

家庭債務危機 - 美國經濟面對的威脅

隨着美國次按問題惡化，並引發信貸進一步收縮，美國經濟在 2007 年年底明顯降溫。銀行持續減少個人及企業貸款，導致第 4 季經濟生產總值按年率計僅升 0.6%，遠低於上一季 4.9% 的增幅。經濟前景轉壞，促使美國政府實施多項新政策挽救經濟。

美國政府致力維持家庭消費增長

美國財政部及聯邦儲備局（聯儲局）採取一連串措施，以阻止次按危機蔓延至其他經濟層面。首先，美國政府通過總值 1,520 億美元的經濟刺激方案，其內容主要向納稅人退還稅款，包括每人最多 600 美元及每名兒童最多 300 美元。其次，自去年 9 月的 6 次減息行動中，聯邦基金利率一共被下調 300 點子至目前的 2.25%。另一方面，通過擴大抵押債券的接受範圍，以及放寬兩家美國最大房貸公司房利美和房貸美在按揭市場投資的限制，聯儲局向金融機構注入了大量資金。近期聯儲局破例拯救頻臨清盤的華爾街投資銀行貝爾斯登，以顯示當局對防止信心危機在金融市場擴散的決心。

以上所有策略的目標皆在於保持美國家庭消費的動力。樓價回軟及信貸收緊令居民的消費能力下降，在這種情況下，退稅有助刺激購買意欲。另一方面，聯儲局推出各項新的注資措施，包括定期證券借貸工具等，為資金短缺的金融市場灑下及時雨。否則，若金融機構拒絕向置業者提供按揭貸款，必將加速樓市放緩，加深經濟衰退的風險。

此外，受到次按問題影響，借貸息口被大幅扯高，市場出現資金緊絀的情況。聯儲局連番減息的行動紓緩美國企業的融資壓力，有助穩定股票市場。事實上，截至今年 3 月底，道瓊斯工業平均指數從 10 月份的歷史高位只下挫 13%，如果聯儲局未有作出支持，樓價股價同時下跌對消費者所帶來的負面財富效應恐怕會令疲弱的經濟雪上加霜。

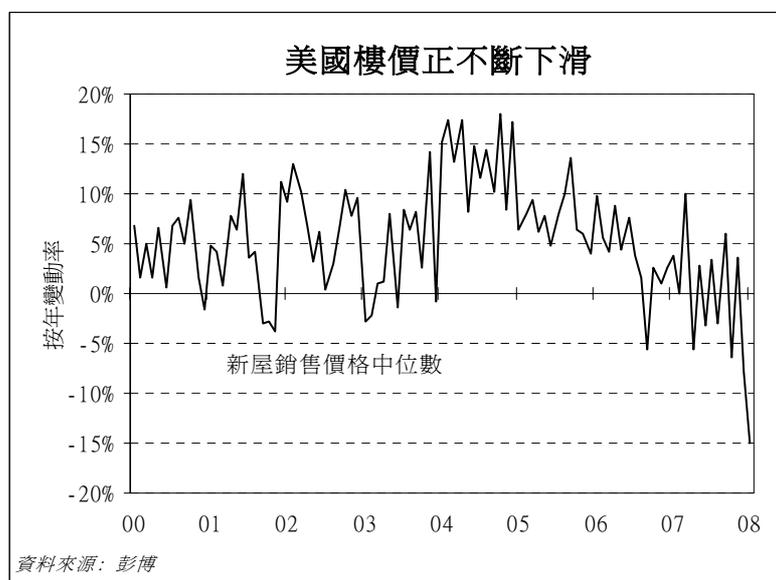
美國家庭難以承受經濟急速下滑的影響

政府官員極為關注美國家庭的財務健康狀況，主要是擔心消費熱情冷卻會令當地經濟陷入漫長的衰退。多年來的低息環境以及過於寬鬆的按揭批核，孕育了美國樓市於 2004-05 年的蓬勃發展。樓價飆升讓美國家庭透過加按套現任意消費，因此美國的儲蓄率在近年跌至接近零的水平。與此同時，美國居民的債務負擔卻在膨脹，現時家庭負債金額與可支配收入的比例已經超過 130%，反映他們的債務負擔已達到難以持續的水平。



在次按危機爆發初期，聯儲局一直堅持息口不變，是希望藉着高企的借貸成本，令美國家庭揮霍的消費行為有所收斂，並且願意增加儲蓄以償還債務。然而，次按市場的崩潰令此策略受到質疑。信貸緊縮觸發樓價急速下滑及個人破產個案上升，迫使聯儲局改變策略，從鼓勵居民儲錢還債到現時防範美國家庭債務危機大規模爆發。

樓市股市雙雙滑落，令去年第 4 季淨家庭財富 5 年來首次錄得負增長。截至今年 2 月底，新屋銷售價格中位數較 2007 年 3 月時的高位下挫近 20%。樓價跌勢加劇，引致更多業主放棄供款，並觸發按揭斷供潮。按揭回贖權取消佔貸款比率於去年第 4 季創出新高，達 0.83%。由於今年約有 150 萬貸款的按揭利率需作調整，預計月供按揭額將因此增加逾 10%，未來斷供情況相信會漸趨惡化。



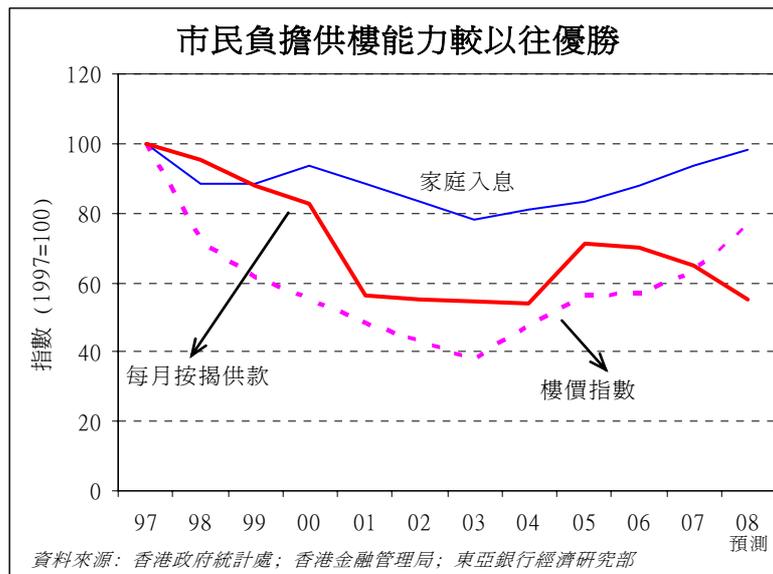
消費放緩或令美國步入漫長的衰退期

近期公佈的經濟數據反映樓市不景氣正逐漸擴散至其他經濟領域。除了近月消費者信心及非農業新增職位有所下降外，ISM 非製造業指數亦在今年首季跌穿 50 點的盛衰分界線，意味佔美國經濟近九成的服務業呈現萎縮跡象。疲弱的經濟數據令市場擔心美國政府推出的貨幣及財政政策未能成功幫助當地經濟擺脫衰退的困境。

聯儲局主席伯南克更警告，負資產物業湧現，將促使陷於財困的業主放棄供款¹。此番言論正好點出目前美國經濟正要面臨類似香港 1997 年後出現的負資產問題。預期按揭斷供潮的爆發，將會令美國經濟持續低迷。

過去 15 年，美國家庭消費大致保持平穩。然而，負資產問題加深將迫使消費者減省開支，甚至宣佈破產避債。由於消費行為較商業投資帶有更強的慣性，因此美國家庭需要一段頗長時間才能恢復消費信心。悲觀的消費情緒會把美國經濟於上半年推入衰退，相信緩慢的經濟增長將伸延至 2009 年。

香港經濟增長難免受拖累



為使經濟早日復甦，美國在年內會繼續減息，聯邦基金利率有可能在今年年底降至約 1.0%-1.5% 之間。香港方面，隨着本地銀行存款利率走向零水平，將促使投資者尋找其他投資機會以賺取更高回報，這趨勢特別有利香港樓市發展。近年香港經濟向好，家庭收入已回升至 1997 年的水平，但本地樓價仍然低於 90 年代中的高位。預期本港今年通脹率可達 3.5%，按揭利率將低於通脹率。利率低企及按揭市場競爭激烈，令現時每月按揭供款估計較 1997 年低 40%。按揭負擔減輕，加上本地私人住宅租金自去年 6 月起以雙位數字增長，將吸引現有租客轉租為買，對本港房地產市場起着刺激作用。

然而，美國是香港出口貨物的最大海外終端市場，在預期美國經濟步入衰退的情況下，香港今年的出口增長難免受到拖累。鑒於出口佔香港經濟生產總值逾 20%，因此相信本港經濟增長會由去年的 6.3% 放緩至今年的 4.5%。

¹伯南克在 2008 年 3 月 4 日題為「減低可阻止的按揭斷供潮」的演講中，提及「在負資產下……，受財困的借款人在物業供款上的還款能力將下降(因為不能再以物業加按)，也缺乏意欲繼續持有物業。在當前的環境下，為業主提供本金減免，也可能是避免更多拖欠貸款和斷供情況出現的有效途徑。」