

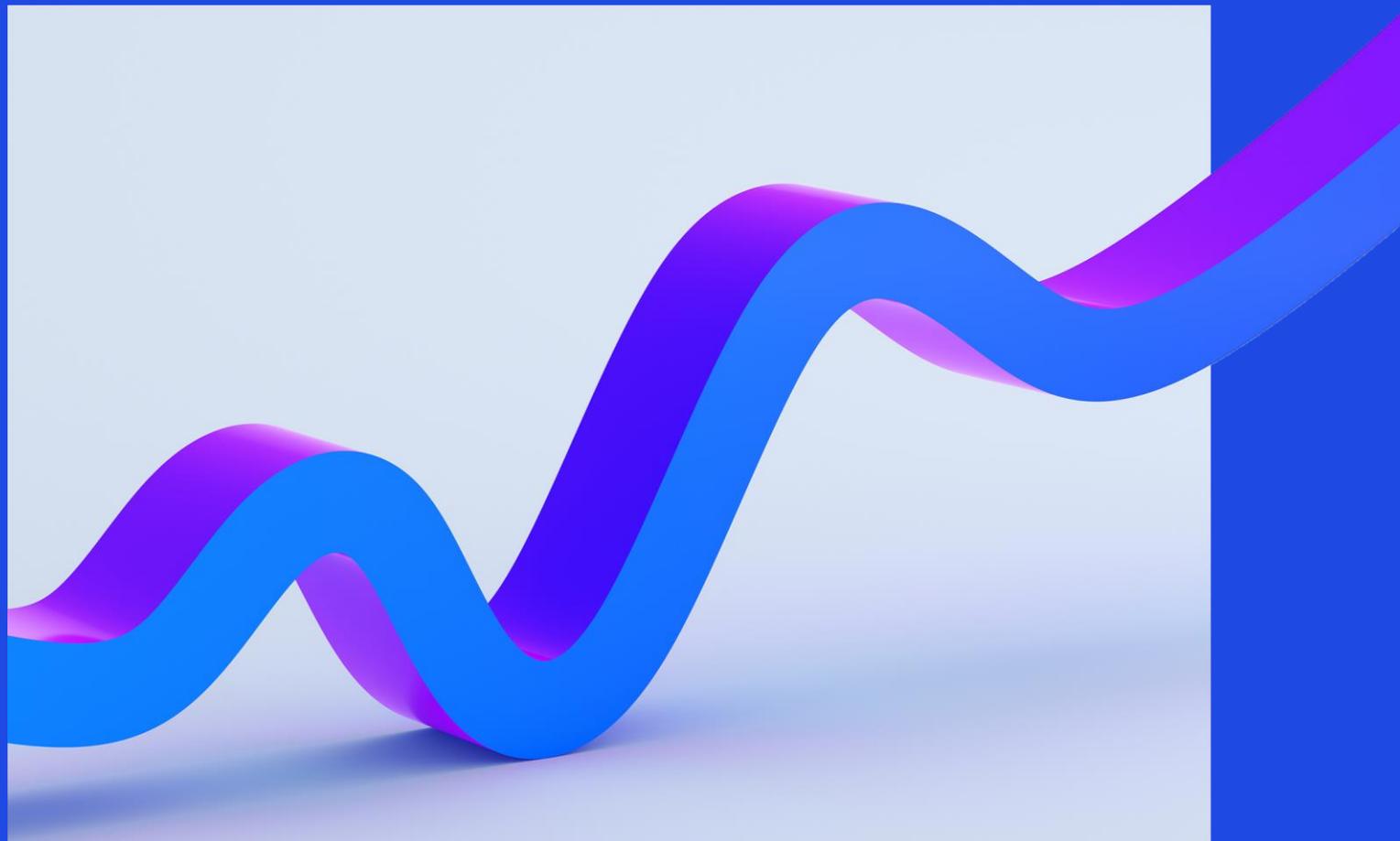


經濟現狀與 展望

經濟結構性變化
觀察清單

KPMG Insight

—
July, 2023



前言

從不斷升級的地緣政治到民粹主義的興起，全球經濟更加分崩離析，整體上更容易受到供應鏈的衝擊，也更容易產生通貨膨脹。在這股恐懼驅動下，各國在選擇沉潛的同時，卻逐漸增加國防支出，且有些國家的國內情況變得更加的兩極分化。

近期經濟學家觀察到兩種形式的變化：

1. 週期性變化：通常反應時間較迅速，例如當抵押貸款利率急劇下降時，房屋銷售量將在經濟重啟初期激增。
2. 結構性變化：一般需要數年時間才能形成和顯現，而結構性變化往往會加重對事件的擔憂程度，例如各國央行擔心通貨膨脹情形將不再是短暫的現象，而會變成常態。

本期《經濟現狀與展望》提供了一份景氣循環下結構性變化的觀察清單，說明恐懼現象普遍存在各經濟體中，並非美國獨有。因恐懼而產生的一些舉措，很有可能從根本上改變全球經濟的軌跡，不僅使全球更容易受到供應鏈衝擊和升息的影響，人工智慧（AI）的新進展也會對現有的商業模式造成新的挑戰。

原文請參考：[After the fall: A structural change watch list](#)



美國經濟Q1-Q2表現

美國經濟表現證明其韌性

美國2023年第一季GDP增長率向上修正為2%，消費和出口保持增長，住房收縮幅度變小；州和地方政府的支出增加，主要用於公立學校升級、新建晶片和電動汽車（EV）工廠在內的基礎設施建設。公司停業清算是拖累目前經濟成長的主因。

第二季初步資料同樣樂觀，消費者仍具消費力，儘管速度有所放緩。房地產市場不像先前那樣的低迷；建築商正在利用次貸危機期間常見的房屋抵押貸款方式，使千禧一代不再壓抑購屋。美國政府對特定產業進行補貼以刺激投資，其中又以晶片和電動車為主。在進口仍高於出口的情況下，貿易呈現疲軟。預計第二季實際GDP年增長率為1.8%，接近第一季的2.0%，然而，在美國尋求以和緩的經濟衰退來抑制通膨的作法之下，就目前的GDP增長率來看，打擊通膨還有一段路要走。

估計美聯準於今年7月和9月還會有兩次的升息，基準利率將於年底時上升到5.75%的峰值。預計核心通貨膨脹率將繼續持平至2024年，而首次降息最快可能發生的時點會在2024年5月。



經濟結構性變化清單 - 前10名

1

慣性的通貨膨脹

因疫情引發的通貨膨脹所持續的時間長到足以改變人們的行為模式。員工期待企業調升薪資作為通膨補償，而企業則希望保有利潤。這形成了所謂的「利潤與工資螺旋式上升效應」（“profit-wage” spiral），也是造成60和70年代通貨膨脹根深蒂固的原因，且此類情況正顯現於部分歐洲地區。作為回應，英國、澳洲、歐洲中央銀行（ECB）和幾家北歐銀行在6月份皆施行升息。

美聯準今年(2023)6月份跳過了升息，保證在7月份進行升息。6月份的經濟概要（the Summary of Economic Projections in June）顯示，官方多數看法是今年至少會再有兩次的升息。即便金融市場在降息時機和規模上始終領先於央行，然而礙於美國央行決定維持升息的步調，導致市場依然身陷緊縮週期之中，且降息時程延後。



2

國家債務負擔持續加重

已開發之經濟體和發展中經濟體受到疫情和俄烏戰爭的影響而大量舉債，加劇了全球金融危機後遺留的債務。加速的通貨膨脹引發利率上升和償債負擔加重的連鎖反應，並產生有關償債能力的擔憂。發展中經濟體的狀況比已開發經濟體更糟，但兩者都岌岌可危。去年(2022)9月，英國政府試圖通過一項缺乏資金支持的減稅計畫，導致利率飆升、英鎊大幅貶值，就是一個證明。

在美聯準快速升息的壓力下，拉美多國貨幣利率上升，造成經濟活動減少，公司和家庭負債增加，主要影響到的是低收入家庭。從拉丁美洲到非洲和中東的國家都在遭受惡性通貨膨脹的摧殘。土耳其央行6月份將利率從8.5%提高到15%，幾乎翻了一倍，主要的目的是為了應對高達38.2%的通膨率。

國際貨幣基金組織 (IMF) 仍在處理上一次全球金融風暴所遺留的債務，阿根廷卻又因嚴重通膨陷入經濟動盪。巴西雖有驚無險的渡過了此次通膨危機，但在其既定的升息政策下造成的巨大借貸成本壓力，很可能在三至五年後導致借款方償債困難。

中國就其「一帶一路」倡議所提供的貸款，強迫借款方以延期方式償還債務，而非予以債務減免。參與中國一帶一路計畫的國家正醞釀新一波經濟危機，紛紛向IMF求助，盼解燃眉之急；IMF估計有60多個國家正因違約欠款，陷入困境。



3

經濟安全新意涵

疫情、俄烏戰爭和極端天氣事件的激增突顯全球供應鏈的脆弱，加劇各國對全球化的反彈（特別是與中國進行貿易），並更渴望能夠自力更生。發展中經濟體和已開發經濟體對於軍備競賽皆不敢掉以輕心，再加上對具有重要戰略意義的產業進行補貼(例如：半導體和電動車)，使得國家舉債程度和通膨情形更為惡化。

與在美國境內生產相比，友岸外包和區域化的供應鏈更受歡迎。資金已暫緩流向中國，由其他國家或地區接收，而墨西哥是最大的受益者之一。

為維護網路安全和限制中國的人工智慧發展，美國及其盟友接下來會針對投資和出口進行管制，包括雲端運算。而作為報復，中國則限制生產晶片、太陽能電板和軍事裝備所需稀土的出口。

近期中美之間的外交關係有所解凍，由於過去全球化下所形成的中國供應鏈十分複雜，促使各大企業對於改善兩國關係不遺餘力，畢竟中國市場甚為重要，且難以取代。



4

中國正在失去動能

在過去十多年的時間裡，中國一直保持著強制儲蓄、出口和政府投資的模式，促進了非生產性投資，尤其是對房地產過度投資，引發泡沫危機，助長了債務累積。國有土地使用權出讓總收入是中國政府重要的財政收入來源，但如今卻面臨雪崩式衰退；資料顯示，去年出讓總收入約為人民幣6.7兆，較2021年減少近2兆元，年減23%，減幅創下10年以來新高^(註1)。中國的疫後經濟重啟結果不如預期，更以重新開放為藉口，縮減財政激勵政策，使得中國經濟陷入倒退的局面。在出口和製造業活動放緩的同時，刺激內需所需的改革卻乏善可陳。

近年中國領導層一再棄守經濟增長目標；在經濟重啟失利後，更將2023年的成長目標下調。4月份青年失業率高達20%，是疫情前平均的兩倍之多。此時的中國更像90年代的日本，其擁有的適齡勞動力在2018年達到頂峰。中國的總人口數正在萎縮，目前的人口組成和下降的生產率顯示未來幾年的潛在增長率可能低至2.5%。與2000年至2010年初期推動全球經濟增長的兩位數增幅相比，視為巨大的衰退。

註 1：中央社 - 中國2022土地出讓收入衰退23% 地方財政雪上加霜



5

人口老齡化加劇了勞動力短缺

疫情加速了嬰兒潮一代的退休。被傳染的恐懼、從事一線工作的高風險、新冠長期症狀，以及兒童和老年人護理危機引發退休潮，促使多數55歲以上的勞動力退出勞動市場。移民人數的增長，一定程度上緩解失衡的人力供需，但仍舊不足。儘管勞動力普遍短缺，大部分的國家針對移民仍持反對意見。如果不允許合法移民，勞動力的增長將更加疲軟，當經濟重啟的時刻到來，將無法應付勞動力不足的難題。此外，陷入技術性衰退的歐元區正面臨勞動力短缺問題；英國的失業率來到歷史新低。各國央行擔心工資降溫可能不足以消除通膨。



6

居家辦公（WFH）不會消失

史丹佛大學(Stanford University)近期發表的研究報告顯示，2019年至2023年期間，在家辦公的人數激增5倍；將近40%的勞工(涵蓋高技術和低技術性質)每週至少有一天在家工作。然而，全面性遠端工作的員工在工作效率上比起全天候在公司工作的員工低了10%，這似乎可歸因於溝通、指導、人際交流和自發性方面的問題。然而，完全遠端工作所降低的成本，可抵消部分的生產力損失。

相比全面性遠端工作和全天候在公司工作，混合的工作模式則顯示生產力並未減損；不意外的，週二至週四是進到辦公室工作的高峰期。撫養幼兒的女性和少數族裔更傾向不回到辦公室工作；「肩負育兒重任」和經常性遭受到「微冒犯 (micro-aggressions)」 - 並非指傷害較小或不嚴重的歧視，而是隱藏在主流社會中，可能出於無心、不自知的歧視言語，源於對特定族群的刻板印象 - 這兩個因素可說是造成此景的罪魁禍首。為獲取多元文化團隊帶來的決策優勢，企業在這方面需付出更多努力，而實行混合工作模式有助於人才招聘和提升留任率。

科技的進步有望提升在家工作的生產力，即使是採取全面性遠端工作。最近一項針對客服中心的研究顯示，運用人工智慧解決問題，可使生產力提高15%，特別是針對原本表現低迷的員工。



7

WFH正在重塑城市中心

居家辦公的現象正對一些曾經最熱門的商務城市帶來衝擊。辦公空間的使用率下降，閒置率提升；幾個大型城市中心的辦公大樓閒置率接近19%，而且持續攀升。這與90年代初期因儲蓄和貸款危機而達到的峰值不相上下。如今待拋售建物過剩的問題，使得放款人及整座城市都因大量的閒置空間面臨各種損失，即使是疫情期間較不受影響的城市，例如德州的休斯頓和達拉斯，其辦公大樓亦僅有約60%的使用率。考慮到辦公大樓租賃一般為多年期性質，因此，影響的不會只是現在，衝擊勢必會再延續一段時期。許多租賃契約將於兩年後重置，預期辦公大樓的估值將下降，租賃貸款損失將上升。然而，城市必不會滅亡，產業聚集的現象是商業本質之一；科技樞紐僅是轉移至其他地方，而非消失。

於此同時，美國去年(2022)的暴力犯罪事件大幅減少；與一年前相比，包括紐約在內的大多數城市的謀殺率都以兩位數的速度下降，著實振奮人心。

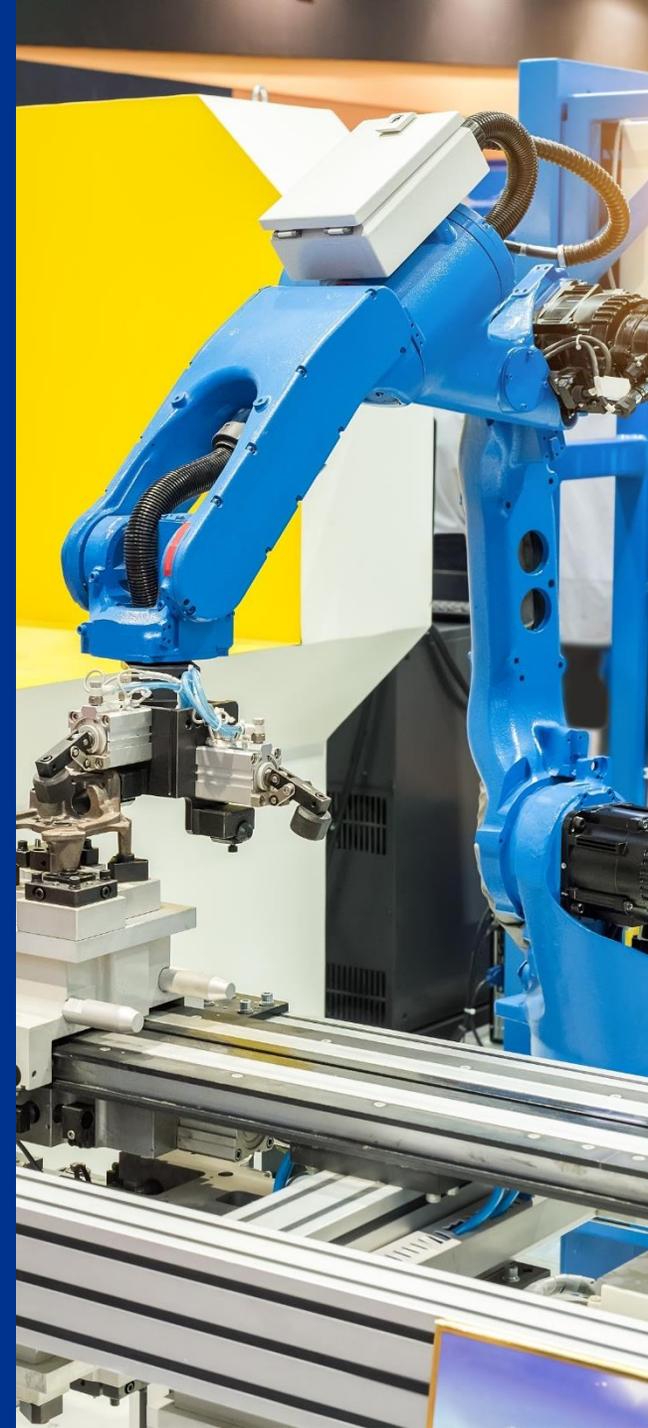


8

生成式人工智慧 (GenAI) 滿載前景及風險

生成式人工智慧技術引發了人們對該技術顛覆現有商業模式、提高生產力、取代人力，以及在極端情況下毀滅人類的狂熱猜測。問題在於創新與商業化之間存在時間落差，投資者在無法確認誰是贏家的情況下就下注，往往造就了金融泡沫化。圍繞生成式人工智慧的炒作與此類似，卻很少有人關注其在商業化層面所需克服的障礙與難關。

生成式人工智慧之資料隱私和使用標準的監管進度一直處於落後狀態，尤其是在美國。深度偽造的影像和內容能操縱選民，所帶來的威脅性不容小覷。事實上，美國2024年總統大選的候選團隊已接觸和嘗試這項技術。種種情勢加深原本已因生成式人工智慧技術而造成的網路安全威脅，使情況變得更為棘手，並意味著企業致力於提升生成式人工智慧技術與量能的同時，亦須不吝分配更多資金來防禦攻擊。人民對財產權和體制的信任在民主社會和市場經濟的運作上至關重要；生成式人工智慧可能被用來破壞人民對體制和法治的信任，進一步分化選民。



9

政治兩極分化加劇

市調顯示，現今美國國內政治的兩極分化現象日趨嚴重；極端選民對其支持的政黨無由來的死忠程度左右了選舉結果。人民越發覺得當選者不足以代表他們的理念。當前的美國存在明顯的政治分歧，國家內部兩極分化激起民眾的不安，並破壞經濟運行的效率，更導致意識形態帶領經濟決策，而非基於實質面，進而演變成扭曲的經濟現狀。此等局面已形成了幾十年，在追求全球化的同時，忽視伴隨自由貿易而來的損失與犧牲，使得失業和工資低廉的情況惡性循環。

問題出在某些選民認定的解決方案不夠宏觀；大批具影響力的選民不是選擇投資於教育和幫助逐漸式微的產業轉型，而是打壓國內外勞動競爭者的工作機會，削減了個人和整體經濟的生產潛力。在勞動力稀缺的時代裡，這樣的作法實在是背道而馳。

選舉當中慣用的以散播錯誤資訊誤導選民的宣傳手法，再再使得大眾不滿情緒高漲，並加深社會的對立。城市經濟學家理查·佛羅里達 (Richard Florida) 預測，政治分化的現象將深入各州，甚至是每個城市。因此，企業在擴張生意和選址時必須更費心思考，並權衡何處為最適棲身處。政策的可預測性越來越低，致使個人和企業在做出重大經濟決策時猶豫不決，甚至裹足不前。

升級的氣候變遷造成的紛擾

我們正歷經氣候變遷所帶來的劫難。全球氣溫屢創新高，不僅引發火災、加劇乾旱和洪水，因中暑死亡的人數也攀升，且頻繁斷電。烏俄戰爭導致俄羅斯石油和天然氣供應中斷，提高採用可再生能源的呼聲，尤其是歐洲地區。然而，戰爭使得煤電廠使用率上升，導致碳排增加。

諸多的變化擾亂了全球供應鏈；在停電的情況下，連工作都很困難，更遑論生產。從澳洲到阿根廷的糧食供應遭到中斷；旱災限制了行經巴拿馬運河的船隻大小和重量。打造綠色基礎設施的成本相當可觀，即使電動汽車生產的腳步正在加速，電動汽車充電所需的基礎設施卻無法迎頭趕上。同時，還需要解決生產電動汽車所需之礦產和稀土的開採問題。極端氣候事件的強度和發生的頻率將增加，某些地區將無法居住。

結論

在全球氣候變遷議題上，恐懼心驅使人們分裂、國土邊界意識提升，並爭相拋出對策。這些現象在往後的一段時間，很可能重塑全球經濟的運行方式。

如果我們不正面迎戰恐懼，衝擊將會加劇；大多數國家將受到不穩定供應鏈、通膨和升息的波及。當我們願意攜手正視共同恐懼的議題，這個世界將能夠更從容地應對屬於全人類的困境與挑戰。

引用約翰·藍儂(John Lennon)的話語："你可以說我是個理想家，但我不會是唯一的一人。我希望有一天你也能加入我們，世界將合而為一。"



Contact us

池世欽 **Leo Chi**

專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 04242

E leochi@kpmg.com.tw

吳政諺 **Vincent Wu**

副專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 04247

E vincentwu@kpmg.com.tw

吳俊源 **Eric Wu**

副專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 06748

E ewu3@kpmg.com.tw

陳佩雯 **Megan Chen**

行動商務 經理

T 02 8101 6666 ext. 19068

E meganchen2@kpmg.com.tw

劉胤苗 **Kathy Liu**

行動商務 副理

T 02 8101 6666 ext. 16077

E kyliu1@kpmg.com.tw

kpmg.com/tw



The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2023 KPMG, a Taiwan partnership and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

Document Classification: KPMG Public