



## 通货膨胀与失业率的关系

联系人 吴晨曦  
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn  
电话 021-68555105

### 主要观点

菲利普斯曲线认为失业率和通货膨胀率是替代关系，这也是多数经济学家思考美联储行为的依据。但是，这只是一种假象。未来完全可能出现高失业率和高通胀率并存的状态。

随着美联储再发货币政策声明，对通货膨胀的讨论和预测再次占据市场的思考主线。

## 一、 美联储的两大目标

市场有一句名言，“你无法和美联储对抗”。因此有了所谓的“格林斯潘看跌期权”与“鲍威尔看跌期权”的说法。简单来说，就是跟着美联储的方向。既然要跟着美联储的方向，那么就需要理解美联储的目标是什么。

美联储有两项主要任务。一、确保经济增长足以创造就业机会，导致充分就业。二、保持通货膨胀得到控制。在某种程度上，这两个目标是冲突的。较强的经济增长有过热和通货膨胀的风险。较高的通货膨胀率导致投资者要求提高利率，以弥补购买力的损失。更高的利率有可能使经济放缓。

## 二、 菲利普斯曲线

图表 1 现有库存量相对于年产量的倍数

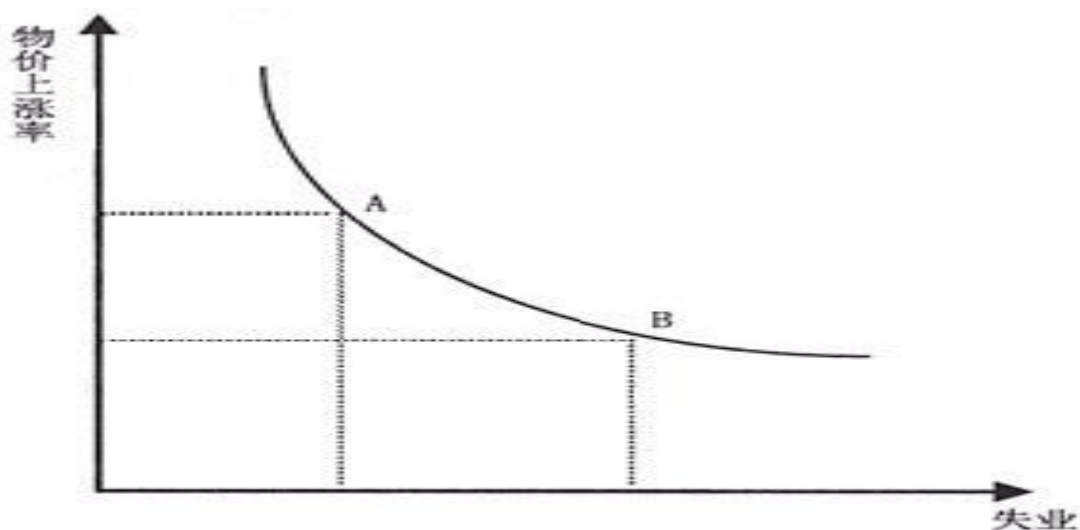


图 14—2 菲利普斯曲线

资料来源：网络、铜冠金源期货

美联储两大目标的冲突，可以用菲利普斯曲线展现。菲利普斯曲线是表明失业与通货膨胀存在一种交替关系的曲线，通货膨胀率高时，失业率低；通货膨胀率低时，失业率高。此后，经济学家对此进行了大量的理论解释，货币工资率的提高是引起通货膨胀的原因，即货币工资率的增加超过劳动生产率的增加，引起物价上涨，从而导致通货膨胀。所以，菲利普斯曲线又成为当代经济学家用以表示失业率和通货膨胀之间此消彼长、相互交替关系的曲线。

### 三、 弗里德曼的论证

弗里德曼并不认同菲利普斯曲线所阐述的现象。像凯恩斯一样，弗里德曼以一个思维实验开始论证：假设我准备将货币流通量提高 1 倍，但同时也将所有的物价和工资提高 1 倍，那么失业率会受到什么影响？

答案很明显：不会受到任何影响。如果所有的物价和工资都提高 1 倍，同时货币流通量也提高 1 倍，那么经济不会发生任何实质性变化，只是经济的衡算单位变了，就像是英国人不再使用值 2 德国马克左右的英镑（本书写作时的汇率），转而直接使用德国马克。那将不会有什么影响，同理，弗里德曼设想的货币与物价同时翻倍的做法也不会有什么影响。

目前为止，弗里德曼只是表述了一个人所共知的命题，即通常所说的货币中性。接下来，他就从这个命题推论出了一条重大的政策理论。

弗里德曼问道，为什么我将货币供应量提高 1 倍不会带来任何实质性效果，而美联储一增加货币供应就会带来实质性效果呢？为什么将货币供应量提高 5% 并不会使物价立即上升 5%，而只会使其上升一点点（至少在初期是这样的），其他的效果就转为了对经济产出的刺激呢？他给出了一个惊人的答案：**货币供应量的提高之所以不会全面反映为物价的提高，是因为企业和工人受到了欺骗。**在货币供应量提高后，工人会低估通货膨胀即将增长的速度，所以他们会把工资要求提得过低，企业也会低估其工资成本与供应成本即将增长的幅度，所以它们也会把产品的价格定得过低。也许每个工人或企业所犯的错误都不是很严重，但所有这些错误都指向同一方向，因而产生了累积效应，因为甲企业的产品价格会影响乙企业的成本，反之亦然。因此最终的结果是，货币供应量提高 5% 远不会使物价上升 5%，其大部分效果都变成了对经济产出的刺激。

弗里德曼认为，菲利普斯曲线所显示的经济产出与通货膨胀之间的替代关系只不过是一种假象，它其实只是代表在历史上一些特定的时期，极高或极低的反常通货膨胀率让市场始料不及而已。该曲线上的低失业率点代表市场对反常的高通货膨胀率感到意外的时期，高失业率点则代表市场对反常的低通货膨胀率感到意外的时期。

### 四、 滞涨的时代

1968 年，弗里德曼不仅论证了菲利普斯曲线所代表的失业率与通货膨胀率的替代关系是一种假象，而且预言美国将会出现通货膨胀与高失业率并存的局面，后来保罗·萨缪尔森称这种局面为“滞胀”。

“滞胀”的出现即证伪了菲利普斯曲线。因为菲利普斯曲线认为失业率和通货膨胀率是替代关系，但是两者却可以同时并存。进一步说，“滞胀”的现象也在暗示，美联储的两大目标有时候并非取舍关系，而是可能在某个阶段，两大目标都可以达成，在某个阶段，两大目标是取舍关系，在另一些阶段里，两大目标皆无法达成。

## 五、总结

菲利普斯曲线认为失业率和通货膨胀率是替代关系，但这只是一种滞后的假象。正如过去十余年那样，美联储能够暂时达成低失业率和低通货膨胀的两大目标，但这也暗示这美联储可能在未来一个目标也做不到，就像上世纪 70 年代那样。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

**全国统一客服电话：400-700-0188**

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。