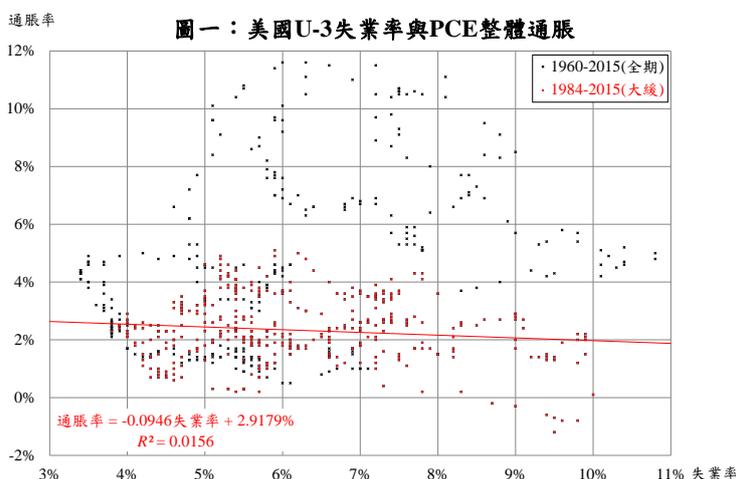


# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

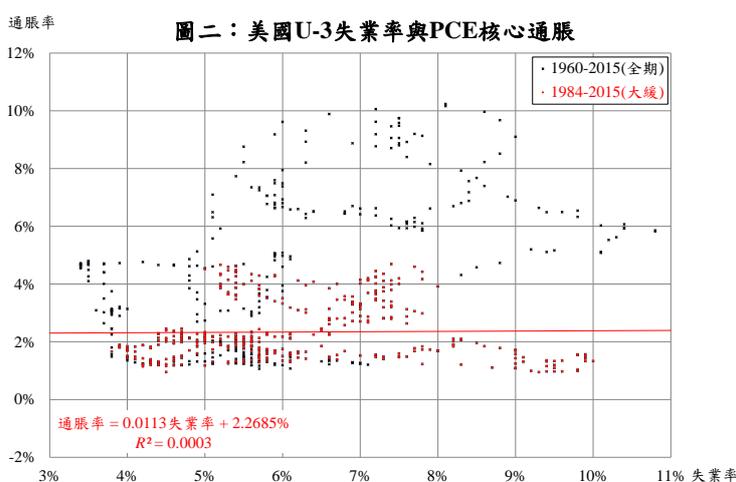
## 通脹失業關係弱 政策難派上用場

聞說近期聯儲局爭拗何時開始加息的其一理據，在於菲臘普斯曲線 (Phillips curve) ——通脹與失業率之反比關係是否仍然有效。有此一問，原因顯然是失業率大跌至今，通脹仍未回升甚至反跌。到底曲線是否失效？今文「技術性」換些數據來探討一下。

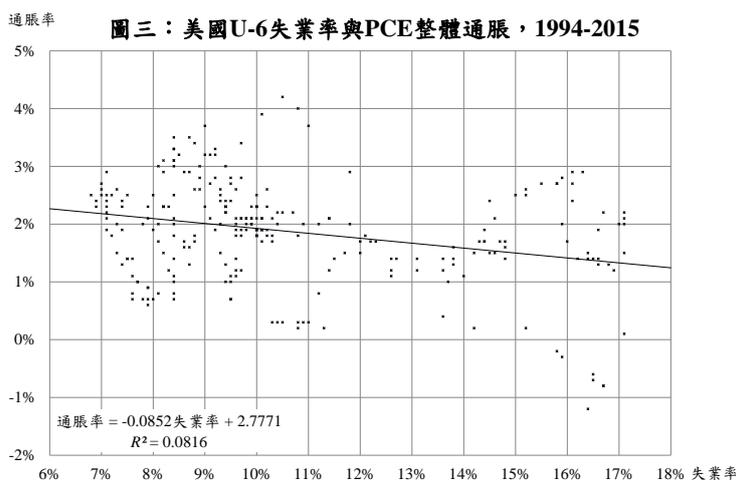
傳統曲線以 CPI 通脹放縱軸，圖一將之換上聯儲局參考的 PCE 通脹，由有紀錄的 1960 年至今所見，兩者的確無關 (黑叉)。這個當然，因學界早已證明長遠並無曲線。但「短線」而言，只看 1984 年起至今的大緩期 (Great Moderation, 紅叉) 則見反比，關係縱微亦非無。失業率由 10% 跌至 5%，PCE 通脹僅因而升 0.5% ( $= -0.0946 \times 5\%$ )。



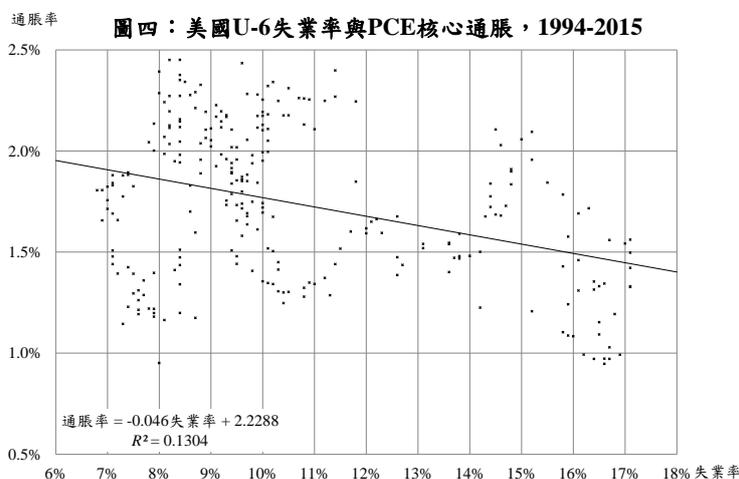
圖二將 PCE 整體通脹換上核心通脹再計，今次反比關係真消失了，甚見微微正比。



圖三進一步實驗，將頭條 U-3 失業率換上計及就業不足、定義最闊的 U-6 失業率。由於 U-6 紀錄僅由 1994 年起，故「點數」少了很多。如圖所見，反比關係仍然存在，以失業率由 17% 跌至 10% 計，PCE 通脹因而升 0.6%，與圖一算式所推算的幅度接近。



圖四將整體通脹換上核心再計，同見反比關係。失業率跌7%推升核心通脹0.3%。



從上所見，反比關係由二、卅年數據構成，且關係鬆散（ $R^2$ 低）。只放眼三幾年，未必見關係的。這個關係，太長消失、太短未現，要很小心才見。然而如斯隱約關係，根本早應棄用，只是凱派愛之而已。

羅家聰  
環球金融市場部