我国核心通货膨胀估计的实证分析

卢满生

（西南财经大学中国金融研究中心，成都，610074）

摘要：本文根据核心通货膨胀的本质定义，以我国 CPI 中各分类指数波动幅度大小为依据，实证估计了我国的核心通货膨胀，认为月度核心通胀率能更好地反映通货膨胀变动趋势，并指出以核心通货膨胀对传统的 CPI 指标进行修正的政策含义。

关键词：核心通货膨胀；估计；货币政策

引言

传统通货膨胀测度指标所反映的价格变动包含了食品、能源等诸如此类容易受短期冲击因素（如突发事件、气候变化等非货币因素）影响的商品价格的波动，这种个别商品遭受的短期冲击形成的价格噪音，使得传统通货膨胀衡量指标 CPI 短期内出现剧烈波动，不能准确地衡量一般价格水平长期变化趋势。而且中央银行货币政策对这种临时性供给冲击所造成的价格变动的作用效果也非常有限。以近年来我国消费物价指数 CPI 变化为例，2007 年受蓝耳病疫和饲料价格上涨影响，导致短期猪肉供给不足，引发我国猪肉价格大幅上涨，并带动其它食品和商品价格普遍上涨，进而推高 CPI 持续上涨，其中，8 月-12 月 CPI 同比涨幅均超过 6%，全年涨幅高达 4.8%。远远超过 3%的警戒线。其中，食品价格上涨 12.3%，拉动价格总水平上涨近 4.0 个百分点。而 2008 年初，受大面积冰雪灾害影响，2008 年 2 月份 CPI 高达 8.7%，创 1997 年以来的新高。

因此，基于 CPI 的价格变动做出的宏观调控决策，难免失之偏颇。为消除传统 CPI 中短期波动成分对一般物价水平长期变动趋势的影响，人们提出运用“核心通货膨胀”作为通货膨胀长期变动趋势的度量指标，以为中央银行实施宏观调控、维持物价稳定目标提供更科学的决策依据。本文即是运用核心通货膨胀对传统的 CPI 指标进行修正，在实证研究的基础上，估计了我国的核心通货膨胀。

一、核心通货膨胀的内涵

为排除标题通货膨胀指标中的短期波动成份，Eekstein（1981）正式将核心通货膨胀作为一个术语和概念提出，并以 Friedman（1969）提出的著名货币数量论为基础，即通货膨胀本质上是一种货币现象，任何反映通货膨胀的价格变动都必然体现为货币量的变动。而短期非经济因素的冲击只会暂时性间接影响货币供给的变化，不会对价格的长期变化趋势产生影响，认为核心通货膨胀是市场处于长期均衡状态时的通货膨胀率，属于标题通货膨胀中的长期趋势成分，能更好地反映生产要素（如劳动力和资本）的成本的变化趋势。自从核心通货膨胀概念被正式提出以来，围绕核心通货膨胀本质内涵，众多学者从不同角度提出了自己的观点。尽管各自角度和界定不一，但其共同特征是“核心通货膨胀代表物价水平变动中的长期持久成分，反映的是通货膨胀长期变动趋势”。

因此，本文对核心通货膨胀[1]定义是在传统消费物价指数变化过程中剔除暂时性价格波动成分后反映一般物价指数长期变动趋势的潜在通货膨胀。该指数体现的是与货币政策密切

[1] 中国人民银行货币政策分析小组在 2007 年第二季度的《中国货币政策执行报告》中，从官方的角度正式定义了核心通货膨胀的内涵，“核心通货膨胀是指剔除暂时性因素影响的潜在通货膨胀（Underlying Inflation），用于反映价格变动的一般趋势。核心通货膨胀是大多数中央银行关注的重要指标，一般用整体通货膨胀指标扣除一些价格容易波动的项目来衡量，扣除项目通常包括食品、能源、间接税、住房抵押贷款成本（一般以住房抵押贷款利率表示）等，最常见的是食品和能源”。

相关并且能被中央银行所控制的价格变动，依据这一指数变化所做出的政策调整将有利于稳定通胀预期，更好地促进宏观经济处于低通胀环境下的稳定增长。通常又称为“中央银行的价格指数”。具体可以从三方面理解：

第一，核心通货膨胀反映的是物价全面普遍上涨的情况，而不是个别或某一类商品或服务价格的上涨，它强调的是物价上涨的全面性。在具体测量中扣除了那些容易被短期供给冲击影响的商品的价格波动，指数的运行显得更为稳定而平缓，它反映了通货膨胀的普遍性。

第二，核心通货膨胀反映的是物价稳定持续上涨的情况，而不是暂时性、间歇性的上涨，它更加强调通货膨胀的持续性。从指数运行的时间维度来看，它体现了不同时期物价指数变化前后连续性，基于该指数所做出的宏观经济政策更具有前瞻性和稳定性，它反映了通货膨胀的持续性和长期变动趋势。

第三，核心通货膨胀与货币政策具有更好的关联性。按照核心通货膨胀的定义，它是与货币增长密切相关的部分，货币政策能够很好地对其发挥作用。因而应该是中央银行维护物价稳定、制定货币政策时重点关注的主要指标。

二、我国核心通货膨胀估计的实证研究

核心通胀指数作为衡量一国物价水平长期走势的重要指标，对宏观经济分析和政策决策参考的重要作用，越来越被各国中央银行所认同。但是，我国现行的物价指数体系尚不能真实全面地反映我国通货膨胀的现状和潜在的发展趋势，存在权重设置不透明、统计样本包括短期冲击因素、CPI 中包含价格管制等诸多缺陷，因此，用传统消费物价指数测度通货膨胀会削弱政策的有效性。人民银行行长周小川曾明确指出：“货币政策要盯住的是通胀预期，要关注的是核心 CPI。世界上大的经济体几乎都公布核心 CPI，但中国的统计部门还从未提供相关数据，这不能不说是金融决策参考的一个缺憾。”[2]

因此，有必要构建和估计符合我国经济特征的核心通货膨胀指标，以弥补现行通胀指数的不足。即运用核心通货膨胀代替传统 CPI 度量通货膨胀，通过消除个别商品短期冲击的价格噪音影响，获得一般物价水平的长期变动趋势。

据此我们在 Quah 和 Vahey（1995）的两变量 SVAR 模型的基础上，引入短期价格波动大的分类指数，建立包括产出、通货膨胀以及冲击指数多变量的 SVAR 模型，模型中通货膨胀分解为核心通货膨胀和暂时通货膨胀（短期个别商品价格的相对波动），其中核心通货膨胀包括长期供给冲击和总需求冲击决定的中长期成分，暂时通货膨胀主要是暂时冲击引起价格波动成分。

（一）模型冲击变量选择

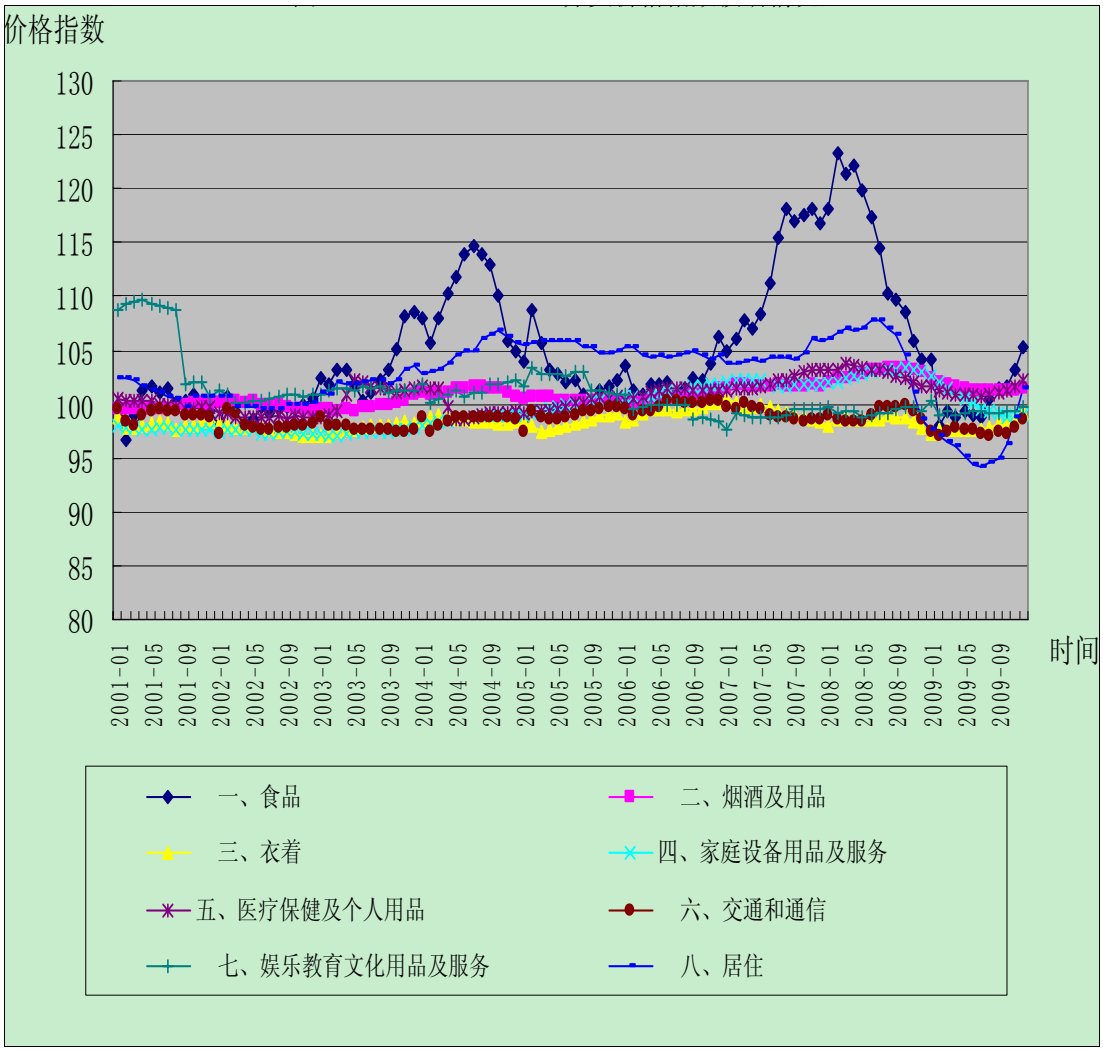
按照核心通货膨胀定义，我们的目的是剔除暂时冲击引起价格噪音。首要的是选择哪种 CPI 分类指数作为模型冲击变量，为解决这一问题，我们以波动幅度作为选择依据，即波动幅度大的分类价格指数应被作为冲击变量。本文通过考察 2001 年-2009 年月度分类价格指数同比变动情况，对各分类指数波动幅度进行对比分析，然后选择价格指数波动显著的项目作为冲击变量。

图 2.1 揭示 2001 年 1 月以来我国居民消费价格分类指数同比变动情况。从图中可看出，我国八项分类价格指数中食品类分项指数波动最为显著，而居住类和娱乐教育文化用品及服务类指数波动也较为明显。由于食品类价格指数在我国居民消费物价指数中一直占有超过 1/3 的较高权重。因此，食品价格波动成为影响我国消费物价总指数变动的主要因素。尤其是 2004、2007 和 2008 年间，食品价格指数大幅上升，推动我国 CPI 逐步走高，成为影响消费物价指数短期波动的主要力量。因此，本文选择食品类价格指数作为冲击变量进入模型，

[2]转引自中国人民银行武汉分行、国家统计局湖北调查总队联合课题组：《关于建立中国核心 CPI 问题的研究》，《金融研究》2006 年第 2 期。

以剔除其暂时冲击影响，获得我国的核心通货膨胀指数。

图 2.1 2001.01-2009.12 分类价格指数波动情况



（二）基本模型

1.模型假设

a: 经济中存在不同时期相互之间互不相关的三种冲击，即长期供给冲击（v_{1t}）、总需求冲击（v_{2t}）、暂时冲击（v_{3t}）。

b: 产出增长率y_t、通货膨胀率π_t、食品价格指数同比增长率π_t^f同时受到长期供给冲击、总需求冲击与暂时冲击的影响。

2.模型表达

按照 Quah 和 Vahey 的假设，三个变量的差分序列“Δy_t、$\Delta \pi_t$、$\Delta \pi_t^f$”均表示为移动平均过程，并分别代表当前与过去各期“长期供给冲击”、“总需求冲击”以及“暂时冲击”

的线性组合：

$$\begin{bmatrix} \Delta y_t \\ \Delta \pi_t \\ \Delta \pi_t^f \end{bmatrix}_= \begin{bmatrix} S_{11}(A) & S_{12}(A) & S_{13}(A) \\ S_{21}(A) & S_{22}(A) & S_{23}(A) \\ S_{31}(A) & S_{32}(A) & S_{33}(A) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} v_{1t} \\ v_{2t} \\ v_{3t} \end{bmatrix} \quad (2.1)$$

上式简化为：$X_{t=}S(A)v_t$，其中，$S_{ij}(A)$是滞后算子，表示各期的第 j 个冲击对第 i 个变量的累积影响。v_{1t}是长期供给冲击、v_{2t}是总需求冲击、v_{3t}是暂时冲击，即结构冲击。

假设v_{1t}、v_{2t}、v_{3t}是标准化的互不相关的白噪声序列，因此有：

var（v_{1t}）=var（v_{2t}）=var（v_{3t}）=1 及$E(v_t \cdot v_t^{'})_= I_{3\times 3}$

以上三种冲击具体数值可以通过下述步骤进行估计得到。

首先，运用普通最小二乘法（OLS）估计非限制 VAR 模型：

$$\begin{bmatrix} \Delta y_t \\ \Delta \pi_t \\ \Delta \pi_t^f \end{bmatrix}_= \begin{bmatrix} \Phi_{11}(A) & \Phi_{12}(A) & \Phi_{13}(A) \\ \Phi_{21}(A) & \Phi_{22}(A) & \Phi_{23}(A) \\ \Phi_{31}(A) & \Phi_{32}(A) & \Phi_{33}(A) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta y_{t-1} \\ \Delta \pi_{t-1} \\ \Delta \pi_{t-1}^f \end{bmatrix}_+ \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \\ \varepsilon_{3t} \end{bmatrix} \quad (2.2)$$

将以上非限制 VAR 模型转换成移动平均形式，即：

$$\begin{bmatrix} \Delta y_t \\ \Delta \pi_t \\ \Delta \pi_t^f \end{bmatrix}_= \begin{bmatrix} C_{11}(A) & C_{12}(A) & C_{13}(A) \\ C_{21}(A) & C_{22}(A) & C_{23}(A) \\ C_{31}(A) & C_{32}(A) & C_{33}(A) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \\ \varepsilon_{3t} \end{bmatrix} \quad (2.3)$$

简化为：$X_{t=}C(A)\varepsilon_t$，其中$C(A)=(I-\Phi(A)A)^{-1}$。再由结构式（2.1）和非限制 VAR 的移动平均式可知：

$$S(A)v_{t=}C(A)\varepsilon_t$$

因此，ε_t是结构冲击v_t的线性组合。又由于$C(O)=I_3$，故

$$\varepsilon_t = S(O)v_t$$

并有下式成立：$E(\varepsilon_t,\ \varepsilon_t^{'})=S(O)\mathrm{E}(v_t,v_t^{'})S^{'}(O)_=S(O)I_{3\times 3}S^{'}(O)$

从而得到关于$S_{ij}(O)$（i=1,2,3 ,j=1,2,3）的六个方程，

$$\mathrm{var}(\varepsilon_{1t})=S_{11}(O)^2+\mathrm{S}_{12}(\mathrm{O})^2+\mathrm{S}_{13}(\mathrm{O})^2$$

$$\mathrm{var}(\varepsilon_{2t})=S_{21}(O)^2+\mathrm{S}_{22}(\mathrm{O})^2+\mathrm{S}_{23}(\mathrm{O})^2$$

$$\mathrm{var}(\varepsilon_{3t}) = S_{31}(O)^2 + \mathrm{S}_{32}(\mathrm{O})^2 + \mathrm{S}_{33}(\mathrm{O})^2 \quad (2.4)$$

$$\mathrm{cov}(\varepsilon_{1t},\varepsilon_{2t}) = S_{11}(O)S_{21}(O) + \mathrm{S}_{12}(\mathrm{O})\mathrm{S}_{22}(O) + \mathrm{S}_{13}(\mathrm{O})\mathrm{S}_{23}(O)$$

$$\mathrm{cov}(\varepsilon_{1t},\varepsilon_{3t}) = S_{11}(O)S_{31}(O) + \mathrm{S}_{12}(\mathrm{O})\mathrm{S}_{32}(O) + \mathrm{S}_{13}(\mathrm{O})\mathrm{S}_{33}(O)$$

$$\mathrm{cov}(\varepsilon_{2t},\varepsilon_{3t}) = S_{21}(O)S_{31}(O) + \mathrm{S}_{22}(\mathrm{O})\mathrm{S}_{32}(O) + \mathrm{S}_{23}(\mathrm{O})\mathrm{S}_{33}(O)$$

以上关于$S_{ij}(O)$的方程共 6 个，还需 3 个方程才能求解，因此按照 Blanchard 和 Quah（1989）的思想，针对三变量 SVAR 模型，我们对模型施加基于经济理论的三个长期约束：

第一，按照自然率假设，总需求冲击长期不影响产出变化，得到第一个约束方程：

$$S_{12}(A) = 0$$

第二，按照自然率假设，暂时冲击长期来看也不影响产出变化，因而得到第二个约束方程：$S_{13}(A) = 0$

第三，食品价格波动的暂时冲击对通货膨胀率的长期累积影响为零。得到第三个约束方程：$S_{23}(A) = 0$

（说明：$S_{ij}(A)$表示第 j 个冲击对第 i 个变量的长期累积影响。）

根据（2.1）、（2.3）以及$\varepsilon_t = S(O)v_t$得到以下等式

$S\ (A) = C(A)S(O)$，即

$$\begin{bmatrix} S_{11}(A) & S_{12}(A) & S_{13}(A) \\ S_{21}(A) & S_{22}(A) & S_{23}(A) \\ S_{31}(A) & S_{32}(A) & S_{33}(A) \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} C_{11}(A) & C_{12}(A) & C_{13}(A) \\ C_{21}(A) & C_{22}(A) & C_{23}(A) \\ C_{31}(A) & C_{32}(A) & C_{33}(A) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} S_{11}(O) & S_{12}(O) & S_{13}(O) \\ S_{21}(O) & S_{22}(O) & S_{23}(O) \\ S_{31}(O) & S_{32}(O) & S_{33}(O) \end{bmatrix} \quad (2.5)$$

结合三个约束条件：$S_{12}(A) = 0$、$S_{13}(A) = 0$、$S_{23}(A) = 0$，对 2.5 式展开得：

$$\begin{aligned} C_{11}(A)S_{12}(O) + C_{12}(A)S_{22}(O) + C_{13}(A)S_{32}(O) &= 0 \\ C_{11}(A)S_{13}(O) + C_{12}(A)S_{23}(O) + C_{13}(A)S_{33}(O) &= 0 \\ C_{21}(A)S_{13}(O) + C_{22}(A)S_{23}(O) + C_{23}(A)S_{33}(O) &= 0 \end{aligned} \quad (2.6)$$

由 2.4 和 2.6 两个方程组共 9 个方程解出所有$S_{ij}(O)$的值，再根据 2.5 式求得$S_{ij}(A)$的所有值。最后根据$\varepsilon_t = S(O)v_t$求得v_t。

回到 SVAR 模型中，存在以下等式

$$\Delta\pi_t = S_{21}(A)v_{1t} + S_{22}(A)v_{2t} + S_{23}(A)v_{3t}$$

排除掉短期冲击的影响，核心通货膨胀变动为：

$$\Delta\pi_t^{core} = S_{21}(A)v_{1t} + S_{22}(A)v_{2t}$$

（三）数据分析及模型估计

我们使用工业增加值（累积）同比增长率，表示产出变化y_t，之所以没有用国内生产总值 GDP 指标，原因在于当前我国没有统计和公布 GDP 月度数据；以居民消费价格指数 CPI 月度数据（当月 CPI 同比增长率，上年同期=100）反映通货膨胀率π_t；另外，引入食品价格同比增长率指标π_t^f，以分离出个别商品价格剧烈波动对通货膨胀的短期影响。以上指标均为月度数据，时间跨度为 2001 年 1 月至 2009 年 10 月。

下面我们采用协方差平稳的 VAR 模型进行估计。具体过程如下：

1. 对数据序列进行平稳性检验。本文使用 Eviews6.0 软件对y_t、π_t、π_t^f，Δy_t、$\Delta\pi_t$、$\Delta\pi_t^f$进行单位根检验（ADF 检验），原假设是被检验序列符合一阶单整；备择假设是被检验序列符合零阶单整，序列平稳性检验结果见下表 2.1。所有的变量均为一阶单整序列，其差分均在 1%的置信度下为平稳序列。

表 2.1 各变量 *ADF* 检验表

变量	检验类型（C，T，K）	*ADF* 1%检验值	Prob	检验结果
Yt	（C，0，1）	-3.49	0.1362	不平稳
△Yt	（C，0，1）	-3.49	0	平稳
π_t	（0，0，11）	-2.59	0.2376	不平稳
$\triangle\pi_t$	（0，0，11）	-2.59	0	平稳
π_t^f	（0，0，12）	-2.59	0.4194	不平稳
$\triangle_{\pi_t^f}$	（0，0，11）	-2.59	0	平稳

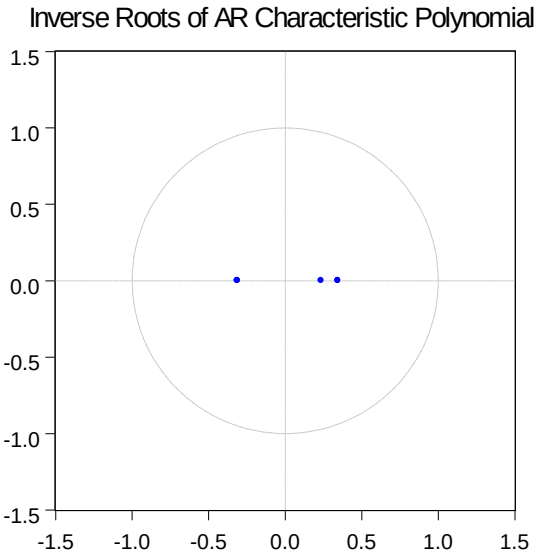
说明：（C，T，K）分别表截距、趋势项与滞后阶数。其中滞后阶数采用最大滞后 12 期自动选取。

2．建立无约束的 VAR 模型

第一步，根据 AIC、SC、HQ 等原则，确定最优滞后阶数为 1 阶。

第二步，构建各变量的无约束 VAR 模型，滞后阶数为 1。

第三步，检验 VAR 模型的平稳性，如图所示，所有的单位根都在圆内，表示模型平稳，具有较好的实证效果。



3．建立结构模型 SVAR

由长期约束条件 $S_{12}(A)=0$ 、$S_{13}(A)=0$ 、$S_{23}(A)=0$，得出 SVAR 模型的系数矩阵为：

$$\begin{bmatrix} S_{11}(A) & S_{12}(A) & S_{13}(A) \\ S_{21}(A) & S_{22}(A) & S_{23}(A) \\ S_{31}(A) & S_{32}(A) & S_{33}(A) \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1.8042 & 0 & 0 \\ 0.3873 & 0.8018 & 0 \\ 0.7960 & 2.1063 & 0.6375 \end{bmatrix}$$

根据 $\begin{bmatrix} \Delta y_t \\ \Delta \pi_t \\ \Delta \pi_t^f \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} S_{11}(A) & S_{12}(A) & S_{13}(A) \\ S_{21}(A) & S_{22}(A) & S_{23}(A) \\ S_{31}(A) & S_{32}(A) & S_{33}(A) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} v_{1t} \\ v_{2t} \\ v_{3t} \end{bmatrix}$ 反推出

v_{1t} 长期供给冲击、v_{2t} 总需求冲击、v_{3t} 暂时冲击。

4．计算核心通货膨胀

根据 $\Delta\pi_t^{core} = S_{21}(A)v_{1t} + S_{22}(A)v_{2t}$，其中 $S_{21}(A)$ 、$S_{22}(A)$ 分别为 0.387295、0.801827，由 SVAR 模型估计得出。

这里需要注意的是，以上 SVAR 模型估计出的目标变量值是相对变化量，而不是绝对值。要得到核心通货膨胀的绝对值还需要对求出的变化量进行逐月累加处理，即按以下 2.7 式重新求得核心 CPI 的估计值。

$$\pi_i^{core} = \sum_{k=1}^{i} \Delta\pi_k^{core} \qquad （i=1，……t） \qquad (2.7)$$

为了将核心通胀指数与总通货膨胀率进行对比，下面我们将估计出的 π_t^{core} 与 π_t 列表

如下：

表 2.2 我国月度总通货膨胀与核心通货膨胀（2001.01～2009.10） 单位：%

月份	π_t	π_t^{core}	月份	π_t	π_t^{core}	月份	π_t	π_t^{core}
2001 年 1 月	1.2	2	2004 年 1 月	3.2	0.3	2007 年 1 月	2.2	0.6
2001 年 2 月	0	1.7	2004 年 2 月	2.1	-0.4	2007 年 2 月	2.7	1.1
2001 年 3 月	0.8	1.7	2004 年 3 月	3	-0.1	2007 年 3 月	3.3	1.2
2001 年 4 月	1.6	1.9	2004 年 4 月	3.8	0.1	2007 年 4 月	3	1
2001 年 5 月	1.7	2	2004 年 5 月	4.4	0.4	2007 年 5 月	3.4	0.9
2001 年 6 月	1.4	2	2004 年 6 月	5	0.3	2007 年 6 月	4.4	1.1
2001 年 7 月	1.5	1.9	2004 年 7 月	5.3	0.5	2007 年 7 月	5.6	1.2
2001 年 8 月	1	1.9	2004 年 8 月	5.3	0.5	2007 年 8 月	6.5	1.3
2001 年 9 月	-0.1	0.1	2004 年 9 月	5.2	0.7	2007 年 9 月	6.2	1.3
2001 年 10 月	0.2	0.2	2004 年 10 月	4.3	0.7	2007 年 10 月	6.5	1.4
2001 年 11 月	-0.3	0.1	2004 年 11 月	2.8	0.7	2007 年 11 月	6.9	1.4
2001 年 12 月	-0.3	-0.3	2004 年 12 月	2.4	0.6	2007 年 12 月	6.5	1.5
2002 年 1 月	-1	-0.5	2005 年 1 月	1.9	0.1	2008 年 1 月	7.1	1.5
2002 年 2 月	0	0	2005 年 2 月	3.9	0.1	2008 年 2 月	8.7	1.6
2002 年 3 月	-0.8	-0.2	2005 年 3 月	2.7	0.8	2008 年 3 月	8.3	1.7
2002 年 4 月	-1.3	-0.5	2005 年 4 月	1.8	0.8	2008 年 4 月	8.5	1.6
2002 年 5 月	-1.1	-0.5	2005 年 5 月	1.8	0.8	2008 年 5 月	7.7	1.8
2002 年 6 月	-0.8	-0.8	2005 年 6 月	1.6	0.8	2008 年 6 月	7.1	1.9
2002 年 7 月	-0.9	-0.7	2005 年 7 月	1.8	1	2008 年 7 月	6.3	1.9
2002 年 8 月	-0.7	-0.6	2005 年 8 月	1.3	1.1	2008 年 8 月	4.9	2
2002 年 9 月	-0.7	-0.6	2005 年 9 月	0.9	0.7	2008 年 9 月	4.6	1.9
2002 年 10 月	-0.8	-0.6	2005 年 10 月	1.2	0.8	2008 年 10 月	4	1.7
2002 年 11 月	-0.7	-0.7	2005 年 11 月	1.3	0.8	2008 年 11 月	2.4	1.7
2002 年 12 月	-0.4	-0.6	2005 年 12 月	1.6	0.8	2008 年 12 月	1.2	1.4
2003 年 1 月	0.4	-0.5	2006 年 1 月	1.9	0.7	2009 年 1 月	1	1.1
2003 年 2 月	0.2	-0.6	2006 年 2 月	0.9	0.2	2009 年 2 月	-1.6	-0.5
2003 年 3 月	0.9	-0.6	2006 年 3 月	0.8	0.4	2009 年 3 月	-1.2	-0.4
2003 年 4 月	1	-0.5	2006 年 4 月	1.2	0.5	2009 年 4 月	-1.5	-0.5

2003 年 5 月	0.7	-0.7	2006 年 5 月	1.4	0.6	2009 年 5 月	-1.4	-0.3
2003 年 6 月	0.3	-0.4	2006 年 6 月	1.5	0.9	2009 年 6 月	-1.7	-0.5
2003 年 7 月	0.5	-0.5	2006 年 7 月	1	0.9	2009 年 7 月	-1.8	-0.6
2003 年 8 月	0.9	-0.4	2006 年 8 月	1.3	0.9	2009 年 8 月	-1.2	-0.5
2003 年 9 月	1.1	-0.5	2006 年 9 月	1.5	0.7	2009 年 9 月	-0.8	-0.2
2003 年 10 月	1.8	-0.4	2006 年 10 月	1.4	0.7	2009 年 10 月	-0.5	-0.2
2003 年 11 月	3	-0.4	2006 年 11 月	1.9	0.8			
2003 年 12 月	3.2	-0.2	2006 年 12 月	2.8	0.9			

（四）核心通货膨胀估计结果分析

按照核心通货膨胀估计结果，通过与月度总通货膨胀进行走势图对比（见图 2.2），我们发现本文估计出的月度核心通胀率π_t^{core}远比总通货膨胀率π_t更为平滑，波动率也更小，能更好地刻画通胀的变化趋势。

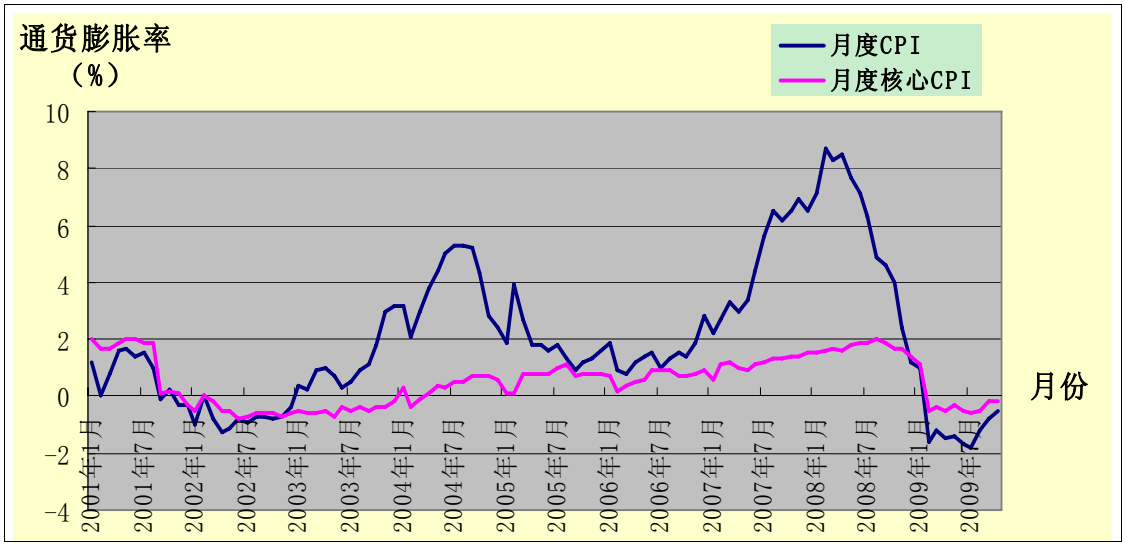


图2.2　我国月度CPI和核心CPI走势图

从以上走势图可看出，我国月度 CPI 自 2006 年 7 月开始走入上升通道，并呈加速上扬趋势，于 2008 年 2 月达到峰值 8.7。CPI 回落始于 2008 年 3 月，但中央银行在经历 2007 年全年 6 次加息后，又于 2008 年 1 月起连续 4 次调高存款准备金率，延续了从紧的货币政策态势。而 2008 年 3 月后，月度核心 CPI 并没有与 CPI 同步调头，而是因惯性作用和随机冲击影响，继续微幅上升，直至 2008 年 9 月开始回落，此后逐月走低，并呈加速下滑趋势。而中央银行货币政策正是从 2008 年 10 月开始由从紧转向适度宽松，这在一定程度上说明核心 CPI 对中央银行货币政策具有较好的参考作用。

这也充分说明我国中央银行实施从紧的货币政策，在关注传统 CPI 的同时，还应该根据核心通货膨胀变动趋势前瞻性地把控政策调整的力度和相应的时间长度，以为后续政策操作预留足够的空间。一旦发现核心 CPI 指标趋势发生明显变化，应及时果断地调整货币政策方向。鉴于我国核心通货膨胀变动趋势，可以说人民银行于 2008 年 10 月开始将货币政策由从紧转向适度宽松是非常适时和必要的。

三、核心通货膨胀的政策含义

（一）准确反映通货膨胀的未来走势

我们知道，一国货币政策价格稳定目标的实现相当程度上取决于该国中央银行对通货膨胀的波动状况等经济运行态势的准确预判和政策决策的执行效率。另外，由于货币政策从决策生成到政策执行并发挥作用具有较长时滞，而传统反映通货膨胀指标如 CPI、RPI、PPI 等标题通货膨胀指标经常受到临时性非货币因素冲击影响，短期内经常出现剧烈波动。这就为政策决策参考依据带来疑问，寻求一种符合通货膨胀本质特征的测度指标非常必要。所以，鉴于标题通货膨胀指标固有缺陷，我们认为核心通货膨胀能很好解决这一问题。

通过前文分析可知，核心通货膨胀有助于预测未来通货膨胀走势，因而，它是中央银行实现价格稳定目标的重要参考变量，基于核心通货膨胀的政策决策有利于促进“维持物价稳定，促进经济增长”的目标得以实现。

（二）可以作为货币政策的重要目标

近些年来，之所以世界上有很多国家把核心通货膨胀作为货币政策盯住的目标，是因为一方面，该指标剔除了短期非货币因素干扰而呈现较好的趋势性特征，真正反映了通货膨胀本质上的普遍性与持续性特征。那些容易受临时性供给或需求因素冲击影响的商品，其价格会在短期内出现大幅波动，进而导致 CPI、RPI、PPI 等标题通货膨胀指标会相应地在短期内出现大幅波动。例如，2007 年由于受生猪疾病以及养殖成本等外来因素冲击影响，以致短期内出现猪肉供应紧张，进而猪肉价格大幅上涨，最终导致我国当年 CPI 的持续多月高位运行。因此，只盯住标题通货膨胀指标，货币政策可能会受制于临时性因素而对短期通货膨胀做出过度反应。另一方面，核心通货膨胀相较于标题通货膨胀更容易为中央银行所控制。因为核心通货膨胀主要考虑的是与货币供给相关联的部分，既然核心通胀是由货币政策事后结果所致，那么将其作为事前控制的目标变量，自然也具有很好政策说服力。相反，对于那些诸如气候、疾病、突发事件等类似因素所带来的短期通货膨胀波动并不是中央银行货币政策所能单独解决的，针对这些非货币因素冲击的政策效果自然有失政策本意。

另外，中央银行之所以要把标题通货膨胀的波动分为临时性的和永久性的，其本身就是区分不同通胀原因采取相应政策的一个具体体现。因为，作为宏观调控管理部门，货币当局不仅要维持价格稳定，还要通过政策实施达到促进就业和经济增长的多重目标。只不过不同时期，政策服务的重点和内容有所取舍而以。如果中央银行货币政策重点关注的是标题通货膨胀，那么会使政策容易陷入短期通货膨胀与产出目标冲突的两难境地。相反，如果中央银行重点关注的是核心通货膨胀，那么短期通货膨胀和潜在产出变动趋势之间的目标冲突关系自然得以化解。这是因为，通货膨胀从本质上讲就是一种货币现象，核心通货膨胀作为仅受货币政策作用影响的结果，排除了非货币性因素的价格波动对指数运行的干扰，如果中央银行的货币政策目标的重心是保持核心通货膨胀的稳定，并定期公布本国(地区)核心通货膨胀率的变化，不仅能够正确引导公众对未来潜在通货膨胀变动趋势的合理预期，而且能较好地将公众预期与中央银行所强调的通货膨胀预期管理的政策重心统一起来。因此，核心通货膨胀能为中央银行实施通货膨胀管理提供更加切合政策实际的目标变量。

（三）有助于提高政策可信度与透明度

核心通货膨胀指标有助于货币当局向广大公众解释为什么面对标题通货膨胀的剧烈波动而采取的政策行动，这有助于提高货币政策的可信度。同时，也可以作为央行增强政策透明图的一种工具。我们知道，公众对通货膨胀的预期对通货膨胀的走势具有重要影响。如果中央银行明确将核心通货膨胀作为货币政策关注的重点参考指标，那么当现实中传统 CPI——标题通货膨胀指标出现临时大幅上涨，但核心通货膨胀基本保持不变时，公众会基于政策重心的核心通货膨胀做出相应预期，并认为目前的物价上涨只是短期因素所致，其长期走势仍比较稳定，中央银行不会因为标题通货膨胀的临时性上涨而采取紧缩的货币政策。这将有助于稳定公众对通货膨胀预期，中央银行在核心通货膨胀保持稳定的情势下，也就不必因

为临时性非货币因素冲击带来的价格噪音而临时调整政策取向。

由此可见，核心通货膨胀有助于加强货币当局与公众之间保持的有效的政策沟通，提高中央银行管理通货膨胀预期能力，也对提高货币政策的可信度和透明度具有明显作用。这一做法在美国就曾得到了很好例证。美国是以核心通货膨胀作为该国央行政策目标的典型国家之一，尤其是本世纪初期该国宏观经济保持低通胀的持续增长就是有力的证明。

参考文献

[1] 苏月中. 我国居民消费价格指数的历史演变及其发展趋势，《统计教育》，2003(3)

[2] 周丽晖. 中国居民消费价格指数的有关问题研究. 西南财经大学 2006 年硕士论文

[3] 符想花. 居民消费价格指数编制方法的缺陷与改进[J]，经营与管理，2007(l)

[4] 黄燕. 核心通货膨胀的界定与衡量[J]. 上海金融，2004(10):19-21

[5]黄燕. 货币政策规则应用研究[D]. 上海交通大学 2006 年博士学位论文

[6] 龙革生，曾令华，黄山.“我国核心通货膨胀的实证比较研究”、《统计研究》，2008(3)

[7] 张成思.“中国通胀惯性特征与货币政策启示”，《经济研究》，2008(2)

[8] 李平.“对我国现行 CPI 统计方法的思考及完善意见”《价格理论与实践》，2007 (3)

[9] 黄燕，胡海鸥.“ 核心通货膨胀衡量方法的比较研究”，《统计与决策》，2006 (3)

[10] 简泽.“中国核心通货膨胀的估计”，《数量经济技术经济研究》，2005(11)

[11] 中国人民银行武汉分行、国家统计局湖北调查总队联合课题组.“关于建立中国核心 CPI 问题的研究”，《金融研究》，2006（2)

[12] 范跃进，冯维江.“核心通货膨胀测量及宏观调控的有效性:对中国 1995——2004 的实证分析”，《管理世界》，2005(5).

[13] 徐奕. 核心通货膨胀理论与实践探讨[D]. 上海交通大学 2006 年硕士学位论文

[14] Friedman, Milton．The role of monetary policy.. American Economic Review，58，1968，1-17

The Empirical Estimate of China's Core Inflation Index

Lu Mansheng

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

Abstract: According to the nature of the definition of core inflation, and the index of volatility based on the size, this paper provides the empirical estimate of core inflation. On the basis of the empirical conclusions, monthly core CPI inflation rate better reflects the changing trend of inflation. In the end, it indicates the policy meaning.

Keywords: core inflation; estimate; monetary policy

收稿日期：2011—03—23

作者简介：卢满生，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