

高通脹勢重臨 中央三對策之一

人民幣短期或急升



國際視野

Pierre Gave
Gavekal亞洲區研究部主管

中國的M1增長（狹義貨幣供應，包括活期存款和現金），往往超前消費物價指數6個月，要預測消費物價指數，M1是一個簡明的指標。過去10年，M1有三次見頂（見圖），伴隨着的是消費物價指數亦有三次見頂，分別是2001、2004、2008年。每一次M1見頂，增長率都大致一樣，大約超過20%。不過，消費物價指數見頂的水平卻每次不同，2001年是2%，2004年是5%，2008年接近9%。趨勢明確告訴我們，貨幣供應持續增長，最終只會帶來通脹。

貨幣供應續增 只會引發通脹

很多迹象顯示，中國勞工市場正以勝過預期的步伐改善，但勞工人數及工資數字仍欠理想。一個較有用的指標，是102個城市的勞工服務中心，每季進行關於勞動力供求的調查。

這一調查顯示，在2000年，每100個工人爭65個空缺，到2008年初段，空缺升至90個，08年稍後的時間，出口企業裁員，空缺跌至85個，今年中回升至95個。我們極之認為，工資水平正在回升。勞動力市場需求在增長，供應漸漸緊張，工資持續上升，同時解釋了為什麼在2001至08年間，貨幣供應可以推動通脹。

今年房價大升，這可能最終會影響消費物價指數。原因是，很多公司給多員工房屋津貼。勞動力漸漸短缺，房屋津貼成為留住員工的重要手段。房價上升，公司繼續要給員工房津，隨着房價與租金上升，它們最終要把部分成本轉嫁給客戶，導致物價上漲。

物價預測明顯偏低

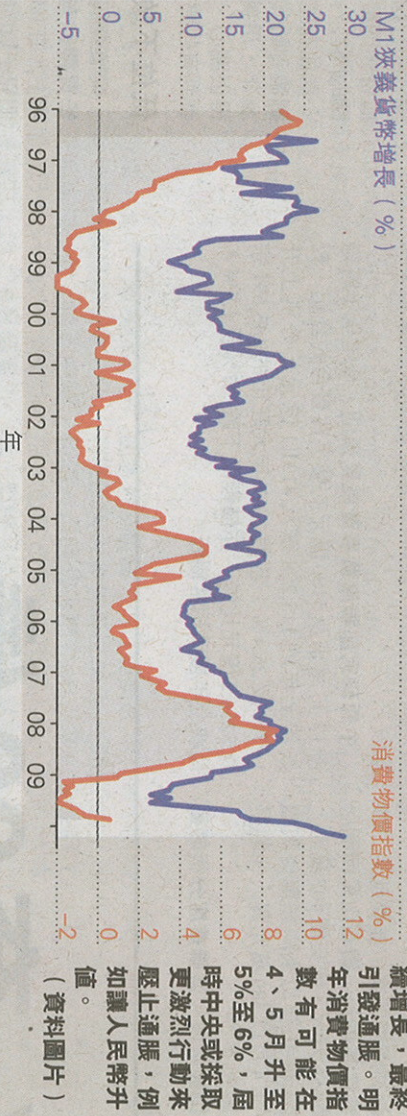
政府預測，明年消費物價指數平均升3%，綜合上述因素，這預測明顯偏低。消費物價指數很有可能在4、5月升至5%至6%，屆時，靠增加穀物供應去平抑食品價格、靠壓止地產投資來壓低消費物價指數，將徒勞無功。果真如此，政府可能要採取更激烈的行動，或會在第2季就動手。

這些行動可能是：

- 一、降低經濟增長目標，讓8%成為上限，而非下限；
- 二、增加對通脹的容忍度，猶如上世紀60年代的



內地貨幣供應及消費物價走勢



日本，經濟高速增长，生產效益高速提升，工資飛快上升，所以可以容忍5%至6%的消費物價增長；

三、讓人民幣升值。

我懷疑3個都有可能出現，但3個在政治上都難以被廣泛接受。長久以來，在民衆面前，政府都以力爭8%經濟增長為己任，若然調整這目標，可能打擊企業和消費者的信心。通脹關係社會穩定，對中共統治不利。容許人民幣升值或引來出口企業大力反對。

作為投資者，我們最感興趣的是人民幣。平穩的經濟增長和通脹目標，將會逐步悄悄地進行，不會有突然的政策改變，不會有明確的宣言，只會靜靜地慢慢地調整，人民幣匯價的調整也大致一樣。

人民幣匯價的調整，會用多長時間，用何方法，仍然是謎。過往，北京較喜歡慢慢調整，我們相信未來會一樣。

不過，在2005至08年，漸變也帶來問題：因為人

民幣只向一個方向走，就是向上，大量國際資金流入中國，買人民幣升值。未來中國可能面對強大的通脹壓力，她更不願意見到人民幣波動。我以邏輯推斷，這次人民幣可能很快（一兩個月）就升值8%至10%，之後，便可能是一個很闊的幅度上下浮動，變相讓短線炒家有更多機會。

升值後或大幅上下浮動

我認為，人民幣愈早升值愈好，時間愈遲，愈多人批評人民幣匯價太低，這一批謂來年3月可能最強，因為當月美國財政部要決定中國是否換總匯價。3、4月間任何人民幣匯價的波動，都可能令中國政府在國際社會受到公開批評。如果我是總理溫家寶，我會傾向在1月1日突然調整人民幣匯價。這可能性不大，因為中國政府向來推崇漸進行事，但這種可能性還是有的。