美联储提高货币政策透明度的启示

储 峥

（上海金融学院 上海 201209）

【摘要】本文借鉴美联储经验，提出了构建基于同业拆借利率的调控体系、中央银行加强与市场沟通、改革再贴现工具、完善货币政策委员会制度以及设定明确的通胀率区间等建议。

【关键词】美国联邦储备体系 货币政策 透明度 启示

目前，我国货币政策的透明度较低。笔者对美国联邦储备体系（简称“美联储”）提高货币政策透明度的经验进行介绍，以期为我国提高货币政策透明度提供借鉴。

一、美联储提高货币政策透明度的实践

1. 美联储提高政策透明度的过程。曾以隐秘性著称的美联储在20世纪90年代中期的决策风格发生了巨大转变，从不主张政策透明到认同透明政策并大力推行。以下是美联储逐步提高政策透明度的过程。1992年以来，逐渐将政策调控行为安排在预定的公开市场委员会的会议召开之际；1993年3月，开始公布公开市场委员会会议记录；1993年11月，开始公布公开市场委员会会议的副本；1994年2月，开始公布联邦基金目标利率的变动；1994～2003年，公布公开市场委员会会议决议的详细内容；1999年5月开始，即使目标利率没有变化，公开市场委员会也要发表对经济形势的看法；1999年5月，开始宣布政策倾向，表明未来联邦基金利率最可能的走势；2000年1月，宣布对经济形势整体风险的分析，取代政策倾向；2001年10月，美联储主席格林斯潘发表演讲，宣布公开市场委员会将进一步提高透明度；2002年3月，公开每个委员的投票情况以及反对者主张的政策。

2. 美联储依靠良好信誉弥补最终目标透明度不高。美联储货币政策目标是充分就业、价格稳定以及适度的长期利率。这些目标既无明确定义，也无先后顺序，价格稳定也没有更高的权重。在目标透明度不高的情况下，美联储多年建立起来的良好信誉和前美联储主席格林斯潘一贯坚持的“反对通货膨胀”的言论与实际行动弥补了这一不足，使公众可以明确中央银行的目标偏好，理解并接受中央银行的信息与预测，并据以调整自身的预期与行为。中央银行的言行一致，使得货币政策的可信度与有效性大为提高。

3. 美联储加强与市场的互动。为了做到目标利率的调整尽量保持和市场预期一致，使社会公众信赖和利用美联储对市场的预测分析结果，放弃自己的预测分析。他们一方面配合市场，合理预期其政策走向，共同探讨合理的政策，另一方面促成市场采用与美联储一致的方法和分析模型来解读经济数据，使市场用美联储的眼光来分析未来政策走势。在美联储的努力下，市场基本上以美联储公布的信息和数据作为判断经济走势的主要依据，并据以调整预期与行动。

4. 联邦基金利率指标显示美联储提高透明度产生了实效。Pool、Rasche（2000）和Thornton（2002）研究表明，1994年后，美联储公开市场委员会对市场预测的准确性在提高。Lange、Sack和Whitesell（2003）证明了联邦基金利率的准确性与市场预测基本一致。Swanson（2004）关于联邦基金利率期货的实证研究也表明，比较1994年前后的数据，可以看出：市场对联邦基金利率预测的误差值降低；公开市场委员会决议对市场产生的意外性冲击降低。

二、美联储经验对我国提高货币政策透明度的启示

1. 进一步完善同业拆借利率生成机制，发挥其基准利率作用。①同业拆借利率目前报价单位少，市场参与面狭窄，应逐步增加参与报价的主体的数量和种类，扩大同业拆借利率的影响面。②发挥同业拆借利率基准利率的定价功能，改革目前的存贷款利率形成机制，将决定权交给商业银行。③发展基于同业拆借利率的衍生品，如浮息债、利率互换、利率期权、互换期权等，为市场参与者提供规避风险、利用相对优势的机会，并反映其对同业拆借利率未来趋势的预测，这也是中央银行观察市场预期重要的信息来源，应努力促进同业拆借利率衍生品交易市场的发展。

2. 构建基于同业拆借利率的调控体系，提高决策透明度。①基于同业拆借利率的变动情况出台调控政策，形成同业拆借利率传导机制，提高决策透明度和效率，降低政策对市场的时滞效应，切实发挥同业拆借利率的基准利率作用。②加强预测，提高调控政策的权威性，增强同业拆借利率的影响力，为公众提供有价值的信息。③中央银行要及时收集基于同业拆借利率的衍生品交易情况，分析市场预测关键指标的准确性以及货币政策冲击对市场造成的意外程度，并将此作为检验透明度是否有效提高的依据之一。

3. 决策机构应言行一致，树立良好信誉，提高工作效率。①中央银行应随时把握市场的动态，促使调控行为更加符合经济规律，形成一贯性、系统性和连续性的特点；应关注市场预期，引导市场采取与其较为一致的方法和分析模型解读经

城市土地价值增值的原因及收益分配探微

杨丽丽

（中国地质大学经济学院　武汉　430074）

【摘要】本文运用经济学理论对城市土地价值增值的本质进行了剖析，结合目前我国城市土地增值收益回收分配中存在的问题，从税费体系建设、土地增值计价及政府管理等方面提出了城市土地增值收益分配的改进思路。

【关键词】城市土地　地租　增值　收益分配

随着我国城市化进程的加快，城市土地使用效益明显提高，城市土地增值收益分配问题便显得愈来愈突出。因此，从本质上分析城市土地价值增值的来源，厘清其增值收益分配过程中存在的问题，对于优化城市土地利用结构和效率，充实城市建设资金具有重要的意义。

一、城市土地价值增值的原因及其经济学机理

1. 城市土地价值增值的原因。①供求性增值。随着社会的发展，城镇人口逐渐增多，人类对土地需求日益增大，造成城镇建设用地供不应求从而引起的土地增值。②投资性增值。政府对城市基础设施和公共设施等进行投资改造和地产商进行房地产开发导致地价上涨、土地增值。③用途转变性增值。由于城市规划变化，使土地利用条件、利用类型发生改变，如由工业用地转变为商业、金融用地，由住宅用地转变为商业用地等，这种土地用途的转变产生了土地增值。

2. 城市土地价值增值的实质。①供求性增值、用途转变性增值的来源是城市绝对地租的增值。绝对地租是土地所有权的实现形式，它来源于产业部门创造的剩余产品价值。城市绝对地租的增长来源于两个方面：一是随着城市经济的发展，城

济数据，实现决策机构与市场的互动。②中央银行在公布经济运行数据时，应详细说明经济总体形势和调控目标完成情况；对于目标和实际之间的差异，应分析其产生的原因、已经造成的影响以及对未来经济可能造成的影响等；对于经济数据显示的矛盾现象，中央银行应解释主要的原因以及明确的调控倾向。③重大事项发生前（如变动货币政策工具），应说明政策出台的背景、需要治理的问题与预期达到的目标。④在公布预测调控指标时（如货币供应量增长率和通货膨胀预测指标），中央银行应说明结果产生的依据、运用的理论与模型、可能调整的幅度以及制定指标的过程。

4. 改革再贴现工具，发挥其告示效应，提高政策工具透明度。①适时将再贴现定位为价格型工具，发挥再贴现率的调控作用，扭转目前再贴现率和贴现利率“倒挂”、再贴现业务急剧萎缩的被动局面。②将再贴现率与同业拆借利率挂钩。我国目前没有目标利率，因此难以直接将再贴现率与目标利率挂钩，可以在同业拆借利率的基础上加点浮动确定再贴现率，在现阶段，宜将加点浮动规定为一个区间，以增加中央银行调控的灵活性，同时，基点数的变动也应反映出中央银行的调控意图。③形成“利率走廊”，调控市场利率波动。超额准备金存款利率是目前同业拆借利率的底线，超额准备金利率和再贴现率形成“利率走廊”，波动区间掌握在央行手中，可以作为利率市场化过渡阶段的制度设计。

5. 逐步完善货币政策委员会工作制度，增强其透明度。①事先公布货币政策委员会例会召开的时间，及时公布会议讨论的主要问题和形成的决议。应将政策调整以及发表对经济形势的看法安排在例会期间，促成例会决议与调控措施保持一致性，以此提高货币政策委员会的地位。中央银行应加强对例会前后市场交易情况的监控，分析市场对例会的关注程度和例会决议对市场的影响。②明确会议讨论内容，并制度化。例如，每次例会讨论当前经济运行情况及趋势分析、基准利率水平等，会后宣布讨论结果以及调整建议。

6. 设定通胀率区间，定期公布通货膨胀预测指标。目前中央银行不公布物价稳定的具体目标值，建议借鉴通货膨胀目标制国家的经验，设定一个明确的通胀率区间。这样可以增强最终目标的透明度和调控的灵活性。

中央银行应定期公布通货膨胀预测指标。预测通货膨胀不仅与最终目标相关，而且考虑到影响物价有多种因素，不能局限于货币供应量与新增贷款，需要对整体经济形势进行分析。公众根据预测指标和通货膨胀率的实际情况分析货币政策有效性及调控倾向，通过公众对央行的监督，可使通货膨胀预测指标有效影响市场预期。

主要参考文献

1. 陆晓明. 伯南克货币政策主张及其影响——分析与预期.国际金融研究，2006；3

2. 刁节文，贾德奎.货币政策动态透明度指数的中国检验.上海金融，2006；4

3. 陈利平. 中央银行货币政策的透明与模糊. 世界经济，2005；2