



王家其

翺騰投資管理首席營運官
曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。
為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務分析師及金融風險管理師。

風起雲湧

Columns
美術：林美賢

低通脹年代

美國自去年結束量化寬鬆，貨幣供應(M2)從8.2萬億美元增加至12萬億美元。當貨幣供應急速增加，利率大跌，後果應該是嚴重通脹，導致美元下跌。出乎意料是美元雖然從2009年至2010年下跌17% (以DXY指數作參考)，其後逐漸反彈，但通脹則一直低迷。其實不單是美國，多個主要地區的通脹率亦很低，甚至是負數(例如歐元區)。

人口老化壓抑通脹

通脹高令央行有加息壓力，對經濟不利；通脹太低，亦減少了人民消費的意慾，因物價若不上升，消費者便沒有立即購買非必需品的誘因。除了某些新興市場，通縮已取代了通脹，成為多國央行的頭號敵人。

到底全球通脹為何那麼低？一、雖然央行推出寬鬆政策，但多國的財政政策偏緊，抵消了貨幣政策的刺激作用。美國的財政赤字佔GDP從2010年的10%下降至2014年的3%，

期間入息稅收從GDP的9%增加至12%。德國視財政穩健為推動經濟的良藥，故不管成員國的經濟情況，仍是要求其他國家採取從緊的財政政策。連日本近年亦大大收斂，增加銷售稅去減低財赤。

利率難升延長泡沫

二、人口老化減低了消費力，亦遏抑了通脹。消費的高峯期是20歲至65歲的工作年齡，隨着退休生活開始，消費力隨之下降。日本2014年的零售額與2000年的差不多一樣，若不是因為日圓下跌刺激旅遊業，情況更坎坷。當然這絕不是日本的問題，只不過日本比較領先。香港的65歲以上人口，預測從2011年的38%增加至2031年的46%。香港的零售若不是自由行支持，早已後退。

三、央行將利率大幅下降，原意是刺激消費及投資，可惜單是利率低是不夠的，若銀行不願貸款，對經濟的刺激亦有限。在監管機構的眼中，

銀行的穩定性遠比賺錢重要，故一方面減息，亦限制了銀行的借貸活動。香港金融管理局為了樓市降溫，不停推出辣招，故想利用低利息來消費或投資房地產並不容易。

由於2008年的金融海嘯來自美國銀行的胡亂放貸，近年監管機構大幅增加銀行借出房貸的條件。內地銀行業界表示，雖然利率下跌，但銀行的放款仍然非常保守。經濟仍然不振，故信貸風險仍高。

四、「一帶一路」旨在解決產能過剩問題。中國企業策略走低價多產路綫，利用低價來製造需求。近年手機行業發展便朝這個方向，小米更是當中的佼佼者。當其他廠商以500美元出售一部大屏4G中高規模的手機，新出的小米4i手機則以1,500元人民幣定價，製造通縮壓力。若人民幣下跌，帶來全球的通縮壓力將會更大。

當然，各國央行的量化寬鬆政策並不是對物價完全沒有影響，對資產價格是正面的。這也解釋了聯儲局的兩難：太早加息可能會製造通縮；太遲加息可能令資產泡沫更大。但在這個低通脹年代，利率上升空間有限，所以資產泡沫很可能仍然會延續下去。FM

“在這低通脹的年代，利率上升空間有限，所以資產泡沫很可能仍然會延續下去。”