

选题（20%）	说理（60%）	文笔（20%）	总分

作者：邱明皓

学号：1900015544

学校院系：北京大学 经济学院

提交日期：2020 年 12 月 19 日

央行与公众沟通中的“稳健”与“灵活适度”

——我国央行在疫情下对动态不一致问题的“中国答卷”

一、基本分析框架

本文从一个简单的博弈出发：政府在实行货币政策时，需要与居民进行一次博弈。即政府决定通货膨胀率，而居民决定通货膨胀预期。政府的目标是**使社会福利最大**（即产出最大和通胀最小），而居民的目标是**使通货膨胀预期尽可能接近通货膨胀率**。

首先，我们对这个简单的博弈作以下假设：

- ① **信息是对称的**。政府和居民都知道社会福利如何衡量，即福利函数的各种参数与自变量，因而居民可以预期到政府如何决定通货膨胀率。
- ② **居民的预期是理性预期**。
- ③ **政府与居民是同时决策（行动）的**，或博弈前央行没有发出能改变居民预期的信号。
- ④ **经济环境是静态的**。这是为了避免了动态过程带来的复杂性。我们固定社会福利函数，让社会福利由央行一次性制定的通胀决定。

这样，可以得出博弈的结果：如果央行在博弈开始之前做出“无效承诺”，比如只是简单地声称将实施低通胀政策，那么它将有激励为社会福利函数的最大化而选择更高的“最优通胀率”，因此这一“承诺”是无效的；而居民也预期到了这一最优通胀。最后，正因央行的“无效承诺”会被违背，社会的总福利水平并不理想。这也就是**动态不一致问题**。

一个简单的改进可以提高社会福利：央行要让民众相信它真的实施低通胀，即做出“有效承诺”，表明它一定不会违背承诺。央行的“有效低通胀承诺”意味着假设③需要被改变，即央行需要先放出信号，如央行独立性与通胀目标制等，使得民众相信央行会实行低通胀货币政策并产生低通胀预期。

二、我国央行决策的逻辑解读

我国的央行是中国人民银行，它是我国货币政策的实施者。我国货币政策的最终目标是“保持货币的币值稳定，并以此促进经济增长”¹，而显然居民也会想要预期到央行决定的通胀——我国央行和居民的目标与上述简单博弈中设定是一致的。

但是我国央行的具体操作却并非仅是“决定通胀”这么简单，正如本文下面将分析的，央行会通过新闻发布与居民进行信息沟通。

就我国实际情况而言，大部分居民并不关心央行货币政策的细枝末节，他们看过新闻后主要记住的是有关“货币政策”一词的只言片语，如“稳健的货币政策更加灵活适度”。基于此，本文对 2018 年至今的人民银行货币政策委员会季度例会的新闻稿²做了整理，并解读这一“沟通”对于社会福利的影响，尤其是在疫情发生后的时期。

首先我们要考虑现实情况对上述假设的偏离：

① **信息是不完全、不对称的**，双方都不知道社会福利具体的函数是怎样的，但央行知道的经济数据更多。

② **居民的预期不是理性预期**，但接近理性的情形。

③ **央行与居民不是同时行动的**，央行可以发出能改变居民预期的信号。

④ **经济环境不是静态的**，但没有很大外生冲击时，可以视之为相对静态的。

假设①与现实的出入说明了央行发布新闻的必要性。信息不对称导致居民存在更大的不确定性，央行发布的新闻可以减少这种不确定性对经济的负面影响，同时还能**维护自己的“言行一致”**的声誉。

在常态下，经济是平稳发展的，假设④相对成立，我国的货币政策是“稳健的”——这个词已经多年未变。“稳健”介于宽松与紧缩之间，意味着根据经济征兆调整货币政策，“该松的松，该紧的紧”，以保持物价的基本稳定，实际上形成了缓慢且平稳的通货膨胀率，同时，居民也能形成一个和央行决定的通胀率相一致的预期通胀率——这更类似于上文所提到的“低通胀承诺”，尽管央行没有正式承诺，但因其已在这低通胀方面有良好的信誉，广受社会相信。央行的“言行一致”，使得我们社会的福利保持在较高水平。

疫情使得假设④的相对成立性受到较大影响。疫情发生后，经济不再是平稳发展，而是因长时期的停产、抗疫而面临更大的波动与下行压力。为此，央行改变了沟通的措辞。

比对疫情发生前后的例会新闻稿，可见最新的二季度例会新闻稿去掉了“不搞‘大水漫灌’”和“保持物价水平总体稳定”，并对今年年初新出现的“灵活适度”一词加了修饰语“更加”。

笔者认为，解读央行的措辞变动，我们要把握好“变”与“不变”的辩证关系。变的是相对短期的表述，不变的是“稳健”一词。这说明央行传达的信息是，疫情的冲击是短期的，我国经济长期向好的基本面没有变。“更加灵活适度”意味着央行要做出相机抉择，为市场

¹ 出自《中国人民银行法》，参见 <http://www.pbc.gov.cn/rhwg/19981801.htm>

² 见附录。每季度的新闻稿一般发布于下季度初，如 2019 年第四季度的新闻稿就发布 2020 年初。

注入流动性。这是因为疫情在短期内对实体经济造成了较大冲击,大量企业出现现金流短缺,亟待融资。简言之,此时宽松货币政策作为权宜之计带来的正效应大于其改变“惯例”所带来的负效应。同时,央行通过沟通减少了这一负效应的影响,维持了言行一致的信誉。长期来看,稳定的发展需要央行的“信誉”来稳定物价,所以央行并没有为了更高的短期社会福利而否认短期内的暂时性货币宽松。

综上,本文的结论是:经济环境的变化决定了央行的货币政策的变化,而央行通过沟通中微小的措辞变动来改变居民预期,其实是对动态不一致的一种回击。央行不为短期利益而“欺骗”居民,而是为了“信誉”所能带来的长期利益而主动坦白。■ (正文共 1940 字)

参考文献:

- [1]胡荣尚. 我国中央银行沟通对公众预期的影响研究[D].湖南大学,2015.
 [2]李成,王东阳.货币政策预期管理的理论逻辑与中国实践[J/OL].改革:1-12[2020-12-10].
<http://kns.cnki.net/kcms/detail/50.1012.F.20200527.1438.004.html>.
 [3]李国辉. 专家解读: 货币政策延续稳健基调[N]. 金融时报,2020-01-06(002).
 [4]徐高. 宏观经济学二十五讲: 中国视角. 中国人民大学出版社,2019.
 [5]中国人民银行货币政策委员会季度例会 (部分) .

20/2	稳健的货币政策要 更加灵活适度 , 把支持 实体经济 恢复与可持续发展放到更加突出的位置
20/1	稳健的货币政策要 更加注重灵活适度 , 把支持 实体经济 恢复发展放到更加突出的位置…保持物价水平总体稳定
19/4	稳健的货币政策要灵活适度, …不搞“大水漫灌”, 保持物价水平总体稳定
19/3	稳健的货币政策要松紧适度…不搞“大水漫灌”…保持物价水平总体稳定
19/2	稳健的货币政策要松紧适度, …不搞“大水漫灌”
19/1	稳健的货币政策要松紧适度, …不搞“大水漫灌”
18/4	稳健的货币政策要更加注重松紧适度
18/3	稳健的货币政策保持中性, 要松紧适度
18/2	稳健的货币政策保持中性, 要松紧适度

整理自: <http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/3870933/3870936/index.html>

**WORD 批量转 PDF 工具-未注册 注册码购买 QQ: 3049816538(注册后本
文字和以下内容消失)**

**成都购房咨询, 大专本科成都落户咨询, 成都社保代缴咨询 QQ:
3049816538**