

窮人生活水平下降 美將衰退

國際
視野



潘迪藍
Gavekal
Dragonomics
資深經濟師

通貨膨脹是一個被嚴重誤解的現象。大多數人都以為，10%的消費物價指數(CPI)升幅，就意味着大部分產品的價格都出現了相若的升幅。

但在現實中，卻可能是有些產品的價格正在下跌，但其他產品的價格正在急升。這點很重要，因為對於不同的社會經濟群體，價格變動的影響可以有很大的差異。

必需品加價 令低收入家庭遭殃

食品、租金及燃料等必需品加價，通常不會對富裕階層造成很大影響。但對於窮人來說，這卻會削減他們用於其他方面的可支配開支。主要糧食的價格急劇上升，有如向低下階層開徵了新稅。其結果是，出售其他產品給他們的公司的業務也會出現衰退。

美國的整體經濟情況可能是利率走低、實質平均收入上升。但對美國的窮人來說，自從2008年以來，他們的實質收入就一直在減少，而看不到反彈。窮人擁有的資產也較少。除了這種不公平現象之外，值得關注的宏觀問題是，當實質收入被慢慢侵蝕，中等收入階層最終也會看到他們的生活水平下跌。到了某個時候，平均收入下跌引致的商業活動減少，就會導致經濟衰退。

負利率等同徵收窮人稅

我們建立了一個包括石油、食品和租金價格變動的美國通脹指數，來驗證這個假設。在這個指數中，租金佔50%、能源佔30%、食物佔20%。我將這個價格衡量方法稱為「沃爾瑪指數」(Walmart Index)，因為大多數低收入人士都會傾向在沃爾瑪購物。

圖1顯示了美國的消費物價指數(CPI)以及由筆者設計、與美國低收入人士最相關的「沃爾瑪指數」自從1934年以來的關係。從圖中可以看到，實質利率為負數，以及必需品價格上升之間明顯有關係。(因為每當實質利率為負數時，沃爾瑪指數相對美國消費物價指數的比例都在上

升。)

由於實質利率為負數這種政策損害了美元的保值作用。於是，投資者便尋求黃金、石油和農地等作為代替品。結果，對低收入人士的影響是，「沃爾瑪消費物價指數」相對美國的消費物價指數，會異常地上升。

換句話說，當實質利率是負數時，就相當於美國聯儲局向窮人實施了「累退稅」(Regressive Tax)的制度(即愈低收入稅率愈高)，雖然聯儲局本身沒權力徵稅。圖2顯示了這個「實質稅率」上升時對於家庭收入的影響。從圖中可見，每當實質利率是負數時，實質家庭收入中位數(家庭收入中位數經「沃爾瑪指數」調整後的數字)都會下跌。

現在看來，在1982年至2000年間，美國的扶貧工作明顯做得相當好；但之後，當實質利率大多數是負數時，則做得很拙劣。

窮人生活水平連跌2年 將現衰退

接下來，再考慮所謂「升級」現象。這個現象是說，當消費者的收入上升時，他們對於某些商品的消費意欲並不是平穩地上升，而是一級級地跳升。舉例說，家庭收入一旦超過某個門檻，購買汽車的可能性就大大增加。通常我們用這個詞彙來解釋發展中國家實質收入上升、消費非線性增長，但現在我們將這方法反過來應用到實質收入正在下跌的美國。

我們的觀點是，美國人口中有相當部分已經停止了某些大型消費項目。為了方便說明，圖3顯示，若美國平均家庭收入下跌25%時，每年收入在2.5萬美元以下的美國人口佔比，可能會由2.3%大幅增加到15.9%。

讓我們回到1970年代，每當美國的低收入人士的生活水平連續下跌2年或以上時，那就會出現經濟衰退。這是必然的運算結果，因為現在是計算那些將會花光大多數收入的人的收入。

由於美國聯儲局的愚蠢政策和立場(實質利率為負數)，至少由2002年開始，由最低收入的美國人購買的非必需品的價格，很可能已經陷入一場曠日持久的衰退。因此，已出現了好幾年的通縮趨勢可能會持續。事實上，石油、食品的價格和租金持續上漲，更加鞏固了我們的看法。

圖1:負實際利率期間 沃爾瑪指數上升

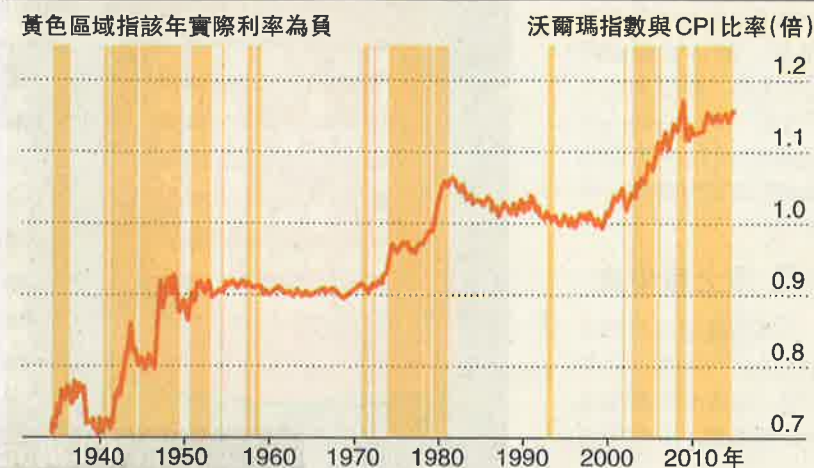


圖2:負實際利率期間 實際家庭入息中位數下跌

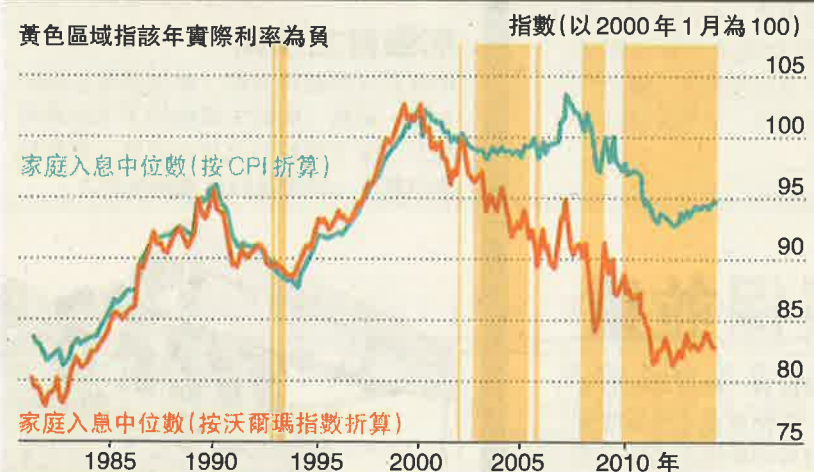
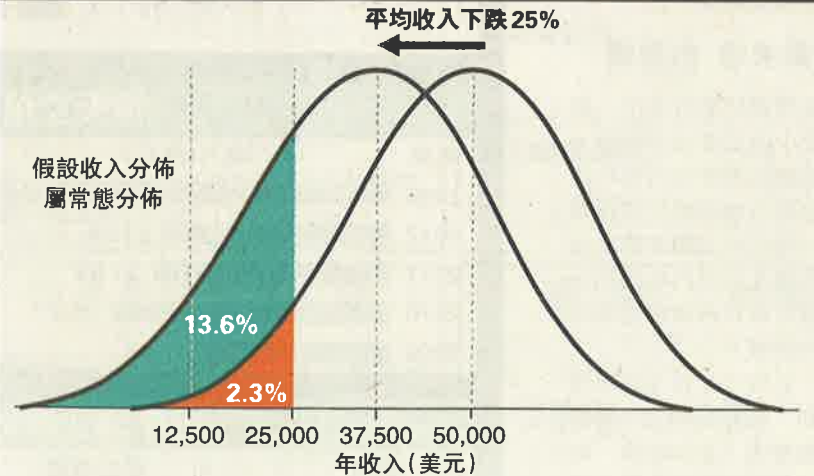


圖3:平均收入下跌 低收入家庭大增



明報製圖