

拜登的經濟刺激方案：天下沒有白吃的午餐

英國多元資產團隊主管 Paul O' Connor 評論拜登總統推出的 1.9 兆美元刺激方案，包括對美國經濟、貨幣政策和市場的影響。

關鍵重點

- 儘管有美國超大規模財政刺激與採高度寬鬆政策的聯準會史無前例的聯手加持，各方面證據顯示，現在擔心美國經濟過熱風險仍為時過早。
- 大手筆財政支出影響美國政府債務規模是一長期隱憂。儘管目前資金籌措不是太大問題，可是一旦通膨回溫，利率及債券殖利率明顯攀升時，財政收支可能變得相當棘手。
- 美國經濟迅速復甦前景，加上通膨緩步升溫，對於金融市場形成有利環境。然而此一樂觀前景可能面臨的威脅不容輕忽，尤其是經濟預測所涉及的高度不確定性。

聯準會主席鮑爾 2 月 11 日在紐約經濟俱樂部演講時，重申美國央行短期內不會改變利率政策或其資產購買計畫。鮑爾基本上是重述聯準會去年新貨幣政策框架中的概括指引。這項策略代表聯準會的首要政策目標轉向：強調讓美國經濟恢復充分就業，而非緊縮貨幣政策以預防通膨升溫。聯準會的立場溫和、不躁進，未達充分就業前無意升息，而且不預期會縮減資產購買，直到在其目標上看到「實質進展」為止。

巨額財政刺激

當然，從聯準會去年夏天推出新政策框架至今，情勢已出現極大變化。當時仍無解方可突破疫情，全球經濟前景黯淡，但最近幾個月，針對這兩方面的共識都有明顯改善。疫苗的快速研發和施打增強各界對美國 V 型復甦的信心；預計美國經濟在今年至 2022 年間可望強勁復甦。去年金融市場的一大疑問是各國央行能否撐起支持景氣復甦的重任，但鑑於預期年中經濟重啟，加上美國新任政府推出大規模財政刺激措施，現在有些人反而擔心聯準會下藥過猛。

拜登政府在財政方面採取大步向前的行動：繼前任政府去年 12 月的 9,000 億美元刺激計畫後，又推出了 1.9 兆美元的紓困方案。這些刺激措施的規模分別約當國內生產毛額(GDP)的 4%和 9%左右，將是個鉅額的財政挹注。除此之外，還有更大規模的經濟振興計畫可望在未來幾個月內出爐，當中聚焦於基礎建設、社會住宅和環境議題。該方案預計經費為 2 到 3 兆美元，分四至五年實施。

刺激過頭？

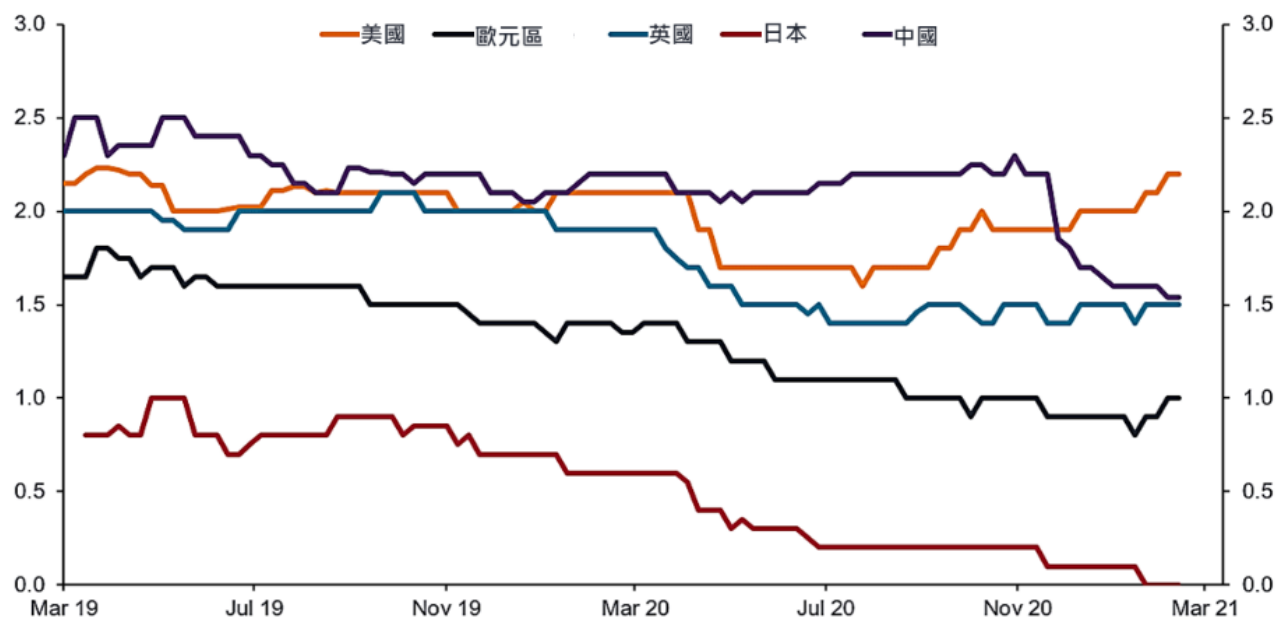
經濟學家還在設法估算新政府的財政創新措施會帶來多大影響。結果毫不意外地，各界對美國 GDP 和通膨預期開始上揚，而且針對 2021/2022 年景氣榮景規模的預測也不斷攀升。有些評論家對接下來的刺激力度過大表示擔憂，因為美國家庭已經積累了可觀的儲蓄，預期未來幾個月一旦服務業重新開放後就會開始消費。

大手筆的財政刺激形成美國政府債務上的長期隱憂，因為總債務量似乎將自疫情前占 GDP 的 80%擴大到今年遠超過 GDP 的 100%。雖然在利率低且穩定的情況下，要融資並不困難，可是如果通膨回到目標水準且持續下去，加上利率和債券殖利率顯著升高的話，日後財政收支可能會遇到更多挑戰。

全球通膨仍然溫和

目前為止，新冠病毒變異株的威脅未解，美國通膨遠低於目標，加上美國就業市場比疫情前減少約 1000 萬個工作機會，因此美國經濟可能因財政刺激而陷入過熱的情況似乎非眼前最急迫的問題。雖然近幾個月各界對美國通膨預期已慢慢上升，但即便是最樂觀的預估也不認為聯準會在 2023 年前能夠確實達成目標。此外，其他主要經濟體的財政動態和整體成長動能都不若美國正面。市場對中國、歐元區和日本在 2021 年消費者物價指數通膨率的共識預測分別為 1.5%、1%和 0%，且呈現下滑趨勢（見圖 1）。上週公佈的資料顯示，中國最新實際 CPI 數字為-0.3%，接近 10 年低點。

圖一：美國消費者物價指數的預估相對於其他主要市場來得令人振奮



資料來源：駿利亨德森、彭博，截至 2021 年 2 月 10 日。

因此，儘管有美國超大規模財政刺激與高度寬鬆立場的聯準會空前聯手加持，各方面證據顯示，現在擔心美國經濟過熱風險仍為時過早。美國鉅額財政刺激措施將為今、明兩年的經濟復甦注入強心針，但看起來不太可能造成通膨壓力，迫使原本耐心以對的聯準會突然重新規劃。這似乎是央行先前釋放的主要訊息。

天下沒有白吃的午餐

美國經濟迅速恢復的前景，加上通膨逐步上升，對金融市場而言顯然是極為有利的環境。然而，在市場參與者普遍看好此一樂觀經濟情境之際，我們更需要留意其中的潛在威脅。

這裡特別要提醒的疑慮是關於經濟預測的不確定性異常之高，畢竟這次大流行病的衝擊前所未見，而經濟學家在估量當前貨幣和財政政策雙管齊下的影響時又經驗有限。自全球金融危機以來，市場對通膨的預測通常偏於高估，但這波新的財政措施很可能會改變此一情況。美國薪資和通膨有可能出人意料地迅速回升，這是目前美國值得密切關注的風險情境，而且隨著財政刺激力度加大，這個情況也益顯關鍵。

最近幾個月金融市場的大新聞其實非常簡單：即是樂觀看待疫苗施打、經濟重啟復甦和具支持性的政策環境，而接下來的情況可能會變得比較複雜。如果美國通膨如多數人所預期的緩緩爬升，那麼貨幣政策就可以逐步正常化，這也是目前金融市場價格所反映的情形。然而，如果通膨率出人意料地反彈，可能導致資產驟然重新定價，不僅會重創固定收益市場，其他資產也將無可避免遭受連帶損害。對我們來說，目前這是屬於尾部風險情境，而非核心情境。

重要資訊

觀點截至發布之日。文件僅供資料參考，不應被使用或解釋為投資、法律或稅務建議，或要約出售、要約買賣，或建議買賣或持有任何證券、投資策略、市場行業的建議。任何內容均不得視為直接或間接對任何客戶提供投資管理服務。觀點和範例僅就廣泛主題加以闡述，並非表示交易意圖，且隨時有變動及並不反映公司其他人的觀點。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的資訊是完整或及時且亦不保證使用它所獲得的結果。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資，且合理地相信並依賴於第三方的資訊和數據來源。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。資料或資訊可能受法律限制，未經書面許可不得複製或引用，也不得在任何司法管轄區或情況下違法使用。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責。

基金經金管會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com> /及境外基金資訊觀測站網址<http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。駿利亨德森為Janus Henderson Group plc或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110台北市信義路五段7號台北101大樓45樓A-1室。電話：(02) 8101-1001。107金管投顧新字第023號。

投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。
JHITL0321(10)1221.TW.retail