

## 儲蓄，借貸與消費

宏觀經濟的收縮或增長輪替，是任何一個以自由市場為主的經濟體系常見的現象，恰如人生的生老病死那樣正常，那樣必然。不同者乃每次經濟收縮或增長輪替的時間長短及幅度而矣。美國經濟自從 1981 起二十多年來經歷了很多次的收縮 (Recession) 及增長 (Expansion)。然而每次的經濟收縮，消費者 (Consumer) 仍然繼續消費。通貨膨脹調整後 (Inflation Adjusted) 的消費總數往往仍然不斷增長，季季如是。二十年來只有 1991 年的第一季是例外。究竟是什麼東西推動消費者，不論收縮也好，增長也好，繼續消費，繼續購買呢？

解答這個問題，首先要從消費者的資金來源着手。因為消費者能夠不斷消費必定需要有相當的資金來支持的。那麼資金何來呢？經過多方考究，筆者認為答案可以從以下的情況找尋。

第一，是消費者的負債不斷上升，反過來消費者的儲蓄卻是不斷倒退。負債與稅後收入的百分比由 1981 年的百分之十不到升至去年 (2006 年) 的百分之十四以上。但是儲蓄與稅後收入的百分比卻由 1981 年的百分之十二以上降至差不多是「零」的紀錄。如此的不平衡現象最重要的顯示便是消費者已經沒有儲蓄可以用來支持消費了，只有借貸一途了。

第二，是過去多年來，借貸對消費者來說是一件非常容易的事。一面房屋價值不停上升，房貸標準 (Lending Standard) 卻不停向下調整。所以重貸套現或淨值貸款簡直是易如反掌。另一面是銀行在信用咭方面的濫發濫用，更加充實了消費者的臨時資金。

第三，是今年來聯邦儲蓄局 (Federal Reserve) 所採取的放寬融資及降低利息的政策。長期以來雖然聯儲局的政策是以預防通脹 (Inflation) 為主，但是通脹卻多年滯留在一個較低水平，對宏觀經濟的影響不大。在這樣的情況下，聯儲局只好放寬資金，減低利息來協助經濟的發展。

綜合結論便是因為融資放寬，借貸容易，每次經濟收縮均有消費者的不停消費來抵消收縮。憑消費者的力量把收縮的幅度減弱，加速了復甦的步驟。但是明年 (2008 年) 可能發生的收縮將沒有消費者的緩衝。理由是房價正在下降。據最近的報告，全國平均中位房價回落到 2005 年水平，意味着將會有較為廣泛的資不抵債的情況出現。2006 年貸款購買房子及憑着房價升值來重貸或淨值貸款的屋主們會面臨「負資產」的命運。其他不是「負資產」的房東們亦會因為貸款標準要求漸漸嚴格而沒有像從前那麼容易貸款消費。合起來看，如果經濟真的在 2008 年出現收縮的話，整體經濟再不可以像以前一樣依賴消費者來力挽狂瀾了。

陳操勳會計師提供