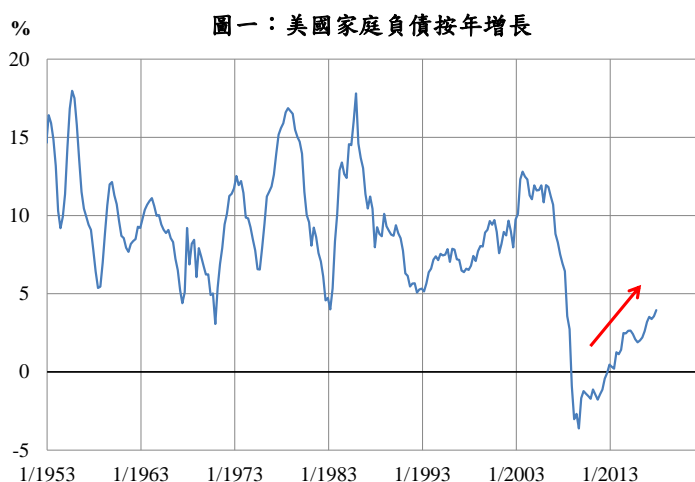


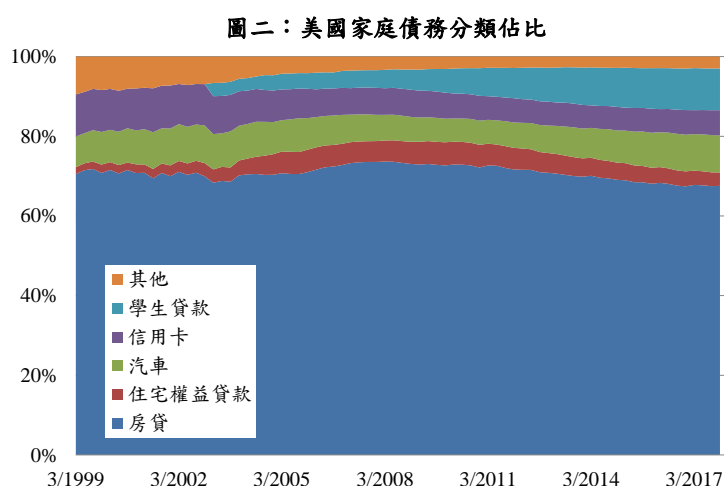
《商報》專欄

家庭財富靠借債 通脹見先升後回

美國經濟增長穩健，失業率更處於近十七年新低，表面上貌似向好，但其實內存隱憂。美國目前除了面對國家財赤及貿赤外，其實家庭債務問題也頗嚴重。然而這也很有可能是儘管接近全民就業，但零售銷售增長及通脹仍遲遲未能追上所致。今文將探討一下兩者的關係。



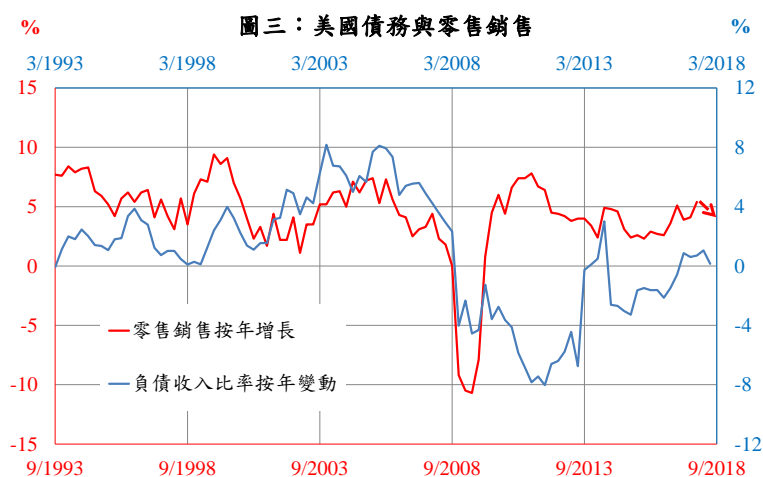
先了解一下目前美國家庭債務狀況。根據紐約聯儲銀行近月公佈的家庭債務報告可見，其總額超過 15 兆美元，佔 GDP 接近八成，與金融海嘯前差一成多而已；正如圖一紅色箭嘴顯示，其按年增長持續擴張。雖然如此，但目前債務類別與以往有點不同。



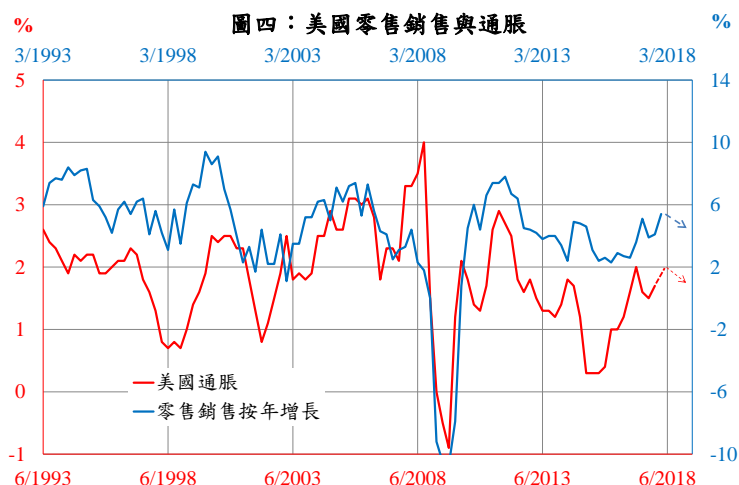
圖二可見房貸是家庭負債最大佔比。不過其比例其實自 2010 年起出現回落，反而學生貸款及汽車貸款佔比持續上升，可見兩者是推升整體家庭債務的主因。有趣的是，金融海嘯後，各銀行擴張車貸市場，因為違約率相對較低；不過自 2014 年起，拖欠九

十日車貸金額一直上升，重返金融海嘯即將爆發前的水平；相反，拖欠九十日的學生貸款金額處於歷史較高水平，不過自2012年起保持平穩。

上兩圖可見美國消費者對汽車的需求有一定支持，而學生也是主要零售消費者；換個角度看債務，其實這也是市民消費力其中一個來源，間接與零售銷售有關。圖三可見，除了金融海嘯時期外，負債收入比率按年變動與零售銷售按年增長呈正比關係，前者走勢更領先後者約兩季，再按回歸分析得出 p 值接近零，可見兩者的統計因果關係成立，紅箭更預示零售銷售在未來半年增長放緩。



再看圖四，可見零售銷售按年增長領先通脹約一季。零售銷售上季繼續保持升勢，通脹理應回升；不過若綜合圖三所得出的結論，可見兩季後將會回落。由是觀之，估計美國通脹只見先升後回格局。



美國通脹間接由債務推升，值得注意的是，始終債務所得來的消費力並不是市民實質擁有的閒錢，總有償還的一天，這自然間接限制市民大幅消費的意欲。如此一來，物價及內需又何以見得有明顯上升壓力呢？

袁沛儀 環球金融市場部