

## 遠景論壇



1 月 12 日美國勞工部宣布去年美國 12 月的消費者物價指數(CPI)超過了 7% 的成長率。

(圖片來源：

<<https://deframedia.blog.gov.uk/2020/03/10/supermarket-delivery-hours-extended-to-support-coronavirus-response/>>)

### 全球將出現結構性的通膨？

張建一

台灣經濟研究院研究員兼院長

2021 年已經過去了！2021 年全球除了疫情持續外，最受關注的經濟議題無非是通貨膨脹(inflation)。即使到 2022 年初，通貨膨脹到底是暫時性，或是永久會持續，將影響 2022 年全球央行貨幣政策的



制定與其對物價的效果。

1 月 12 日美國勞工部宣布去年美國 12 月的消費者物價指數(CPI)超過了 7% 的成長率，這是自 1982 年以來，美國最高的一次。而歐洲統計局 1 月 7 日公布歐元區去年 12 月 CPI 再創歐元成立以來的新高，來到 5% 的水準。

## 疫情是歐美物價大幅上漲的元兇

美歐兩大經濟體物價持續上漲當然有其原因。2020 年初疫情開始流行以來，雖然美國 Fed、歐洲央行、日本銀行與中國人行等四大央行為了解決流動性與降低疫情對經濟的衝擊，不只擴大寬鬆的貨幣政策，亦配合該國政府紓困政策而大量購買各級政府發行的公債，此一部分在美國特別明顯。

詭異的是，四大央行的資產規模從 2020 年初的 19.5 兆美元快速增加到 2020 年底的 28 兆美元，但 2020 年全球 CPI 並未出現大幅上漲的現象。以美國為例，2020 年的 CPI 為 1.2%，不只低於 2019 年的 1.8%，亦創下五年來的新低；中國則是 2.5%，亦較 2019 年的 2.8% 低；日本則是 0.0%，亦較 2019 年的 0.5% 低，呈現持續通縮。歐元區的德國也只有 0.5%，亦低於 2019 年的 1.5%。也就是說，2020 年四大央行對市場釋出 4 兆美元的資金，但全球並未出現所謂的「通貨」膨脹。事實上，主要的原因當然是因為疫情影響到全球的經濟。即使在各國政府極力紓困，民眾拿到政府的紓困金也因為疫情影響無法用於消費，如此不僅造成 2020 年全球經濟衰退 3.4%，全球也沒有因為四大央行資產規模大增而出現明顯的物價上漲。

然而，2021 年因疫情持續，美國碼頭與貨車因疫情大量缺工，造成供應鏈堵塞或供應鏈的不穩定；而 2020 年無法支出的紓困的現金在 2021 年出現一次性的報復性需求，造成 2021 年 3 月美國 CPI 突破 Fed 的 2% 目標後，一路急升到 2021 年 12 月的 7%。這也改變了 Fed 當初認為美國 CPI 上漲是暫時性的說法。

## 全球將出現結構性通膨言之過早

由於美國與歐元區兩大經濟體的 CPI 持續升高，因此從去年以來



很多人就一直認為全球長期的通膨即將來臨，甚至已經到來！亦有一些人認為全球將進入結構性通膨的時代！然而什麼是結構性通膨呢？根據經濟學的定義，結構性通貨膨脹是指物價上漲是在整體總需求並不多，而對某些部門的產品需求過多，造成部分產品的價格上漲的現象，如鋼鐵，豬肉，房屋，食用油等，如果結構性通脹沒有有效抑制就會演變成成本推動型通貨膨脹，造成全面性的通膨。以美國為例，2021 年 3 月以來的物價上漲在於能源價格（2021 年 12 月上漲近 3 成，主因國際原油價格上漲）、新車（上漲 12%）與二手車（上漲 37%）的上漲所帶動；同時受到疫情的影響，房屋（包含房租）2021 年 12 月雖然漲幅只有 5%，但卻占美國 CPI 百分之 30 至 40 的比重，也是拉抬美國 CPI 上漲的重要因素。由此初步來看，美國確實有出現結構性通膨的情況。

然而，一般民眾普遍認為「結構」意謂著長期性，亦即美國甚至全球如果對此種通膨沒有有效抑制就會演變成成本推動型通貨膨脹，造成長期性的全面通膨。但過去的歷史經驗顯示，成本推動型通膨通常發生在油價大漲帶動供給面成本增加所造成的；而此次油價雖然上漲來到 90 美元，但與 2008 年 1 月的 147 美元相比仍有很大差距；因此此次供給面的影響仍是來自於疫情所造成的供應鏈堵塞或供應鏈的不穩定。因此除非全球疫情一直持續沒完沒了，否則信誓旦旦說全球將進入結構性通膨的時代仍然言之過早，更何況全球另外兩大經濟體的日本與中國的 CPI 在 2021 年 12 月卻是分別只有 1.5% 與 0.8%。在四大經濟體的 CPI 出現兩樣情下，全球是否發生結構性通膨仍然需要進一步觀察。

### 結構化因素的改變將墊高各國央行的 CPI 目標

不過可以確定的是，即使現在 Omicron 變種病毒有機會流感化，進而降低對全球供應鏈與需求面的負面衝擊，但未來在美中貿易戰持續下，過去靠大量補貼生產製造因而低價的中國產品可能不再，加上因應氣候變遷與疫情可能造成全球製造業結構性缺工所增加成本的影響，美國 Fed 2% 的 CPI 目標（自 1996 年以來設定，並於 2012 年正式對外公布），勢將因進口成本增加而提高，若其他國家央行跟進，未來全球的 CPI 將脫離過去 30 年全球低通膨的時代。



編按：本文僅代表作者個人觀點，不代表遠景基金會之政策與立場。

### 財團法人兩岸交流遠景基金會

本基金會為研究國際政經情勢之民間學術智庫，旨在針對國際政經情勢及戰略與安全等領域，將學術研究成果具體轉化為政策研析，作為我政府參考，深化學術研究能量，並增進與國際重要智庫交流與互訪。

臺北市汀州路三段 60 巷 1 號

Tel: 886-2-23654366

Fax: 886-2-23679193

<http://www.pf.org.tw>

