

如何衡量預期通貨膨脹率？

黃志典 金融案例評析

「名目貨幣需求」與「實質貨幣需求」都會受到預期通貨膨脹率的影響，事實上，很多經濟決策都牽涉到預期通貨膨脹率，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傳統債券與「物價指數連動債券」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。第一種方法在台灣行不通，因為台灣並沒有發行「物價指數連動債券」。第二種方法在台灣行得通，但是台灣沒有人在作。

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發行一種保證可以對抗通貨膨脹的債券，稱為「抗通膨指數連動債券」(Treasury Inflation Protection Securities, TIPS)。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五年的物價每年大約將上漲 3%。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，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(讀者可至下列網頁參考：

www.sca.isr.umich.edu/main.php)。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：

www.phil.frb.org/econ/spf/index.html)。