

中央银行独立性的实证研究综述

曾志耕

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

内容摘要: 中央银行独立性程度的提高有助于货币政策目标的实现, 是中央银行与其他部门开展协调合作的基础。本文主要评述了国外关于中央银行独立性的实证研究, 介绍了Alex Cukierman 和其他学者关于量化中央银行独立性方法, 通过对不同时期、不同国家的通胀变化情况进行比较, 来探求通胀与中央银行独立性之间的相互联系, 认为中央银行独立性是实现中央银行最主要职能——稳定币值的前提。

关键词: 中央银行 独立性 实证 综述

中央银行独立性问题 是 20 世纪金本位制度退出而代之以国别货币制度之后的一个重大的货币理论与实践问题。上世纪 80 年代末期以来, 法国、英国、日本、阿根廷、智利等不同发达程度的西方国家, 以及东欧部分经济转轨国家相继修改中央银行法以加强中央银行的独立性, 最近欧盟又根据《经济与货币同盟条约》建立起具有高度独立性的欧洲中央银行 (ECB)。中央银行独立性程度的提高有助于货币政策目标的实现, 是中央银行与其他部门开展协调合作的基础。本文主要从实证方面研究这个问题。

一、关于中央银行独立性的变量

为了比较中央银行的独立性程度, Alex Cukierman 把涉及中央银行独立性的所有变量分为四组并予以量化。这四组变量是: (1) 与中央银行行长人选的任命、任期及离职程序有关的变量; (2) 有关中央银行执行政策同政府目标发生冲突时如何解决问题的变量; (3) 涉及中央银行最终政策目标的变量; (4) 关于限制中央银行向政府或公共部门提供融资的变量。为简便起见, 将以上四组变量以英文缩写字母表示为:

第一组变量: *CEO* (Chief Executive Officer)

第二组变量: *PF* (Policy Formulation)

第三组变量: *OBJ* (Final Objectives)

第四组变量: *LL* (Limitations Lending)

上述每组变量中包括若干个变量, 而每一个变量又可以分成不同数目的项目内容。根据每个变量包括的项目的数目, 按从 0 到 1 之间的数字进行排列编码, 使用方法是: 假定 n 为变量 j 的个数, 则把 $[0, 1]$ 区间分成 $(n-1)$ 个相等的部分。例如, $n=4$, 则将 $[0, 1]$ 区间分成 3 个相等部分, 则相关数字排列依次是 0、0.33、0.66、1, 用以表示中央银行独立性程度的不同水平, 数字越小 (如 0) 说明对应的独立程度越低, 反之, 数字越大 (如 1) 则表明独立程度越高。变量的数目最少为 2 个, 最多时为 7 个。这样, 有关变量及所含项目内容如表 1、表 2、表 3 和表 4 所示。

表 1

第一组变量 CEO

变量	变量项目对应的独立性含义	独立性数值
1. 行长的任期		
①大于 8 年		1
②小于 8 年但大于或等于 6 年		0.75
③等于 5 年		0.50
④等于 4 年		0.25
⑤小于 4 年		0
2. 由谁任命行长		
①中央银行决策委员会		1
②来自政府、议会及中央银行人员组成委员会		0.75
③立法机构（议会）		0.50
④行政机构（政府部长会议或内阁会议）		0.25
⑤总理或财政部长		0
3. 行长的离职程序		
①没有离职程序（到期中止）		1
②只能因非政策过失离职		0.83
③中央银行决策委员会决定机构解职		0.67
④因政策过失由立法机构解职		0.50
⑤立法机构可以无条件解职		0.33
⑥因政策过错由行政机构解职		0.17
⑦无条件地由行政机构解职		0
4. 行长是否被允许		
①法律禁止行长出任任何政府职务担任其他职务		1
②除非政府同意，否则行长不允许担任政府公职		0.5
③法律不禁止行长担任其他职务（公共或私人部门）		0

资料来源：A. Cukierman, Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence, The MIT Press, 1992, P373~376。

表 2

第二组变量 PF

变量	变量项目对应的独立性含义	数 值
1. 谁制定货币政策		
①中央银行单独制定		1
②中央银行与政府对货币政策共同决策		0.66
③中央银行参与政府对货币政策只起咨询作用		0.33
④由政府单独制定		0
2. 政府的指示及冲突的解决		
①中央银行依法律确定全权行事		1
②政府在规定的中央银行目标之外全权行事		0.8
③冲突解决由中央银行、立法机构及行政组成的委员会最后决定		0.6
④立法机构对政策事务有最终决定权		0.4
⑤行政机构按程序对政策事务有最终决定权		0.2
⑥行政机构无条件地拥有政策权力		0
3. 中央银行在政府制定财政政策时是否起积极作用		
①是		1
②否		0

资料来源：同表 1

表 3

第三组变量 OBJ

变量	变量项目对应的独立性含义	数 值
1. 中央银行目标的法律规定		
①规定物价稳定为惟一或主要目标， 并且在与政府发生冲突的情况下央 行有权采取政策措施实现这一目标		1
②规定物价稳定为惟一目标		0.8
③规定物价稳定及其与之相适应的目标		0.6
④规定物价稳定及其与之可能冲突的目标 (如充分就业)		0.4
⑤法律中没有规定中央银行任何目标		0.2
⑥法律规定物价稳定之外的目标		0

资料来源：同表 1。

表 4

第四组变量 LL

变量	变量项目对应的独立性含义	数 值
1. 对中央银行提供贷款的限制		
①禁止政府提供贷款		1
②允许向政府贷款但有严格指标控制 (如不超过政府收入的 15%)		0.66
③提供贷款但无严格约束(如可以超过政府收入的 15%)		0.33
④没有法律限制，由中央银行与政府定期协商		0
2. 对中央银行证券融资的限制度		同上
3. 谁决定贷款融资条件		
①中央银行决定对政策贷款的条件		1
②贷款条件由法律规定或中央银行根据法律授权决定		0.66
③法律规定由中央银行与政府协商决定贷款条件		0.33
④行政部门单独决定并强迫中央银行执行		0
4. 从中央银行获得融资的借款对象范围		
①只有中央政府才能从中央银行借款		1
②中央、地方政府及其他行政机构皆可从中央银行借款		0.66
③在②基础上公共企业也能从中央银行借款待		0.33
④包括私人企业在内的所有机构都可从中央银行借款		0
5. 贷款的限制方式		
①绝对数量限制		1
②以中央银行的资本金或负债一定比例为限期		0.66
③以政府收入的一定比例为限		0.33
④以政府支出的一定比例为限		0
6. 贷款期限		
①中央银行贷款期限最长为 6 个月		1
②中央银行贷款期限最长为 1 年		0.66
③中央银行贷款期限最长可超过 1 年		0.33
④中央银行贷款期限没有法定上限		0
7. 对利率的限制		
①中央银行按市场利率提供贷款		1
②中央银行对政府贷款利率不能低于一定下限		0.75
③中央银行贷款利率不能超过一定上限		0.5
④对中央银行贷款利率没有法律明确规定		0.25
⑤法律规定中央银行对政府贷款不收利息		0

8. 对中央银行向一级市场融资的限制

①禁止中央银行在一级市场购买政府债券	1
②不禁止中央银行在一级市场购买政府债券	0

资料来源：同表 1。

二、发达国家中央银行独立性与通货膨胀关系的实证研究

理论分析已经表明，一国中央银行的独立性对维持该国的物价稳定起着至关重要的作用，那么在实践过程中，中央银行的独立性与通胀之间的关系究竟如何呢？许多经济学家利用以往的有关数据对此作了大量的实证研究，通过对不同时期、不同国家的通胀变化情况进行比较，来探求通胀与中央银行独立性之间的相互联系。

（一）Cukierman 系数

Alex Cukierman 以其划分的有关银行独立性的变量及对应的数值为基础，采用加权平均的方法，计算了 20 世纪 80 年代主要发达国家中央银行的独立性系数（称为 Cukierman 系数），并与该时期各国的通胀进行比较，其结果见表 5。其中，Cukierman 系数最小为 0，表示最不独立；最大为 1，表示最具独立性。从表中可以看出，80 年代大多数国家的年平均通胀率处于较低的水平，只有冰岛最高，平均通货膨胀率为 38%，接下来是新西兰，平均为 12%，平均通货膨胀率超过二位数的国家还有意大利（11%）和西班牙（10%）。将各国中央银行独立性（Cukierman 系数）与平均通胀率作散点图（见图 1）发现，中央银行独立性与通货膨胀之间大致呈反向关系，即独立程度越高，通胀越低。但也有例外，比如冰岛的中央银行独立性居中，然而其国内通胀最严重，而日本、比利时的中央银行独立程度属最低之列，但其国内通胀率却很低。产生这种情况的原因之一可能是与所选取的时间段有关，因为中央银行的地位并不是不可以改变的（尽管这是一个漫长的过程）；另一个原因则是与所使用的独立性变量有关，毕竟中央银行的独立性是很难进行完全分类和准确量化的。但是从整体上看，中央银行的高独立性一般是国内低通胀的充分条件。

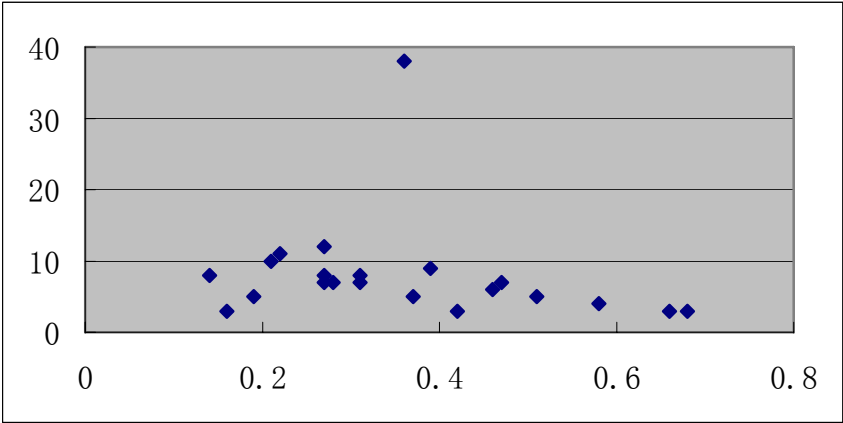
表 5 20 世纪 80 年代主要国家中央银行独立性与通胀关系比较

国家	Cukierman 系数	年平均通胀率（%）
瑞士	0.68	3
德国（联邦德国）	0.66	3
奥地利	0.58	4
美国	0.51	5
丹麦	0.47	7
加拿大	0.46	6
荷兰	0.42	3
爱尔兰	0.39	9
卢森堡	0.37	5
冰岛	0.36	38
英国	0.31	7
澳大利亚	0.31	8
法国	0.28	7
瑞典	0.27	8
芬兰	0.27	7
新西兰	0.27	12
意大利	0.22	11
西班牙	0.21	10

比利时	0.19	5
日本	0.16	3
挪威	0.14	8

资料来源: A. Cukierman, Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence, The MIT Press, 1992, P382。

图 1 Cukierman 系数和年平均通胀率的散点图



(二) Bade-Parkin 系数

Bade 和 Parkin1988 年通过对 12 个国家（澳大利亚、比利时、加拿大、法国、德国、意大利、日本、荷兰、美国、英国、瑞典、瑞士）中央银行法的研究，将决定中央银行独立程度的因素分为以下三个方面：（1）中央银行是否作为最终政策权力机构；（2）是否有政府成员参加中央银行决策（有无投票权）；（3）半数以上的中央银行决策层人员的任命是否独立于政府而作出。根据中央银行独立程度的高低，Bade 和 Parkin 把中央银行独立性系数由大到小分为 4、3、2、1 四级（简称 Bade-Parkin 系数），并结合这 12 个国家在 1972~1986 年的平均通胀率，来比较中央银行的独立性与通胀之间的关系，其结果见表 6。

表 6 通胀与中央银行独立性关系（1972~1986 年）

国家	Bade-Parkin 系数	平均通胀率（%）
意大利	2	14.0
英国	2	11.2
澳大利亚	1	9.9
法国	2	9.5
瑞典	2	8.9
加拿大	2	7.9
比利时	2	7.1
美国	3	6.9
日本	3	6.6
荷兰	2	5.8
瑞士	4	4.4
德国（联邦德国）	4	4.3

资料来源: Eyic Schaling, Institutions and Monetary Policy Flexibility and Central Bank Independence , Edward Elgar , 1995, UK, P76

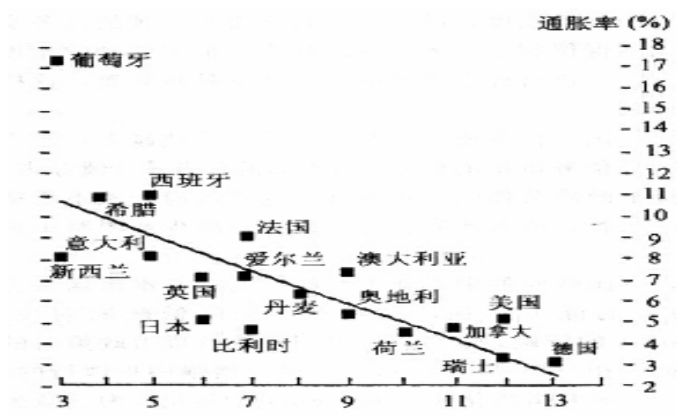
Bade 和 Parkin 经研究后认为，两个中央银行最具独立性的国家（德国和瑞士）在这段

时期的国内通胀率比其他国家都低。除了澳大利亚和荷兰的情况有所偏差外，表中反映出中央银行独立性与通货膨胀之间呈反向关系。因此 Bade 和 Parkin 得出的结论是，一国中央银行越独立，其国内通货膨胀率越低。Bade 和 Parkin 的这一看法也被 Alberto Alesina 采用类似的分析方法所肯定。

(三) GMT 系数

Grilli、Masciandaro 和 Tabellini 对 18 个发达国家中央银行所作的研究，把决定中央银行独立性的变数分为五组（见表 7）：（1）行长的任命及任期；（2）中央银行与政府的关系；（3）中央银行是否以追求货币稳定为最高目标；（4）中央银行是否对财政赤字提供融资；（5）中央银行是否制定贴现率及实施对商业银行的监管。根据上述变量计算中央银行独立性系数简称 GMT 系数，并与 1960~1992 年期间这些国家的年平均通胀率进行对比，其结果见图 2。由图 2 可以发现，18 个国家中央银行的独立性与其国内通胀之间呈明显的负相关，即中央银行的独立程度越高，其国内的通胀率便越低。

图 2—2 GMT 系数



来源：《欧洲中央银行研究》申皓著 武汉大学出版社 2001 P57

表 7 工业化国家中央银行独立性指数测度表
(Grilli、Masciandaro 和 Tabellini 1991)

衡量指标	评判标准
1 央行官员的任命	不是由政府任命为 1，否则为 0
2 央行官员的任期	任期超过 5 年为 1，否则为 0
3 货币政策制定的权威	无须经政府同意为 1，否则为 0
4 价格稳定作为法定目标	若至少为法定目标为 1，否则为 0
5 解决冲突的法律规定	若强化央行地位为 1，否则为 0
6 央行对政府借款的利率	采取市场利率为 1，否则为 0
7 央行给政府借款的期限	若只是临时借款为 1，否则为 0
8 央行给政府借款的数量	若存在数量限制为 1，否则为 0
9 从初级市场上购买政府债务	央行不参与购买为 1，否则为 0
10 央行董事会的任命	若不由政府任命为 1，否则为 0
11 央行董事会的任期	若超过 5 年为 1，否则为 0
12 央行董事会的政府代表	非必须出席为 1，否则为 0
13 央行给政府贷款的可得性	若非自动获得为 1，否则为 0
14 贴现率设定的权威	由央行设定为 1，否则为 0
15 央行监管的角色	央行不涉及银行监管为 2， 不单对银行监管为 1，否则为 0

总之，利用经验数字对中央银行独立性进行的实证研究虽然因方法而各异，对于变量的选取也不尽相同，但从总体来看，它们所得出的基本结论与第一节中理论分析的结果是倾向于吻合的，即保持中央银行的高度独立性是维持低通胀和保证物价稳定的重要条件。一个国家中央银行越是具有独立性，该国的通胀水平就越能够降低。影响通胀的因素固然很多，然而通胀毕竟是一种货币现象（Milton Friedman），这样也就与中央银行密切相关。在这个意

义上，中央银行的货币政策就对通货膨胀的变动产生决定性的影响，因此中央银行的独立性问题自然引起广泛的关注和讨论。当然这里需要强调指出的是，上述研究的结论都是针对发达国家及其中央银行的。

三、经济转轨国家中央银行独立性的测度

朗格尼和希茨(Prakash Loungani & Nathan Sheets-LS, 1997)认为，保持央行的独立性对经济转轨国家同样重要。第一，独立的中央银行能够抵御来自逐渐衰落部门的政治压力，减少向非效率部门的贷款。第二，经济转型会带来社会资源的重新分配，一些社会部门可能要求政府增加支出，将导致大量的财政赤字和高通胀率。保持央行的独立性有助于从政治程序上抵消通胀偏向(Bias)。第三，保持独立可使央行从金融部门具体业务活动中解脱出来，更有效地致力于对经济的宏观调节。第四，独立的央行有助于政府选择非通胀的财政融资渠道，培育政府债券市场。GMT 指数，包括其他许多测度方法，均以工业化国家为对象。朗格尼和希茨对该方法作出修正，用于中东欧经济转轨国家的研究。他们认为，独立性测度应从目标独立、经济独立和政治独立三方面进行，共涉及 14 项问题，见表 8 所示。对于问题 1、3、4 和 7、8，若回答为“是”得 1 分。问题 5、6 和 9-14，回答“否”为 1 分。在问题 2 中，三大政策工具每一项各得 1/3 分。上述问题若无明确选择，可给 0.5 分。经加权汇总得到综合指数。

与 GMT 指数测度方式相比，LS 分析有两个特点。第一，两者所选问题基本一致(LS 分析中不包含监管内容)，但 LS 对央行董事会的组成、成员的任命、任期及决策(投票)权的分析较为详细。同时，在问题的赋值上规定，当答案不明确时为 0.5，则避免了研究者对标准解释的分歧而使指数值偏差扩大。第二，LS 分析在数值加权时进行了特殊处理。考虑转轨国家的特殊性，他们采用两种思路。一是德贝勒和费希尔(DF, 1994)的加权方法。DF 强调，若央行的主要目标为价格稳定，并且控制着货币政策工具，则央行具有有效的独立性。因此，DF 对目标、经济独立采用相同权数(各为 1/2)，再根据备选问题多少平均分配每项权数。二是德意志联邦银行的权数设定方式(SIB)。原因在于，德意志联邦银行被公认是独立、有效中央银行的样板，而且已被多数经济转轨国家央行所效仿。SIB 分析重点从目标、经济独立性转向了政治独立性。朗格尼也认为，在转轨经济中，政治独立性远比工业化国家重要。以此分析思路，独立性测度仅包括德国央行独立性的评判标准，取消了问题 4、9-12(即权数为 0)。朗格尼和希茨通过对 12 国和 25 国样本的经验分析，认为在经济转轨国家中，提高央行的独立性与降低通胀间同样存在相关关系。

表 8 经济转轨国家中央银行独立性测度计算表

衡量标准	DF 权数	SIB 权数
〈一〉目标独立		
1 中央银行是否将价格稳定作为宏观经济目标的中心	1/2	1/9
〈二〉经济独立		
2 央行是否控制着货币政策三大工具	1/3	1/9
3 对央行向政府直接融资是否存在法律限制 (以当年财政收入的 10% 为限)	1/3	1/9
4 是否允许政府从央行接受任何形式的直接融资	1/3	0
5 央行在货币政策执行中是否接受政府指令	1/3	1/9
〈三〉政治独立		
6 若政策产生冲突,央行官员能否被行政机构或议会解职	0	1/9
7 央行官员的任期是否超过选举周期	0	1/9
8 央行董事会成员的任期是否超过选举周期	0	1/9
9 央行官员是否由行政机构任命	0	0
10 行政机构能否任命央行董事会其他成员	0	0
11 在央行董事会成员中,由行政部门任命的人数是否超过其他部门任命的人数	0	0
12 央行董事会是否有政府官员或代表	0	0
13 央行董事会中的政府官员或代表是否具有投票权	0	1/9
14 央行董事会中的政府官员或代表是否具有否决权	0	1/9

四、发展中国家中央银行独立性的测度

1992年, Cukierman 采用发达国家独立性指数测度方法, 研究了 51 个发展中国家中央银行的独立性问题。他提出了“立法总指数”(aggregate legal index)的概念, 并在立法总指数的基础上, 根据反映信贷限制的有关指标计算了“信贷限制指数”(lending limit index-LLindex, 1995), 它与立法总指数高度相关。这一思路与上述两种方法基本一致。但 Cukierman 认为, 立法的独立性只是决定实际独立性的几个基本因素之一。实际上, 社会传统、政府机构间的非正式安排、央行研究部门的业务素质及关键领导者的个性, 至少会部分影响央行独立性水平。而这些内容很难以一种公认的方式进行度量。发展中国家经济金融体制不健全, 情况更为突出。故 Cukierman 认为, 适用于工业化国家的立法总指数和信贷限制指数并不能准确反映发展中国家央行的实际独立性, 进而提出两种指标。

(一) 央行官员换任频率(the turn over rate of central bank governors-TOR)

TOR 指数的核心是, 如果政府当局常常有机会选择新的央行官员, 那么, 它至少可以选择那些能满足其愿望的人选。换任率高, 央行官员任期小于行政机构, 则央行易受政府的影响, 无法实行长期的政策。Cukierman 的研究发现, 在发展中国家, 央行官员的换任率与通胀间具有强正相关关系, 立法的独立性指数与通胀间的相关关系却不明显。而在发达国家, TOR 与通胀间未发现相关关系, Legal 指数与通胀呈负相关变化。这说明, 在独立性实践和法律条文中, 发展中国家比发达国家具有更大的偏差。但是, 上述研究结论并不否认, 在发展中国家法律规定有助于保证央行的独立和价格的稳定。TOR 的数值为一定时期央行官员平均任期的倒数。由于大多数国家的选举周期为 4-5 年。故 TOR 指数在 0.2-0.25 之间为正常值, 数值越高, 央行独立性越差。

(二) 政治变动指数(political vulnerability index-POL)

1995 年, Cukierman 在 TOR 指标基础上进一步提出政治变动指数, 它是指政治变动(即新一届政府上台)后 6 个月内, 央行官员更换的比率。该指标检验了政治变动与随后央行官员撤换的关系, 它与 TOR 指标高度相关, 能够更好地测度政治对央行的实际影响。

实证研究表明中央银行的独立性与通货膨胀之间存在负相关关系。由于通货膨胀与各国的经济增长有着紧密的联系, 而且通货膨胀常常都是因为经济的过分增长而引起并阻碍经济的增长, 造成社会福利的损失, 这就使得稳定币值成为中央银行最为重要的任务, 而独立性是中央银行实现这一任务的基本先决条件。

参考文献

- [1]Alberto Musalem Borrero: "On the Long and Short of Central Bank Independence, Policy Coordination, and Economic Performance", IMF Working Paper, WP/01/19
- [2]Alberto Alesina Lawrence H. Summers: "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", Journal of Money, Credit, and Banking, May, 1993, Vol 25, No. 2
- [3]Prakash Loungani Nathan Sheets: "Central Bank Independence, Inflation, and Growth in Transition Economies", Journal of Money, Credit, and Banking, August, 1997, Vol. 29, No. 3
- [4]Alex Cukierman: Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence, The MIF Press, 1992,
- [5]Alex Cukierman, Steven B Webb and Bilin Neyapti: Measuring Central Bank Independence and Its Effect on Policy Outcomes, ICS Press, 1994
- [6]Cukierman, Alex: "The Economics of Central Banking", Working Paper No. 36—96, Tel—Aviv University, 1996

- [7] Alex Cukierman: "Central Bank Independence and Monetary Control", The Economic Journal, November, 1994
- [8] Alex Cukierman and Steven B. Webb: "Political Influence on the Central Bank: International Evidence", World Bank Economy Reviews, September, 1995, Vol 9, No 3, P397—423
- [9] 吴昊:《中央银行独立性研究——发达国家的经验与中国的改革设想》, 中国社会科学出版社 2003 年版
- [10] 蔡志刚:《中央银行独立性与货币政策》, 中国金融出版社 2004 年版
- [11] 三木谷良一等:《中央银行的独立性》, 东洋经济新报社 1998 年版
- [12] 谢平:“新世纪中国货币政策的挑战”,《金融研究》2000 年第一期
- [13] 曹华:“中央银行的独立性、政策信誉与通货膨胀目标制”,《南开经济研究》2003 年第五期
- [14] 张旭 伍海华:“中央银行独立性测度的比较及对我国的启示”,《财贸研究》2002 年第三期

A summary of the Empirical Study on Central Bank Independence

Zeng Zhigeng

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

Abstract: Improving the independence of central bank is benefit for implementing its monetary objects, which is also the basic of coordinating with other departments. This paper mainly reviews the overseas' empirical research about the independence of central bank, and introduces Alex Cukierman and other scholars' methods which quantifies the independence of central bank, it studies the relation between the inflation and independence of central bank by comparing inflations of different countries in different periods, and provides that the independence of central bank is basic of currency stability which is the most important function of central bank.

Key words: central bank, independence, empirical, reviews

收稿日期: 2006-11-10

作者简介: 曾志耕, 男, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士, 研究方向: 金融理论与实践