

經濟放緩物價飆 全球現滯脹危機

央行陷兩難 加息損復甦 不加通脹恐爆煲

經濟透視

全球能源危機惡化，在商品價格急漲的推動下，能源價格持續上升，尤其是冬季將至，情況將會更嚴重。傳染力更強的Delta變種病毒正在蔓延，逐漸走向復甦的全球經濟，近日有放緩跡象，若果通脹急劇升溫，數十年前令人聞虎色變的滯脹（Stagflation）危機，很可能再度重臨。

大公報記者 李耀華

能源商品價格近期不斷飆升，石油價格升至七年高位，美國10月份付運的天然氣價格亦創七年新高，歐洲的情況更誇張，英國和荷蘭的天然氣價格近日均升至歷史新高，原煤期貨價格屢屢破頂，連帶乙醇、汽油、柴油、電力等期貨價格，今年以來急速上漲，尤其煤期貨價，今年以來大升177%，反映商品價格整體表現的彭博商品現貨指數，近期持續升破頂。

受影響之下，食品價格亦大漲，部分原因是巴西農作物失收。聯合國的糧食價格指標在過去一年間大升33%，能源、商品和食品價格上升，為世界經濟帶來了滯脹壓力。

商品每升20% 成本多付4.3萬億

通脹率升幅較經濟師預期的，家庭消費和企業營運成本不斷上揚，使人信心大受打擊，更令全球央行陷入兩難：一方面害怕經濟轉弱，所以不敢加息；另一方面又擔憂利率過低，激發通脹進一步升溫。

目前的經濟局面堪比上世紀70年代的危機。當時美國經濟增長停滯，卻對因油價急升而帶來的通脹壓力，即所謂滯脹。雖然很多中央銀行的主事者，不同意把兩個時代相提並論，但是，他們亦擔心物價持續上升導致工資上漲，進而經濟陷入惡性循環。

Pictet & Cie策略師Supriya Menon表示，目下的通脹周期完全看到了上述的危機，要解決問題，其中一個方法是削減需求。

彭博經濟師估計，商品價格每上升20%，商品消費者就要多付約5550億美

元的代價，即約4.3萬億港元（相等如比利時每年的經濟產值）。若以美元計算，最大的輸家是印度、歐洲，贏家則是俄羅斯、沙特阿拉伯和澳洲等商品出口國。以澳洲為例，氣體和煤價上升，將令澳洲資源出口總值升至3490億美元的歷史新高。澳洲工業部估計，當地化石燃料價格急升，可抵銷出口的鐵礦石價格急跌，但為全球經濟帶來愈來愈大的通脹壓力。

疫情反覆 打擊消費意欲

彭博研究員還指出，油價每漲10美元，便令美國、歐洲和英國的通脹率額外升0.2%。其中，英國和歐洲極度依賴石油進口，意味着所承受到的通脹壓力將會最大，家庭將因通脹急升而減少其他購物開支。

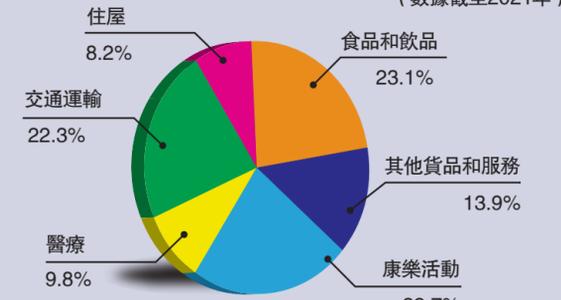
英國9月份的消費信心指數，從8月的-8點跌至-13點，是自去年4月以來最大跌幅，當地除了缺乏貨車司機運油，導致加油站汽油短缺外，更因為英國和歐洲兩地電力和天然氣價格急升，令生活成本急速上漲，進一步打擊日益疲弱的消費者信心。野村證券的George Buckley在一份報告中指出，所謂一筆過通脹並非沒有時限，能源價格高企通常打擊消費信心，特別是新冠疫情去而復返，令人擔心經濟復甦能否持續。

對於各國中央銀行來說，今次危機將極難處理。德意志銀行基本信貸策略部全球主管Jim Reid表示，中央銀行家未來將會面對一個較複雜的景況，因為市場一方面認為能源價格高企是央行推波助瀾，另一方面又不希望央行措施太激進，令需求減少，經濟放緩。



▲聯合國的糧食價格指標在過去一年間大升33%，能源、商品和食品價格上升，為世界經濟帶來了滯脹壓力。

美聯儲通脹指標分項



資料來源：美國勞工統計局、商務部經濟分析局

今年商品升幅比較



供應鏈斷裂 影響逐步浮現

財經觀察

李耀華

全球能源危機乍現，能源價格飆升。不過，市場至今仍未有太大反應，因為發達國家中央銀行的行長均相信，通脹只是短暫現象，意味目前未出現結構性通脹危機。也有些人相信，全球受疫情蹂躪，經濟跌至谷底後，當復甦初現，需求必然轉旺，只要一段時間過去，需求亦會穩定，能源價格便會回落，通脹亦會降溫。其實，這說法顯然沒有考慮到，目前全球面對的是一場空前的大危機，除了能源價格高企外，供應鏈斷裂、天氣

反常、全球利率偏低等，在在都會導致惡性通脹出現。新冠疫情已持續近兩年，影響無日無之。先是去年中出現的供應鏈斷裂，問題在多國封城和封關後開始浮現，直到現在仍未有解決的跡象。例如汽車行業，芯片嚴重短缺已超過一年半，至今困擾著整個行業，迫使工廠關閉、大幅減產，繼而推高汽車售價。再者，亞洲多國疫情反撲，導致船員滯留海上，影響海運，原材料、零部件的物流大受干擾，鋼鐵成本因運費而大幅漲價，零部件成本推升10%，至於日常消費品，更是漲個

不停。疫情至今未見盡頭，變種病毒不斷出現，令多個地區的經濟再受衝擊，例如美國和新加坡的疫情持續反覆，未有明顯改善跡象。在這種情況下，全球央行不敢輕舉妄動，不敢貿然撤回超寬鬆政策，更遑論加息了。在超低利率環境下，通脹自然較難控制，升溫亦勢所難免。事實上，這場世紀大疫症，死亡率之高，影響之深遠，是前所未有的，若把近日通脹高企視作短暫現象，而不加以防範，惡性通脹的出現就在眼前。

新舊能源交替期 價格波動加劇

投資不均

近日，能源危機導致天然氣和能源價格升至歷史新高，華爾街大行高盛認為，這是對人類在能源方面，例如化石燃料等投資不足的懲罰，尤其是目前正處於能源轉型的重要時刻。

高盛商品研究部全球主管Jeff Currie指出，由於回報偏低，資本由舊經濟流向新經濟，這不限於歐洲，亦不限於能源方面，而是整體舊經濟的問題。

近月氣體供應短缺，充分反映出全球能源供應鏈緊張情況，歐洲各種能源市場，由天然氣以至碳排放交易，均升至歷史新高，預示冬天到來後，情況將會更嚴重。Jeff Currie認為，人類能源市場正在轉型，氣體和其他資源的價格將會不穩定，實在有需要增加投資以穩定供應，以防止價格大幅波動。

他說，自從2008年金融海嘯後，長

期投資的年代告終，能源供應問題逐漸浮現。例如在全球不少地區，投資者只着力興建風電和太陽能等新能源設施，希望盡快取得利潤，卻忽略了煤、金屬、礦業等方面的投資。

商品價格持續回升到一個高水平後，Jeff Currie相信，這可以再度吸引資金流入。目前的危機，是想賺快錢的人自作自受。



▲高盛認為，人類在能源投資方面，例如化石燃料等明顯不足。

全球能源危機日益臨近



「末日博士」
Nouriel Roubini

任何人都看到目前正處於溫和程度滯脹，美國和多個發達國家的通脹不斷上升，雖然大幅增加貨幣供應、信貸和經濟刺激措施，經濟增長仍急速放緩



德意志銀行策略師
Jim Reid

市場正在面對一系列負面消息，包括能源危機、供應鏈緊張、通脹高企、增長放緩，以及很多人在談論的滯脹危機



Capital Economics
集團首席經濟師
Neil Shearing

滯脹只是經濟重啟時而產生的短暫現象，不會永久存在



高盛商品研究部全球主管
Jeff Currie

能源危機導致天然氣和能源價格升至歷史新高，這是對人類在能源方面，例如化石燃料等投資不足的懲罰



美國銀行策略師
Savita Subramanian

滯脹通常伴隨能源危機而來。目前油價因供應鏈緊張而急升，全球爆發能源危機的機會大增



施羅德投資管理公司策略師
Simon Doyle

以目前情況而言，滯脹可能會發生。在增長環境不確定下出現通脹，對投資者來說不是好事

美70年代抗通脹 加息至20厘

前車之鑒

經濟學家一般相信，通脹與失業率呈反關係，所以為了解決失業問題，可容許溫和通脹，使失業率維持在低水平。1970年代出現滯脹，低增長伴隨高物價，引致經濟學者重新審視失業率與通脹的關係。

需求增加令物價上升，企業利潤增加後，便會增聘人手，從而刺激消費，繼而推動經濟發展。然而，1970年代卻大出意外，當時美國通脹率升至歷史高水平，扣除食品和燃料價格後的核心通脹率，高見13.5%，但同時大量企業倒閉，失業率高企，最高升至1975年的6.9%。1969年12月至1970年11月間，

經濟出現衰退；1973年11月至1975年3月，衰退持續。

當年石油價格急升，引發惡性通脹，這是傳統經濟學家，尤其是凱恩斯學派（Keynesian）所始料不及。他們認為通脹只在經濟暢旺，甚至過熱時才會出現。芝加哥經濟學派的佛利民（Milton Friedman）不同意，他相信價格上升是受到貨幣供應增加影響。為了挽救70年代的經濟危機，聯儲局採用佛利民理念，1979年開始加息，直至把利率調高至20厘為止，雖然解決了通脹問題，但美國受高利率衝擊，經濟陷入滯脹，金融市場動盪，人民生活苦不堪言。

精打細算 加國優惠券使用率增40%

錙銖必較

疫情乍去還來，全球航運及物流業飽受打擊，直接影響食品跟隨其他商品大漲價，全球消費者都深深感受到這種壓力。加拿大消費者最近改變了購物習慣，四出搜尋優惠券，多買快過期的特價貨，希望應付食物漲價潮。加拿大達爾豪斯大學（Dalhousie University）農業食品

分析實驗室發現，受訪的加拿大人中，有86%認為食品價格高過半年前，每5人中就有2人表示在過去一年改變了購物習慣，例如肉價升幅大，就減少購買肉類，總之哪樣貴就哪樣少買。可惜，加拿大人沒多久又發現，水果、蔬菜、魚類、烘焙食品一齊大幅漲價，買什麼都貴。達爾豪斯大學農糧分析實驗室主

任Sylvian Charlebois表示，從雜貨店的貨架可以看到通脹的影響，人們平日只談論牛肉或番茄漲價，但是今年百物騰貴，幾乎所有貨價一同上升了。物價飆升，加拿大人不再介意錙銖必較，善用實體或電子優惠券，使用率竟比去年大增40%。也有不少受訪者表示，現在購買多了即將過期的特價貨品，以多省點錢。