

货币政策实际干预、信息沟通与市场信心

宋 杨

(淮北师范大学 经济学院,安徽 淮北 235000)

DOI:10.15931/j.cnki.1006-1096.2017.06.021

摘 要:从货币政策调控的角度,考察利用货币政策的实际干预及信息沟通等手段能在多大程度上刺激具有“催化剂”效应的市场情绪,以提高货币政策的有效传导,进而促进经济稳定发展。研究表明,相对宽松的货币政策的实际调控能够提升企业家信心和消费者信心,利率的上升会在一定程度上抑制消费者信心和企业信心,也即紧缩的货币政策能够使得膨胀的心理情绪得到一定的抑制。央行谈话沟通在提升市场信心方面的有效性要强于书面沟通,央行政策报告沟通在引导公众市场信心方面还具有进一步的提升空间。

关键词:货币政策调控;信息沟通;市场信心;SVAR模型

基金项目:国家社会科学基金重大项目(11&ZD011);国家自然科学基金青年基金项目(11501005)

作者简介:宋杨(1983—),男,河南商丘人,博士,讲师,主要从事宏观金融理论与政策研究。

中图分类号:F822.0

文献标识码:A

文章编号:1006-1096(2017)06-0122-07

收稿日期:2017-04-10

引言

2014年以来,全球经济包括中国在内的新兴市场经济陷入自金融危机之后巨大的困境,在全球需求疲软的影响下,我国也经历着产能过剩、有效需求不足以及经济增速放缓的严峻考验。宏观经济景气的全面下滑和资产价格的异常波动导致了企业家、投资者和消费者等经济主体对经济发展信心的不稳定。面对中国日益增长的下行压力,我们不禁会思考,宏观经济政策调控如何才能有效扭转我国经济持续探底的局面,使经济发展走出低谷?使经济发展走出低谷的市场信心从何而来?货币政策调控能否有效地改变微观经济主体的悲观预期,以提高货币政策的有效传导?

央行制定的货币政策包括两大功能:一是货币政策的实际操作功能,央行通过调控存款准备金、再贴现和公开市场操作三大传统货币政策工具进行全局调控,以实现货币政策的中介目标和最终目标。二是货币政策的信号功能,就是将货币政策调整这一政策信号以信息流的方式向各经济主体传递,以引导和调控各经济主体的预期和行为决策,实现金融资源的合理配置的货币政策目的。陈红等(2015)指出调整利率等货币政策实际调控会对市

场信心产生重要影响,但同时,央行与经济主体的交流沟通也能有效引导经济主体的预期,稳定和增强其对经济发展的信心。纪敏等(2016)强调指出基于良好信号传递的货币政策意图,能在市场主体和央行之间形成一致的预期,使央行以较低的成本实现政策目标,增强政策操作的主动性和有效性。作者还指出美、日及欧洲各国央行纷纷引入“前瞻性指引”的政策框架,企图以一种更为清晰和前瞻性的方式,与市场沟通经济前景及货币政策取向,以方便市场主体决策,提振市场信心。因此,在发挥传统货币政策工具引导公众预期的同时,努力提高货币政策信息沟通渠道的传导效应,对于新常态下,提振经济主体对经济发展的信心,完善我国货币政策调控是非常有利的。

在当前经济下行、公众对未来市场不确定的形势下,研究货币政策调控如何动态地影响公众的市场信心,考察分析利用货币政策信息的发布及货币政策的细微调控能在多大程度上刺激具有“催化剂”效应的市场情绪,这对于新常态下通过央行政策调控以提振市场信心,引导公众预期,提高我国货币政策的有效传导作用具有重要的理论意义和现实价值。鉴于此,本文从货币政策调控的角度,通过构建央行信息沟通指数,考察了货币政策实际干预与

央行政策信息沟通两方面对市场信心的影响。

一、货币政策影响市场情绪的模型构建

信心不仅是一个难以量化的指标,同时将反映情绪因素的信心纳入理论模型也是一件较为困难的事。目前对信心因素的研究大部分是从预期展开的,而往往研究较多的是同质性的理性预期模型。事实上,很多宏观经济现象背后的驱动因素是经济主体的异质性,这些异质性主体的商业信心(动物精神)是经济活动的一个独立的决定因素(程均丽等 2011)。鉴于此,本文借鉴并改进了 Legrand 等(2005)的模型,模型中刻画了异质性公众的市场情绪,在此基础上,进一步探讨了经济基本面及货币政策调控对公众市场情绪的影响。

(一) 经济主体情绪刻画

经济主体包括企业和居民,他们会根据各自意识到的有效需求和价格水平选择投资和消费。此外,他们依据两个基本面进行经济活动:一个是有形的,包括经济、金融的发展情况;另一个是无形的,包括信心、预期或他们普遍关注的产出和通胀偏好等。

根据上面特点,经济主体在两个时期依据两个标准被分为两大类。

第一个区分标准是:根据经济主体对通胀的认知可将经济主体划分为高通胀主义者(Over-Inflationists)和低通胀主义者(Under-Inflationists)。高通胀主义者会认为高通胀伴随着高产出,低通胀主义者会认为低通胀会更有利于经济发展。一个经济主体在 $t=0$ 时期与 $t=1$ 时期对通胀的认知可能发生变化,令 m_0 和 $m_1(\pi_0)$ 表示高通胀主义者在 $t=0$ 和 $t=1$ 时期的相对比例。

$$\text{于是: } m_1(\pi_0) = m_0 + f(\pi_0) \quad \text{显然 } 0 < f(\pi_0) < 1 \quad (1)$$

第二个区分标准是:经济主体对通胀和产出的综合认知。如果经济主体看到通胀产生的衰退效应超过了其对经济的刺激效应,则这类群体被定义为通胀厌恶型(Inflation-averse),相反的一群人被定义为通胀喜爱型(inflation-lovers)。在两个不同时期,通胀厌恶型的人群会根据观察到的产出和通胀的水平而变化,令 k_0 和 $k_1(\gamma_0, \pi_0)$ 表示通胀厌恶型的人群在 $t=0$ 和 $t=1$ 时期的相对比例。

$$\text{于是: } k_1 = k_0 + g(\gamma_0, \pi_0) \quad , \quad 0 < g(\gamma_0, \pi_0) < 1 \quad (2)$$

此时,经济主体的信心、情绪波动会受到他们所能观测到的通胀和产出的关系的影响。通胀厌恶型

的经济主体,如果他们正好是低通胀主义者时,他们会认为目前的通胀水平可以伴随着足够的产出,对经济的刺激效应超过了衰退效应;同样,通胀喜爱型的经济主体,如果他们正好是高通胀主义者,也会认为目前的通胀水平也伴随着足够的产出,且对经济具有刺激效应。这两部分人群我们定义为对未来经济形势乐观的(Bullish)。剩下的两种类型组成的群体会认为产出不足,这部分群体我们定义为对未来经济形势悲观的(Bearish)。具体可见表1。

表1 经济主体的各类组合比例

	高通胀主义者 m_t	低通胀主义者 $1 - m_t$
通胀厌恶型 k_t	$m_t k_t$	$(1 - m_t) k_t$
通胀喜爱型 $1 - k_t$	$m_t(1 - k_t)$	$(1 - m_t)(1 - k_t)$

由表1可以看出:

$$\text{对经济形势乐观的群体比例为: } m_t(1 - k_t) + (1 - m_t)k_t \quad (3)$$

$$\text{对经济形势悲观的群体比例为: } m_t k_t + (1 - m_t)(1 - k_t) \quad (4)$$

(二) 中央银行货币政策调控

根据菲利普斯曲线的原理,一般情况下,通胀与产出成正向变动,而央行在承担促进经济增长的同时会考虑到通胀目标的制定,根据央行所能承受通胀的容忍度,降低通胀目标在一定意义上是牺牲了产出,该关系在一定情况下可反映为: $y_t^s = \gamma \pi_t^*$, y_t^s 为计划的产出牺牲, π_t^* 为计划的通胀目标。

由于货币政策执行时期难免会遇到一些冲击 ε_t ,使得实际通胀 π_t 与通胀目标 π_t^* 之间有一定的变化,该过程可以表示为: $\pi_t = \pi_t^* + \varepsilon_t$, 冲击 ε_t 为白噪声的。最后,通过代入计算,实际的产出牺牲 y_t^s 也应该是传导渠道中冲击造成的组合,即:

$$y_t^s = \gamma \pi_t = \gamma \pi_t^* + \gamma \varepsilon_t \quad (5)$$

根据(3)和(4)中经济主体的乐观、悲观群体的划分及后期群体比例的变化,再考虑到需求冲击 u_t ,则第 $T=t$ 时期由自发性引起的短期产出就可以表示成:

$$y_t^a = \delta [(k_t + m_t - 2m_t k_t) - (1 - k_t - m_t + 2m_t k_t) + u_t] = \delta [2(k_t + m_t - 2m_t k_t) - 1 + u_t] \quad (6)$$

其中 δ 为个人对产出的变化产生的乐观或悲观情绪自发脉冲响应的大小。

于是第 t 时期实际产出 y_t 可以表示为自发的产出与产出牺牲部分的组合,即:

$$y_t = y_t^a + y_t^s = \delta [2(k_t + m_t - 2m_t k_t) - 1 + u_t] + \gamma \pi_t \quad (7)$$

货币政策规则主要包括麦卡勒姆规则和泰勒规则,其中泰勒规则是建立在利率、产出缺口和通胀缺

口基础上的线性规则。根据上文分析,包含产出与通胀关系的泰勒规则正好可以作为本模型中央银行的货币政策操作规则,在央行政策目标多元化的情况下,央行在面对目标变量偏移时会做出不同的反应。鉴于以上讨论,我们引用常用的简单泰勒规则的形式如下:

$$i_t = \bar{r} + \pi_t + \rho_\pi(\pi_t - \pi^*) + \rho_y y_t \quad (8)$$

其中 i_t 为央行政策目标的短期利率, \bar{r} 为长期均衡真实利率, π^* 为中央银行的目标通胀率, y_t 为 t 时期的产出缺口^①, ρ_π 与 ρ_y 为弹性系数。

(7) 式与 (8) 式联立,即可以得出考虑公众情绪(市场信心)变化的利率规则。中央银行按照利率规则进行货币政策调控时,一方面会考虑到实际产出与通胀等经济形势状况,另一方面可以根据市场上乐观与悲观情绪的变化进行货币政策调控,从而引导经济主体的市场信心和预期。

二、我国货币政策调控对市场信心影响的实证研究

在对理论模型探讨的基础上,进一步采用结构向量自回归模型(SVAR)实证研究经济基本面、货币政策调控对经济主体市场信心的影响效应。

(一) 变量选取与数据处理

选取常规的货币政策操作工具、中央银行信息沟通以及宏观经济基本面信息融入 SVAR 模型中,以便更加全面准确地度量货币政策调控对经济主体信心的影响。变量具体选取如下。

1. 央行信息沟通指数

通过归纳,影响公众市场信心的货币政策决策信息主要有两种传播方式:一是通过《中国货币政策执行报告》。该报告是目前我国央行公开发表的有关货币政策执行情况的最权威报告,报告阐释了我国货币实施情况,并披露下一阶段的货币政策取向,能够比较清晰地向公众传达相关政策信息。二是央行领导谈话。央行行长、货币政策委员通过定期的货币政策新闻发布会、答记者问等形式向公众传播未来的货币政策取向,以引导公众预期。为此,本文就这两类货币政策信息沟通渠道构建相应的沟通指数,以考察两类货币政策信息沟通能否有效地引导公众的市场信心。(1) 货币政策报告信息沟通指数^②。本文依据《中国货币政策执行报告》为文本构建我国货币政策报告信息沟通指数。参考 Heine-mann 等(2007)的指数构建方法,并借鉴林建浩等(2015)、卞志村等(2012)学者的研究,为尽可能地反映央行执行货币政策的取向和意图,在措辞提取

时主要抽取能反映货币政策取向的“利率升降”等措辞及能反映引导公众预期的“价格升降”“物价”等措辞。该货币政策报告信息沟通指数中正值表示具有宽松性倾向的货币政策,负值表示具有紧缩性倾向的货币政策,简记为 SMGT。(2) 央行行长谈话的信息沟通指数。通过央行行长讲话、货币政策委员讲话的内容抽取相关的货币政策信息来考察央行沟通是否有效已成为惯常的做法(冀志斌等 2011; 王书朦 2015)。本文利用百度、搜狗等搜索引擎工具输入“周小川”等关键词,搜集整理自 2003 年 1 季度开始至 2015 年 2 季度的中国人民银行行长周小川及货币政策委员会委员的会议讲话、答记者问和采访稿等。为与书面信号指数的构建保持一致,在对会议讲话及采访内容进行分析和解读时,本文将含有货币政策宽松倾向的讲话内容记为 +1,含有货币政策紧缩倾向的讲话内容记为 -1,对不明确及中性倾向的讲话内容都赋值为 0,最后将所赋信息值累计到相应的季度区间,构建央行行长谈话的信息沟通指数,简记为 KTGT。

2. 货币政策实际干预变量

选取 1 年期贷款基准利率 R 作为货币政策价格型调控的主要调控指标;选取货币供应量 $M2$ 作为货币政策数量型调控的主要调控指标。对月度数据 $M2$ 取季度平均值,后对其进行 $X-12$ 季节性调整后取对数,然后作差分处理,得到 $M2$ 的季度增长率。

3. 产出缺口

基于模型分析,本文选取产出缺口作为衡量产出变化的指标。而且需要对现有的 GDP 数据处理,才能计算出产出缺口的时间序列。由于 GDP 的原始数据是一年内每季度累计而成的累计数据,故应先将 GDP 每年内的各累计数据转化为年内每季度数据,然后将 CPI 月度同比数据调整为 1995 年 1 月为基期的定基数据,取季度平均值,并对国内生产总值 GDP 进行平减,以剔除价格因素的影响,通过 HP 滤波估计潜在 GDP,则产出缺口 = (实际产出 - 潜在产出) / 潜在产出,简记为 GDPQK。

4. 通货膨胀缺口

通货膨胀缺口 = 实际通货膨胀率 - 通货膨胀目标值。国内部分学者经常采用学者们先前研究测算的或官方文件公布的通货膨胀目标值作为测度通货膨胀缺口的基准(潘敏等 2012)。实际通货膨胀率一般采用消费者价格指数 CPI,另采用官方文件公布的通货膨胀目标值作为测度通货膨胀缺口的基准^③,通过数据相减可以得到通货膨胀缺口,简记为 CPIQK。

5. 资产价格因素对市场信心的影响

选取上证综合指数月末收盘价,将其转化为季度数据后,取对数后做差分,得到股票收益率,以代表资产价格的收益率,简记为 SYL。

6. 选取消费者信心指数(CCI)和企业家信心指数^④(BCI)作为反映市场信心因素的代理变量

消费者信心指数取每季度月末数据作为消费者信心指数的当期季度数据,以减少由月度平均数作为季度数据可能带来的序列相关。本文所选变量的数据区间为2003年1季度至2015年2季度,数据来源于中国经济网统计数据库和中国经济网行情数据中心。

(二) 实证研究

1. 数据的平稳性检验

由于所选数据均为时间序列数据,在进行模型分析之前需要对各时间序列进行单位根检验,检验结果表明,在10%的显著性水平下,各变量在本文研究时间内均为平稳时间序列,可以进入VAR模型进行实证分析。

2. SVAR模型的设定

选取报告信息沟通指数、央行谈话信息沟通指数、货币供应量M2、贷款利率R、股市收益率、通货膨胀缺口、产出缺口分别与企业家信心和消费者信心建立VAR模型,然后对模型中 Γ_0 矩阵设定相应的约束条件,从而估计SVAR模型。根据上面的SVAR模型的设定分析,模型中包含8个内生变量,若要估计SVAR模型,至少需要 $\frac{8(8-1)}{2} = 28$ 个约束条件。根据经济理论及我国实际制度环境,本文对 Γ_0 中元素施加如下约束条件。

$$y_t = \begin{pmatrix} BGGT \\ THGT \\ M2 \\ R \\ CONF \\ SYL \\ CPI \\ GDP \end{pmatrix},$$

$$\Gamma_0 = \begin{pmatrix} 1 & b_{12} & b_{13} & b_{14} & b_{15} & b_{16} & b_{17} & b_{18} \\ b_{21} & 1 & b_{23} & b_{24} & b_{25} & b_{26} & b_{27} & b_{28} \\ b_{31} & b_{32} & 1 & b_{34} & b_{35} & b_{36} & b_{37} & b_{38} \\ b_{41} & b_{42} & b_{43} & 1 & b_{44} & b_{46} & b_{47} & b_{48} \\ b_{51} & b_{52} & b_{53} & b_{54} & 1 & b_{56} & b_{57} & b_{58} \\ b_{61} & b_{62} & b_{63} & b_{64} & b_{65} & 1 & b_{67} & b_{68} \\ b_{71} & b_{72} & b_{73} & b_{74} & b_{75} & b_{76} & 1 & b_{78} \\ b_{81} & b_{82} & b_{83} & b_{84} & b_{85} & b_{86} & b_{87} & 1 \end{pmatrix},$$

(1) 由于《货币政策执行报告》一般在次季度中旬发布,故可认为当期的央行报告信息沟通对当期各宏观经济变量的影响很小,故可设定: $b_{12} = b_{13} = b_{14} = b_{15} = b_{16} = b_{17} = b_{18} = 0$; (2) 央行谈话沟通当期发布后以及货币政策实际调控M2和R,通过影响到企业和居民的市场信心和预期,继而影响到投资与消费,再影响到通胀与产出等宏观经济变量需要一定的时滞,因此有: $b_{27} = b_{28} = b_{37} = b_{38} = b_{47} = b_{48} = 0$; (3) 公众当期的市场信心会反映在未来的消费和投资上,然后再影响到通胀与产出,故市场信心对资产价格、产出和通胀的影响也存在一定的时滞,因此有: $b_{56} = b_{57} = b_{58} = 0$; (4) 当期资产价格(上证指数)的变化会影响到投资和消费,而通过传导影响产出和通货膨胀具有一定的时滞性,即资产价格对GDP和CPI不存在当期影响,因此有: $b_{67} = b_{68} = 0$; (5) 考虑到通货膨胀(CPI)对产出具有一定时期的传导过程,即CPI对GDP不存在当期影响,因此有: $b_{78} = 0$; (6) 货币政策当季调控及货币谈话信息沟通当季发布时,对市场信心及资产价格的影响较大,然而公众当期形成的市场信心及当期的资产价格对该政策沟通的当期影响较小,即可以认为反馈作用有限,故可设定: $b_{52} = b_{53} = b_{54} = b_{62} = b_{63} = b_{64} = 0$; (7) 货币政策各工具之间的当期影响较小,故可设定: $b_{23} = b_{24} = b_{34} = 0$ 。

3. 模型的稳定性检验

基于样本量大小,同时参考AIC等信息准则,两个模型均选取滞后2期。根据上述关系设定而构建的SVAR模型,通过稳定性分析图可以看出,模型中各变量单位特征根的倒数均在单位圆内,这说明所建立的SVAR模型是稳健的,故可以运用脉冲响应函数进行动态的脉冲响应分析。

4. 结构脉冲响应分析

脉冲响应函数分析在金融时间序列分析中有着广泛的应用,其基本思想是在时间序列模型中通过脉冲响应函数来刻画某个变量受到另一个变量一个单位的新息冲击后形成的动态路径和持续时间情况,而基于SVAR模型计算出来的脉冲响应称为结构脉冲响应函数。图1、图2(见下页)分别表示一个单位标准差的M2冲击、R冲击、报告信息沟通冲击和央行谈话信息沟通冲击对企业家信心和消费者信心的影响。(1) 货币政策实际干预及信息沟通对企业家信心的影响。脉冲响应的结果表明,货币政策实际调控及央行沟通对企业家信心有比较显著的影响,货币供应量的增加会在一期之后对企业家信心有正向影响,即宽松的货币政策能够在一定程度

上提振企业家信心;利率的正向冲击会引起企业家信心的下降,这也说明紧缩的货币政策调控会抑制企业家信心的增长。当趋于宽松的货币政策信息发布时(信息沟通的正向冲击),总体上会使得企业家信心上升。比较而言,早期书面信息冲击对企业家信心具有负向影响,后期逐渐转为正向影响,虽然时滞较长,但对企业家信心仍产生了一定的引导效应^⑤。而口头信息沟通能较好地提振企业家信心,这主要是由于央行口头谈话表明货币政策立场更及时、更明确,所以货币政策信息沟通的引导效应也更加直接和明显。(2) 货币政策实际干预及信息沟通对消费者信心的影响。脉冲响应的结果表明,货币政策实际干预对消费者信心有一定的影响,货币供

应量 1 个单位正的标准差的新息冲击可以在第 3 期后对消费者信心有正的效应,利率 1 个单位正的标准差的新息冲击在第 3 期后对消费者信心有负的效应。与企业家信心比较来看,其影响要小于对企业家信心的影响程度,这说明我国企业家由于与市场接触更多,对货币政策的调控的关注也会更高、反应也更加强烈,这与潘建成等(2010)所得结论基本类同。当央行发出宽松的货币政策信号时,报告信息沟通的冲击对消费者信心的影响不明显,谈话信息沟通的信号冲击对消费者信心有正向效应,这说明对于一般消费者,他们所能了解的货币政策信息更多来源于新闻网络媒体报道的央行行长的讲话内容等。

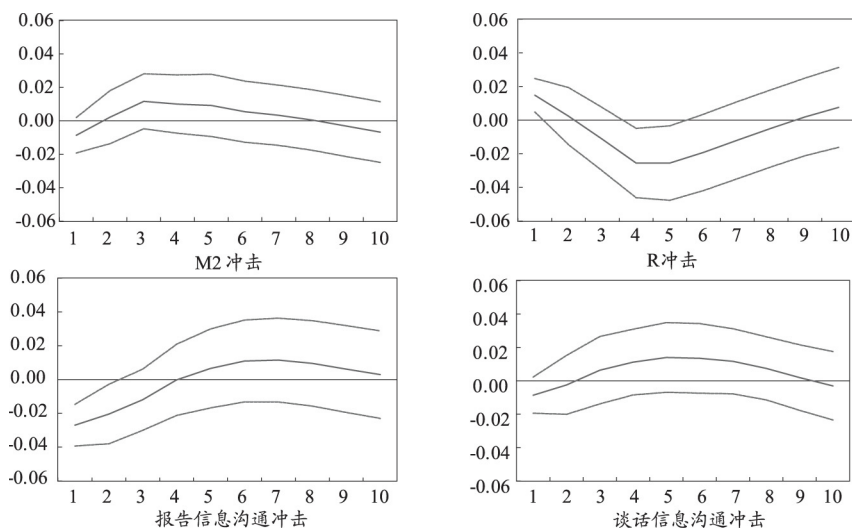


图1 货币政策实际调控及信息沟通对企业家信心的影响

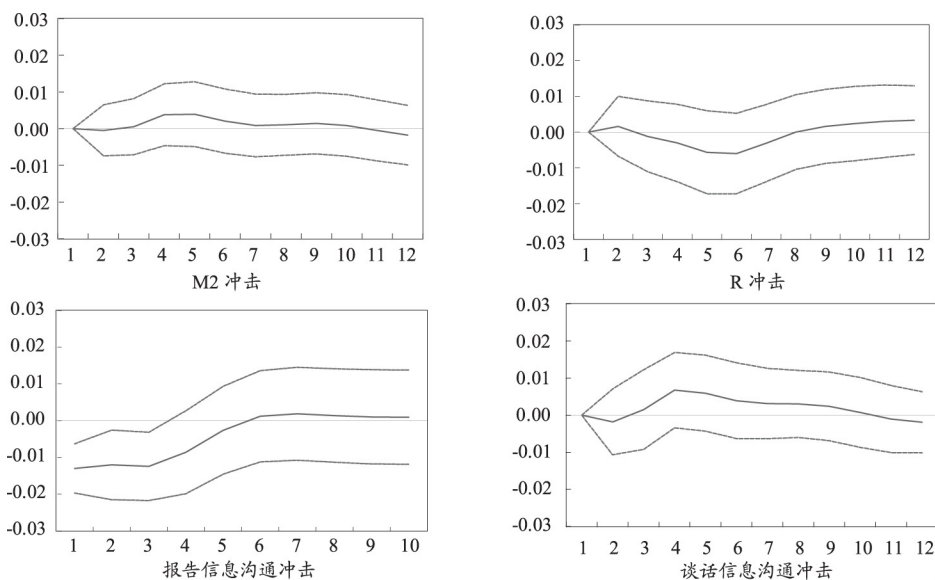


图2 货币政策实际调控及信息沟通对消费者信心的影响

5. 方差分解分析

脉冲响应分析主要是考察时间序列模型中一个变量的冲击对其他变量产生的影响,而SVAR模型中的方差分解分析主要是考察每一个变量的结构冲

击对一个内生变量变化的贡献度。本文在所构建的SVAR模型的基础上,选择结构正交化的因子分解来考察各变量的结构冲击对企业家信心和消费者信心的贡献度。

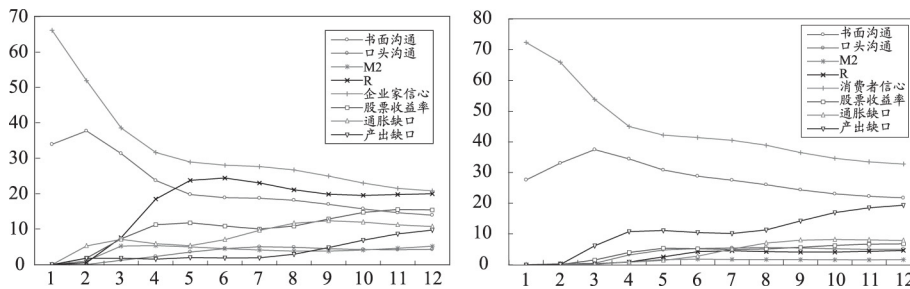


图3 企业家信心(左)和消费者信心(右)的方差分解

由企业家信心的方差分解图(见图3)可以看出,排除信心自身贡献率的情况下,书面报告沟通对企业家信心影响较大,最大贡献度出现在第2期,随后逐渐衰减,在第12期为13.94%,口头谈话沟通的贡献度在逐渐上升,第12期达到4.25%。M2的贡献度在第12期达到5.15%。贷款基准利率R对企业家信心的贡献度较高,在第6期达到最大值24.43%,在第12期末仍然保持到19.96%。从以上数据可以看出,数量型调控对企业家信心的影响要远低于价格型调控对企业家信心的影响,价格型调控信息的发出是影响企业家信心的重要因素。此外,书面报告沟通对企业家信心的贡献度较大,这主要是由于市场上能够获得的有价值的信息一般比不上货币政策报告,且其具有较高的权威性,但从前文脉冲响应分析来看,其影响效果较为滞后。实践中,我国企业家关注更多的是媒体发布的货币政策倾向,尤其是央行领导讲话,企业家会通过关注媒体信息来掌握货币政策及宏观经济形势的变化,以调整自己的预期,但媒体解读政策会带来较多的不确定性,故央行谈话沟通对企业家信心的影响略小。

由消费者信心的方差分解图可以看出,排除消费者信心对自身的贡献率以外,货币政策方面对消费者信心影响较大的也为书面报告沟通,其余货币政策调控对其贡献度较低,而产出缺口和通胀缺口对消费者信心的贡献率在第12期达到19.39%和7.90%,这说明货币政策实际干预虽然会对消费者信心产生影响,但影响力度不够大,而宏观经济的变化能够对我国消费者信心产生影响,且贡献度较高。

三、结论与政策建议

本文通过构建包含市场情绪因素的宏观经济模型,理论分析了货币政策调控与市场情绪的关系。

在此基础上,通过SVAR模型较深入地研究了货币政策实际干预和央行信息沟通对我国市场信心的动态影响过程。结合理论研究及系统性的实证分析得出的基本结论是:相对宽松的货币政策的实际干预能够提升企业家和消费者信心,贷款利率的上升会在一定程度上抑制企业家和消费者信心,也即紧缩的货币政策能够使得通胀的心理情绪得到一定的抑制。央行的常规政策调控在发挥主渠道效应的同时,信息沟通渠道对市场信心也有一定的影响。比较来看,央行谈话沟通在提升市场信心方面的有效性要强于报告信息沟通,这说明央行政策书面报告沟通在引导公众市场情绪方面还具有进一步的提升空间。总体比较来看,货币政策实际调控的效果要大于信息沟通的调控效果。因此,中央银行在货币政策调控中,不仅要继续完善货币政策“实际干预”的传导机制,也要更加注重采用信息沟通的方式引导经济主体的预期,不断提高央行信息沟通渠道的有效传导,以稳定和增强经济主体对经济发展的信心。在此基础上,本文提出相关的政策建议。

(一) 政策调控需兼顾信心波动,重视货币政策预期引导效应的发挥

在我国经济持续探底的过程中,央行货币政策的制定和实施更应该兼顾经济主体市场信心的波动,并通过货币政策预期引导效应的发挥有效扭转微观经济主体悲观的心理预期。在此过程中,央行应因时顺势,依据对经济形势的准确判断,推出有效的“预期引导”措施。首先,货币政策透明制度、可信用等相关制度建设是货币政策预期引导效应的发挥的重要保障;其次,央行应注重建立货币政策与市场信心的反馈机制,及时了解市场信心的变化,通过货币政策的预调和微调向市场传递明确的货币政策信息;再次,应努力提高货币政策的调控艺术,不断

完善预期引导的内容和方式,运用媒体导向和货币政策信息披露等方式引导和稳定公众预期,提振市场信心。

(二) 发挥信息沟通对预期的引导效力,不断完善货币政策信息沟通机制

对于我国央行来说,应不断完善货币政策的信息沟通机制,发挥信息沟通在预期管理和信心引导中的效力。首先,央行应进一步完善新闻发言人制度,事先安排好货币政策决议的发布时间,并遵循一定的规律性,增加对社会密切关注的宏观经济等重要信息的发布频次,逐步提升央行沟通信息的公众关注度;其次,中央银行需遵循有效沟通的基本原则,建设畅通、有效的信息沟通机制。这就要求央行在信息沟通时尽量公开货币政策决议的有关信息,多与公众互动交流,及时回应热点问题,并向公众强调央行沟通信息的清晰、准确;注重提升货币政策沟通策略,注意把公众期盼融入政府决策之中,使负面溢出效应和市场不确定性降至最低。

① $y = (\text{实际产出 } y - \text{潜在产出 } y^*) / \text{潜在产出 } y^* \times 100\%$

② 限于篇幅,货币政策执行报告信息沟通指数的详细构造步骤未能给出,如有需要,请向作者索取。

③ 2003—2015年政府预期目标依次为1.0、3.0、4.0、3.0、3.0、4.8、4.0、3.0、4.0、4.0、3.5、3.5、3.0,资料来源于wind数据库。

④ 需要说明的是,国家统计局未公布2014—2015年的企业家信心指数,央行网站公布的企业家信心指数发布较晚,且与国家统计局公布的数据统计口径不同。本文选取工业企业企业家信心指数代替企业家信心指数,该数据统计时间较

长,且未有缺失。该数据来源于中国经济网行情数据中心。

⑤ 由于央行每季度的《货币政策执行报告》一般会在次季度中旬公布,较为滞后,所以当季的实际影响要滞后1—2期。

参考文献:

- 卞志村,张义. 2012. 央行信息披露、实际干预与通胀预期管理[J]. 经济研究(12): 15—28.
- 陈红,郭丹,张佳睿. 2015. 货币政策传导信心渠道研究[J]. 当代经济研究(12): 67—75.
- 程均丽,姚楠. 2011. 嬗变中的预期理论——动物精神与异质预期假说[J]. 当代经济研究(8): 30—38.
- 纪敏,牛慕鸿,陈得文. 2016. 中国货币政策回顾与展望[J]. 中国金融(2): 29—31.
- 冀志斌,周先平. 2011. 中央银行沟通可以作为货币政策工具吗[J]. 国际金融研究(2): 25—34.
- 林建浩,赵文庆. 2015. 中国央行沟通指数的测度与谱分析[J]. 统计研究(1): 52—58.
- 潘建成,唐诗磊. 2010. 信心如何影响中国通货膨胀[J]. 统计研究(10): 25—32.
- 潘敏,缪海斌. 2012. 产业结构调整与中国通货膨胀缺口持久性[J]. 金融研究(3): 14—28.
- 王书朦. 2015. 中央银行货币政策信息沟通的预期引导效应[J]. 当代经济研究(10): 53—62.
- HEINEMANN F, ULLRICH K. 2007. Does it pay to watch central bankers' lips? the information content of ECB wording[J]. Swiss Journal of Economics and Statistics, 143(11): 155—185.
- LEGRAND D P, TORRE D, ELISE T. 2005. Animal spirits, confidence and monetary policy[R]. Research Network Alternative Macroeconomic Policies 9th Workshop.
- (编校:延河)

Monetary Policy Intervention, Information Communication and the Market Confidence

SONG Yang

(School of Economics, Huaibei Normal University, Huaibei 235000, China)

Abstract: From the perspective of monetary policy regulation, this paper investigates the extent to which the use of monetary policy intervention and information communication could stimulate the “catalyst” effect of market sentiment for the purpose of improving the effective transmission of monetary policy, which further promotes economic development. Research shows that, the actual regulation of relatively loose monetary policy could enhance the confidence of entrepreneurs and consumers, while the rise in interest rates could, to some extent, dampen their confidence. In other words, a tight monetary policy could inhibit the expanding psychological mood. Verbal communication from the central bank is more effective than written communication in raising market confidence. There is still room for improvement in the communication of central bank policy reports with regard to the guidance of public market confidence.

Key words: Monetary Policy Regulation; Information Communication; Market Confidence; SVAR Model