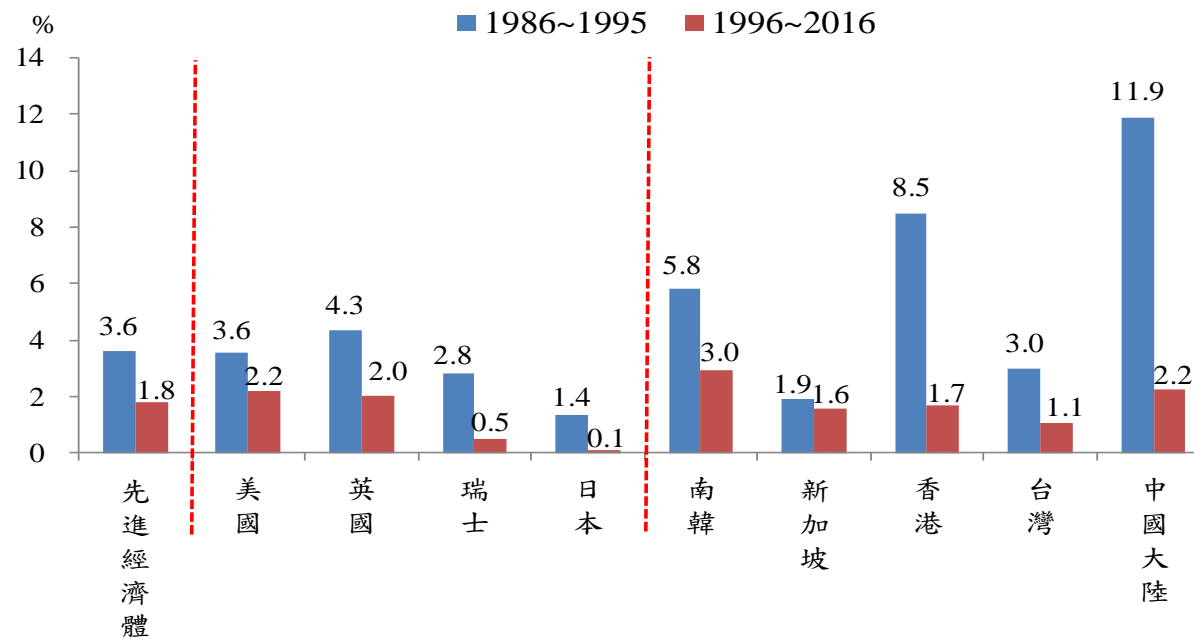


一、台灣通膨率減緩並趨於穩定的原因

1990 年代中期以來，由於生產自動化、商品高科技化、經貿全球化與自由化程度加深，加以主要國家通膨預期降低，全球通膨率減緩¹(詳附錄 1)，台灣亦然(圖 1)。

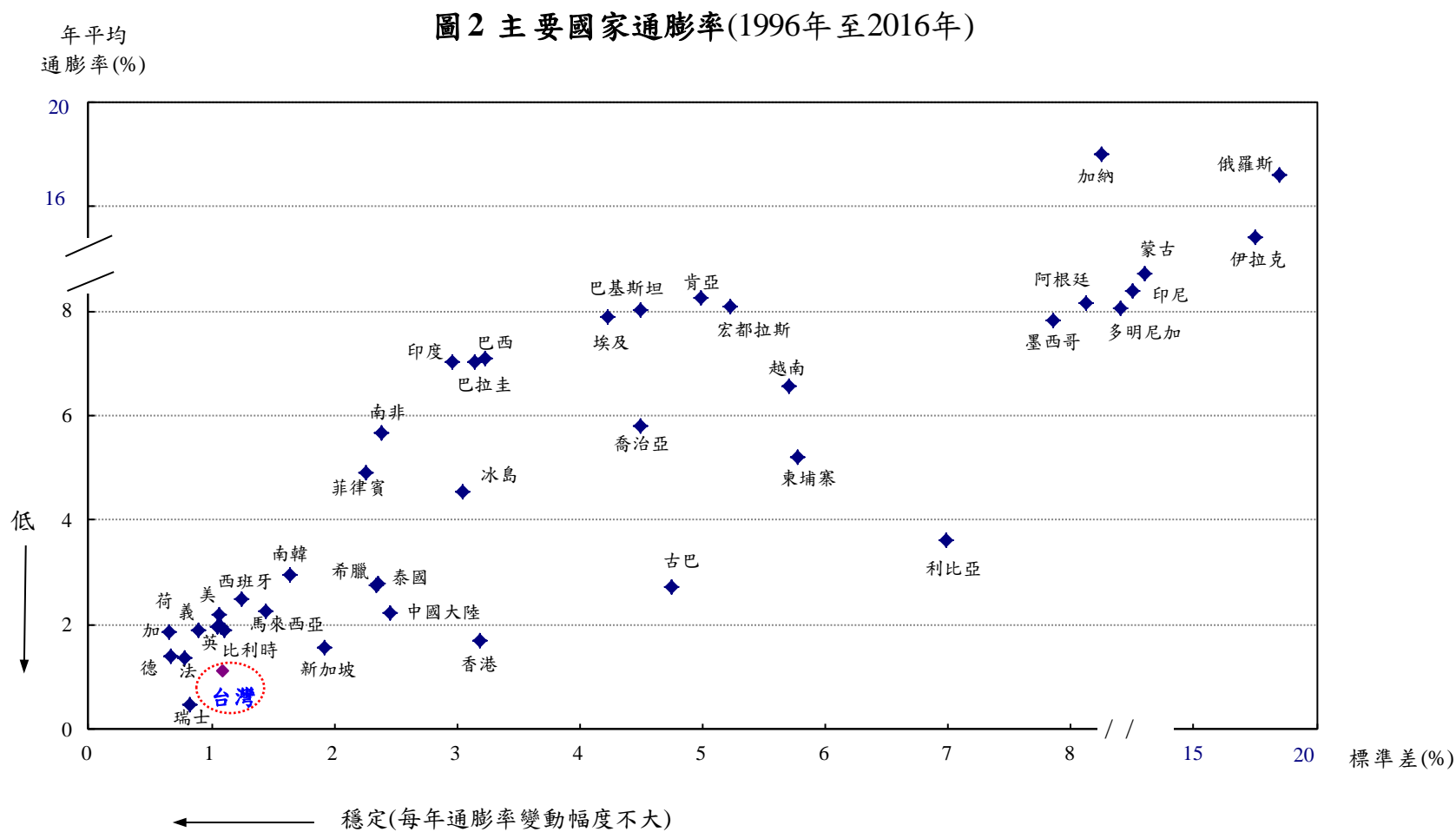
圖 1 主要經濟體平均每年 CPI 年增率



資料來源：IMF

¹ 詳 IMF (2016), “Global Disinflation in an Era of Constrained Monetary Policy,” *World Economic Outlook* Chapter 3, Oct. ; Gregor Schwerhoff & Mouhamadou Sy (2014) “The Non-Monetary Side of the Global Disinflation,” *Open Economies Review*, Springer, vol. 25(2), pp. 337-371, Apr. °

與主要國家比較，台灣通膨率長期維持在相對低而穩定(low and stable)的水準；1996 年至 2016 年平均**通膨率**為**1.09%**，通膨率波動幅度之**標準差**亦僅**1.02%**(圖 2)。

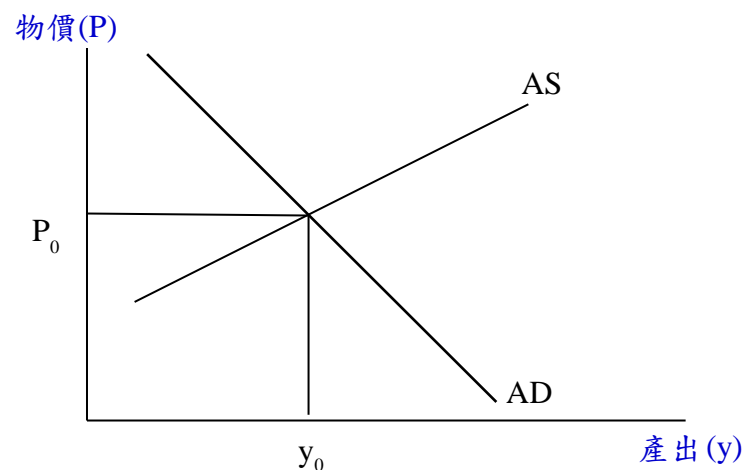


資料來源：IHS Global Insight，經本文計算整理

(一)台灣物價易受進口原物料行情及天候影響，短期呈現較大波動

理論上，物價係由一國經濟體系的總供給(AS)與總需求(AD)共同決定，如圖 3，AS 與 AD 決定了均衡物價(P_0)及產出(y_0)；惟台灣屬**小型開放經濟體**，物價易受進口原物料行情及天候影響，短期呈現較大波動。

圖 3 AS 與 AD 決定物價



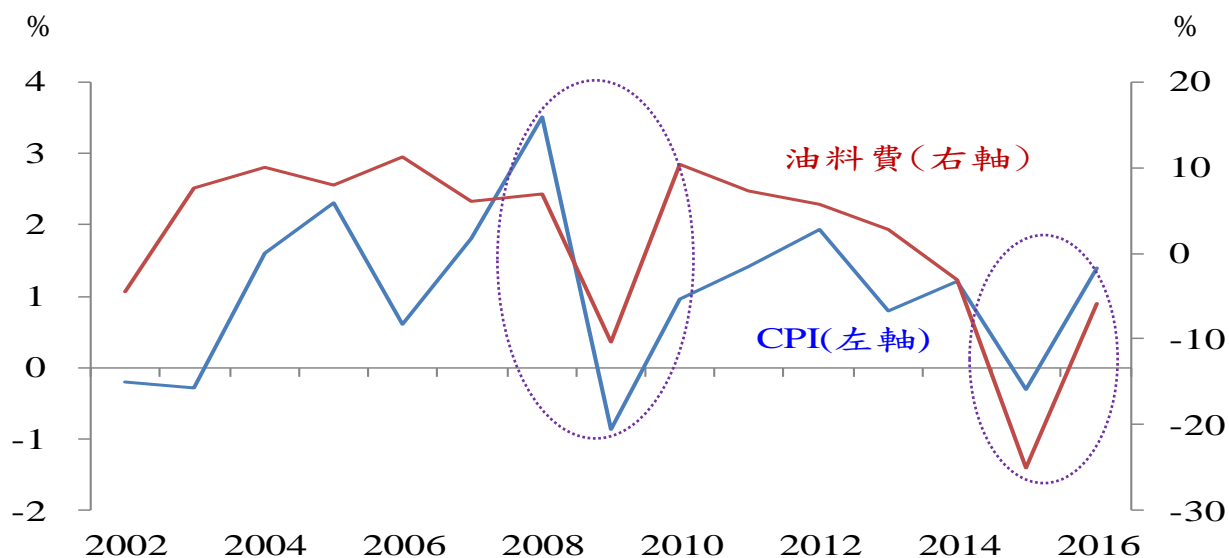
- 在**供給面**，例如薪資、租金(地租、房租)及原物料等生產成本所引起的物價變動，稱為**成本推動**(cost push)*。
- 在**需求面**，例如財富、所得、景氣、貨幣數量、政府支出及預期心理等所引起的物價變動，則稱為**需求拉動**(demand pull)。

*：影響 AS 的因素除生產成本外，尚包括生產力、預期物價等其他因素。

1. 台灣屬小型開放經濟體，加以天然資源缺乏，生產所需主要原物料大多仰賴進口，尤其**原油**、燃氣等能源幾乎完全靠進口，物價變動深受國際商品及原物料行情影響²。

—例如，2002年起，國內油品價格調整深受國際油價變動影響³，占CPI權重達3.5%之油料費變動往往主導CPI年增率的走勢(圖4)。

圖4 CPI與油料費年增率



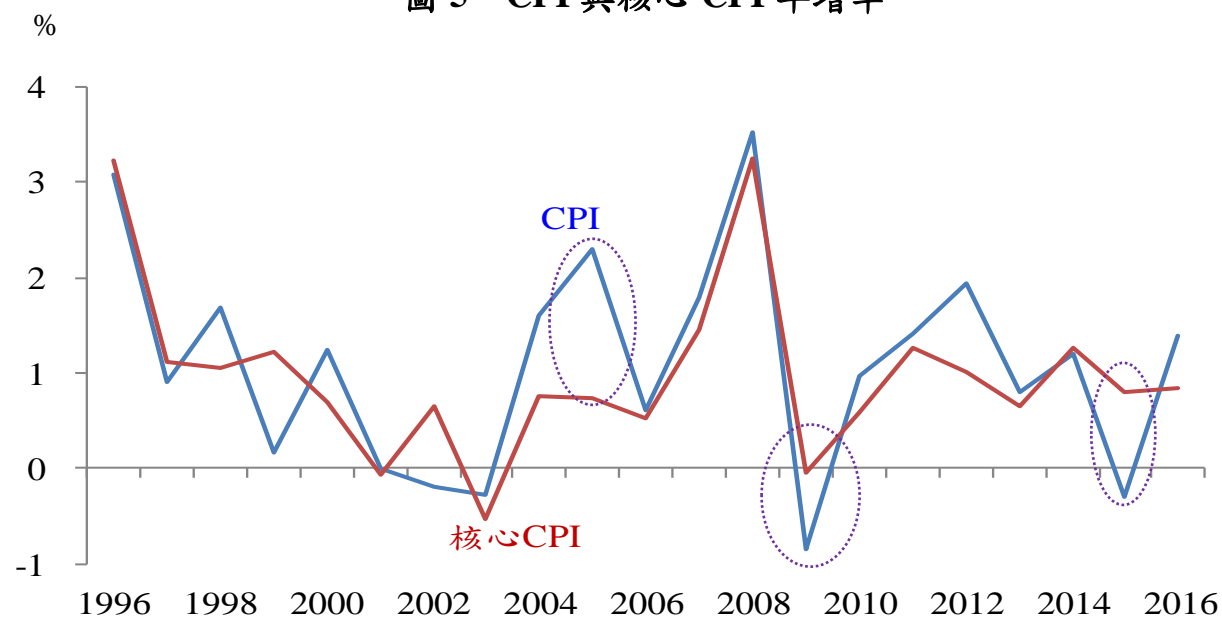
資料來源：主計總處

² 進口物價指數按用途別分類，**農工原料**、資本用品及消費用品**權重**分別占 **78.12%**、13.05%及 8.83%。根據 Granger 因果關係檢定結果顯示，在樣本期間(1986M1~2016M12)下，進口物價月增率顯著 Granger 領先 CPI 月增率。

³ 台灣「石油管理法」於 2001 年 10 月正式公布實施後，邁入油品全面自由化的新里程。

2. 台灣屬海島型氣候，6月至10月夏季期間常有**颱風、豪雨**發生，蔬果生產易受影響，導致供應量不足，市場價格波動大。
- 2016年初，天候酷寒亦造成蔬果大量減產，蔬果價格大幅上揚。
3. 蔬果(占CPI 4.23%)與能源(占CPI 6.75%)價格的大部分變動非央行所能控制，**剔除蔬果及能源之CPI**(即核心CPI)波動幅度較CPI小(圖5)，**成為央行執行貨幣政策的重要參考指標之一**。
- 核心CPI**年增率較**CPI**年增率**穩定**(1996~2016年標準差為0.92%，較CPI之1.02%小)，平均數為0.97%，亦低於CPI之1.09%。

圖5 CPI與核心CPI年增率



資料來源：主計總處

(二)供給面成本普呈下降、需求面成長明顯放緩，係台灣通膨率減緩主因

如上所述，影響物價變動有供給面與需求面的因素，尤其台灣在供給面有完善的健保制度，學雜費、交通費及水電費等(占 CPI 權重為 16.62%)相對他國低廉，有助民眾貨幣所得購買力的維持，是社會安定的力量⁴。

1. 供給面成本普呈下降，抑低通膨率

國內進口物價平穩，市場加速開放競爭⁵，加以薪資成長明顯減緩，且不及勞動生產力的成長，致單位產出勞動成本轉呈下降⁶。益以學雜費與醫療健保部分負擔等費率漲幅減緩，以及機動調降重要民生物資之關稅、貨物稅，另房租趨穩，均有助於物價穩定。

(1)攸關基本民生之醫療、水電等費率漲幅減緩

運輸費、水費、電費、學雜費及醫療健保部分負擔等費率(占 CPI 權重達 16.62%)，對 CPI 年增率貢獻由 1986~1995 年平均之 0.56 個百分點降至 1996~2016 年平均之 0.14 個百分點，降幅 0.42 個百分點，在上述兩段期間對 CPI 年增率下降 1.89 個百分點貢獻逾 22%(表 1)。

⁴ 英國媒體《BUSINESS INSIDER》公布委託網路調查公司，針對來自 174 個國家、1 萬 4,300 位生活在 191 個國家或地區的外籍人士，在休閒、個人幸福度、旅行與運輸、健康與福祉、安全與保障等層面進行調查，評選出前 21 個宜居國家，台灣位居榜首，主因醫療品質佳與負擔得起的消費(affordability)。詳見 2017 年 1 月 30 日 BUSINESS INSIDER 網站資料。

⁵ 2000 年代以來，台灣為因應加入 WTO，除了持續調降進口關稅稅率之外，國內市場更加速開放競爭。例如，通信、油品及農畜產品市場的開放競爭，加上網際網路的快速發展，進入市場的障礙大幅降低，且物價訊息的傳播暢行無阻，管銷成本大幅下降。

⁶ 工業部門單位產出勞動成本年增率由 1986~1995 年平均之 3.38% 降至 1996~2016 年平均之 -1.63%。

表 1 基本民生費率

年增率(%)

項目	學雜費	運輸費	通訊費	醫療費用	水價	電價	合計	CPI年增率
占CPI權重(%)	4.97	2.24	3.49	3.36	0.36	2.20	16.62	
1986~1995年平均	7.98	4.19	-0.86	3.41	3.92	-1.52		
1996~2016年平均	2.15 ↓	1.13 ↓	-2.01 ↓	2.28 ↓	0.71 ↓	-0.01 ↑		
對CPI年增率貢獻(百分點)								
1986~1995年平均 (1)	0.40	0.09	-0.03	0.12	0.01	-0.03	0.56	2.98
1996~2016年平均 (2)	0.11	0.03	-0.07	0.08	0.00	0.00	0.14	1.09
增減=(2)-(1)	-0.29	-0.07	-0.04	-0.04	-0.01	0.03	-0.42	-1.89

資料來源：主計總處、本文整理估算

(2)進口物價平穩

台灣屬小型開放經濟體，物價變動深受國際商品及原物料行情影響；以美元計價之進口物價、進口消費用品價格年增率分別由 1986~1995 年平均之 2.62%、2.96% 降至 1996~2016 年平均之 0.29%、-0.03%(表 2)。

表 2 進口物價(美元計價)年增率(%)

	進口物價	進口消費用品價格
1986~1995年平均	2.62	2.96
1996~2016年平均	0.29 ↓	-0.03 ↓

註：進口物價包括進口消費用品、資本用品及原物料價格。

資料來源：主計總處

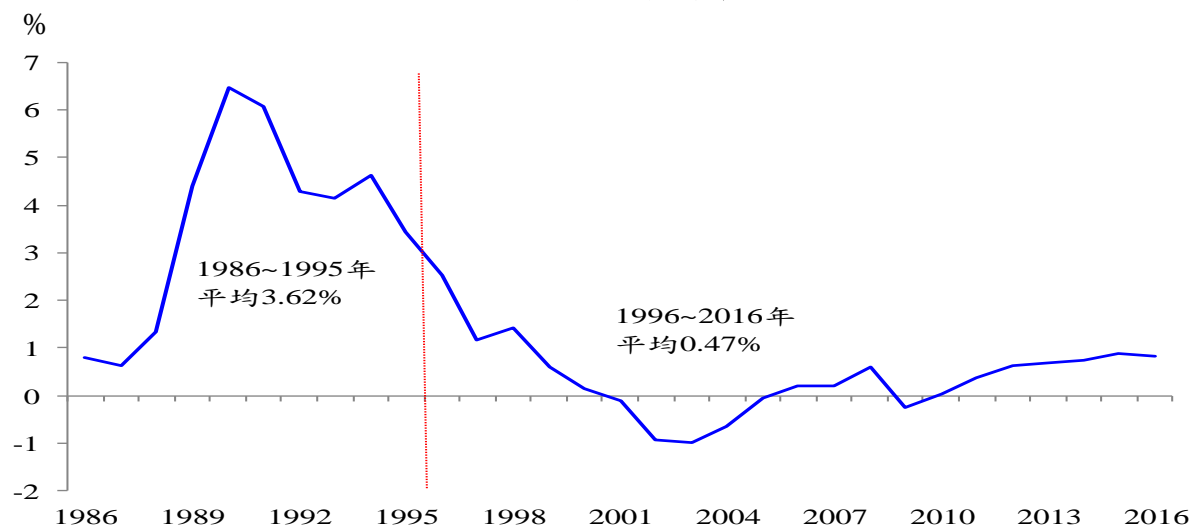
(3) 薪資成長下滑

薪資成長下滑可能直接影響通膨率，例如，工業及服務業平均薪資年增率由 1986~1995 年平均之 9.78% 降至 1996~2016 年平均之 1.56%，同期間 CPI 之住宅維修服務、個人服務年增率分別由 11.42%、5.26% 降至 0.12%、1.20%⁷。

(4) 房租平穩

由於失業率攀升，薪資成長下滑，租屋需求成長減緩，加以空屋數漸次增加⁸，**房租**(占 CPI 權重達 18.22%) 年增率由 1986~1995 年平均之 **3.62%** 降至 1996~2016 年平均之 **0.47%**(圖 6)，估計對 CPI 年增率貢獻由 0.66 個百分點降至 0.09 個百分點，**降幅 0.57 個百分點**。

圖 6 房租年增率



資料來源：主計總處

⁷ 住宅維修服務含水電工、油漆工、水泥工及木工等工資，個人服務則含保母費及其他個人照顧費。

⁸ 依據台電用電不足底度推估之住宅用空屋數，2016 年平均與 2000 年平均比較增加 17.37%。

2. 需求面成長明顯放緩，抑制拉升物價之力道

失業率攀升，薪資成長下滑，家庭可支配所得增幅因而銳減。加以生育率走低，致人口成長趨緩，經濟成長亦減緩，均抑制民間消費需求成長(表 3)，不易拉升物價。

表 3 影響通膨率下滑之需求面因素

單位：%

	失業率	家庭可支配所得年增率	經濟成長率	民間消費年增率
1986~1995 年平均	2.29	13.01	8.41	12.21
1996~2016 年平均	4.03 ↑	2.83 ↓	4.10 ↓	4.15 ↓

註：家庭可支配所得資料至 2015 年。

資料來源：主計總處

— 央行通常在需求面因素造成物價大幅上漲時，才會採取緊縮政策穩定物價(詳附錄 2)；若遇需求面疲弱，造成物價持續下跌，有通貨緊縮風險之虞時，則會採取極度寬鬆貨幣措施，防範通貨緊縮發生。

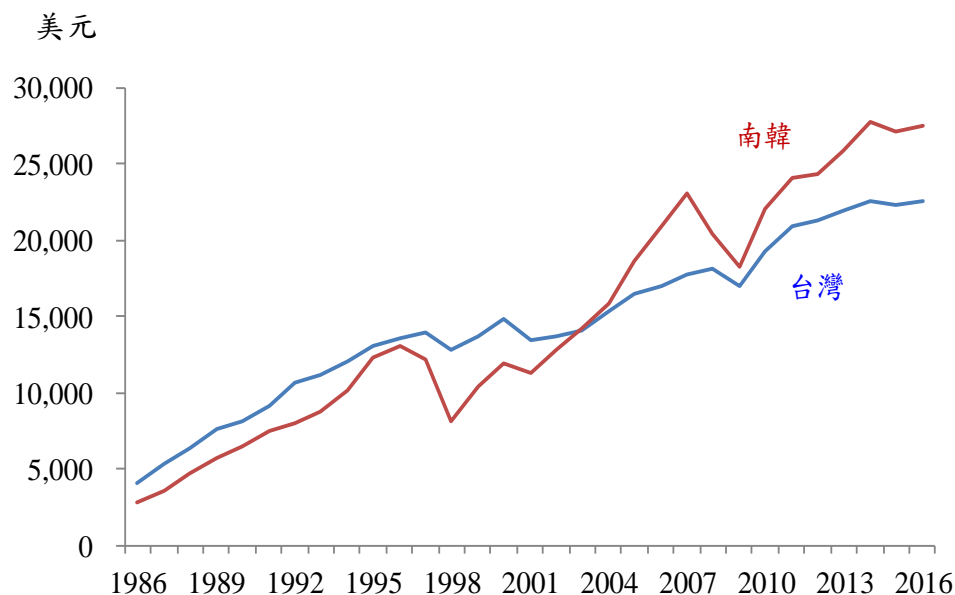
(三) 台灣通膨率相對低而穩定，有助於維持民眾購買力

台灣通膨率長期維持在相對低而穩定的水準，有助於促進長期經濟持續成長，維持民眾購買力⁹；例如，台灣物價長期較南韓平穩，致以購買力平價(PPP)計價的平均每人 GDP，台灣高於南韓。

⁹ 美國哥倫比亞大學教授 Frederic Mishkin 認為，維持低且穩定，以及具可預測性的通膨率，有利於長期經濟成長。詳參 Mishkin, Frederic(2007), *Monetary Policy Strategy*, MIT Press, p.490。加拿大央行則指出，經驗顯示維持低且穩定，以及具可預測性的通膨率，是提振大眾對貨幣價值信心、促進強勁經濟表現，以及提昇生活水準的最佳方法。詳參 Bank of Canada (2012), “Backgrounders: Monetary Policy,” Bank of Canada, Apr.。

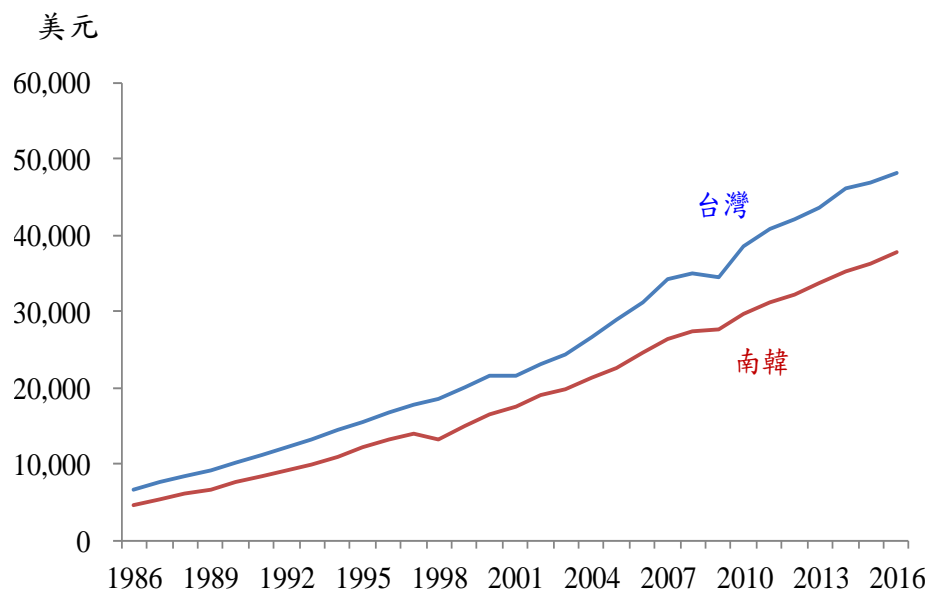
1. 以美元計價之人均名目 GDP，南韓高於台灣(圖 7)；但考量相對物價水準後，以 PPP 計價之人均 GDP，台灣高於南韓(圖 8)，表示台灣的實質購買力較南韓高。

圖 7 人均名目 GDP



資料來源：IMF World Economic Outlook (2017/4)、主計總處

圖 8 PPP 人均 GDP



資料來源：IMF World Economic Outlook (2017/4)

2. 以 2016 年為例，台灣物價水準分別為美國之 47%及南韓之 64%(表 4)，亦即美國及南韓物價水準分別為台灣的 2.1 倍及 1.6 倍，顯見台灣物價水準相對較低¹⁰。

¹⁰ 國際間常將各國 PPP 除以其貨幣兌美元匯率，予以標準化後，得到「物價水準指數」(Price Level Index, PLI)，表示就相同一籃子商品與服務組合，各國相對於美國的物價水準，其中 2016 年台灣物價水準為美國之 47%，南韓則為美國之 73%，故經換算台灣物價水準為南韓之 64%。相關分析詳見 2014 年 12 月 18 日與 2016 年 6 月 30 日「央行理監事會後記者會參考資料」。

表 4 台灣與南韓之人均 GDP (2016 年)

	台灣	南韓
相對美國物價水準指數	47%	73%
人均名目 GDP	22,540 美元	27,539 美元
PPP 人均 GDP	48,095 美元	37,740 美元

資料來源：IMF World Economic Outlook (2017/4)、主計總處

(四)結論：通膨率減緩屬全球性現象，台灣通膨率低而穩定亦與基本民生相關費率漲幅減緩有關

1. 1990 年代中期以來，通膨率減緩屬全球性現象，台灣亦然，且相對低而穩定。尤其，在需求面，成長明顯放緩，加以央行審視通膨衝擊來源，採取妥適的貨幣政策；在供給面，成本普呈下降，加上攸關基本民生之醫療、水電等費率漲幅減緩，使得台灣通膨率長期低而穩定。
2. 台灣通膨率相對主要國家低而穩定，有助於維持社會大眾持有貨幣的購買力。
 - 台灣物價長期較南韓平穩，致以 PPP 計價的平均每人 GDP，台灣高於南韓。

附錄 1 全球通膨率減緩主因

1990 年代中期以來，由於生產自動化、商品高科技化、經貿全球化與自由化程度加深，加以主要國家通膨預期降低，全球通膨率減緩。

1. 生產**自動化**、商品**高科技化**，單位產出勞動成本走低

(1) 隨著科技的高度發展，資訊電子產品大量生產，再伴隨資訊、通訊技術之運用，改變傳統生產型態，廠商自動化生產情形日益普遍，使得勞動生產力持續提高，進而促使單位產出勞動成本走低，創造物價下跌的空間。

(2) **產品高科技化**，帶來產品**生命週期縮短**，加速價格下滑。

—例如，高科技化的 3C(資訊、通訊及消費性電子)產品日新月異，市場競爭激烈，促使廠商加速新產品研發，產品演進速度加快，生命週期縮短，產品價格呈長期走跌趨勢¹¹。

2. 經貿**全球化**與**自由化**，產能過剩抑制通膨

1990 年代，蘇聯及東歐等**社會主義國家**紛紛**轉向市場經濟**，使其產能與生產力大幅提升；中國大陸亦致力改革開放，以低生產成本吸引各國前往投資，成為全球製造基地。這些新興國家大幅擴增產能，甚至造成供給過剩，而產品以**低價銷往全球**，成為國際性物價平穩的重要推手¹²。

¹¹ 例如，2016 年與 1995 年比較，台灣的電腦及其週邊設備、通訊傳播設備躉售價格跌幅分別達 83.49%、69.95%。

¹² 1995 年世界貿易組織(WTO)成立後，關稅持續調降或豁免，進口商品價格下跌，且因貿易障礙減少，藉由擴大對外貿易，有利於產業結構調整，發揮規模經濟效果，降低廠商生產成本。

—IMF(2006)指出，**全球化**在 1997~2005 年對通膨有重大影響，估計使**先進經濟體**的**通膨率**平均**每年降低 0.25 個百分點**¹³。

3. 主要國家**通膨預期**降低

主要國家多致力於穩定通膨，尤其自 1990 年代以來，紐西蘭、英國、加拿大、澳大利亞及瑞典等許多國家央行紛紛改採**釘住通膨目標機制**(inflation targeting)，以對抗通膨，有助**降低通膨預期**，**通膨率**減緩¹⁴。

¹³ 詳參 IMF (2006), “How Has Globalization Affected Inflation?” *World Economic Outlook* Chapter 3, Apr.。國際文獻亦咸認全球閒置資源(全球產出缺口為負)能減輕國內的通膨壓力，但對此種現象能持續多久，則有不同的看法，有些文獻認為能長期抑制物價，詳參 Borio, Claudio and Andrew Filardo (2007), “Globalization and Inflation: New Cross-Country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation,” *BIS Working Papers*, No. 227。

¹⁴ IMF 指出，在 1995 年許多國家央行紛紛**採行釘住通膨目標機制**後，**通膨預期**下降，**通膨率**減緩；詳參 IMF (2013), “The Dog That Didn’t Bark: Has Inflation Been Muzzled or Was It Just Sleeping?” *World Economic Outlook* Chapter 3, Apr.。IMF (2016)亦實證分析，2011 年以來，各經濟體之通膨率逐漸下滑，主因循環性失業、進口物價(美元計價)下跌與通膨預期降低所致；詳參 IMF (2016), “Global Disinflation in an Era of Constrained Monetary Policy,” *World Economic Outlook* Chapter 3, Oct.。

附錄 2 央行審視通膨衝擊來源，採取妥適貨幣政策維持物價穩定

1. 影響一國物價變動的因素很多，對於需求拉動的物價大幅上漲(如 AD 移至 AD')，央行可用緊縮性政策減緩(如 AD' 移回 AD) (圖 9)。
2. 對於供給面因素造成的物價大幅波動(如 AS 移至 AS')，若採緊縮貨幣措施(如 AD 移至 AD')，會付出昂貴的代價，即產出會進一步下降(由 y_1 減少至 y_2)(圖 10)，宜以供給面措施因應，例如：
 - (1)每當颱風、豪雨等天候因素造成蔬果等農產品減產，農委會採農產品價格穩定措施。
 - (2)2008 年國際油價高漲之際，財政部減徵汽油、柴油貨物稅，降低油品成本。

圖 9 需求面衝擊與緊縮性政策

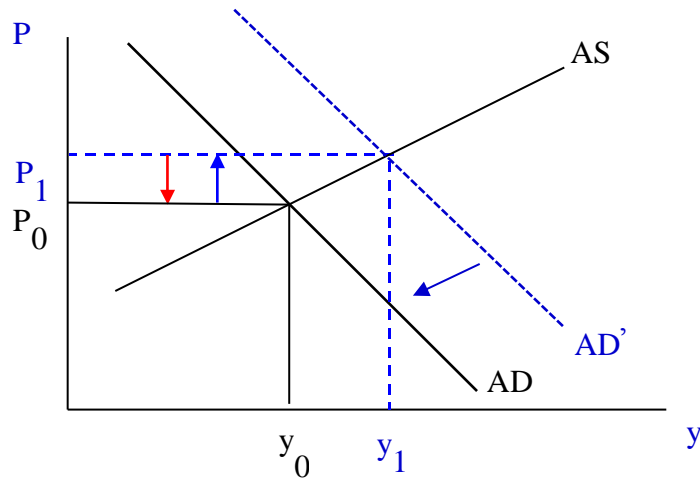


圖 10 供給面衝擊與緊縮性政策

