

出國報告（出國類別：其他）

參加美國紐約聯邦準備銀行舉辦之
「美國經濟：解讀經濟指標」
研習報告書

服務機關：中央銀行

姓名職稱：朱浩榜/經濟研究處辦事員

派赴國家：美國

出國期間：102年10月12日至10月20日

報告日期：103年1月

目 錄

壹、前言.....	1
貳、美國主要經濟指標	2
一、國內生產毛額.....	2
二、物價指數.....	12
三、勞動市場.....	15
四、其他經濟指標.....	17
參、美國的長期財政收支	19
一、美國近年的財政危機.....	19
二、美國長期財政收支之探討	22
肆、結論與建議	28
參考資料.....	29

參加美國紐約聯邦準備銀行舉辦之 「美國經濟：解讀經濟指標」研習報告書

壹、前言

美國紐約聯邦準備銀行（Federal Reserve Bank of New York, FRBNY）於 2013 年 10 月在該行舉辦「美國經濟：解讀經濟指標」（US Economy: Interpreting the Indicators）研習課程，研習主題為美國經濟指標的內涵，以及如何將其用於研判及預測總體經濟情勢，以供決策參考。課程講師包括美國紐約聯邦準備銀行、紐澤西州財政廳、投資銀行與經濟顧問公司之主管、資深官員及經濟學家等專家學者，熟稔經濟指標的內涵及運用。

本次研習參加學員共 41 人，除本行外，分別來自阿爾巴尼亞、阿爾及利亞、安哥拉、奧地利、比利時、加拿大、法國、德國、香港、印度、印尼、義大利、日本、南韓、馬來西亞、墨西哥、奈及利亞、挪威、秘魯、菲律賓、波蘭、葡萄牙、羅馬尼亞、斯洛伐克、瑞典、泰國、土耳其、美國等 28 國之中央銀行，以及國際清算銀行等機構。

本報告共分為 4 個部分，除前言外，第 2 部分介紹美國重要的經濟指標，內容綜合本次課程重點，說明較重要的經濟指標及其意涵。近年來，美國財政收支惡化、國債攀升與政治僵局導致的財政危機，為經濟表現添增許多不確定性，甚至進一步波及全球經濟金融穩定，故第 3 部分將回顧近年美國的財政危機，並探討其長期財政收支的情形。最後，第 4 部分為結論與建議。

貳、美國主要經濟指標

一、國內生產毛額

國內生產毛額（Gross Domestic Product, GDP）為某一國家或地區，在某一特定時間內，生產之全部財貨與勞務的附加價值總和。美國經濟分析局（Bureau of Economic Analysis, BEA）在每季結束後 30 天會公布該季的初步統計值，並待資料更臻完整後，於其後 2 個月公布修正數。BEA 每 3、5 年還會再修正 GDP 統計數，其中每 5 年公布 1 次之全面檢視（comprehensive revision），範圍甚至包括 GDP 之組成、定義等。如本次（2013 年）的全面檢視，即修正了 GDP 的組成及定義，將研發支出、著作權費等改列為資本支出¹。

FRBNY 關心 GDP 的變動，因為促進充分就業與維持物價穩定是美國聯邦準備體系的法定職責，而無論是物價變動或就業，都與 GDP 成長率關係密切。例如，個人消費支出物價指數（Personal Consumption Expenditure Price Index, PCEPI）年增率與落後 2 年的名目 GDP 成長率之相關係數為 0.71（圖 1）²；而非農就業人口（nonfarm payroll employment）年增率與實質 GDP 成長率之相關係數則為 0.82（圖 2），因此預測 GDP 成長率極為重要。

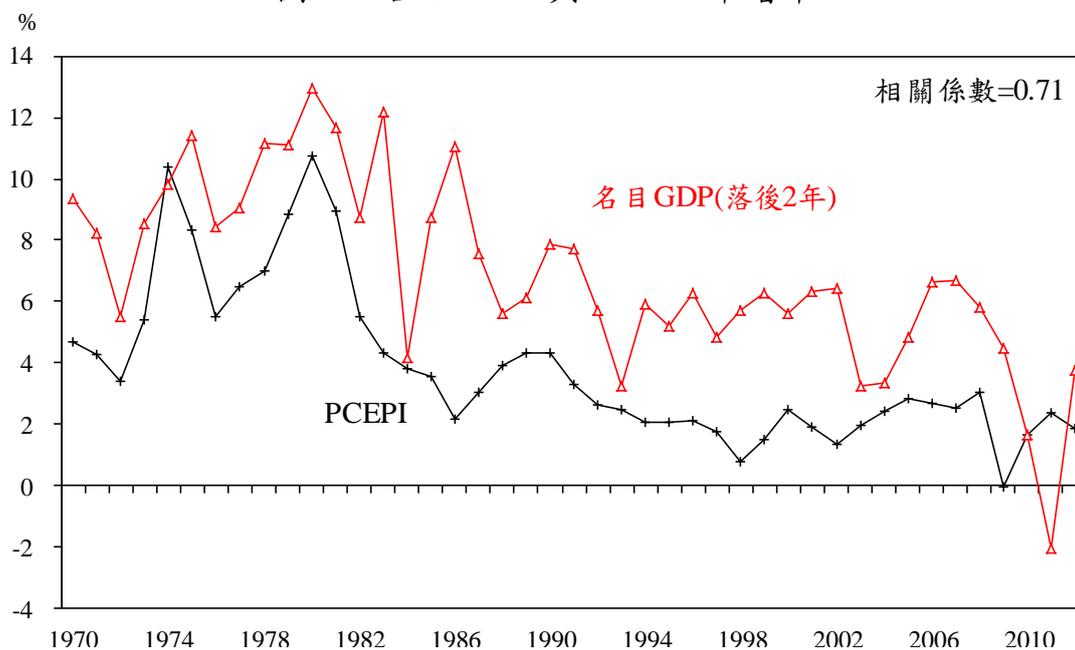
FRBNY 主要藉由專業判斷（judgmental）預測美國的 GDP，因為專業判斷能提供更多且即時的經濟意涵及細節，而不是只有數據的呈現；統計預測模型則多用於輔助。具體而言，FRBNY 會先分析當期及未來 GDP 的相關資料，再更新其用於經濟預測的試算表（spreadsheet），以反映新的資訊。同時，經常與其他分析師（聯邦

¹ 台灣預計 2014 年年底完成改編，將研發支出改列國內投資。

² 同期的名目 GDP 成長率與 PCEPI 年增率的相關係數為 0.68。

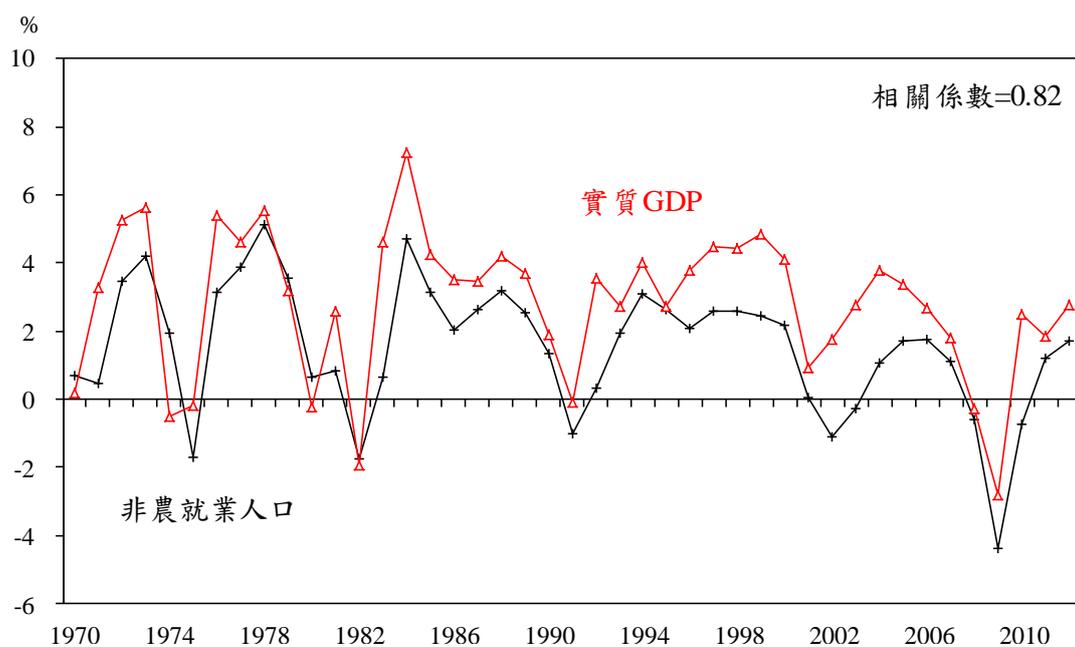
準備理事會或民間部門) 討論及交換看法。

圖 1：名目 GDP 與 PCEPI 年增率



資料來源：BEA

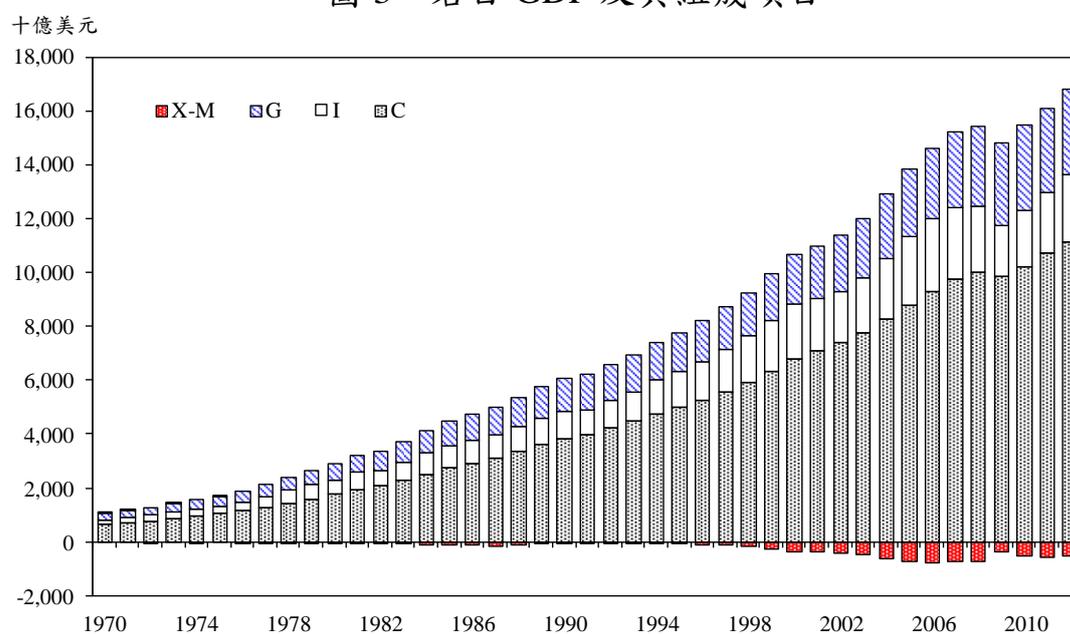
圖 2：實質 GDP 與非農就業人口年增率



資料來源：BEA、Bureau of Labor Statistics

從支出面來看（圖 3），美國名目 GDP 的組成項目以個人消費支出（personal consumption expenditure, C）比重最大，1970 年至 1980 年代中期約占 GDP 的 60%，之後逐漸上升，近年則維持近 70%；民間投資（gross private domestic investment, I）約占 13% 至 20%，變動幅度較大；政府消費與投資（government consumption expenditures and gross investment, G）則約占 20%，較為固定。此外，淨輸出（net export, X-M）比重較小，且自 1976 年迄今均為負數（逆差）。

圖 3：名目 GDP 及其組成項目



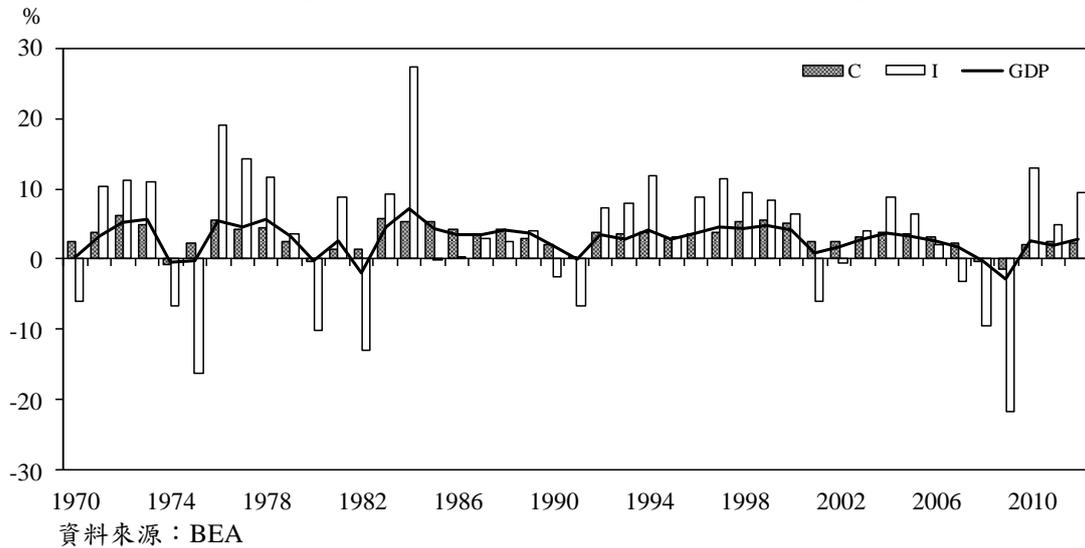
資料來源：BEA

（一）個人消費支出

如上所述，消費占 GDP 的比重最大，且為經濟成長的主要動能，因此個人消費支出對美國經濟極為重要。就消費支出的變動而言，觀察圖 4 可知其變動與 GDP 成長率一致，較為平穩。從組成項目來看，消費支出可再分為服務及商品支出，服務包括房屋及水電、醫療、交通、娛樂、餐飲服務及住宿、金融服務及保險等；商品可分為耐久財

與非耐久財，耐久財包括汽車及其配件、家具及家用設備等，非耐久財則包括食品及飲料、汽油及其他能源等。

圖 4：實質 GDP、個人消費與民間投資成長率



就支出的金額而言，服務支出的規模大約是商品的 2 倍，而非耐久財支出也大約是耐久財的 2 倍。服務與非耐久財占個人消費支出的比重較大，變動也較為穩定；而耐久財的比重雖相對較小，但變動幅度卻較大，為消費支出波動的主因（圖 5）。

圖 5：個人消費及其組成項目年增率

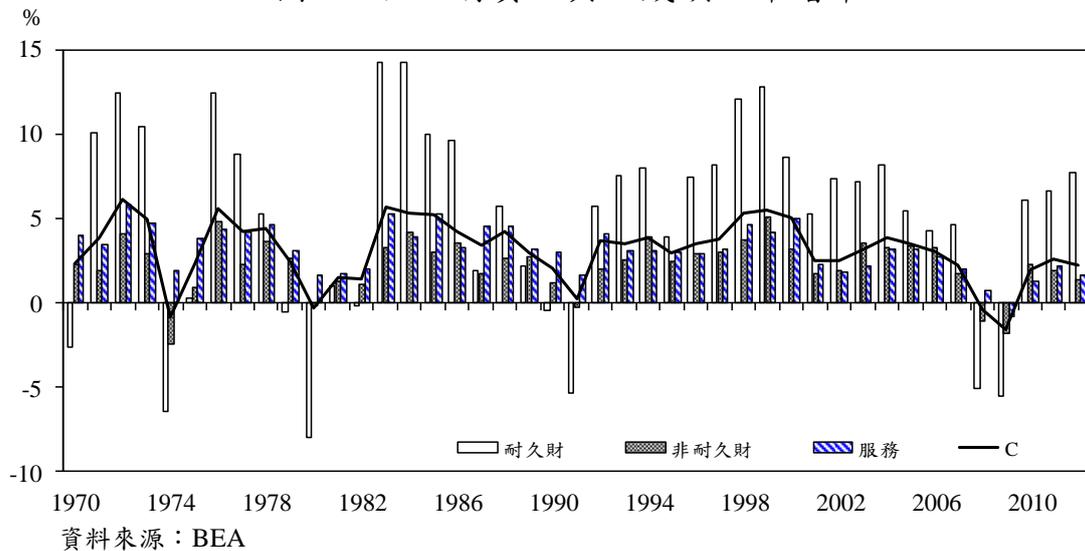


表 1 列示消費支出與其他經濟變數的相關係數，其中，失業率與消費支出的關聯性較高。然而，單一的經濟變數仍難以用於預測消費支出，因此實際上會根據經驗法則，綜合多個變數，以預測未來的消費支出；如平均每週工時、平均每小時薪資、實質零售額等。

表 1：主要經濟變數與實質消費支出之相關係數
(1988-2013)

經濟變數 (yoy)	相關係數
失業率	-0.73
初領失業救濟金人數	-0.57
房價	0.66
消費信貸餘額	0.52
平均每小時薪資	0.08

資料來源：FRBNY 訓練課程講義

另有其他多種輔助判斷消費走勢的方法，例如：剔除資料中的循環因子，觀察消費的結構性趨勢；藉由若干與消費有關的領先指標，協助判斷消費支出的轉折點，如房地產市場，或美國經濟諮商協會（Conference Board）發布的領先指標及消費者信心指數等；或是藉由量化方法建構模型，分析外在衝擊或政策變動對消費的影響。

（二）民間投資

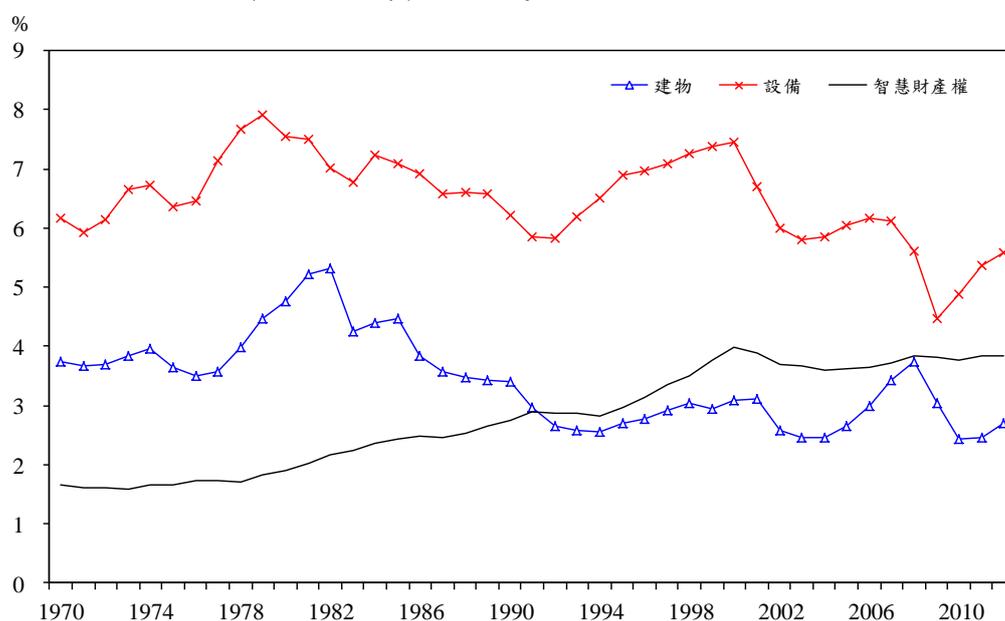
美國民間投資占 GDP 的比重大致略低於政府消費與投資。由圖 4 可知，民間投資波動幅度較 GDP 成長率為大，就其組成項目而言，可分為固定投資（fixed investment）與存貨變動（change in private inventories），固定投資再分為住宅投資（residential）及非住宅投資（nonresidential）。在 2008 年以前，非住宅投資大約是住宅投資的 2 至 3 倍，之後增加到 4 倍以上。

非住宅投資的組成項目包含建物（structures）、設備（equipment）

與智慧財產權 (intellectual property products) 等。設備投資包含資訊、工業、運輸及其他設備等；其中，以資訊設備的投資較為穩定，運輸設備的投資最不穩定。智慧財產權為 2013 年新增的統計項目，包含軟體、研發，以及投入娛樂、文學與藝術原創的支出 (entertainment, literary, and artist)；在 2013 年統計項目修正前，軟體投資係計入設備投資，另兩類投資則為新增的統計項目。

就非住宅投資的組成項目觀察 (圖 6)，建物與設備的變動幅度較大，且占 GDP 的比重大致呈下降趨勢，對智慧財產權的投資則呈持續穩定增加。企業在進行投資時，會考慮公司的利潤、實際生產量與潛在產能的差距等；耐久財的訂單、出貨、存貨、工業生產，或是 GDP 統計的細目資料，均有助判斷未來投資走勢。

圖 6：非住宅投資的組成項目占名目 GDP 之比重

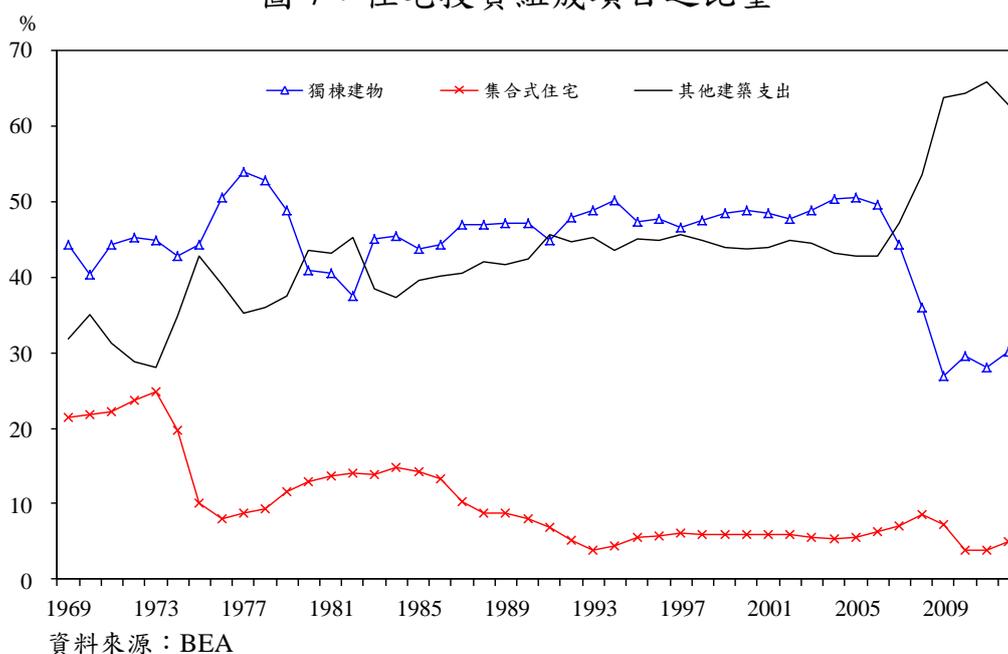


資料來源：BEA

住宅投資組成項目包含獨棟住宅 (single family structures)、集合式住宅 (multi family structures) 與其他建築支出。從圖 7 可知，在

2007 年以前，獨棟住宅占住宅投資的比重多在 40% 以上，2008 年之後大幅下降，近年約占 30%，而其他建築占住宅投資的比重明顯上升，主要為修繕支出（improvements）增加所致；集合式住宅的比重則相對較小。

圖 7：住宅投資組成項目之比重

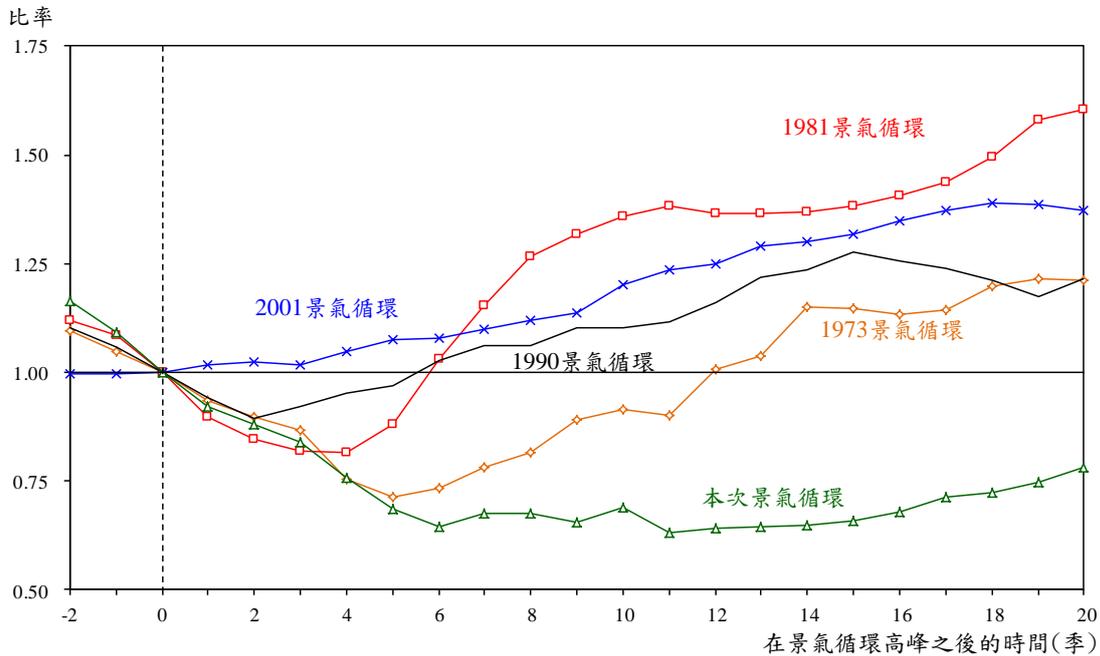


另一方面，按月發布的建築許可（building permit）、新屋開工數（new residential construction）、新屋銷售數（new residential sales）、成屋銷售數（existing residential sales）及營建支出（construction spending）等，均能提供較為即時的訊息，幫助判斷房地產市場的現況與走勢。

倘以景氣高峰時的住宅投資水準為比較基準，可將歷次景氣循環前後的住宅投資水準繪示如圖 8。依美國國家經濟研究局（National Bureau of Economic Research, NBER）之認定，本次景氣循環的高峰為 2007 年第 4 季。在景氣高峰時，住宅投資水準均已開始下滑，顯示美國的房地產市場或具有領先的特性；而與歷次景氣循環相較，本次的住宅投資在歷經 20 季後仍未恢復景氣高峰時的水準，顯示復甦

較為緩慢。

圖 8：歷次景氣循環前後的住宅投資水準



說明：景氣高峰時的投資水準=1；本次景氣循環的高峰為 2007 年第 4 季。

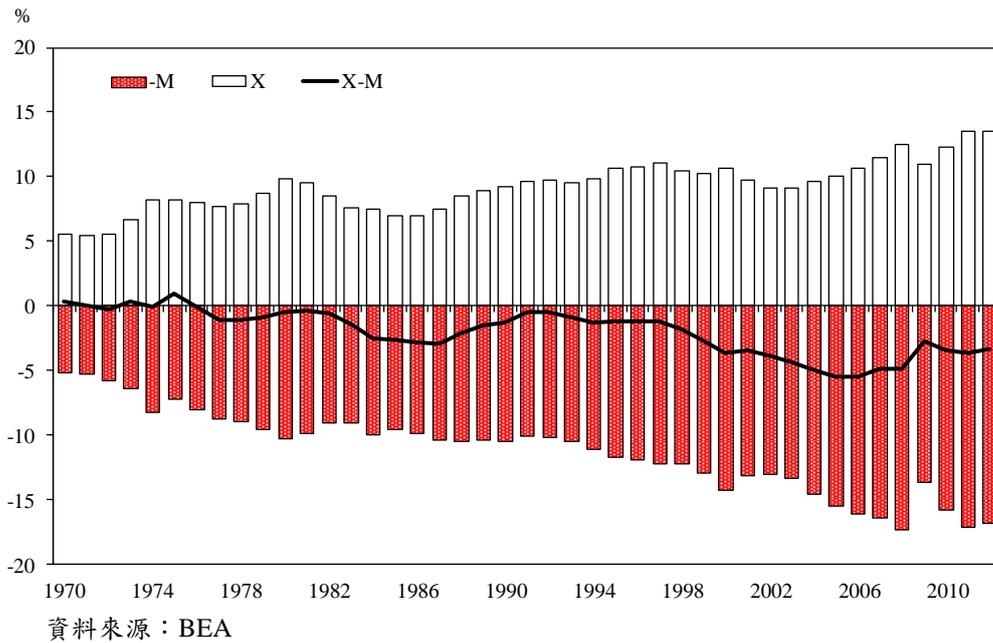
資料來源：BEA

(三) 淨輸出

輸出可支撐美國國內的就業與所得，輸入的資本財或原物料則有助國內生產，而輸入的消費財可能是國內產品的競爭對象，且輸入物價也會影響國內的物價變動。雖然商品與服務之淨輸出占美國 GDP 的比重相對較小（最高不逾-5.5%），但輸出、入占 GDP 的比重均逐漸上升，表示對外貿易越來越重要。

觀察圖 9 可知，自 1976 年以來，美國的淨輸出皆呈負數（即逆差）；在 1970 年代初，輸出占 GDP 約 5%，其後漸增至 10% 左右，近 2 年則為 13%；在 1970 年代初，輸入亦占 GDP 約 5%，但之後其比重的上升速度高於輸出，致貿易逆差逐漸擴大，近 2 年占 GDP 的比重則約 17%。

圖 9：輸出、入占名目 GDP 之比重



就輸出、入的結構而言（表 2），美國的輸出以商品為主，其主要項目為資本財與工業用品及材料(industrial supplies and materials)，分別占輸出總額的 24.0%與 22.0%。輸入亦以商品為主，主要項目為資本財、消費財、石油及其製品 (petroleum and products)，分別占輸入總額的 20.1%、18.9%與 15.8%，合計高達 54.9%；其餘如車輛、工業用品及材料等，也都是主要的輸入項目。服務輸入的比重則相對較小。由此可知，美國的貿易逆差是由商品逆差所導致(服務則呈順差)，主要項目是石油及其製品、消費財與車輛。

淨輸出的預測主要基於所得及價格。例如，輸出取決於外國的經濟成長（對主要市場加權平均）、匯率（加權平均），以及輸出物價（與國內物價有關）等；輸入則取決於國內的支出（輸入的成長速度常較支出為快）、輸入物價（與匯率及外國的物價變動有關）等。

表 2：2012 年輸出、入項目之比重與年增率

單位：十億美元；%

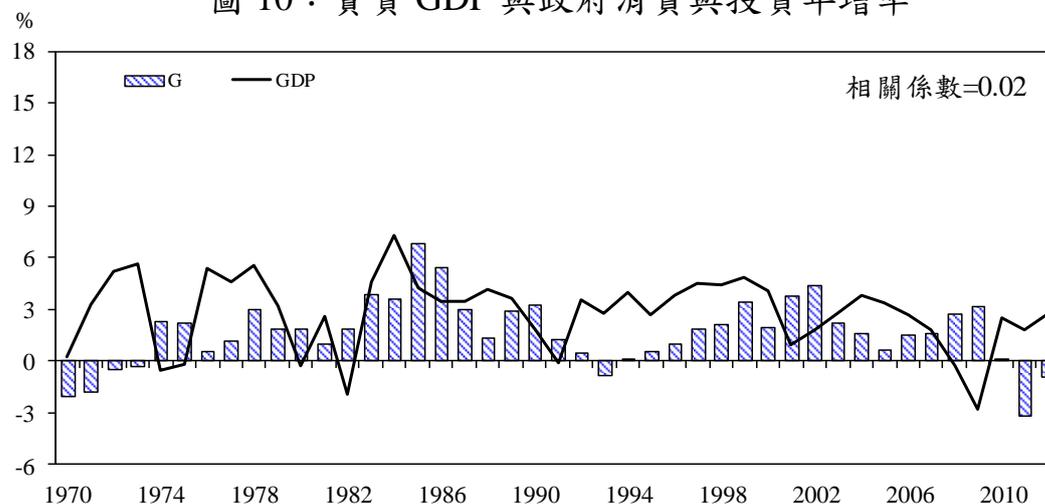
	金額	比重	年增率		金額	比重	年增率
輸出	2,195.9	100.0	4.5	輸入	2,743.1	100.0	2.7
商品合計	1,536.0	69.9	4.2	商品合計	2,295.4	83.7	2.7
食品及飲料	132.8	6.0	5.2	食品及飲料	111.1	4.1	2.6
工業用品及材料	482.3	22.0	-0.5	工業用品及材料	290.0	10.6	-1.0
				石油及其製品	433.9	15.8	-6.1
資本財(不含車輛)	527.7	24.0	7.0	資本財(不含車輛)	551.7	20.1	7.4
車輛及引擎、零組件	146.1	6.7	10.0	車輛及引擎、零組件	298.5	10.9	17.0
消費財(不含車輛)	181.7	8.3	3.8	消費財(不含車輛)	519.6	18.9	0.4
其他	65.3	3.0	6.0	其他	90.6	3.3	6.5
服務合計	659.9	30.1	5.1	服務合計	447.7	16.3	2.8
對外軍售	17.1	0.8	-1.2	國防直接支出	24.7	0.9	-11.2
旅行	126.2	5.7	9.2	旅行	83.5	3.0	6.8
客運費用	39.4	1.8	7.1	客運費用	34.7	1.3	11.6
其他運輸	43.9	2.0	1.9	其他運輸	55.4	2.0	1.5
權利金及證照費	124.2	5.7	2.9	權利金及證照費	39.9	1.5	14.7
其他私人服務	294.5	13.4	5.3	其他私人服務	201.2	7.3	0.8
其他	14.7	0.7	1.4	其他	8.3	0.3	-8.8

資料來源：BEA

(四) 政府消費與投資

政府的消費與投資係政府部門購買商品與服務的消費支出，以及投資支出，但不包含各種給付或補貼等移轉性支付。美國政府消費與投資占 GDP 的比重較為固定，由圖 10 可知，其年增率與 GDP 成長率關係不明顯。另外，近年國防相關之政府消費與投資約占全體政府消費與投資之 25%。

圖 10：實質 GDP 與政府消費與投資年增率



資料來源：BEA

二、物價指數

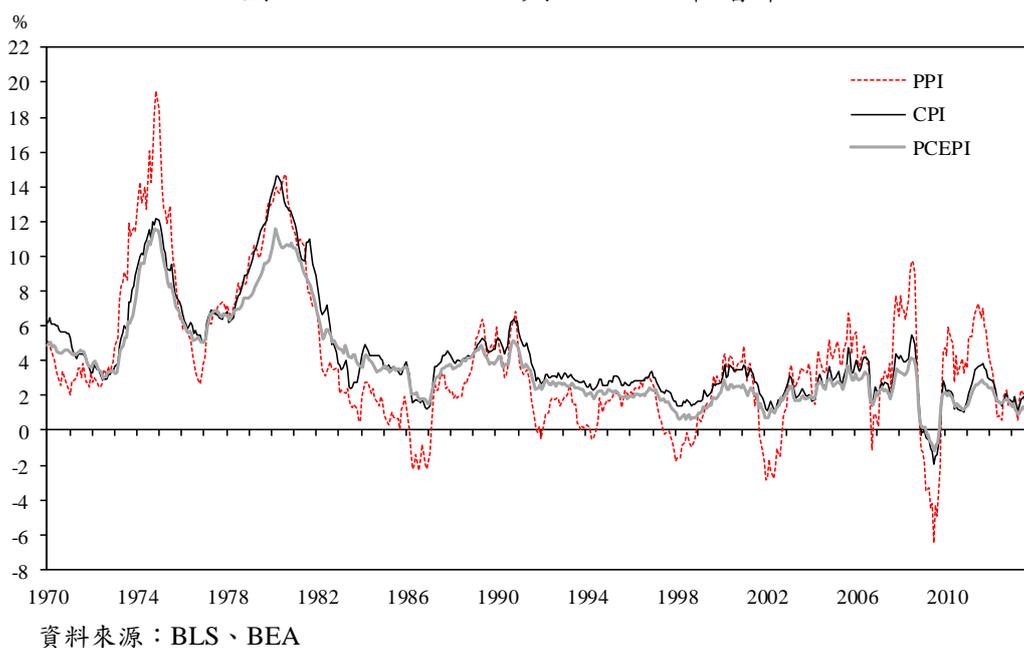
(一) 一般物價指數

美國政府調查、發布的物價指數種類繁多，其中較重要者為生產者物價指數(Producer Price Index, PPI)、消費者物價指數(Consumer Price Index, CPI)，以及 PCEPI 等。PPI 與 CPI 由美國勞工統計局(Bureau of Labor Statistics, BLS)按月編製發布，且 PPI 的發布時間通常會較 CPI 早 1 至 2 天；PCEPI 則由 BEA 在每季 GDP 發布的 1 天後，以及每月與個人所得統計同時公布。

PPI 為國內產品或服務在生產階段的加權平均價格指數，係根據廠商之間的交易價格或出廠價格，依拉氏指數(Laspeyres index)的方式編製而成；其權重固定，以商品類價格的權重較大，服務類價格的權重較小。PPI 所反映的生產階段價格包括原材料(crude goods)、中間產品(intermediate goods)與最終產品(finished goods)等 3 個階段，一般以觀察最終產品的價格變動為主。

CPI 則為消費者在市場購買商品及服務的平均價格指數，係將消費性商品及服務的市場零售價加權平均後，依拉氏指數的方式編製而成，且權重固定。觀察圖 11，可知 CPI 與 PPI 年增率的走勢略有差異，且 PPI 年增率的波動幅度較 CPI 年增率大，這是因為查價階段、調查範圍及編製方法均有所差異。如前所述，PPI 為廠商的出廠或交易的價格，而 CPI 為市場零售價，其間尚有廠商的利潤加成(markup)，以及進口、勞工或管銷成本等差距；PPI 之服務類價格的權重較小，CPI 之服務類價格權重則相對較大；另外，CPI 項下大部分的類別會先以幾何平均式求得該類別的平均價格，PPI 項下各類別則一概以算術平均式計算。

圖 11：PPI、CPI 與 PCEPI 年增率



PCEPI 係國民所得統計項下「個人消費支出」的價格指數，為聯準會判斷物價變化的主要參考指標。雖然 PCEPI 與 CPI 同樣是消費的價格指數，惟兩者走勢不盡相同，通常 PCEPI 的年增率略低於 CPI（參見圖 11），係因兩者涵義略有不同所致。PCEPI 從「個別消費者」的角度衡量商品與服務支出的價格變化，CPI 則從「家計單位」的角度衡量支出的價格變化，故 PCEPI 涵蓋的範圍較廣泛，可視為較佳的生活成本指數。BEA 在編製 PCEPI 時，主要採用 CPI 項下各類別的價格資料，部分價格資料（如醫療、二手車等）則採自其他來源。

除了涵蓋的範圍與資料來源，兩者的權重及編製方式亦不相同。權重差異最大的是醫療類及居住類，前者在 PCEPI 占較大的權重，後者則在 CPI 占較大的權重；PCEPI 係依據鏈鎖加權費氏指數（chain-weighted Fisher index）的方式編製，不同於 CPI 使用固定權重的拉氏指數³；PCEPI 使用滾動基期，亦不同於 CPI 之固定基期。

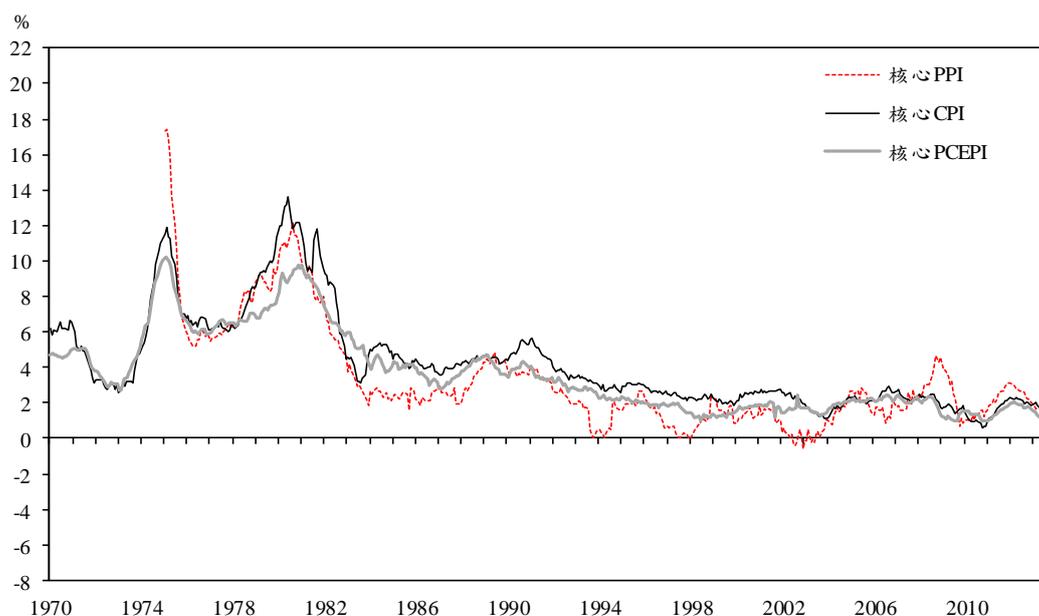
³ 近來 BEA 亦編製鏈鎖 CPI，走勢與 PCEPI 更為接近，惟資料僅追溯自 1999 年 12 月。

(二) 核心物價指數

由於某些類別的價格容易受暫時性的因素影響，進而導致整體物價指數的波動，故在衡量物價變動的長期趨勢時，會剔除價格波動較大、或較易受暫時性因素影響的類別，此即核心物價指數。一般而言，食物與能源的價格變動幅度較大，故常以剔除食物與能源的物價指數做為核心物價指數。

圖 12 為美國核心 PPI、核心 CPI 與核心 PCEPI 的年增率。與圖 11 相較，核心年增率的走勢均較一般物價指數平穩。因此，FRBNY 參考核心物價指數研判物價變動的走勢。至於預測方面，前期的物價上漲率、需求面的因素、供給面的因素與廠商轉嫁成本的能力等，都是考量重點。另由於服務類與商品類物價變動的走勢不同，故實際在預測時，FRBNY 會將核心物價拆成服務及商品等 2 個部分，分別加以預測之後，再以權重相結合，以求得核心物價指數的預測數。

圖 12：核心 PPI、核心 CPI 與核心 PCEPI 年增率



資料來源：BLS、BEA

三、勞動市場

勞動市場統計為觀測及研判美國經濟情勢的重要指標，具即時、經濟涵義高，以及有政治敏感性等特點；其中，以每月由 BLS 發布的就業報告，以及每週由美國勞工部職訓署（Employment and Training Administration, ETA）發布的初領失業救濟金人數（initial claims for unemployment insurance）最受重視。

（一）就業報告

就業報告內含家計調查（Household Survey）與機構調查（Establishment Survey）等 2 種獨立的調查，前者包括失業率、就業人數（number of workers）與勞動力等統計數，後者包括工作數目（number of jobs）⁴、平均每週工時（average workweek）與平均薪資（average earnings）等統計數。

在就業報告中，市場密切關注非農就業人口的變動，因為該數據與實質 GDP 成長率密切相關（圖 2），且發布頻率較按季發布之 GDP 為高，可即時反映經濟情勢。另外，平均每週工時為失業率良好的領先指標（圖 13），因為企業在聘僱或解僱勞工之前，通常會先藉由調整工時的方式因應產能需求的改變。

（二）初領失業救濟金人數

ETA 每週發布的初領失業救濟金人數上升，表示遭解僱的員工增加，勞動市場惡化。由於發布頻率較就業報告更高、更即時，故變化頗受市場矚目；惟單週數據經過季節調整後波動仍大，不易判斷走勢，故往往取其移動平均值，以助判斷長期趨勢（圖 14）。

⁴ 工作數目與就業人數不同，如同時有 2 份以上工作的兼差者，就會有重覆計算的情形。

圖 13：失業率及平均每週工時

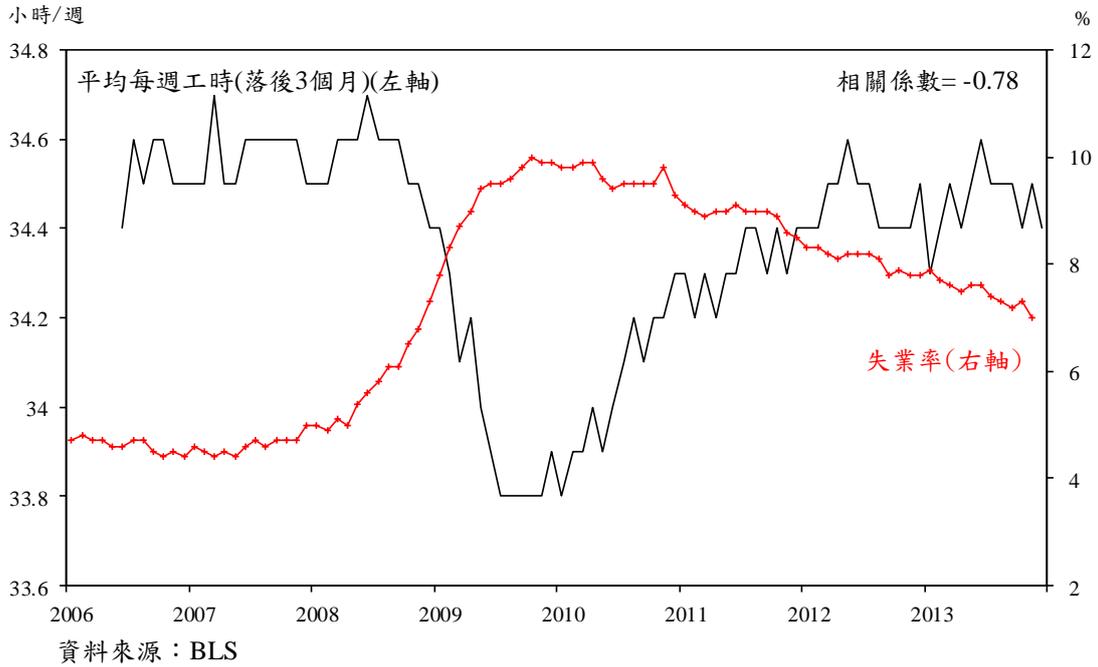
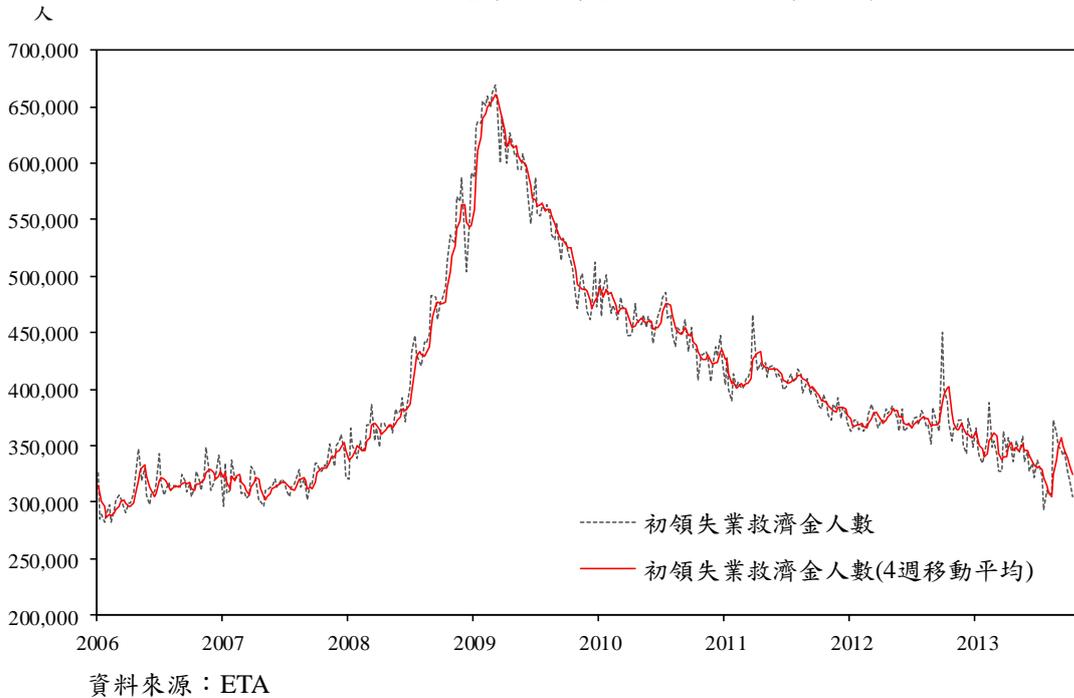


圖 14：初領失業救濟金人數及其移動平均



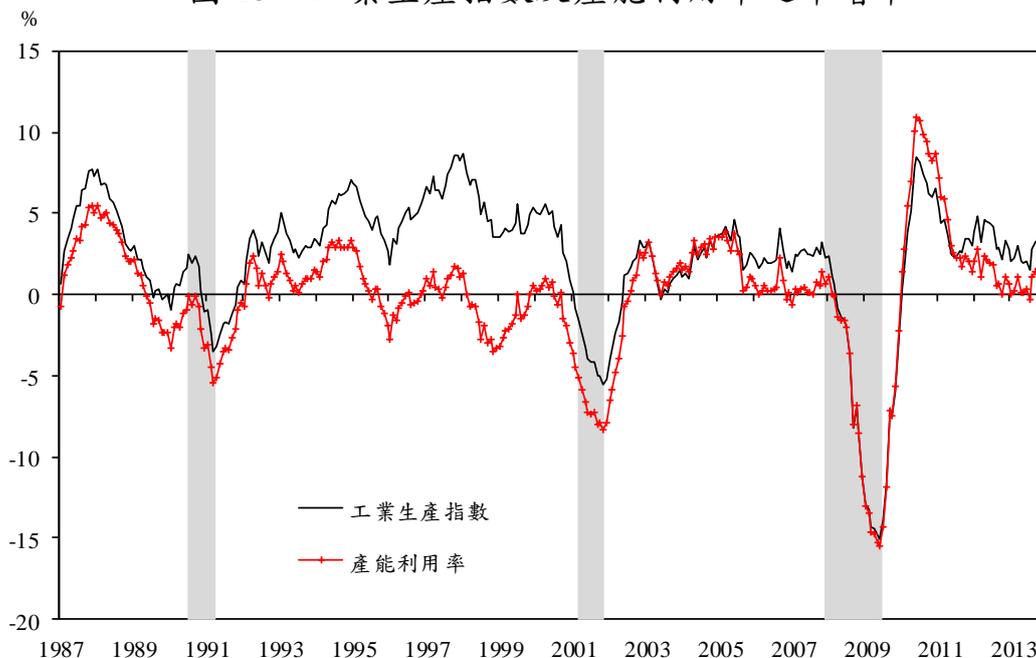
四、其他經濟指標

(一) 工業生產指數及產能利用率

工業生產指數 (index of industrial production) 及產能利用率 (capacity utilization rate) 均由美國聯邦準備理事會按月編製發布。工業生產指數用於衡量製造業、礦業、電力及天然氣公用事業等工業生產的變化。就產業別而言，近年製造業占全體工業生產指數的比重約 75%，礦業、公用事業的比重則各約 15%、10%。產能利用率則為生產指數相對於產能指數 (capacity index) 的比率，用以衡量最大產能 (sustainable maximum output) 的利用程度。

工業生產指數及產能利用率變動的走勢相當密切 (圖 15)，且均與景氣循環同向變動，於景氣擴張期間上升、衰退期間下降。此外，當產能利用率偏高時，恐增加 PPI 上升的壓力。

圖 15：工業生產指數及產能利用率之年增率



說明：灰色區域表 NBER 認定之衰退期間。

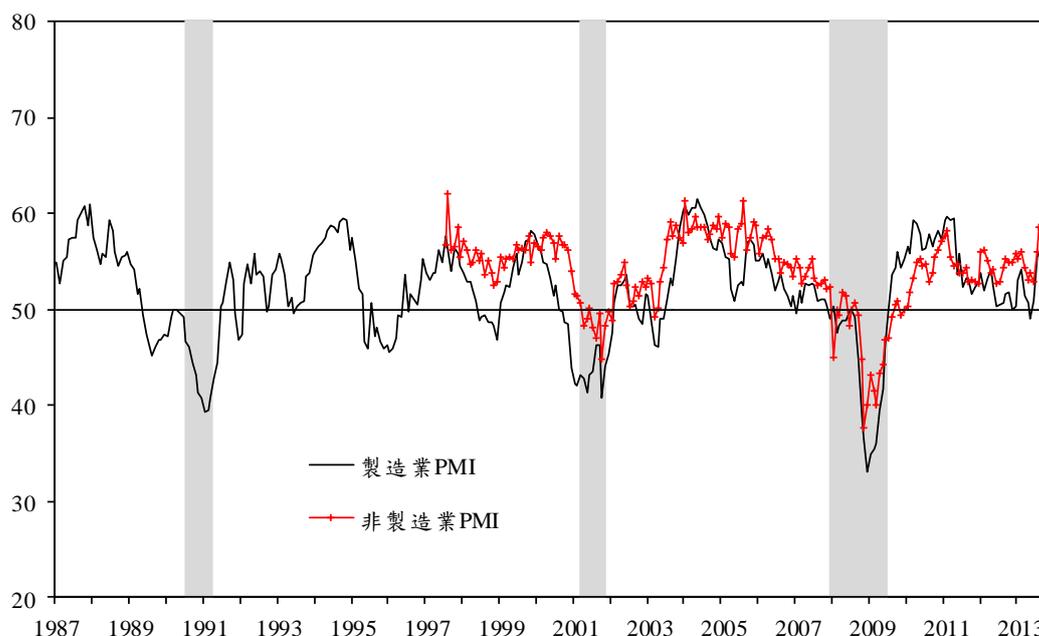
資料來源：聯邦準備理事會

（二）採購經理人指數

採購經理人指數（Purchasing Managers Index, PMI）由美國供應管理協會（Institute for Supply Management, ISM）按月以問卷調查企業的採購經理人，以反映企業對經濟與景氣的看法。由於產業特性不同，PMI 分成「製造業 PMI」與「非製造業 PMI」等 2 種，前者由新接訂單、生產、就業、交貨（deliveries）及存貨等 5 種不同的指數綜合編製而成；後者則包括商業活動、新接訂單、就業及供應商交貨（supplier deliveries）等 4 種不同的指數。

PMI 之判讀以 50 為分界點，50 以上表示該部門的景氣擴張，50 以下表示衰退；持續處於 42.5 以上表示整體經濟的景氣擴張，42.5 以下則表示衰退。由圖 16 可知，PMI 對於景氣概況之判斷具參考價值，且製造業與非製造業 PMI 的走勢大致相同。

圖 16：製造業及非製造業 PMI



說明：灰色區域表 NBER 認定之衰退期間。

資料來源：ISM、Bloomberg

參、美國的長期財政收支

近年來，美國的財政危機為經濟復甦添增許多不確定性。財政危機主要肇因於財政收支惡化、國債攀升，以及民主、共和兩黨對政策與財政收支的看法分歧而導致的政治僵局。無論是債務上限（debt ceiling）或財政懸崖（fiscal cliff）⁵，倘危機無法順利解除，均恐影響美國經濟，甚至進一步波及全球；而 2013 年底的美國政府部分機構停擺（government shutdown）亦肇因於政治僵局無法及時化解。以下將簡要回顧美國政府近年的財政危機，再探討其長期財政收支情形。

一、美國近年的財政危機

（一）2011 年債務上限危機

債務上限為美國發行國債的限制額度，由美國國會在 1917 年立法通過；在該額度內，行政部門有權自行舉債，毋須國會同意。然而，為因應政府開支及債務增加，歷年來國會已多次調高舉債上限。

2011 年 5 月 16 日，美國國債再度觸及舉債上限。調高舉債上限之法案須經國會兩院通過，惟共和黨於 2010 年期中選舉掌握眾議院多數，主張提高債限應搭配削減開支等方案縮減財政赤字，無法與執政且掌握參議院之民主黨達成協議，致債限未能及時調高。為因應此一情形，美國財政部實施緊急特別措施（extraordinary measures）以維繫政府運作，惟此措施僅能維持至 2011 年 8 月 2 日。屆時若無法及時調高債限，美國政府將面臨債信違約。

由於美國國債一向被視為沒有風險，且從未違約；一旦違約，

⁵ 財政懸崖為 2012 年底各項減稅優惠或福利措施到期，以及 2013 年依預算控制法啟動自動刪減支出機制後，造成財政赤字陡降的情況，該詞彙最早由美國聯邦準備理事會主席 Bernenke 所提出。

恐傷害債信、增加舉債成本、衝擊金融市場，甚至影響民間的借貸、投資及消費意願等，進而波及全球經濟與金融市場，並導致與債權國（如中國大陸、日本）的關係趨向緊張等，影響甚鉅。

所幸，兩黨領袖於 2011 年 7 月 31 日及時達成協議，其後通過預算控制法（Budget Control Act of 2011），化解本次危機。該法案除了提高債限之外，最重要的是，倘國會無法就刪減 1.2 兆美元支出的內容達成共識，則將自 2013 年至 2021 年依自動刪減支出機制刪減 1.2 兆美元；而這也是日後「財政懸崖」的因素之一。

（二）2012 年底財政懸崖危機

2012 年底到期的各項減稅優惠或福利措施，主要包括 Bush 總統任內通過之各項減稅優惠（已延長 2 年）、最低稅負制（alternative minimum tax）之門檻調高、社會安全薪工稅（social security payroll tax）之減稅、聯邦失業給付（federal unemployment benefits）等；同時，2013 年自動刪減支出機制將依預算控制法啟動，倘未適時處理，財政懸崖將難以避免。

財政懸崖雖有助於改善美國政府之財政赤字，惟一旦發生將影響經濟甚鉅⁶。然而，兩黨對如何避開財政懸崖存有歧見，共和黨主張不增加稅收、刪減聯邦醫療保險支出；民主黨則主張增加稅收（尤其是增課高所得者稅賦）。

最後，兩黨在財政懸崖發生前達成協議，並通過美國納稅義務人減免法案（American Taxpayer Relief Act of 2012），從而避開財政懸崖。法案內容主要有：自動刪減支出機制延後 2 個月、調高高所得者

⁶ 據美國國會預算辦公室估算，當時倘無法避開財政懸崖，2013 年第 4 季經濟成長率將為 -0.5%、失業率升至 9.1%。

之所得稅率（中、低所得者則永久減稅）、調高資本利得稅稅率、調降所得扣除額上限、最低稅負制之免稅額改依通貨膨脹率調整、失業給付延長 1 年，以及維持聯邦醫療費用補助等。

（三）2013 年債務上限及政府部分機構停擺危機

美國政府於 2012 年底再次觸及債務上限，惟財政部實施緊急特別措施，且國會於 2013 年 1 月下旬通過法案，使國債觸及上限的日期得以延長至同年 5 月 18 日。然而，民主、共和兩黨仍無法於 5 月 18 日之前就調高債限達成協議，故財政部再次實施緊急特別措施，而該措施僅能爭取時限至同年 10 月 17 日。

另一方面，由於兩黨對將於 2014 年全面實施的平價醫療法（Affordable Care Act）仍有爭議，美國國會無法在 2014 會計年度前通過該年度之政府預算案⁷。該法案的主要內容為改革美國醫療健保制度，使其能惠及全民，為民主黨籍總統 Obama 的重要政績之一；共和黨則極力反對，認為該法案擴大政府干預層面、有損個人自由、增加政府開支及國債負擔等。由於兩黨無法達成共識而陷入政治僵局，且無法通過持續運作決議（continuing resolution）以暫時維繫政府運作，故自 2013 年 10 月 1 日起，美國政府部分機構停擺，約 80 萬政府雇員被迫休無薪假，惟涉及國家安全、國防、維安、郵務等必要部門仍持續運作。

由於債限將屆，且政府部分機構停擺導致民眾不滿，並增加經濟之不確定性⁸，最後共和黨人妥協，國會於 2013 年 10 月 16 日債限

⁷ 美國聯邦政府之會計年度由前 1 年之 10 月 1 日起至當年 9 月 30 日止，故 2014 會計年度為 2013 年 10 月 1 日至 2014 年 9 月 30 日。

⁸ 美國總統經濟顧問委員會（Council of Economic Advisers）事後估計，為期約 2 週的政府部分機構停擺，降低 2013 年第 4 季經濟成長率 0.25 個百分點、減少約 120,000 個私部門就業機會。

前夕通過撥款法案 (Continuing Appropriations Act, 2014)，延長債限至 2014 年 2 月 7 日，並撥款使政府得以運作至 2014 年 1 月 15 日，暫時化解債務上限及政府部分機構停擺危機。其後，兩黨再於 2013 年 12 月達成協議並通過法案 (Bipartisan Budget Act of 2013)，設定 2014 與 2015 會計年度的預算上限，並取消部分自動刪減支出措施，增加短期內的財政政策的穩定性。

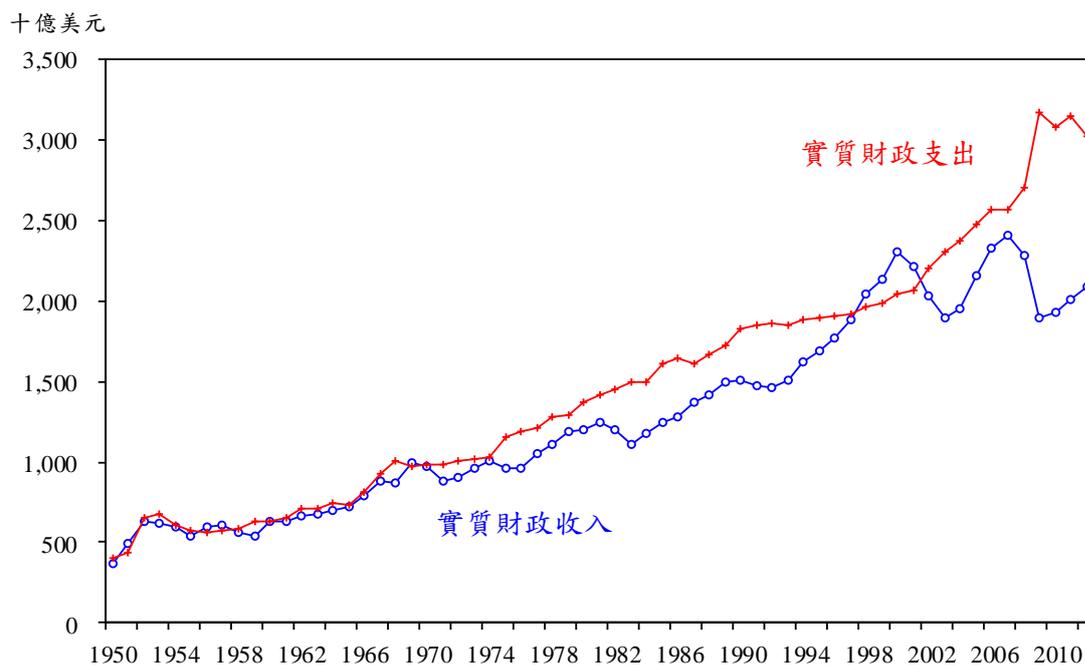
二、美國長期財政收支之探討

(一) 歷年財政收支情形

美國聯邦政府的財政赤字問題由來已久，綜觀白宮管理暨預算辦公室 (Office of Management and Budget, OMB) 歷年來財政收支的資料 (圖 17)，可知聯邦政府多數時間均入不敷出。財政收支短差的情形在 1970 年代之前仍不嚴重，但在 1980 年代之後擴大。直到 Clinton 總統任內，財政收支短差才逐漸縮小，甚至在 1998 至 2001 會計年度出現連續 4 年的財政盈餘。其後，財政收入的走勢趨緩、支出卻續增，導致短差再度擴大，且於 2009 年之後因經濟衰退而加劇。

倘由財政收支相對 GDP 比率觀察 (圖 18)，財政收入相對 GDP 的比率甚為固定，大多維持在 17% 以上，近年略有降低；財政支出的比率則在 1975 年至 1995 年間，以及 2008 年後等 2 段期間內較高，多在 20% 以上。財政赤字在 1975 年之前相對 GDP 的比率甚低，其後雖略為上升，惟在 1981 年以前仍多能控制在 3% 以下。1980 年代後約維持在 3% 至 5% 間，直到 Clinton 總統任內轉趨下降，並轉為盈餘。2002 年後赤字再現，且於 2009 年達 9.8% 最高，其後雖略降，惟仍較歷年水準偏高。

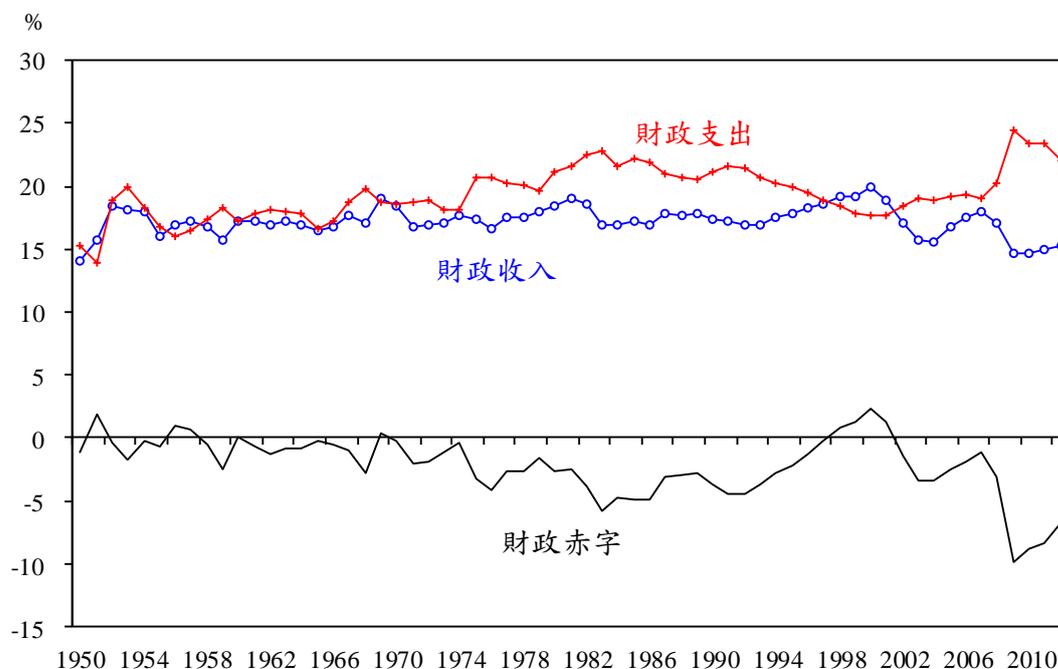
圖 17：美國的實質財政收支



說明：依 2005 會計年度的價格計算。

資料來源：OMB

圖 18：美國財政收支與赤字相對 GDP 比率

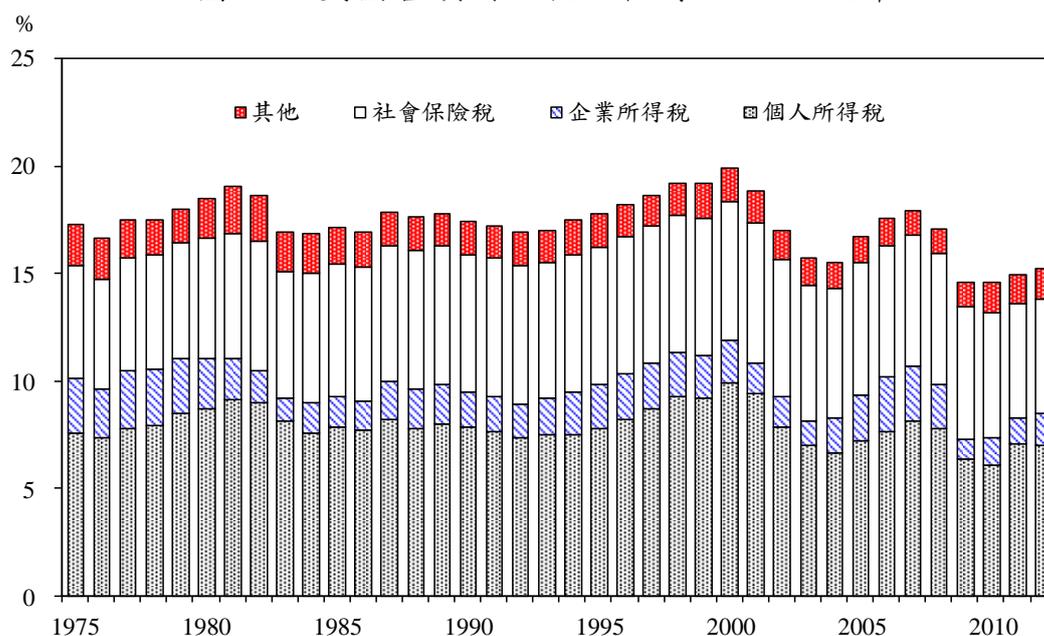


資料來源：CBO

(二) 財政收支的結構與分析

由於財政赤字在 1975 年之後變動幅度較大，故以下分析 1975 年後財政收支的結構與變動。根據美國國會預算辦公室 (Congressional Budget Office, CBO) 的資料，可知美國聯邦財政收入以個人所得稅 (individual income tax) 為大宗 (圖 19)，社會保險稅 (social insurance tax) 次之，2 者合計約達收入的 80% 至 85%。而 1998 至 2001 會計年度間，財政收入相對 GDP 的比率上升，主因個人所得稅增加所致；近年財政收入的比率下降，其中個人所得稅、社會保險稅及企業所得稅 (corporate income tax) 均下降。

圖 19：美國各項財政收入相對 GDP 之比率



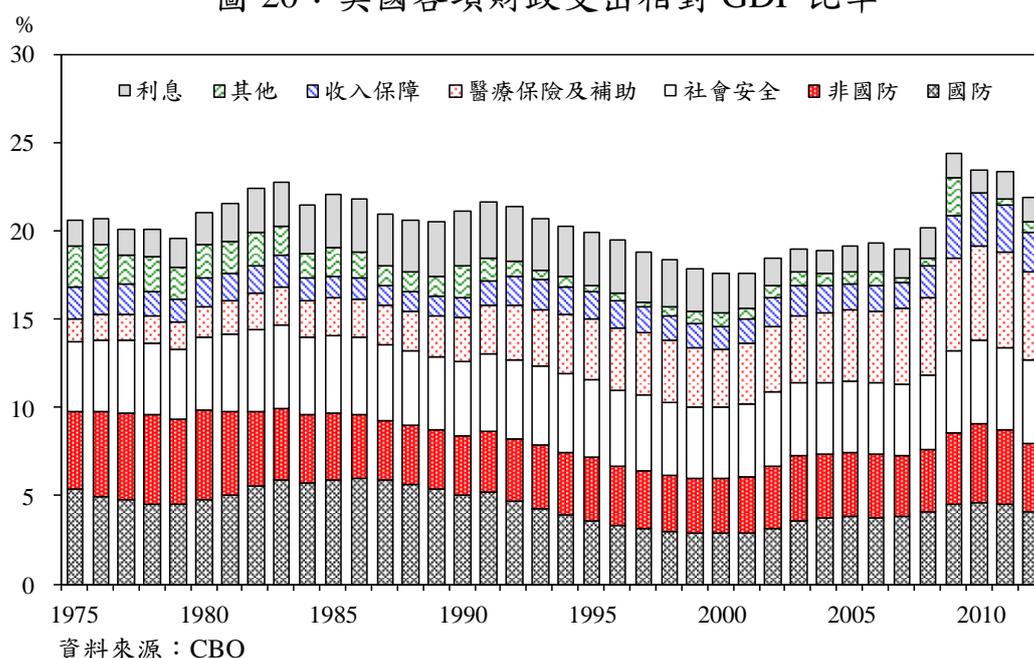
資料來源：CBO

美國的聯邦財政支出可分為權衡性支出 (discretionary outlay)、強制性支出 (mandatory outlay) 及利息支出等 3 種。權衡性支出須經國會通過才得以實施，包括國防支出，以及國際事務、教育、交通、環境等非國防支出。強制性支出則已立法授權，毋須經國會通過，包

括社會安全（social security）、醫療保險（Medicare）、醫療補助（Medicaid）、收入保障（income security）等支出。

圖 20 為歷年來各項財政支出相對 GDP 的比率。1980 年代財政支出偏高，主因國防支出及利息支出增加；近年來財政支出增加的主因則為醫療保險及補助與收入保障支出增加⁹。

圖 20：美國各項財政支出相對 GDP 比率



長期來看，整體權衡性支出相對 GDP 的比率逐漸走低，由 1975 年的 10.03% 降至 2000 年的 6.88%，之後回升至 8% 以上。其中，國防及非國防支出均呈下降後略為回升；國防支出在 1980 年代的平均為 GDP 的 5.61%，而後降至 2001 年的 3.49%，近年回升至 4% 以上；非國防支出在 1970 年代末約達 GDP 的 5%，而後降至 1997 年的 3.34%，近年回升至約 4%。

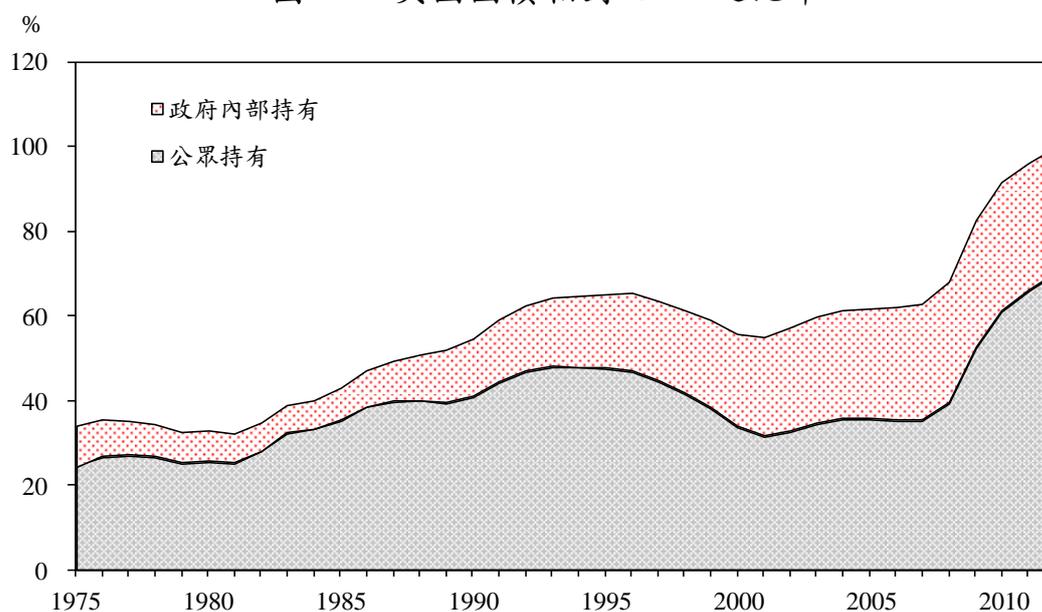
另一方面，強制性支出相對 GDP 的比率則逐漸走高，主因醫療保險及補助增加。醫療保險及補助在 1975 年僅為 GDP 的 1.30%，其

⁹ 收入保障支出包括失業補償（unemployment compensation）及食物援助（food and nutrition assistance）等。

後逐年走升，至 2011 年為 5.42%。收入保障支出相對 GDP 的比率大致隨景氣循環變動，惟幅度不大，在 1980 年代及 1990 年代平均分別為 GDP 的 1.37% 及 1.49%，2000 年代則微升至 1.62%；至 2009 年突破 2%，2010 年達 2.96%。最後，社會安全支出相對 GDP 的比率則無甚變動，長期平均為 4.28%。

長期的財政赤字導致債務持續累積，且近年因經濟衰退及財政赤字惡化，債務累積的速度加快，更不利長期的財政健全。觀察圖 21 可知，公眾持有之債券（含聯準會持有之債券）在 2008 年後因經濟危機而快速增加，美國國債累積的速度加快，倘加計政府內部持有之債券，2012 年底全體國債毛額相對 GDP 的比率約為 100%。

圖 21：美國國債相對 GDP 之比率



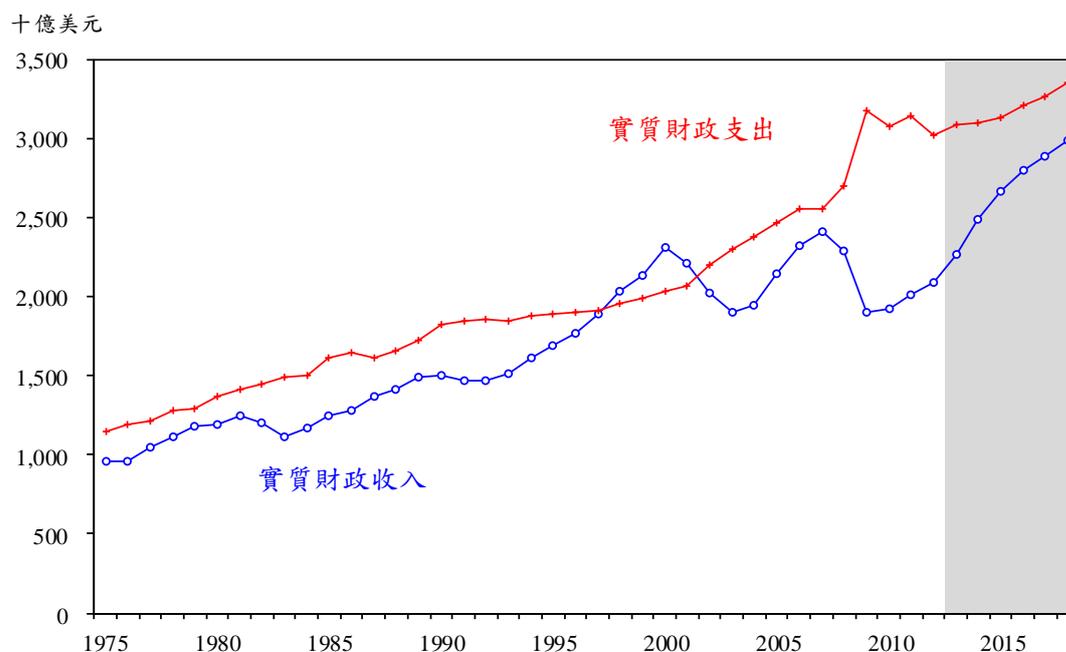
說明：國債餘額為會計年度期底值。

資料來源：OMB、BEA

由上述分析可知，近年財政赤字惡化係收入減少及支出增加共同導致；而在近年的歷次財政危機中，美國國會亦通過許多預算法案，以期健全長期財政收支。根據 2013 年 OMB 之估計（圖 22），未來實

質財政收入雖然可望逐年上升，但實質財政支出並未明顯減緩，財政平衡仍難達成；若能控制赤字規模且伴隨經濟成長，則整體國債規模應仍不致失控¹⁰。

圖 22：美國實質財政收支及未來估計值



說明：1. 灰色區域為 2013 至 2018 會計年度之估計值；

2. 依 2005 會計年度的價格計算。

資料來源：OMB

由上述分析可知，財政支出增加的主因為強制性支出增加，尤其是醫療保險及補助，以及 2008 年後收入保障支出。而近年美國國會關於預算限制的法案，如自動刪減支出機制、2014 及 2015 年度的預算上限等，皆以權衡性支出為主；因此，除了權衡性支出，倘適度檢討強制性支出，或是增加財政收入，將更有利長期財政健全。另外，美國朝野若能減少對抗，降低因政治僵局對經濟造成的不確定性，亦將有助經濟發展及長期財政健全。

¹⁰ 根據 2013 年 OMB 公布之估計數，財政赤字相對 GDP 之比率未來將逐年下降，全體國債毛額相對 GDP 的比率將略高於 100%。由於當時估算時使用之 GDP 尚未修正（加計研發與投入娛樂、文學與藝術原創支出），故該估計之比率將再略降。

肆、結論與建議

參與本次研習課程，發現 FRBNY 在預測及分析總體經濟情勢方面，殊為仰賴專業判斷。專業判斷需要大量的經濟指標及豐富的經驗，就經濟現況與未來走勢提供即時且有意義的決策背景資料。FRBNY 本身也利用統計模型預測經濟成長率、PCEPI 年增率等經濟變數，以作為輔助，與之相互參照檢視，俾提供更為完整、全面的決策資訊。

美國的經濟指標種類繁多，編製的機構、代表的意涵、發布的頻率、與景氣的關聯，以及政策含義等皆各有不同，因此須正確瞭解各項指標，方有助分析及判斷總體經濟情勢。而 FRBNY 即時利用經濟指標，以及藉其移動平均判讀經濟情勢的作法值得借鏡，亦可供進行相關研究之參考。

近來美國財政收支惡化、國債攀升及政治僵局等因素，為逐漸復甦的景氣添增許多不確定性。由於美國在全球經濟及金融市場的地位舉足輕重，倘財政危機造成的不確定性波及全球，我國亦難以避免。此外，我國近年經濟成長緩慢，財政赤字規模逼近舉債上限，已難仰賴擴張性財政政策，激勵景氣；他山之石可以攻錯，宜避免財政因素之不確定性影響我國未來經濟表現。

本次研習課程之講師群經驗豐富，均能提供其專業觀點，授課內容充實且深入；另各國學員透過交流討論，亦能瞭解其他國家的情形。美國為全球最大之先進經濟體，且為我國重要貿易對手，其經濟表現對全球或我國經濟均影響甚鉅。學習觀測美國的經濟指標，不僅可借鏡其編製及分析方法，亦可瞭解美國總體經濟情勢及其變動，參加本課程當有助增進對總體經濟之分析能力。

參考資料

- 工商時報 (2011), 「美國政府債務出了什麼問題」, 社論, 6 月 16 日。
- 中國時報 (2013), 「美通過短期調高債限案」, 1 月 25 日。
- 中國時報 (2013), 「美國政府關門, 兩黨惡鬥擋預算, 80 萬公僕休無薪假」, 10 月 2 日。
- 財政部綜合規劃司 (2013), 「美國近期財政收支措施簡要分析」, 當代財政, 第 28 期, 頁 94 - 97。
- 葉華容、詹淑櫻、蔡依恬 (2013), 「美國舉債上限危機與長期財政赤字之關聯」, 國際經濟情勢雙週報, 第 1792 期, 頁 5 - 13。
- Congressional Budget Office (2012), Economic Effects of Policies Contributing to Fiscal Tightening in 2013, November.
- Congressional Budget Office (2013), Congressional Budget Office Cost Estimate: Bipartisan Budget Act of 2013, December 11.
- Federal Reserve (2013), Federal Reserve statistical release, G.17(419), December 16.
- Federal Reserve Bank of New York (2013), 「US Economy: Interpreting the Indicators」 訓練課程講義。
- Institute for Supply Management (2013), November 2013 ISM Report on Business, December 2.
- Labonte, M. (2013), “The FY2014 Government Shutdown: Economic Effects,” CRS Report for Congress, R43292.
- McCully, C. P., Moyer, B. C. and K. J. Stewart (2007), “Comparing the

Consumer Price Index and the Personal Consumption Expenditures Price Index,” *Survey of Current Business*, Vol.87, No.11, pp.26-33.

McCulla, S. H., Holdren, A. E. and S. Smith (2013), “Improved Estimates of the National Income and Product Accounts: Results of the 2013 Comprehensive Revision,” *Survey of Current Business*, Vol.93, No.9, pp.14-45.

Office of Management and Budget (2013), *Budget of the United States Government, Fiscal Year 2014: Historical Tables*, U.S. Government Printing Office, Washington D.C.