	0.510218	0.761948	0.405099
偏度	-0.291832	0.855289	-0.501358	-0.252111	-0.460867	-0.025282
峰度	1.456699	2.507717	4.482152	2.503897	2.073016	3.537260
Jarque-Bera 检验	4.537401	5.280696	5.337022	0.823304	2.770553	3.586910
相伴概率	0.108447	0.071336	0.069855	0.662555	0.249455	0.166384
样本个数	40	40	40	39	39	39

在表5中,我们给出了各个经济变量之间的相关系数。在影响利率水平的各个经济变量中,通货膨胀率和利率的相关程度最大,相关系数为0.76,这符合Clarida等(2002)的基本结论。此外,中国的产出缺口和利率水平也表现出一定的正相关性,和泰勒法则的思想基本一致,这也正是谢平和罗雄(2002)的结论。相比而言,美、日、欧三大经济体的经济波动并没有表现出和中国利率水平明显的相关性,这就需要我们做进一步的计量检验。这里几个解释变量之间并没有呈现明显的相关性,从而就避免了线性回归检验中的多重共线的问题。

表5 相关分析结果

	i_t	π_t	\tilde{y}_t	$\Delta y_{USA,t}^*$	$\Delta y_{JAP,t}^*$	$\Delta y_{EC,t}^*$
i_t	1	0.76	0.24	0.22	0.17	-0.04
π_t	0.76	1	-0.03	-0.02	0.17	-0.06
\tilde{y}_t	0.24	-0.03	1	0.15	0.14	0.16
$\Delta y_{USA,t}^*$	0.22	-0.02	0.15	1	0.06	0.26
$\Delta y_{JAP,t}^*$	0.17	0.17	0.14	0.06	1	0.06
$\Delta y_{EC,t}^*$	-0.04	-0.06	0.16	0.26	0.06	1

我们用Eview 3.1计量软件对这个时间序列数据进行线性回归分析,表6给出了对应回归方程式(5)的回归结果。第一栏是考虑把美、日、欧三大经济体的经济波动都作为影响我国利率水平的外国因素进行线性回归所得到的结果。第二栏删除了日本经济波动对中国经济的影

表 6 回归分析结果

	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)	
	回归系数	t 检验	回归系数	t 检验	回归系数	t 检验	回归系数	t 检验	回归系数	t 检验
常数项	4.49	4.999	4.49	5.075	4.10	5.066	4.09	5.143	5.42	10.67
国内通货膨胀	0.36	7.916	0.36	8.167	0.36	7.981	0.36	8.220	0.36	7.921
国内产出缺口	0.34	2.464	0.34	2.518	0.32	2.358	0.32	2.404	0.36	2.672
美国产出波动	1.81	2.267	1.81	2.301	1.62	2.088	1.61	2.117		
日本产出波动	-0.02	-0.038			-0.04	-0.075				
欧盟产出波动	-1.01	-1.005	-1.01	-1.022						
修正的 R ²	0.652999		0.663190		0.652906		0.662766		0.630643	
AIC 准则	4.733451		4.682213		4.712290		4.661175		4.701521	
SC 准则	4.989384		4.895490		4.925567		4.831797		4.828187	
F 检验	15.30194		19.70582		18.87010		25.89385		34.29441	
相伴概率	0.000000		0.000000		0.000000		0.000000		0.000000	
数据个数	39		39		39		39		40	

a 被解释变量: 中国利率水平。

响,第三栏没有考虑欧盟产出波动的作用,第四栏是仅仅考虑美国一个国家对我国货币政策产生影响。前四栏分别以不同的样本国组合来考察对扩展型泰勒规则的检验,目的是寻找最适合中国货币政策的计量回归方程。最后一栏则是仅仅考虑国内通货膨胀和国内产出缺口对本国利率水平的综合影响,是对标准泰勒法则的计量分析,以便和扩展型泰勒法则的检验结论进行对比。

从回归分析的结果看,无论以哪个国家(或地区)作为影响中国经济的外在因素,都没有弱化标准泰勒法则中解释变量——国内通货膨胀率和国内产出缺口对本国利率水平的影响,从而也从另一个角度验证了标准泰勒法则在利率决定中的作用。其中通货膨胀和利率的关系最密切,t 统计值全部在 0.05% 的水平上显著,这充分验证了通货膨胀是影响利率水平最重要的因素;国内产出缺口对利率的影响虽然没有通货膨胀的作用明显,但是其 t 统计值也达到了 1% 的显著性水平,所以同样是利率决定中不可或缺的因素。

与谢平和罗雄(2002)有所不同的是,这里通货膨胀和国内产出缺口的反应系数都较小,只有 1/3 左右,即当通货膨胀(或本国产出缺口)增加 1 个百分点时,利率水平仅仅只增加 1/3 个百分点。奚君羊和刘卫江(2004)的研究也有相似的结论,在他们的研究结果中,通货膨胀的反应系数也约为 1/3 左右,而产出缺口的反应系数高达 0.97,因而他们也认为我国的利率政策对通胀率和产出都反应不足。实际上由于我国的利率市场并没有完全放开,根据我国货币政策的操作经验中发现,我国的通货膨胀和产出增长对利率的弹性一般都不会很大,很难达到美国那么高的水平(Taylor, 1999)。

在这里,我们是主要考察开放经济环境对中国利率政策的影响。根据前四栏的计量结果分析,美国经济波动对我国利率水平的影响效果最为显著,同时也比较稳定,其 t 统计值都在 2.05 以上,达到了 2.5% 的显著性水平,也就是说如果我们认为美国经济波动不会对我国利率水平造

成任何影响,那么检验结果就表明这个结论是错误的概率高达 97.5% 以上。美国经济波动对我国利率水平的影响程度也相当大,其弹性高达 1.6 以上,这就说明在我国货币市场还没有完全放开的情况下,我国利率水平的调控还主要决定于我国货币当局的间接调控,其中美国经济波动是影响我国货币当局决策的主要因素。相比而言,日本经济波动的 t 统计值接近于零,对我国利率水平就几乎不存在任何的影响。而欧盟则是介于美、日之间,对我国利率水平的决定有一些影响,但是又不显著。

究竟应该选取哪个国家或地区来代表影响中国利率政策的外部环境呢?这就需要考虑 AIC 准则与 SC 准则,这两个准则的作用和特点比较类似,都是在兼顾计量模型简洁性和精确性的基础上来评价模型的优劣,取值越小越好。比较 AIC 准则与 SC 准则的统计量,显然最后两栏最好,即采用标准泰勒法则和以美国代表我国外部经济环境的扩展型泰勒法则的检验效果都比较好。从 SC 准则来看,两种方法的统计量基本相同;但是比较 AIC 准则可以看出,加入美国经济波动这个解释变量后,对我国利率水平的拟合程度就更好了。

本文关于利率决定的计量模型是对标准泰勒法则的重要发展是:在经济交往日益密切的今天,我国利率水平的决定还应该考虑外部经济环境的影响。通过样本国家的选择,我们把美、日、欧作为影响我国利率政策的外部经济环境,但是计量检验表明,只有加入美国这个外部因素才能提高计量模型的模拟程度。但是线性回归分析仅仅只是一种计量检验的方法,如果仅仅凭此就排除了日本和欧盟对我国利率决定的影响,就难以令人信服,所以我们还需要进行 Granger 因果检验。

表 7-1 Granger 因果检验结果

零假设	样本个数	F 检验	相伴概率
r_t 不是 $\Delta y_{US,t-1}^*$ (美国) 的 Granger 成因	38	3.55239	0.06779
$\Delta y_{US,t-1}^*$ (美国) 不是 r_t 的 Granger 成因		3.74496	0.06108

表 7-2 Granger 因果检验结果

零假设	样本个数	F 检验	相伴概率
r_t 不是 $\Delta y_{JAP,t-1}^*$ (日本) 的 Granger 成因	38	0.90691	0.34747
$\Delta y_{JAP,t-1}^*$ (日本) 不是 r_t 的 Granger 成因		0.02187	0.88330

表 7-3 Granger 因果检验结果

零假设	样本个数	F 检验	相伴概率
r_t 不是 $\Delta y_{EC,t-1}^*$ (欧盟) 的 Granger 成因	38	0.22786	0.63609
$\Delta y_{EC,t-1}^*$ (欧盟) 不是 r_t 的 Granger 成因		3.98926	0.05361

Granger 因果检验的思想是:先估计一个变量被其自身滞后期取值所能解释的程度,然后检验通过引入另一变量滞后值是否可以提高第一个变量的被解释程度;如果能够提高解释程度,我们就说第二个变量是第一个变量的 Granger 成因。因为经济时间序列经常出现伪相关问题,所以我们常常采用 Granger 因果检验的方法来考察两个变量之间的关系。这里我们选取一期滞后项来考察外国经济波动和我国利率水平之间的 Granger 因果关系。

如表 7-1 所示,对于美国产出波动不是本国利率水平的 Granger 成因的原假设,拒绝它犯第一类错误的概率是 0.06108,这就表明至少在 90% 的置信水平下,可以认为美国产出波动是本国利率的 Granger 成因,这个分析结果和线性回归检验一致。同理可知,日本产出波动和我国利率水平之间没有 Granger 因果关系;但是在分析欧盟产出波动对我国利率的 Granger 影响中,其显著性甚至比美国经济波动的影响还要大,这就说明影响我国利率决定的因素中欧盟经济波动的作用不可忽略。

通过对中国货币政策的经验检验,我们发现标准的泰勒法则还是具有相当强的稳定性,国内通货膨胀和产出缺口依然是决定利率水平最重要的两大因素;并且在中国管理程度相对较紧的货币市场环境中,我国的利率水平相对通货膨胀和产出缺口变动的调整不足,呈现出相对平稳的调整状况。线性回归分析表明,加入美国经济波动这个因素后,可以提高我国利率水平决定的准确性;但是,日本和欧盟经济波动的引入完全不能对我国利率水平的设定产生任何有益的影响。Granger 因果检验也表明引入美国经济波动将有助于提高我国利率决定的解释力;而欧盟经济波动在相当高的置信水平下同样是我国利率的 Granger 成因;日本经济波动则没有通过 Granger 因果检验。

四、结论和不足

本文在综合考虑标准泰勒规则和 Clarida 等(2002)最优货币政策的情况下,提出了开放经济环境下的扩展型泰勒规则。通过比较分析,我们选定美、日、欧作为影响中国经济的外部因素,以此为基础用扩展型泰勒规则对中国货币政策进行了实证检验。通过实证检验,一方面我们验证了谢平与罗雄(2002)的结论:我国利率水平和通货膨胀、国内产出缺口相关;另一方面,我们还以中国实际数据实

证检验了 Clarida 等(2002)的理论结论:在开放经济环境下,一国的最优利率水平同时还受到外国经济发展状况的影响。所以,在经济交往日益密切的今天,中国货币当局在实施货币政策时不能忽略外国经济,特别是美国经济发展状况对中国经济的深远影响。

本文我们只是综合了 Taylor(1993)和 Clarida 等(2002)的思想提出了扩展型泰勒法则的计量检验方程,所以缺乏严格的理论基础。Clarida 等(2002)采用的是国内价格的通货膨胀指标,而不是我们一般所采用的消费价格指数的通货膨胀;而在开放经济环境中,两者有着明显的区别,我们也没有分析由此产生的对实证检验结果的影响。此外,在本文的实证检验中,对样本国的选取还没有一个较好的标准;如何把日本、欧盟等外部因素引入计量模型同样是一个值得深入思考的问题。

参考文献

- [1] 刘斌、张怀清.我国产出缺口的估计.金融研究.2001.10.
- [2] 奚君羊、刘卫江.中国的股市泡沫与货币政策响应——基于泰勒规则的分析.中国金融学.2004.3.
- [3] 谢平、罗雄.泰勒规则及其在中国货币政策中的检验.经济研究.2002.3.
- [4] Calvo, G., 1983, "Staggered Prices in a Utility Maximizing Framework." *Journal of Monetary Economics*, 12, pp: 983~998.
- [5] Clarida, R., Gali, J. and Gertler, M. 1997, "Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence." *NBER Working Paper*, No. 6254.
- [6] Clarida, R., Gali, J. and Gertler, M. 2000, "Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence Some Theory". *Quarterly Journals of Economics*, pp: 147~180.
- [7] Clarida, R., Gali, J. and Gertler, M. 2001, "Optimal Monetary Policy in Open versus Closed Economies: an Integrated Approach." *NBER Working Paper*. No. 8604.
- [8] Clarida, R., Gali, J. and Gertler, M. 2002, "A Simple Framework For International Monetary Policy Analysis." *Journal of Monetary Economics*, 49, pp: 879~904.

作者简介

王胜(1977—),男,湖北十堰人,武汉大学金融学专业经济学博士,讲师,供职于武汉大学商学院、武汉大学高级研究中心。研究方向:国际宏观经济学,侧重于货币理论、货币政策等国际金融问题。

邹恒甫(1962—),男,湖南华容人,哈佛大学经济学博士、教授、博士生导师,供职于北京大学光华管理学院、武汉大学高级研究中心、世界银行。