

## 專題 3.1

### 美國近期的財政和貨幣政策發展

拜登政府自二零二一年年初上台後，積極推出多項財政政策，為受新冠病毒疫情重創的人士提供進一步的紓緩，並推動基建項目、改善醫療系統，以及加強環境保護。儘管積極的財政政策應有助刺激經濟復蘇及提升長期生產力，但亦令人關注這些政策或會使政府赤字和債務上升的風險增加。貨幣政策方面，聯邦儲備局(聯儲局)在二零二零年八月更新策略，為實行擴張性政策提供更多空間後，在二零二一年繼續維持低利率，以及持續購買資產。這是支持年內經濟表現強勁的部分原因。不過，近期對通脹的憂慮已驅使聯儲局改變其極度寬鬆的政策立場。本專題旨在簡述美國在過去一年的財政和貨幣政策發展，並探討其潛在影響。

#### 財政政策

拜登政府在二零二一年一月公布總值 1.9 萬億美元(約為本地生產總值 9%)的「美國救援方案」。該方案其後獲國會通過，並在三月獲簽署成為法律。該方案中約 1 萬億美元用於提供個人援助，包括向每名合資格人士發放 1,400 美元的補助金、延長失業救濟金的發放期，優化稅務抵免安排等。受惠於上述直接紓緩措施，二零二一年上半年個人消費開支表現強勁，經季節性調整後以年率計實質增長 9.5%。該方案亦包括向州政府和地方政府提供約 3,500 億美元的緊急撥款，以及撥款約 1,600 億美元直接用於分發疫苗和擴展病毒檢測的疫情防控工作。根據國會財政預算辦公廳(預算辦公廳)的資料，大部分開支集中於首兩年(約六成在二零二一年，約三成在二零二二年)。

《美國救援方案法》通過後，拜登政府提出「美國就業方案」。這項方案最初建議動用 2 萬億美元在未來數年內投資在基建、研發、製造業和勞動力的發展上。不過，基於成本考慮，方案的規模經過數月磋商後縮減至 1 萬億美元左右，其後獲國會通過，並在二零二一年十一月獲簽署成為法律，名為《基礎設施投資和就業法》。法案的最終版本包括約 5,500 億美元的聯邦政府新撥款(約為本地生產總值 3%)，用以改善美國的基建(例如道路、橋樑、水務、能源傳輸和高速寬頻)，餘下的款項則會撥入公路信託基金等已有的基建項目。與《美國救援方案法》不同，《基礎設施投資和就業法》中的預算支出會分散於一段較長的時間。預算辦公廳估算，累計開支要到二零二九年才達總數的九成。

在推出基建法案的同時，拜登總統在二零二一年十月提出總值 1.75 萬億美元的《重建美好未來法案》。該方案聚焦於多個社會和氣候項目在十年間的開支，包括投放 5,550 億美元於潔淨能源和氣候投資、投放 4,000 億美元於幼兒照顧和學前教育，以及投放 1,650 億美元於醫療服務。部分開支會由增加企業和高收入人士的稅項所帶來的額外收入抵銷。該法案在二零二一年十一月獲眾議院通過，並提交參議院審議。截至二零二二年二月中，該法案仍在審議階段，故此最終方案的細節尚待確定。

### 專題 3.1 (續)

展望未來，大部分《美國救援方案法》下的財政措施的實施期已經屆滿，而在通脹升溫的情況下，再推出更多措施的意欲看來不大，在參議院尤以為然。因此，直接的財政支援料會在二零二二年減退。不過，經濟合作與發展組織在二零二一年十二月指出，早前的補助金、額外失業救濟金以及擴大受助範圍的措施，令民眾的累積儲蓄顯著增加，將繼續支持經濟復蘇。

#### 貨幣政策

為了應對疫情，聯儲局自二零二零年起已採取高度寬鬆的貨幣政策立場。在二零二零年三月，聯儲局將聯邦基金利率的目標區間下調至 0-0.25%，並啟動量化寬鬆計劃。在二零二零年八月，聯儲局採取一項新的貨幣政策策略，明確指出在通脹率持續低於 2% 一段時期後，貨幣政策應會以通脹率在一段時間內適度高於 2% 為目標。在二零二零年十二月，聯儲局表示每月會繼續購買不少於 1,200 億美元的國庫債券和機構按揭抵押證券。

在強力的財政刺激措施和寬鬆的貨幣政策支持下，美國經濟在二零二一年顯著反彈。然而，疫情對供應鏈所造成的干擾愈趨明顯，加上對貨物的需求飆升，導致對通脹的憂慮日漸增加。隨着核心消費物價通脹率(撇除食品及能源)和核心個人消費開支通脹率自二零二一年第二季起均超過 3% (圖 1a)，這些憂慮更有所加深。同時，勞工市場持續改善，失業率由二零二一年年初的 6.4% 下跌至十月的 4.6% (圖 1b)。這些發展令聯儲局在二零二一年十一月開始減慢購買資產的步伐。

圖 1a：通脹率飆升

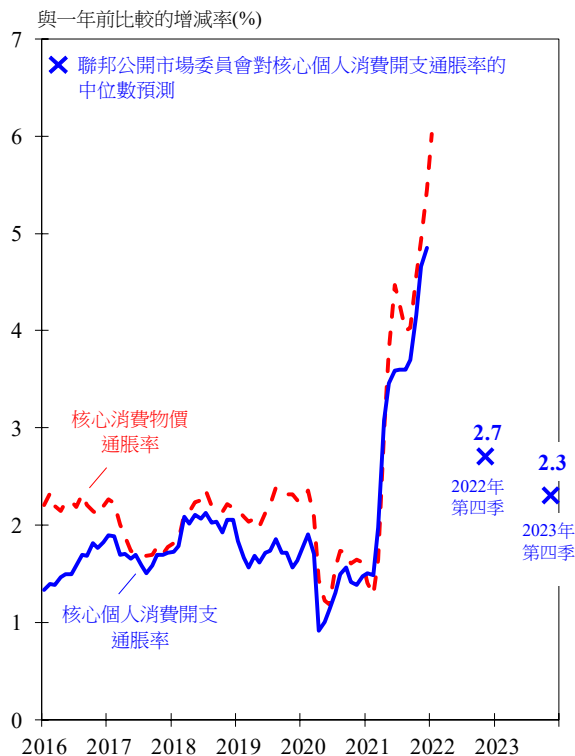
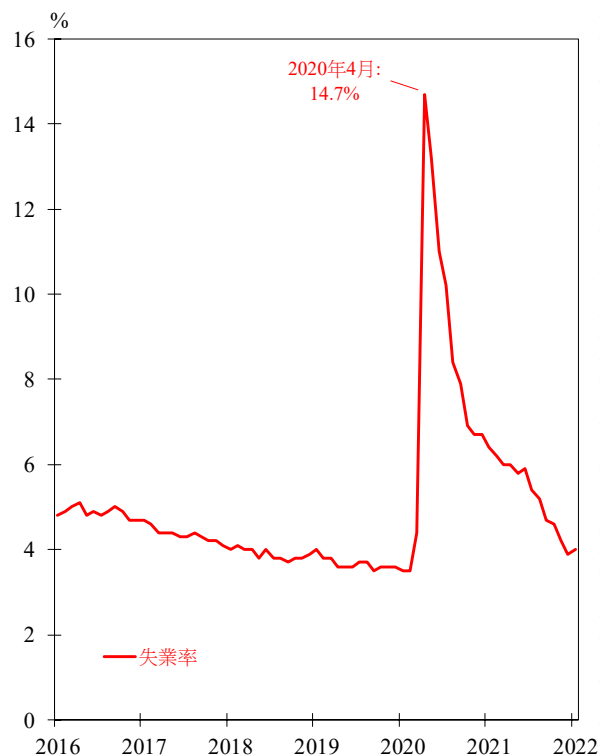


圖 1b：失業率顯著下跌



資料來源：美國勞工統計局、經濟分析局和聯邦儲備局。

### 專題 3.1 (續)

二零二一年十一月，失業率進一步跌至 4.2%，核心個人消費開支通脹率則升至 4.7%，是自一九八九年以來的最高水平。聯邦公開市場委員會在十二月的會議上表示，由於通脹較過往預期更為持久和影響範圍更廣，因此把二零二二年第四季和二零二三年第四季的核心個人消費開支通脹率預測修訂至 2.7% 和 2.3%，高於九月時預測的 2.3% 和 2.2%<sup>(1)</sup>。在這背景下，聯儲局決定加快縮減資產購買規模的步伐，目標是在二零二二年三月或之前結束購買資產。聯儲局在一月的會議上表示，提高聯邦基金利率目標區間的適當時間即將來臨。另一方面，儘管聯儲局尚未敲定有關縮減資產負債表的具體時間、步伐或其他細節，但表示會在加息程序開始後進行。截至二月中，市場預期美國利率會在二零二二年年內上升最少 150 個基點。

#### 潛在影響

聯儲局加快縮減買債規模和快將加息，或有助控制通脹，但亦可能會打擊經濟氣氛，繼而影響經濟增長。同時，這可能會放大疫情反覆所帶來的不確定性，這是由於令物價受控制及為經濟提供支持此兩項目標之間可能產生一些矛盾。聯儲局主席鮑威爾在二零二二年一月警告，通脹持續可能會損害經濟擴張，聯儲局必須採取行動，確保通脹不會變成更嚴重的問題。另一方面，聯儲局收緊貨幣政策亦可能令金融市場出現波動，基調較弱的新興市場經濟體面臨的貨幣貶值和資金外流風險也可能較高。長遠而言，加息會增加償債負擔，因而產生財政重整的需要。

財政政策方面，雖然過去的措施帶來的累積儲蓄在短期內仍會提供一些支持，但效果將逐漸減退。長遠而言，基建投資和某些社會開支可能有利於提高美國的潛在產出，例如加強基建或可提高生產力，而改善托兒服務的措施倘獲通過，可能有助提高勞動人口參與度。然而，供應面的效果需時呈現。另外，財政開支增加長遠而言亦會對政府赤字和債務構成上升壓力。根據預算辦公廳的最新推算，聯邦預算赤字將由二零一九年(疫情前)的 9,800 億美元(相當於本地生產總值 4.6%) 升至二零三一年的 1.86 萬億美元左右(相當於本地生產總值 5.5%)，而公眾持有的聯邦債務相對於本地生產總值的百分比則會由二零一九年的 79% 升至二零三一年的 106%，超越一九四六年的歷史高位。此推算尚未計入《基礎設施投資和就業法》和《重建美好未來法案》的影響。倘若政府債務持續上升，或會導致金融市場進一步的波動，對抗通脹的工作亦會因收緊貨幣政策增加政府的償債成本而變得複雜。

在二零二二年，美國政府和聯儲局須在持續抗疫和控制通脹之間取得平衡。往後在一個利率較高的時代，財政重整將構成持續的挑戰。由於美國的經濟表現和應對政策對全球和本地經濟均有重大影響，特區政府會密切留意事態發展。

---

(1) 在二零二二年二月，私營機構預測二零二二年和二零二三年的核心個人消費開支通脹率分別為 3.9% 和 2.3%。