

国家社会科学基金资助项目

中央银行沟通与 货币政策有效性研究

彭芸◎著

Research on Central Bank Communication and
Monetary Policy Effectiveness

中央银行沟通与 货币政策有效性研究

彭芸◎著

Research on Central Bank Communication and
Monetary Policy Effectiveness



鄂新登字 01 号

图书在版编目(CIP)数据

中央银行沟通与货币政策有效性研究/彭芸著.
武汉:湖北人民出版社,2012.10

ISBN 978 - 7 - 216 - 07449 - 0

I. 中...

II. 彭...

III. 货币政策—研究—中国

IV. F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 257379 号

中央银行沟通与货币政策有效性研究

彭芸著

出版发行:  长江出版传媒
湖北人民出版社

地址:武汉市雄楚大道 268 号
邮编:430070

印刷:鄂州市信谊印务有限公司

经销:湖北省新华书店

开本:787 毫米×1092 毫米 1/16

印张:12.5

字数:214 千字

插页:1

版次:2012 年 10 月第 1 版

印次:2012 年 10 月第 1 次印刷

书号:ISBN 978 - 7 - 216 - 07449 - 0

定价:28.00 元

本社网址:<http://www.hbpp.com.cn>

目 录

第一章 绪论	1
第二章 中央银行沟通概述	9
第一节 中央银行沟通的内涵和外延	9
第二节 中央银行发展的主要趋势与沟通	15
第三节 中央银行沟通的目标	19
第四节 中央银行沟通文献综述	24
第三章 货币政策理论的变迁与中央银行沟通	29
第一节 理性预期理论与中央银行隐秘性	29
第二节 中央银行沟通的相关基础理论	31
第三节 货币政策透明度研究的主要流派	38
第四章 中央银行沟通与预期管理	47
第一节 预期管理——货币政策的重要职能	47
第二节 中央银行沟通必要性的分析框架	49
第三节 中央银行沟通管理预期的机制分析	52
第四节 公告操作——中央银行预期管理的特例	57
第五章 中央银行沟通策略的选择	66
第一节 沟通策略的构成要素	66
第二节 中央银行沟通内容的选择	72
第三节 货币政策委员会结构与央行沟通策略选择	75
第四节 中央银行沟通“度”的把握	80
第六章 中央银行政策意向沟通	85
第一节 政策意向沟通的积极效应与潜在风险	85

第二节	中央银行政策意向间接沟通的两种方式	87
第三节	中央银行政策路径的沟通	90
第四节	中央银行政策路径发布的实践及其效应	93
第七章	货币政策框架与中央银行沟通策略比较	101
第一节	货币政策框架的类型	101
第二节	不同货币政策框架的透明度比较	104
第三节	采用不同货币政策框架央行的沟通策略比较	110
第八章	公共金融教育与中央银行沟通	119
第一节	普及金融教育势在必行	119
第二节	中央银行重视金融教育的动因	122
第三节	普及金融教育与中央银行沟通的关系	123
第四节	我国公共金融教育的实践及发展	125
第九章	非常规性货币政策与中央银行沟通	130
第一节	启用非常规性货币政策的背景	130
第二节	非常规性货币政策的实施	132
第三节	央行非常规货币政策沟通实践的特征	136
第四节	非常时期中央银行沟通的案例	139
第十章	中央银行沟通的实证研究	145
第一节	中央银行沟通实证研究面临的技术难题	145
第二节	中央银行沟通实证研究的主要内容	148
第三节	中央银行沟通实证研究的新进展	154
第十一章	我国中央银行的沟通	164
第一节	我国现代中央银行体系的建立与发展	164
第二节	我国中央银行沟通政策的选择	165
第三节	完善沟通制度化建设的体系保障	172
参考文献	179
后记	194

第一章 绪论

本书立足沟通视角，对货币政策有效性问题进行积极的探讨。在绪论中，仅就研究目的和意义、研究背景、研究内容和研究方法、创新点，概述如下。

一、研究目的和意义

随着金融实践的不断发展，中央银行沟通的重要性逐渐被人们所认识。通过成功的沟通，有效引导市场预期，促进货币政策有效性的提高，已经成为各国中央银行的共识。从世界范围看，近十多年来，中央银行沟通的实践取得了显著的进展。沟通不仅受到了各国中央银行的重视，也成了国内外学术界关注的热点之一。

我们也清醒地看到，沟通作为一个研究领域，相对来说，为时不长；在实践过程中，面临多方面的挑战。为了充分发挥沟通的工具作用，在理论和实践方面都需要对沟通进行全面、系统的专题研究。这是我国央行一个迫在眉睫、具有重要应用价值的课题，也是各国中央银行当前亟待深入研究的一项共性课题。

本书所做的研究：

1. 有助于了解中央银行沟通研究的最新动态，纵观中央银行沟通的相关理论与实践，深入探讨中央银行通过沟通提高货币政策有效性的作用机制；
2. 通过比较不同中央银行沟通策略选择、实施的得失，借他山之石，为我国央行成功运用“沟通”工具寻求有价值的重要信息；
3. 在影响货币政策有效性的诸要素中，试图从沟通的视角着眼，结合中国实际进行研究，探索沟通提高我国货币政策有效性的途径，促进我国货币政策有效性研究的进一步深入。

二、研究背景

纵观我国经济体制转轨、全球金融业发展的四个趋势、央行与公众空前

的沟通意愿、学界与时俱进的研究动态，我们可以断言：中央银行沟通是现代货币政策研究的一个重要领域。

（一）我国经济体制转轨

在转轨的历史进程中，充分发挥沟通的积极作用，是当前中国经济和金融体制改革的必然要求。货币政策出台后有时并不一定能收到预期的效果。虽然其中的原因是多方面的，但货币政策缺乏相应的透明度和可信性，往往是症结所在。透明度和可信性的缺失，使得央行无法有效引导预期，势必对货币政策的有效传导产生相应的负面影响。我国央行越来越注重强化同社会公众、市场和其他部门之间的沟通，这是提高货币政策有效性的必然要求。充分运用包括沟通在内的所有工具，积极推进金融体制改革，是摆在我们面前的紧迫课题，是我国央行肩负的重要使命。

（二）全球金融业发展的四个趋势

世界金融业发展的实践表明，当前中央银行发展存在四个主要趋势：中央银行的独立性不断增强，通货膨胀目标制的采用，货币政策趋向于由货币政策委员会集体决策，中央银行透明度不断提高。这些趋势都与央行的沟通息息相关。虽然不同国家或地区所采取的货币政策框架不尽相同，但是它们都特别注重与公众的沟通。有效的沟通，有利于增进公众对中央银行的信任，有助于稳定公众通货膨胀预期和物价稳定目标的实现。

纵观全球，最近十多年来，中央银行与公众的沟通发生了历史性的变化，不仅沟通渠道趋于多样化，而且沟通的信息量也不断增加。央行对沟通的重视，不仅反映了央行工作理念、工作方式的转变，同时对央行工作技巧提出了更高要求。央行不仅要注重货币政策决策的科学性，同时也要注重沟通的艺术性。

（三）央行与公众空前的沟通意愿

面对经济发展的诸多不确定性，加强沟通是央行与公众的共同要求。中央银行作为沟通的“供给方”，公众和市场作为沟通的“需求方”，对沟通都十分关注。

随着金融市场规模的扩大，金融市场在经济发展中发挥着日益重要的作用，引导和管理市场预期对于提高货币政策的有效性甚为关键。如果与市场参与者之间缺乏顺畅的沟通渠道，就难以有效完成引导和管理预期的任务。

随着金融大众化时代的到来，公众参与金融活动日渐频繁，对央行信息的需求不断增加，对货币政策关注和反应程度不断提高，希望能更多地了解

货币政策决策与实施过程中相关的信息，以便对货币政策的走向做出自己的判断。而这也是央行所期待的，它有利于央行了解市场的反应，进一步增强决策的科学性，提高货币政策的有效性。因此，加强沟通，实现了供需双方“需求的吻合”，对央行、公众和金融市场而言，为“多赢”提供了必要的信息资源。

（四）学界与时俱进的研究动态

货币政策有效性是一个涉猎宽泛的课题，而且不同历史阶段所探讨的内容，有着明显的时代烙印。国内学者从多个角度对货币政策有效性进行了各种有益的探讨。不少学者从透明度、可信性的视角对货币政策有效性进行了颇有成效的研究。但是，从沟通视角对货币政策有效性进行研究的文献尚不多见。

从某种意义上讲，沟通是个与中央银行与生俱来的话题。在长期的实践中，学界在对货币政策透明度、可信性、可预测性展开系列研究时，无法回避“沟通”不可替代的工具作用。加强沟通领域的研究已经成为业界、学界的共识。

正因为如此，本书选择从沟通的视角对货币政策有效性进行探究。

三、研究内容和研究方法

（一）研究内容

沟通涉及哪些基础理论？沟通通过哪些渠道作用于货币政策传导？央行如何制定沟通策略以实现预期的目标？沟通的有效性如何衡量？我国央行应该如何通过沟通来提高货币政策的有效性？……本书的内容主要围绕着这些问题展开。

全书共分十一章，第一章为绪论，现对其他章简要分述如下：

第二章，对中央银行沟通进行概述。中央银行沟通是一个较新的研究领域，目前尚无一个为诸家认同的“中央银行沟通”定义。积极探究中央银行沟通是实践发展的必然要求。世界金融业发展的实践表明，当前中央银行发展存在四个主要趋势：中央银行的独立性不断增强，通货膨胀目标制的采用，货币政策趋向于由货币政策委员会集体决策，中央银行透明度不断提高。沟通与这四个主要趋势皆息息相关，它直接关系着维护中央银行的独立性、提高货币政策的有效性、提高货币政策的可信性和普及公共金融教育等多个方面。

第三章，探讨货币政策理论变迁对中央银行沟通的影响。20世纪80年代前，受理性预期理论的影响，认为“只有出其不意的货币政策才有效”，视主动与经济主体交流信息的央行沟通为不智之举，央行沟通在很长一段时间内得不到各国中央银行应有的重视。然而，过去二十多年来，央行沟通逐步为人们所关注，日益受到学界和业界的重视。货币政策操作理念从隐秘向透明的这一转变，与委托代理理论、信息不对称理论、时间不一致性理论等相关理论的发展密切相关。

第四章，重点分析中央银行沟通在管理预期方面所具有的重要工具价值。随着货币政策逐渐成为一门管理预期的艺术，央行更为重视沟通在管理预期方面所具有的工具价值。非理性预期、不固守某一政策规则以及信息不对称凸显了中央银行沟通的必要性。随着货币政策传导渠道的演变，预期传导渠道备受关注。预期传导渠道表明，货币政策的有效性很大程度上取决于央行与市场未来政策路径预期的一致程度。预期的一致性使得央行短期利率与市场长期利率之间的联系更为紧密，促进货币政策有效性的提升。为此，中央银行沟通通过多种渠道实现对预期的有效管理。

第五章，研究中央银行沟通策略的选择。沟通策略是一项系统工程，涉及沟通目标、沟通对象、沟通内容、沟通渠道、沟通时机和沟通频率等多个要素，沟通策略的制定是提高沟通有效性的关键；沟通内容是沟通策略制定过程中的一个核心要素，涉及货币政策目标和框架、货币政策决定及其依据、经济预测以及未来政策意向等多个方面；重点分析了货币政策委员会决策模式对沟通策略的影响；在沟通策略实施过程中，央行需要注重“度”的把握，这既是沟通策略选择过程中面临的一个现实问题，也是沟通理论研究的一个热点问题。关于中央银行沟通限度，争论的焦点主要集中在央行是否应该发布目标函数、量化的政策路径、会议记录和投票结果等方面。

第六章，为了对前一章中论及的中央银行政策意向沟通深入探讨，特增设一章。是否应该发布政策意向，是央行沟通限度研究的一个热点问题。结合政策路径，首先分析了政策意向沟通的积极效应与潜在风险。央行发布政策路径，可谓引导市场预期与央行协调一致的理想途径，有助于提高货币政策的有效性。然而，政策路径的发布也存在诸多制约因素：货币政策委员会就政策路径达成一致有时存在一定的难度；若公众不能理解政策路径的条件性，该信息的发布可能会制约央行政策调整的灵活性，甚至会有损央行的可信性。其次，结合相关央行的沟通实践，分析了间接政策意向沟通的两种方式，即央行发布宏观经济预测和前瞻性文字指导；再次，探讨中央银行政策

路径的建立与可能的沟通方式；最后，对几家代表性央行政策路径沟通的实践及其效应进行了比较分析。

第七章，重点分析不同货币政策框架下央行沟通策略的选择。货币政策框架可分为“汇率钉住目标制”、“货币供应量目标制”、“通货膨胀目标制”及“其他政策框架”等四种类型。采用不同货币政策框架的央行，受货币政策框架固有特性的影响，其沟通策略存在相应的差异，导致其透明度存在高低之分。货币政策框架“相机抉择”的空间越大，央行相应享有较高的操作灵活性，因此需通过范围广泛的信息披露把其政策意图传递给经济主体，透明度则较高；货币政策框架的规则性越强，央行仅需进行简单的信息披露，其透明度则较低。目前，英格兰银行采用通货膨胀目标制，美联储采用的是隐含中介目标框架，欧洲中央银行采用的是“两支柱”的货币政策策略，比较这些代表性央行的沟通策略，对于我国央行沟通策略的制定具有重要的借鉴意义。

第八章，探讨央行沟通与公共金融教育的关系。随着社会的不断进步和经济的日益发展，金融活动广泛地渗透到社会的各个领域。在这种背景下，“公共金融教育”引起了业界、学界的高度关注。全社会金融素养的高低，直接关系到金融宏观调控的有效性，关系到经济的健康发展。中央银行作为国家金融宏观调控部门，在普及金融教育中肩负着责无旁贷的重任。现代央行承担着保持币值稳定和维护金融稳定的重要职责，其职责的有效履行与公众金融素养的提升密切相关。在沟通中提高公众的金融素养，在公众金融素养提高的过程中增强双向沟通的有效性，如此良性循环，将促进货币政策有效性不断提高。我国应将公共金融教育提至重要的议事日程，高度重视普及金融教育的战略意义。

第九章，探讨危机背景下央行非常规性货币政策的沟通。2008年以来，金融危机席卷全球，在特定背景下，本书研究正视央行非常规性货币政策这一现实；从另一角度讲，它给本书研究的广度和深度，提供了新的契机。中央银行沟通是货币政策操作中的一项重要工具，在受到金融危机困扰的非常时期亦然。在应对金融危机的过程中，中央银行采取了多种非常规货币政策措施。央行就非常规措施进行的有效沟通，有利于降低公众的焦虑和恐慌，有利于实现对预期的有效管理，从而提高非常规货币政策的有效性。

第十章，探讨中央银行沟通的实证研究。沟通策略实施的效果如何，能在多大程度上促进货币政策有效性的提高，是一个有待实证研究给出答案的问题。近十多年来，有关沟通的研究文献相继问世，其中大多数是实证研究

文献。中央银行沟通的实证研究主要集中在两个方面，即沟通对金融市场和对宏观经济活动的影响。研究沟通对金融市场影响的这一类实证文献，其基本思想是：如果沟通能传递有效信号和降低市场噪音，从而提高“信号噪音比”，那么央行行动的可预测性将提高，金融市场也将对其作出相应的反应。探讨央行沟通对宏观经济活动的影响，即探讨更高的货币政策透明度，是否会导致一国通货膨胀均值和方差、产出方差的下降。

第十一章，探寻我国中央银行的沟通。强化中央银行同公众、市场的沟通，提高央行政策的有效性，是当前我国央行亟待解决的重要课题之一。首先，回顾了我国现代中央银行体系的建立与发展；其次，对我国央行沟通的现状、沟通的制度化建设等问题进行了分析；最后，从提高央行工具独立性、完善货币政策委员会制度、加快推进利率市场化改革以及完善货币政策框架等方面，对推进沟通制度化建设的体系保障进行了论述。

（二）研究方法

围绕研究目标，采用了理论与实践结合、纵横比较、实证分析与规范分析等常用研究方法。

1. 理论与实践结合

理论课题的出现，源起于实践，新的理论成果，既是过往实践的理论升华，又是其后实践的指导。经济理论的价值在于指导经济实践。货币政策是个理论问题，是金融、经济理论研究中的一个重要领域，应在理论层面展开深入而广泛的研究。同时，它也是个实践问题，与金融、经济实践息息相关，与政府部门的调控实践密切相连。因此，本书从沟通视角对我国货币政策有效性问题展开的研究，一方面纵观国内外相关的理论成果及其发展趋势，另一方面对央行沟通实践进行深入思考，积极进行理论的升华，寻求理论的指导。

2. 纵横比较

横向比较与纵向比较相结合，纵横交错。比如，对美联储、英格兰、欧洲央行等央行沟通的实践进行横向比较，探讨一个国家或地区的历史、文化、制度背景对沟通的影响，着眼货币政策委员会结构和货币政策框架，对三大央行进行比较分析；对美联储未来政策意向沟通措辞的演变进行了纵向比较，会后声明中措辞的变化，向市场传递了委员会相关的信息，有助于公众对经济前景和货币政策走势的展望。

3. 规范分析与实证分析

研究中综合运用了实证分析、规范分析的方法。在论述央行沟通的背景

和目标、沟通对货币政策传导的作用机制、沟通策略的实施以及沟通中应该注意的问题时，使用了规范分析的方法；而对未来政策意向沟通、透明度指数的建立、沟通效应衡量等问题时，运用较丰富的数据资料和图表进行实证分析。

四、创新点

在研究的过程中，力求探新，在视角、观点和分析框架的创新方面进行了积极的尝试。

（一）视角创新

目前，一些文献主要是基于透明度、可信性等视角探讨货币政策有效性。本书立足沟通视角，将沟通视作一种“新”的货币政策工具，认为央行沟通是货币政策成功实施不可或缺的一个重要工具。有效的沟通，对提高货币政策透明度、可信性、可预测性与灵活性，稳定公众的通货膨胀预期有着积极的意义，最终促进货币政策有效性的提高。

作者认为，沟通在货币政策实践过程中，作为重要的货币政策工具，它有着特定的内涵和外延。中央银行沟通的目的不能囿于货币政策透明度，从某种意义上讲，透明度只是沟通实现货币政策有效性目标的中介，对于沟通所具有的公共金融教育、预期管理等功能应有充分的认定。

（二）观点创新

在完成研究目标的过程中，围绕研究内容，力图对一些观点进行梳理。

比如，传统观念认为，在货币政策实施过程中，如果令公众和市场感到“出其不意”，则货币政策的效果更佳。而本书认同的观点是：充分运用沟通等货币政策工具，有效管理公众和市场对未来货币政策走势的预期，增强货币政策的可预测性，提高货币政策的有效性，是货币政策一项重要的职能。央行对沟通的重视体现了货币政策操作理念的转型，预期的引导成为央行一项重要职能。

又比如，沟通中应注重可信性与灵活性的协调。从某种意义上讲，可信性是前提，没有可信性，“灵活性”无从谈起。而缺乏灵活性，又会对可信性造成负面影响。央行沟通应遵循某些“规则”，这些规则渗透于“相机抉择”之中。央行沟通应在自我约束和社会约束中不断完善，加强沟通的制度化建设。

（三）搭建合理的分析框架

分析框架服务于研究内容，本书的研究内容要求搭建相应的分析框架，全面而不失重点。立足中央银行沟通视角，审视相关货币政策理论，联系现实背景，本书不仅分析了中央银行沟通管理预期的机制，而且从沟通目标、对象、内容、渠道、时机和频率等方面，对沟通策略的制定进行了探讨。结合货币政策委员会模式和货币政策框架，对影响沟通策略的因素作了进一步分析。在本书写作期间，适逢全球性金融危机，结合非常规性货币政策，探讨了危机背景下央行沟通所发挥的重要工具作用……，试图对沟通作立体的剖析。

第二章 中央银行沟通概述

沟通是指一种信息传递与反馈的动态过程，是信息的发送者和接收者之间通过交换消息等方式增进相互理解的一种过程。在沟通过程中，中央银行作为信息“发送者”，不仅要关注自己传递的货币政策信息，还要关注信息“接收者”的反馈信息。通过各种沟通途径，增进信息“发送者”——中央银行和信息“接收者”——公众（包括金融市场参与者，社会大众以及媒体等等）之间的相互理解，通过相互理解实现货币政策的最佳实施效果。

第一节 中央银行沟通的内涵和外延

从现有文献来看，通常将中央银行沟通理解为实现货币政策透明度的过程，即货币政策透明度是中央银行想要实现的“状态”，而中央银行沟通则是实现该状态的“过程”。把中央银行沟通直接定义为实现货币政策透明度的过程，或者混同于货币政策透明度，忽略了中央银行沟通的诸多核心特征。

一、中央银行沟通的内涵

随着中央银行沟通的重要性日益受到世界各国央行的认可，学界、业界围绕这一主题及其相关领域亦进行了卓有成效的探索，但并未就“中央银行沟通”给出一个规范的定义。

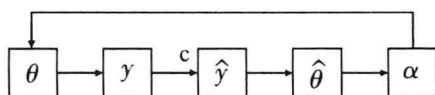
Blinder et al. (2008)^①认为，中央银行沟通可以被定义为“中央银行向公众披露货币政策目标、货币政策策略、经济前景及未来货币政策走向等相关信息的过程”。这一定义较好地把握住了信息披露在中央银行沟通中的重要性。但这一定义，仅仅强调了中央银行的信息披露过程，而忽视了中央银行寻求信息为沟通对象理解认同这一更为重要的方面，因此并不是中央银

^① Blinder, Alan S., Michael Ehrmann, Marcel Fratzscher, Jakob De Haan, and David-Jan Jansen. (2008). "Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence," *Journal of Economic Literature*, Vol. 46, (4).

行沟通的一个完美定义。

下面利用一个简单的模型对中央银行沟通内涵加以阐释。针对经济主体关心的参数向量 θ ，中央银行对相关信息进行编码后向公众传递出相应的信号向量 y ， y 经过一定的信道 (c) 传递到经济主体，经济主体接收到的信号向量为 \hat{y} ，经济主体对收到的信息加以解码形成对于参数向量 θ 的后验判断 $\hat{\theta}$ ，并做出相应的经济决策 α ，继而，中央银行经由与公众的信息互动获得经济决策 α 的反馈信息，并以此为基础持续改进整个信息传递系统。

信息反馈过程



资料来源：谢杰斌（2009）。

图 2.1 中央银行沟通的信息系统示意图

根据图 2.1，中央银行沟通主要包括以下三个过程：

1. 信息编码及解码过程

中央银行通过对公众进行货币政策或宏观经济教育，逐渐形成一套为经济主体与中央银行所共同认同与理解的编码系统。

2. 信息传递过程

即 Blinder 等人（2008）所强调的中央银行向公众披露货币政策目标、货币政策策略、经济前景及未来货币政策走向等相关信息的过程。

3. 信息反馈过程

即中央银行通过加强与公众双向信息沟通，在双向互动中获取公众相关信息，并以此为基础不断改进优化中央银行沟通的过程。

正是通过上述三个过程，中央银行把其所获得的经济信息较为准确地传递（而不仅仅是披露）给经济主体，从而引导经济主体采取中央银行所期望的经济决策，在实现货币政策透明度、中央银行问责制的同时，提高了货币政策有效性。

谢杰斌（2009）^① 将中央银行沟通定义为“中央银行向相关主体披露货币政策信息并寻求该信息为沟通对象理解认同的过程”。中央银行沟通不仅

^① 谢杰斌：《中央银行沟通：理论与实践》，厦门大学博士论文，2009年4月。

仅是货币政策信息的被动披露与透明化，更是为了实现引导、协调公众预期目的而主动进行的信息沟通过程。中央银行正是通过这样一个沟通过程来确保实现货币政策透明度、中央银行问责制以及货币政策有效性。

二、中央银行沟通与相关概念的区分

货币政策透明度、货币政策可信性、货币政策可预测性等概念与中央银行沟通密切相关。

(一) 沟通与透明

1. 透明的含义

一般来讲，透明度泛指货币政策的公开程度，特别是央行对决策过程和决策结果等的公布及决策理由的解释程度。目前学术界尚未对透明度给出一个一致认同的明确定义。

1999年9月26日，国际货币基金组织IMF在《货币和金融政策透明度良好行为准则》中对货币政策透明度给出了一个描述性的定义：在通俗易懂、容易获取并及时的基础上，让公众了解有关政策目标及其法律、制度和经济框架，政策决定过程和原理，以及与货币和金融政策有关的数据、信息和机构的职责范围。

Geraats (2002)^① 将透明定义为“货币政策决策者与其他经济主体之间不存在信息的不对称”。认为透明指的是政策制定者与私人部门之间信息是对称的，但是这并不意味着政策制定者与私人部门拥有完全信息。完全的透明意味着央行与公众面临着同样的信息和不确定性。如果信息披露的数量很多，但是公众由于受有限资源的约束而无法从中提炼出相应的信息，那么信息不对称依然是存在的。公众获得更多的信息并不能保证透明的实现，关键是公众能否真正理解所披露的信息。

Winkler (2000)^② 认为，应该从公开 (openness)、清晰 (clarity)、诚实 (honesty) 和共同理解 (common understanding) 四个方面来理解货币政策透明度，提出了“广义透明度”的概念。“公开”指的是中央银行向公众披露信息的数量和准确度；“清晰”指对信息的提示、介绍、解释及说明的程度；“诚实”指在货币政策推理、分析上所使用的内部框架与用作外部交

① Geraats, P. (2002). Central Bank Transparency. *Economic Journal* 112, F532 – F565.

② Winkler, B. (2000). Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary-policy making. ECB Working Paper 26.

流的外部框架的一致程度；“共同理解”指中央银行与公众在交流过程中对信息编码、解码所通用的解释。对透明度的理解包括两层含义：一为中央银行对政策相关信息的披露程度；二为公众对所披露政策信息的理解程度。

Blinder (2004)^① 认为“如果中央银行的行为‘易于察觉’、政策‘易于解读’、公告‘没有欺骗’的话，那么我们就称该中央银行是透明的”。

通过加强央行与公众的沟通，实现央行与公众对信息理解的趋同，是货币政策透明度的最终目标所在。

2. 货币政策透明度的分类

货币政策究竟应该从哪些方面提高透明度呢？围绕着透明度的分类，许多学者进行了研究。

Geraats (2002)^② 根据货币政策决策不同阶段的信息披露，将透明度分为五个方面：政治透明（political transparency）指公开货币政策目标以及一系列明确货币政策决策者动机的制度安排；经济透明（economic transparency）指货币政策所使用的经济信息透明，包括经济数据、政策模型和中央银行预测等；过程透明（procedural transparency）指货币政策决策过程透明，包括明确的货币政策策略以及公布会议记录、投票结果等；政策透明（policy transparency）指要迅速宣布和解释政策决定以及未来的政策行为倾向等；操作透明（operational transparency）指公开货币政策执行过程误差等。

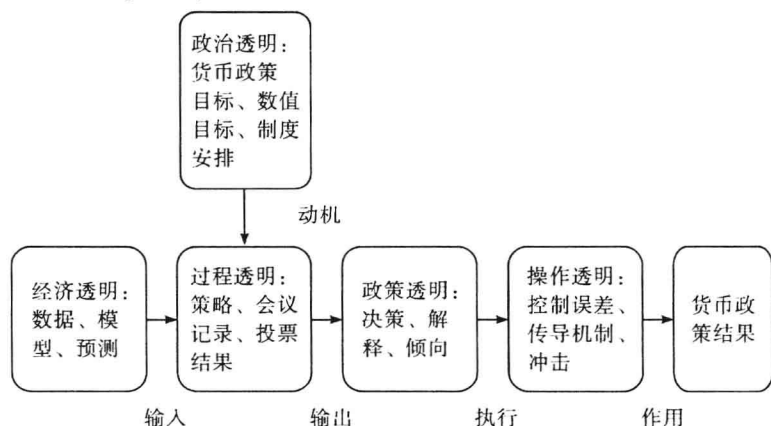


图 2.2 Geraats 货币政策透明度分析框架

① Blinder, Alan. (2004). The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern. New Haven, CT: Yale University Press.

② Geraats, P. (2002). Central Bank Transparency. Economic Journal 112, F532 - F565.