

遠景論壇



疫情期間消費行為模式的改變以及疫後的消費大復甦是需求拉動通膨的主要因素之一。
(圖片來源：Depositphotos)

通膨何時休？

張建一

台灣經濟研究院研究員兼院長

當前通膨的起因

2018 年起的美中貿易戰高關稅，逐步墊高美國消費者的成本，當時全球通膨的火苗已經出現了！但過去 30 年來全球物價穩定的主要原因，包括全球化效應、企業調價敏感度降低、老年勞動力的參與



率增加，因而降低薪資上升的壓力等因素，在此時並未改變，因此全球通膨的火勢仍未被點燃。直到 2020 的新冠疫情影响發生後，疫情使得很多勞動力無法回到工作崗位，造成供應鏈物流成本大幅上升或是生產直接中斷，加上各國政府推出的緊急財政支出，希望減低疫情最嚴峻時期的失業問題。由於這些緊急政府開支大多數都以直接補貼的方式給付給人民，使得民眾的可支配所得大幅增加，進而刺激消費，造成需求面的快速成長。如果比較 2008-2009 年金融海嘯與 2020 年疫情爆發後的財政對策就可以發現：美國這次大額的財政方案不只使一般民眾可以維持開支，甚至連失業的人都能照常消費。如此使得美國個人消費支出迅速重回疫情前的高點。但在需求瞬間大幅增加，全球商品供應不順的情況下，通膨的火勢終於被點燃。2022 年 2 月 24 日的俄烏戰爭則是火上加油，通膨大火有如新冠疫情一樣，蔓延到全世界，而且是一個比一個嚴重。

更令人遺憾的是，美國聯準會過去一直低估美國的通膨。他們認為一旦短期供應鏈瓶頸消除，最近一輪價格壓力就會消退。但事後證明聯準會不只犯錯，而且大錯特錯！美國的 CPI 持續創下 40 年來新高，六月份高達 9.1%，七月份雖在油價與大宗物資價格小回下，降到 8.5%，但在影響通膨的一些重要因素仍未消除之前，美國與全球的通膨雖可能已經到頂不再創高，但也只可能是居高緩下，而且很可能在一、兩年無法回到 2% 的目標水準；如果 CPI 真的能快速降回到 2%，恐怕那時的全球經濟也會相當難看。

影響通膨的因素逐步消除才能對通膨樂觀

首先，疫情期間消費行為模式的改變，以及疫後的消費大復甦，是需求拉動通膨的主要因素之一。疫情期間，由於旅遊、觀光與外出用餐面臨諸多限制，服務占消費比率下降，商品消費占比則相對提升。美國 2020 年 7 月到 2021 年 6 月，這 12 個月的耐久財支出較 2019 年高出 25%，非耐久財則提升了 9%，相較之下，服務類支出則略為下滑。基本上，通膨最初上揚時，影響最明顯的支出類別就是耐久財，其次則為非耐久財。不過，從 2022 年 1 月到 6 月的支出和 2021 年 7 月到 12 月相比，耐久財、非耐久財與服務的年化支出分別成長了 9%、10% 和 8%。換句話說，這三類的支出成長已呈持平狀態。表示



美國消費的支出結構已經慢慢回復到疫情以前的狀態，加上美國聯準會的基準聯邦基金利率已從三月時的接近 0% 一路升到七月時的 2.25% 至 2.5%，九月更可能升息二至三碼，此將可能有效抑制美國的消費與投資等需求進而壓低通膨。

然而，近幾十年傅利曼（Milton Friedman）和貨幣學派讓許多人相信貨幣對物價有極大影響力，但很多人卻沒注意到，傅利曼其實很清楚，貨幣政策的效果要多久才會顯現是很不確定的。根據我國央行的研究顯示，央行升息對物價的影響可能一年才會產生效果。此外，由於疫情期間美國數百萬勞動力退出勞動市場，加上物價成長率高，市場內的勞工已經紛紛要求企業提高工資了，因此如果美國工資上漲幅度趨緩時，通膨才有緩解的可能性，但由於企業往往具有凱因斯所說的過度悲觀與過度樂觀，因此即使工資上漲幅度趨緩，要通膨回降仍然需要一段時間。

再者則是供應鏈的問題。以晶片為例，疫情期間電腦晶片短缺對新車生產造成尤其嚴重的影響，導致美國二手車的價格驟漲。在物流方面，由於中國仍是全球最大的供應鏈，塞港缺櫃使得上海到洛杉磯的運輸成本大增。雖然目前運輸成本自高點下滑不少。同樣的，二手汽車的價格也不再持續上升。這表示物價已在高點附近穩定下來，不再繼續上漲。但是俄烏戰爭仍然持續下，能源與大宗物資價格因美國積極升息，美元指數上漲而小回，但除非戰爭結束，否則能源與大宗物資價格仍然會維持在高檔震盪，使得貨幣政策降低的通膨效果受限。

最後，也是最重要的，是民眾對央行的信任度。美國聯準會與歐洲央行過去低估通膨與時而改變的利率調升幅度，已經大幅降低民眾對央行的信任度，進而改變民眾的通膨預期，這也使得貨幣政策對通膨抑制的效果可能大打折扣。我們認為央行對抗通膨的公信力可能正在削弱，一旦動搖民眾長期以來的通膨預期定錨，將會帶來根本性的改變，扭轉過去數十年低檔與平穩的物價走勢。同時使得各國央行勢必提高過去 2% 的通膨目標。因此，如何使民眾恢復對央行的信任，就看央行後續貨幣政策的獨立性與透明度了！



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>

