

作者：王良享 Tommy Ong

報章：信報

專欄：良言共享

2021年10月19日

## 通脹並非不可收拾

在 9 月份美國聯儲局的議息聲明中，公開市場委員會用了「居高不下」來形容美國通脹的情況，似乎反映了聯儲局曾經認為高通脹只是「暫時性」的立場有所搖動。因此，美國 10 年期債息於議息後 3 周內上升至 1.62 厘的 4 個半月高位。不過，此息率於上周美國公布比預期稍高的消費物價指數後跌至 1.51 厘水平，最後因受助於較預期高的 9 月份零售銷售（升 0.7%），10 年期孳息率上周收報 1.57 厘，比 9 月份聯儲局議息前高 0.27 厘。

利率水平比通脹預期低就會出現實質負利率，持現金就失去購買力，大家努力投資保值。從 9 月 23 日聯儲局鷹派聲至今，美國 10 年期通脹掛鈎債息只曾隨名義利率上升 0.12 厘，於上周四回跌至 -1.02 厘的一個月低位，甚至比議息前低，反映市場對通脹上升快於利率上升的預期。負利率一向利好風險資產，因此自 9 月聯儲局議息至今，標普 500 仍升 1.7%、比特幣升 43%，而澳元兌日圓亦上升 6.6%。

當然，在貨幣政策不再是「大水灌頂」時，財政政策的接力不可或缺。在美國參議院通過將國債上限於未來兩個月提高至 28.9 萬億美元後，拜登政府將利用預算調節程序通過基建、刺激及凍結國債上限是大概率事件，財政政策的銜接問題不大。

筆者常說，有適量通脹才有升市，因為當人們感到價格上升時，大部分會提早購物甚或投資，增加經濟活力、推高資產價格，反之亦然。不過，當通脹高漲至侵蝕大部分企業盈利而居民購買力又同時大幅回落時，危機卻可能出現。

### 面對通脹三大課題

現存三大課題為：一，原材料例如晶片、煤、天然氣及石油供應是否追得上需求；二，工資及租金的上升是否已成為大趨勢；三，貨物價格的上升對通脹的貢獻是否會轉移至服務當中。

市場上普遍對晶片及商品供應短缺存在非常大的戒心，造成價格大幅波動及囤積活動。不過，中美政府都已放話對抗炒賣活動。總理李克強月初於國常會上說明，限電限產不應是一刀切做法，明令內蒙、山西等地加強供應。中國行政指令對商品市場的影響向來有效，自 5 月 10 日中國收緊商品交易限制後，鐵礦石期貨價格至今下跌 42%。

美國政府亦於日內開始對付囤積晶片的行動，對美國有設廠的台積電、三星及英特爾等晶片供應商，發出提供庫存量、訂單及銷售紀錄的命令。深圳華強北路 GDMCU 及 STMCU 晶片價格於上周回跌至 18 元及 50 元人民幣，比高點分別低 48% 及 23%。此外，台積電已在美國鳳凰城及將於日本分別投資 120 億美元及 70 億美元設廠造晶片。有分析認為遠水難救近火，筆者不同意，以 2024 年投產的預期，將有助大幅減少囤積活動。

## 有工沒人做料本月結束

工資上升似乎不限於美國，報載英國貨櫃車司機人手短缺，有公司以 8 萬英鎊年薪吸引巴士司機轉職，但英國問題純粹是「脫歐」後遺症，亞太區無此現象。9 月美國平均時薪升 0.6%，比前 3 個月的 0.4% 都高，但必需注意，大部分州份於 9 月 5 日取消額外失業救濟補貼，大部分失業者並未回歸市場工作，勞動參與率回跌至 61.6%。「有工無人找」現象應該於 10 月結束，薪金漲勢將回落。

9 月份租金上升 0.5%，為 2001 年至今最大升幅，是房價上升的滯後反應。不過筆者估計，由於在家工作及學習已最少佔舊有實體活動的 20% 以上，人們對「旺區」如灣區、曼哈頓及芝加哥等地房屋的需求將下跌，租住於商業區附近的需要亦下降，租戶可考慮購買郊區或偏遠地區比較廉宜的房屋，制約租金上升。

最後，是服務業通脹代替貨物通脹的問題。筆者認為，大部分服務業的通脹來自薪酬上漲，而薪酬上漲是短期失衡。拜登的民主黨政府正在推行兒童稅服優惠、交通網絡的優化及醫療保健的廣泛涵蓋，都是長期足以拖低通脹的措施。

美國通脹看似來勢洶洶，甚或有人建議刺破泡沫從頭再起，筆者覺得並不可行。2008 年美國誤判次按風暴影響力，導致今天的印鈔度日，繁榮經濟背後的政策支持與民生有着千絲萬縷的關係。對付高通脹，亦只可摸着石頭過河，況且有大部分看似難以克服的通脹其實並非不可收拾。

## **免責聲明**

本刊物所載資訊由星展銀行有限公司（“星展銀行”）出版並僅作參考之用。本刊物僅為星展銀行及其附屬公司或關聯機構（統稱“星展”）及收到本刊物的客戶而準備，未經星展銀行事先書面許可，任何人均不得複製、傳送或傳達本刊物的內容。

本刊物不是也不構成任何認購或訂立任何交易的要約、推薦、邀請或招攬的一部份，亦非旨在及不應被視為邀請或允許作出要約以使公眾以現金或其他代價認購或訂立任何交易。本刊物無意提供並且不應被用作為會計、法律或稅務諮詢或投資建議的依據，也不應取代讀者自行作出判斷，讀者應諮詢獨立法律或財務意見。星展並非作為顧問也不對任何財務或其他後果承擔受託責任或法律責任（在法律許可的範圍內）。

本刊物所載資訊及意見均來自相信是可靠的來源，但星展不對本刊物在任何特定目的方面的充分性、完整性、準確性或適時性作出任何陳述或保證。意見和估算可隨時更改，恕不另行通知。任何以往的業績、推斷、預測或結果的模擬並不必然表示任何投資的未來或可能實現的業績。在法律許可的範圍內，對於任何因使用或依賴本刊物或其內容或與此相關而產生的直接、間接或相應的損失或損害，星展概不承擔任何責任。

若分發或使用本刊物所載資訊違反任何管轄區或國家的法律或規例，則本刊物所載資訊不得為任何人或實體在該管轄區或國家分發或使用。

若本刊物以電子傳送方式（例如電子郵件）分發，則不能保證傳送過程安全無誤，資訊有可能被攔截、毀壞、遺失、破壞、送達延誤、不完整或含有病毒。寄件人對本刊物內容經由電子傳送所出現的任何錯誤或遺漏概不負責（在法律許可的範圍內）。如需核實，請索取印刷版本。

## **各國及地區的免責聲明**

本刊物由星展銀行（香港）有限公司在香港分發予閣下。星展銀行（香港）有限公司受香港金融管理局及證券及期貨事務監察委員會監管。