



加息抗通胀的硬着陆风险



“一段时期内，整体物价持续且大幅地上升”是普遍被接受的通胀定义。但所谓一段时期是多长，大幅上升又是多大幅度，都并没有一定的标准；因此即使已经发生通胀，却常因不确定其是否已发生，因而无所作为，导致严重的伤害。40年前呈现两位数物价上涨的全球通胀，甚至停滞性通胀，就是这样的一个例子；目前各国央行加息对抗通胀，亦是一种亡羊补牢的作为。

之所以说亡羊补牢，是因为其实去年（2021）欧美通胀的迹象已十分明显，但却长期被各国央行所否认。最近欧美通胀率已接近两位数（今年六月美国 9.1%、欧元区 8.6%、英国 9.4%），而这些并非突然发生的。例如美国已连续 14 个月通胀率超过 5%，远高于设定目标（2%），欧洲亦然。

但去年几乎一整年间，欧美央行一再宣称此物价上涨仅为“暂时性”，因此不需采加息或紧缩货币去对抗通胀；这个态度到了今年 3 月才终于改变。美联储今年 3 月至今四度加息，幅度达 2.25%，其他各国央行亦纷纷追随，加码加息并缩表（惟亚洲因通胀较低，加息幅度也较小）。

只是，亡羊补牢的政策虽方向正确，却正面临“加息力道难以拿捏”的挑战。一方面，加息太慢或太少不足以遏止通胀；但另一方面，加息太快或太强却可能对民间消费与投资打击太大，因而造成经济衰退的风险。

简单来说，这本来也只是经济学上所说的“牺牲比率”：就是需要付出多少经济减缓的代价，以得到通胀下降的成果。最理想的当然是仅需付出一点点代价的“软着陆”，即是成功地克服了通胀，但经济仍维持正成

长，失业率也仅小幅提高；相对地，“硬着陆”则虽对抗了通胀，却付出经济负成长及失业率飙升的昂贵代价。最糟的是虽付出高昂代价，通胀却未得到抑制，形成通胀与衰退并存的“停滞性通胀”。

为期达成“软着陆”，本应依当下的经济情况去掌握加息力道，但现在的困难却在于，作为全球龙头的美国经济是否已步入衰退，居然因为指标上出现诸多矛盾而没有答案。

如果美国景气尚佳，那么即使加息造成经济下滑，问题就也不大；这也是美联储主席鲍威尔及财政部长耶伦目前的倾向。他们的着眼点放在今日美国仍十分强劲的金融与劳动市场，包括每月新增就业人数维持高档，以及过去 50 年来几乎最低的失业率（目前失业率 3.6%，最低是两年半前的 3.5%），耶伦上周公开表示若现在这种经济状况日后被认定为“衰退”，她将会非常惊讶。基于这样的信念，鲍威尔也表示即使继续加息，他认为经济的软着陆将“不是不可能”的。

但是，许多人并无法如此乐观。继美国去年创下 5.7% 经济成长率的佳绩后，今年第一季和第二季皆显示经济负成长，而传统上连续两季负成长

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44843

