

「X日」遠比「對等關稅」可怕—川普的軟肋

陳國樑

政大財政系教授暨系主任／政大財稅研究中心主任

20 April '25

史詩《伊里亞德》中的主角、刀槍不入的「希臘第一勇士」阿基里斯，最終卻因一箭射中腳踝而死；《聖經·士師記》中的參孫，儘管能夠徒手撕裂獅子、以驢腮骨擊殺千人，卻因被一位柔弱女子剪去了頭髮，而喪失生命；在《西遊記》中的孫悟空，儘管擁有神通廣大的能力，卻無法擺脫「緊箍咒」的禁錮。

阿基里斯的腳踝、參孫的頭髮以及孫悟空的緊箍咒，都深刻著一個共同的教訓：即便擁有無與倫比的力量，每個英雄也難免受限於內在的脆弱或外界的束縛。美國為當下世界第一強權，其軟肋在於不斷累積的聯邦政府債務。

美國聯邦預算依據支出用途劃分，約涵蓋 20 個功能類別。2025 財政年度，在所有聯邦政府支出類別中，淨利息支出—即支付的債務利息淨額—達到 4,890 億美元，占比 14%，位居第二，甚至高於占比 13% 的國防支出。

這筆相當於新台幣 15.93 兆元的利息支出，若以我國中央政府總預算作為參照，即便「連續五年」將我國中央政府所有歲出用於支付美國聯邦債務的利息，仍然不足，美國聯邦債務的嚴重性，可見一斑。那麼，為何美國政府的利息支出如此龐大呢？

自 1933 年以來，美國聯邦政府僅在 12 個財政年度實現預算盈餘，最近一次出現盈餘是在 2001 財政年度，是小布希政府接替柯林頓政府的第一年。預計在 2025 財政年度，聯邦財政赤字將增至 1.94 兆美元，占美國 GDP 的 6.5%。在長期財政赤字的情況下，美國聯邦政府只能依賴不斷舉借債務來維持正常運作。

因此，龐大利息支出的根源，正是這些年復一年、不斷積累的債務舉借所致。雖然透過舉債來應對支出已成為美國聯邦政府常態，但這一做法並非沒有其限制。

2025 年 1 月 2 日，美國聯邦債務上限重新生效，金額為 36.1 兆美元，而目前美國聯邦政府債務，金額為 36.2 兆美元，已經「破表」、超過了債限的天花板。美國聯邦政府目前仍然可以維持正常運作，完全依賴所謂的「非常手段」（extraordinary measures）來進行債務操作。這些手段與操作，為財政部取得了極有限的頭寸調度空間，以「苟延殘喘」來形容，並不為過。但這些「非常手段」，即將耗罄。

根據美國國會預算辦公室（Congressional Budget Office; CBO）推算，按目前債限，「非常手段」的操作，在八月或九月間就會不足以因應聯邦政府支出所需；隨之而來的就是一開始出現美國聯邦政府跳票與債務違約的「X 日」（X-date）。CBO 甚至發出警告，若聯邦政府舉債需求大於預期，「X 日」的到來，可能會提前至 5 月下旬或 6 月上旬。

在美國歷史上，從來沒有發生過聯邦政府債務違約的情形。若「X 日」果真降臨，後果與影響將會遠大於先前「對等關稅」的衝擊；不僅全球金融秩序將遭遇劇變，聯邦政府本身也將無法繼續正常運作。要解決這一危機，唯一的辦法便是再次提高債務上限，或是再度暫停債務上限一段時間，以使美國財政部能夠繼續舉債。

但一個靠債務運作的政府，有賴健全且穩定的債市。正因如此，當美國債券殖利率開始攀升，川普政府隨即宣布暫緩實施「對等關稅」。川普儘管霸道，根據其健康檢查的結果，認知功能並沒有障礙。川普深知，美國的軟肋在聯邦債務問題；一旦財政部無法繼續舉債，總統的權力與影響力將大受制約，美國聯邦政府最嚴重恐將面對被迫關門的窘境。