

3. 本港經濟

隨著貨物貿易表現漸趨穩定，香港經濟增長於2012年下半年加快。受本地需求穩健及出口回升支持，短期經濟展望亦有改善。此外，通脹壓力稍為紓緩，但由於物業租金持續上升，通脹壓力仍很有可能高企。

勞工市場狀況仍然緊絀，失業率維持在較低水平。招聘意欲持續旺盛，除非外圍環境嚴重轉壞，否則勞工市場展望仍然穩定。

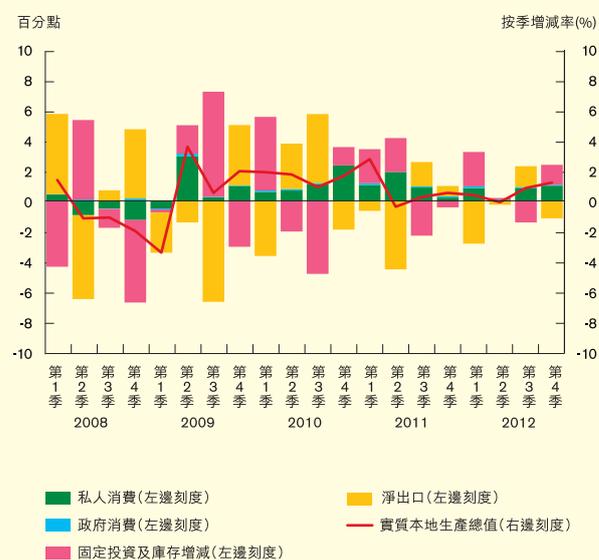
3.1 整體需求

香港經濟的增長動力於2012年下半年逐漸回升。實質本地生產總值繼於第2季略為收縮0.1%後，於第3季反彈0.8%，並於第4季進一步增長1.2%（圖3.1）。私人消費暢旺，為經濟增添動力，於第3季和第4季分別對實質本地生產總值增長貢獻0.8個百分點和1.0個百分點（圖3.2）。總體投資支出於第4季回升，亦進一步推動實質經濟增長。香港的出口表現於年底雖然顯著改善，但在本地需求穩健的支持下，貨物進口及服務輸入表現更為強勁，令淨出口於第4季拖累整體經濟增長。與季度增長率趨勢一致，實質本地生產總值的按年增長率由第3季的1.4%增至第4季的2.5%，令2012年增長率提升至1.4%，但仍較2011年4.9%的增長率大幅放緩。

圖3.1
實質本地生產總值



圖3.2
對實質本地生產總值按季變動百分比的貢獻



展望未來，預期香港經濟增長於2013年將會加快至接近長期平均水平。外部需求疲弱拖累經濟的不利影響應會逐步減輕，但由於全球經濟仍備受如何實現持續增長所困擾，出口全面復甦尚需時日。本地方面，勞工市場持續穩健，收入增加，加上資產市場暢旺，帶動財富增長，將繼續提振消費支出。此外，預期大規模的基建工程及私營機構建造活動會維持活躍。由於營商氣氛仍然審慎，資本投資及庫存投資的前景則較欠明朗。2013/14年度政府財政預算案的財政刺激措施，包括一系列的基建工程以及若干特別紓緩措施，應有助支持經濟增長。

金管局職員編製的綜合領先經濟指標的6個月增長率有所上升，預示短期內經濟活動將會穩健增長(表3.A)。私人機構分析員預期2013年經濟增幅介乎2.5至4.7%，平均增幅約為3.5%(圖3.3)。政府亦預期經濟增長會升至介乎1.5至3.5%。

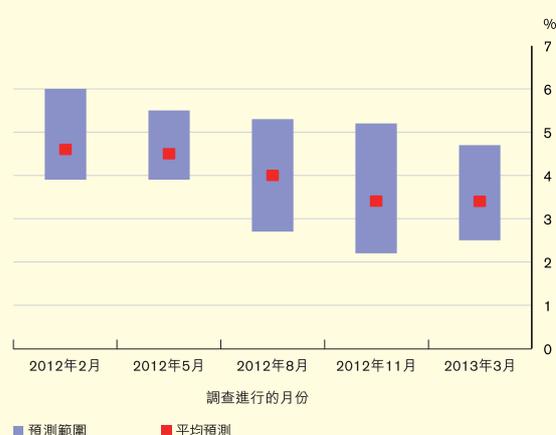
表 3.A
同步經濟指標及領先經濟指標的近期走勢

| | 1個月變動百分比 | | 6個月變動百分比 | |
|--------------|------------|------------|------------|------------|
| | 同步 經濟指標 | 領先 經濟指標 | 同步 經濟指標 | 領先 經濟指標 |
| 2012年 | | | | |
| 1月 | -1.4 | 1.1 | -1.2 | 0.8 |
| 2月 | 2.0 | 1.0 | 0.2 | 2.3 |
| 3月 | -1.0 | 0.4 | 1.0 | 3.1 |
| 4月 | 0.6 | 0.8 | 0.3 | 3.5 |
| 5月 | -0.7 | -0.1 | 0.9 | 3.7 |
| 6月 | 0.8 | 0.2 | 0.3 | 3.5 |
| 7月 | -0.2 | -0.3 | 1.5 | 2.1 |
| 8月 | 1.3 | 0.2 | 0.9 | 1.2 |
| 9月 | 1.5 | 0.5 | 3.4 | 1.2 |
| 10月 | 1.2 | 1.1 | 4.1 | 1.5 |
| 11月 | 2.0 | 0.6 | 6.9 | 2.2 |
| 12月 | 1.1 | 0.4 | 7.2 | 2.4 |
| 2013年 | | | | |
| 1月 | 1.4 | 0.5 | 8.9 | 3.3 |
| 2月 | n.a. | 0.3 | n.a. | 3.4 |

註：領先經濟指標的6個月變動率常用於檢測經濟週期轉折點。

資料來源：金管局職員估計數字。

圖 3.3
2013年實質本地生產總值增長的共識預測



資料來源：Consensus Economics。

經濟前景雖見好轉，但仍受諸多不明朗因素及風險所影響。歐洲主權債務問題仍未解決，加上美國的財政前景欠缺明朗，都為香港的增長前景蒙上陰影。一旦外圍情況出現顯著惡化，負面的影響有可能透過貿易及金融渠道傳導到香港經濟。此外，先進經濟體系實施進取的寬鬆貨幣措施，料將進一步加劇全球流動資金氾濫的狀況。本地消費價格及資產價格亦可能面臨進一步上升壓力。房屋市場持續升溫，可能會令房屋價格進一步偏離基本因素，為香港的宏觀經濟及金融穩定帶來風險。

3.2 本地需求

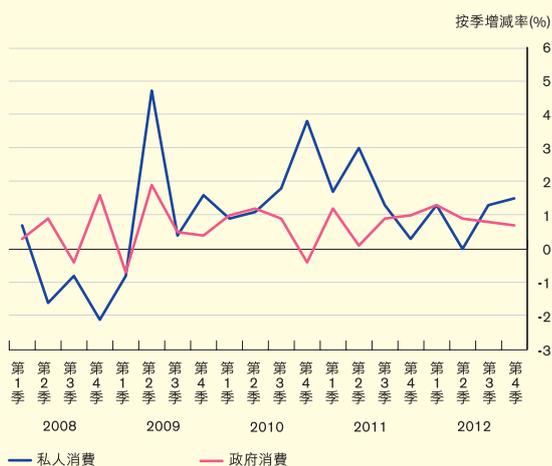
消費

受惠於穩定的就業及收入狀況、早前的財政刺激措施，以及來自物業和股票市場的財富增長，私人消費於2012年下半年顯著反彈，並成為推動實質本地生產總值增長的主要引擎(圖3.4)。其環比增長率由第三季的1.3%回升至第四季1.5%。消費品(尤其是耐用用品)的需求增長加快。金融市場活躍，亦帶動服務消費恢復增長。專題2探討近年私人消費表現強勁，並發現這與期內香港的經常帳結餘收窄有明顯關係。

由於消費情緒樂觀、勞工市場強韌及收入持續增加，私人消費於2013年有望保持穩健增長。2013/14年度政府財政預算案中提出的特別紓緩措施亦將會為私人消費提供額外支持。目前，2013年私人消費增長的市場共識預測為3.9%，略低於2012年4.0%的增幅。

政府消費繼續穩步上揚，於第3季和第4季分別增長0.8%和0.7%（圖3.4）。根據2013/14年度政府財政預算案，經常公共開支預計將實質增長8.4%，略高於2012/13年度6.8%的升幅，因此預期政府消費將有可能進一步增長。¹¹

圖3.4
私人及政府消費



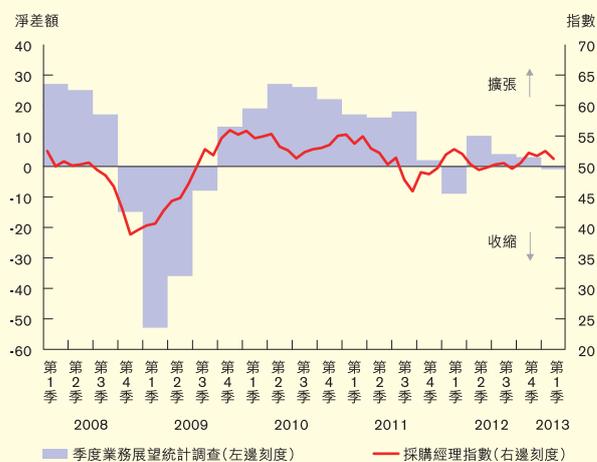
資料來源：政府統計處。

投資

整體投資支出於第3季受庫存減少所拖累，但於第4季顯著增加，並為實質本地生產總值的增長貢獻1.3個百分點。撇除波動的庫存投資，其實固定資本形成總額於下半年仍穩步上升，主要由於公共及私營機構建造活動增加，以及機器及設備方面錄得強勁的資本支出。於第3季庫存減少，嚴重拖累經濟增長。

受私營機構建造活動持續增加及公共基建項目穩步推進所帶動，樓宇及建造支出預期將於2013年進一步增長。由於營商氣氛仍較為審慎，企業資本開支及庫存投資的前景則有欠明朗。這在季度業務展望統計調查及近期的採購經理指數中可得到反映（圖3.5）。目前，市場共識預測2013年固定資本形成總額的增幅為5.8%，而2012年的增幅為9.1%。

圖3.5
營商氣氛



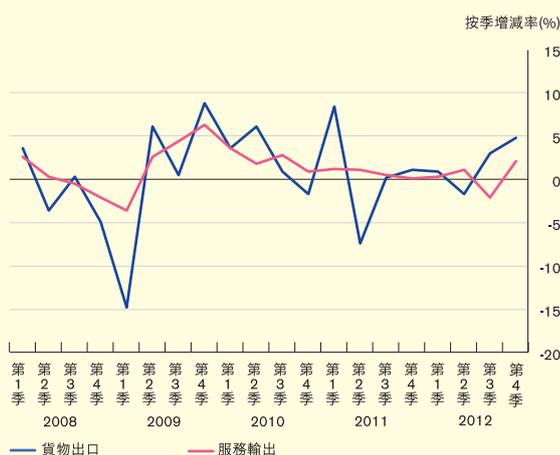
資料來源：政府統計處及 Markit Economics。

¹¹ 根據2012/13年度政府財政預算案，2012/13年度經常公共開支預計增長6.8%。

3.3 對外貿易

隨著外圍環境逐步回穩，香港的整體出口表現於2012年下半年有所改善。貨物出口於第3季和第4季分別錄得較快的3.0%和4.8%的環比增幅（圖3.6）。這些改善反映多項因素，包括來自美國的外部需求增加、全球對新電子產品的需求轉強，以及內地經濟增長提速帶動了亞洲區內貿易復甦。服務輸出於第3季收縮2.1%，隨後於第4季增長2.1%。隨著貨物貿易上升，商貿及貿易相關的服務輸出有所改善，而訪港旅遊服務輸出亦加速增長。

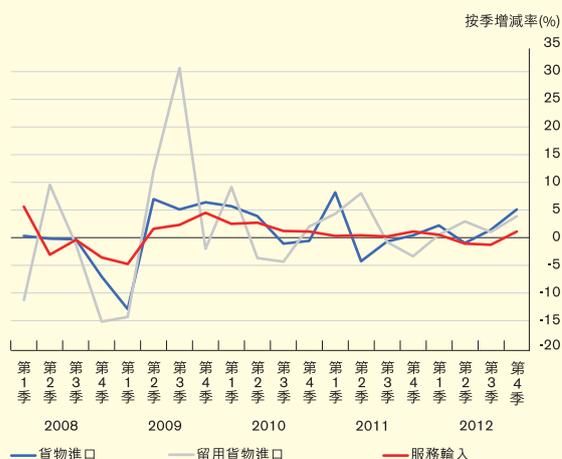
圖3.6
貨物出口及服務輸出



資料來源：政府統計處。

貨物進口於2012年下半年強勁反彈，環比增幅由第3季的1.5%上升至第4季的5.2%（圖3.7）。本地需求強勁和出口帶動的進口需求增長，成為貨物進口增速加快的主要動力。這亦分別反映於香港留用進口及貨物轉口的快速增長中。服務輸入於第3季下降1.2%，隨後於第4季回升1.2%。服務需求改善，部份是由於貿易相關服務輸入轉強所致。

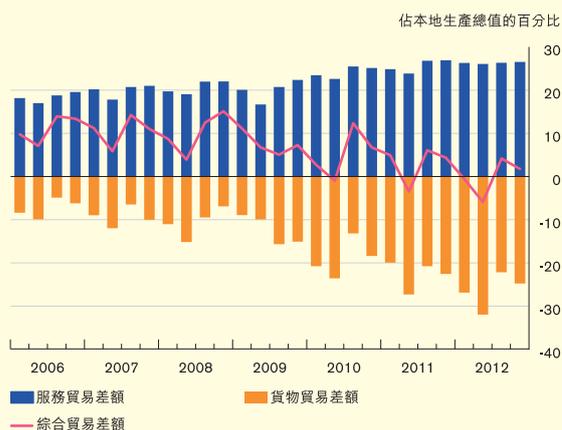
圖3.7
貨物進口及服務輸入



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

由於進口表現勝於出口，淨出口由第3季對實質本地生產總值增長有正面貢獻，到第4季成為拖累。未經季節因素調整的綜合貿易帳於2012年下半年錄得316億港元的盈餘（佔本地生產總值的2.9%），較2011年下半年錄得的盈餘528億港元（佔本地生產總值的5.2%）為低（圖3.8）。

圖3.8
按組成項目劃分的貿易差額 (以金額計)



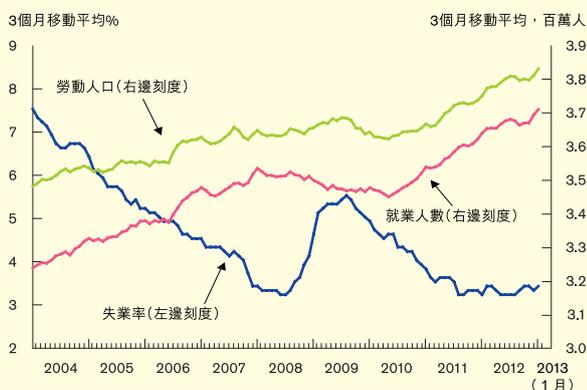
資料來源：政府統計處。

儘管近幾個月的表現較為正面，但香港出口能否持續復甦仍不太明朗。歐洲經濟持續不振，加上美國經濟復甦步伐緩慢，或會令香港的出口面臨下行風險。尤其最新的季度業務展望統計調查和香港貿發局出口指數顯示出口前景仍然負面。但另一方面，內地經濟相對強勁的增長，加上其對區內貿易的帶動效應，或許能夠產生一定程度的抵銷作用。市場共識預測2013年貨物出口的名義增幅為8.2%，較2012年的5.0%為高。貨物貿易增長，帶動貿易相關及運輸服務反彈，將會令整體服務輸出受惠。訪港旅遊和金融服務亦將為服務輸出提供支持。鑑於本地需求強勁及出口帶動的進口需求上升，預期貨物進口及服務輸入將錄得穩定增長。

3.4 勞工市場狀況

勞工市場於2012年維持穩健。2012年下半年，經季節因素調整後的3個月移動平均失業率一直徘徊在3.2%至3.4%之間，並於1月份保持在3.4%的低位(圖3.9)。勞動人口參與率於2013年1月輕微上升至60.8%，而就業人數則於同月升至371萬人的歷史高位。勞工市場的高技術和低技術環節均見緊絀，主要行業如製造業、進出口貿易及批發業的失業率於期內保持在較低水平。

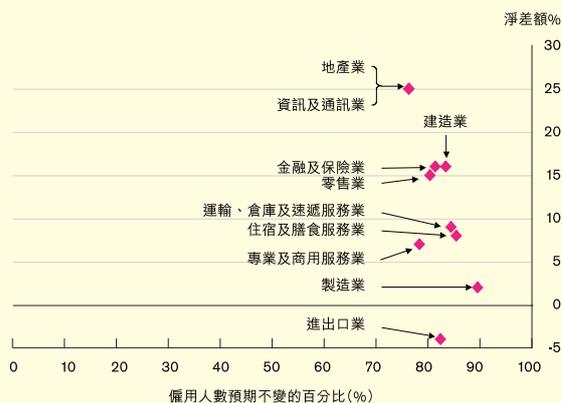
圖3.9
勞工市場狀況



資料來源：政府統計處。

短期內，持續強勁的本地需求將繼續支持勞工市場。最新的2013年第1季季度業務展望統計調查顯示，除進出口業外，所有受訪行業的受訪者均預期短期內就業人數會有所增長，顯示招聘意欲旺盛(圖3.10)。除非外圍環境嚴重轉壞，否則勞工市場展望仍然穩定。

圖3.10
2013年第1季業務展望統計調查—就業



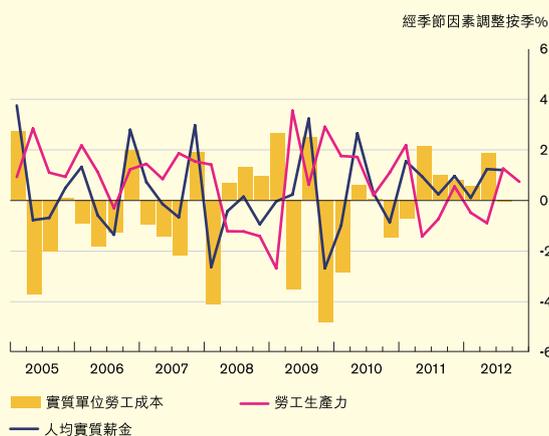
註：
1. 「淨差額」指預期「上升」的受訪者百分點減去預期「下降」的受訪者百分點。
2. 行業分類以最新的《香港標準行業分類2.0版》(HSIC V2.0)為準。

資料來源：政府統計處。

2012年下半年，本地經濟於潛在產出水平附近運行。經歷2012年第2季的疲弱表現後，經濟於第3季及第4季重拾動力，同期的產出缺口保持在近乎閉合的水平。經濟增長動力亦為勞工市場提供支持，令失業率維持在相對較低的水平。

面對強勁的勞工需求及緊絀的勞工市場，勞工成本仍保持上升趨勢。其中，2012年第2季及第3季的合計人均實質薪金較前兩個季度增長1.7%（圖3.11）。不過，在2012年第3季重拾升軌的產出增長支撐了勞工生產力，遏止了連續數個季度的實質單位勞工成本增長，使其由2012年第2季按季增長1.8%下降至第三季收縮0.1%。

圖 3.11
單位勞工成本及勞工生產力

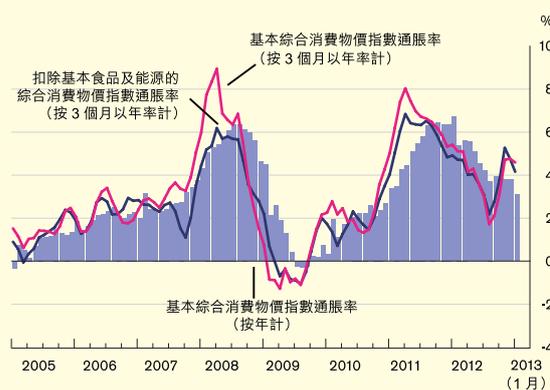


本地經濟可望於近期重新靠穩。勞工需求或會受到支持，而勞工市場的緊絀狀況亦將持續。

3.5 消費物價

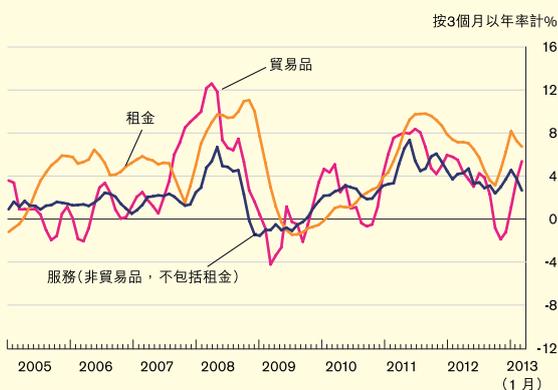
隨著本地經濟環境改善，本地通脹再度升溫。按3個月以年率計算的基本通脹率於2012年8月份觸及1.6%的低位，其後穩步攀升，於12月升至4.7%（圖3.12）。撇除較為波動的基本食品及能源組成項目，基本核心通脹率亦呈現類似的上行趨勢，表明價格上漲壓力或會持續一段時間。儘管環比增長動力增強，但同期的按年基本通脹率仍維持在約3.8%的穩定水平，並因農曆新年時間差的影響，於1月份降至3.1%。

圖 3.12
反映消費物價通脹的不同指標



按季通脹動力全面增強。其中，受2012年9月公共房屋租金上漲帶動，租金組成項目通脹由2012年8月的3.0%升至11月的8.0%（圖3.13）。非貿易品組成項目通脹亦於同期錄得增長，反映零售租金增長傳導至綜合消費物價指數其他服務組成項目。另一方面，受基本食品、服裝及鞋類組成項目帶動，貿易品組成項目通脹於2012年最後兩個月份有所回升。

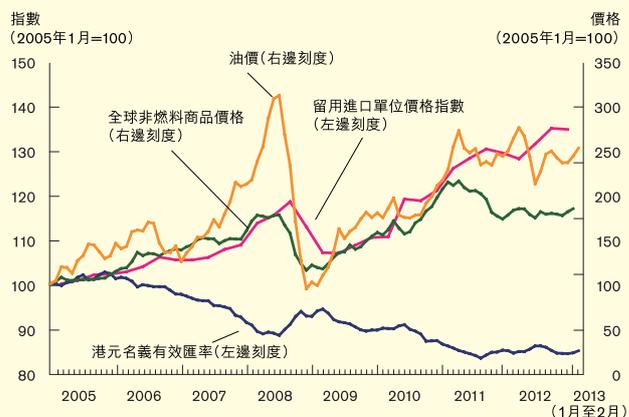
圖 3.13
按主要組成項目分析消費物價通脹



資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

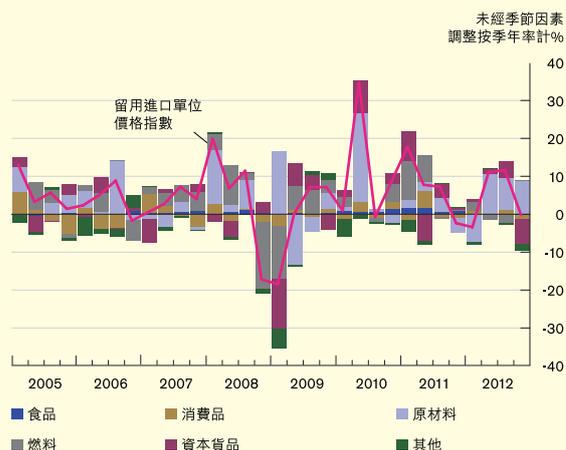
全球商品價格回軟，進口價格通脹在2012年底亦隨之回落。按季以年率計的通脹率雖由2012年第2季的10.7%上升至2012年第3季的11.2%，但於2012年第4季下降至-0.7%（圖3.14）。而按最終用途分類分析，原材料仍是推高進口價格通脹的主要動力（圖3.15）。

圖 3.14
商品及進口價格



資料來源：政府統計處及國際貨幣基金組織。

圖 3.15
對進口價格通脹的貢獻



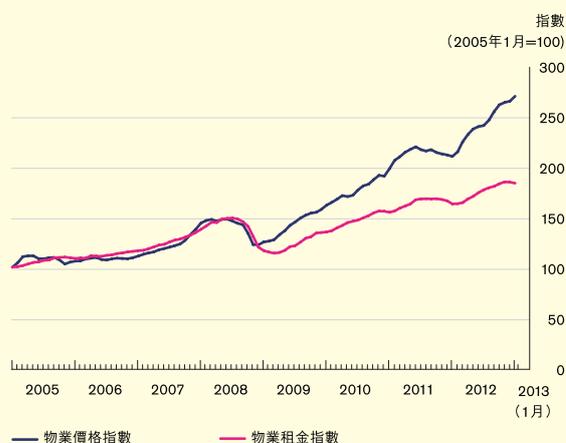
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

展望未來，受2012年市場租金上升的傳導效應影響，環比通脹動力或會保持穩定(圖3.16)。儘管如此，預料2013年的年度按年通脹率仍會略為下降。政府預測的基本通脹率為4.2%，較2012年的4.7%為低。全球經濟環境脆弱，預料會有助遏抑商品價格壓力。此外，本地產出缺口於2012年下半年的估值接近零，令勞工成本壓力受到限制。

就通脹前景的風險而言，一旦食品生產國(如中國)遭受不利的天氣狀況影響，綜合消費物價指數食品組成項目通脹可能會更為波動。同時，發達經濟體系實行量化寬鬆措施，導致全球流動資金充裕，或會對全球商品及資產價格構成超出預期的上升壓力。而在今後

一段時間，物業市場的韌性或會超乎預期，進而推動綜合消費物價指數租金組成項目通脹升高出預期的水平。上述種種因素均有可能推高通脹。至於導致通脹下行的因素，一旦外圍環境意外地急劇轉差，例如歐洲主權債務危機惡化或東北亞地緣政治風險上升，均有可能拖累全球增長，進而舒緩需求對本地通脹的壓力。

圖3.16
住宅物業價格及租金指數

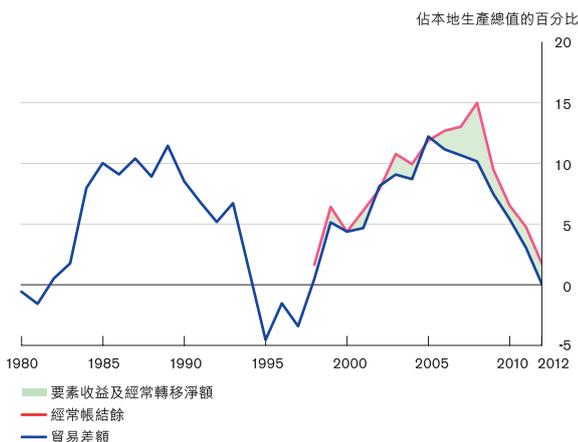


資料來源：差餉物業估價署。

專題 2 近年香港經常帳結餘的變動情況

近幾年香港的經常帳結餘收窄，由2008年錄得相當於本地生產總值15%的盈餘，到2011年和2012年分別跌至相當於6%和大約2%的盈餘（圖B2.1）。本專題會根據貿易差額及儲蓄／投資這兩個研究方法來探討經常帳結餘收窄的原因。我們發現經常帳結餘收窄與本地消費大幅增長令本地儲蓄減少有關。我們進一步研究本地消費行為，並從實證研究發現自2009年以來，過半消費增幅是由物業市道暢旺令房屋財富淨值增加所帶動。

圖 B2.1
按貿易差額法分析的香港經常帳結餘



資料來源：政府統計處。

經常帳結餘的概念及兩種分析方法

經常帳結餘計量一個經濟體系在特定期間內與其他地方的「一次過」交易（即不會導致日後申索的交易）的淨收益，藉此反映該經濟體系的收支差額。從國際收支平衡的角度看，經常帳結餘常常被視為出口與進口的差額，這亦稱為貿易差額的分析方法。事實上，經常帳結餘等同貿易差額、要素收益淨額及經常轉移淨額的總和：

$$\begin{aligned} \text{經常帳結餘} &= \text{貿易差額} \\ &+ \text{要素收益淨額} + \text{經常轉移淨額} \end{aligned}$$

對香港及多數經濟體系而言，貿易差額往往是經常帳結餘的主要成分。因此，經常帳盈餘通常反映出口超過進口，而經常帳虧絀則反之。

分析經常帳結餘的另一種方法是儲蓄／投資（或內部結餘）法。根據國民收入會計等式，經常帳結餘為本地居民總儲蓄與投資的差額：

$$\begin{aligned} \text{本地居民總收入}^{12} &= \text{消費} + \text{投資} \\ &+ \text{經常帳結餘} \end{aligned}$$

¹² 在本報告中，本地居民總收入指國際貨幣基金組織編製的《國際收支和國際投資頭寸手冊（第六版）》內所定義的本地居民可支配收入。

經常帳結餘

$$\begin{aligned}
 &= \text{本地居民總收入} - (\text{消費} + \text{投資}) \\
 &= (\text{本地居民總收入} - \text{消費}) - \text{投資} \\
 &= \text{本地居民總儲蓄} - \text{投資}
 \end{aligned}$$

有別於貿易差額法，儲蓄／投資法強調宏觀經濟因素影響本地消費及投資決定，最終會決定經常帳結餘。根據定義，當出現經常帳盈餘時，本地居民總儲蓄超過本地投資。反之，當出現經常帳虧絀時，本地居民總儲蓄少於本地投資。

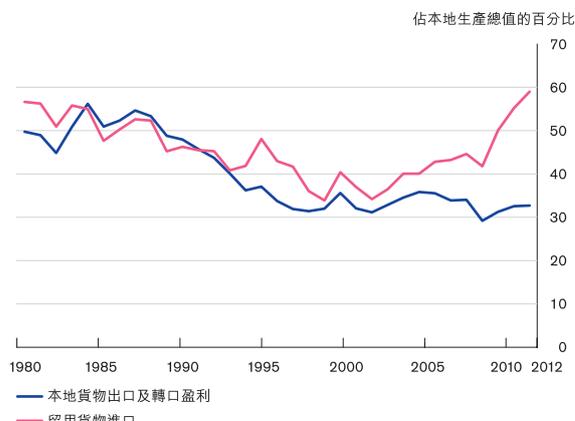
近年香港經常帳結餘下跌的原因何在？

(A) 貿易差額法

近年來，香港經常帳結餘收窄，其實貿易差額也在減少，由2008年錄得相當於本地生產總值10%的盈餘，到2011年相當於3%的盈餘和2012年差額大致平衡(見上文圖B2.1)。再深入瞭解，發現上述變動主要是進口強勁而非出口減少所致。

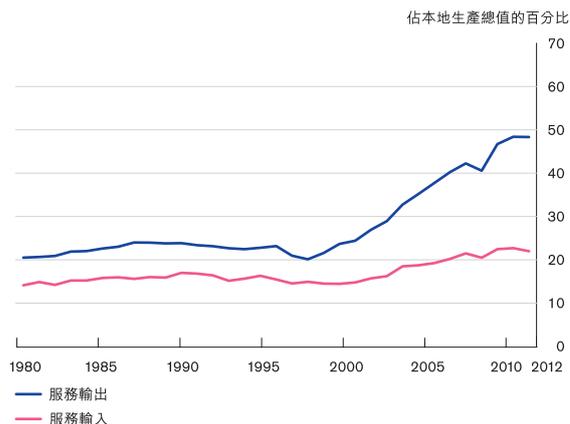
圖B2.2顯示，自2009年以來，貨物出口(即按本地出口及轉口盈利計算)佔本地生產總值的比例並無大幅下跌。香港出口市場分散，令港商在全球經濟的二元發展下仍能受益，其中發達經濟體系需求雖然減少，但被發展中經濟體系(包括中國內地以及亞洲、拉丁美洲及中東其他新興經濟體系)的需求增長所抵銷。服務輸出也表現良好，當中的離岸貿易持續增長，近年旅遊業也提供強大支持(圖B2.3)。

圖 B2.2
香港的貨物貿易



資料來源：政府統計處。

圖 B2.3
香港的服務貿易



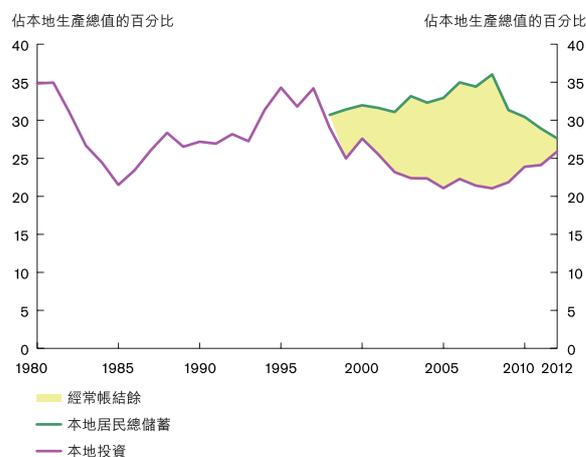
資料來源：政府統計處。

另一方面，在過去5年，留用貨物進口佔本地生產總值的比例由45%大幅上升至59%，原因是本地需求增加以及旅客消費急升，而後者亦推動近幾年的服務輸出增長。不過本地需求或旅客消費對留用貨物進口增長的貢獻程度難以準確地分開計量。¹³與此同時，服務輸入穩定增長。而且，由於金融、保險服務及境外旅遊需求強勁，否則在撇除貿易及物流相關的服務輸入後，服務輸入的增幅應該更明顯。

(B) 儲蓄／投資法

儲蓄／投資法從另一個角度分析近年來香港經常帳結餘下跌的原因。圖B2.4顯示，經常帳結餘下跌的主要原因是本地居民儲蓄率下跌，由2008年佔本地生產總值的36%減至2012年約28%的水平。這亦表示，與儲蓄成反比的本地消費在快速增長，且增幅遠超過收入。¹⁴另一方面，暫時並沒有投資過度的跡象，即使因為多個政府基建項目上馬令投資率（即投資對本地生產總值的比率）逐步上升，但仍低於歷史平均水平。

圖 B2.4
按儲蓄／投資法分析的香港經常帳結餘



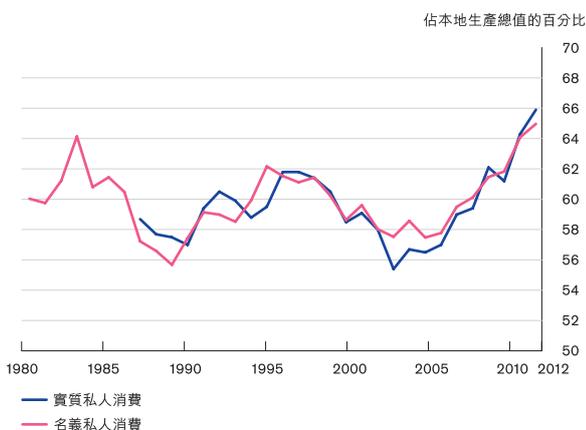
資料來源：政府統計處。

¹³ 香港與中國內地之間的穿梭貿易可能令出口被低估，因此也可能令貿易差額及經常帳盈餘被低估。然而，因無可靠數據，難以準確估計穿梭貿易的規模。不過在過去5年中，經常帳結餘以本地生產總值比率計合共下跌13個百分點，似乎難以單用穿梭貿易來解釋這麼大的跌幅。此外，穿梭貿易早在2008年之前已存在，如有統計偏差，也會因為歷來偏差程度相若，令對經常帳結餘變動的影響不至於很明顯。

¹⁴ 我們亦用住戶開支統計調查驗證儲蓄率。然而，住戶開支統計調查每五年進行一次，最近兩次分別於2005年及2010年進行，因此比較期間未必與我們留意到香港經常帳結餘明顯下跌的期間（2008年起至今）一致。雖然有前述情況及限制，由此得出的家庭儲蓄率趨勢與我們在本專題中所使用的宏觀數據得出的趨勢一致：2005年至2010年期間，平均家庭儲蓄率下跌3.3個百分點至佔收入的11.5%，與使用宏觀數字得出的總儲蓄率（佔本地生產總值2.5個百分點）同期的跌幅一致。

事實上，自2009年第2季以來，私人消費表現強勁，平均增長年率為6.3%。而私人消費的名義及實質增長均相當高，顯示通脹或價格效應並非推動開支增長的主要背後因素。而且，名義及實質私人消費對本地生產總值的比率均同步增長，也表明開支增長並非純粹價格現象，而是實質消費量的現象（圖B2.5）。

圖 B2.5
私人消費對本地生產總值的比率



資料來源：政府統計處。

近年推動香港消費強勁增長的動力是甚麼？

我們解釋了近年經常帳結餘下跌的主要原因是本地消費強勁增長（本地儲蓄因而下降），但背後動力是甚麼？宏觀經濟理論提出消費取決於勞工收入、財富及實質利率等因素，這些因素分別構成收入效應、財富效應及跨期替代效應。若收入增長，會促使消費增長，若資產價格上升，使消費者更富有或覺得更富

有，消費也會增加。若資產價格上升，消費者也可以有更多財產可作抵押以借款及消費。至於跨期替代效應，若實質利率下跌，則目前消費會較日後消費更划算，因此會促使消費者的即期消費意願上升。

除上述因素之外，人口老化及金融深化等長期結構性因素亦可能影響消費。此外，若消費者的收入較不穩定（可按失業率波動衡量），則可能會未雨綢繆，增加儲蓄而減少消費。

為瞭解近年來推動消費強勁增長的因素，我們按照 Lai and Lam (2002年)¹⁵、Cutler (2004年)¹⁶ 以及 Liu, Pauwels and Tsang (2007年) 的論述估計香港的消費函數。¹⁷我們在分析中考慮的決定因素包括 a) 勞工收入、房屋財富淨額、金融財富淨額及實質利率等週期性因素；b) 人口老化、金融深化及失業率波動等長期結構性因素。

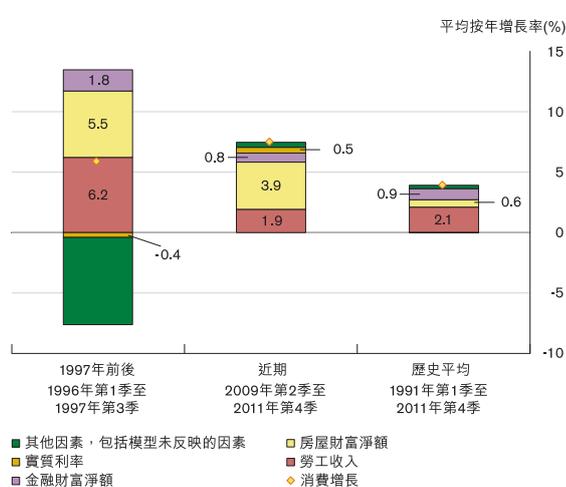
¹⁵ Lai, Kitty and Raphael Lam (2002年) 著「個人信貸、家庭負債與消費的關係」(The nexus of consumer credit, household debt service and consumption), 香港金融管理局季報(2002年11月號)第35-48頁。

¹⁶ Cutler, Joanne (2004年) 著「香港的消費、收入與財富的關係」(The relationship between consumption, income and wealth in Hong Kong), 香港金融研究中心研究文章編號1/2004。

¹⁷ Liu, Li-gang, Laurent L. Pauwels and Andrew Tsang (2007年) 著「香港消費函數再探討」(Hong Kong's consumption function revisited), 金融管理局工作論文, 編號16/2007。

我們發現，近年來推動消費強勁增長的主要動力是房屋財富淨額(圖B2.6)。2009年至2011年間，該因素對消費增長貢獻過半，按年率計，7.5%的增長率當中約有3.9個百分點源自這項因素，貢獻幅度遠高於1991年至2011年期間的歷史平均水平，在前期期間，該因素對消費增長的貢獻僅為約16%。在1997年前後，房屋財富淨額的貢獻亦相當重大。

圖 B2.6
近期、1997年前後及1991年至2011年期間
推動消費增長的因素



資料來源：金管局職員估計數字。

近年來，雖然勞工收入的貢獻仍然顯著，但已較1997年前後或長期水平減少。不過，從歷史平均水平來看，在過去二十年中，消費增長仍主要由收入增長推動。另外，值得一提的是，近年負利率所產生的跨期替代效應亦有推動消費增長，相比之下，

1997年那段時間，實質利率卻有消極影響，長期而言則沒有太大貢獻。近年來，金融財富淨額的貢獻比以往有所減少。¹⁸此外，長期結構性因素的重要性在統計上微不足道。

結論

經分析研究後發現，經常帳結餘自2009年以來下跌，主要原因是本地消費強勁增長，以致本地儲蓄減少。我們亦發現，消費增長主要由房屋財富效應推動，其次為勞工收入增長。然而，香港的房屋財富波動不定。事實上，1997年前後消費強勁增長，在很大程度上由房屋財富推動，而之後樓市泡沫爆破，最終導致消費驟減，經濟陷入衰退。由此可見，物業市場週期不僅會影響銀行及金融穩定，亦會對宏觀經濟穩定構成風險。

¹⁸ 這也可能與消費信貸在近幾年高速增長有關，因為會令金融財富淨額減少。不過從另一個角度看，近幾年消費信貸也可能有助刺激消費，尤其是自2010年開始，信用卡墊款及其他個人貸款平均每年上升約15%。