

解決「景氣不好」的基本思維？

鉅亨網 首席經濟學家 邱志昌博士

壹、前言

近幾年以來報章雜誌報導，有關於台灣旅遊地區人潮下降，及來客數減少情勢；原因多歸咎於兩岸關係不好，及當地餐廳消費不合哩、CP 值非常低。6 月 21 日聽說在台北大直地區，又有一家大型遊樂設施將結束部份服務。這使得社會大眾對經濟景氣，從原來的「無感」更聞到士氣低迷味道。台灣不知道從什麼時候開始，很多較為負面產業或是生活信息，多會被詮釋、或隨口補上一句「景氣不好」。何謂「景氣不好」？這問題就跟天氣很熱是一樣，精確地提問與表達應該是，到底溫度是攝氏幾度？所有事務如果沒有量化與比較標準，在意思的表達上會很模糊、甚至會錯意不完整的；每個人對天氣、或外在環境的敏感度差異甚大。因此對經濟景氣的描述也要有一個、或一套完整量化指標。標註經濟景氣指標是要有科學依據，這就跟身體好不好的描述道理相同。體溫過高到 39 度、血壓到 180 以上、副甲狀腺素高到 600 以上，這多是不對的現象；即使你還覺得很自在，但其實疾病已確實潛伏在體內。

貳、所有理論多因運用、數學與電腦程式而一日千里！！



(圖一：人工智慧、大數據、資料探勘、及程式語言，AFP)

探討這個問題或許不必如此小題大作，從一般家庭或個人，在生活費用類別拆解分析也可獲知。人與家庭每天的生活不外乎食、衣、住、行、育、樂六活動。以家庭為單位，其中以住宅成本與教育支出費用的支出會最大。居住與教育是家庭資本支出，長期不能斷裂、而且是必需一定要的支出。民眾對景氣不好的定義，不是薪資減少了；是以薪資所得扣除掉住宅與教育費用後，可支配的所得減少。在這些支出之後，如果再加上食物類的物價上揚，侵蝕到三餐支出；即使薪資是微幅增加、但無法避免的支出增加幅度更大，家庭或個人的「可支配所得」(Disposal Income)還是減少。

這樣邏輯是與個體經濟學「廠商理論」(Firm Theory)推理相似，運用該項邏輯，很清楚鑑別為何台灣庶民，老愛說景氣不好的描述到底是怎麼一回事？個體經濟學內容約為，消費者、廠商、賽局、及勞動市場等。所有的商學其實就是針對消費(C)與投資(I)、政府公共支出(G)、貿易順差(X-M)等，做最視當的行為論述。本文研究發現，在這些多面向的理論中，多有一種非常標準模式，那就是行為者的可運用資源多是有限，但是行動目標多需要達到最大化。例如消費者 C，他的標準行為模式是，在固定的預算之下、要獲取消費者的效用最大化。廠商投資 I，是在固定的變動成本與固定成本下，獲取產品利潤最大化。政府 G 是在有限的稅收預算下，求取給予人民福利的最大化。金融市場投資者是要在有限風險下，獲取投資利潤最大化。

就數學函數的意義而言，這些行為模式多有「主函數」與「限制式」。運用 Lagrange-Euler 函數將這兩函數串聯起來。然後以各個自變數對應變數一次與二次微分；如果二次微分的 Hassen Matrix 符合規定，則一階偏微分等於零的自變數求解組合，就是消費者、廠商與政府效用、利潤、福利的最適當 Solution。就是它可以告訴我們，我們應該如何分配消費資源、如何分配生產行為、如何配置人民福利。個體經濟學所用的這個 Lagrange-Euler 函數，是兩位 18 世紀

數學家；在 1776 年於柏林科學院推導出來，也被稱為 Lagrange multiplier method。



(圖二：台灣發展風力發電產業，鉅亨網)

參、從理論與實務比對發現：美國總體經濟痛苦指數似乎不低？

個體經濟將廠商生產原料區分為，「變動成本」(Variable Cost)與「固定成本」(Fixed Cost)觀念；支配所得等於來自於扣除資本支出後的收入，就是付出租金、或稱居住貸款成本與教育費用之後的淨所得。扣除後淨所得的減少、若再加上物價上揚，則將會產生購買力雙向減少窘迫。住宅與教育是「固定支出成本」，而食、衣、住、行是「變動支出費用」。就總體經濟學概括定義，它實際上指的就是「痛苦指數」(Misery Index)，是通貨膨脹比率加上失業率。前者是 CPI 消費者物價指數年增率，後者是失業率、沒有工資薪資所得。「痛苦指數」是 1970 年美耶魯大學經濟學家亞瑟·奧肯(Arthur Melvin Okun)提出，該指數也稱為「奧肯法則」。當「痛苦指數」上揚後，隱含這經濟體的消費者物

價上揚、失業率同步增加。由政府的政策面檢視；對付這樣的經濟情勢，就是運用緊縮貨幣政策、搭配擴張財政政策。

由美國政府目前的貨幣與財政兩種政策使用情況，不就是這樣呈現？Fed 不但退出 QE、還將聯邦資金利率拉高、再收縮 Fed 自己資產負債表。2017 年川普總統又提出擴張財政政策。這樣的對比研究突然讓我們恍然大悟，莫非美國政府所有經濟決策智囊多認為，美國是一個「痛苦指數」偏高國家？再由此往下想像；若以生活面向檢視，就是美國多數民眾的日常生活中，原本教育價格就很貴；現在又因為房地產違約後，被 QE 救援成功、居住成本還是趨於偏高。近幾年以來再加上食物類價格也上揚，人民痛苦指數增加。或許也可以想見，美國民眾個人與家庭可支配所得，陷入房地產市價上揚，但擁有者卻無福享受財富虛增陷阱中。這是可以運用經濟學家皮谷「財富效果」(Pigou Effect)詮釋；經濟學家皮谷認為，不是名目所得、而是平減物價之後的實質所得影響財富，這才是消費者購買力。當物價趨於下跌之際，消費者會感覺它的購買力、或是消費 CP 值增加了。相反的在物價上揚之後，消費者也會感到 CP 值降低了。當然在以兩位數 GDP 成長的國家，通常會發生明目所的不斷快速增加，而物價也一起成長；但是前者永遠高於後者。



(圖三：央行在 2018 年 6 月貨幣會議中提醒房產升息潮流，AFP)

由投資學的立場檢視，消費者的恆常所得最重要，這一部份的所得多是細水長流；有這項所得沒有富有感，但沒這樣所得卻會有失落感。就如同泡沫經濟下的情況；房屋價格不斷上揚，感覺是財富效果增加了、於是消費信心超強；但最後房價崩盤，所有的人才恍然明白。其實在實際生活上，在資產價格上揚過程下，房子帳面價值只是虛幻增加；在會計處理上是接近應收帳款；根本沒有真正現金流入。但是在生活上，花出去的錢卻是真正的現金支出。這一來一往等同財富最後是減少的，除非房子不是拿來自己住、當成買賣商品；在低價買進房子，高價時賣出獲利了結。

肆、結論：房產價格合理化邏輯就是：將其非商品化！

因此要阻擋房價不合理上揚，就要將住宅綁定一個最後的基本連結。這個道理與美國前總統尼克森 1970 年時宣告，黃金與貨幣要切開連結關係道理剛好相反。金價與貨幣切割成為商品後，從 1970 年 8 月 15 日到 2011 年，41 年時間金價由 35 美元/盎司，上揚到 19,12.41 美元/盎司、財富成長 54.64 倍。所有的商品第一個價值是流動性；房屋與流動次數連結轉賣次數越多、印花稅或契稅越高，會嚇阻流動性。所有有形或是無形資產，第一步價值所在是流動性。當我們拆解房價的真正人生價值時，首先確認的是它為我們工作後休息而服務，也就是為我們的生活而服務。工作機會或就近服務我們工作，這是第一個價值；工作收入是永續性的現金流量。第二個價值是安全與管理，提供家中退出職場、或是尚未就學與就業的家人，一個安全方便的過日子環境。

如果透過法規與公權力提升居住管理層次，則房價的地區差異性會降低；對於以豪宅為訴求的房價穩定會有平衡效果。當所有房子多非常氣派之後，接下來就是比誰管理機能強；如果一般的公寓也架設出高規格的管理機能後，住的品質差異度降低、房價的變異數就會降低。房地產價格合理化最簡單的思維是，將它非商品化。皮古也提出，即使是股票與債券等金融資產市價增加，也會讓消費者感受到財富效果、進而刺激消費信心，使經濟體系恢復活力。這也是為

何為了恢復 2008 年泡沫經濟，2009 年 3 起美國股市上揚使消費信心恢復原因。但是當股市進入成長停滯後，財富效果可能出現反向變化，這是否也會使經濟步入停滯？而且當實質資產房產、與股價一起出現成長停滯後，最後是否步入需求不足？更深入的問題有待驗證的是，財富效應的升與降速度、與幅度是否也是呈現上下對稱？

(提醒：本文說明與判斷僅供參考。金融機構與個人引用本文，需注意自負盈虧與著作權規定。)