

全球利率將呈上調趨勢

通膨巨獸來了， 當如何因應？

金融海嘯至今，時間不過剛滿1年半，全球卻開始面臨通貨膨脹問題，紛紛踏出升息的腳步。就國家而言，採取升息措施、升值以降低進口產品價格，都是控制通膨的可行方法。而就進出口廠商而言，多佈局原物料相關貨幣、善加利用銀行的遠期外匯避險，都能減緩衝擊。

◎ 撰文 / 田美娟 圖片提供 / 達志影像

自2008年9月15日雷曼兄弟宣布倒閉進而引發金融海嘯至今，時間才剛滿1年半，可是全球卻開始面臨通貨膨脹問題，也因此許多國家紛紛先後踏出升息的腳步。包括挪威、以色列、澳洲和馬來西亞都宣布升

息，中國、巴西和印度等新興市場龍頭也分別調高存款準備率或升息，美國則調高貼現率。由此不難看出全球利率將呈上調趨勢。

通膨重返亞洲

若進一步分析各國升息時

間與原因，以色列是全球最先升息的國家，早在去年底金融海嘯滿一年時就急著採取行動，因為以色列在金融海嘯裡幾乎毫髮無傷。澳洲則是20大工業國家（G20）中最早升息的主要經濟體，從去年以來已升息4碼，主

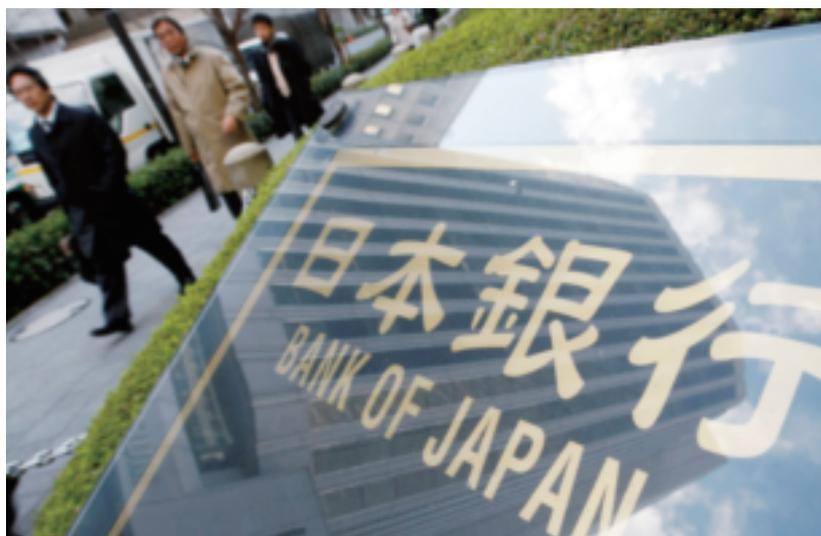


要因為中國經濟強勁成長，對澳洲的礦產需求大增，帶動澳洲經濟復甦。澳洲央行預估，未來幾年經濟成長速度可能維持或超過平均值，增加通膨壓力，並拉抬房價，不排除繼續升息。

隨著亞洲領導全球經濟復甦，讓通膨重返亞洲。馬來西亞1月工業生產上揚12.7%。中國工業生產今年前2個月成長20.7%，亦改寫5年多來最大增幅，促使中國2月消費者物價指數較去年同期成長2.7%，創下16個月新高。通膨蠢蠢欲動，中國今年以來兩度調高存款準備率各2碼，希望遏制房市和股市泡沫以及可能出現的通膨。

由於太多熱錢流到中國，是否造成通膨壓力大增？甚至導致失控？中國人民銀行顧問樊綱表示，雖然通膨的威脅存在中國，短期內並沒有特別嚴重，政府主要擔心的是，要如何處理資產價格泡沫。國家統計局首席經濟學家姚景源估計，中國將可達到維持通膨在大約3%的目標。

印度受到經濟復甦順利與通膨升溫的影響，3月19日宣佈升息一碼，附買回利率及附賣回利率分別調升至5%及3.5%，成為2008年7月以來首次升息。在去年10月開始，印度也是第一個開始執行退場措施的新興市場，所以印度今年在金磚四國中率先升息，也是合乎預期。畢竟從通



■日本未來2至3年將出現通膨趨緩，政府可藉由維持低利率、貫徹經濟刺激方案、打消銀行壞帳等，讓經濟再次復甦。

膨數據來看，印度的WPI值已達9.68%，這種接近兩位數的通膨數據，顯示印度升息在所難免。

升息國家以新興市場為主

由這些升息國家不難發現，幾乎都以新興市場為主。由於美國失業率居高不下，加上歐元區數國爆發主權債務危機，中國、印度和巴西等新興市場龍頭，被視為全球經濟成長的主要動力，加上之前響應美國政策印鈔票救市，導致通膨出現。

這正是通膨這麼快發生的主因。經濟學家馬凱解釋，雷曼兄弟倒閉引發全球金融海嘯時，因為出事的是全球最大經濟體美國，因而引發全世界信心恐慌，骨牌效應所及，市場資金不流通，企業活動大受衝擊、訂單急凍，世界經濟陷入第二次世界大戰以來最嚴重的衰退。

眼見經濟陷入重度昏迷，各國政府莫不拚命下猛藥，無限制供應資金、大舉降息至零、競相推出金額破表的振興經濟方案，企圖透過營造寬鬆貨幣環境來維持資金流動，提振信心，阻止經濟惡化。

經濟學家謝國忠指出，貨幣刺激政策原本就不是帶動經濟成長的良方，美國聯準會的專家們貨幣政策過度寬鬆，導致了幾次經濟泡沫，這次的金融海嘯又重演，未來10年通貨膨脹看來會成為家常便飯。謝國忠強調，在目前的混亂局面下，唯一可靠的結論就是通貨膨脹，如果未來10年美國的年平均通脹率超過5%，他不會感到吃驚。

只是資金一多，更須要出處宣洩。按照歷史經驗，過去10次通貨膨脹裡，大概有9次是由資金寬鬆所引起，金融海嘯發生

依照目前情勢發展，通膨有助於經濟復甦， 未來出現的應該是溫度剛剛好的溫和通膨，而不是恐怖的高通膨。

後，全球的貨幣存量變得很大。新興國家因為在金融海嘯裡受傷輕，經濟持續穩健發展，相關的原物料等商品價格被這波氾濫的資金流入炒作，造成物價上漲，通膨出現。

溫和通膨有助經濟復甦

依照目前情勢發展，通膨有助於經濟復甦，未來出現的應該是溫度剛剛好的溫和通膨，而不是像2007年、2008年那麼恐怖的高通膨。為什麼？馬凱解釋，2007年、2008年經濟過熱，原物料狂飆，因為成熟國家經濟持續擴張，全世界落後國家更是積極追求高成長，「他們的人數有50多億，對於石油、糧食、水泥、金屬的需求，都是先進國家的10倍。但原物料的供給與產能都是有限，才造成原物料大漲，通膨那麼高。」

可是金融風暴過後，歐美經濟大幅降溫，馬凱說，落後國家持續追求經濟成長是正向力量，美國消費謹慎保守則是反向力量，一正一反相互抵銷，這是通膨不會像之前那麼高的主因。

實情確實也是如此。在中、印等新興市場為抑制通膨升息之

際，反觀歐美等先進國家，則出現核心通貨膨脹下跌的現象。根據美國銀行美林公司的最新報告，全球30個富裕先進國家當中，18個國家的核心通膨顯著下降。高失業率加上關廠風，導致大量的閒置經濟產能，因此通膨率急劇上漲的機率微乎其微。

該報告甚至直指美國、歐洲、日本未來2至3年將出現通膨下降，因此，政府得以有喘息空間，可藉由維持低利率、貫徹經濟刺激方案、打消銀行壞帳等，讓經濟復甦。

台灣當因應輸入性通膨

那麼國家與進出口廠商該如何因應通膨？就國家角度，為事先控制通膨，採取升息措施是可行方法之一，另一個方式則是讓貨幣升值，降低進口產品的價格。此外，調整經濟增長結構，增加來自服務業與消費的比重，降低來自工業與投資的經濟增長，避免原物料需求過高，也可降低通膨。

就進出口廠商而言，多佈局原物料相關貨幣，或許能減緩衝擊。國際上原物料價格以美元計價居多，通常原物料上漲、原物

料國家貨幣也上漲，美元則相對下跌，因此若能在美元之外買點原物料貨幣商品，多少可以賺點通膨財。另外，進出口廠商也可依據本身經營需要，善加規劃利用銀行的遠期外匯避險。業者亦宜積極開發美國以外其他國家之市場，藉分散出口地區達到匯率風險分散之目標。

萬一通膨真的惡化時，政府仍有諸多行政措施可採用，例如降低關稅、大量開放大宗原物料其他進口來源，以及擴大提供中小企業購料週轉貸款額度等。

就台灣本身而言，最怕面臨進口大宗物資、原料、貨物漲價導致國內物價不斷上漲的「輸入性通貨膨脹」。央行對抗輸入型通膨常用的貨幣政策是讓新台幣升值，使進口貨品相對便宜，減少物價上漲壓力。

不過央行放手讓新台幣升值，對以外銷出口為主的台灣而言，將削弱出口產品價格競爭力，導致出口廠商獲利大幅減少，甚至產生鉅額匯兌損失，此外在對升值的預期心理下，將吸引國際熱錢湧入炒匯，因此央行必須謹慎掌控升息步調，避免匯市成為投機炒匯目標。■