

第29章

貨幣政策與物價

新陸書局股份有限公司 發行





第29章 貨幣政策與物價

- 物價膨脹的意義及測量
- 物價膨脹的型態
- 貨幣政策與物價膨脹
- 台灣凱因斯學派與貨幣學派的論戰：
王蔣大戰

29.1 物價膨脹的意義及測量

□ 物價膨脹的意義

- ◆ 物價膨脹是：
「一般物價水準相當幅度的持續上漲現象」
- ◆ 一般物價水準上漲，而非個別物品價格的上漲
 - 最常用來探討「一般物價水準」的指標有三個：
即消費物價指數、躉售物價指數與國民生產毛額平減指數。



□ 消費者物價指數（簡稱CPI）

- ◆ 是衡量消費者所消費物品與勞務零售價格的加權平均變數，此種指數特別為消費者所切身感受，因此如果沒有特別註明，一般所稱的物價膨脹率，即指的CPI的年增率而言。

□ 躉售物價指數（wholesale price index，簡稱WPI）

- ◆ 是批發價格的加權平均變動位數，反映生產原料價格的變動，此種指數為廠商所密切注意。

□ 國民生產毛額平減指數（GNP deflator）

- ◆ 是根據國民生產毛額的結構予以加權的物價指數，此種指數較能反映本國所生產商品與勞務之加權平均價格水準的變動。



29.1 物價膨脹的意義及測量

□ 物價上漲要有相當的幅度

- ◆ 所謂相當幅度指的究竟是百分之多少並沒有一個絕對的水準，這必須考慮不同時間及不同國家的情形來決定。
- ◆ 以美國的情形為例，因為在1960年代以前，美國的物價相當穩定，故物價若上漲超過百分之四，即被認為是物價膨脹的狀態，但如果是墨西哥，則一向是物價飛漲，物價上升的幅度若在百分之二十以內，則不一定看成是物價膨脹。



29.1 物價膨脹的意義及測量


□ 物價上揚必須持續性

- ◆ 舉例來說，如果物價從今年開始，連續五年都上漲6%，則五年之後物價水準上升了 $(1+6\%)^5 - 1 = 33.82\%$ 。因為是連續性的上漲，故為物價膨脹的現象。相對地，「一次即止」（Once-and-for-All）式的物價上漲，不能稱為物價膨脹。




一、核心物價

核心物價的基本概念乃是將與貨幣無關的項目，自CPI中剔除。例如，在台灣，每一年的颱風一來，國內蔬菜、水果的價格就攀雲直上，造成當期CPI快速上漲，但這部份價格的上漲並非央行的貨幣政策所造成，應與貨幣政策無關，即使貨幣政策此時採用緊縮政策，使物價下跌，但它同時也使GDP成長受損。另外，國際石油上漲，造成物價上漲，也非央行貨幣政策所能掌控，所以有學者就建議是否能將CPI中這些容易受到供給面影響的類別刪除，則CPI中剩下的部份才能做為貨幣政策的參考指標。



例如，在第二十三章曾談論以物價為中間目標的紐西蘭，在那一章中，我們曾介紹過當物價上漲率超過 2%，紐西蘭央行總裁就要下台，那裏的物價上漲率指的就是「核心物價」，否則一個颱風就可能使物價上漲率超過 2%，則人人都有當總裁的機會，只有將這一類供給面影響的因素刪除之後，如果物價上漲率還是超過 2%，央行總裁才要下台。

然而核心物價是否是要建構一個指數，以充分反應人



們對物價的感受？答案應該不是。民眾常常感覺主計處公佈的CPI物價上漲率太低，由於公務人員及一般私人機構加薪的依據為CPI，CPI物價上漲率太低，使他的薪水永遠跟不上物價上漲率。所以民眾常冀望有人能計算出一個更好的物價指標，以反映「真正」的物價上漲率。在1998年3月底，在主計處公佈上個月的CPI公佈之後，報紙就反覆討論「核心物價」，並誤解核心物價就是這個能反映民心的物價指數。但其實「核心物價」反映的是貨幣政策所能影響的物價，只考慮需求面對物價的影響，而不是民眾的感覺，它比CPI離民眾的感覺更加遙遠。

二、核心物價的計算

最後，我國核心物價是採用「剔除法」(Exclusion Method)，即是將CPI中的

1. 食物類的新鮮魚肉、蔬菜、水果
2. 居物類的燃氣、電費
3. 交通類的油料費

等項目刪除，如此計算的。

由於核心物價將魚肉、水果、蔬菜、水電等刪除，它比CPI離我們的日常生活對物價的感覺更遠。Core CPI與CPI的相關係數仍高達0.9986，顯示二者有非常強烈的相關。





29.2 物價膨脹的型態

□ 依物價膨脹的程度來分

◆ 溫和物價膨脹

- 又稱為「**爬升式物價膨脹**」或「**潛進性物價膨脹**」，係物價水準長期間以溫和速度上漲的現象。所謂「溫和」仍是一相對的名詞，因各國情況及時間的不同而有所不同，但大致應不超過5%。

29.2 物價膨脹的型態

□ 溫和物價膨脹

- ◆ 有些學者認為這種溫和物價膨脹，給予企業家利潤誘因，可以促進投資，對經濟成長及充分就業很有幫助。如圖29-1所示，當總需求從圖中的 AD_1 增加至 AD_2 時，雖使得物價水準從 P_1 溫和上漲至 P_2 ，但此物價上漲給企業更多誘因去生產，使產出從 Y_1 增加至 Y_2 ，故此時物價膨脹可以說是有助於社會走向經濟成長及充分就業。

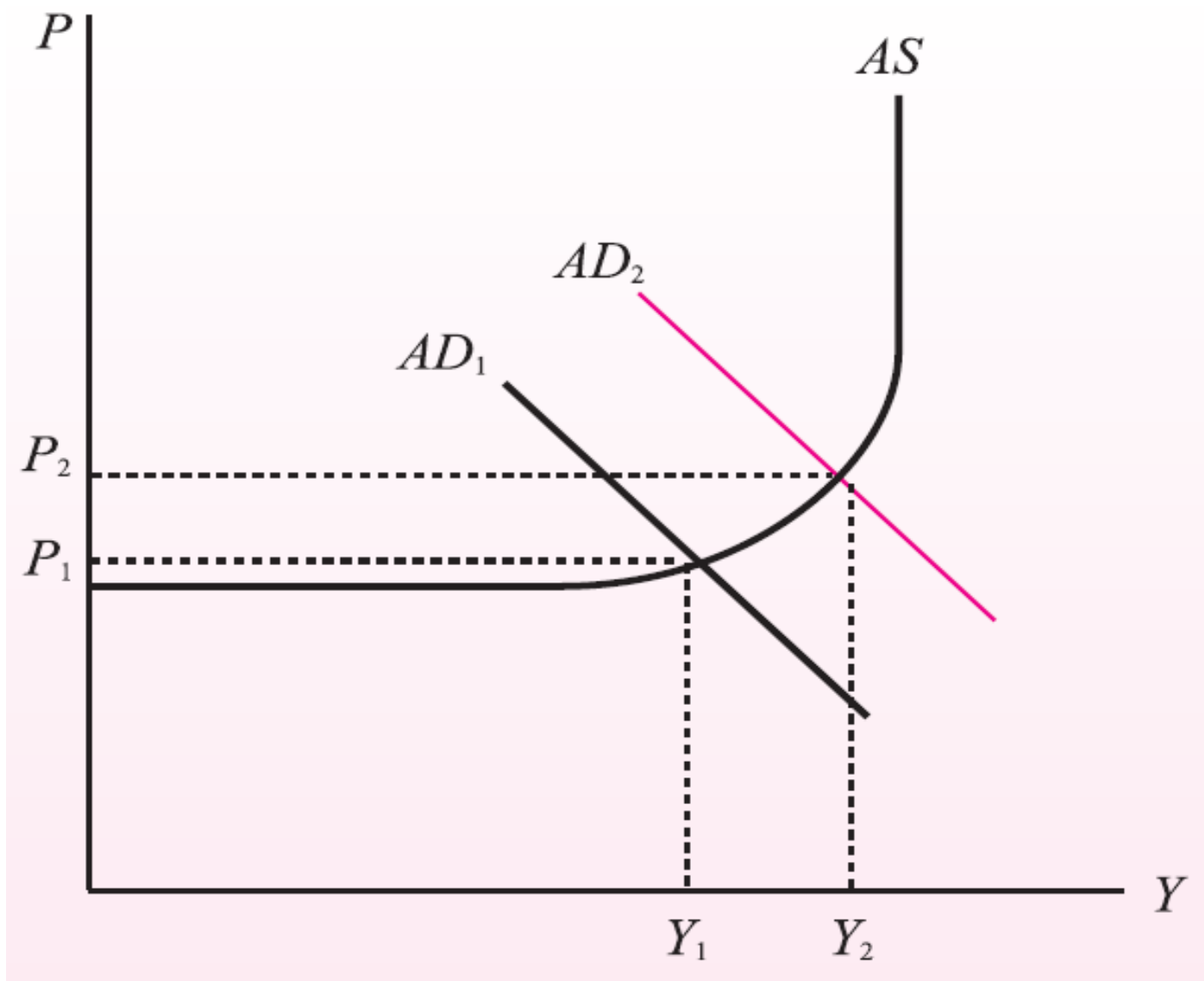


圖 29-1 溫和物價膨脹



29.2 物價膨脹的型態

□ 惡性物價膨脹

- ◆ 又稱為「**奔馳物價膨脹**」（Gallop-
ing Inflation）或「**超級物價膨脹**」，係物價
水準以極高速度持續地上漲的現象。
- ◆ **主要特點：**
 - 物價與貨幣流通速度相互追逐上升，形成**惡性
循環**（Vicious Cycle）。
 - 物價與工資相互追逐上升，形成「**物價螺旋上
揚**」（Inflation Spiral）。

29.2 物價膨脹的型態

- 近代央行抑制物價快速上揚（但不是惡性通貨膨脹）的貨幣政策一般性作法有：
 - ◆ 宣佈貨幣中間目標區，並遵守它
 - ◆ 改釘住物價水準為中間目標
- 如此做的目的都是為了宣示央行不會任意發行通貨，以重建人民對央行的信心。

解決惡性物價膨脹的對策之一是「幣制改革」，即以新貨幣單位代替舊貨幣單位，甚至以貴金屬與貨幣單位加以聯繫。

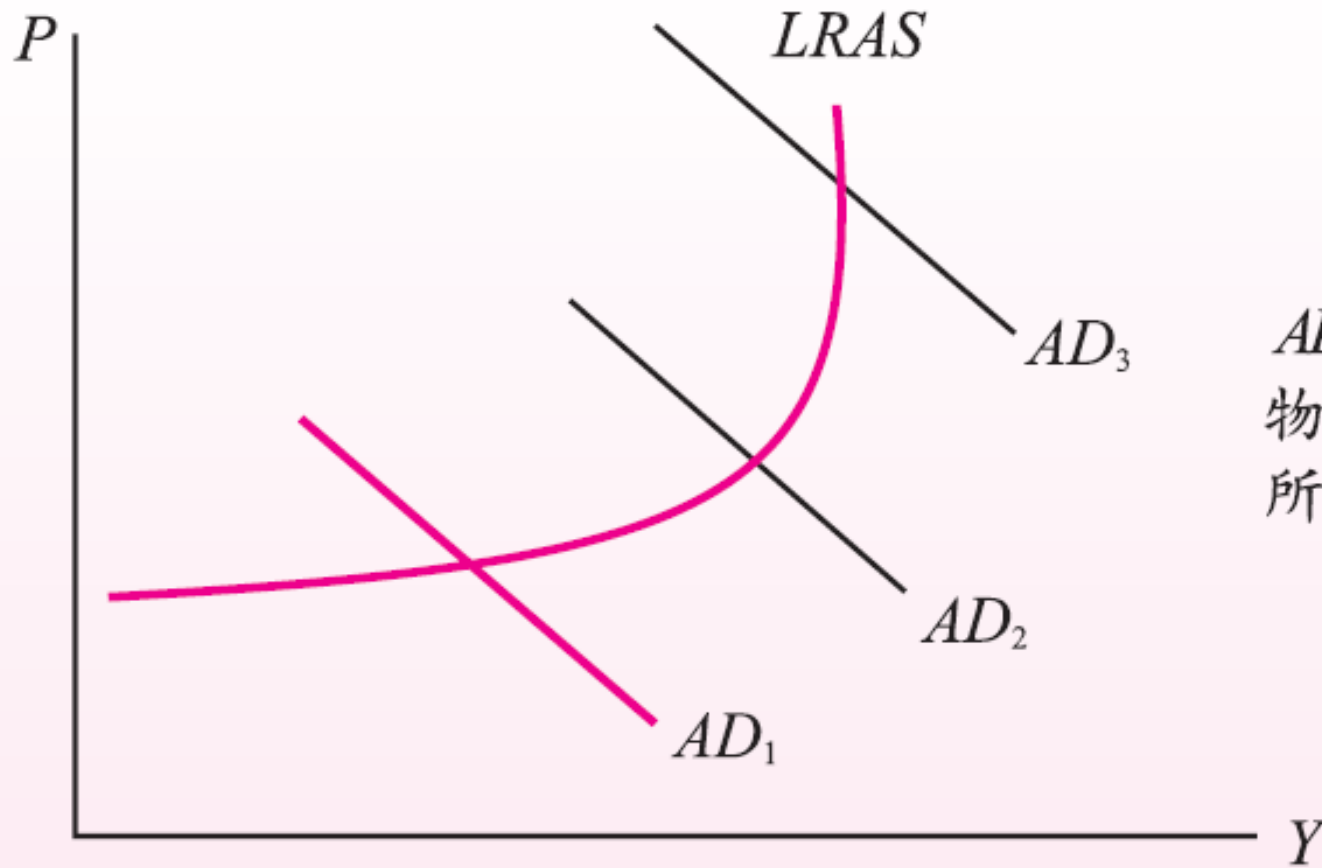


29.2 物價膨脹的型態

□ 依物價膨脹的原因來分

◆ 需求拉動的物價膨脹（Demand-pull Inflation）

- 當總需求大於總供給，發生需求過多所導致，是過多的貨幣追求太少的財貨與勞務之現象。圖29-2說明這種物價膨脹的特性。當AD不斷右移，造成物價不斷上升。



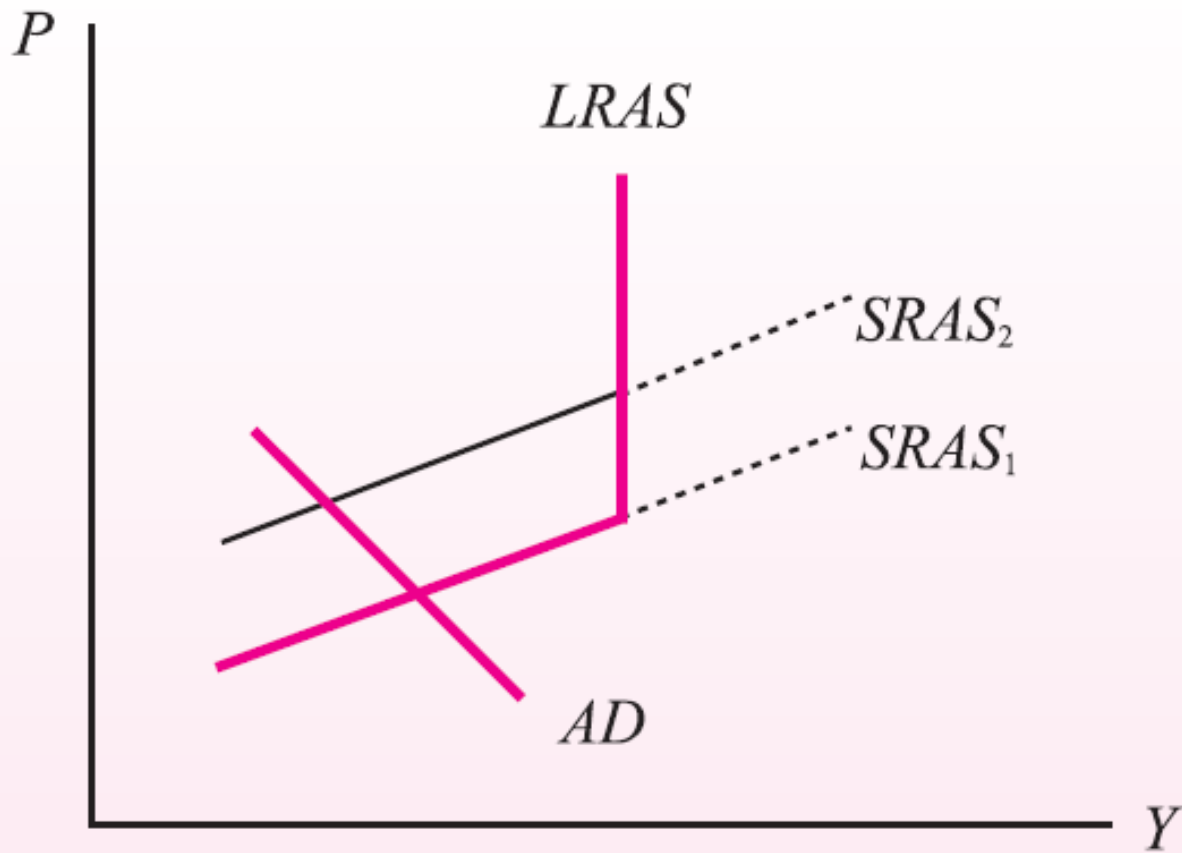
AD 右移，使
物價上升，
所得增加。

圖 29-2 需求拉動的物價膨脹


29.2 物價膨脹的型態

□ 依物價膨脹的原因來分

- ◆ 成本推動的物價膨脹（Cost-push Inflation）
 - 又稱為供給物價膨脹（Supply Inflation），指的是「成本增加」，使總供給曲線往左上移動，如圖29-3所示。圖中，供給曲線由 $SRAS_1$ 移到 $SRAS_2$ ，使物價上升，所得下跌。



$SRAS$ 往上移，
使所得減少，
物價上升。



成本推動的物價膨脹是各國貨幣政策心中的最痛。成本推動產生的衰退及物價上揚又稱之為「**停滯性通貨膨脹**」（Stagflation），其中停滯指的是經濟成長減少，通貨膨脹指的是物價持續性大幅上漲，停滯性通貨膨脹陷貨幣政策到一個「**兩難**」（Dilemma）的局面，即：

1. **物價上升，故央行應緊縮**
2. **所得減少，故央行應寬鬆**

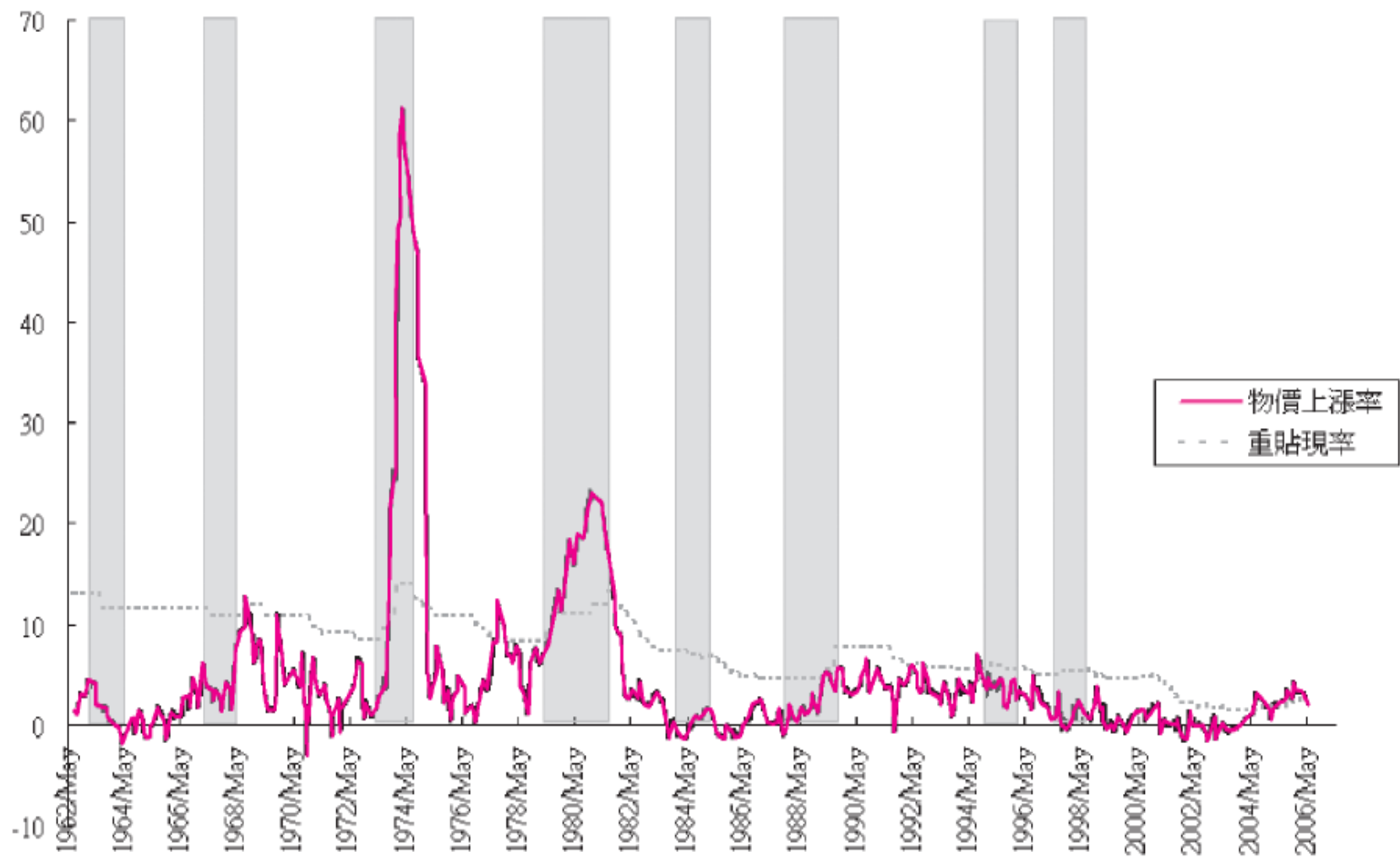


圖 29-4 我國通貨膨脹率，重貼現率與景氣循環圖



29.2 物價膨脹的型態

□ 結構性物價膨脹 (Structural Inflation)

- ◆ 在經濟發展過程中，各部門之發展不均衡。在發展的部門內，工資可能急劇上漲而發生物價上漲的現象。而在另一方面，在日益萎縮的部門內雖有失業現象，但工資因往下調整有僵固性，而無法調低。
- ◆ 此種一方面工資易上漲，一方面工資不易下跌所造成的物價膨脹被稱為「**結構性物價膨脹**」，亦被稱為「**需求轉移的物價膨脹**」 (Demand-shift Inflation)。



29.2 物價膨脹的型態

□ 輸入性物價膨脹（Imported Inflation）

- ◆ 係指輸入品價格的上漲使國內物價上漲的現象。近年來由於世界貿易的更快速往來，「輸入性通貨膨脹」已成為小型開放經濟的重要問題。例如，口品昂貴，則影響國內物價。



29.3 貨幣政策與物價膨脹

□ 物價膨脹來自需求拉動

- ◆ 由於貨幣政策本身也構成總合需求AD的一部分，故如果物價膨脹來自過多的總合需求，則央行可採用緊縮的貨幣政策，如圖29-5所示，使AD內移，以抵銷需求的擴張。故貨幣政策能較成功地應付需求面的干擾。

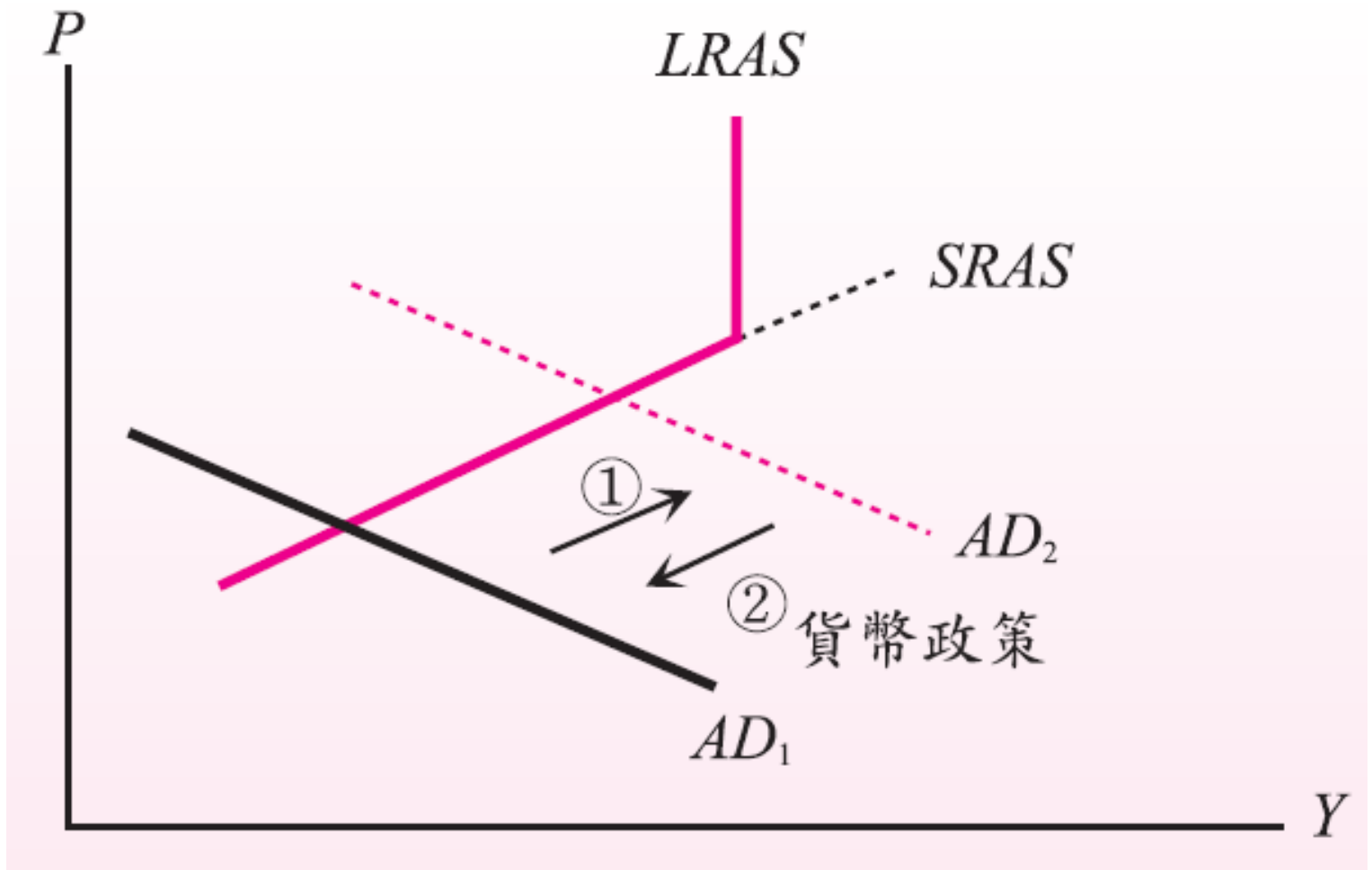


圖 29-5 貨幣政策緊縮以抵銷 AD 的增加



29.3 貨幣政策與物價膨脹

□ 物價膨脹來自供給面

- ◆ 「停滯性通貨膨脹」—央行的三種可能政策如下：
 - 消滅政策 (Extinguish Policy)
 - 採用緊縮貨幣政策，以消除物價為優先考量，此時物價上揚的壓力減輕，但代價是所得會再減少。以圖29-6為例。

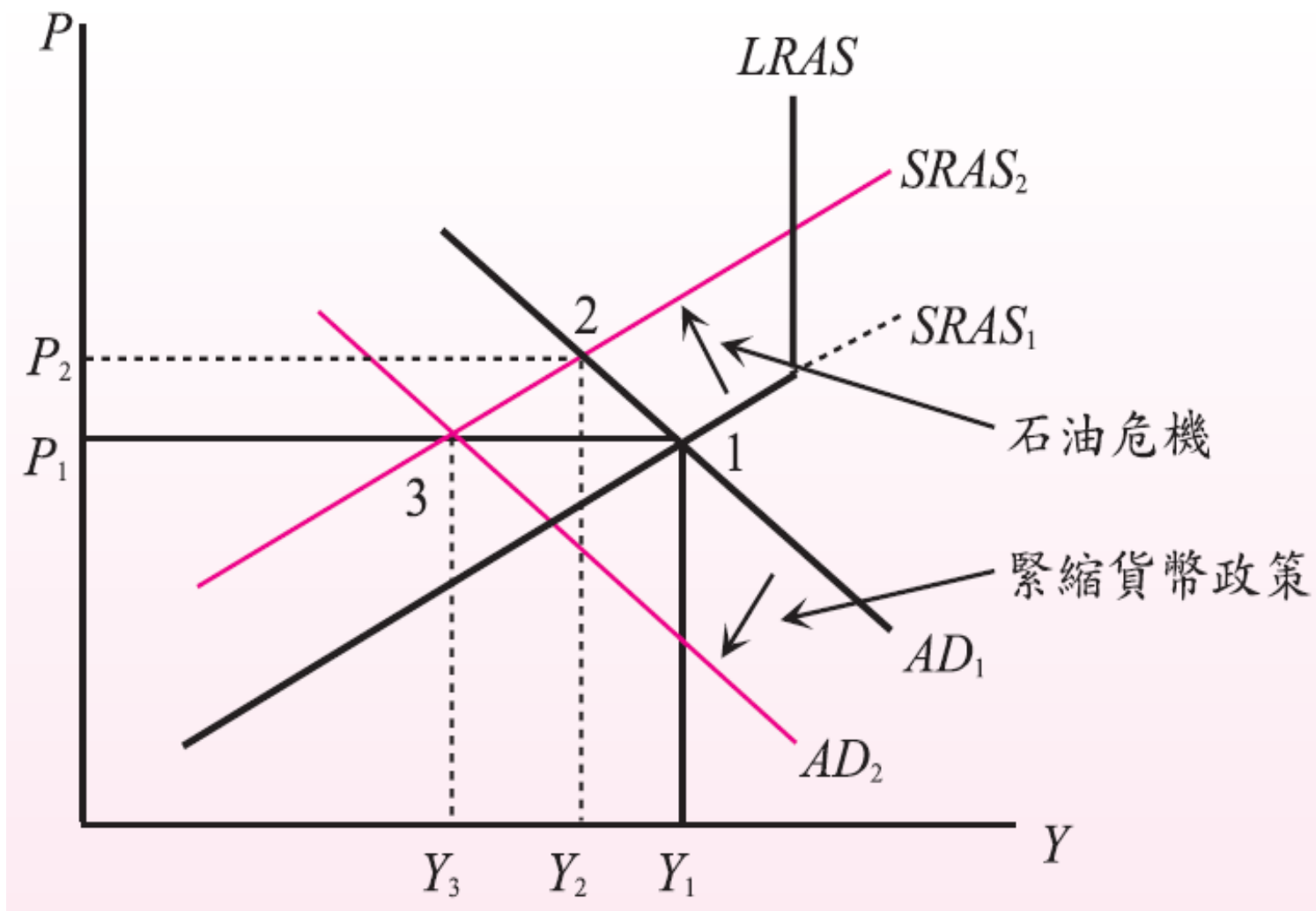


圖 29-6 貨幣政策—消滅政策



29.3 貨幣政策與物價膨脹

□ 物價膨脹來自供給面

- ◆ 「停滯性通貨膨脹」—央行的三種可能政策如下：
 - 融通政策 (Accommodation Policy)
 - 在停滯性通貨膨脹時，央行採用寬鬆的貨幣政策，先解救所得的危機，其結果是所得回升，但物價進一步惡化。以圖29-7為例。
 - 中立政策 (Neutral Policy)
 - 此時央行靜觀其變，並不採取任何政策，則仍以圖29-7為例，此時物價上升一部分，所得減少一部分。

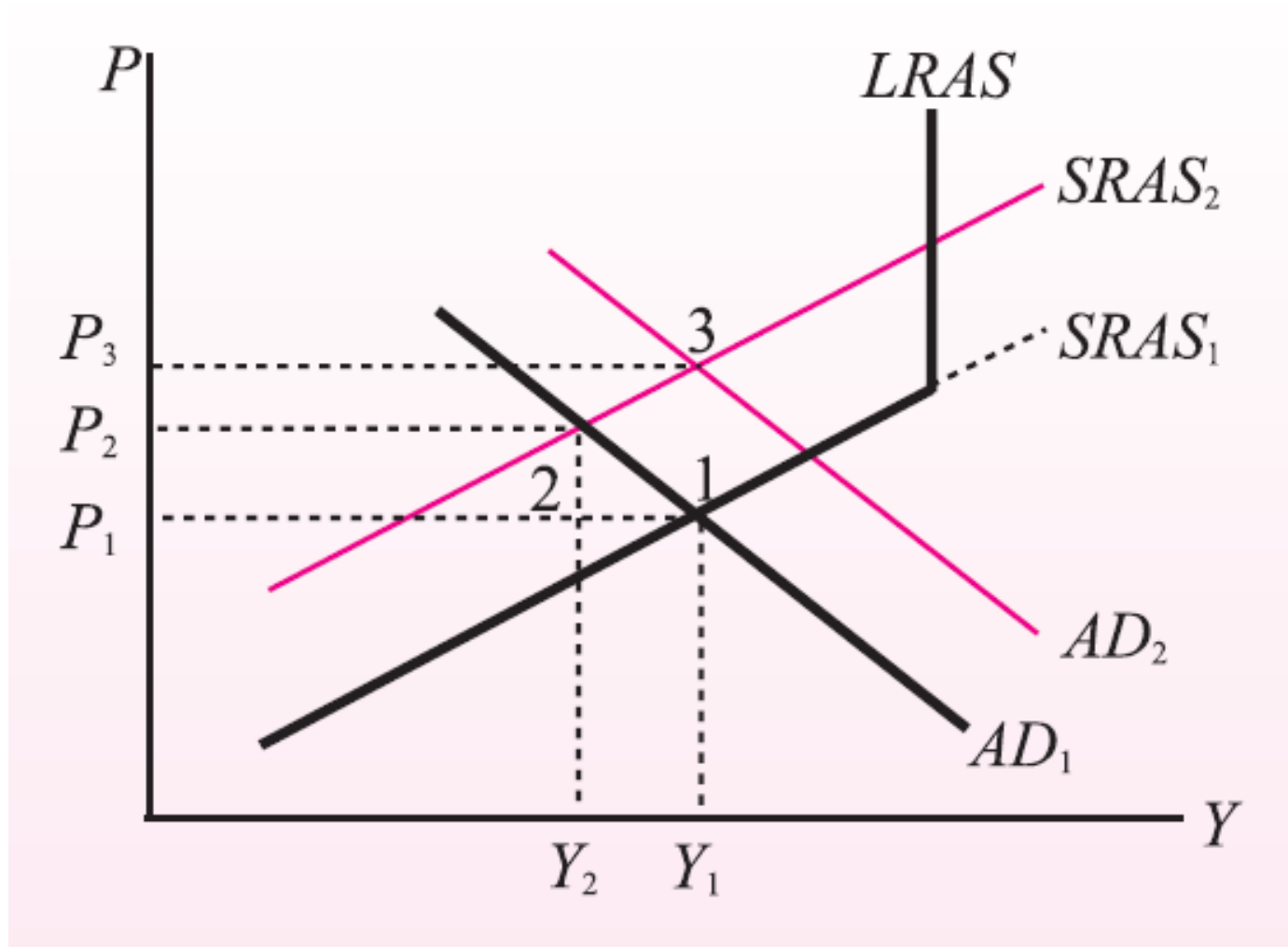



圖 29-7 貨幣政策—融通政策



停滯性通膨
的貨幣政策

- (1) 消滅政策： $P \downarrow Y \downarrow$ （物價優先）
- (2) 融通政策： $P \uparrow Y \uparrow$ （所得優先）
- (3) 中立政策： $P \uparrow Y \downarrow$ （二者平均）



29.3 貨幣政策與物價膨脹

□ 中立政策 (Neutral Policy)

- ◆ 在停滯膨脹時，民眾、企業家及官員都對未來充滿了兩個「不確定」。
 - 物價會不會繼續上揚的不確定
 - 政策搖擺不定的不確定
- ◆ 學者們一般認為當有石油危機時，央行應採用上述的「消滅政策」。使用消滅政策的特點是先消彌物價上漲的預期心理，則雖然本期所得或許會減少，但因為二個不確定均消失，下一期所得將會逐步上升，故長期言，對整體經濟為有利。

29.3 台灣凱因斯學派與

貨幣學派的論戰：王蔣大戰

- 由於「**停滯通膨**」使貨幣政策陷入「**兩難**」（Dilemma），1981年3月5日及3月6日連續兩天，已故中研院院士蔣碩傑先接連在中央日報第二版提出了「穩定中求成長的經濟政策」，由於文中的一些評論似乎與當時在台大任教的王作榮教授不同，故王在同年4月17日、18日在中國時報發表了「經濟學說與經濟現實」反駁蔣的意見。同年6月2日，蔣又撰文「貨幣理論與金融政策」討論王的論點，6月3日，王以「敬答蔣碩傑先生」回復。在這過程中，許多學者、專家、企業家均加入討論，報章雜誌並指出，這是台灣的「貨幣學派（蔣碩傑）與凱因斯學派（王作榮）的大戰」

29.3 台灣凱因斯學派與 貨幣學派的論戰：王蔣大戰

□ 通貨膨脹

◆ 蔣派



通貨膨脹是指一般性的、連續不斷的物價上漲現象，和物價呈間歇性的、偶爾的上漲不同。



29.3 台灣凱因斯學派與

貨幣學派的論戰：王蔣大戰

□ 通貨膨脹

◆ 蔣派

● 貨幣供給不停上拉最主要的原因

- **財政赤字**：政府收支的赤字，中央銀行以貨幣供給增加來彌補財政赤字，可以稱之為財政上的赤字。
- **金融赤字**：銀行體系之「放款及投資」之年增率超過「儲蓄性的存款」之年增率，而由中央銀行增加各銀行之準備金以支持其增加貨幣供給，這種現象可以稱為金融上的赤字。
- **國際收支盈餘**：國際貿易上輸出超過輸入，而由中央銀行增加貨幣供給以購過剩的外匯。



29.3 台灣凱因斯學派與 貨幣學派的論戰：王蔣大戰

□ 通貨膨脹

◆ 蔣派

- 財政赤字、金融赤字、國際收支盈餘，這三種原因都會使整個社會對商品的總需求擴大，而且他們的影響是累積的，當總需求增加的速度超過商品總供給增加的速度，物價便要上漲。所以，如何阻止需求的不斷上漲遠比避免一次的成本的上推要重要的多。

29.3 台灣凱因斯學派與

貨幣學派的論戰：王蔣大戰

□ 通貨膨脹

◆ 王派

- 反駁貨幣學派常用的一個描述貨幣與物價關係的恆等式為 $MV=PY$ 。
- 貨幣學派說只要控制M，P就上不起來，但M分為M1和M2，M1可由央行控制，但M2卻非常難以控制。
- 台灣由於直接金融市場不發達，企業普遍依賴銀行融資，一般消費大眾則習慣握有大量現金，當緊縮貨幣而使利率上升時，限制到的卻是企業界，家戶單位則照常消費，則P的上漲是否仍然可以控制？恐怕不是那麼簡單。



29.3 台灣凱因斯學派與 貨幣學派的論戰：王蔣大戰

□ 通貨膨脹

◆ 王派


- 國際能源價格在當時漫無目的的飆漲，使得中油在1979年底連續調漲油價三次，上漲89%，這當然影響國內物價及生產成本的上升，就算M固定不變好了，難道P就能如貨幣學派所言不變嗎？若M維持不變，P還是要上漲的，影響到只是Y的減少而已，因此重點不是在M要不要增加，而是要增加多少的問題而已。

29.3 台灣凱因斯學派與 貨幣學派的論戰：王蔣大戰


□ 貨幣供給

◆ 蔣派

- 1980年我國之國民生產增加率為7.6%，乘上貨幣需求的所得彈性1.5，貨幣供給只能增加11.4%，但是實際上貨幣供給增加率竟然達到19.8%，比起貨幣需求超出甚多，難怪物價要大幅上漲了。



若是國民生產能力每年增加 10%，則商品的總需求也可以讓它增加 10%，而不至於產生需求上拉的物價上漲。



29.3 台灣凱因斯學派與 貨幣學派的論戰：王蔣大戰

□ 貨幣供給

◆ 蔣派

- 在當時蔣碩傑先生極力主張將貨幣供給增加率降至10%以內，並駁斥如此將使融通投資計畫的資金減少的說法，因為貨幣供給太多，導致的物價上漲，使真實的投資不能增加，減縮原有的一切投資效果。而照帳面價值課稅的稅制，使企業不能提高價格，但成本卻不斷上升，使企業無利可圖。所以妄想以增加貨幣供給為手段來補充資金，就長期而言不但無法增加真實投資，反而使之萎縮。

貨幣需求是存量，而
資金需求是流量。

企業需要的是資金，
資金需求不一定要以
增加貨幣數量來滿足，
可以從增加民間的
儲蓄來滿足。

29.3 台灣凱因斯學派與

貨幣學派的論戰：王蔣大戰

□ 貨幣供給

◆ 蔣派


- 蔣碩傑先生對貨幣供給也有不同的定義，把M1（通貨加上活期支票存款）改稱為“貨幣供給”（狹義的）；M2（所有金融機構的定期儲蓄存款）改稱為“儲蓄性存款”。
- 蔣碩傑先生堅持要用狹義的“貨幣數量”的定義（M1），因為在通貨膨脹的威脅下，貨幣只可能被當作交易的媒介，或支付的工具，不會再被廣泛的用作價值儲藏的工具了，同時也只有狹義的貨幣才可以當作支付的工具，其它附有利息的存款，雖然可以用作價值儲藏的工具，卻不能用作支付工具，而必須先轉換為貨幣才能購買或支付，與票據並無什麼不同。

29.3 台灣凱因斯學派與 貨幣學派的論戰：王蔣大戰


□ 貨幣供給

◆ 王派

- 因為這次通貨膨脹並不是因為需求拉動而造成的，而是供給面成本的不斷推動所導致。採取寬鬆貨幣政策
- 在當時由於景氣持續低迷，並且沒有轉好的跡象，經濟停滯不前，尤其是外銷產業更是明顯，生產設備投資金額亦大幅縮減，且因為景氣的惡化，加上利率走高，銀根緊縮，導致機器設備投資的意願不振，短期內此種情形並不可能改善，因此政府不應該繼續採行緊縮的貨幣政策。



因為這次通貨膨脹並不是因為需求拉動而造成的，而是供給面成本的不斷推動所導致。



29.3 台灣凱因斯學派與

貨幣學派的論戰：王蔣大戰

□ 利率

◆ 蔣派

- 由於利率上升只會使成本一次調整，卻可以消除財政赤字及金融赤字這兩項使通貨膨脹源源不絕的原因，這自然是值得採行的政策。
- 利率由自由市場供求壓力上升，並不一定使企業的成本上升，有些企業的成本會因此而下降。因為銀行在管制利率下的存款，不足以應付所有的貸款需求。故實行資金配給，受惠的只有少數的大企業，中小企業只好轉向黑市以高利借款來融通所需的資金。
- 在通貨膨脹嚴重時，提高利率可以使物價趨於穩定，人民不會擔心實質價值減少而把錢提出，人民恢復對存款的信心，使貨幣流通速度減慢，對物價壓力減少。

29.3 台灣凱因斯學派與

貨幣學派的論戰：王蔣大戰

□ 利率

◆ 王派

● 有三點必須要釐清的：

- 利率與工資一樣，是價格，也是成本因素，這個成本要素必須要加在價格上，並轉嫁給消費者。
- 中央銀行控制貨幣的專賣權，同時也控制了利率，而使資金市場變成不自由，在台灣由於銀行體系幾乎是聯合獨佔的局面，所以利率更是百分之百獨佔的價格。
- 抑制通貨膨脹，利率是可以當作一個工具，但絕對不是一個有力的工具，可以將利率不斷提高以逼使那些囤積居奇的人拋出其物品，使資金回籠到銀行體系，但是回籠到銀行體系並不表示說通貨膨脹已經消失，投機客會隨時利用其他投機工具，且過高利率會使得所有經濟活動停頓下來。