

中央银行预期管理：内涵与手段

闫先东 张习宁 许贤云

【摘要】 国际金融危机之后，在全球主要经济体货币政策操作中，预期管理在工具箱中的地位得到前所未有的提升。对公众预期进行合理的引导已经成为中央银行研究和实践的重点。中央银行预期管理的过程本质上可以视为信息管理的过程，预期管理能显著提高货币政策的有效性，其主要手段为信息沟通、前瞻性指引等，欧央行、英格兰银行在此方面的有益尝试值得总结借鉴。

【关键词】 中央银行；预期管理；货币政策；前瞻性指引

【文章编号】 IMI Working Paper No. 1824



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 国际货币网
<http://www.imi.org.cn/>

1937

中央银行预期管理：内涵与手段

闫先东 张习宁 许贤云¹

【摘要】国际金融危机之后，在全球主要经济体货币政策操作中，预期管理在工具箱中的地位得到前所未有的提升。对公众预期进行合理的引导已经成为中央银行研究和实践的重点。中央银行预期管理的过程本质上可以视为信息管理的过程，预期管理能显著提高货币政策的有效性，其主要手段为信息沟通、前瞻性指引等，欧央行、英格兰银行在此方面的有益尝试值得总结借鉴。

【关键词】中央银行；预期管理；货币政策；前瞻性指引

一、引言

在现实经济世界中，居民、厂商等市场参与主体对未来不确定性的预期差异显著影响着各自的“储蓄-消费”行为，而微观主体经济行为又会反馈至实体经济，进而对经济的总量指标产生影响。国际金融危机之后，对公众预期进行合理的引导已成为中央银行研究和实践中的重点。美国、英国与欧盟等全球主要经济体的中央银行在实施量化宽松政策后，金融市场利率接近零利率水平，隔夜存款利率甚至出现负利率，但当时宏观经济并未复苏。为进一步树立微观主体的信心，美联储、英格兰银行、欧央行等不断加强预期管理的力度和频度，目的是营造一个持续宽松的货币政策环境，助力宏观经济涅槃重生。预期管理在中央银行政策工具箱中的地位得到前所未有的提升。Woodford（2011）甚至断言，货币政策的本质就是预期管理。当前中国经济逐渐进入一个与过去 40 年高速增长期不同的新阶段，经济增速开始换挡回落，结构调整压力较大，中国经济新常态对宏观经济金融管理提出了更高的要求，货币政策的实施力度、节奏需更加精准，货币政策操作工具需进一步完善。为更好地应对货币政策面临的新要求和新挑战，加强对中央银行预期管理的相关研究，构建适应我国国情的预期管理政策体系具有重要的理论价值和实践价值。

二、关于预期管理：基于经典理论的解读

¹ 闫先东（1970-），经济学博士，中国人民银行调查统计司，研究方向为宏观经济、货币政策；
张习宁（1980-），经济学博士，高级经济师，中国人民银行福州中心支行，研究方向为经济增长；
许贤云（1988-），经济学硕士，经济师，中国人民银行福州中心支行，研究方向为金融市场与货币政策。

“预期”是舶来品，这一概念来源于心理学研究的范畴，对于经济学领域而言，预期主要是指微观主体在面临投资、消费、储蓄等决策时，根据自身掌握的信息对未来经济状况的变动方向、幅度、趋势等进行预测。而由于信息的不完备性，微观主体的预期往往具有很大的不确定性，即：微观主体会根据历史信息以及新获取信息对自身预期进行不断的调整，以获得最大化的期望收益。为更好理解预期管理的理论要义，拟从以下几个经典理论角度进行探讨。

1. 预期管理与博弈论。

博弈行为的本质是参与者依照自己对环境的信息知识调节自身行为的过程。同时，信息传递的延迟或偏差造成的信息不对称，往往会导致参与者的支付函数和期望效用函数发生变化。在现实经济世界中，随意散布无价值甚至虚假信息的“流言”（cheap talk）现象可能随时出现（Karl, 1993）。在博弈论和信息经济学的分析框架下，预期管理的实施过程视为不完全信息动态博弈，为避免均衡状态偏离货币政策意图，可以通过改变博弈参与者的信息集合，从而影响博弈的均衡解。预期管理政策可以有针对性的作用于动态博弈参与者（即市场各微观主体）的信息集合，而这个信息集合的改变能有效的优化博弈参与者的决策。而且博弈中，预期管理政策的实施力度和精度可以不断根据博弈各方的表现进行动态调整，从而使得最终的均衡解落在决策者预期空间内。

2. 预期管理与预期理论。

Friedman 等提出的适应性预期理论认为公众对未来的预期是基于对历史经济信息的掌握和处理，强调了预期理论在货币理论体系中的核心地位和关键作用。之后，理性预期理论的提出和广泛传播，促使预期理论开始大范围的渗透到宏观经济理论体系的构建中，Lucas、Sargent、Barro 等大批学者在此基础上进行了较为完备的论述。该理论体系认为经济人是理性的，经济人在对未来经济做出预判时，总是根据尽可能多且广泛的信息进行决策，所以，经济人预期的形成通常依赖于其掌握信息的多少以及所获取信息的质量。为了更好地管理公众预期，政策当局需要及时、准确地向公众披露经济金融运行状况等关键信息，使得公众预期的管理更为有效和通畅。

3. 预期管理与新凯恩斯主义宏观经济学。

20 世纪 70 年代以后，以 Dixit、Stiglitz、Taylor 为代表的新凯恩斯主义宏观经济流派逐渐形成并开始深刻影响宏观政策制定。新凯恩斯主义认为预期是影响总需求的重要因素，附加预期的菲利普斯曲线模型是新凯恩斯主义的最主要宏观经济模型之一，也是预期管理政策实施有效性的理论基础。与此同时，预期管理研究领域的新进展也受益于新凯恩斯主义，

Woodford 把信息不完备性、信息粘性、预期粘性等新凯恩斯经济学的最新进展成功引入到预期管理的理论和实践研究中。所以，从某种意义上说，新凯恩斯经济学正在逐步地引导预期管理理论的研究方向和深度，并已成为预期管理的核心理论基础（李拉亚，2011）。

三、中央银行预期管理的内涵

信息对于预期形成和调整起着至关重要的作用，所谓的预期管理过程，本质上可以视为信息管理的过程。中央银行预期管理就是货币当局对货币政策信息管理的过程。由于信息的不完备性以及微观主体处理信息的能力差异，对货币政策的解读可能存在偏差，从而导致异质预期，即公众预期偏离政策意图。公众的决策不仅仅依赖于自身的信息和经验，也依赖于信息在市场和公众中的传播，在这个传播的过程中，由于中央银行在宏观调控中的核心地位而在公众预期的形成和管理中扮演着最重要的角色（徐亚平，2009）。中央银行可以凭借自身的信息优势、数据优势、技术优势，在关键节点的时间点上通过“创设信息”，向微观主体传达显性而且确定的信息，消除市场的“噪声”，避免错误信息导致的预期偏差，从而达到对公众预期协调、干预和管理的目的，使得货币政策意图更好地贯彻实行。预期管理是目前各国中央银行货币政策操作中的显著特点，如果市场参与者信任中央银行发布的信息，那么他们会通过学习来不断修正对未来经济金融运行结果的预判，这个博弈可视为合作博弈，合作博弈的结果就是大大提高货币政策效率。

因此，中央银行预期管理的核心内涵就是通过信息沟通、政策承诺等一揽子工具组合的实施和应用，向市场准确地传达货币政策意图，影响微观主体对未来中央银行货币政策的预期、修正预期偏差，从而实现对通货膨胀预期、利率走势预期和经济信心的有效管理。

在理解上述内涵基础上，我们可以分析得到几个推论：一是货币政策透明度越高，越有利于提高预期管理政策的实施效果。提高货币政策透明度，有助于加强公众对货币政策目标及决策过程的理解。央行发布关于自身的政策取向、操作策略可以提高市场对央行预期判断的准确性，微观主体根据央行的政策取向，提前采取和调整相应的行为决策，从而降低市场的不稳定性。其实，各国央行货币政策目标（譬如欧央行公布的量化目标）管理本质上是中央银行长期的预期管理，各国中央银行通过公布各自的货币政策目标，并量化最终目标以固定公众的长期预期，促进公众形成关于未来货币政策路径的预期，并且长期预期收敛于货币政策最终目标。二是预期管理政策的实施前提是货币政策可信。只有较高的货币政策可信度，公众才会信任央行将采取实际行动来兑现相应的承诺，实现货币政策目标。货币政策的可信

度需要中央银行在长期实践中不断累积，如果过去的行动表明央行“表里如一”，那么货币政策可信度将大大提高，公众也将重视央行发布的信息，反之，公众将无视央行公布的信息，从而使央行的政策指引失去效力。在实践中，各国央行也认识到货币政策可信度和央行自身声誉的重要性。

四、中央银行预期管理的手段：信息沟通

（一）信息沟通的概念、机理及形式

信息沟通是中央银行预期管理的最主要手段，具体指央行通过信息披露寻求公众理解和认同的信息交流过程。从公众的角度来看，沟通主要是由于预期的非理性；从中央银行的角度看，沟通主要目的在于提高政策的有效性。一方面货币政策的意图不容易被公众理解，另一方面沟通可以促使决策者遵守承诺，提升政策的可信度。因此，无论是出于协调预期的考虑，还是为了提高政策有效性，中央银行都需要采取信息沟通的手段，管理公众的预期（闫先东等，2017）。

信息沟通对提高货币政策有效性发挥着重要作用（Bernanke, 2004; Blinder, 1998; Issing, 2004），且中央银行在信息搜集上具有相对优势，中央银行的信息发布对私人参与者基于自身信息做出的决策有很强的挤出效应，可能具有市场支配性（Morris and Shin, 2002）。Bernanke（2004）通过适应性学习理论阐释了中央银行沟通对货币政策有效性的影响，由于公众掌握的信息并不完备，在预测中央银行行为时存在偏差，导致经济无法趋于理性预期的均衡。而中央银行通过信息沟通的方式向市场进行必要且准确的信息传递时，市场可以对中央银行信息做出理性、及时的反馈，这就是适应性学习的过程。在这个过程中，市场的反馈就成为中央银行货币政策制定、调整和实施的重要信息基础，而且这种沟通和反馈是双向的，最终提高了货币政策效率。中央银行的信息沟通不应停留在货币政策制定和实施效果等信息的被动披露上，而应该主动作为，加强主动信息沟通，更好地引导公众预期，提升中央银行货币政策的透明度和有效性。

在全球主要经济体的中央银行实践中，主要通过发布报告、会议纪要或声明、演讲、采访、新闻发布会等方式与市场主体进行沟通。例如，美联储会对外公布联邦公开市场委员会（FOMC）的会议纪要、声明等，涵盖了 FOMC 会议做出的货币政策决策及其原因解释、经济运行风险评估、未来货币政策关注要点、FOMC 会议投票记录及投反对票委员意见等信息。

在众多的报告或声明中，定期发布的通货膨胀或货币政策报告是各央行的最主要、最权威的沟通工具之一。大多数国家的通货膨胀或货币政策报告都包含了一些标准内容，主要包括：（1）近期通货膨胀、行为和金融动态的评价。提供了对通货膨胀结果的回顾性描述，以及通货膨胀前景讨论所需要的宏观经济和金融市场背景的特征；（2）对政策决定期间（通常至少是 2 年）驱动未来行为和通货膨胀的主要因素的前瞻性讨论。

（二）信息沟通的实践：以欧央行为例

欧央行制定货币政策是一种超国家的行为，它的这一特点决定了其管理委员会的性质，即真正共同掌权的货币政策管理委员会（Genuinely-Collegial Committee）。在例会中，管理委员会委员可以互相争论、各抒己见，但经历了必要的妥协达成一致意见后，必须由管理委员会统一公开发布政策措施及实施方案。欧央行认为任何不统一的信息都可能会引起欧盟的经济波动，因此，在对外沟通时，欧央行不会发表会议记录，且不提供选票结果。欧央行对外沟通的方式主要是召开新闻发布会、发布政策报告、及时发布预测信息等方式与公众进行信息沟通。

1. 召开新闻发布会。

欧央行管理委员会每年必须召开 10 次以上的会议。自 1998 年欧央行成立以来，一般而言，其管理委员会按月召开例会两次。管理委员会在每次会议讨论货币政策事项之后，欧央行行长随即召开新闻发布会，向社会公众传递物价稳定、货币政策倾向等政策信息。欧央行官员会详尽阐述关于物价水平和经济形势的看法等，从而引导公众预期向其期望的方向发展。

2. 发布政策报告。

一般情况下，央行通过发布通货膨胀或货币政策执行报告向公众传递货币政策信号，阐述货币政策的意图以及未来政策的取向。欧央行按月发布《欧洲中央银行月报》，披露更多货币政策决策背后的细节，包括了经济发展评估、形成货币政策决策的理由、货币政策制定原则及决策的分析框架等。除此以外，欧央行还通过发布大量的统计数据，让公众掌握更多的相关经济信息。

表 1 欧央行的沟通工具

工具及频率	沟通内容	目的
新闻发布会；每次货币政策会议结束后	宣读由 ECB 管理委员会共同拟定的介绍性声明（首先对外公布此次会议的货币政策决策，并对欧元区经济及货币形势进行评估，最后对管理委员会采取的货币政策决策	使市场参与者深入了解欧洲中央银行最新的货币政策决策，消除对货币

工具及频率	沟通内容	目的
	加以解释), 随后进入半个小时的提问及互动环节。	政策决策的疑问, 引导公众预期朝良性方向发展。
货币政策月刊: 每月一次(一般在货币政策会议后一周出版发行)	提供了欧元区经济形势以及价格稳定所面临风险的分析, 这些信息正是 ECB 管理委员会在做出货币政策决策时所依赖的详细经济金融信息。此外, 还刊载一些探讨欧元区货币政策框架、长期运行趋势、分析工具等主题的颇有价值的文章。	提供最新的经济金融信息, 为公众做出决策提供信息基础。
经济预测: 每年在 3 月、6 月、9 月和 12 月的货币政策月刊刊载	包括对通货膨胀 (HICP) 与实际 GDP 的预测, 预测的时间跨度为 2 年, 预测以市场预期利率假设为前提, 根据以往欧央行平均绝对估计误差的两倍, 最后以区间的形式展现。	提供经济运行相关信息, 以促进市场参与者对央行决策的理解, 提高货币政策的可预测性。
统计简报: 每月(发布货币政策月刊的同一天)	包括货币政策月刊中的所有数据, 公布了欧元区各国部分宏观经济指标, 并提供与美国和日本的比较分析。	提供经济运行相关信息, 以促进市场参与者对央行决策的理解, 提高货币政策的可预测性。
ECB 网站: 常年开放	提供上述沟通工具传递的所有信息(包含新闻发布会的详细记录), 并且在向外界公布欧央行的新闻公告和日程安排, 同时也设立专栏对货币政策知识进行教育宣传。	及时传递所有各种相关信息, 对民众进行货币政策知识教育。
演讲、研讨会和采访等; 不定时安排	货币政策相关信息(根据具体演讲、研讨会和采访的主题)。	对外传递货币政策信息, 并接受业界、学术界及普通民众的反馈信息。
其他各种货币政策出版物; 定期发行	如工作论文 (Working paper series) 和定期报告系列 (Occasional paper series) 等, 提供货币政策相关信息。	促进科学研究, 提供货币政策深入分析。

资料来源: 根据欧央行官网资料整理。

3. 发布预测信息。

近年来, 欧央行每年 12 月份发布下一年度货币供应量 M3 增长率的参考值, 每季度定期发布宏观经济预测, 通过宏观模型进行通货膨胀预测、产出预测, 使媒体和公众可以由此预测欧洲未来一段时期内的经济、金融发展状况, 有助于引导社会的通胀预期、保持物价稳定。

4. 与公众多渠道进行信息沟通。

央行高级官员及其货币政策委员会成员会通过公开讲座, 参加论坛, 接受采访, 在官方网站发布研究成果、发言稿等多种方式与市场进行沟通, 达到引导公众预期的目的。欧央行管理委员会也会通过发表定期或不定期演讲、专业性质的研究报告等多种方式, 解释欧央行采取的政策措施, 表明欧央行对经济数据的看法, 从而引导公众的预期。

五、中央银行预期管理的手段：前瞻性指引

（一）前瞻性指引的概念及作用机理

前瞻性指引（Forward Guidance）是中央银行建立在对市场有一定预测的前提下，提前承诺适应未来市场定位的货币政策。从本质上讲，前瞻性指引是一种通过央行沟通的方式管理公众预期的非常规货币政策框架。前瞻性指引最早应用始于 1997 年的新西兰央行，国际金融危机之后被广泛应用。当时日本、美国、英国等西方主要经济体的中央银行将利率降至零下限左右，传统货币工具失效，为进一步刺激疲软的经济，纷纷使用前瞻性指引这一非常规的货币政策工具，向市场传递低利率水平将在相当长的一段时间内保持不变的信号。前瞻性指引通过指出未来货币政策的目标、变动方向、量化的指标阈值等信息，使公众知悉利率的变动趋势，更准确地理解央行的政策目的，为市场参与者提供一个可预期的稳定的政策环境，从而促进经济持续复苏。目前来看，前瞻性指引的传导机制主要有两个方面，一是与量化宽松的货币政策配合使用，在极低的利率条件下，通过前瞻性指引使利率长期维持在极低的水平，稳定公众的预期；二是前瞻性指引借助公众的通胀预期、宏观经济预期以及短期利率预期等渠道传导，影响公众对中长期经济前景、利率的看法。

（二）前瞻性指引的几种主要分类及形式

国内外的学者依据不同的信息性质、严格程度等标准对前瞻指引进行了分类。Woodford（2012）将前瞻指引分为模糊的前瞻性指引（Implicit Guidance）和明确的前瞻性指引（Explicit Guidance）。Campbell et al.（2012）依据中央银行对未来货币政策操作是否做出明确承诺，将前瞻性指引区分为德尔斐指引（Delphic Guidance）和奥德修斯指引（Odyssean Guidance）。德尔斐指引主要指中央银行根据自身信息优势，预测未来政策利率路径，与公众沟通未来的经济展望信息，但是央行并不做出任何承诺，只是简单陈述决策者对未来经济状况和典型货币政策的基本判断，目的在于使市场参与主体和公众更加了解货币当局对宏观经济形势的看法；奥德修斯指引是指央行对外公开了未来的政策利率预测，同时还公布了政策路径并给予承诺，通过这种承诺，向市场释放一种“强信号”，从而改变私人部门的预期。

Winkelmann（2013）将前瞻指引分为定量式（Quantitative Guidance）前瞻性指引和定性式（Qualitative Guidance）前瞻性指引。定性式指引主要是指央行对政策利率调整给出的指引，但央行并没有给出引发利率调整的产出、就业、通胀等主要经济指标条件的说明，仅公布未来货币政策的取向。定量式指引则是指央行同时披露了未来货币政策的取向和政策利率调整的条件，这些条件为主要经济指标变化到特定的数值或数值区间。定量式指引对未来货

币政策评估更为明确，增强了货币政策的可预测性，相较于定性式指引，定量式指引降低了目标以及路径的不确定性。

Carney (2013) 认为当政策利率为 0 或接近于 0 时，中央银行对未来政策利率可能路径所采用的前瞻性指引可以被归为 3 种类型，开放式前瞻性指引 (Open-ended Guidance)、基于时间的前瞻性指引 (The Time-contingent Guidance) 和基于状态阀的前瞻性指引 (State Contingent Threshold Based Guidance)。一是开放式指引。这类的指引提供了关于未来货币政策的定性信息，并提示了在何种情况下央行将改变政策立场。譬如，2013 年 4 月，日本央行发布了新的前瞻性指引，表示将继续保持定性和定量的宽松政策，旨在将价格稳定在 2%，并且有必要以一种稳定的方式达到该目标。二是时间依存式指引，其进一步提供了一个明确的有条件承诺，该承诺指出政策的立场将被改变的日期，而不是让公众自己形成关于政策声明的解读。2009 年，加拿大央行便采用该种“时间依存式指引”，当其政策利率被调低至有效利率 0.25% 下限时，在展望通胀后，加拿大央行表明了将利率维持在当前水平直到 2010 年第 2 季度的决心。三是基于状态阀的前瞻性指引，将货币政策预期与经济环境联系在一起，而非单纯的指定某一时刻。2012 年 12 月，美联储首次采用该种指引，明确制定了失业率和通胀预期。特别地，它宣称：“如果失业率仍保持在 6.5% 以上、未来 1 至 2 年的通胀预期不高于 2.5%，且长期通胀预期仍可以很好的被锚定，那么美联储极低的政策利率水平将是合适的”。在 2012 年后采用的基于状态阈值的指引声明中仍采用上述标准。

(三) 欧央行与英格兰银行的实践

1. 欧央行的前瞻性指引。2013 年 6 月末，欧元区的政策性利率降至历史最低水平，其中主要再融资利率为 0.5%、存款利率为 0 以及边际贷款利率为 1%，在当时 1.6% 的通胀率下，实际利率水平为负数。然而，当时欧元货币市场利率却出现大幅波动，并持续上升趋势，失业率在 2013 年二季度末更高达 12.07%，成为欧盟成立以来的最高失业率水平。在实行宽松货币政策、连续降低政策利率，并且将政策利率降至零利率水平下限，但也无法实现令人满意的经济复苏的情况下，欧央行打破其“从不事先作出保证”的传统，采取了开放式的前瞻性指引，明确超低利率的执行期限，以引导市场对未来政策的预期，稳定货币市场环境。2013 年 7 月，欧央行行长德拉吉在例行的新闻发布会上声称：“欧元区仍面临经济下行的风险，基于此，主要再融资利率将会在未来一段时间里维持在 0.5% 的水平不变，并存在继续下调的可能。”2015 年 1 月，欧央行召开例行的货币政策会议，在随后举行新闻发布会上，德拉吉宣布推迟退出 QE，并在一段时间内继续维持再融资利率在低位。

2. 英格兰银行的前瞻性指引。2009 年初开始，英格兰银行就开始采取量化宽松的政策

工具来应对本轮的金融危机，前瞻性指引就是在这样的经济环境下产生的。2013 年 8 月 1 日，英格兰银行首次正式推出了“前瞻性指引”。英格兰银行货币政策委员会宣布“在英国总体失业率降至临界值 7% 以前，将保持 0.5% 的低利率以及当前的资产购买规模，并将到期金边债券回收的流动性用于再投资资产收购计划中”。同时，英格兰银行还在其中设置了三项政策退出机制，包括：第一，企业、住户和金融市场参与者的中期通胀预期恶化；第二，未来 1.5 至 2 年内英国季度 CPI 高于 2.5%；第三，货币政策基调与金融政策委员会、审慎监管局以及金融行为监管局的金融稳定政策目标不一致。若以上任何一项情况发生，英格兰银行都将终止上述利率政策和量化宽松的资产购买计划。英格兰银行的前瞻性指引将其量化宽松政策与维持 0.5% 低利率的承诺相结合，并在三项退出条件中的两项与其控制通胀目标相挂钩，以此来进一步引导公众对低利率持续与否的预期。

六、结语

中央银行预期管理核心内涵就是通过信息沟通、前瞻性指引等手段，凭借自身的信息优势、数据优势，在关键的时间点上通过“创设信息”，向市场准确地传达货币政策意图，从而使得公众决策落在政策制定者预期范围内。需要特别指出的是，无论是信息沟通还是前瞻性指引，都相当于央行向市场做出的某种承诺，所以具有较高可信度、一贯“信守承诺”的央行往往在预期管理领域更容易取得事半功倍的效果。早在 20 世纪 80 年代，时任美联储主席的沃尔克（Paul Volcker）就认为，美联储若能让公众相信其能将通胀维持在低水平，那么实现低通胀便不是难事，而这可以通过奉行两个实用原则加以实现。一是言行一致，通过行动印证美联储的决心，提高货币政策的可信度；二是在不损害经济运行的情况下，尽可能长地维持低通胀，时间越长越能提升货币政策的可信度和实施效率。理解这一点，对于发展中国家和新兴市场国家建立和优化本国的央行预期管理政策体系具有重要指导意义。

参考文献

- [1] 李拉亚. 预期管理理论模式述评[J]. 经济学动态, 2011 (7) :113-119.
- [2] 徐亚平. 公众学习、预期引导与货币政策的有效性[J]. 金融研究, 2009 (1) :50-65.
- [3] 闫先东, 高文博. 中央银行信息披露与通货膨胀预期管理——我国央行信息披露指数的构建与实证检验[J]. 金融研究, 2017 (8) :35-49.
- [4] Bernanke B, Reinhart V and Sack, B. Monetary policy alternatives at the zero bound: an empirical assessment[R]. Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution, 2004 (2): 1-100.
- [5] Blinder A, Canetti E R D, Lebow D E, et al. asking about prices: a new approach to understanding price

stickiness [M]. Russell Sage Foundation, 1998.

[6]Campbell J, Evans C, Fisher, J and Justiniano, A. Macroeconomics effects of Federal Reserve forward guidance[R].Brookings Papers on Economic Activity, 2012 (1) :1-80.

[7]Carney M.Monetary Policy after the fall [J]. Eric J. Hanson Memorial Lecture, University of Alberta, 2013.

[8]Issing O. Inflation targeting: A view from the ECB[J]. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 2004, 86 (4) : 169-179.

[9]Karl,Wärneryd.Cheap talk, coordination, and evolutionary stability[J]. Games and Economic Behavior,1993 (5) : 532-546.

[10]Morris, S. And H. Shin. Social Value of Public Information [J]. American Economic Review, 2002 (92): 1521-1534.

[11]Winkelmann. Quantitative forward guidance and the predictability of monetary policy.2013.

[12]Woodford,M. Imperfect Common Knowledge and the Effects of Monetary Policy[M]. unpublished paper, Princeton University.2011.

[13]Woodford, M. Methods of policy accommodation at the interest-rate lower bound, mimeo, Columbia University, 2012.



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn