

# 加强预期管理 提升货币政策效应

□中国社科院金融所副研究员 郑联盛

在金融危机之前，预期管理并不是美联储货币政策的核心原则。金融危机爆发之后，美联储将基准利率降低至零水平，又启动了大规模的量化宽松政策，但价格型和数量型货币政策工具的边际效用逐步递减，市场信心在较长时间内无法得到提升，市场微观行为担心美联储会较快地回收流动性并提升基准利率，货币政策的效力并没有发挥显性的效力。美国政府对此进行反思并发现，私人部门的支出决策主要取决于收入、就业、长期利率等重要指标的长期预期而非短期变化，公众对政策调整信号性的认识主要是与未来长期政策走势的预期相关，为此，美联储认为，进行市场预期管理、引导微观主体对未来的乐观预期是政策发挥效力的基础。

## 美联储预期管理的基本原则

注重针对性是预期管理的第一原则。金融危机之后，经济陷入衰退、失业率屡创新高。在预期管理中，美国政府注重提升政策的针对性和系统性，通过政策刺激、投资扩张、消费提振和出口振兴等一系列政策组合来解决衰退和失业问题，亦针对性夯实了微观主体的政策预期基础。不同部门的政策措施都是针对衰退和失业难题的，这使得整个政策框架是统一化的，这对于提高预期的针对性发挥了集聚效应。

注重长期性是预期管理的第二原则。在预期管理中，美联储一直强调政策框架应该注重政策长期性。美联储非常重视货币政策框架通过预期管理实现了三个目标：一是降低长期利率，二是提高资产价格，三是促进就业市场改善。美联储提出，公众对政策调整信号主要是与未来长期政策走势的预期相关，当局应该给予私人部门一个长期的视野。因为私人部门的消费与投资行为决定长期预期及其稳定性，而货币政策的决策从机制上看又是一个短期行为，为此需要将美联储议息会议的视角放至长期性，公众对会议决定的经济影响及其长期走势的预期才会被实质性地引导。美联储的能力不能只体现在对各次政策节奏和力度的把控上，更主要的是需要对未来预期进行长期性的“塑造”，引导公众对长期政策趋势的准确理解并理性应对。

注重平衡性是预期管理的第三原则。

美联储预期管理的基本原则。

注重针对性是预期管理的第一原则。

注重长期性是预期管理的第二原则。

注重平衡性是预期管理的第三原则。

美联储预期管理的基本原则。