

英國的通膨目標改以歐盟通用的 「調和的消費者物價指數」為基準

游淑雅

一、前言

英國財政大臣布朗（Gordon Brown）於本（2003）年 6 月 9 日宣布，由於無法完全符合加入歐元區的五項經濟測試標準（僅有金融服務業一項符合英國的經濟利益），因此目前尚非英國加入歐元區的適當時機，英國將在明年重新評估實施歐元的適當時機。惟在此同時，布朗亦致函英格蘭銀行總裁，通知其將於下次的預算報告（本年 11 月），將英國目前以「扣除抵押貸款利息後的零售

物價指數」（Retail Prices Index Excluding Mortgage Interest Payments Index, RPIX）年增率作為政府通膨目標的基準，改以歐盟通用的「調和的消費者物價指數」（Harmonised Index of Consumer Prices, HICP）的定義為基準。至於與通膨連動的退休金、福利及指數連動英國公債（index-linked gilts）則仍將根據目前的基礎——「零售物價指數」（Retail Prices Index, RPI）來計算。

二、HICP 與 RPI/RPIX 之比較

歐盟會員國所採用的 HICP，係一種與國際慣例相容的通膨計算方法，歐洲中央銀行自 1999 年 1 月起，即使用 HICP 作為衡量歐元區會員國物價穩定的工具。而英國國內目

前係使用 RPI 來衡量物價水準，RPI 扣除抵押貸款利息支出項目後即為 RPIX。HICP 與 RPI 的計算方法相類似，其最主要的差異如表 1。COICOP（HICP）與 RPI 的分類如表 2。

表 1 HICP 與 RPI 的差異

主要差異	HICP（歐盟）	RPI（英國）
加總方式	在最基礎的層面使用幾何平均加總物價	在最基礎的層面使用算數平均加總物價

分類系統	指數係根據國際分類系統 — COICOP (classification of individual consumption by purpose) 來分類 (見表 2)	自行訂定分類系統 (見表 2)
包含項目	居住類成本不包括房屋稅、抵押貸款利息支出、房屋折舊	包括左列項目
	包括大學住宿費、外國學生的大學學費、單位信託及股票經紀人費用	不包括左列項目
品質調整	新車的價格指數是依據公布的新車價格經品質調整後之價格指數	新車的價格指數是從二手車價格的變動來編製
	個人電腦指數使用 hedonic regression 方法來作品質調整	個人電腦指數使用替代性成本方法 (option cost method) 來作品質調整
權數	權數係根據所有私人家庭部門、在境內的外國旅客及機構家庭部門居住民的費用支出比重	權數僅根據私人家庭部門 (不包括最高所得家庭部門及主要仰賴國家福利的退休家庭部門) 的費用支出比重
修正	公布後可修正	公布後不再修正

資料來源：英國國家統計局，經作者整理

表 2 COICOP (HICP) 與 RPI 的分類

COICOP (HICP) 的分類	RPI 的分類
01 食物及非酒精飲料類	食物類
02 酒 (非零售) 及香菸類 11 餐廳及旅館類 (包括零售酒類)	餐飲類 酒精飲料類 香菸類
04 居住及家庭部門服務類 (不包括房屋稅、抵押貸款利息支出、房屋折舊)	居住類 燃料及光電類
05 家具及家庭部門用品類	家庭部門用品類
08 通訊類 (本國服務類則包括在 05)	家庭部門服務類
03 衣著及鞋襪類	衣著及鞋襪類
12 雜項物品及服務類 06 保健類	個人用品及服務類
07 運輸類	汽車支出類 交通費及其他旅行費用類
09 娛樂類 10 教育類	休閒用品類休閒服務類

資料來源：英國國家統計局

根據表 1 及表 2，HICP 和 RPI 對納入居住類的細項有很大的不同，因此，在目前英國房價上揚的狀況下，兩類指數算出來的通膨會有較大的差異。HICP 和 RPI 居住類項目中的主要異同為，HICP 包括實際的租金支出、房屋維修費用（這些項目亦包括在 RPI 中），但不包括房屋稅、抵押貸款利息支出、房屋折舊；RPI 則包括租金支出、房屋維修費用/DIY 材料、房屋稅、抵押貸款利息支出、房屋折舊；RPI 扣除抵押貸款利息支出後即為 RPIX。

另一方面，RPIX 的居住類項目占 RPIX

所有項目權重的 16.2%，遠高於 HICP 該類項目的 5%，HICP 與 RPIX 的組成項目權重如表 3。因此，在英國，當房價上漲，房屋存量的價格亦伴隨上揚，影響所及，房屋折舊成本上升（最初的折舊率每年為 1.4%），進而推升 RPIX，RPIX 的房屋折舊約占 RPIX 所有項目權重的 4%，因此如果房價上漲 10%，將會推升通膨率約 0.4 個百分點。

如將英國 2003 年 2~4 月份的物價分別以 RPIX 與 HICP 來計算，其中的差異分析如表 4。

表 3 HICP 與 RPIX 的組成項目權重比較 (%)

指數組成項目 (%)	HICP	RPIX
物品類項目	54.3	52.2
服務類項目	40.7	31.6
居住類項目	5.0	16.2

資料來源：JP Morgan Chase Bank

表 4 RPIX 與 HICP 的差異分析

期間	RPIX (年增率) (1)	HICP (年增率) (2)	(2) - (1) (年增率的差異)	差異來源			
				不包括在 HICP 的居 住類項目	其他在用 品及服務 類的差異	公式效果*	包括權數 的其他差異
2003 年 2 月	3.0	1.6	-1.4	-1.21	0.24	-0.43	0.00
2003 年 3 月	3.0	1.6	-1.4	-1.17	0.18	-0.43	-0.07
2003 年 4 月	3.0	1.5	-1.5	-1.32	0.12	-0.44	0.08

註*：其差異主要是來自於在最基礎層面的物價加總，使用不同的公式所致。

資料來源：英國國家統計局

三、改變的意涵

過去二年來英國房屋市場的蓬勃發展是支撐英國經濟發展相當重要的角色，也是英格蘭銀行制定貨幣政策時所關切的議題，因此英國原來的 RPIX 似乎較能反映英國的現況。惟市場分析師認為英國此項改變隱含著以下二個動機：（1）增進英國與歐元區的一致性（convergence），作為未來加入歐元區的準備；（2）就技術層面而言，HICP 較 RPIX 更適宜衡量通膨壓力。

目前英國通膨（RPIX）目標值為 2.5%，英國政府尚未明確指出屆時通膨（HICP）目標值將設定在何種水準，然而市場分析師普遍認為應會設定在與歐洲中央銀行相同的 2%，主要是因為英格蘭銀行的貨幣政策委員會（MPC）預期房價的波動將在明年左右降至零，這意味著 RPIX 與 HICP 之間的差距在

未來將逐步縮小，因此如果沒有居住類成本項目的干擾，則 RPIX 與 HICP 之間主要固定的差異將僅剩下公式效果（詳表 4），該公式效果在過去五年來的平均數約為 0.5 個百分點，因此，英國目前以 RPIX 衡量的 2.5% 通膨目標減去 0.5 個百分點，即與以 HICP 衡量的 2% 通膨目標相當。

另有部分市場分析師認為，英國 4 月的物價以 HICP 衡量為 1.5%，與假設的 2% 通膨目標相較，似乎意味著英格蘭銀行的貨幣政策仍有寬鬆的空間，惟至本年 11 月乃至明年尚有一段期間，通膨將隨著房市走勢而變化，且在通膨目標值尚未設定前，來預測英格蘭銀行的利率走向，恐怕不切實際且言之過早。

參考資料

- JP Morgan Chase Bank (2003), "UK Likely to Change Its Inflation Target", May 30.
Morgan Stanley (2003), "A New Inflation Target for the Bank of England", June 9.
UK National Statistics (2003), "Consumer Price Indices-April 2003", May 20.
_____ (2003), "Proposed New Target Measure of Inflation-European Standard", June 10.

（本文完稿於民國 92 年 7 月，作者現為本行經濟研究處國際經濟科一等專員）