財經焦點 如何衡量預期通貨膨脹率？

很多經濟與商務決策都牽涉到預期通貨膨脹率，事實上，幾乎所有涉及到未來現金流量的問題都會牽涉到預期通貨膨脹率，例如要計算債券的實質利率，或是要評估任一投資計畫的實質報酬率，或是要評估薪資調整是否能使購買力增加。既然預期通貨膨脹率如此重要，那麼我們要如何衡量預期通貨膨脹率呢？

衡量預期通貨膨脹率的方法有兩種：第一種方法是根據到期日相同的一般債券與「通貨膨脹率連動債券」(inflation indexed bond) 兩者的市場利率差距，來衡量投資人對通貨膨脹的預期；第二種方法是直接對社會大眾或是經濟專家進行訪查，詢問他們對未來通貨膨脹率的預期。

以第一種方法來說，目前包括美國、加拿大與以色列等國家政府都有發行一種保證可以對抗通貨膨脹的債券，稱為「抗通膨公債」(treasury inflation-protected securities, *TIPS*)，或是「通貨膨脹率連動債券」。這種債券的本金是依照消費者物價指數調整，而利息則是按消費者物價指數調整後的本金乘上固定的利率（在債券發行時決定）計算。在這種設計下，不管通貨膨脹率有多高，債券持有人都可以獲得一定的實質利率。我們可以根據到期日相同的傳統公債與 *TIPS* 兩者的市場利率差距得出投資人對通貨膨脹的預期，比方說 5 年期的傳統公債到期收益率是 10%，而 5 年期的 *TIPS* 的到期收益率是 7%，則我們利用「費雪方程式」可以得知投資人預期未來 5 年的物價每年平均將上漲 3%。由於政府公債的到期期限通常較長（如 5 年、10 年），金融市場上有各種不同到期日的政府公債，所以我們可以用這種方法來計算短期與長期的預期通貨膨脹率。

利用第二種方法來衡量預期通貨膨脹率的機構，以美國密西根大學 (University of Michigan) 最為有名，密西根大學的調查研究中心每個月都會對數百個美國民眾進行調查，詢問他們對未來 12 個月的通貨膨脹率預期（讀者

（續下頁）

著作權所有 盜印必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

可至下列網頁參考：http://www.sca.isr.umich.edu/）。另外，聯邦準備銀行費城分行則對針經濟專家進行訪查，詢問他們對未來 12 個月的通貨膨脹率預期（讀者可至下列網頁參考：https://www.phil.frb.org/）。

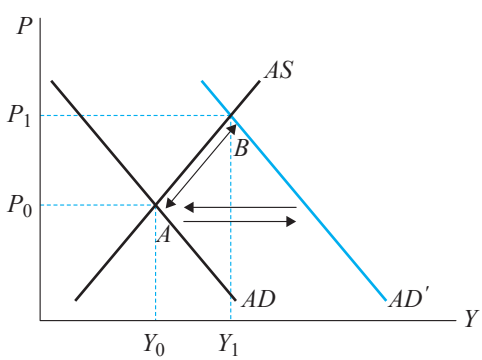
18.6 通貨膨脹的對策

如前所述，通貨膨脹會引起很多嚴重的問題，因此，一般國家的經濟政策都以控制通貨膨脹為優先目標，至於政府面對通貨膨脹時應該採取何種對策，則須視通貨膨脹的原因而定。以下分別探討政府面對需求拉動型的通貨膨脹與成本推動型的通貨膨脹時可採取的對策。

18.6.1 需求拉動型通貨膨脹的對策

面對總合需求增加所造成的通貨膨脹，政府可以採取緊縮性的需求管理政策（財政政策與貨幣政策），將外來因素所引起的總合需求增加抵銷，化解通貨膨脹的壓力（如圖 18-12 所示）。

圖 18-12 以緊縮性的需求管理政策處理總需求擴張所引起的通貨膨脹問題



說明：總合需求增加使 AD 線右移至 AD'，均衡點由 A 移動至 B，物價由 P_0 上升至 P_1。緊縮性的需求管理政策使 AD' 線回到 AD，物價回跌至 P_0。

著作權所有 侵者必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

政府採取緊縮性的需求管理政策來抑制通貨膨脹，有兩種執行策略：急凍策略與漸進策略，茲分別說明如下。

1. 急凍策略

急凍策略又稱為冷火雞策略 (cold turkey)，是指政府快速而大幅地緊縮貨幣供給與財政支出，以求迅速降低通貨膨脹率。如果物價和工資具有向下調整的彈性，而且社會大眾對通貨膨脹的預期能快速調整，則急凍策略可以迅速消除通貨膨脹，但其代價是社會必須忍受產出與就業水準暫時性的大幅下降。如果物價和工資具有向下僵固性，或是社會大眾對通貨膨脹的預期心理很難調整，則急凍策略可能造成產出與就業水準大幅下降，但通貨膨脹並沒有消失。

2. 漸進策略

漸進策略 (gradualism) 是指政府溫和而漸進地緊縮貨幣供給與財政支出，以避免在抑制通貨膨脹時造成產出與就業水準大幅下降。當物價和工資具有向下僵固性，或是社會大眾對通貨膨脹的預期心理很難調整時，比較適合採取漸進策略。

有關急凍策略與漸進策略之詳細分析，請參考附錄。

18.6.2 成本推動型通貨膨脹的對策

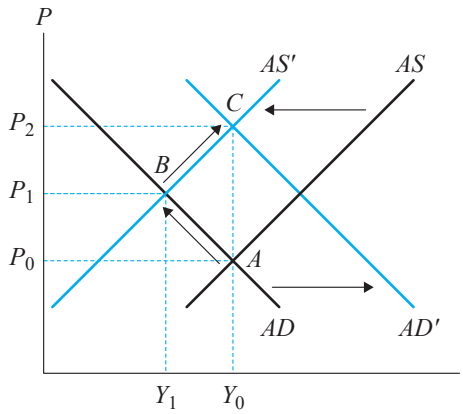
1. 擴張性的需求管理政策

如圖 18-13 所示，負面的供給面衝擊使總合供給線 AS 向左移動到 AS'，總合供給線與總合需求線的交叉點由 A 點移動至 B 點，亦即物價上升而產出下降，這種現象稱為停滯性膨脹 (stagflation)。

當停滯性膨脹出現時，政府的需求管理政策（財政政策及貨幣政策）將陷入兩難的困境。如圖 18-13 所示，擴張性的需求管理政策使總合需求線 AD 右移，雖然可以使產出增加，但會讓通貨膨脹更加嚴重。

著作權所有 侵害必究
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

圖 18-13　以擴張性的需求管理政策對付停滯性膨脹

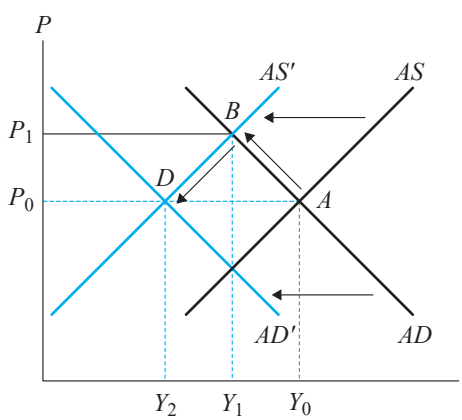


說明：負面的供給面衝擊使 *AS* 線左移，均衡點由 *A* 移動至 *B*，物價由 P_0 上升至 P_1、產出由 Y_0 減少至 Y_1。擴張性的需求管理政策使 *AD* 線右移，均衡點由 *B* 移動至 *C*，產出恢復為 Y_0，但物價由 P_1 上升至 P_2。

2. 緊縮性的需求管理政策

反之，緊縮性的需求管理政策使總合需求線 *AD* 左移，雖然可以抑制通貨膨脹，但會使產出減少，更為惡化（如圖 18-14 所示）。

圖 18-14　以緊縮性的需求管理政策對付停滯性膨脹



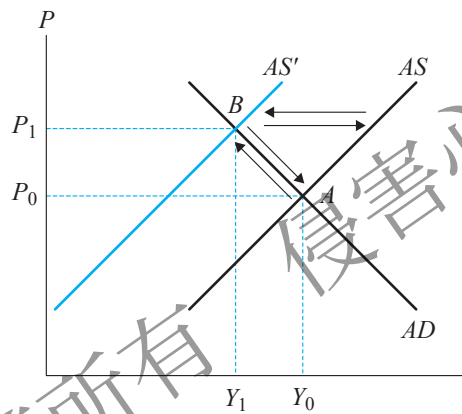
說明：負面的供給面衝擊使 *AS* 線左移，均衡點由 *A* 移動至 *B*，物價由 P_0 上升至 P_1、產出由 Y_0 減少至 Y_1。緊縮性的需求管理政策使 *AD* 線左移，均衡點由 *B* 移動至 *D*，物價恢復為 P_0，但產出由 Y_1 進一步下降至 Y_2。

著作權所有 侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

3. 供給面政策

面對停滯性膨脹，政府必須從供給面著手，例如獎勵研發或是提高就業意願等，使總合供給增加（*AS* 線向右移動），才可以同時解決產出減少與物價上漲的問題（如圖 18-15 所示）。

圖 18-15　以供給面政策對付停滯性膨脹



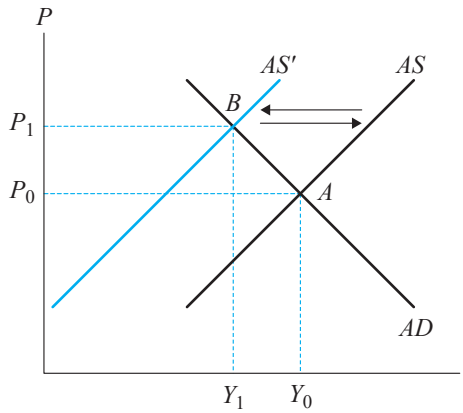
說明：負面的供給面衝擊使 *AS* 線左移，均衡點由 *A* 移動至 *B*，物價由 P_0 上升至 P_1、產出由 Y_0 減少至 Y_1。供給面政策使總合供給增加，AS' 右移回到 *AS*，物價由 P_1 回跌至 P_0、產出由 Y_1 回升至 Y_0。

4. 無為而治政策

此外，政府也可以「無為而治」政策（或稱「非干預型政策」）對付停滯性膨脹。「無為而治」政策是指在經濟體系受到外來衝擊而脫離原來的均衡狀態時，政府不需要為了降低通貨膨脹率而採取積極的政策，政府可以讓經濟體自行調整而回到原來的均衡狀態。在停滯性膨脹發生後，失業增加最後將使實質工資下跌，總合供給線向右移動至原來位置（請參見圖 18-16）。

著作權所有　侵害必究
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

圖 18-16　以「無為而治」政策對付停滯性膨脹



說明：負面的供給面衝擊使 AS 線左移至 AS'，均衡點由 A 移動至 B，物價上升至 P_1，產出減少至 Y_1。失業增加最後使實質工資下跌，AS' 右移回到 AS，物價回跌至 P_0，產出回升至 Y_0。

茲將成本推動型通貨膨脹的對策與其效果歸納於表 18-2。

表 18-2　成本推動型通貨膨脹的對策與其效果

對策	效果
擴張性的需求管理政策	產出增加，但通貨膨脹更加嚴重。
緊縮性的需求管理政策	抑制通貨膨脹，但產出減少更為惡化。
供給面政策	同時解決產出與減少通貨膨脹問題。
無為而治政策	同時解決產出與減少通貨膨脹問題。

著作權所有　侵害必究

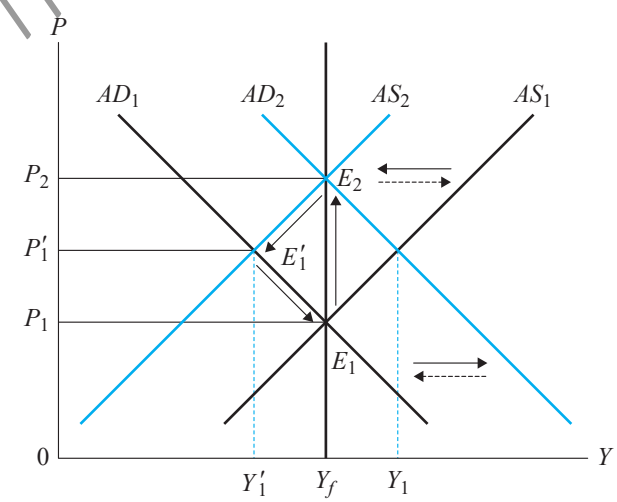
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

附錄｜處理通貨膨脹的急凍策略與漸進策略

以下利用圖 18-17 說明急凍策略的運作。

1. 在 AD_1 與 AS_1 的交點 E_1，經濟體處於充分就業狀態，產出為 Y_f、物價水準為 P_1。
2. 總合需求外生增加，總合需求線右移至 AD_2。因預期物價會上漲，工人要求較高的工資以補償物價上漲所導致的損失，總合供給線往左移動至 AS_2，均衡點從 E_1 移至 E_2，物價水準上漲至 P_2。
3. 政府採取急凍策略，快速而大幅地緊縮貨幣供給與財政支出，總合需求線從 AD_2 左移至 AD_1。如果物價和工資具有向下調整的彈性，物價水準與產出將分別下降至 P_1' 與 Y_1'（請參見 E_1' 點）。
4. 如果社會大眾對通貨膨脹的預期能快速調整，總合供給線將快速往右移回到 AS_1。最後，均衡點回移至 E_1，物價水準下降至 P_1，產出則回到 Y_f。

圖 18-17　以急凍策略對付通貨膨脹



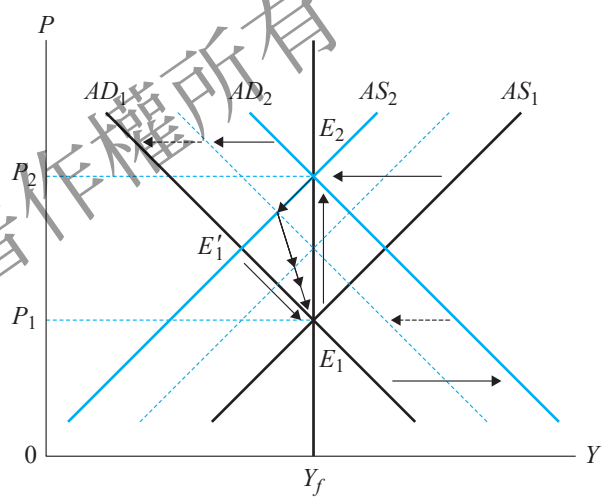
著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

以下利用圖 18-18 說明漸進策略的運作。

1. 如前所述，總合需求外生增加使均衡點從 E_1 移至 E_2，物價水準上漲至 P_2。
2. 政府採取漸進策略，溫和而漸進地緊縮貨幣供給與財政支出，總合需求線由 AD_2 緩慢而小幅左移，物價水準小幅下跌，產出與就業水準也小幅下跌。
3. 物價小幅下跌，社會大眾對通貨膨脹的預期也逐漸調整，總合供給線將逐漸往下移。若政府持續溫和地緊縮貨幣供給與財政支出，總合需求線將逐漸移到 AD_1，而總合供給線將逐漸往下移至 AS_1。
4. 經濟體最後將回到原來的均衡點 E_1，物價水準下降至 P_1，產出則回到 Y_f。

圖 18-18　以漸進策略對付通貨膨脹



著作權所有 侵者必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

重要名詞

1. 通貨膨脹
2. 物價指數
3. 消費者物價指數
4. 生產者物價指數
5. 國民生產毛額平減指數
6. 所得重分配
7. 財富重分配
8. 菜單成本
9. 需求拉動型通貨膨脹
10. 成本推動型通貨膨脹
11. 菲力普曲線
12. 帶有預期的菲力普曲線
13. 加速論學派
14. 長期菲力普曲線
15. 急凍策略、冷火雞策略
16. 漸進策略
17. 停滯性膨脹

習　題

1. 何謂通貨膨脹？
2. 請解釋如何衡量通貨膨脹。
3. 請分析通貨膨脹為何會引起所得重分配。
4. 請分析通貨膨脹為何會引起財富重分配。
5. 請分析通貨膨脹對實質稅賦的影響。
6. 請解釋成本推動型的通貨膨脹。
7. 請分析何以政府的擴張性政策會導致成本推動型的通貨膨脹。
8. 請分析菲力普曲線的政策涵義。
9. 請分析何以政府的擴張性政策會使菲力普曲線不斷上移。
10. 請說明冷火雞策略的意義與運作。
11. 請說明在停滯性膨脹下，需求管理政策所面臨的兩難困境。
12. 請說明停滯性膨脹的對策。

網路習題

1. 請到行政院主計總處網站 (www.dgbas.gov.tw) 瀏覽，請問台灣最近 1 年的消費者物價指數上漲率是多少？
2. 請到行政院主計總處的網站 (www.dgbas.gov.tw)，查詢過去 20 年間台灣每年的失業率與消費者物價指數上漲率的資料，台灣的失業率與物價上漲率是否如菲力普曲線所預測的存有抵換關係 ？

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING