

遠景論壇



2021 年初，全球在新冠疫情打亂供應鏈與解封後報復性消費的一連串效應下出現久違的高通膨。(圖片來源：Depositphotos)

「雙高率」是影響 2024 年全球經濟的關鍵因素

張建一

台灣經濟研究院研究員兼院長

2021 年初，全球在新冠疫情打亂供應鏈與解封後報復性消費的一連串效應下出現久違的高通膨。根據經濟學人智庫 EIU 的數據，2021 年全球平均 CPI 上漲率達 5.3%，2022 年在俄烏戰爭火上加油下，更

是進一步推升到 9.2%；2023 年通膨雖然緩和，但仍將達 7.3% 的高水準。由此可知過去三年全球各國飽受通膨之苦，特別是低所得的開發中國家過去三年的 CPI 上漲率更是分別高達 7.3%、11.2% 與 8.4%。

為了打壓通膨，各國貨幣政策當局快速進行暴力式升息。以美國為例，美國聯準會將基準利率從 0%-0.25% 快速拉高到 5.25%-5.5% 的 22 年新高。而一系列的升息與縮表雖然使美國的 CPI 上漲率由 2022 年 6 月最高的 9% 回落至 2023 年 6 月的 3.1%，但最近在中東危機下油價上漲的影響又將 CPI 成長率拉高至 3.7% 的水準。由於此次的通膨是供給與需求交互作用所造成，因此美國當前的 3.7% 的 CPI 要回落至美國聯準會 2% 的目標可能要相當長的一段時間。因此，對大多數的經濟體，特別是已開發國家來說，當前的經濟現象就是處在雙高率的局面，也就是高利率與高通膨率。

全球央行面臨是否持續升息的困難

根據經濟學理，通膨居高不下，貨幣政策當局理當持續升息；然而，此次全球性通膨已經呈現結構性的改變，恐怕不是透過持續升息降低需求所能解決。過去 40 多年來，全球化專業分工，各國 GDP 都有增加，也因為低成本的國家加入全球分工，所以沒有看到較為誇張的通膨；但美中對抗、疫情襲擊、戰爭衝擊，引爆了通膨未爆彈，而爆炸的衝擊可能影響全球一段時期。萬一持續升息而通膨未明顯改善反而有可能使經濟出現衰退，這是各國央行所不樂見的，也是他們現在面臨的兩難局面。

因此，除非通膨進一步明顯拉高，否則美國聯準會應該不會再進一步升息；至於各界所期待的降息，短期則不要有所期待。如果短期美國聯準會真的開始降息，那就表示美國經濟開始出現大問題了。事實上，美國的債務上限也是造成美國高利率將維持一段較長時間的原因。美國聯準會為了抑制通膨，持續進行量化緊縮 (Quantitative Tightening, QT)，賣出美國公債收回資金，而美國財政部由於債務上限暫時性地解除又擴大舉債發行公債，造成美國 10 年公債供給過多價格持續下跌，也使得殖利率屢屢突破 5% 的高點，加大全球金融市場的震盪，也為全球經濟是否衰退增添了一些隱憂。



期待黃金之路能否出現

如前所述，通膨仍是影響明年經濟的主要因素，也影響全球央行的利率決策。當前，無論全球如何因應，地緣政治、戰爭、氣候變遷都將墊高過去 40 年沒有發生過的成本，這些終將反應在通膨數據上；而且即使通膨數據趨緩，累積的物價上漲率將持續影響需求。而為了不使通膨進一步惡化，即使不進一步升息，但維持高利率是必要的。然而，高物價將使得消費成本增加，而高利率使得購買耐久財的機會成本變高，最終將影響消費支出和全球貿易，這也是主要預測機構都認為美國明年的經濟表現不會像今年這麼好的原因。

最近，美國芝加哥聯準銀行總裁古爾斯比 (Austan Goolsbee) 針對當前的通膨與經濟衰退現象提出所謂的「黃金之路」(golden path)。古爾斯比認為，雖然當前美國經濟一直在降溫，但他認為新冠疫情後全球的經濟形勢的不同尋常之處在於全球可能正在創造一種不同於過去的環境，在這種環境中，快速的通膨降溫可能會發生，而將不會引發經濟全面衰退——他稱之為「黃金之路」。事實上，以經濟學理來看這是可能發生的，只要全球的供給面能夠持續的增加。而當前地緣政治、戰爭、氣候變遷或多或少將增加成本減少全球供給，若全球的勞動參與率與勞動生產力能夠增加，黃金之路將會慢慢浮現出來，此時全球將迎來經濟仍有小幅成長而通膨急速降溫的最好狀況。只是，不知道我們還須等待多久？

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>

