

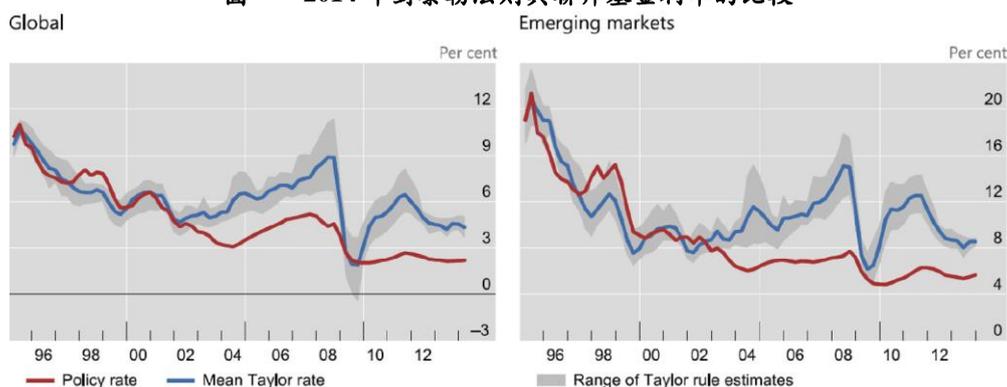
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

誰當主席無所謂 法則已入心入肺

早在泰勒成為聯儲局要員大熱前，其泰勒法則其實早已廣為學界甚至聯儲局採用。當今幾乎所有央行都以一價加一量——即通脹加上就業（或 GDP 之類）作為決策基礎。所謂泰勒法則，乃將利率設在通脹加 2 厘之餘，再加一價、一量兩目標各半之影響。

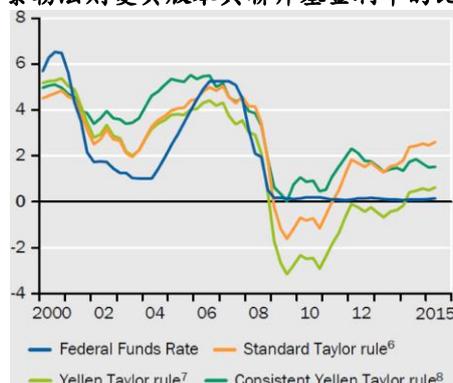
當然，這是泰勒在四分之一世紀前之說，今天央行多跟不足。圖一所見，無論全球、新興，實際利率已遠低於傳統法則所預示的水平。首先，央行已不再基於通脹加 2 厘，他們不信實質利率有 2 厘之高。還有，價、量的參考已非各佔半，而是量重而價輕。

圖一：2014 年對泰勒法則與聯邦基金利率的比較



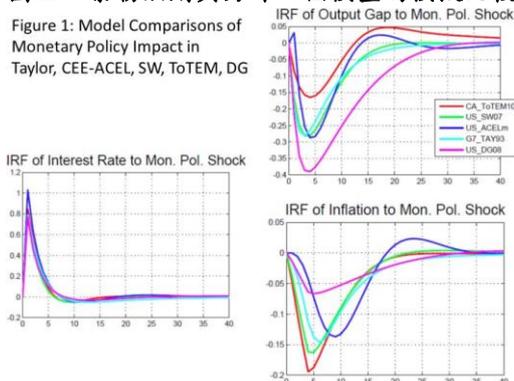
所以，泰勒近年亦將其法則修正以配合客觀形勢。圖二顯示兩個修正版本均下調，其中深綠色以 DSGE 模型計的下調較少，而淺綠色以較低均衡利率計的則下調較多。

圖二：各泰勒法則變異版本與聯邦基金利率的比較（%）



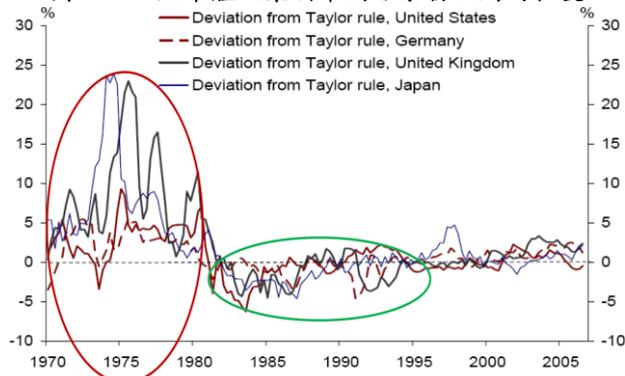
圖三為泰勒將其傳統法則（青線）與另外四個模型（詳情不必深究）的模擬比較。左圖所見，加息1厘，從右上的生產缺口反應與右下的通脹反應所見，哪個模型都好，順得哥情失嫂意，不會兩邊都遷就到，但泰勒傳統法則乃中庸之道，兩邊都作遷就。

圖三：泰勒法則與另外四個模型的模擬比較



那麼四大幣體實際上有幾跟隨泰勒法則呢？圖四所見，近廿年較對上廿年跟得足，而對上廿年又再較之前的跟得足。泰勒法則其實絕不過時。

圖四：四大幣體政策利率偏離泰勒法則的程度



泰勒顯然仍推舉其法則；而事實上，各央行都在應用，當然包括聯儲局新主席。

John B. Taylor 文獻：

1. “Finding the Equilibrium Real Interest Rate in a Fog of Policy Deviations,” with Volker Wieland, *Business Economics*, 51 (3), July 2016, pp. 147-154.
2. “Central Bank Models: Lessons from the Past and Ideas for the Future,” Keynote Presentation at the Workshop “Central Bank Models: The Next Generation,” Bank of Canada, November 17, 2016.
3. “Towards an Exit Strategy: Discretion or Rules?” Translated into Italian. E-book. *Torino*, IBL Libri, 2012.

羅家聰
環球金融市場部