

通脹降溫 緊縮政策叫停

農產豐收利亞洲股市



國際視野

Pierre Gave
GaveKai亞洲區研究部主管

過去幾星期，有一個有趣的趨勢，就是農產品的價格顯著回軟。這現象尤其突出，是因為其他商品的價格都在上升。自3月中以來，高盛商品指數(GSCI)已上升了1.5%，但GSCI農產品指數卻下跌了1.9%。

鑒於食品價格對亞洲國家制定政策舉足輕重，我相信這值得深入研究。而且，某些農產品如稻米和小麥的價格，過去幾星期已下跌了接近10%。基於內在的基本因素，農業板塊的疲弱是有一些理由的：

3因素推低農產品價格

一、整體來說，農產品近期的產量非常強勁。在印度，季候風近來非常合作，該國政府正預測，今年的小麥產量可以達到接近最高紀錄的8030萬噸。因此，印度政府正考慮，取消現有的出口限制。在南非，穀物產量預測會比上季增加6.9%，接近1992年的最高紀錄。此外，巴西和阿根廷的大豆產量亦分別達到6400萬噸和6700萬噸，兩者均是新紀錄。暹羅倫比亞的咖啡豆種植者都表示，未來6個月的出口將會增加27%之多。同樣的趨勢，亦出現在很多較小和本銷的市場。

二、庫存非常多。在收成破紀錄之前，庫存本來就已處於高水平。根據聯合國的食品及農業組織最近的報告，全球的穀物庫存大約是5.23億噸，乃近8年來的最高水平。在印度，這快將成爲問題，因為據該國的財政部表示，儲存穀物的成本正構成很大的財政壓力。

三、流入商品市場的熱錢減少了。因爲美元轉勢回升，流入商品的資金大大減少。根據巴克萊銀行最近的報告，今年1月，全球商品資產下跌了120億美元，至2450億美元，這是自從2008年11月以來首次按月出現下跌。當然，這理應對所有商品的價格都構成壓力，但游資輕微減少，對於農產品價格的壓力卻特別大。這是因爲，與其他商品市場相比，農產品市場是細得多。

料繼續跑輸其他商品

整體來說，我預期農產品的價格將繼續跑輸給其他商品。對人口衆多的亞洲國家來說，這將是好消息，因爲它們的通脹已開始上升，而食品價格上升更是非常敏感的(很多亞洲國家國民仍然要動用他們的可支配收入的大約40%於食品之上)。有趣的是，看來有些證據顯示，區內有些國家或地區已將收緊貨幣供應的政策暫時叫停：

中國：儘管今年已兩度提高銀行存款準備金率，中國最近的說話卻是相當溫和的。在上周一的政治局會議之後，國家主席胡錦濤發表了一份聲明，表示北京會繼續現時的財政刺激和貨幣寬鬆政策，原因是經濟還未完全由低谷復蘇。

印度：像中國的人民銀行，印度央行提高了存款準備金率，但卻沒有加息。同時，其冬季的小麥產量強勁，



農作物豐收，是近期農產品價格回落的原因之一。亞洲政府一向對食品價格非常敏感，既然通脹預期將緩，緊縮政策自然可以減慢步伐，預料還能做就亞洲股市反彈。圖為內地農民收穫玉米。(資料圖片)

亦有助冷卻食品的通脹。上周五，印度政府宣布，將2011年財政年度的財政赤字稍爲調低至相當於GDP的5.5%。此外，它會繼續爲住房建築和農業提供貸款。這些消息及比預期爲低的加稅措施，令股市出現反彈。

韓國：財政部長在2月間表示，現時加息是不成熟的，因爲商業投資仍然疲弱，而資產價格則受控。在這之前，韓國央行曾經發表過比較強硬的意見，或許這正是其現任行長即將離任的原因。有些評論員已警告，韓國政府此舉爲魯莽和不顧後果的，通脹可能會因此而增長得比預期更快。儘管如此，去年第4季，銀行的信貸增長仍然大幅放緩，失業率最近有些回升，而韓國的財政赤字仍是G20當中較低者——估計2010年約相當於GDP的2.7%。

香港和新加坡：兩者都剛剛宣布了針對炒賣豪宅的措施，但都是「無牙老虎」。事實上，有些人懷疑，提高豪宅買賣的印花稅，將會令炒賣活動轉移至中低價住宅，這會引來嚴重的政治後果。

印尼：印尼央行在2月4日的政策會議上決定，保持利率不變。當時，它表示通脹壓力溫和。而且，政府還鼓勵銀行減息來刺激經濟。在財政方面，印尼政府正推出36.3萬億印尼盾(IDR)的刺激經濟措施。這雖然低於去年的73.3萬億印尼盾，但財政赤字仍然在增加，將會由去年的相當於GDP的1.6%，增加至今年的相當於

GDP的2.2%。

泰國：財長Korn Chatkavanij上星期排除了快速退市的的可能性。他表示，泰國政府維持對所有長期投資計劃的承諾(雖然原計劃在2009年10月至2012年12月投資在基建上的14.3億泰銖中，只有4000萬泰銖真正支付了)。儘管繼續維持對農夫的擔保計劃，以協助窮人，泰國內閣亦決定了停止之前推行的購買房屋的稅務優惠。泰國央行行長曾警告說，今年稍後時間，可能會撤回貨幣刺激政策。

馬來西亞：馬來西亞國家銀行最近警告說，借貸成本不能太長時間保持於太低的水平。因此，該行今個星期舉行政策會議時，將是亞洲國家加息意願的一天測試。此外，由於去年第4季的GDP增長數字比預期爲高，短期利率已經上升，顯示出市場預期會加息。

加息步伐放慢 股市有望反彈

很明顯，去年底和今年初聽到的一些有關加息的聲音，最近已經轉了下來。這暗示着什麼？短期來說，亞洲股市將會出現一些反彈(之前，因爲市場假定了貨幣政策將會收緊，亞洲的股市有一段困難時期)。而長遠來說，亞洲國家的財政基礎仍是全世界較強健者。即使貨幣刺激政策的推行時間比預期爲長，這點亦不會改變。