

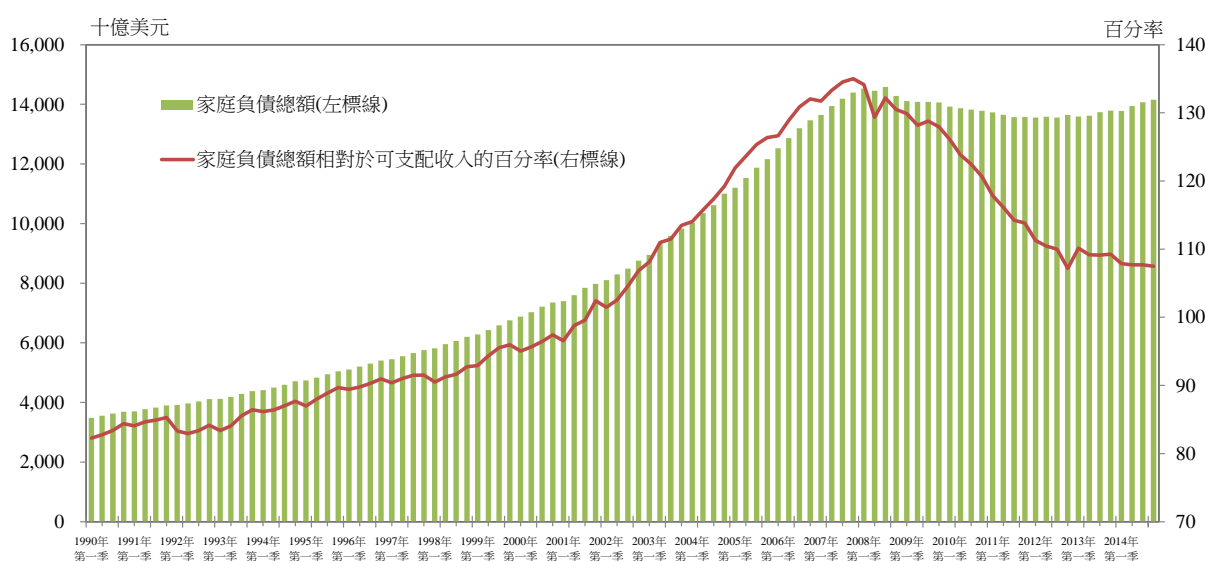
專題 2.2

美國家庭去槓桿化的近期情況

本專題旨在探討近期美國家庭債務的情況，以及其對美國經濟前景的影響。

次按危機爆發後，連年上升的美國家庭負債總額隨即掉頭回落，跌幅顯著，在二零零八年年中至二零一三年年初期間，累計跌幅接近 1 萬億美元(圖 1)。常用以量度槓桿水平的家庭債務與可支配收入比率，期內也大幅下跌。這個現象通常稱為「家庭去槓桿化」。

圖 1：次按危機爆發後，美國家庭債務下降



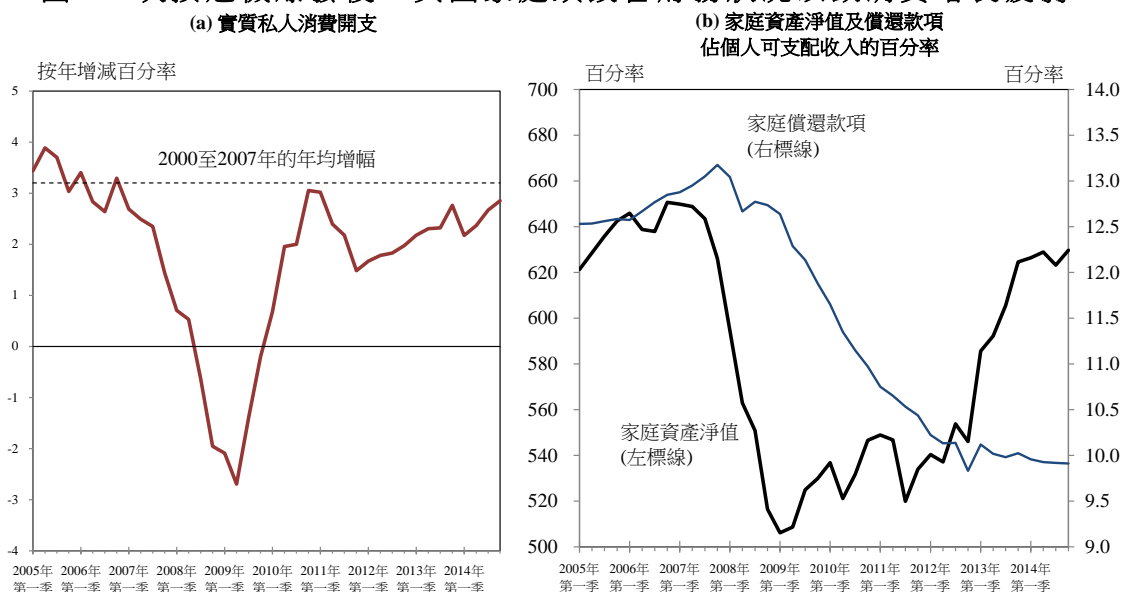
資料來源：美國聯邦儲備局帳目

在二零零八至二零零九年金融危機爆發前，家庭槓桿水平居高不下，市場普遍認為情況不能長期持續。其後的家庭去槓桿化，令美國經濟復蘇初期的私人消費開支及私人住宅投資，均回升乏力。美國家庭為了減債，調高個人儲蓄比率，減少把收入用於消費開支，尤其是不急於購買的耐用品開支。私人消費開支佔美國國內生產總值接近 70%，但在二零一零至二零一二年期間，年均增幅只有 2%，拖慢了經濟增長步伐(圖 2a)。

不過，有迹象顯示，去槓桿化過程最近已經大致結束。家庭債務水平確實已見扭轉跌勢，自二零一三年第二季起呈現溫和上升的趨勢。情況得以扭轉，是因為美國經濟增長勢頭日益穩固，加上失業率下降，宏觀經濟情況隨之向好。此外，在大規模的貨幣政策刺激措施及其他因素支持之下，美國股價上揚、樓市復蘇，令家庭資產負債表的修復加快，進一步鞏固消費者的借貸能力。事實上，到了二零一四年第四季，家庭資產淨值已由相當於可支配收入約五倍的衰退期低位，攀升至六倍以上。受惠於過去一段時間的收入增長、低利率和家庭去槓桿化，償還款項佔可支配收入的比率在最新一季也下跌至 10% 以下(圖 2b)。貸款供應方面，由於宏觀環境有所改善，金融機構也更為樂意向家庭貸款。調查結果顯示，自二零一零年年中以來，信貸標準愈趨寬鬆。

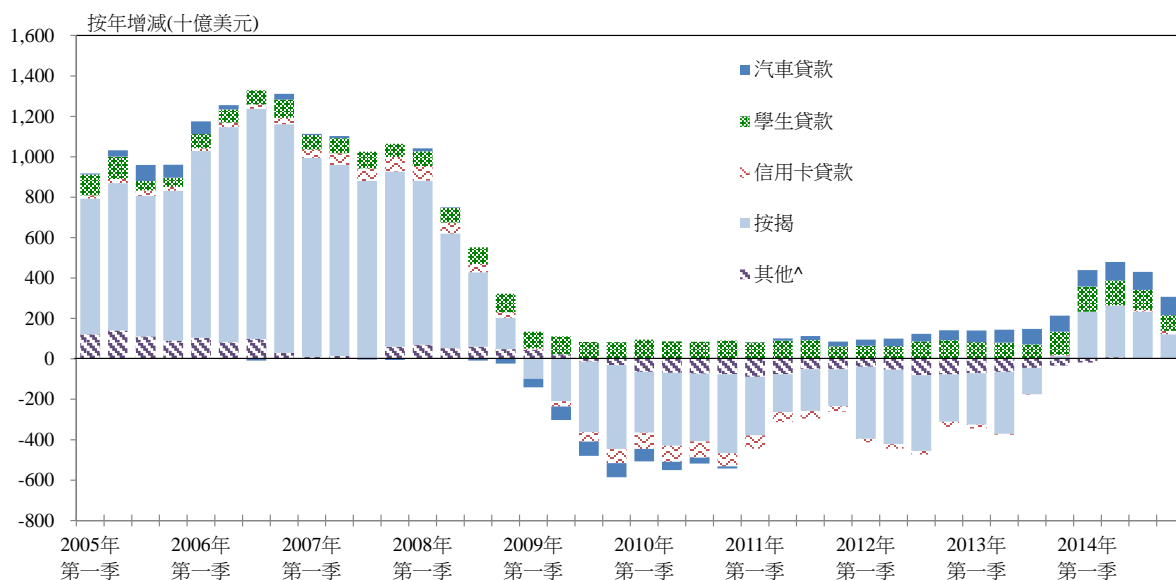
專題 2.2(續)

圖 2：次按危機爆發後，美國家庭須改善財務狀況以致消費增長疲弱



更詳盡的分項數字顯示，汽車貸款及學生貸款等消費信貸增加，帶動美國家庭債務水平近期上升(圖 3)。此外，按揭債務的拖累逐步減退，按揭業務恢復增長，部分原因是拖欠及止贖個案漸減，撇帳情況也隨之減少。雖然按揭放款淨額在季度之間時有增減，但二零一四年整體新造按揭的總額超逾償還本金總額，令淨額轉為正數，大致反映房屋價格持續上升，按揭貸款在流動資金充裕的環境下也較容易批出。

圖 3：近期按揭債務回升，消費信貸活動增加



註： (^)「其他」包括房屋淨值循環貸款帳目、消費貸款(銷售融資、個人貸款)，以及零售貸款。

總括而言，美國家庭去槓桿化過程看來大致已經結束。展望未來，家庭財務狀況日趨穩健，加上近期油價急挫，應有助刺激美國私人消費開支增長。不過，由於美國可能加息，而且樓市復蘇步伐緩慢，私人消費開支的增長前景仍有變數。再者，一些市場分析員最近警告，美國學生貸款不斷膨脹，相關違約風險會對信貸市場的穩定構成威脅。我們必須留意這些情況的發展，並保持警覺。