

遠景論壇



美國聯準會於今年 5 月 3 日再度升息 1 碼，使得聯邦基金利率達到 5%-5.25% 區間，正式站上 5%。(圖片來源：Depositphotos)

升息即將暫停、靜待通膨能否持續回落

張建一

台灣經濟研究院研究員兼院長

美國聯準會(Fed)於 5 月 3 日再度升息 1 碼，使得聯邦基金利率達到 5%-5.25% 區間，不只正式站上 5%，也一如本文過去的持續預期：美國若要使中高通膨降溫回落，基本條件就是聯邦基金利率必須大於消費者物價指數(Consumer Price Index, CPI)成長率，亦即實質利率為正。根據 4 月份公布的 3 月份美國的 CPI 成長率為 5%，而 5 月 10 日剛公布的 4 月份數據則是小幅回落至 4.9%，均較聯邦基金利率來得低了。

值得注意的是，在 5 月 3 日 Fed 的聲明稿首度刪除利率前瞻指引段落中，保持貨幣政策立場有足夠限制性的措辭，暗示 Fed 認為 5 月升息後已經達到限制性利率區間，加上聯邦基金實質利率已經轉正，我們可以預期，6 月 Fed 將暫停升息，後續則是要觀察通膨能否持續回落。

根據紐約聯準銀行 5 月 8 日公布的美國民眾 4 月通膨預期調查，受訪民眾平均預期，美國未來一年通膨率為 4.4%，低於 3 月調查的 4.7%。不過，受訪者仍預期三年內通膨率為 2.9%，高於 3 月調查的 2.8%，這仍比 Fed 的中長期目標 2% 高。同時，美國每小時工資上漲率已由去年 3 月的 5.92% 下降至今年 3 月的 4.45%。因此我們可以期待未來短期數個月，美國 CPI 成長率在正常情況下，即使沒有緩步下跌也應該不會再進一步提高了！

暫停升息有助於避免美國中小區域性銀行連鎖性倒閉

由於通膨快速上升，迫使美國聯準會一系列可以說是暴力式升息下，雖使得美國通膨由去年 6 月的 9.1% 的高點回落至今年 4 月的 4.9%，但也使得美國一些中小區域性銀行來不及反應出現倒閉潮，包括由於銀門銀行(Silvergate Bank)、矽谷銀行(SVB)、標誌銀行(Signature Bank)與第一共和銀行(First Republic Bank)四家主要銀行關閉。美國聯準會與財政部雖快速出手止血，包括 3 月 12 日美國財政部長葉倫(Janet Yellen)、聯準會主席鮑爾(Jerome Powell)、美國聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)主席格魯柏格(Martin Gruenberg)發布聯合聲明，宣佈聯準會推出銀行定期融資計畫(Bank Term Funding Program, BTFP)，以及 FDIC 將保護相關所有存戶的存款，但市場仍相當憂慮後續有一些銀行將面臨擠兌而倒閉。

本文認為美國財政部、聯準會及 FDIC 的快速行動，短期確實能有效阻斷恐慌情緒蔓延，而聯準會的 BTFP 承諾銀行可以將持有的抵押品以 100% 面值全額借到最長一年期貸款，讓銀行有能力面對存款流出的擠兌，而未來暫時性的升息將可使債券價格穩定、殖利率倒掛逐漸正常化，銀行業將逐步恢復正常運作。



如果暫停升息又馬上降息表示經濟已經出大問題了

至於短期是否會降息，聯準會主席鮑爾在本次利率決策後記者會說明他不贊同市場對今年內會降息的預期。他表示，「委員會的看法是通膨並不會如此快速下降。說到底，如果這種預測普遍正確，則降息並不適當，且我們將不會降息」。事實上，聯準會已經認知到此次的通膨來自於供給面與需求面的交互影響，單純一味的升息對通膨確實有效，但即使目前對經濟面的直接影響有限，但對於金融體系所帶來的後續影響可能更難處理，例如美國的區域性信貸危機可能影響到未來投資與消費的信貸，對經濟進一步產生衝擊。

有趣的是，當記者問到對於 Fed 內部幕僚預料經濟將衰退時，鮑爾表示他也不認同，但他也不會忽視衰退的可能性，「我們可能將擁有一次溫和的衰退，我也希望如此」。本文也希望未來美國短期出現的是高利率、中物價、低失業。萬一美國真的在今年年底開始降息，那就意味美國的核心物價已經嚴重影響到美國的消費與經濟。即使降息深得美國科技業的期待，但那時候的經濟基本面一定會比現在更差，而失業率將由現在的低點反轉直上。

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>

