



影響全球經濟的 十大核心力

從阿根廷的歷史引以為鑑

KPMG Insight

—
May 2026



前言

壓力正在撕裂人與人、市場以及體制之間的紐帶，這正是當前全球經濟的寫照。雖然經濟仍在運作，但各國共同協調應對危機的能力已大不如前，保護主義的傾向正日益加劇。

這些裂痕已積累多年，而近期的伊朗戰爭更像是一劑催化劑，加深了各經濟體之間的矛盾。過去用來緩衝衝擊的政策工具（如疫情時期的財政刺激、近乎零的利率）如今已不復存在。全球各國政府因債務高居不下，已無力提供更多財政支持。各國央行仍在應對過去留下來的後遺症。在戰爭爆發前，通膨就已表現出頑固的黏著性；如今戰爭帶來的額外物價上漲壓力，正迫使許多央行重新考慮升息。

本文將這些尖銳的討論濃縮為形塑全球經濟的十大核心力。因為這些衝擊相互交織、螺旋放大，極難精準預測，但它們

都直指同一個方向：**更弱的增長、持續的通膨，以及脆弱的經濟擴張**。這很可能是自疫情以來全球經濟表現最差的一年。

即便假設荷莫茲海峽（Strait of Hormuz）能在第二季度末重新開放，這場危機帶來的長遠後果也將遠超預期。金融市場目前似乎對這些滯後效應視而不見，這讓市場面臨極大的修正風險。

資料來源：[Under pressure: The view from Argentina](#)

KPMG美國投資服務相關文章請詳 [赴美走廊](#) 專區。

世界秩序正在分崩離析

全球對自由貿易的支持減弱，扭曲貿易的政策激增，外國直接投資（FDI）不再扮演連結各國經濟的紐帶。二戰後建立的「以規則為基礎的國際秩序」，高度依賴美國及其盟友在經濟和政治上的絕對主導地位。隨著這種主導地位減弱、對手力量崛起，該體系正在被削弱。

與此同時，支撐全球化的國際機構失去了公信力。他們更關注自由貿易中的「贏家」而忽視了「輸家」，導致解決爭端的能力下降。全球化雖然帶動了增長，但利益分配極不平均，拉大了各國內部的貧富差距。疫情更給了全球化沉重一擊，暴露了經濟過度交織的弊端。其結果是一個更脆弱的秩序，各國傾向自掃門前雪。



貿易政策轉向內與保護主義

雖然美國目前的關稅低於 2025 年 4 月的峰值，但仍是 2024 年水準的三倍以上。在最高法院推翻了早先的某些財政措施後，美國政府加快了對其他關稅項目的調查，以彌補失去的財政收入。

《美墨加協定》（USMCA）今年面臨審查，美方表示希望維持多邊協定的性質，但這並不排除加徵更多關稅的可能，歐洲等國實施貿易報復的風險正持續上升。與此同時，中東衝突為供應鏈帶來中斷、短缺和成本上漲。企業現在必須同時面對「貿易政策風險」與「航運咽喉點受阻風險」，且看不到終點。這不僅導致成本上升，更讓企業對重大投資決策躊躇不前，進一步削弱經濟增速。



能源衝擊的陰霾揮之不去

在衝突爆發前，全球每天有約 2,000 萬桶原油及近五分之一的液化天然氣 (LNG) 貿易行經荷莫茲海峽。海峽受阻推高了油價與天然氣價格、困住船隻，並切斷了肥料的供應。

沙烏地阿拉伯的繞道管道只能彌補部分損失。由於大量閒置的煉油產能都在海峽內部，精煉石油產品 (尤其是航空燃油) 嚴重短缺。航空公司紛紛削減航班，甚至已有航空公司倒閉。

即使未來海峽重新開放，航運也無法立刻恢復正常。在水雷清除、安全重建和停火協議落實前，許多航運商不敢冒險返回。高昂的保費、繞道成本以及庫存成本，將在短期中斷結束後繼續讓貿易維持高成本，其對經濟的拖累將比衝突本身更持久，就像當年疫情後的狀況一樣。





通膨高居不下

來自能源、關稅和供應鏈改道的供應端衝擊同時襲來，導致通膨在更長時間內維持在高位。

國際貨幣基金組織（IMF）預計通膨將在 2026 年上升，直到 2027 年才會緩解。在極端的能源危機情境下，全球通膨可能突破 6%，而全球經濟增長率將降至 2%。

這將引發「停滯性通膨」的夾擊：高成本壓縮企業利潤、引發裁員，並限制了央行降息救經濟的空間。這是一個更糟糕的「增長與通膨權衡」，而非暫時性的物價震盪。家庭消費會變得更加謹慎，高物價與不確定性提高了儲蓄率並抑制支出，形成惡性循環：消費疲軟導致經濟放緩，進而加深社會焦慮，進一步助長保護主義政治。

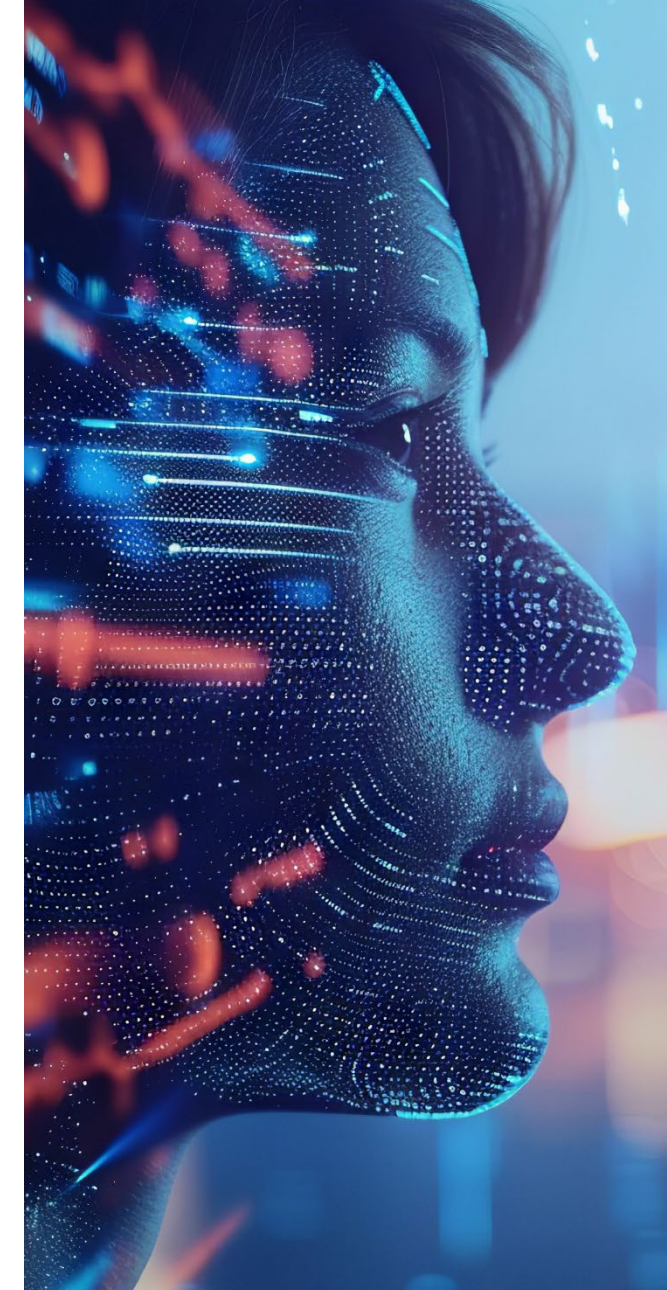
人工智慧的經濟效益被迫延後

儘管 AI 可以提升生產力，但其效益滲透到整體經濟的速度比許多人預期的要慢。AI 的普及需要時間、資本以及企業組織架構的重組。

然而，AI 對現有商業模式和勞動力市場帶來的衝擊（如失業、轉型壓力）卻來得更快。雖然效益是真實存在的，但目前還不夠廣泛，無法抵消通膨的負面影響。

企業對 AI 的採用呈現「廣而不深」的現象，許多公司停留在試驗階段，難以實現規模化部署，且員工的抵觸情緒正日益加劇。

此外，硬體硬實力也遭遇瓶頸，資料中心大幅推高了電力需求，而晶片、變壓器、渦輪機以及電網容量的限制，正減緩建設速度並推高成本。**這造成了時間差：破壞與衝擊先到，而生產力紅利卻遲到了。**歐洲在 AI 監管上比美國更激進，這減緩了其採用速度；但如果美國國會未能在期中選舉前採取行動，各州地方政府可能會自行立法，這將導致美國監管環境走向碎片化。





人口老化壓力持續加深

在已開發經濟體中，人口老化正在減緩勞動力增長，並大幅推高養老金、醫療保健和長期照護的成本。已開發國家的平均壽命已創下歷史新高。

雖然移民政策可以緩解部分勞動力短缺，但在政治上卻遭到強烈的民意反彈，使其變得難以推行。與此同時，許多新興經濟體也面臨勞動力減少、財政負擔加重以及對抗下次經濟衝擊時韌性不足的困境。

巨大債務網綁了央行政策

當政府債務規模過於龐大而無法管理時，各國政府將失去簡單的政策選項。刺激經濟快速增長變得困難，實施財政緊縮在政治上成本太高，放任通膨極其危險，而債務違約則過於痛苦。

最終剩下的手段就是「金融壓抑」(Financial Repression)。這是指政府利用政策工具，人為地將政府舉債成本維持在極低水準。常見但具破壞性的工具包括：央行大舉購買國債、強制將民間儲蓄引導至政府債券，以及對長期債券殖利率設定上限。

這些手段無法阻止危機，只能延後危機。其代價表現為：本國貨幣貶值、通膨上升、儲蓄者財富受損，以及央行的獨立性和公信力遭到打擊（阿根廷的歷史就是血淋淋的教訓）。

現在的核心懸念是，美國是否能像過去一樣，免受舉債成本上升的衝擊。目前期限溢價 (Term Premium) 已經上升，顯示長期殖利率底部正在形成，這將增加政策制定者被迫干預利率的壓力。



美元的主導地位正在緩慢被侵蝕

目前全球市場上依然沒有出現能夠完全替代美元的選項。美元在國際外匯交易中仍佔據絕對主導地位。

人民幣的國際化仍受到資本管制的限制，而歐元則缺乏統一的歐元區國債市場支援。因此，各國央行將儲備資產多元化（減持美元）的進程非常緩慢。

短期內更大的風險不在於美元被取代，而是資本流動因戰爭而出現碎片化。荷莫茲海峽的關閉使得某些國家出現「資產豐富但缺乏現金」的窘境，因為他們無法將石油儲備轉化為實質財政收入。這促使他們動用主權財富基金、消耗外匯存底並發行債務，導致可用於全球投資的「石油美元」（Petrodollars）顯著減少。



金融體系的斷層線正在擴大

全球金融體系面臨的風險正日益向傳統銀行體系之外（即非銀行金融機構）轉移。私募信貸（Private Credit）填補了傳統銀行放款收緊後的空缺，但這些信貸工具在極端環境下的流動性和韌性尚未經過真正的市場測試。

包括保險公司和養老基金在內的機構投資者，為了追求更高報酬紛紛湧入這些資產，這增加了他們暴露於隱性風險的機會。

問題不僅在於這些資產本身，還在於它們之間錯綜複雜的關聯性。金融鏈條受損的連帶傷害極難預測，監管機構也難以追蹤風險如何在各個市場之間蔓延。當地緣政治、金融與科技衝擊相互疊加時，傳統的風險模型已無法準確預測市場拋售的速度。整個金融體系目前看似穩定，但實際上非常脆弱。



氣候變遷與綠色轉型步履維艱

極端氣候事件（如乾旱、洪水、熱浪）的頻率和嚴重程度不斷增加，直接導致實體資產損毀、農業減產以及供應鏈中斷。巴拿馬運河先前因乾旱導致通行能力受限，就是一個典型案例。

與此同時，由於地緣政治緊張局勢升級和財政預算吃緊，全球各國在向低碳經濟轉型（綠色轉型）的政策執行上出現分歧與倒退。清潔能源技術的關鍵礦物（如鋰、鈷、鎳）供應鏈面臨高度的地緣政治掌控與不確定性。

氣候風險不再是遙遠的未來威脅，它正在轉化為當前的經濟成本，推高保費、加大財政負擔，並成為另一個長期的通膨源頭。



美國第一季經濟回顧與展望

美國第一季度的經濟表現超出了許多人的預期。儘管受到戰爭引發的高油價衝擊，美國經濟並未崩潰。政府實施的減稅政策緩解了加油站油價上漲對民眾的痛楚，高收入消費者在通膨環境下依然維持強勁的消費支出。

- **房地產市場**：受到戰爭爆發後抵押貸款利率飆升的打擊，購屋與建築市場已連續第五個季度萎縮。
- **企業投資**：在 AI 熱潮和先前減稅政策的推動下，企業投資表現亮眼，庫存持續消化。
- **政府支出**：在經歷了上季為期六週的政府停擺後，本季政府支出大幅反彈。由於伊朗戰爭消耗了大量武器庫存，美國政府已提出規模更龐大的國防預算。
- **貿易逆差**：貿易逆差持續擴大。受到 AI 熱潮的驅動，相關硬體進口大幅跳升（多數用於資料中心的設備為進口，且享有稅率豁免）。先前被最高法院判定違法的進口關稅政策，反而在今年夏季新關稅實施前，為市場創造了套利空間。
- **出口表現**：美國出口表現低迷。世界其他地區受到戰爭帶來的能源中斷衝擊更為嚴重，且美國的貿易夥伴內部正出現針對美國商品的「軟性抵制」（不公開的杯葛）。

未來展望：聯準會 (Fed) 重回升息軌道

預計第二季度的經濟增長將略微放緩至 1.8%，主因是政府停擺結束後的「追趕效應」消退、財政刺激力度減弱，以及高油價帶來的經濟逆風。到了今年下半年，經濟增長將進一步轉弱。戰爭引發的通膨將更沉重地打擊消費者信心與企業投資，甚至連 AI 的光環也可能因建置成本飆升而稍微黯淡。

聯準會的政策將發生轉變，KPMG 預估：

- 聯準會將在 2026 年下半年升息兩次，以抑制更加頑固的通膨。
- 荷莫茲海峽關閉對通膨的推升效應在年底前還會加劇，預計直到 2027 年底之前，聯準會都不太可能重新啟動降息。

新台商出海 信心指數調查

誠摯邀請您撥冗填寫問卷，給予寶貴的建議

KPMG 台灣與商業周刊攜手發起調查，協助企業精準定位自身在供應鏈與產業轉型中的競爭位置，掌握從「在地」走向「全球」的關鍵決策力。

參與此調查，您將獲得

- 一、《世界新台商出海信心指數報告》完整版電子書及專屬數據洞察。
- 二、《數位商周》世界新台商系列報導免費閱讀（限時一個月）。



點擊或掃描填寫問卷





Contact us

吳政諺 **Vincent Wu**

專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 04247

E vincentwu@kpmg.com.tw

趙敏如 **Charlotte Chao**

專業策略長

T 02 8101 6666 ext. 07041

E cchao@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



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.

© 2026 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