投稿類別：商業類

篇名：
淺談全球二次衰退發生的可能性

作者：
林佩玟。台北市立中山女高。高三義班

指導老師：
趙威寧老師
淺談全球二次衰退發生的可能性

目錄

壹● 研究動機 .......................................................................................................................... 2

貳● 正文 .................................................................................................................................. 2

一、可能導致二次衰退的原因 ............................................................................................... 2

（一）中國通膨和高額債務 ............................................................................................... 2

（二）歐洲金融市場的不穩定 ............................................................................................. 3

（三）東北亞情勢動盪 ......................................................................................................... 3

（四）美國債務問題 ........................................................................................................... 3

（五）結構性高失業率 ......................................................................................................... 4

（六）天災不斷 .................................................................................................................... 4

二、小結 ................................................................................................................................... 5

三、二次衰退不會發生的原因 ............................................................................................... 5

（一）經濟復甦漸上軌道 ....................................................................................................... 5

（二）各國政府警覺性提高 ............................................................................................... 6

（三）新興市場經濟活絡 .................................................................................................... 6

（四）各國政府積極金融改革 ........................................................................................... 6

（五）歐洲債務問題不同於金融海嘯 ............................................................................. 6

（六）美國的新態度 .......................................................................................................... 7

（七）中國政府的態度 ....................................................................................................... 7

四、小結 ................................................................................................................................... 8

參● 結論 ................................................................................................................................... 8

肆● 引註資料 .......................................................................................................................... 9
淺談全球二次衰退發生的可能性

壹● 研究動機

歷經 08 年金融海嘯的震撼，身處於台灣的我們也無一倖免的經歷失業潮、無薪假、消費緊縮的恐慌。雖然在各國政府卯足全力挹注資金拯救危在旦夕的金融市場後，已漸入穩定，卻在此同時有多位學者如：紐約大學教授魯比尼（Nouriel Roubini）、諾貝爾經濟獎學者克魯曼（Paul Robin Krugman）紛紛提出：如果各國政府竭力扶植的經濟及振興方案，未能有效控制市場的衰退、刺激景氣，有可能因銀彈用盡，而導致二次衰退的可能。雖然也有不少專家如：貝萊德董事長兼執行長芬克（Laurence Fink）、另一諾貝爾經濟學獎得主普思考特（Edward Prescott）抱持完全相異的看法，認為這樣的衰退發生的機率似乎很低。

兩方意見的完全相反，讓未來的市場更添變數。能肯定的一點是此次危機的影響層面既廣且深，更是過去未曾處理過的面向，因此去了解背後形成的原因，並反省過去手段使用的錯誤，以避免相同的危機再度發生。基於以上，我以可尋之資料並配合判讀與整合技巧來探究衰退再次發生的可能原因，和了解支持復甦者又有哪些立論根據。以下就多方數據及時事新聞面，試圖分析「二次衰退」發生的可能性與否。

貳● 正文

一、可能導致二次衰退的原因

（一）中國通膨和高額債務

首先西北大學助理教授史宗瀚花費一年多時間調查，發現中國債務總額，在過去一年內呈現倍數成長，至今可能已累計至人民幣十一兆元，而此數據與中國財政部所估計的數據有顯著的落差（幾乎多出一倍），這筆金額的龐大相當於七成的中國外匯存底、三成的 GDP 總額，如此動搖國本的債務，若不謹慎處理將嚴重拖垮中國經濟。更令人憂心者，中國帳面債務並沒有因四兆的振興方案而有顯著上升，種種數據的出入，不免讓人臆測：是不是有更多資金的缺口還未被發覺，尤其中國的資訊來源通道有限，並經嚴格控管，更加深債務問題被蓄意遮掩的疑慮。【註一】

此外中國國內的通貨膨脹問題依舊，房價漲幅屢創新高，銀行業新增貸款也大幅增加，中國面臨升息、升值的雙重壓力，北京當局屢次祭出抑制房價政策，但實際效果有限，專家呼籲若不審慎調節，採取規模較大的緊縮性手段，物價壓力很有可能累積至破壞性水準，對勞力、產品、服務市場將造成惡性衝擊連帶影響經濟發展，從近期股市表現即可看出市場對於其泡沫化的疑慮更深了。對於政府
淺談全球二次衰退發生的可能性

出面大舉介入亦可能造成經濟成長速度的減緩，進而影響全球景氣的復甦，因此中國內部通膨的處理之道也備受全球關注。【註二】

（二）歐洲金融市場的不穩定

歐元區的成立是一項創舉，但在成立之初就已預言貨幣的調控機制已經無法成為各國經濟自救的手段，加上會員國經濟體質不一，很可能因單一國家內部危機而拖累他國的經濟發展。因為現有歐洲央行進行全盤性控制，不像以往各國能自行加印鈔票解決緊急的金融危機。希臘債務問題就是很好的例子，原先的小火苗會因為其他國家大筆外債的到期而持續延燒，而讓人憂慮的並不單是希臘，財政赤字占 GDP11.2%的西班牙，今年（2010）將有二千二百五十億歐元的債務到期，金額相當於希臘總體經濟規模，加上西班牙高達 20%的失業率，才會是歐元區所面臨的挑戰中最嚴重、擴及範圍最大的。歐元區就像龐大的船陣，擁有全球無法比擬的經濟實力和影響力，卻因為他的龐大及密切性，讓船彼此相連，雖然平穩，一旦遭遇火災沒有一艘能輕易逃脫，也同時對於全球市場的復甦造成深遠的影響。【註三、四】

（三）東北亞情勢動盪

南北韓之間情勢告急，北韓一窮二白擁核武自重，對於亞洲市場的影響來自對東亞貿易圈收戰事波及的疑慮，如真正發生正面衝突，或不小心擦槍走火，難保不採取大規模海陸空封鎖，即便貨物並非運銷至韓國當地，但就短期而言船支必將受阻。就算北韓的金屬原料也得進行海運，因此交通路線也是會增加額外成本，因此戰爭所帶來的不確定和緊張感也會影響亞洲其他國家成長力道。近美國軍演也引起中國的關注，東西兩大強權的角力，由經貿、匯率延伸至軍事、外交，也引起各方鄰近國家的關切側目，後續發展值得持續觀察。

繼南北韓之後，近期中、日又因釣魚台漁船與軍艦碰撞、扣人事件，引發雙方頻頻動作。後續所帶出的主權、漁權，及隱藏背後所觀其海底油田的開採權等等，及之後是否引發兩國長期民族主義問題，都將受到亞洲及世界各國關心。畢竟中、日兩國為世界繼美國之後的兩大經濟體，動見觀瞻。

（四）美國債務問題

2010 年美國債務規模已達 13 兆美元，高額的財政赤字佔 GDP 的 10%。而值得注意的是，各項事先未規劃財源的福利支出，經美國國會預算辦公室估計約為 46 兆美元，相當於美國現存公債餘額的四倍，其他如健保改革方案的推行，預估為 9500 億美元的支出，將對目前美債金額再添一筆，對於美國長期的發展而
淺談全球二次衰退發生的可能性

言更萌生阻礙與變數。【註五】

（五）結構性高失業率

經過先前景氣之低盪，循環性失業人口大幅攀升，或許會認為只要再恢復景氣榮景，失業問題就能自動解決，其實隨著電腦程式的進步、電子書的普及、智慧型手機的應用、工業設備的自動化……一再改變了傳統的商業模式，也代表著有很多人力將永遠恆常的被取代。傳統對結構性失業人口的假設，可能還需增加計算「這一些」完全被人力市場排擠的人們，而其解決之道也應作適當改變。站在資方立場，電腦作業不需休息、沒有資遣爭議問題，所費成本長期看來也遠低於人力，全面電腦化的趨勢便不在話下。而且資方為了考慮節省年資、獎金問題，其中非長期必要性人力，甚至可能改為約聘雇用。可是當人力供給數量不變，且通膨隱憂造成退休年齡延後，生技醫療的發達延長人類的壽命，而就業市場需求的減少、就業形式的改變，均將為未來可能的高失業率埋下因子。

另外歐洲國家為因應主權債務的償付，減少支出的步調確立，英國財政部長於 2010 年 6 月 22 日宣布將進行數十年年來最大規模的財政緊縮計畫，透過增稅及刪減高達 170 億英鎊的預算支出；德國總理梅克爾於 2010 年 6 月 7 日宣布德國財政政策自 2011 年起，將由原先的寬鬆財政政策轉為撙節開銷、縮減支出，希望每年能減少 100 億歐元為目標。預算的縮減，產品的需求減少，影響所及也以出口為導向的供貨地失業人口的提升。兩者所帶來的失業問題，會造成需求的相對銳減和復甦的遲緩。

（六）天災不斷

全球氣候的異常使致天災不斷，也有很多過去認為的極端事件【註六】，最近密集的發生，舉凡冰島、瓜地馬拉火山的爆發、烏克蘭及俄羅斯的大火、加拿大及巴西和印度的水災、澳洲的蝗害、和令人聞之色變的超級病毒……等等，後續所衍生的問題：從空氣品質到航運的阻斷、農糧的短缺，可能爆發傳染病的肆虐，觀光業的受阻、產品的運銷都會帶來額外的成本。大陸的大旱、洪水，更是復甦的一項衝擊，且近來世界各地所測得高溫屢創新高，連帶影響農作物的產收。科學家更預警：小冰河期逼近，恐怕會爆發糧食危機【註七】，俄國總理普丁（Vladimir Putin）更宣布於 2011 年中前，禁止小麥出口；印度政府也宣布禁止棉花出口，試圖抑制印度國內棉花價格的攀升。原物料及農糧產量的供不應求，價格的攀升，天災的破壞與重建，都為復甦之路投下變數。
二、小結

在經歷了金融海嘯的襲捲及試煉，各國政府力挽頹勢，在經濟面稍有起色的同時，卻接連傳出上述問題所產生的隱憂。的確為剛萌芽的全球經濟穩定，投下了變數且徒增信心面的恐慌。同時也不禁擔心害怕，萬一又有風吹草動，各國政府是否還有餘力，拯救重創過後岌岌可危的全球經濟。

三、二次衰退不會發生的原因

（一）經濟復甦漸上軌道

第一，由各項指數和指標，例如：中國的製造及採購經理人綜合指數(PMI)自 2009 年 4 月起，雖偶有消長，但都維持在 50 的分水嶺之上，表示中國內部經濟維持在持續擴張狀態；台灣的 GDP 也上調至 8.24%，創 21 年新高；另外由亞洲的泰國、菲律賓、印度、南韓到紐西蘭、澳洲的調高銀行利率，皆暗示市場相對走穩，經濟已漸上軌道，低利政策的需求性降低，熱錢應漸漸退場。尤其新興亞洲挾著龐大人口所產生的龐大內需及中產階級比例增加，皆大大提升了消費力，如能維持如此相對穩定的經濟情況，將減低二次衰退再度發生的可能性。

第二，觀察全球經濟活動的重要指標波羅的海乾貨指數(BDI)由 2008 年 5 月 20 日 11793 點，在歷經金融海嘯下滑陡降至 2008 年 12 月 5 日的 663 點，至今已相對守穩在 20000 點以上，雖然距離前波高點尚稱遙遠，但不再破底，似乎也透露出全球景氣已走出最陰霾的谷底，正慢慢復甦。

圖 1 波羅的海乾貨指數
(資料來源：www.stockq.org/index/bdiy/php)
淺談全球二次衰退發生的可能性

（二）各國政府警覺性提高

經歷前次金融風暴，讓全球景氣陷入將近一年來的低迷，各國政府也為此採取各項強力措施力挽狂瀾，依目前各國經濟發展評估來看，例如：美國各項數據雖不令人滿意但已在意料中，聯準會也一再強調還有資金，維持低利環境。另外中國的持續抑制房價，即是著眼於控制國內的可能通膨發生，及預防貧富差距所可能產生的問題。

再者，各國政府心中非常清楚如果這次出重手搶救瀕臨滅頂的全球經濟卻不能一次有效解決，下次必將花更大的氣力、更多的金錢才能奏效。正所謂一鼓作氣、再而衰、三而竭，但也是因為如此，二次衰退可能性的提出，對仍在喘息的各國政府而言，必定是個重要打擊，為此警覺性提高，如履薄冰，也進一步加強多項政府的介入手段，以防範再次衰退的發生。

（三）新興市場經濟活絡

從這場危機中迅速恢復者，非中、印兩國莫屬，兩大世界新興市場，不但有龐大人口數量的優勢，以擴大本國內需，因應出口的短缺，新中產階級的產生也為其未來前景更添一分風采，以金磚四國(BRIC)為首的新興市場，超過 28 億的人口需求，是否有機會彌補、替代當前美、歐兩大經濟體的衰退，所造成的需求縮減，值得期待與觀察。而不可否認者，新興市場經濟的活絡所帶動的效益，也將為全球經濟隱藏著改變的力量。

另外東協經濟體的崛起，挾人口及原物料的優勢，也為復甦之路更添柴火【註八】，所謂股市是經濟的櫥窗，觀察東協諸國的股票市場，多數國家如印尼、菲律賓、泰國皆已創了金融海嘯以來的新高，經濟的榮景與希望不言可喻。

（四）各國政府積極金融改革

歐盟區及美國先後於 2010 年 5 月間提出兩則和金融相關重大的政府政策：一為美國歐巴馬總統提出的金融改革方案，限制高槓桿金融衍生性商品的推出、加強消費者在投資上的保障，及對金融機構加強監管。另一則為德國梅克爾首相，對於歐洲風暴問題祭出管制外資惡意放空歐元的政策，用以挽救歐元區經濟。各國政府積極投身金融改革，以適當、合宜之手段介入，有助於降低未來再次爆發類似的金融危機，也能幫助經濟發展腳步的更加穩健。【註九】

（五）歐洲債務問題不同於金融海嘯
歐洲地區債務為主權債務，不同于金融風暴時的衍生性金融商品，前次金融海嘯之所以不可收拾，就在於這些華爾街公司的財務槓桿比率高達 32：1，當一切順利時，這些策略如魚得水，互蒙其利，但金融機構之間高度的環環相扣，每家銀行都擁有投資產品的不同環節，樂在其中的結果是：一旦一家金融機構發生問題，後續的骨牌效應便隨之而來，愈大的銀行影響的層面越深，甚至可以撼動一國經濟和波及他國，最後不得不由政府出面解決，而最終還是由全體納稅人買單。【註十】。歐洲主權債務無高財務槓桿的操作，透過適當的財務手段，如發行公債、按期還款、保持良好償信，即能有效控制。不像衍生性金融商品，經過多重的包裝和的不當的行銷，致使金融黑洞無法估算及不易控制。因此即使發生了歐洲的債信危機，究其成因和影響層面，明顯的和金融海嘯相比是比較容易控制與解決的。

（六）美國的新態度

美國至今仍未有進一步升息的打算，這對於市場而言是有所助益的，畢竟美國人民依舊是全球主要消費群，寬鬆的借貸成本，低利環境的延長，皆有助企業持續降低經營成本，減少資本支出，延後債務償還，使企業財務得以改善，如此才不會壓縮其消費能力。有龐大的民生需求帶動生產，將循環轉為正向，是全球面對衰退該努力的方向。【註十一】

向來花錢大方的美國人，經上次危機襲捲，紛紛改變以往態度開始存錢，美國商務部於 2010 年 5 月公布之儲蓄率為 6.9%，創 15 年來新高【註十二】。一方解讀此舉將延長復甦的時程，而筆者以為這或許是另一個復甦的支持力道，儲蓄率的提高也意味著：人們對市場是抱持警覺心的，對長期的穩定是有加分。至於悲觀者提出的復甦腳步拉長，如果政府能給予更肯定的保障與支持，資金的投入也不會趨於過度保守，阻礙發展。

歐巴馬總統於 2010 年 8 月 31 日正式宣布：美國由伊拉克撤軍。並且計畫自 2011 年 7 月起從阿富汗撤軍，這不但實現了歐巴馬的競選承諾，更說明了歐巴馬要節省龐大的國防支出，投入更具選票效應的經濟建設，鋪設其 2012 的連任之路，畢竟歐巴馬是美國第一任黑人總統，眾所矚目，成績單更是令人期待。

（七）中國政府的態度

中國政府對房價持續緊盯，並採取一連串的緊縮性房貸政策，避免因房市過度升溫而造成泡沫化和相關物價的飛漲，具有安定的作用。【註十三】

有計劃性的提高中國本地工資，並且控制通膨，提高民衆的消費能力，也是中國政府另一項政策，當然背後也少不了人口結構改變、教育水準提升、就業方向改
淺談全球二次衰退發生的可能性

變……等實質影響。政府欲加速改變中國「全球代工廠」的角色，由「世界工廠」轉型為「世界市場」，也因提高的工資可刺激內部市場需求，同時補足歐美市場出口減少所造成的損失，更確立中國在全球經濟版圖的獨立性【註十四】。中國經濟的強勢成長，成為全球復甦的火車頭，使經濟勢力由先進國家往新興國家挪移的趨勢更加明顯與確立。

中國人民銀行行長周小川於 2010 年 3 月 6 日說：「人民幣匯率機制，將採有效管理的匯率機制」，這似乎說明了未來人民幣，將採取較彈性的官方控制手段，雖然有強行介入自由市場調控的質疑，但對中國的發展無非是正向的，可以依進、出口狀況調整匯價，有穩定健全中國國內市場的功能。

四、小結

結合以上所述，無論歐、美、中國、東協各國政府在處理此次金融危機無不小心謹慎，雖為自身國家的利益常見其中之角力，但整體而言，各國政府及其財經首長彼此橫向的聯繫、運籌帷幄，為控制全球整體經濟未來長期的建全發展所做的因應對策有目共睹，相信在所有國家的逐漸走出陰霾、穩健成長的基本共識與積極努力下，全球經濟發生二次衰退的可能性是極低的。

參● 結論

從以上多方的分析，可以看出目前新萌芽的市場，仍存在許多隱藏性的問題，復甦的腳步可能趨緩，而這些疑慮和市場上諸多不確定消息，也正是阻撓復甦的關鍵，由其是信心的建立。當消費信心無法建立，需求遲遲無法提升，復甦的力道相對就會受到影響，更何況龐大的遊資，任由其隱身於定存或保守的公債，卻忽略了未來長期通膨的趨勢下，所可能導致財富的負成長。

在面對二次衰退說的疑慮當前，各國政府不僅要積極的重整內部財政，拯救失業率，對於縮短貧富差距、有效課稅、提高社會福利及借由目前的低利政策，營造良好投資環境、獎勵租稅優惠、更新擴大基礎建設，並應以前瞻的眼光，大刀闊斧的手段，研擬未來發展的政策方向與事業；尤其對樂觀消息的釋出、引導過剩遊資作積極的投入以及激勵民眾消費的手段都應持續，藉此才可將經濟導向良性循環。

此外 2010 年全球企業併購已達 1 兆 6500 億美元，約合台幣 52 兆【註十五】；而在台灣為配合經建會提出的「全球招商、投資台灣」的政策方向，台灣的「併購與私募股權協會」，及「中華民國股權投資協會」也相繼摩拳擦掌的成立。另據中國媒體報導，今年全中國私募基金，總投資規模上看人民幣 6000 億元，約合
淺談全球二次衰退發生的可能性

台幣 2 兆 8000 億【註十六】。

成功的商人，永遠有一副敏銳的嗅覺，他們永遠有本事比普羅大眾事先嗅到商機之所在，提早布局，正所謂人棄我取，機會總在悲觀絕望中產生，在半信半疑中成長，在樂觀中成熟，一片財醉下落幕。所以觀察商人運籌帷幄的佈局動作，不如危機時的放棄薪假、拋售、歇業、清庫存，而是積極的增資、擴產，甚至是併購，似乎不難嗅出長夜將盡，黎明在望。

最後再度重申「活水的重要」，避免衰退的關鍵在消費，消費的關鍵在信心，持續的刺激消費和信心的建立，或許是目前擺脫衰退陰霾的可行辦法。

肆● 引註資料
【註一】郭奕伶。商業周刊 1169: 人民幣，漲!。台北市：商周媒體集團
【註三】郭奕伶。商業周刊 1173：歐洲失火。台北市：商周媒體集團
【註四】郭奕伶。商業周刊 1172：急徵新牛仔型人才。台北市：商周媒體集團
【註五】郭奕伶。商業周刊 1167：住在幸福角落。台北市：商周媒體集團
【註六】郭奕伶。商業周刊 1137：看不見的 5%。
【註七】郭奕伶。商業周刊 1187：謝謝你罵過我。台北市：商周媒體集團
【註八】劉吉人。富蘭克林投資季刊 No.42。台北市：富蘭克林證券投顧（股）公司
【註九】郭奕伶。商業周刊 1159：17 位大師全球經濟預言。台北市：商周媒體集團
【註十】安德魯・羅斯・索爾金。大到不能倒：金融海嘯內幕真相始末。台北市：經濟新潮社
【註十一】劉吉人。富蘭克林投資季刊 No.42。台北市：富蘭克林證券投顧（股）公司
【註十二】Yam 天空新聞 財經：復甦隱憂 美國儲蓄率 6.9%創 15 年最高。2010 年 9 月 5 日，取自 http://n.yam.com/bcc/fn/200906/20090628684780.html
【註十三】鉅亨網 新聞：中國打房、新台幣升勢暫緩 資產、營建股臉綠。2010 年 9 月 5 日，取自 http://news.cnyes.com/content/20100420/KC8PM6ZZZSV12.shtml
【註十四】郭奕伶。商業周刊 1164：廉價中國再見。台北市：商周媒體集團
【註十五】郭奕伶。商業周刊 1189：I 時代來了。台北市：商周媒體集團
【註十六】郭奕伶。商業周刊 1188：搞定壓力。台北市：商周媒體集團