

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

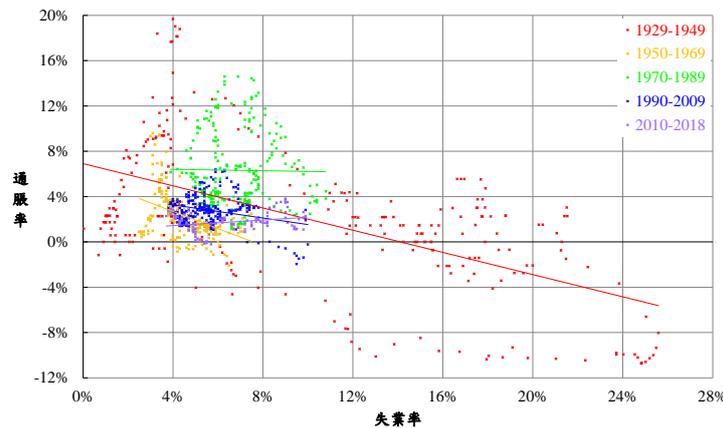
細看菲臘普斯線 斜落現象或未變

菲臘普斯曲線 (Phillips curve) 趨平近期又成話題。其實這不新鮮，已講了幾年。

菲線的簡單版本是通脹與失業率之短線反比關係，長線應無，曲線垂直。原因是：寬鬆貨幣政策（減息、印鈔等）會推高通脹，但政策換來的好處是有實效，失業率跌，故在週期上（短線）兩者反比。但長線而言，印鈔騙不到人，結果無效，長線趨直。

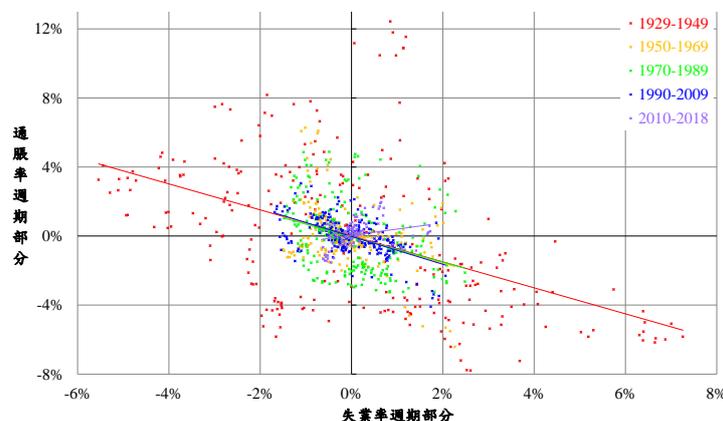
書如是說，但觀乎每廿年的通脹、失業率間之關係，則不是次次反比：五次當中，有兩次即 1970、80 年代和 2010 年代至今就不是了，曲線非斜落而是打橫，如圖一示。

圖一：美國失業和通脹率



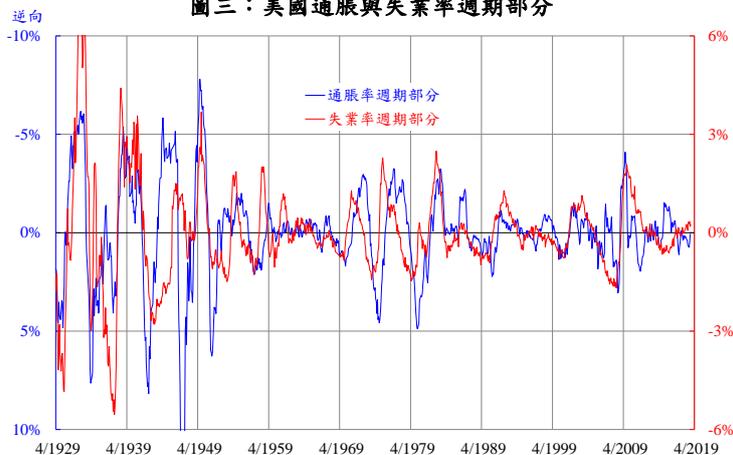
當然，圖一這簡單版實是計錯數，因菲線不是指兩者的簡單關係，而是缺口關係。缺口也者乃各與其均衡水平之差。然而，何謂均衡通脹、失業率則學界也無既定共識。若假設均衡就是趨勢，以 Hodrick-Prescott filter ($\lambda = 129600$) 抽取週期，則如圖二所見，五個廿年中頭四個的菲線皆斜落，只有今個未見；但今個尚有十幾年，現言之尚早。

圖二：美國失業和通脹率，週期部分



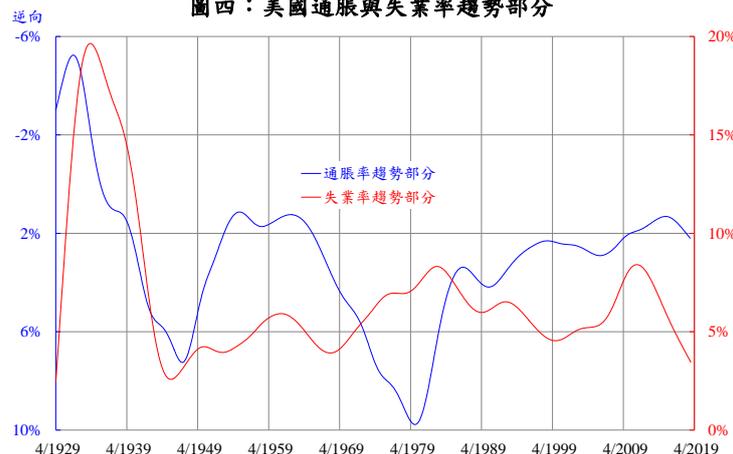
圖三顯示通脹與失業率各自的週期部分，歷來大致反比，但近幾年似失準。然則，近年兩者的週期部分幅度皆小，會否當幅度轉大時又會再成反比？這還是有機會的。

圖三：美國通脹與失業率週期部分



圖四為去週期後的趨勢部分，可見長線而言兩者無關。即貨幣政策只會短線見效，長線仍是中性（即無效）的。

圖四：美國通脹與失業率趨勢部分



所以，菲線是否真趨平了，從此不再斜落？看來未必了。

羅家聰
環球金融市場部