

近年英國家計部門債務大幅上揚及 相關當局的因應之道

游 淑 雅

一、前 言

為了激勵低迷的景氣，英格蘭銀行自 2001 年開始降息，上（2003）年 7 月，其 14 天期附買回利率（repo rate）已降至 48 年來的 3.5% 新低點。低利率為英國房屋市場帶來熱絡景氣，加上信用卡業務亦蓬勃發展，帶動家計部門的房貸債務及信用卡債務快速累積，家計部門債務總額已較 10 年前成長逾倍，其中以信用卡債務成長速度最快，10 年內約增加 5 倍。2000 年以降，則以房貸債務成長最為強勁，平均年增率約 13%，相反地，信用卡債務在此期間增幅放緩，上年的年增率降至 10%。

家計部門的資產負債表伴隨其債務快速

成長而惡化，家庭債務相對所得之比率節節升高，未來一旦發生無法預期的衝擊，可能引發償債問題，衝擊消費支出，進而重挫內需市場，影響金融穩定。國際貨幣基金（IMF）警告英國應慎防房地產泡沫破裂對英國經濟可能造成之衝擊。

英格蘭銀行為了抑制房市過熱，於上年 11 月率先升息，至本年 6 月已四度調高 14 天期附買回利率至 4.5%；此外，英國財政部及相關機構亦高度關切房貸問題。本文擬分析近年來英國家計部門的債務水準與結構變化，並探討相關當局的因應之道。

二、英國的房屋市場與家計部門債務近況

（一）英國房價飆升

英國房價自 1997 年至 2004 年已飆漲逾倍，除了受惠於低利率外，與購屋出租型（buy-to-let）的投機客大舉湧入亦密切相關。根據英國抵押貸款機構協會（Council of Mortgage Lenders, CML）之統計，首次購屋

者已自 1999 年占市場的 46% 降至上年的 27%，同期間 buy-to-let 購屋者則由 2% 上揚至 9%。buy-to-let 的放款餘額則由 1998 年底的 20 億英鎊攀升至上年的 390 億英鎊，buy-to-let 的貸款機構亦自 4 家增至 56 家，而目前英國平均房租收入約為利息支出的 1.3 倍。

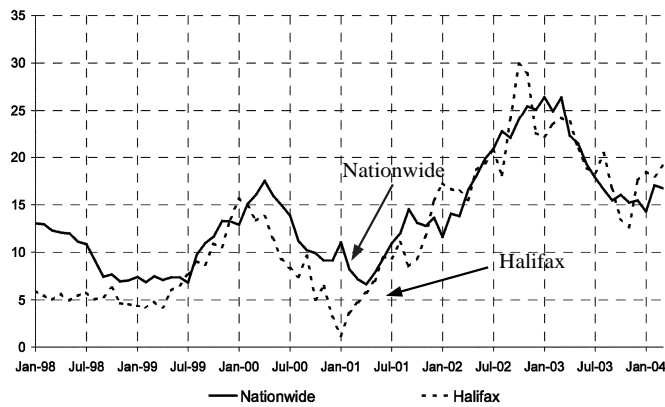
英國二家主要抵押貸款機構 Halifax 和 Nationwide 之最新資料顯示，英國房價上漲幅度於上年初稍微放緩，之後由於房屋需求熱絡，上年底以來房價上漲率再度回升，Halifax 指出，5 月房價較 4 月上漲 2.2%，截至 5 月為止的 3 個月移動平均年增率則自 4 月的 19.1% 升至 20.4%；另根據 Nationwide 的統計，5 月房價較 4 月上漲 1.9%，年增率則自 4 月的 18.9% 上揚至 19.5%（詳圖 1）。

Nationwide 於本年 6 月表示原先預估本年房價上漲率為 15% 可能已經低估。

(二) 家計部門貸款強勁成長

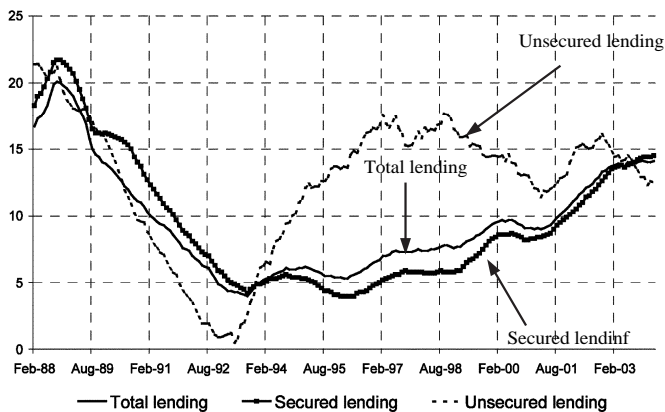
上年英國家計部門的貸款總額強勁成長 13.9%，本年 2 月的年增率亦維持在 14.1%。由於房屋市場蓬勃發展，因此自 1990 年代末期以來家計部門的貸款主要是房屋擔保貸款，無擔保品貸款雖然也持續成長，惟增幅已自 2002 年底的近期高峰滑落（詳圖 2）。

圖 1 Nationwide and Halifax House Prices Indices (percentage change, year on year)



資料來源：轉引自 National Australia Bank (2004)。

圖 2 Lending to individuals (percentage change, year on year)



資料來源：轉引自 National Australia Bank (2004)。

(三) 房屋擔保貸款非用於購屋支出的比率
激增

另一方面，由於房屋增值，激勵家計部門更加積極借款來消費，導致上年房屋增值抵押貸款 (mortgage equity withdrawal)，亦即房屋擔保貸款非用於購屋支出的金額持續增加，該金額相對於家計部門全年稅後所得的比率自 2002 年底的 6.4% 上揚至上年底的

8.3%，突破 1988 年 9 月的 7.7% 高峰。該項比率的持續上揚支撐家計部門支出的成長 (詳圖 3)。

(四) 家計部門債務相對所得之比率創新高

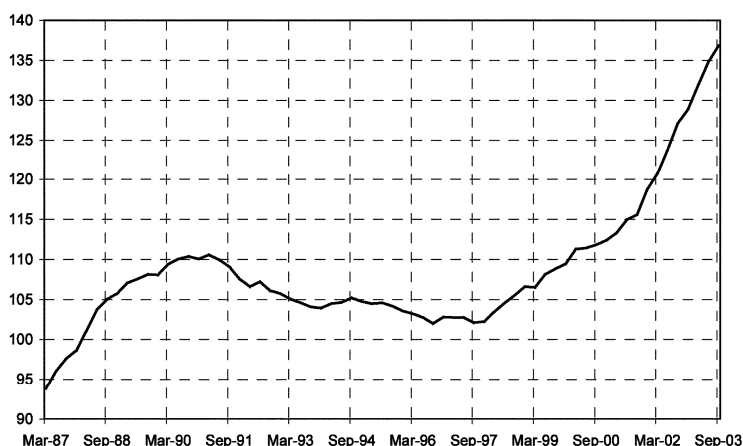
家計部門債務快速累積，導致家庭債務總額相對全年稅後所得的比率大幅攀升，上年 12 月該項比率已高達 136.8% (詳圖 4)，主要是反映擔保債務的增加，家計部門擔保

圖 3 Mortgage equity withdrawal as a percentage of post-tax income



資料來源：轉引自 National Australia Bank (2004)。

圖 4 Household debt-to-income ratio (percent)



資料來源：轉引自 National Australia Bank (2004)。

債務總額相對全年稅後所得的比率至上年 12 月已上升至 100%，遠高於 1990 年初期的 75%，而無擔保債務總額相對全年稅後所得的比率自 1990 年代中期起也強勁上揚，自 1994 年 12 月的 12% 上升至上年 12 月的 22%（詳圖 5）。

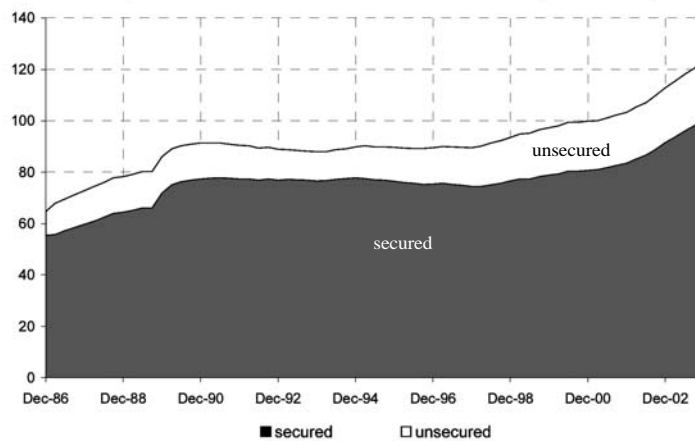
根據英格蘭銀行之分析，家計部門的擔保債務總額相對全年稅後所得之比率長期呈現上揚走勢，主要是與房屋自有比率增加及

1990 年代以來的通膨水準下滑有關，此外，由於每年房屋轉手的比重相對很小，因此擔保貸款金額對房價漲跌的反應亦相對遲緩，所以近來英國房價上漲導致擔保債務相對所得的比率進一步上揚的情況將在未來幾年內持續顯現。

（五）家計部門負債相對資產比率維持在高檔

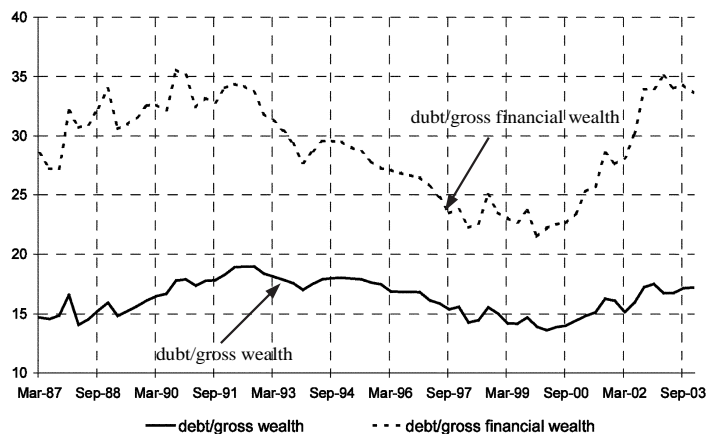
雖然上年家計部門債務相對所得的比率

圖 5 Consumer secured and unsecured debt as a percentage of annual post-tax income (percent)



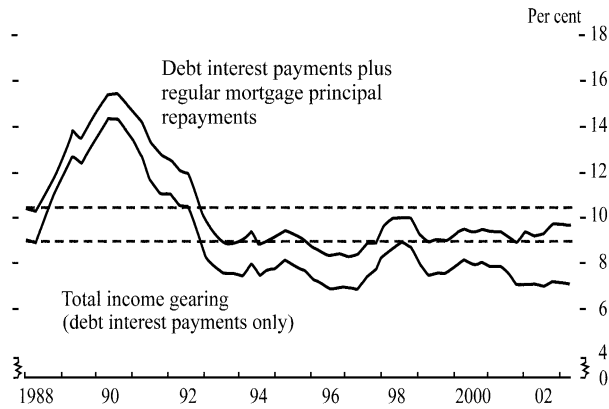
資料來源：轉引自 National Australia Bank (2004)。

圖 6 Household sector capital gearing (percent)



資料來源：轉引自 National Australia Bank (2004)。

圖 7 Household sector Income gearing



資料來源：轉引自 Bank of England (2003)。

達到歷史高點，惟其平均的負債相對資產比率 (debt-to-asset ratio or capital gearing) 未繼續上升，主要是因為房價上揚大幅推升房屋資產價值，加上股價攀升帶動金融資產小幅增值的結果。惟將觀察期放寬，截至上年 12 月底止，負債相對資產（金融資產與房屋資產總和）的比率為 17%，已達 1990 年代初期（英國上次房市榮景之時）的水準，而負債相對金融資產的比率則高達 33% 左右，亦接近 1990 年代初期的高峰（詳圖 6）。

（六）利率處於歷史低檔使得家計部門債務成本負擔相對減輕

雖然家計部門的債務成長快速，但由於

利率持續走低，家計部門的債務負擔不僅未加重，反而減輕。用來衡量家計部門債務負擔能力的債務利息支出相對所得之比率 (debt interest payments to income ratio or income gearing) 自 2001 年底以來即呈下滑走勢，上年 12 月該項比率約為 7%，僅是 1990 年代初期歷史高點的一半。債務利息支出加上本金分期攤還支出總計占所得之比率則低於 10%（詳圖 7）。因此，就目前而言，家計部門之償債能力仍強。由於債務負擔相對減輕，故家計部門的壞帳件數雖見增加，但整體家計部門的壞帳件數比率仍低，近幾年並持續下降。

三、相關當局之因應措施

雖然目前英國家計部門之償債能力尚強且壞帳比率仍低，導致金融問題的跡象不明顯。惟家庭債務相對所得的比率節節升高，一旦發生無法預期的衝擊，仍有危及金融穩

定之風險。對此，除了英格蘭銀行已實施漸進式緊縮性貨幣政策外，其他相關當局亦採行因應措施以期降低風險。

（一）英格蘭銀行連番升息抑制過熱房市

英格蘭銀行平時即從金融與貨幣穩定的觀點來衡量包括家庭、企業及政府各個部門的債務水準，並於每半年出刊的金融穩定評論（Financial Stability Review）、每3個月出刊的通膨報告（Inflation Report）及季刊（Quarterly Bulletin）中對家計部門的所得及負債等情況加以分析，做為其貨幣政策調整的重要參考依據。

英格蘭銀行副總裁 Sir Andrew Large 公開表示，就貨幣政策的觀點而言，家計單位過度舉債，一旦發生無法預期的衝擊，可能引發經濟失衡的風險，進一步威脅貨幣穩定及通膨目標的達成，對此，英格蘭銀行有責任防範於未然，金融機構本身也應確實做好有效的風險控管。由於家計部門的債務多數來自於房屋擔保貸款，因此英格蘭銀行於近來四次升息的新聞稿中均明白指出升息的主要原因係為抑制房市過熱的狀況。

英格蘭銀行目前 14 天期附買回利率業已回升至 4.5%，然而英國抵押貸款機構協會於本年 5 月下旬發表的報告指出，由於英格蘭銀行未能及早升息抑制房價漲勢，現行利率約須調高一倍方能使房價上漲幅度在短期內降為個位數。

（二）英國財政部關注房貸利率問題

英國財政部則有鑑於英國房屋抵押貸款市場的固定利率房貸件數占所有房貸件數的比重（去年底固定利率房貸件數占所有房貸件數的比重為 25%，且大多數利率固定期間

僅限於最初的 2 至 3 年），明顯低於美國及其他許多歐盟會員國，一旦利率反轉向上，家計單位過度舉債將暴露於潛在風險中。為此，英國財政部委託倫敦帝國學院（Imperial College London）David Miles 教授進行研究，以了解是否存在市場失靈現象使得長期固定利率房貸比率偏低。

Miles 教授於本年 3 月完成最終報告並指出，許多家庭，尤其是那些負債與家庭所得之比超過一般平均水準或家庭所得不穩定者，其房貸每月攤還本息金額若能維持數年不變，對借款戶比較有利。然而，這類家庭的房貸利率多採機動計息或只固定一年左右，主要是因為許多借款人只考慮短期的利息負擔問題或對利率風險了解有限，另受限於法規，房貸機構無法以合理成本取得中長期固定利率資金。

Miles 教授針對上述問題提出以下建議：

（1）金融服務監理總局（Financial Services Authority, FSA）應加強各種增進借款人瞭解房貸利率變動等之規定及宣導；（2）金融服務監理總局應加強規範房貸機構各種房貸業務的透明化，促使房貸公平訂價；（3）對房貸還本付息金額之不確定性提供避險管道；（4）放寬各種法規解釋，讓房貸機構能以合理成本取得長期資金來源。

（三）英國抵押貸款機構的作法

多數英國抵押貸款機構亦體認到家計部門借款居高不下可能引發的風險，為了防範

未然，這些機構愈來愈傾向於使用較為精確的信用評等方式來作為決定貸放的標準，他們以借款人的所得、整體支出及過去的信用紀錄等多項要素來評估是否對個人貸放，這

樣較使用諸如所得倍數之整體適用標準方式易偵測出高風險交易。此外，金融服務監理總局亦公開鄭重警告貸放給 buy-to-let 的機構應審慎考量放款業務風險。

四、結論

根據〈經濟學人〉雜誌本年6月的報導，目前全球有許多地方的房價漲勢已創下有史以來的最快速度，主要國家中自1997年迄今房價漲幅逾倍者除了英國外，尚包括澳洲、西班牙及愛爾蘭，愛爾蘭漲幅更是高達174%，反之，日本及德國則是分別下挫22%及3%。近期澳洲房價已出現回軟跡象，為房市泡沫化帶來警訊。英國相關當局逐步冷卻房市及趨向審慎貸放的作法，或可提供房價走高的國家作為參考。

反觀我國的房地產市場，於1990年代中期以來即陷入衰退局面，1998年以後房價更呈現明顯下跌走勢，此與其間股票下跌、資金排擠效果、自住需求成長空間有限及市場存量過大等基本供需因素變動，以及建商積極降價出清存貨與金融機構加速處理不良債權、釋出大量低價逾放屋有關；直至2002年下半年之後，房市交易方轉趨活絡，主要是受惠於政府積極採取多項抑制住宅供給，央

行採行寬鬆貨幣政策、多次提供低利優惠購屋貸款，及土增稅減半徵收等刺激需求之措施。至於房價部分，根據信義房屋所作的台灣地區房價指數（以1991年第1季為100）資料，上年第2季房價（指數為86.10）為此波房市景氣週期的谷底，隨後則緩步回溫（本年第1季已回升至93.97），惟就長期來看，目前房價仍位於相對低點。

近年來各國央行莫不關心資產價格，不只是因為資產價格可能提供對未來經濟走勢和通貨膨脹有用的訊息，以及貨幣政策傳遞機制中的重要的一環，更重要的是資產價格膨脹一旦出現大幅度的修正甚至崩潰，對金融體系的衝擊可能引發全面性的金融危機或系統性風險。因此，我國房地產市場目前雖暫無泡沫之虞，然而本行仍宜對與房價相關的各種指標長期監控，並作為制定貨幣政策之重要依據。

參考資料

- 中央銀行駐倫敦代表辦事處（2004），〈（九三）央倫字第一八四號傳真函〉。
陳南光、徐之強（2002），「資產價格與中央銀行政策－台灣的實證分析」，中央銀行季刊，第24卷第1期，3月。

- 蔡曜如 (2003), 「我國房地產市場之發展、影響暨政府因應對策」, 中央銀行季刊, 第 25 卷第 4 期, 12 月。
- Bank of England (2003), *Financial Stability Review*, December.
- ____ (2004), "Speech by Sir Andrew Large to the Association of Corporate Treasures' Annual Conference," News Release, March 23.
- Council of Mortgage Lenders (2004), "CML Slams "Misleading" Media Reports," Press Release, May 24.
- ____ (2004), "Household Debt: Not Time to Panic," Special Article, March.
- Daneshkhu, Scheherazade and Henry Tricks (2004), "House Prices in Britain Have Doubled Over the Past Five Years, Fuelled Partly by the Buy-to-let Phenomenon," *Financial Times*, May 8.
- Economist (2004), "Global House Prices," June 3.
- Miles, David (2004), "The UK Mortgage Market: Taking a Longer- Term View," March.
- National Australia Bank (2004), "UK Household Sector," *International Economics*, April 8.

(本文完稿於民國 93 年 7 月, 作者現為本行經濟研究處國際經濟科科長)