



全球秩序重構 不確定性揮之不去

觀察清單

KPMG Insight

July 2026



前言

當前的全球經濟並未陷入停滯，而是步入了一種高摩擦的運行狀態。市場依舊向前推進，但每一步成長所需的成本與阻力均顯著上升。這不禁讓人想起希臘神話中的薛西弗斯（Sisyphus）因欺騙死神而受懲，被迫永遠將巨石推向山頂；每當即將登頂，巨石便又滾回原點，迫使他陷入永無止境的勞役。這幅景象深刻映照出時代的轉變：那個建立在廉價資源、自由貿易與高度確定性之上的舊世界已逐漸遠去，取而代之的是一條更為陡峭的前行之路。

成本上升與結構轉型，正在侵蝕微觀經濟的韌性。資金不再廉價，全球供應鏈日益碎片化，通膨壓力亦難以快速消退。最先感受這股陣痛的是一般家庭，居高不下的物價、趨冷房市與縮水的儲蓄，持續削弱著社會抵禦風險的能力。另一方面，人工智慧（AI）雖被寄予厚望，但短期內最顯著的仍是龐大的資本支出，包含高階晶片、電力供給到基礎設施，巨額投入隨處可見，而市場期盼的實質生產力躍升仍需時間驗證。

容錯空間的收窄，則對宏觀政策構成了嚴峻考驗。美國聯準會或需承受更多的經濟陣痛才能徹底壓制通膨，而財政政策亦受限於國會僵局與赤字壓力。這並非一個即將崩潰的經濟體，而是一個容錯率極低的經濟體。它依然具備成長動能，但過程將異常艱難，每一次外部衝擊所造成的傷害，都需要更長的時間才能修復。如何在高摩擦與低容錯的新常態中找到平衡，將是決策者與企業無可迴避的終極挑戰。

KPMG 美國首席經濟學家最新的觀察指出，過去曾協助壓低通膨、撫平景氣波動的力量，如今多數已走入反轉期。全球經濟脆弱性顯著上升，通膨更具黏性與反覆性，金融市場修正的風險隨之累積，連帶使先前火熱的 AI 光環逐漸回歸理性。

資料來源：[Rolling a boulder uphill : Structural change watchlist](#)

KPMG美國投資服務相關文章請詳 [赴美走廊](#) 專區。

不確定性成為新常態

過去的不確定性宛如一場暴風雨，來勢洶洶卻終將過境；如今的不確定性則更像瀰漫不散的濃霧，模糊了前方所有方向。當能見度極低，延後決策便成為企業與家庭的本能反應。企業放慢招聘、投資與擴張步調，家庭則選擇延後購屋、大額消費與人生規劃。原本短期的觀望情緒，正逐漸演變成長期的保守主義。

這種集體觀望的代價，不僅表現在消費動能降溫，更導致長期資本投資停滯與規劃週期被壓縮。企業被迫專注於眼前的生存議題，削弱了長線戰略布局；政策制定者如聯準會，也陷入必須仰賴落後指標與有限訊號，在迷霧中摸索路徑的困境。

就業市場往往最先印證這股寒意。市場招聘需求放緩，轉職流動率下降，而應屆畢業生等新進勞工更是首當其衝。更關鍵的是，能見度降低大幅提高了政策誤判的風險。如果聯準會能預見基本通膨將在2026年初再度升溫，或許就不會在2025年底大幅降息。



聯準會正在追逐一個不斷移動的目標

過去讓利率長期維持低檔的因素正在逐漸消失，聯準會熟悉的政策框架不再像以前那麼有效，而所謂的「中性利率」究竟在哪裡，也變得越來越難判斷。多年來，全球龐大的儲蓄資金有助於壓低利率。當時，嬰兒潮世代持續累積退休資產；中國將貿易順差投入美國國債；投資人也普遍將美債視為最安全的避風港。這些力量共同推低了資金成本，也讓聯準會較容易維持低利率環境。

但如今情況已經改變，嬰兒潮世代開始動用退休儲蓄，中國的超額儲蓄不如以往，全球央行對美債的需求也逐漸減弱。在這些買家退場後，接手美債的更多是避險基金與對價格敏感的投資人。他們要求更高的報酬率才願意持有美債，這意味著市場利率很難再回到過去的超低水準。

換句話說，支撐低利率時代的基礎正在鬆動，而利率的長期底部，可能已經比過去明顯墊高。



通膨有了新的底線

聯準會曾花了十多年時間，努力把通膨推升至 2% 的目標水平。如今情況已經完全反轉，決策者不再擔心通膨太低，而是苦惱於如何將通膨壓回目標區間。過去幫助壓低物價的力量正在消退，例如：來自中國的廉價商品不再源源不絕、企業為提高供應鏈韌性而放棄一味追求低成本的模式，以及極端氣候頻繁干擾生產使能源價格也變得更加波動。此外，AI 熱潮下為建設資料中心而投入的大量資金，推升了電力、設備與電子零組件等成本。

這不代表通膨即將失控，而是通膨的底線可能比過去更高、更難下降。當供應受限與成本上升成為常態，3%至4%的通膨率便不再只是極端情境，而可能成為新的現實。問題在於，貨幣政策能抑制需求，卻無法增加房屋供給、疏通供應鏈、修復受損的農作物，或擴充電力基礎設施。因此，若要把通膨重新壓回 2%，所需付出的經濟成長與就業代價，可能比過去更加沉重。



聯準會的影響力正在縮小

聯準會仍能影響金融市場，卻越來越難帶動實體經濟。降息首先推升的是股票、債券與房地產價格，而這些資產主要集中在高所得家庭手中，因此刺激效果並不平均。相反地，升息帶來的壓力卻會廣泛落在家庭與企業身上。

房市則進一步削弱了貨幣政策的效果，聯準會可以降低房貸利率，卻無法增加房屋供給。在供給不足的情況下，降息反而可能推高房價與租金。換句話說，聯準會仍能改變資產價格，卻越來越難解決住房短缺、貧富差距等結構性問題。



債務攀升，財政空間縮水

美國聯邦債務已超過經濟規模，使政府未來透過舉債因應衰退的空間愈來愈有限。人口老化、國防支出增加與高利率環境，正持續推升財政負擔。其中，債務利息已成為政府最大的支出項目之一，排擠了教育、科研、基礎建設等面向未來的投資。結果是，政府每增加一美元支出，帶動經濟成長的效果愈來愈弱，因應下一次危機的能力也隨之下降。

各國央行、金融機構和投資人都持有大量美元資產，尤其是美國公債。因此，美國政府發債時，通常不愁找不到買家，但這項優勢並非毫無代價。一旦融資成本進一步上升，財政壓力只會更加沉重。簡單來說，政府最大的挑戰已不是借不到錢，而是越來越多資源只能用來支付過去累積的成本。



人口老化是一把雙面刃

人口老化已不再是遙遠的風險，而是正在發生的現實。它一方面壓縮勞動力供給，另一方面也加重政府的財政負擔。

以美國現狀而言，隨著勞動年齡人口減少，即使經濟成長放緩，就業市場仍可能維持緊俏。這使聯準會更難在控制通膨與維持成長之間取得平衡，其結果是，即便經濟降溫，勞動市場仍可能支撐薪資與物價上漲，增加類似「滯脹」的風險。與此同時，退休人口持續增加，領取社會安全保險（Social Security）與聯邦醫療保險（Medicare）的人愈來愈多，但繳納相關稅負的勞工卻相對減少。移民限制進一步加劇這項問題：勞動力供給減少固然有助於壓低失業率，卻也讓稅基縮小，財政赤字與債務壓力更加沉重。

由於移民的勞動參與率普遍較高，也是社會保險體系的重要貢獻者，因此移民減少不僅代表勞工短缺，也意味著支撐福利制度的資金來源減弱。目前估計，美國社會安全信託基金最快可能在2032年耗盡。屆時制度仍將存在，但福利給付將受限於當期稅收收入。若不進行改革，未來不是削減福利，就是必須增加新的財源。



貧富差距加劇衰退，拖慢復甦

貧富差距不只是公平問題，更會影響經濟衰退與復甦的速度。低收入家庭的儲蓄最少、消費傾向最高，一旦物價上漲或收入減少，往往會立即縮減支出，而且通常早於官方數據反映經濟疲弱。這使衰退來得更快、更深，也讓復甦更加緩慢。更棘手的是，最先受到衝擊的人往往最缺乏撐過低潮的能力；而財政刺激、職業培訓與育兒補助等有助縮短衰退的政策，卻經常陷入政治攻防而難以推動。

與此同時，高所得族群雖然貢獻較多稅收，但受景氣變化的衝擊相對有限，對擴大財政支援的支持度也往往較低。這種落差進一步加劇社會與政治的分裂。

企業集中化也在強化這種趨勢，大型企業憑藉市場優勢維持利潤、掌控機會，使財富更加集中。因此，貧富差距已不只是經濟問題的結果，更成為拖累成長、加深衰退的結構性阻力。

這也讓外界將更多希望寄託在AI身上，期待它能提升生產力並帶動薪資成長，而不只是推高企業估值。然而，AI的效益往往需要時間才能顯現，前期投入的成本卻已經率先到來。



AI面臨「先付成本、後收成果」的難題

AI無疑將帶來深遠變革，問題在於時間差。眼下，建設AI所需的成本成長速度，遠快於生產力效益的釋放速度。晶片、電力、水資源和龐大的資本支出都價格高昂，這些投入不僅推升成本，也排擠了其他領域的投資。近年消費性電子產品價格反彈，便是其中一個例子。

此外，AI需求的擴張速度快於效率提升的速度，在某些應用場景中，運行AI的成本甚至高於直接雇用人力。這意味著，目前的AI熱潮更像是一場提前預支未來回報的投資浪潮。雖然潛在效益十分可觀，但若投資回報不如預期，市場可能在生產力紅利真正到來之前就先面臨調整。

AI概念股近期已出現波動，顯示市場開始重新評估其價值。一旦相關投資熱潮降溫，甚至引發大幅修正，對經濟的衝擊可能遠超2000年網路泡沫破裂，而政策制定者可運用的應對工具卻比當年更為有限。



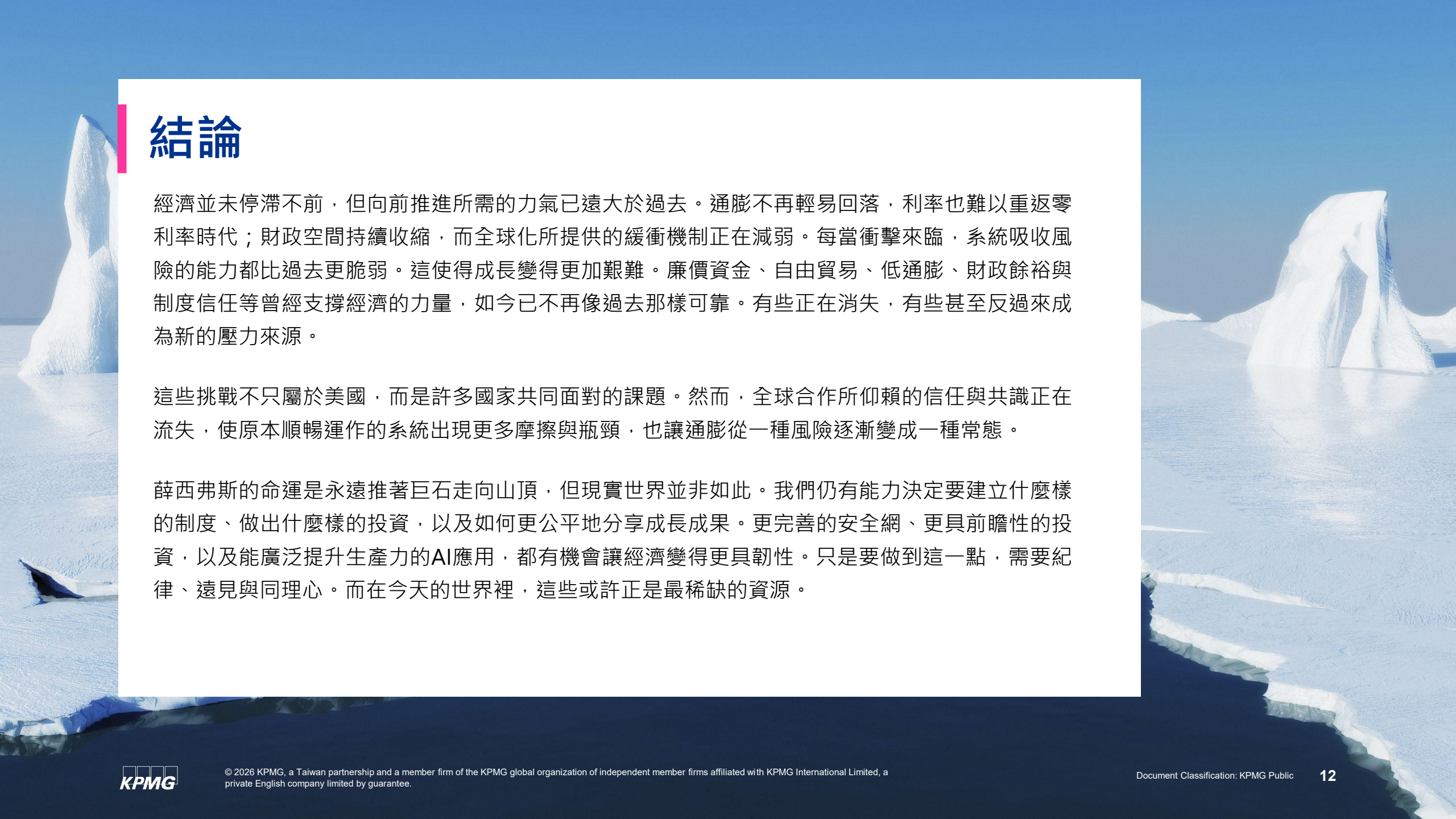
信任，才是最稀缺的資產

這份清單中的每一項解方，最終都建立在同一個基礎上：信任。人們必須相信政府、央行和各項制度有能力兌現承諾，否則再完善的政策也難以發揮效果。然而，這種信任正持續流失。近年來，美國民眾對聯邦政府的信任度已降至歷史低點附近，使政策推行變得更加困難。當聯準會的公信力受到質疑，控制通膨的成本就會提高；當政治互信不足，財政改革容易陷入僵局；當國際信任瓦解，跨國合作也會變得舉步維艱。

與此同時，國族主義抬頭、社會分歧加劇，加上財富與影響力愈來愈集中，讓許多人覺得自己的利益未被代表。在這種環境下，陰謀論與不實資訊更容易蔓延，而它們又進一步侵蝕社會對制度、專業和公共機構的信任，形成惡性循環。最弔詭的是，那些最需要改革的問題，往往也最容易摧毀改革所需的信任基礎。於是，改革變得愈來愈困難，而願意共同承擔成本的人也愈來愈少。

重建信任沒有捷徑，只能依靠更高的透明度、更健全的問責機制，以及長時間累積的成果。畢竟數十年失去的信任，不可能在短時間內重新找回。



A large, jagged iceberg floats in a calm, blue sea under a clear sky. The iceberg's surface is textured with various ridges and grooves, and its reflection is visible in the water. The overall scene is serene and evokes a sense of scale and isolation.

結論

經濟並未停滯不前，但向前推進所需的力氣已遠大於過去。通膨不再輕易回落，利率也難以重返零利率時代；財政空間持續收縮，而全球化所提供的緩衝機制正在減弱。每當衝擊來臨，系統吸收風險的能力都比過去更脆弱。這使得成長變得更加艱難。廉價資金、自由貿易、低通膨、財政餘裕與制度信任等曾經支撐經濟的力量，如今已不再像過去那樣可靠。有些正在消失，有些甚至反過來成為新的壓力來源。

這些挑戰不只屬於美國，而是許多國家共同面對的課題。然而，全球合作所仰賴的信任與共識正在流失，使原本順暢運作的系統出現更多摩擦與瓶頸，也讓通膨從一種風險逐漸變成一種常態。

薛西弗斯的命運是永遠推著巨石走向山頂，但現實世界並非如此。我們仍有能力決定要建立什麼樣的制度、做出什麼樣的投資，以及如何更公平地分享成長成果。更完善的安全網、更具前瞻性的投資，以及能廣泛提升生產力的AI應用，都有機會讓經濟變得更具韌性。只是要做到這一點，需要紀律、遠見與同理心。而在今天的世界裡，這些或許正是最稀缺的資源。



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