规则和相机抉择研究的文献综述

袁 靖

（西南财经大学中国金融研究中心，成都，610074）

内容摘要:本文从内涵与外延两个方面，梳理和剖析了已有规则行事理论与相机抉择理论的内在含义、发展沿革和研究前沿动态。并且研究了关于规则行事与相机抉择的研究现状。

关键词：规则 相机抉择

一、货币政策规则行事与相机抉择理论的历史发展

货币政策规则与相机抉择行为最早可以追溯到金本位时期。在纯粹的金本位体制下，货币当局必须根据储存的货币金数量发行货币，这本身就是一个规则，即坚持铸币或纸币的固定价格。这一规则给货币的发行提供了一个明确的名义锚，直接限制了货币当局的相机抉择行为。但是在具体操作时，金本位制并不排除货币当局的相机抉择行为。比如在战争时期，使用金本位的国家经常偏离黄金储备的数量，发行过量的纸币；而且即使在金本位制下，为了保持货币的可兑换性，货币当局经常积极主动地改变银行利率，以保障黄金储备等。总体来看，在金本位时期，由于货币当局可以相机抉择的余地不大，有关规则与相机抉择的争论较少。 废除金本位制以后，货币当局可以不需按照黄金储备的数量发行法定货币，从而失去了控制货币供应量的名义锚，导致货币供应量经常偏离社会最优水平；而且有时为了达到促进就业和经济增长目标，货币当局经常有意扩张货币供给，造成比较严重的通货膨胀。因此，在放弃金本位制度以后，对于货币政策是应该遵守一定的规则，还是应该让中央银行根据自己的判断相机抉择的问题，引起了社会各界的广泛关注。

（一）货币政策规则理论的最初起源与发展

货币政策的规则与相机抉择之争是指货币当局应该根据自己的判断按照最优化原则实施货币政策，还是应该按照某一既定的方法和原则实施货币政策。19 世纪末到 20 世纪初，由于受经济自由主义思想和早期货币数量论的影响，大多数经济学家认为真实经济可以自动实现充分就业均衡，货币政策对于实际经济影响极小甚至没有影响，货币数量只会影响一般物价水平，因此货币当局只需根据物价水平的变化进行相机抉择操作。但是当资本主义社会陷入 30 年代的大危机之后，面对经济萧条和众多银行的倒闭，那些提倡经济自由主义的经济学家极力反对使用相机抉择的货币政策，从而引发了一场持久的规则与相机抉择之争。现代意义上的规则与相机抉择之争可以追溯到西蒙斯(Simons,1936)的《货币政策的规则与当局之争》。西蒙斯的提法与后来的规则与相机抉择之争几乎毫无区别。出于经济自由主义的信条，西蒙斯认为，“对于一个以自由企业为基础的体系的存在来说，货币方面一定的、稳定的、具有法律效力的游戏规则具有至高无上的重要性”(Simons, 1936：p339)。虽然他提到了法律可以改变，从而使用规则也不能排除政策法规的不确定性，但是他主要考虑的是仅仅授权货币当局追求广泛的目标而不给其相应约束的不合理性。货币当局拥有发行货币、买

卖有价证券、决定贴现率和法定准备金率以及其他规章制度的广泛权利，赋予它的目标是促进经济福利。但无论是经济福利目标本身，还是货币当局为了达到这个目标应当采取何种措施，都是模糊不清的。因此，西蒙斯考虑了两种不同的方法来约束货币当局，一种是不但明确规定货币当局需要达到的目标，并且规定它达到该目标的工具和手段；另一种是仅仅规定一个明确的一般目标，但给予货币当局充分的抉择权，以选择达到该目标的手段和方式，这实际上形成了后来的工具规则与目标规则之分。西蒙斯认为最理想的规则是固定货币供给量增长率，但注意到“货币流通速度剧烈变动的危险”(Simons, 1936：p345)，他提出了包括百分之百准备金制度在内的一些降低货币流通速度可变性的改革措施，不过，由于认识到降低货币流通速度可变性的实际困难，他主张至少在过渡期间，中央银行的最优规则应为稳定物价水平。弗里德曼随后修改并推广了西蒙斯的传统。弗里德曼(Friedman，1948，1959，1969)提出，货币政策的操作具有长期而可变的作用时滞，因此相机抉择的、反周期的行动主义政策时常在不适当的时机发生作用，结果不但起不到稳定的作用，甚至使得货币政策本身成为经济不稳定的根源。同时，弗里德曼强调，由于货币政策操作过程容易受公众意见和政治压力的左右，相机抉择的货币当局往往会屈服于外来压力，这样也容易使得货币政策不稳定，从而造成经济波动。在《美国货币史，1867—1960》一文中，弗里德曼和施瓦茨(Friedman 和 Schwartz，1963)分析了从 1867 年以后美国历史上经历的各次经济波动，发现货币对实际经济有显著的影响，特别是 20 世纪 30 年代的经济危机，与美联储紧缩货币供给有直接关系，因此弗里德曼赞同保持货币增长率不变的规则，这样一方面可以避免货币当局受公众舆论和政治压力的左右，避免货币政策的不稳定性；另一方面也可以为判断货币当局的业绩提供一个较准确的尺度。同一时期，提倡政府干预的凯恩斯主义经济学家大多主张相机抉择，认为中央银行根据经济周期运行采取逆向调节的政策可以促进社会福利。他们反对使用规则的主要理由在于，一方面经济中存在不可预测的扰动，相机抉择的货币制度可以保持中央银行的灵活性，以便响应经济中的各种冲击；另一方面，任何固定规则都无法预测出经济中所有的扰动，因此无法对外来冲击做出有效反应，从而至少在短期内不可避免的造成经济巨大波动。此外，从逻辑上来说，相机抉择似乎要优于规则：如果采取某项规则可以使经济稳定下来，那么相机抉择的政策制定者也可以采用它，同时还可以保留在适当的时候改变规则的灵活性。 因此，在这一时期的规则与相机抉择之争中，持相机抉择观点者始终占据上风。直到基德兰德和普雷斯科特(Kydland 和 Prescott, 1977)提出时间不一致问题以后，形势才被彻底扭转。时间不一致问题的发现，使人们有理由怀疑相机抉择货币政策是否能达到其预定的目标，使规则的提倡者有充分理由反对相机抉择政策，同时将规则与相机抉择的二分法从行动主义与非行动主义的政策行为中分离出来。

但是相机抉择的时间不一致性未被提出并充分阐述之前，任何支持规则的论点都面临同样的问题：好的规则可以被相机抉择所采用。因此至 1977 年，相机抉择占据着规则行事的上风。

（二）转折点：相机抉择的时间不一致性问题

所谓时间不一致问题，又称为动态不一致问题，简单地说就是根据第 T 期的情况按照最优化原则计划一项在第 T+N 期（N≥1）执行的政策，可能到第 T+N 期时，由于假设条件的改变，该项政策已经不是最优政策了。相机抉择之所以会产生时间不一致问题并不是由于政策制定者的邪恶或不负责任，相反，相机抉择是指在公众的预期已经确定的基础上，政策制定者根据最优化原则，选择能够带来最大社会福利的货币政策。因此，相机抉择意味着给定状态下，所选择的货币政策是社会最优的。但是，基德兰德和普雷斯科特(1977)证明，按照最优化理论进行的相机抉择政策并不能导致最优的社会福利，而是会产生比遵循政策规则更次的结果，这就是相机抉择政策的时间不一致问题。 相机抉择的货币政策会导致时间不一致问题的原因，主要产生于工资和价格决定行为受公众对未来货币政策的预期的影响。由于经济主体的当前决策取决于对未来货币政策的预期，而且这些预期并不是固定不变的，因此，根据理性预期学派的观点，如果货币当局长期采取欺骗性政策，那么理性的公众可以逐渐认识到这种政策行为，因而在签订工资和价格合同时，根据自己对货币政策的预期而不是货币当局的欺骗性政策进行决策。这样，欺骗性的货币政策并不会带来产出或就业的增长，而仅仅会造成高通货膨胀和高通货膨胀预期。 巴罗和戈登(Barro 和 Gordon, 1983a)以基德兰德和普雷斯科特的论文为基础，分析了一个一期博弈模型，进一步揭示了货币政策的时间不一致问题。在他们的模型中有两个参与者：政策制定者和公众。政策制定者与公众之间的博弈分三个阶段进行：首先政策制定者公布一项特定的通货膨胀目标，然后公众根据其通货膨胀预期确定工资和价格，最后政策制定者实施一项具体的通货膨胀政策，以最优化其福利函数。

基德兰和普雷斯科特(Kydland 和 Prescott，1977)提出赞成货币政策遵循规则行事的基本原因之一在于：随意性会导致时间不一致性(time inconsistent)。初始时期制定的一项最优政策计划在一段时期之后就不再是最优的，而在此期间并没有“卢卡斯”批判所依据的新的信息出现，这就是所谓的“动态不一致性”问题。尽管货币当局具有与一般公众相同的目标函数，并在任何时间力求使函数最大化，但由于存在通货膨胀偏差(inflationary bias)，其操作结果也是次优的。他们对相机抉择的定义是：在给定现有状态以及对期末状况正确估计的前提下，所做出的最好的决策选择。他们证明政府在了解公众预期的基础上，按照最优化原则制定政策时，往往会欺骗公众，暗自通过提高通货膨胀率的手段以增加产出，如果欺骗成功，则可实现社会福利最优目标；但公众作为理性人，受到愚弄后会改变预期，消费者要求提高工资水平，而工资水平的提高会使雇用减少，其结果是物价上升和产出减少。因此基德兰和普雷斯科特说明了相机抉择会导致时间不一致性，最终结果是社会产出不会提高，但是价格水平会上升，从而引发通货膨胀。

（三）后续发展

巴罗和戈登(1983)在基德兰和普雷斯科特研究的基础上进一步指出，如果社会直接将货币政策委托给中央银行执行，在这种制度安排下，中央银行有执行意外的通货膨胀政策的激励，从而导致中央银行的货币政策有通货膨胀倾向(inflationary bias)。Klau(2004) 也

认为由于存在时间不一致性，中央银行具有通货膨胀倾向，中央银行做出保持物价稳定的承诺可以降低其通货膨胀倾向。过去实现这种承诺通常有两种途径：从外部保持汇率稳定以及内部的货币增长目标。但随着不断增长的资本流入和金融市场的不完善，汇率保持稳定比较困难；而对货币需求的大规模冲击也使得货币增长目标不能实现。把规则和相机抉择结合起来既给中央银行一定约束，也给其操作提供了较大自由空间，这使实现承诺更加可行。

在货币政策规则行事中经常碰到的一个概念：名义瞄。货币政策规则的目标即名义锚，可以稳定国内货币价值。在某种程度上，这是货币政策制度成功的一个重要因素。为什么需要名义锚呢？原因在于：首先从技术角度上来说，它为价格的决定提供了必要的条件，而这又是价格稳定的必须条件。正是由于它可以稳定币值，从而降低人们的通胀预期，最终带来价格水平的稳定。这也为各国的实践所证明。其次，不仅如此，在某种程度上，它还可以弱化时间不一致问题(Kydland 和 Prescott1977,Calvo1978,Barro 和 Gordon1983)。所以从长期来看，更可能取得价格稳定。相机决策带来的时间的不一致性是因为经济行为是由人们和公司对货币当局在未来所采取的措施预期影响的。当私人经济主体纷纷在规则将被遵守的预期基础上做出承诺的时候，也许对中央银行来说，最理想的政策选择就是背离规则，因为他们可以带来更好的短期结果。但事实上这种相机决策往往带来的长期的不好的结果，比如过度扩张的货币政策和通货膨胀。相机抉择下通货膨胀倾向产生有以下两个原因：第一，一旦私人部门的预期已经确定，中央银行就会有通货膨胀动机；第二，中央银行没有能力事先承诺产生一个零通货膨胀政策。最终，相机抉择结果下的社会境况显然会越来越糟，因为它要承担一个正的通货膨胀水平，而同时在产出业绩方面却没有什么根本的改善；第三，尤其是在发展中国家，中央银行往往屈服于政治压力，相机抉择更容易导致扩张的货币政策。因为在发展中国家国家因为政府的税收征管能力和法律制度的不完善，税收收入低，但政府却又要大肆建设，只好发行国债，如果到期不能偿还，最终就会带来扩张性货币政策，大量发行货币，通过铸币税来偿还国债。

米什金(Mishkin1999)对名义锚在货币政策中的作用以及各种货币政策框架进行过比较。结论是价格稳定被当作货币政策的主要长期目标取得了普遍的共识，但是实现价格稳定的目标却有不同的方式。从名义锚的角度来看，货币政策被分为有名义锚和无名义锚两类，而有名义锚的货币政策框架又有多种，包括分别以汇率、货币量、和通货膨胀等为名义锚的货币政策。名义锚是用于指导货币政策操作和稳定公众预期的名义金融变量，在某种意义上，它是成功的货币政策的必要组成部分。

盯住汇率的货币政策制度已经有非常久远的历史。在金本位时代，很多国家将其货币的国内价格与黄金对应起来；金本位和布雷顿森林体系崩溃以后，有些国家选择了固定汇率制度，即将本国货币的国内价格对应于某个物价稳定的经济大国，这意味着这些国家的通货膨胀率将最终与目标货币国家的通货膨胀率趋同；另有一些国家实行了爬行盯住的汇率制度，其货币汇率允许在一定的范围内波动。以汇率为目标和名义锚的货币政策具有一些优势：直接降低通货膨胀和通货膨胀预期；提供自动的规则和名义锚，从而能够避免时间不一致性

问题；简单和明晰等。同时，对这一货币政策框架的批评也很多：首先，盯住汇率意味着损失货币政策的独立性；其次，国外的冲击能够轻易地传导到国内，从而使国内经济受到损害；另外，汇率水平一旦出现明显背离真实水平的情况，本国货币极易受到投机性冲击。对于新兴市场国家而言，金融脆弱性使得这些国家很难抵御针对固定汇率制度的投机性冲击，极容易暴露于货币和金融危机的危险中。如果一国能够负责任地执行独立的货币政策，那么实行盯住汇率的货币政策的成本就是非常高昂的。但是，如果一国中央银行无独立性或者易于受到政治压力，因而无力成功地独立执行货币政策，那么放弃国内货币政策的独立性，转而将货币政策交由表现好于自己的别国中央银行进行操作就不是损失，而是收益。第二，盯住汇率有助于使本国经济与别国经济的一体化，如果这种一体化符合本国利益，那么盯住汇率就是可行的。奥地利和荷兰将货币汇率盯住德国马克，进而谋求加入欧洲货币联盟就是一例。可见，除非一国国内货币和政治制度无助于独立有效的货币政策决策过程，或者具有其它不影响稳定的重要利益存在，否则盯住汇率的货币政策制度就不是一种好的选择。另外，如果一国经历持续的恶性通货膨胀，又没有其它更好的办法来稳定经济，那么盯住强势货币可能是冲破通货膨胀心理和稳定经济的唯一有效办法。

盯住货币量的货币政策框架有以下一些特点：与盯住汇率的货币政策框架不同，盯住货币量的货币政策可以集中考虑国内的各种因素；可以避免时间不一致性问题；几乎能够即时地提供关于货币政策态势的信号。德国和瑞士长期坚持盯住货币量的货币政策制度，成功地实现了长期稳定的低通货膨胀。但是货币量成为一种有效的名义锚，其前提条件是货币量与通货膨胀和产出的关系稳定并且可信赖，而事实是，20 世纪 70 年代以来，无论各国中央银行如何调整货币量的度量标准，货币量与产出和通货膨胀的相关关系还是很难保持长期稳定。

二、货币政策规则与相机抉择的含义

总结相机抉择与规则的历史发展与理论渊源发现，货币政策规则是给货币政策制定者一个规则(guideline)，让货币政策制定者可以调整货币政策工具达到某种社会目标，比如稳定的通货膨胀率。规则可以阻止货币政策制定者盲目操作。一个货币政策规则就是在一定模型下结合给定社会福利目标货币政策工具的操作指南。

泰勒教授（Taylor(1999)）对规则所下的定义是：

…a monetary policy rule is defined as a description – expressed algebraically, numerically or graphically—of how the instruments of policy ,such as the monetary base or the federal funds rate ,change in response to economic variables(Taylor,1999).

从泰勒教授所下的定义中可以看出，他强调的是货币政策工具对经济变量的反应函数，认为货币政策规则就是遵循某一简单规则使货币政策工具如短期利率或基础货币对经济变量的变化做出反应。这与他所倡导的泰勒规则相一致。但是泰勒同时强调货币政策规则不是仅仅数学公式，货币当局不是只需要知道规则公式和计算机软件就可以，政策工具应对经济

变量的变化不是“one for one”，而是需要了解经济形势和公众的预期，调整政策工具的变化，这也被称为“Taylor Principle”。同时泰勒教授（1983）强调货币政策规则设计的三个中心问题：(1)规则形式的设定；(2)当经济条件发生变化时，向一个新规则的转变；(3)货币当局如何根据规则进行实际操作。

McCallum(2003)也强调货币政策规则是一个为货币当局设定的持续性计划(contigent plan)，不能强调简单的数学公式。它是为货币政策中介目标设定的一个持续性计划，(如美联储制定利率是根据通货膨胀偏差与产出缺口变化而进行调整)，规则的中心问题是货币政策操作过程是否是一系列不相关的决策过程还是以持续的基于一定规则的方式进行，即“commitment of the policy”。

斯文森(Svensson(1999))把货币政策规则划分为“工具规则”和“目标规则”。斯文森对“工具规则”和“目标规则”的定义如下：

An **instrument rule** expresses the instrument as a prescribed function of predetermined or forward-looking variables, or both. If the instruments are a prescribed function of predetermined variables only, that is a prescribed reaction function, the rule is an **explicit** instrument rule .If the instruments are a prescribed function of forward-looking variables that is, a prescribed implicit reaction function, and the rule is an ***implicit*** *i*nstrument rule (Svensson, 1999).By a targeting rule, I mean, at the most general level, the assignment of a particular loss function to be minimized. More precisely, a *targeting rule* specifies a (vector of) target variables Y_t, a (vector of) target level(s) Y^*, and a corresponding loss function …that is to be minimized (Svensson, 1999).

从斯文森所下的定义中可以看出，他强调的是工具规则和目标规则的形成机理，他认为工具规则是对政策工具或者前定变量的一个设定变化模式，在工具规则中强调的是工具对目标变量的传导机制；而目标规则站在社会福利的角度，强调的是满足一个目标函数成本最小化，在目标制规则中，并没有对政策工具的变化路径设定具体操作。

正因为此，斯文森给出了设定目标规则的具体方法(2003)：

1、设定一般目标规则，明确操作目标；

2、估计目标之间的动态取舍（边际替代率）；

3、得到政策最优化解的一阶条件；

4、估计传导机制；

5、计算工具路径；

6、能够清楚地向公众解释。

随着规则行事与相机抉择理论的发展以及计量技术的应用，经济学家开始使用不同的规则评价国家的货币政策绩效，基于此，戴维斯和米泽(Lewis ,Mizen)(2000)认为一个好的货币政策规则应该满足以下条件：

1、一个好的货币政策规则应该是简单明了的，对于货币政策工具是可以容易操作的；

2、一个好的规则是随时间变化可以明确变量的；

3、一个好的规则是可以用计量经济模型进行实证检验的；

4、一个好的规则必须可以解释货币政策工具的历史变动。

伍德福德(Wordfood)提出基于“timeless perspective”的规则政策：每一时期的最优化都是假设目前的宏观经济条件不知道，好像最优化已经在很久以前就制定好了。如此一来，规则和相机抉择的区别就是前者在设计过去和现在变量之间关系时忽略现在，而后者不会忽略现在却把过去忽略。他的提议也考虑了新的信息出现，这符合理性预期假说。

从历史上出现的具体规则：

1875：金铸币流通规则 Gold-specie flow rule (Viner 1955)

1920：费雪补偿美元计划 Fisher compensated dollar proposal (Fisher 1920)

1933：狭义银行：100%储备 Narrow banking : 100% percent reserves (Fisher 1945)

1945：费雪—西蒙斯价格水平规则 Fisher-Simons: price level rule (Fisher 1945)

1960：固定货币增长率规则 constant money growth rate rule (Friedman 1960)

1983：名义 GDP 目标规则 Nominal GNP targeting (Taylor 1985)

1988：麦卡勒姆—梅茨勒基础货币规则 MaCallum-Meltez monetary base rule (MaCallum 1988)

1993：泰勒规则 Taylor rule (Taylor 1993)

1996：通胀目标制 Inflation targeting (Svensson 2002)

三、规则行事与相机抉择研究的最新发展

之后规则行事与相机抉择之间的理论争论相对趋于淡化，加之统计分析方法和计量经济分析方法的发展和迅速应用，研究者开始研究如何根据各国的实际国情设计合适的规则或一定的规则与相机抉择相结合的货币政策操作。由此出现了著名的泰勒规则。

泰勒规则是由斯坦福大学 J ·泰勒教授于 1985 年提出的著名理论。泰勒教授通过对美国以及英国、加拿大等国货币政策实绩的细致研究发现，在各种影响物价水平和经济增长率的因素中，真实利率是唯一能够与物价和经济增长保持长期稳定的相关关系的变量。因此，他认为调整真实利率应当成为货币当局的主要操作方式。泰勒规则的公式表示为：

$$R_t = r + \Delta P_t + 0.5(\Delta P_t - p^*) + 0.5\tilde{y}_t$$

其中，R_t 为 t 时期联储利率（一般指银行间回购利率），r 为平均均衡实际利率，ΔP_t 为每年通胀率，p^* 为通胀目标值，$\tilde{y}_t$ 为 GDP 缺口。

泰勒认为新兴市场经济中的政策工具：在目前大部分的文献中，政策工具是央行短期隔夜利率，但是新型市场经济国家可以是基础货币、或其他的货币供给量。当存在利率度量的不确定性或者对投资与净出口存在相当大的冲击时，货币供给量是好的政策工具。相反的，当流通速度度量存在很大不确定性时，利率是好的政策工具。所以泰勒认为在发达市场经济

中，利率是好的政策工具。事实上泰勒规则的中心原则是将资产价格作为货币政策的内生变量来看待。正是基于这样一种认识：金融市场规模的日益扩大以及相应的资金流动的易变性大大增加，使得中央银行一向赖以判断形势并影响经济运行的货币供应量指标失去了准确性，而只有把反映金融市场变化的资产价格纳入货币政策的框架之中，才能更好地使货币政策发挥作用。显然，“真实利率”最能反映资产价格的变化，以其作为货币政策的中间目标比较符合经济运行的现实。

四、结语

弗里德曼等人对美国货币政策历史的实证研究表明，相机抉择的货币政策并不能达到稳定经济的目的。相反，它还是导致经济波动的根源。基德兰德和普雷斯科特对时间不一致问题的提出，以及随后巴罗和戈登的理论分析，否定了相机抉择的货币政策优于遵守规则的说法。发达资本主义国家早期的实践也表明，相机抉择的货币政策很容易使经济陷入滞胀的境地。因此，大多数货币政策工作者和研究者都主张采取一定的规则来限制中央银行的相机抉择行为，并为货币政策的操作提供一个明确的名义锚。然而，他们对应该采取何种规则并没有达成一致，对于货币政策规则的认识也处于不断的发展过程中。在货币政策的规则与相机抉择之争的开端，由于受芝加哥学派的影响，大多数人认为，最优货币政策规则就是应该按照某一固定不变的增长率供应货币（正如西蒙斯和弗里德曼所提倡的那样）。但是，随着争论的深入，关于什么是规则的分歧越来越大。例如，基德兰德和普雷斯科特把规则看成一种承诺，它事先规定了中央银行将要采取的行动，遵守规则就是遵守承诺。而麦克勒姆(McCallum,1987)则认为事先承诺并不是规则的关键特征，相反，规则表示货币当局应按照既定的公式调整其政策工具，而不是根据每一阶段或者每一场合进行最优化选择。 泰勒(Taylor,1993)对货币政策规则的分析比较具有代表性，他认为“规则并不一定是机械的公式，……规则的操作需要判断因而不可能交给计算机去做”(Taylor, 1993：p198)。泰勒把规则分为广义规则和狭义规则。那些用机械的公式表示的规则是狭义的，如固定货币增长率规则、固定汇率规则、各种反馈规则，甚至财政政策的自动稳定器也可以看成一种狭义规则。广义的规则不一定是对政策工具的固定设置或者一个机械的公式，而是一种“系统性的政策”或 “政策体制”，其中“系统性的”是指按照计划、而不是偶然或随机的操作货币政策。针对泰勒的观点，麦卡勒姆认为“系统性”只是规则的一个必要条件，而不是充分条件，因为有时相机抉择的货币政策也可能表现出系统性；规则型政策的一个必要条件是货币当局“必须设计系统性地反应方式，以便考虑到私人部门的预期行为”(McCallum, 1993：p217)。

综上所述可知，规则是相对于相机抉择而言的，它是一种预先确定的、系统性方案，其目的是为了约束货币当局的相机抉择行为，并为货币政策的制定和执行提供一个名义锚，从而避免货币政策的时间不一致问题。规则的表现形式有多种。从对中央银行政策操作的约束方式来看，可以分为目标规则和工具规则：目标规则仅仅事先规定货币当局必须达到的目标和相应的责任，但不明确规定货币当局应采取的工具和措施；工具规则不但规定货币当局的目标，而且规定为了达到这些目标所必须使用的工具以及操作工具的具体方式。目标规则

又可以分为中介目标规则和最终目标规则：中介目标规则规定中央银行必须使用某种中介目标，并预先规定中介目标必须达到的范围，如利率目标、汇率目标、货币供应量目标等；最终目标规则没有规定中央银行使用何种中介目标，但规定中央银行必须实现货币政策的某一最终目标，如通货膨胀目标。工具规则又可以分为可调节的工具规则和不可调节的工具规则：前者根据实现目标的情况灵活的调节政策工具，如麦卡勒姆规则和泰勒规则；后者按照固定不变的方式操作政策工具，如弗里德曼规则。 因此，相对而言，目标规则比工具规则有更灵活，它界于相机抉择与工具规则之间，因而更像是一种政策框架。在这个框架内，货币当局被赋予很大的抉择权来追求既定的目标，对于如何达到目标，一般目标规则都不作具体规定。而工具规则也逐渐突破了芝加哥学派的认识，允许货币当局根据实际经济的变化及时调整货币政策，从而赋予规则更多的灵活性。无论是目标规则还是工具规则，都不可能完全限制货币当局的相机抉择行为，因为对政策目标实现情况和外来冲击的影响都需要货币当局进行判断，并根据这些判断合理地选择并使用政策工具。因此，泰勒总结道："规则并不意味着将货币政策的制定和执行交给一个装备有电脑的中央银行职员"（Taylor，1998：p8）。

通过对泰勒教授、麦卡勒姆教授、斯文森教授和伍德福德教授等著名经济学家对规则定义的梳理及历史上各项应用型规则的发展，我们可以得到货币政策规则的内在与外延（或者称广义与狭义含义）：广义货币政策规则是指整个货币政策框架，包括货币政策的目标、传导机制、操作方式、以及中央银行的制度安排等；狭义货币政策规则主要是指货币政策的操作方式，即中央银行控制利率、汇率、货币供应量等名义变量的方式。

参考文献：

[1] Naveen Srinivasan、Laurian Lungu、Patrick Minford：'Is the Taylor Rule the same as the Friedman Rule?' NBER June 2000

[2] Paul Söderlind、Ulf Söderström、Anders Vredin：Taylor Rules and the Predictability of Interest Rates，NBER，April 2003

[3] Pär Österholm:The Taylor Rule: A Spurious Regression?，NBER ,August 2003

[4] Alex Cukierman：Non Linearities in Taylor Rules - Causes, Consequences and Evidence，NBER , October 2004

[5] Jess Benhabib、Stephanie Schmitt-Grohe、Martin Uribe：CHAOTIC INTEREST RATE RULES: EXPANDED VERSION, NBER, January

[6] Bennett T. McCallum、Edward Nelson：TARGETING VS. INSTRUMENT RULES FOR MONETARY POLICY，NBER, June 2004

[7] Lars E.O. Svensson：TARGETING RULES VS. INSTRUMENT RULES FOR MONETARY POLICY: WHAT IS WRONG WITH MCCALLUM AND NELSON? ，NBER, September 2004

[8] Michael F. Gallmeyer、Burton Hollifield、Stanley E. Zin：TAYLOR RULES, McCALLUM RULES AND THE TERM STRUCTURE OF INTEREST RATES，NBER，April 2005

[9] Lars E.O. Svensson：MONETARY POLICY WITH JUDGMENT: FORECAST TARGETING，NBER, March 2005

The Rules and the Discretion: A Survey of the Literature

Yuan jing

（Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and Economics,Chengdu,610074）

Abstract: In this paper ，the author describes the rules and the discretion monetary policy intrinsic meaning (including the extension and intension), historical development and recent research. And studies on the rules versus discretion of the status quo.

Keywords: Rules　Discretion

收稿日期：2009-06-29

作者简介：袁靖，西南财经大学中国金融研究中心金融学博士，研究方向：金融工程