

遠景論壇



新冠疫情爆發使美國通膨的火種被點燃，而俄烏戰爭則是在能源與大宗物資商品價格上火上加油，終致使通膨的野火一發不可收拾。(圖片來源：Depositphotos)

全球通膨何時休？

張建一

台灣經濟研究院研究員兼院長

2018 年的美中貿易戰在美中雙方互課高關稅及供應鏈移動增加成本下，通膨的火種已然出現。2007 年美國聯準會(Fed)的資產規模僅七千億美元，2008 年起美國次級房貸所引發的全球金融海嘯，迫使聯準會釋出大量美元流動性，使聯準會的資產規模在 2019 年暴增至四兆美元。雖然資產規模增加如此龐大，但因全球化仍在持續，因此通膨的火種並未被點燃。



直到 2020 年新冠疫情爆發，聯準會為了救市，再次印鈔，且這次是將資產規模進一步暴增至八兆美元。爾後美國的疫後強勁復甦與供應鏈的不順暢，終於使美國通膨的火種被點燃。而 2022 年 2 月 24 日的俄烏戰爭，則是在能源與大宗物資商品價格上火上加油，終致使通膨的野火一發不可收拾。這也再次印證諾貝爾經濟學家傅利曼 (Milton Friedman) 所說的，通貨膨脹無論何時何地都是一種貨幣現象，只是時間發生早晚的問題！

政策的誤判使通膨一發不可收拾

事實上，此次美國物價指數最高上漲到 6 月份的 9.1%，創下 40 年來新高，除了根本性的貨幣供給增加與經濟成長並未如貨幣學派所堅持的法則性搭配外，戰爭導致供給面減少亦是重要的影響因素。不過即使是一系列的天災人禍所導致美國高通膨，但最重要的人禍則是美國政府，上到總統，下到聯準會與財政部對於民眾通膨預期的誤判。

事後聯準會雖然強升利率 15 碼想要緊急彌補錯誤，使基準利率來到 4%，但 10 月份美國的 CPI 成長率仍然高達 7.7%，離聯準會 2% 的目標仍有很大差距。更特別的是，歐元區的 10 月份 CPI 成長率持續創高到 10.7%，而且目前尚未見到高點。主要原因則是歐元區的升息速度太慢且幅度太小，這也是人為判斷錯誤，當然俄烏戰爭對於歐洲的能源價格大幅上漲也是主要因素之一。

實質利率為正時通膨才有可能慢慢消除

在美國強力升息後，美國的 CPI 何時會回到聯準會的 2% 目標？我們認為短期很難，而且即使屆時回到 2%，美國的經濟可能也出現衰退了。在此，我們可以從另一個角度來看美國何時會暫停升息來進一步觀察美國 CPI 的變化。由於貨幣政策的效果通常要一段時間才會對物價有顯著效果，如果根據 1980 年代美國打擊通膨的經驗，聯準會勢必要將基準利率上調高於 CPI 成長率，亦即使實質利率為正，且持續一段時間後再看 CPI 的變化決定後續的利率決策。

這與最近美國聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 公開發言相符，其表示聯準會官員將尋求整個殖利率曲線和其他資產類別的實質利率為「大幅度的正值」，以評估貨幣政策的緊縮程度，至於「大幅度的



正值」是多少將視美國的經濟數據而定。

總而言之，美國的通膨不僅影響到美國的利率決策，也影響其他國家的貨幣政策。我們認為 12 月時，美國的利率將再調升兩碼，明年後則是每次調升 1 碼，直到超過緩步下降的 CPI 成長率後才會暫停升息，目前初估利率水準將會升到 5% 至 5.5%。然而，在供應鏈持續移動與淨零碳排所增加的成本下，聯準會未來很難將 CPI 成長率目標訂在 2%。

觀察中國清零政策解除後全球會否出現第二次輸入性通膨

最後，中共當局在中國民眾白紙革命的壓力下將逐步解除清零政策，這對全球而言則是一則以喜、一則以憂：喜的是中國的消費與投資將恢復正常，全球的供應鏈亦將逐步正常運作，這對全球的經濟將有正面的助益；憂的是過去中國在清零政策的壓制下，中國的消費與投資大幅減少，同時在持續調降法定存款準備下，其 CPI 上漲率竟然只有 2.1%。如果未來中國清零政策解除，中國人民會不會出現強烈的報復性消費，進而使其物價大幅跳升，值得重視。由於中國目前仍是全球最大的最終商品出口國，未來如果其物價出現大幅上漲帶動工資增加，使得整體生產成本大幅提高，則全球會不會出現第二波輸入性通膨，值得各國密切注意。

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>

