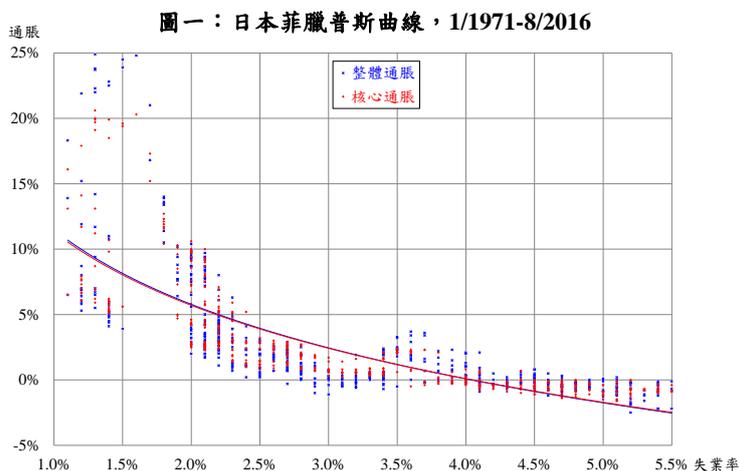


## 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

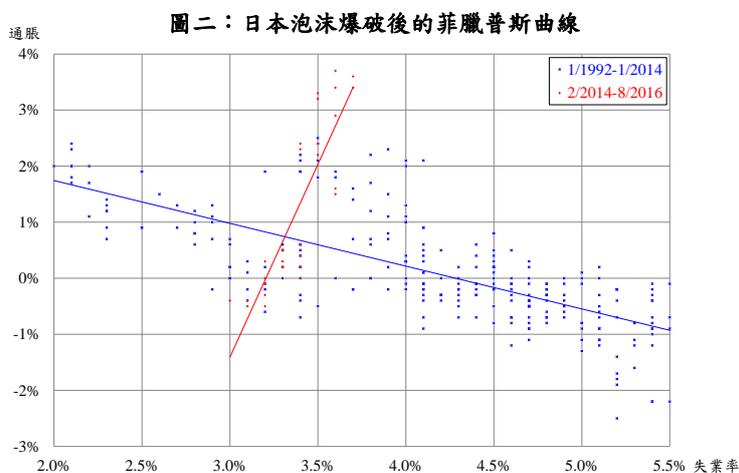
### 日本通脹難見二 縱見二亦無意義

日本央行明天將開會議息……且慢，息已零了，無甚可議，應是「議（幣）量」。牌面上所關注的是通脹能否升到2%，但問題有兩個：一、做得到嗎？二、有作用嗎？

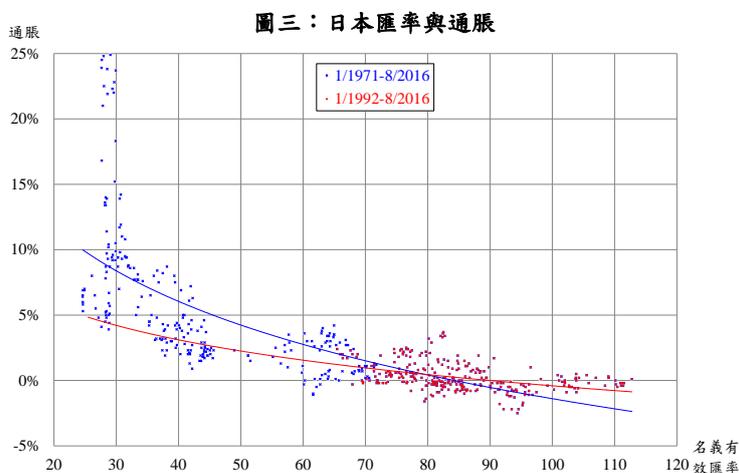
先答次問。通脹升要有實用，唯一基於的理據是菲臘普斯曲線是斜的。圖一所見，有紀錄以來的日本菲線整體而言是斜的，但好些部分不是。譬如失業率在1.5%以下，線是直的；又通脹在2.5%至4%一帶，線是橫的。顯然，由通縮谷到通脹有助失業率由5.5%跌至4%，但要再谷，則通脹須達5%至10%才能再推低失業率1%至2%，值嗎？



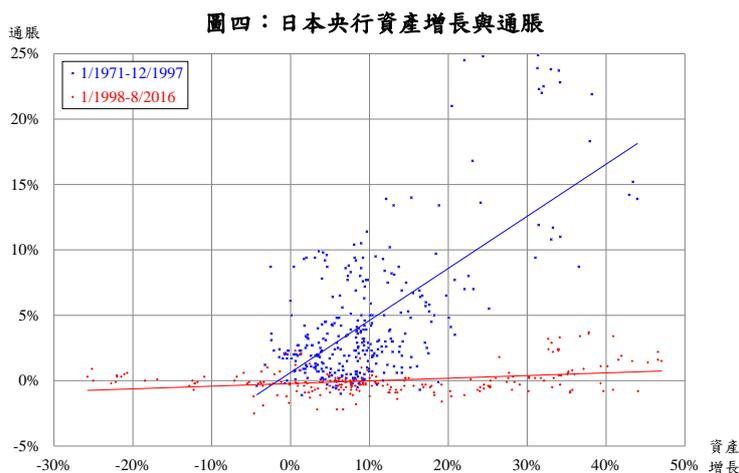
上述是假設曲線仍斜向下。不過圖二所見，日本自泡沫爆破後雖然菲線仍斜向下，但近兩年半來關係失效，反斜向上。這兩年半正是油價大冧時，推什麼政策都徒然的。這亦不關通脹是否計及能源事；重溫圖一，整體與扣除能源的核心通脹根本無分別。



既然谷通脹的作用不大，回到首問，谷得到否。圖三為日圓有效匯率與通脹關係，貶值雖能引發通脹，線斜向下，但只由泡沫爆破後計起的關係比由頭計起的弱得多了。目前有效匯率 91，紅線所見，零通脹甚合理。要 2% 通脹，匯率要貶三分之一見 60。



若不直接操控匯率貶值而靠買債的話，作用更微。圖四所見，自零息以來，資產要「持續」按年增 100% 通脹才達 2%。量寬以來未嘗增 50%，何況多一倍！



羅家聰  
環球金融市場部