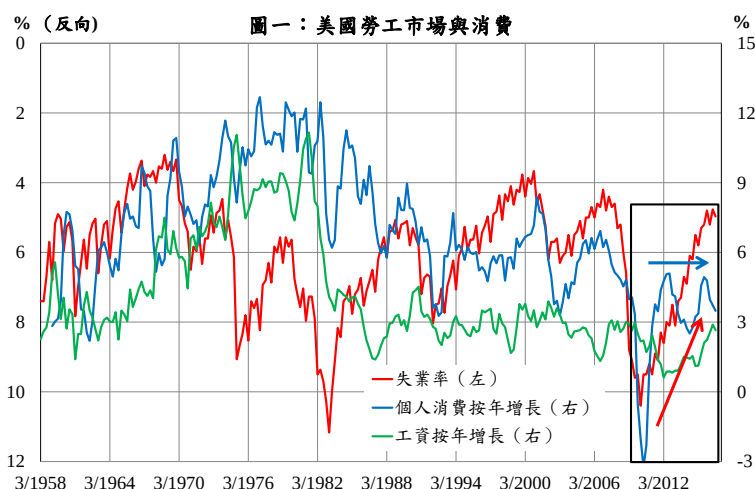


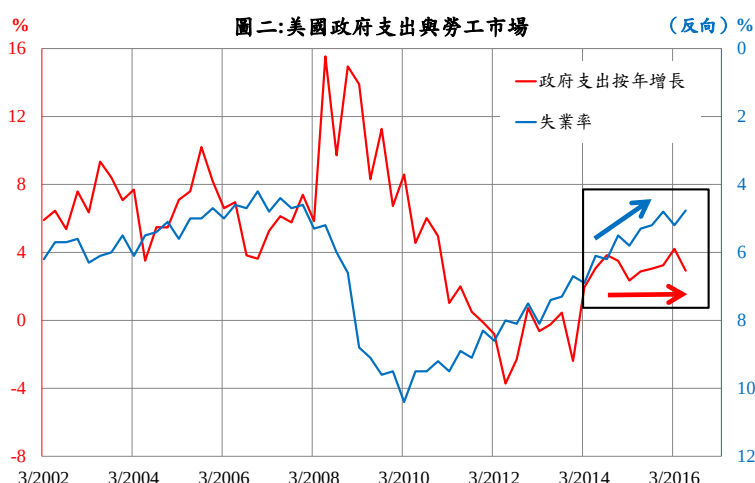
《信報》專欄〈圖理滿文〉

財政刺激效成疑 大搞福利更不智

特朗普本週末將正式宣誓成為新一屆美國總統，全城觀望其演說會否有更明確的新政大計推出。坊間不少人認為新政府提倡的政策會增加支出，帶來更多就業機會，從而刺激經濟增長，因此對美國前景非常樂觀，但事實真的如此？今文將拆解其中的細節。



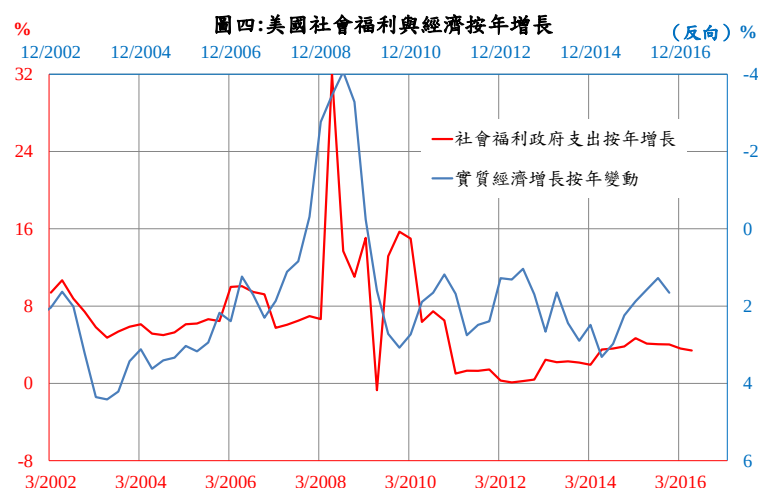
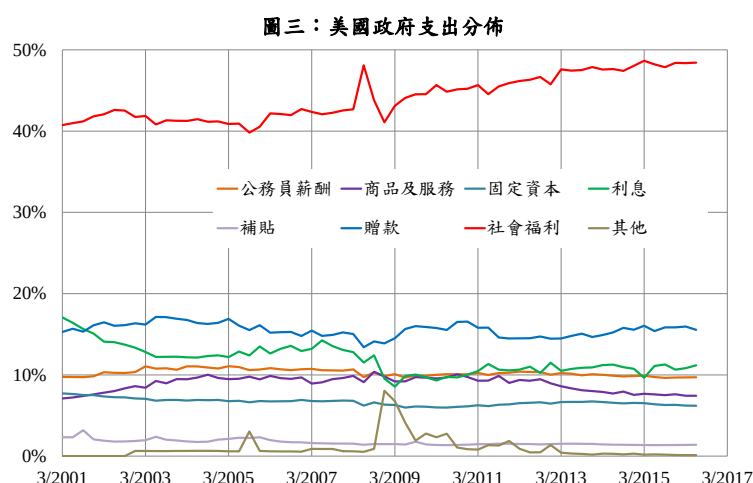
首先，【圖一】可見，有數據以來，失業率與個人消費按年增長有著明顯的反比關係，不過自金融海嘯後，失業率雖然大幅回落，但個人消費按年增長持平，何解？這是由於工資增長在過往二十八年來保持平穩，升幅有限下，個人消費能力自然難以大幅提高。所以，勞工數據表面造好，對個人消費不一定有相等幅度影響。



那麼美國政府加大支出真的能刺激勞工市場麼？【圖二】顯示美國政府支出按年增長與失業率確有明顯的反比關係，可見政府加大支出對就業方面某程度上有幫助。不過，自 2014 年開始兩者走勢漸不一致，支出按年增長不斷上揚，但失業率轉為出現持

平。要解釋此現象可細看一下【圖三】：原來社會福利一直佔政府總開支最大份額，由十多年前一直維持約四成左右，但金融海嘯後政府為了解決民生困境，將其大幅增加至目前的五成。市民不用工作也能依賴社會福利過活，勞工市場何以能見進一步改善呢？

政府加大開支原意是刺激就業，從而刺激消費，但前提是其開支應該用得其所，主要針對基建開創更多就業機會，而不是花在社會福利上。諷刺地，【圖三】可見固定資本投資佔比如基建方面卻竟然下滑，而且佔比更不夠一成。



然而，【圖四】更顯示社會福利按年增長與經濟按年增長有著明顯的反比及因果關係。換句話說，就是若社會福利見增長，約三個季度後經濟增長便回落，反然亦之。若然特朗普真的要 Make America Great Again，看來第一步應該大幅減少社會福利，同時調整基建支出分配及改善工資，這才能有效地刺激消費，從而推高經濟增長。

袁沛儀
環球金融市場部