

# 论通货紧缩预期的产出效应<sup>\*</sup>

张 勇 范从来

**摘要:** 本文考察了 1995-2002 年间我国经济主体形成的通货紧缩预期影响产出的效应。我们首先构建一个包括经济主体预期及行为、工资调整机制等因素的分析框架;然后,在适应性预期假设下建立通货紧缩预期与产出关系的模型,并运用 Koyck 变换间接求解预期系数与效应大小。结果表明:这一时期的通货紧缩预期对产出具有较强的紧缩效应。对此,我们试图从供求层面的内在因素加以说明,在此基础上,建议把通货膨胀预期引入货币政策中介目标并作为货币供应量的支持目标。

**关键词:** 通货紧缩 预期 产出 实证

## 一、引言

考察宏观经济学微观基础的一项重要内容是对微观经济主体的预期及行为的分析,也即居民对收入、支出预期决定其消费行为,企业对投资、盈利预期决定其投资行为,厂商与工人对产品价格预期决定其在工资制定中的行为,这些行为的加总表现为宏观层面的总量变化。尽管不同经济主体具有不同类别的预期,但它们之间彼此关联并最终受制于经济主体对宏观经济走势——从某种意义上说就是对通货膨胀抑或通货紧缩的估计。因此,我们可以把宏观经济中的预期分析精炼为对价格变动率预期的考察。事实上如果把这一因素作为前定变量引入标准 AD-AS 模型即为动态 AD-AS 模型(多恩布什、费希尔,1998),也就是利用这一分析框架考察经济主体形成的价格变动率预期对产出与价格的影响。

学术界对此的探索大多针对通货膨胀时期经济主体形成的通货膨胀预期入手,而对通货紧缩时期的通货紧缩预期考察较少。具体地,其中又对通货紧缩预期影响价格的内在机制已作了较为深入的分析,也即经济主体预期价格持续下跌,居民收入预期和企业盈利预期下调,消费和投资萎缩,总需求随之不足,价格进一步下跌,预期再次下调……(Gary shilling,1998; 范从来,1999),而对通货紧缩预期影响产出的机制的探讨相对较弱。

对这一问题的研究我们可以借鉴多恩布什和费希尔(1998)考察通货膨胀预期影响产出的思路。他们认为,通货膨胀预期使预期实际利率下降,企业投资预期上调,进而增加投资,AD 线上移;同时厂商和工人把通货膨胀预期纳入到工资制定中,再通过成本加成定价使产品价格上升,AS 线上移。但 AD 线与 AS 线决定的最终产出不确定的,“要视哪条曲线上移得更多而定”,“一般而言,AS 线上移得更多,从而意味着更高的通胀率和更低的产量”。而笔者认为,无论经济主体形成通胀预期还是通缩预期,它们对产出的作用机制中实际上包含着更为复杂的因素,首先是需求层面中这种

预期所影响的居民消费行为、企业投资行为、政府支出行为以及供给层面中厂商与工人制定工资行为和特定的工资制度;其次还有经济主体对经济周期平均长度和衰退程度的预期以及预期自身形成机制假定等等,正是在这些因素共同作用下产出变化才存在不确定性。

按这一扩展的思路,本文试图以我国本段通货紧缩时期(1995-2002 年)为研究区间,探讨经济主体形成的通货紧缩预期对产出的影响效应。在理论上,我们通过考察供求层面的内在因素,主要包括经济主体对通货紧缩的预期及其行为的决定,现存的工资制度安排对工资决定及劳动力市场出清的影响等,以探讨通货紧缩预期对产出的作用机制,并认为这种预期对产出的净影响具有一定的紧缩效应,但其效应大小难以确定;由此,实证分析中我们通过建立通货紧缩预期与产出关系的模型并在经验上予以证明其效应大小,事实上,如果采用适应性预期假设,则发现这一紧缩效应相对较强。

## 二、通货紧缩预期对产出的作用机制

我们试图从供求层面中经济主体预期与行为以及工资制度等因素对此加以考察。

首先从需求层面看,通货紧缩预期抑制了私人消费和投资同时又刺激了政府支出,但总需求仍趋向不足,AD 线下移。(1)居民对通货紧缩预期使储蓄的机会成本亦即实物资产预期收益率降低,从而居民储蓄倾向提高,消费倾向降低;同时价格持续下跌使居民未来收入预期下调,也抑制了当期消费;(2)企业对通货紧缩预期使预期实际利率上升,融资成本提高而投资预期下调,同时产品价格下跌预期也使其盈利预期下调,两方面共同作用使当期投资受到抑制;(3)政府产生通货紧缩预期则倾向于采取主动性政策亦即增加政府支出弥补私人支出不足,但限于财政赤字规模与偿债能力,其效力只能在一定程度上减缓总需求下滑。

其次在供给层面上,通货紧缩预期通过类似于通货膨胀

<sup>\*</sup> 本文是高等学校全国优秀博士学位论文作者专项资助项目:《开放经济条件下货币政策运行机制研究》(项目批准号:200203)的研究成果;该项目同时获得了教育部《高等学校优秀青年教师教学科研奖励计划》的资助。

惯性的“通货紧缩惯性”机制使工资和价格下调,AS线左移,同时工资粘性又使之缓慢调整。具体地,厂商产生价格下跌和盈利下降预期,同时也就预期未来支付给工人的实际工资  $w/p$  因价格下跌而上升并超过劳动的边际生产率,这样会迫使厂商下调名义工资并通过成本加成定价导致当期产品价格下跌。但是,在工资调整过程中,出于节约谈判成本或法律的原因,厂商与工人一般签订长期工资合同,这使名义工资难以及时随价格下跌而下调,并且长期工资合同大多是以交错合同形式出现,也阻滞了名义工资同时调整。另一方面,劳动力市场二元分割使劳动力流动性大为减弱,也可能造成名义工资粘性。最终的结果是价格和工资不会迅速随通货紧缩预期而下调。

另外,各个经济主体由通货紧缩预期产生的对宏观景气预期亦即对经济周期平均长度与衰退的严重程度的估计也会影响到总需求与总供给的调整。如果宏观经济处于通货紧缩与经济衰退期过长并且难以预计经济周期的“拐点”何时到来,可能会强化经济主体对通缩的预期,结果是私人支出大幅度减少,AD线深度左移;同时失业压力加大使工资趋于弹性,AS线也会较快左移。

如果我们进一步综合上述供求两方面会发现通货紧缩预期对产出的净影响具有一定的紧缩效应,但其效应大小是不确定的。

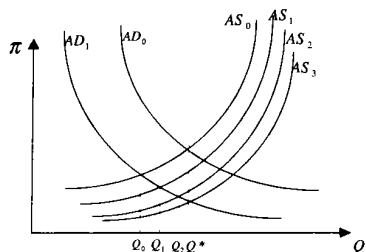


图1

如图1所示,通货紧缩预期通过影响居民、企业与政府的预期及行为使  $AD_0$  左移至  $AD_1$  处。在这种需求萎缩的冲击下按照通货紧缩惯性机制,AS线也将随之左移但又受到工资粘性的阻滞。如果名义工资完全弹性,需求萎缩造成的失业在劳动力市场能够迅速出清,AS线能够在短期内从  $AS_0$  移至  $AS_1$ ,产出恢复到充分就业产出  $Q^*$ 。反之,名义工资刚性,劳动力市场完全不能出清,产出将衰退至  $Q_0$ 。而实际情况是,由于劳动力市场存在上述正式或非正式制度约束,工资调整为粘性状态,需求冲击造成的失业短期内在劳动力市场中不完全出清,AS线将左移至  $AS_0$  与  $AS_1$  之间,产出相应落在  $Q_0$  与  $Q^*$  之间,从而存在一定的紧缩效应,并且这一效应是由多种因素共同作用造成,其紧缩程度并非确定。

具体而言,如果居民和企业形成较强的通货紧缩预期并显著减少消费和投资,同时政府限于财力无法进一步实施扩张性财政政策,则AD线将较为明显左移;同时工资调整机制具有较强程度的粘性,劳动力市场无法及时出清,短期内AS线左移缓慢,产出将显著衰退(如最终产出为  $Q_1$ ),亦表现出较强的紧缩效应。反之,居民和企业对通货紧缩预期不强,私人支出没有明显减少,AD线略微左移;另一方面,工资具有向下弹性的调整机制,劳动力市场能够在短期内及时出清,AS线左移明显,产出衰退将不显著(如最终产出为  $Q_2$ ),紧缩效应也即较弱。

如果用数学模型简要表示通货紧缩预期与产出的关系,即:

$$Q_t = \alpha + \beta \pi_{t+1}^e + \epsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

其中,  $Q_t$  为总产出,  $\pi_{t+1}^e$  为经济主体对下期通货紧缩的预期,  $\beta$  值即衡量紧缩效应大小。

可以认为,尽管在理论上无法明确这种紧缩程度,但有可能通过实证予以验证并再运用上述逻辑在理论和实践上说明供求内在因素的存在状态。

### 三、通货紧缩预期影响产出的实证分析

值得注意的是,(1)式中通货紧缩预期  $\pi_{t+1}^e$  并非完全外生,而是内生于经济的类型和正在运作的政策类型(泰勒,2000),对其形成机制的不同设定也可能影响到AD与AS线的调整程度与产出变化。因此,我们在作实证之前先要对通货紧缩预期形成机制作一假定。

目前在实证分析中对价格变动预期形成机制的处理一般有:(1)直接假定为适应性预期(Cagan,1956;易纲,1996;武剑,2000);(2)采用类似于“准理性预期”(薛万祥,1995)的思想,陈学彬(1995)和吕江林(2001)分别提出“综合性预期”和“调控周期性预期”进行实证。笔者认为,适应性预期是指经济主体根据过去的预期误差来修正本期预期,而当前信息在预期形成中不发挥任何作用,显然这暗含了经济主体行为的“非理性”。并且只有当预期变量长期保持稳定,经济主体作出的预期才不会出现错误,这说明适应性预期只适用于一个渐变环境。

相对而言,准理性预期更符合现实。它是指经济主体利用过去信息和当前信息对经济变量的预期,并能够较充分利用当前信息修正其预期,但是在利用和处理信息时又要花费成本,因而无法作出完全“理性”的预期,而只能介于适应性预期与理性预期之间(薛万祥,1995)。而问题是,这种准理性预期在模型化上很不成熟,“综合性预期”和“调控周期性预期”都是针对特定问题而提出并非完全反映“经济主体对当前信息没有完全利用”的含义,由此,司春林等(2002)指出,“在现实分析中还应假设这种预期更接近哪一方”,并认为,“在一个环境和政策较为稳定的经济中,经济主体的预期更偏向于适应性预期;反之,则靠近理性预期”。就本段通货紧缩时期而言,1995年以来产出增长率缓慢下滑,价格变动率基本上为负值亦即通缩态势,宏观经济表现出一种平稳的下行走势,而连续5年积极的财政政策与稳健的货币政策在启动经济和治理通缩效果上不十分明显。如果从微观基础看,可能说明经济主体更多依据过去信息形成对未来持续通缩的预期,而对当前信息没有充分利用(“不可信”或存在信息成本等原因),从而仍采取了紧缩支出的行为,致使产出与价格持续下滑。可以推论,这一时期“准理性”的通缩预期更逼近于适应性预期。鉴于此,我们在实证中将其作为适应性预期来处理。

(1)式描述的是通货紧缩预期与产出之间确定性的总体关系。在计量分析中我们往往考察的是随机性关系,亦即在(1)式右边加入误差项  $\epsilon_t$ ,即:

$$Q_t = \alpha + \beta \pi_{t+1}^e + \epsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

设定为适应性预期生成的通货紧缩率  $\pi_{t+1}^e$  可以表示为:

$$\pi_{t+1}^e = (\lambda - \pi_t) + \pi_t \dots \dots \dots (3)$$

其中,  $\beta$  为预期系数,是指经济主体用过去的预期误差  $(\hat{y}_t - \hat{y}_{t-1})$  的比例去修正本期预期。可见,采用适应性预期假设的关键是对通货紧缩预期的量化及  $\beta$  值的估计。但事实上“预期”本身难以测量从而也无法直接估计预期系数,而目前通用的方法是:(1)用实际价格变动率的历史数列加权平均数近似估计(Cagan,1956;易纲,1996;武剑,2000);(2)假设长期中适应性预期转变为完美预期,直接用当期价格变动率代替预期值或采用预期值的调查数据。可以看出,这些方法出于简便或问题的针对性采取了预期的替代值,并忽略了对预期系数的估计。本文的处理是利用适应性预期可以展开为无限几何分布滞后模型的特点,通过 Koyck 变换,消除不可测变量,间接求解预期系数(古扎拉蒂,2000)。

先把(3)式代入(2)式,可得

$$Q_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + (1-\alpha_1) \hat{y}_t + \epsilon_t \dots\dots\dots (4)$$

将(2)式滞后一期并乘以  $(1-\alpha_1)$ ,

$$(1-\alpha_1)Q_{t-1} = \alpha_0(1-\alpha_1) + \alpha_1(1-\alpha_1) \hat{y}_t + (1-\alpha_1) \epsilon_{t-1} \dots\dots\dots (5)$$

(4) - (5) 式得:

$$Q_t - (1-\alpha_1)Q_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + [\alpha_1 - (1-\alpha_1) \alpha_1] \hat{y}_t$$

整理得:

$$Q_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + (1-\alpha_1)Q_{t-1} + \alpha_1 \hat{y}_t \dots\dots\dots (6)$$

其中,  $\alpha_1 = \alpha_1 - (1-\alpha_1) \alpha_1$ , (6)式称为自适应预期模型。

按(6)式,我们对 1995-2002 年的国内生产总值(GDP)与国内生产总值平减指数(IPD)取对数估计,并采用 Cochrane- Orcutt 迭代法消除自相关,结果如下(括号内为 t 值):

$$\ln(GDP) = -5.625 + 1.24 \ln(IPD) + 0.90 \ln(GDP_{-1}) \dots\dots\dots (7)$$

(-8.87)      (13.8)      (48.59)

adj. R<sup>2</sup> = 0.99    D.W = 2.29    F = 1985.60

比较(6)与(7)式,得:

$$\alpha_1 = 1.24 \quad \alpha_0 = 0.90 \quad \alpha_0 = -5.625$$

可解出参数值:

$$\alpha_1 = 12.4 \quad \alpha_0 = 0.10 \quad \alpha_0 = -56.25$$

将上述参数估计值代入(2)式,即为通缩预期对产出的影响:

$$Q_t = -56.25 + 12.4 \hat{y}_t \dots\dots\dots (8)$$

而通缩适应性预期调整模型为:

$$\hat{y}_t = 0.1(\hat{y}_{t-1} - \hat{y}_t) + \hat{y}_t \dots\dots\dots (9)$$

根据上述估计结果:

1.  $\alpha_1 = 1.24$ ,说明本期价格水平实际下跌对产出有 1.24 倍的作用。按照 Atish Ghosh 和 Steven Philips (1998) 认为的发展中国家快速通货紧缩使 GDP 增长率下降 2.09 到 2.4 个百分点和较温和的紧缩使经济增长率下降 1.23 到 1.36 个百分点的标准来看,当前的通货紧缩只能算是温和的紧缩。

2. 预期系数  $\alpha_0 = 0.1$ ,说明经济主体用上年 10% 的预期误差去修正当年的预期,这意味着当期的通货紧缩预期极大地受历史值影响,而当前信息的作用不大。

3.  $\alpha_1 = 12.4$ ,是指如果经济主体的预期与行为有足够的调整到与通货紧缩 1 个单位变化相适应时,则对产出有 12.4 倍的紧缩效应,应该说,其紧缩程度相对较强,如从图 1 看,则总需求萎缩使 AD 线显著下移,而 AS 线下移相对缓慢,最终产出向左偏离充分就业产出  $Q^*$  较远(如在  $Q_1$  点)。

对这种供求变化我们试从这一时期经济主体的预期及行为与工资调整机制的实际情况加以解释。

(1)消费需求是占 GDP 份额最大和对 GDP 增长惯性最强的部分。我国最终消费率 1996 年只有 58.5%,2000 年缓慢回升到 61.1%,而 2001 年又下降到 59.8%,2002 年估计为 58.4%,远低于同期世界平均消费率 78% ~ 79% 的水平<sup>①</sup>。可以推论,总需求萎缩主要由消费需求不足引致。其中,政府消费率稳步上升,由 1997 年的 11.6% 提高到 2001 年的 13.2%,而居民消费率基本上在 46% ~ 47% 徘徊,可见,居民消费不足造成了最终消费需求不足。国家信息中心数据表明,1995 年到 2001 年城镇居民和农村居民平均消费倾向呈下降趋势,分别从 0.82 降至 0.77 以及从 0.83 降至 0.74,而居民储蓄倾向却不断提高,城乡居民储蓄存款自 2001 年 8 月末的 70558.5 亿元到 2002 年 5 月末的 80394.5 亿元用了 9 个月,而到 2003 年 1 月末的 90677.3 亿元只用了 8 个月。笔者认为,这种低消费、高储蓄倾向除去由养老、医疗、教育等体制性因素造成之外还可以从居民的通缩预期与行为解释。首先,居民预期实物资产价格持续下跌使储蓄更具有投资价值。据中国人民银行 2002 年 3 季度的储户问卷调查,认为在当前物价和利率水平下“更多地储蓄最合算”的储户占 31.3%,为 2001 年以来最高水平,而在调查家庭持有最主要金融资产时,67.2% 的储户选择“储蓄存款”。其次,企业盈利预期下滑引致的减员增效以及农村剩余劳动力向非农产业转移的就业压力使居民下调收入预期,从而增加储蓄以备未来不确定性支出。

目前拉动经济增长份额最大的是投资需求。1998 年固定资产对 GDP 的贡献率为 27.7%,到 2001 年达到 45.5%,但从投资结构看,社会投资比重从 41.04% 下降到 2001 年的 20.58%,而预算内投资则从 19.23% 上升到 24.66%。社会投资的趋弱除了体制性因素外可以归结为企业投资与盈利预期下降所致。企业对通货紧缩预期使预期实际利率提高,进而融资成本增加并且投资受到抑制。郭金龙(2000)证明国有、集体和个体经济投资增长率与实际利率存在着一定的负相关。另外,工业品价格指数从 1995 年的 14% 下降到 2001 年的 -1.3% 也严重影响到企业盈利水平和投资收益。

针对需求萎缩趋势,政府连续 5 年发行 6600 亿元特别建设国债实施积极的财政政策,1998-2001 年依次拉动 GDP 增长 1.5%、2.0%、1.8%,对经济增长起到一定作用,但也使短期性扩张政策中期化。随着财政赤字的扩大,赤字率逐步逼近 3% 的警戒线,如果把银行系统的政策性贷款划为财政赤字,则实际赤字率已超过 3%。可见,这种扩张性政策不会持续并且逐步淡出,对 GDP 的贡献率亦将减弱。事实上,2003 年国债发行量已从往年的 1500 亿降为 1400 亿,拉动作用已经下降。

综合以上三方面,不难认为总需求存在下滑趋势。

(2)从供给面看,我国特有的工资制度使名义工资呈较强的粘性状态,自 1995 年价格总水平开始下跌至 2001 年职工平均工资却依次增长了 12.9%、7.4%、15.6%、11.6%、12.2% 和 15.9%。具体原因为:首先,国有企业职工的工资一般按企业工资总额分配,并且在工资结构中基础工资和职务工资所占比重最大,从而使得工资的调整缺乏灵活性(陈钊,1998);其次,《劳动法》规定劳动者提出无固定期限劳动

合同须在用人单位工作满 10 年以上,这使合同期过长进而弱化了劳动力市场流动性,而且观念和法律上造成的劳动力市场城乡分割并未完全解决也限制了劳动力合理流动。因此,在这一粘性的工资调整机制下,上述的需求萎缩导致产品价格下跌,但名义工资难以随之及时调整,造成大量的失业并且无法在劳动力市场上及时出清,从而总产出将明显偏离充分就业产出。

#### 四、结论和政策建议

本文通过考察供求层面的内在因素,认为我国本段通货紧缩时期经济主体形成的通货紧缩预期对产出有较强的紧缩效应,但事实上我们还得出更具有现实和指导意义的结论:(1)预期是影响私人支出以致总需求的内生和关键因素;(2)具有较强粘性的工资调整机制使需求冲击造成的失业在劳动力市场不完全出清,这为采用凯恩斯主义的需求管理政策提供了理论依据。

可以认为,恢复充分就业产出和摆脱通货紧缩之关键是运用需求管理政策改善经济主体的预期,亦即创造适度的通货膨胀预期以启动经济增长的内生需求机制,但是在当前财政政策逐步淡出的情况下,也就是发挥预期在货币政策传导机制中的作用<sup>⑥</sup>。

目前我国货币政策传导机制存在着货币供应量与产出及价格变动弱相关性的障碍,1998-2002 年  $M_1$  平均增长 14~15%,而产出增长率与通货紧缩率之和仅有 7~8%,货币的超发行不仅不能启动经济反而积累了中长期的通胀压力。对此,刘国光和刘迎秋(2002)等学者提出结构性松动货币的思路,亦即通过放松汇率管制、降低贷款利率、下调准备金利率以及发展非国有社区性股份制中小银行等手段为民营企业、中小企业以及农村部门融资,从而刺激自主性投资机制。笔者认为,这些措施大都属于货币政策的功能层面的改进而并非根本解决问题,只有根据我国转型期的新阶段和经济周期波动的新特点,在结构或制度层面上按照适当的货币政策规则重新构造货币政策框架和中央银行的反应函数才能改善其有效性。从这一角度入手值得讨论的问题很多,如从本文结论出发,针对货币需求不稳定和货币供应量目标弱化的状况,我们建议采用国际上日益流行的通货膨胀定标规则(inflationtargeting)的类似做法,把通胀预期引入中介目标并作为货币供应量的支持目标<sup>⑦</sup>。具体为:中央银行先公布一个通货膨胀目标(如 2~5%)作为名义锚(nominal anchor),并采用各种货币政策工具引导经济主体的通胀预期向通胀目标靠拢。同时,中央银行要提高货币政策的透明度和可信性,如定期公布《货币政策执行报告》甚至某些内部报告如《货币政策委员会会议纪要》等以及有关通胀和宏观经济形势的预测,从而把通胀目标传递给经济主体为其形成合理的预期提供参考点。这样,经济主体形成的通胀预期会刺激自主性消费和投资,进而生成经济增长的内生机制;同时通胀目标的设定使中央银行按照适当的反应函数采取货币政策工具,进而摆脱通货紧缩和缓解通胀压力成为可能。当然,目前我国尚存在货币政策体系的市场化程度不高和对未来通胀预测不精确难以引导经济主体预期等诸多问题,这一设想还有许多值得改进之处,也为后续研究留下了空间。

#### 注释:

多恩布什、费希尔:《宏观经济学》,中文版,429 页,北京,中国人民大学出版社,1998。

学术界一般是按照消费价格指数(CPI)连续 10 个月为负增长的标准认为我国是 1997 年 10 月进入通货紧缩时期。事实上,如果按国内生产总值平减指数(IPD)计算,早在 1995 年已存在紧缩趋势,参见范从来:《通货紧缩时期货币政策研究》,38、97~98 页,南京,南京大学出版社,2001。本文出于考察不同经济主体对不同种价格变动的预期故采用这一指标。

总产出显然还取决于通货紧缩预期所不能决定的其他因素如自发性支出。由于“预期”难以量化,本文将对(1)式作 Koyck 变换并会把这些因素变为差分变量,有可能给估计带来偏误,故在此略去,但并非十分妨碍本文意图。

对此笔者将另文探讨。

综合性预期是指经济主体首先根据前期价格变动率作出预期,然后再根据其变动趋势修正预期。参见陈学彬:《对我国宏观经济波动的 AD-AS 模拟分析》,载《经济研究》,1995(5);调控周期性预期假设经济运行周期特征反映在社会公众的头脑里而形成相应预期,参见吕江林:《我国通货紧缩的政策成因》,载《经济研究》,2001(3)。

司春林、王安宇:《宏观经济学——中国经济分析》,428~429 页,上海,上海财经大学出版社,1998。

这种方法通常用于证明自然率假说是否成立。参见袁志刚、宋铮:《高级宏观经济学》,55~56 页,上海,复旦大学出版社,2001。

1995-2001 年数据来源于《中国统计年鉴》(2002),53~56 页;2002 年数据来源于《中国经济景气月报》,2003(4),10 页。国内生产总值平减指数 = (现价 GDP ÷ 可比价 GDP) × 100%, 可比价 GDP = 上年 GDP × 按可比价计算的今年 GDP 指数(上年 = 100)。

转引自范从来:《通货紧缩时期货币政策研究》,98 页,南京,南京大学出版社,2001。

事实上,由于预期调整相当缓慢,表现出来的紧缩效应并非如此显著。

①本文其他数据如未加注明,均取自国家统计局经济信息中心:《经济预测分析》2002、2003(1)(2)各期。

②克鲁格曼的通货紧缩理论也按照类似的逻辑推论出货币当局应创造一个适当的通胀预期。甚至认为,20 世纪 30 年代大萧条的结束是因为通胀预期提高减少了真实利率的结果,如果没有这一作用,财政政策与货币政策扩张都不会收到明显的效果。然而对于如何创造和引导人们的预期没有给出明确的答案,参见柳永明:《克鲁格曼通货紧缩理论评述》,载《经济动态》,1999(9)。

③对通货膨胀定标规则的深入讨论,参见钱小安:《货币政策规则》,北京,商务印书馆,2002;柳永明:《通货膨胀目标机制的理论与实践:十年回顾》,载《世界经济》,2002(1)。

#### 参考文献:

1. 泰勒:《宏观经济学》,中文版,北京,中国人民大学出版社,2000。
2. 范从来:《论价格总水平下降的总需求螺旋下降效应》,载《金融研究》,2000(7)。
3. 刘国光、刘迎秋:《结构性松动货币,抑制通货紧缩趋势》,载《经济研究》,2002(10)。
4. 武剑:《货币政策与经济增长——中国货币政策发展取向研究》,上海,上海三联书店、上海人民出版社,2000。
5. 古扎拉蒂:《计量经济学》,中文版,北京,中国人民大学出版社,2000。
6. 米尔顿·弗里德曼:《货币数量论研究》,中文版,北京,中国社会科学出版社,2001。

(作者单位:南京大学商学院 南京 210093)  
(责任编辑:Q)