

美逼新興市場加息壓通脹

國際視野

Pierre Gave
Gavekal 亞洲區研究部主管

聯儲局副主席科恩 (Donald Kohn) 日前在德國一個銀行家會議上表示，解決高通脹的責任，可能該落在新興市場央行身上，此言引起軒然大波。批評紛沓而至，指聯儲局不負責任。《華爾街日報》專欄作家在其博客上分析，「這正代表聯儲局方面無能為力」。不過，新興市場的通脹嚴重，科恩的言論只是說出重點而已。

而且，正如我們過往指出，美國減息，並不代表實行寬鬆的貨幣政策。事實上，聯儲局把貨幣供應控制得很好，美國的貨幣基礎增長近乎零。美國經常帳赤字過去5年為世界各國提供流動性，美國經常帳赤字正在收窄，代表美國以外地區的流動性減少。

我的觀點是，科恩的言論顯示聯儲局並不急於收緊其貨幣政策，而市場亦已收回早前加息的預期。

從壞的方面去看，加息令到新興市場消費受到威脅，在半年前，這正是環球經濟增長的動力所在。而我們看到的，是亞洲國家領袖正在放鬆基建投資等刺激經濟政策，以及加大宏觀調控力度 (如加息、削減政府開支)。其中一個例子是，北京下令各省市政府把預算減少5%，以協助四川災區重建。

市場期望印度泰國加息

市場對於新興市場央行能順利過渡這段時期，顯得沒有多大信心。我發現印度央行雖然一次過加息0.75厘，惟印度盧比匯價繼續下跌，明顯地，市場期望印度繼續加息去壓通脹。

另一邊廂，泰國剛公布6月份失業率達8.9%，分析員普遍相信她會成為區內下一個加息的國家。總的來說，經合組織國家 (即發達國家) 將對新興市場施加愈來愈大的壓力，例如對中國、印度、俄羅斯等國家說：「看！通脹問題嚴峻、油價上升1.45美元，商品價格大漲，全是你們的錯！你們要調控你們的經濟。」在此前景下，似乎經合國家的經濟將會繼續跑贏新興市場。

以內地股市為例，看着股價插水式下跌似乎變成了中國的一種觀賞運動，很難想像有哪種奧運項目會這麼刺激。同時，中國政府沒有理會群眾救市的訴求，這或令內地股民難以接受，不過，在我看來這是件好事。內地股市去年底到達荒謬的估值，一些中港兩地掛牌的股份，內地股價可以是香港的兩倍，但它們的盈利如何呢？國家統計局剛公布了最新的工業盈利數據，今年1月



糧價油價不斷創新高，讓美國通脹壓力愈來愈大。在三藩市一間超市，職員正在堆放更多的包裝米，以應付市民的搶購。(資料圖片)

至5月按年上升21%，表面上看來不差。

但不要忘记去年同期的增幅是今年首5個月的兩倍。還有，煤炭企業首5個月的盈利上升98%。(不過，從6月開始，中國開始限制煤炭銷售價格，上游供應商成為決策者調控的新對象。)

上述事件，說明了在中國是多麼難去分別什麼是「好」，什麼是「壞」。表面看來，中國股市急挫是件壞事，通脹回落是件好事。但是，中國股市的調整是必需的，而通脹最近的降溫是有疑點的。

中國限制物價得不償失

說到底，中國自2月起對必需品實施了價格管制，這隱藏了通脹的全貌。最終的結果是，食品製造商失去了賺錢的機會，沒有動力去催谷生產，這最終會令供應減少，並令走私活動大增。

如果中國繼續以淺窄的眼光去看待物價，她將會面對從未有過的供求失衡。所幸的是，中國最近提升成品油價格，令大家相信中國政府會更合理地處理價格管制。此外，北京政府有可能要為加大干擾力度上一課。中

國正如如火如荼地推行新勞動法，這包括提高最低工資、規管工時、收緊企業聘請臨時工條件、收緊解僱員工的限制等，例如，深圳將於明天起提高最低工資17.6%。這些歐洲式的勞工法例，正為華南的輕工業基地捲起一場風暴，這些廠商正面對發達國家需求放緩、生產成本上升、環境成本增加以及人民幣升值等問題。香港工業界預計，6.5萬間位於珠三角的港資工廠中，將有2萬間在今年底前結業。

新勞動法有調節需要

數年前，中國正在討論勞動法時，環球對中國商品的需求好像無窮無盡，為政者認為，新勞工和環保法例將會推動廠商提升產品的檔次，好處是換來更清新的環境、更高的生活水平及提高勞工技術。時移勢易，環球經濟正如履薄冰，中國毋須急於把創造就業的廠商趕出門外。

在中國，很多廠商自己會提升產業檔次，他們並不需要外力去推動。面對當前的經濟風暴，我們需要的是彈性，這是新勞動法所不能提供的。