

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

儲局模型縱有變 無改加息這伏線

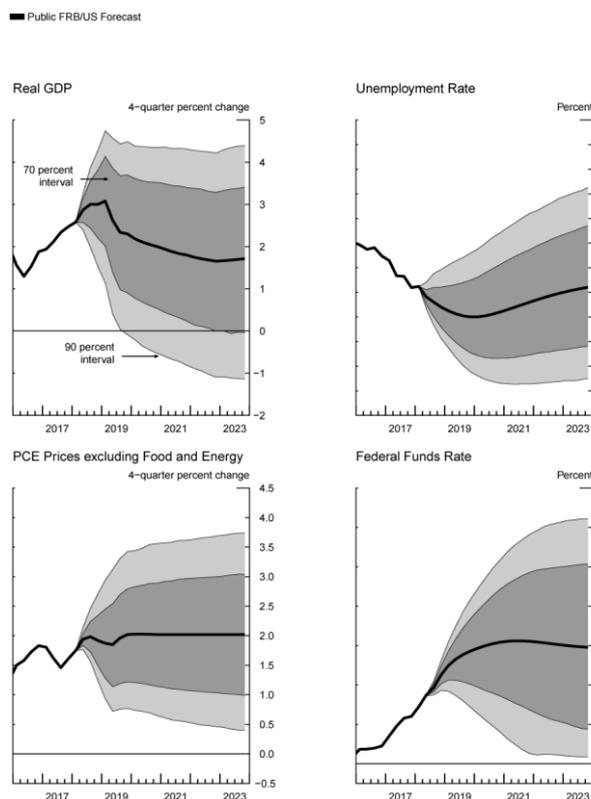
聯儲局每季3、6、9、12月議息會後均更新對經濟的預測，此乃與會委員的看法。不過大家又是否知道，委員們開議息會時其實已收到並會討論有一套機器算出的預測，就是由FRB/US模型所做。最近當局改動了這模型的的運算法，今文談談（見參考）。

最主要的改動不是那幾百條描述各經濟環節的方程，而是餘項（error）產生方法。小事一樁，何足掛齒？此言差矣。在迴歸分析上，對餘項的處理是要很考究和嚴謹的。迴歸分析，簡言之就是將一現象拆成可解釋和不能解釋的部分，分別是 signal 和 noise。不能解釋的 noise 必須是隨機、無規律的，否則模型得出的估算必然是錯的（biased）。以前 FRB/US 模型假設餘項是跨環節相關但非跨時相關，但改動後則加入了 Markov switching，可得出更為非線性的結果。簡言之，這較能預測些黑天鷲式的突變狀態。

據此所測，其實今年衰退的概率僅約一成（華息曲線所測的概率則稍高）。即使至2023年，衰退概率仍僅三成。失業率方面，模型估3.5%應見底，但回升亦僅4%許。

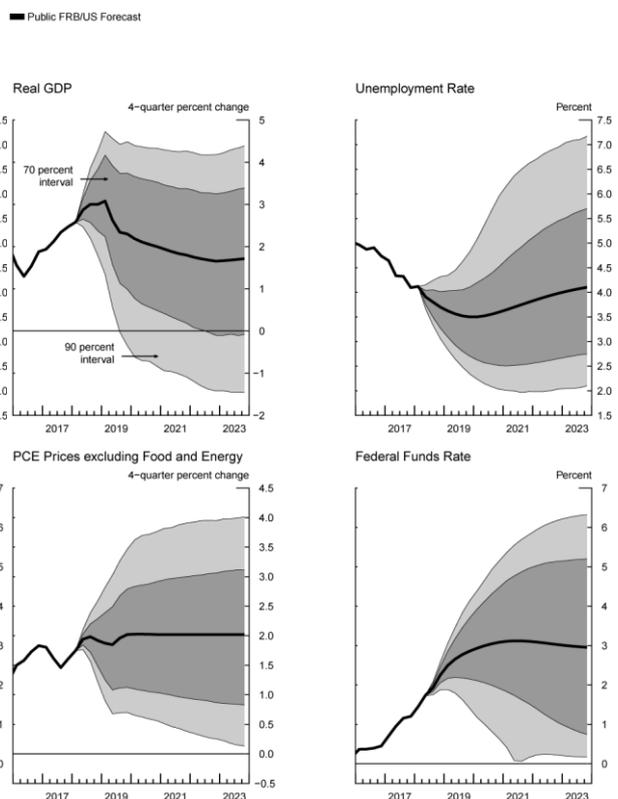
改前預測

Forecast Confidence Intervals and Alternative Scenarios
Confidence Intervals Based on FRB/US Stochastic Simulations



改後預測

Forecast Confidence Intervals and Alternative Scenarios
Confidence Intervals Based on FRB/US Stochastic Simulations



模型預測的 PCE 通脹將在接近但稍低於 2% 穩定下來。既然通脹達標但失業率低，合理的利率政策是加息至 2021 年初的稍高於 3 厘，即是較實際通脹高出約 1 厘才停。

比較這與委員看法，可見除息口外，其他幾乎一樣。即 dot-plot 是被迫改的，實際最佳政策還是加息。

參考：Manuel González-Astudillo and Diego Vilán (2019). "A New Procedure for Generating the Stochastic Simulations in FRB/US," FEDS Notes, March 7.

羅家聰
環球金融市場部