

領先指標何以會領先經濟發展

——兼談經濟景氣指標——

楊宏圖譯

1972年8月美國報紙用頭條新聞報導說，有43%的美國人民認為美國已不再處於經濟衰退之中。這是1970年以來第一次有較多的人相信美國經濟已停止衰退。雖然當時相信與不相信的人數相當接近，是43%比41%，但他們相信的正確性，祇是經過很長的時間才得到證實。同時，有一種特別用來指出衰退何時將過去的領先指標指數也已設計出來，並經廣泛採用有一年半之久。不過，在1972年時，大多數的人從未聽過此一指數，而瞭解它所依據的理由的人更少。

時至今日，領先指數已為大多數人所熟知，但它何以能領先預期衰退與復甦的理由仍鮮為人知。

領先指標雖以較新的面貌出現，但其觀念却並不新鮮。在1937-38年時，美國經濟尚未完全從經濟大蕭條中復甦，而在同時又發生了大衰退。於是美國財政部長摩根索（Henry Morgenthau）要求美國國家經濟研究局（National Bureau of Economic Research, NBER）設計一套能指出衰退何時接近結束的系統。當時，評量美國經濟情況的數量分析方法還在初期發展階段，而已成為目前經濟分析基礎的國民所得與生產統計，政府剛剛建立起來。許多統計序列包括失業率等被許多政府機構導出或修正，以試圖提供有利於對抗經濟衰退並促進成長之資料。在企業、勞工與學術團體之間都極想得到較佳的經濟情報以作為決策的指導。

在密契爾及柏恩斯（Wesley C. Mitchell 及 Arthur F. Burns）二人的領導下，開始對從1920年代以來發生的商業循環根本過程作有系統的研究，同時還研究生產、就業、存貨、投資、成本、利潤、消費支出、貨幣與信用。這些研究使他們對各種經濟過程如何與困擾西方世界達一世紀之久的商業循環產生關聯有了較佳的了解。此外，所蒐集的大量統計資料正可供作更進一步的研究之用。經仔細過濾這些資料後，兩人選擇了二十一個統計序列。以過去所發生過的商業循環過程情況及重要性來看，它們都可以作為商業復甦的指標。在1937年末，這些指標的過去記錄應財政部的要求而提出，並在1938年5月由 NBER

出版。

簡言之，以上即為領先指標的起源。如今，領先指標已廣泛使用作為分析經濟情勢，決定那些是有利的或不利的因素，並預測短期之發展情況。自開始有領先指標以來，其應用及研究的情形就甚為普遍。無論公私機構都參與了發展領先指標這一行動。1937年所選取的統計序列在1950、1960及1966年又參酌新產生的經濟序列、新的研究發現及經濟結構的改變情形而加以修正。每一次，選出指數時，其選出前、後的情形均經由大眾仔細審查並提供修正意見。在1961年，美國商務部開始將 NBER 所選出指標之目前及已往資料刊登於其所出版之每月概要上，該概要即目前之商業情況摘要（Business Conditions Digest）。最近一次對指標序列的修正是在1973年~75年間，由商務部在 NBER 之協助下完成的。

指標中最為人所熟悉的一種類型是所謂的「同時指標」（coincident indicator）。此指標是對一般經濟情況的測量，其中包括如國民生產毛額、工業生產、就業與失業、個人所得與零售額等。由於它們用在測量總體經濟活動，故可顯示經濟情況的好壞。這些指標的升降情形，告訴我們目前經濟究竟是處在衰退、減緩、復甦或繁榮。它們被用來指出商業循環中的高峯（peak）與谷底（trough）於何時發生。

而「領先指標」則在預期「同時指標」之變動。他們的作用在提供經濟活動變動前的事先警告。其中大多數反映在最近未來某些經濟活動的徵兆，例如機器設備的新訂單及房屋開工率等，都隱含未來若干經濟活動的先機。

另一種指標是「落後指標」（lagging indicator），因為他們的波動通常出現在「同時指標」之後，例如每單位產出的勞動成本、存貨水準及抵押貸款利率等。事實上，落後指標的意義並不僅限於跟隨在同時指標之後。如下面要提到的成本要素，對隨在其後之領先指標的表現即具有重大含意。許多落後指標就經濟術語而言，可被視為對不均衡情況之量度。

領先指標有一值得注意的記錄。目前商務部所公