

經濟：美國展望—2012年11月30日

財政政策須避免令美國消費復甦受阻

Joseph G. Carson

美國經濟師兼董事—全球經濟研究

正值消費者開支及樓市在2012年終於開始復甦之際，美國決策者不得不小心翼翼地應對財政懸崖問題。我們認為，政府削減赤字的計劃不可急於求成，必須在數年內逐步進行，以免在經濟活動剛開始出現生機之際破壞國內經濟的增長動力。

2012年，美國經濟經歷了重要的轉型，內需成為經濟復甦更重要的增長動力。據我們估計，今年內需市場佔私營部門增長約75%，而其餘25%則來自海外市場（主要是出口）。與之形成鮮明對比的是，在美國經濟復甦的頭兩年半，內需僅佔私營部門增長的不到一半——這個數字在經濟復甦初期屬於極低水平。

內需進入良性循環

內需佔經濟增長的比重在2012年出現驚人的一倍增長，我們認為這有望加強目前經濟復甦的力度，並推動經濟復甦延續更長時間。這是由於內需推動的經濟復甦通常會進入良性循環，在此期間，就業率有所增長、市場信心有所提振、授信貸款亦會有所增加。然而，我們認為只有在決策者採取行動消除2013年財政懸崖的威脅的情況下，這些有利的因素才能進一步發揮作用。

否則，財政懸崖將會觸發大規模的全面加稅（圖一），這可能會在美國消費者剛開始增加消費及投資之際耗盡家庭的現金流量。事實上，據美國城市研究所及布魯金斯研究所屬下的美國稅務政策中心表示，如果美國不能延遲迫在眉睫的加稅，明年每戶家庭繳納的稅項將會增加約3,500美元。

據美國稅務政策中心表示，儘管富裕階層的加稅幅度更大，但中等收入家庭的平均加稅幅度亦將達到約2,000美元。稅務政策中心表示，財政懸崖引發的加稅幅度合共為5,360億美元，將會令美國經濟受到衝擊（圖二，下一頁）。

奧巴馬總統承諾將會令至少98%的納稅人免受加稅之苦。儘管這將會大幅減少總體加稅規模，但他究竟能否成功通過有關法案，還是未知之數。究竟稅務或開支政策需要作出甚麼改變，才能取得民主共和兩黨的大多數同意，亦是懸而未決的問題。倘若加稅的幅度確實能大幅降低，我們相信2012年的經濟轉型將會在2013年加快及擴大，消費者將會再度扮演重要的角色。

消費復甦的背後有何涵義？

2012年內需佔經濟增長比重上升，其中美國消費者是背後的動力。家庭現金流量的改善、溫和的就業增長、低息以及信貸投放的放寬均為今年消費者增加貴價物品的消費及投資提供了動力。

例如，按10月份為止的銷量計算，今年全年的汽車銷售有望達到1,430萬至1,450萬輛，較2011年增長逾13%，屬2007年以來的最高水平。

儘管財政懸崖面臨不明朗因素，但這個趨勢並無放緩的跡象，令我們倍受鼓舞。消費者似乎並未受到潛在加稅的影響，有業內人士指出11月份的銷量預計將會達到今年最高水平，年化數字超過1,500萬輛。縱觀全年，消費者對科技產品的購買量有所上升，尤其是電腦及周邊設備，而且加大了對傢俬及其他商品的開支。

總而言之，根據今年頭10個月的數據以及我們對11月份及12月份數字的估計，預計在2012年消費者實際購買的耐用品數量將會增長約8%，而耐用品通常較為昂貴，往往會通過信貸融資付款。2012年，耐用品佔私營部門國內生產總值增長的比重為0.9%，較經濟復甦過往季度所佔比重有成倍增長。

圖一			
財政懸崖將會影響所有收入階層			
各個收入階層受 2013 年聯邦稅變動影響的比重（按現金收入百分位計）			
五分位	平均聯邦稅變動（美元）	平均稅項變動(%)	佔聯邦稅總額的比重(%)
最低	412	3.7	3.1
第二	1,231	4.1	8.2
中間	1,984	3.8	11.4
第四	3,540	4.2	16.9
最高	14,173	5.8	60.3
合計	3,446	5.0	100.0
截至 2012 年 10 月 1 日			
資料來源：美國城市研究所—布魯金斯研究所稅務政策中心微觀模擬模型			

對樓市的興趣有所上升

此外，消費者亦在2012年增加了對樓市的投資，導致住宅建築活動回升，較我們年初預期的更為強勁。現有房屋銷售較往年水平增長10%，總體銷售達到2007年以來最快的水平。

銷售的回升會帶來許多積極影響：待售房屋數字（庫存）跌至2002年年底以來最低的水平；全國現有房屋價格上升9%，是2005年以來最大幅度的按年增長；建築商的信心及投入均有所改善，施工執照較往年增長30%。受惠於此，住宅投資佔私營部門國內生產總值的0.4%。在今年之前，住宅投資卻是令經濟增長受壓，在經濟復甦的過往10個季度令私營部門國內生產總值的增長減少0.2%。

消費者信心為經濟的可持續增長帶來支持

從許多方面而言，消費者開支及投資回升的勢頭均較預期更為強勁。事實上，經修訂的第三季度實際國內生產總值數據顯示，消費者對耐用品的實際開支按年增長8.7%，而住宅投資增長14.2%，優於市場預期。我們認為這顯然顯示美國消費者對個人財務狀況以及整體勞工市場的信心正緩慢而又逐步回升。

貨幣政策顯然偏向於維持並推動上述增長。聯儲局主席伯南克堅定地承諾至少在2015年年中之前將官方利率維持在接近零的水平。為了促進樓市更有力的復甦，聯邦公開市場委員會在9月份出台全新的開放式證券購買計劃。

財政政策面臨不明朗因素

財政政策方面，如何通過大幅度削減赤字的法案而又避免令已步入軌道、消費帶動的經濟復甦受阻，是美國政府面臨的一大難題。我們認為，政府應該採取審慎的政策措施，不可急於求成，要在數年內逐步削減赤字，以免在經濟活動剛開始出現生機之際破壞國內經濟復甦的動力。

於本文撰寫時，華盛頓正在就財政問題進行的討論仍然存在不明朗因素，據部份媒體報導並未取得多大進展。然而，我們仍然相信國會及白宮很可能在年底之前達成協議，以免出現財政懸崖。

本文所載資料為 AllianceBernstein L.P.或其聯屬公司之觀點，截至本公佈日期，相信相關資料來源乃屬可靠。AllianceBernstein L.P.對任何數據的準確性不發表任何聲明或保證。並不保證本材料所載任何預測、預計或觀點將會實現。過往表現不保證未來的業績。本文所示觀點於本公佈日期之後可能隨時發生變化。本文件僅供參考，並不構成投資建議。AllianceBernstein L.P. 不提供稅務、法律或會計建議。其不會考慮投資者個人的投資目標或財務狀況；在作出任何決定之前，投資者應就其個別狀況諮詢適當的專業人士。本資料不得被視為銷售或推廣材料，或購買或出售AllianceBernstein L.P.或其聯屬公司所發起之任何金融工具、產品或服務的要約或招攬。

新加坡讀者謹請留意：本文件由AllianceBernstein (Singapore) Ltd 刊發(公司註冊編號199703364C)。公司持有新加坡金融管理局發出的資本市場服務牌照，以提供基金管理及證券交易等受監管活動。

香港讀者謹請留意：本文件未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。本文件之發行人為聯博香港有限公司。

圖二			
財政懸崖引發的加稅帶來巨大衝擊			
預計 2013 年稅收的增長（按稅務條款劃分）			
條款	十億美元	所佔百分比	
1	工資稅	115	22
2	醫療保健法條款	24	5
3	高收入資本收益及股息	8	2
4	高收入稅、Pease 及 PEP	44	8
5	經濟刺激法 EITC、CTC 及 AOTC	27	5
6	賦稅延伸	75	14
7	遺產稅	31	6
8	2001 年至 2003 年的其餘稅務條款	171	32
9	替代最低稅修補	40	8
合計：財政懸崖的全部影響		536	100
截至 2012 年 10 月 1 日			
資料來源：美國城市研究所—布魯金斯研究所稅務政策中心微觀模擬模型			
Pease：廢除分項扣除額的限制條款；PEP：逐步取消個稅豁免的條例；EITC：勞動所得稅收抵免；CTC：兒童稅收抵免；AOTC：美國機會稅收抵免			