

內地大搞基建 或有助控制通脹



國際視野

Louis-Vincent Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

電郵: louis@gavekal.com

任何經常往返中國大陸的人都不難發覺，內地的物價正在漸漸升高。事實上，內地的通脹看來正由過去十年的每年上升2%或以下，提高至每年3%至5%。原因很簡單，正如美國經濟學家佛利民（Milton Friedman）的名言——中央銀行能夠控制貨幣供應的增長速度、利率，以及匯率，但卻不能同時控制三者。

在中國大陸，中國人民銀行堅決要做的，是控制人民幣的匯率，從而根據匯率來設定貸款利率和存款利率。因此，現時貨幣供應的增長速度是遠遠超過中國政府所願看到的。

商家借美元換人民幣 推高物價

為何會出現這情況？很簡單。想像一下你是上海的地產發展商，或者廣州的廠家。你會怎樣取得融資作進一步的發展？你會以7.3厘的年利率從銀行借入人民幣，還是以倫敦銀行美元同業拆息（LIBOR）加100點子或200點子（100點子為1厘）的年利率（即5厘多至6厘多）從市場借入美元？

由於普遍相信人民幣兌美元每年會至少升值5%，因此沒有人會這麼蠢去借人民幣。較佳選擇自然是去借入每天都在貶值的貨幣，即美元。但當然，這些地產發展商或廠家需要的，是人民幣而非美元。因此，他們就會拿着美元到中央銀行說：「這裏是1億美元，請給我7.42億人民幣。」於是乎，中國人民銀行就被迫要印發很多新鈔票。這些新鈔票進入市場後，就會成為推高物價的元兇之一。

用過剩游資投資基建

本來，中國政府不需太擔心因為人民幣幣值偏低而做成的龐大游資。過剩的游資有助為銀行供給資本，以及將中國帶離通縮。後來，過剩的游資進入股市，中國政府初期仍不需太擔心。畢竟，那時內地還只有很少人購買股票，沒有多少人留意到，某些股票開始像拋物線般急升。

但是，今日的情況已大大不同。過剩的游資已開始對房地產價格做成關鍵的衝擊（在大多數城市，這升勢尤其快速）和消費物價（中國10月份的消費物價指數按年上升6.5%）。

換句話說，中國的匯率政策正開始對其經濟產生一些不良的副作用。那中國的領導層可以做些什麼？經濟學家很易作出結論：改變匯率制度——這是中國過剩的貨幣供應增長和通脹的根源。但當然，這想法太簡單，也



中國政府決定將過剩的游資用來建設公路、港口和鐵路等，可能真的有助控制通脹。圖為宜昌長江大橋。（資料圖片）

十一五計劃中的基建投資

基建類別	總投資(美元)	計劃
交通	8360億	機場：由142個增至186個 港口：增加處理能力至44億噸 鐵路：由7.5萬公里增至8.5萬公里 公路：增加230萬公里 高速公路：由4.1萬公里增至6.5萬公里
電力	3200億	將發電量增大一倍，至7億至8億千瓦（kW）
電網	3200億	國家電網和南方電網將投資1300億美元建造電網
水	700億	主要用於預防水災、增加水資源以及防止污染三方面
水處理	500億	發展住宅及工業污水處理設施

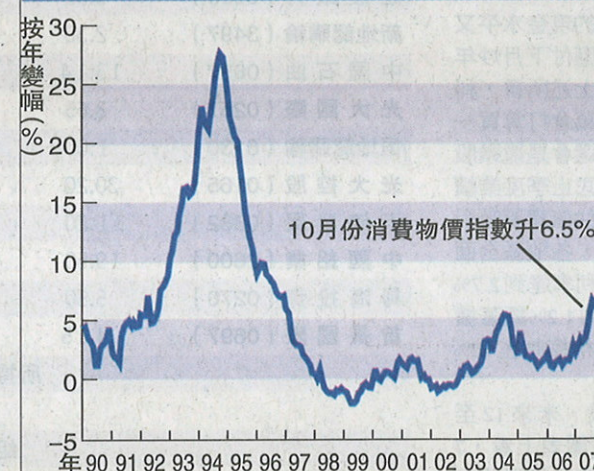
忘記了中國政治局成員中九成乃工程師出身。所以，他們的回應也很簡單——就用那些過剩的游資來建設公路、港口和鐵路等！

減低產品成本損耗

正如我以往在本欄所說，現時在中國甚至亞洲的基建投資速度是驚人的。單是中國大陸，中央政府在其「十一五計劃」（2006年至2010年）中，每年的支出就高達3000億美元。

中國政府決定將過剩的游資用來建設公路、港口和鐵路等，可能真的有助控制通脹。在中國大陸，現時大多數消費品的分銷成本仍然十分高。以食物為例，大約三成的食物在到達最終消費者手上之前，已經腐爛了。然而，到了2010年，中國九成的人口都會在居住在距離高速公路不足一小時的車程內，分銷食品和其他產品的成本和損耗將可大幅減少。這將有助控制通脹。而且，完

內地通脹再次爆升



善的基建亦容許工廠由擠迫和愈來愈昂貴的沿海地區，搬遷至土地和勞工成本較低的內陸地區（這亦同樣有助控制通脹）。

與美國50年代情況相若

在1950年代的美國，亦可以看到同樣的發展。那時，因為央行釋放出過剩的游資（因為韓戰和冷戰），美國經濟開始加速發展，總統艾森豪威爾於是決定建立州際高速公路。這些新建的公路令沃爾瑪、麥當勞、吉列、寶潔等企業的分銷成本大大下降。而產品的成本下降，亦令到可口可樂、寶麗來即影即有相機或強生洗頭水等消費品的需求急升。

有人懷疑這是不是中國現時身處的過程嗎？我們預期，在短期內，中國大舉投資基建的情況都不會改變，因為基建投資是中國政府應付通脹上升的方法。雖然有點「狂」，但它卻可能真的奏效！