

财政政策可以让美国走出困局吗？

天元金融高级交易主任 叶冠宏

经济政策除了有控制货币供应的货币政策外，还有财政政策。前者可以由 19 世纪时的“公开市场操作”(OpenMarketOperation)演变为今时的“量化宽松”(QE)；存款准备率也可以由双向自由浮动，变成现在实行中的“定向”。而财政政策如果控制得当，在经济不景气时是有非常大的效用，尤其是扩张性的财政政策，如减税或增加政府公共支出，有助加速经济复苏。这两种政策若然双管齐下及用得妥当，很大机会改善经济，可是在过去 8 年的美国，理想效果似乎并未见到。

在上年 QE 退场后，美联储于 2015 年 12 月 27 日宣告首次升息，时隔差不多一年，彭博数据显示，12 月利息上调的几率显示为 100%。这说明了下个月将会是个合理的加息时机，而从利率指标、美国 10 年债孳息率曲线图亦看到，短期债市价格有下跌趋势。11 月的美国 10 年债孳息率由约 1.8%一路升至 2%以上，要知道到期孳息率与债券价格是成反比，债券价格是由期内所收利息，再加上到期时面额并转为现在值后的总和；如果债券供应大于需求，债券价格就会下跌（债息上升）；相反的话，债券价格上升（债息下跌）。债券可说是在众多金融工具中，对货币市场利率变化最为敏感，而现在债息维持近来高位，多少反映了资金从债市流到实体经济。

若采纳美国共和党在众议院中提出预算方案（5500 亿美元基建及减税计划），预期会增加负债及刺激通胀上升，该方案重点是简化个人及企业税率，为一项主要针对企业的大型刺激措施。据独立机构估计，预计未来 10 年政府的税收将减少 4.4 万亿美元，预料此方案可令美国未来 3 年的国内生产总值（GDP）增长 1.5%。

可是，所有经济政策都有三种“落后效果”，即是对于经济形势确认后的认知落后、执行政策时间的落后及政策效果传递的落后，当今政府或经济学家意识到经济情况有问题时，其实实际的情况比想象中更不妙，而且累积了很久。认知的落后以 2008 年全球金融风暴发展为例，当 2007 年年末欧洲与美国因不动产抵押债券 MBS 违约，所涉及的银行已知情况不妙，但是真正引发恐慌的却延后到 2008 年 7 月，触发时间普遍有一到两季差距（认知落后）；而美联储与全球各国央行出手相救时间，则是拖延到 2009 年 2 月后（执行政策时间落后）；这些救市行动对于实体经济及正面效益，则延后在 2011 年，指标是通胀升温、失业率显著下降等等（政策效果传递落后）。

特朗普曾经表示上任后会把一系列竞选时所说的财政政策实行。加快美国经济复苏。若要失业率、物价和 GDP 都要达标，不能只靠从货币政策落手，还要看特朗普的基建与减税计划能不能带领美国走出困局。