

亞洲食品價格上漲及對貨幣政策的影響

本文由經濟研究部張麗玲、司徒詠君、譚志生及陳偉華提供

本文分析顯示近期食品漲價可能對亞洲地區整體通脹造成重大影響。與此同時，若缺乏收緊貨幣政策的配合，預期區內經濟增長跟隨全球經濟逆轉而減慢增長步伐，仍可能不會對紓緩通脹帶來實質作用。本文亦剖析面對現時食品價格升勢，當局在實施貨幣政策方面所需應付的事項與挑戰。

背景

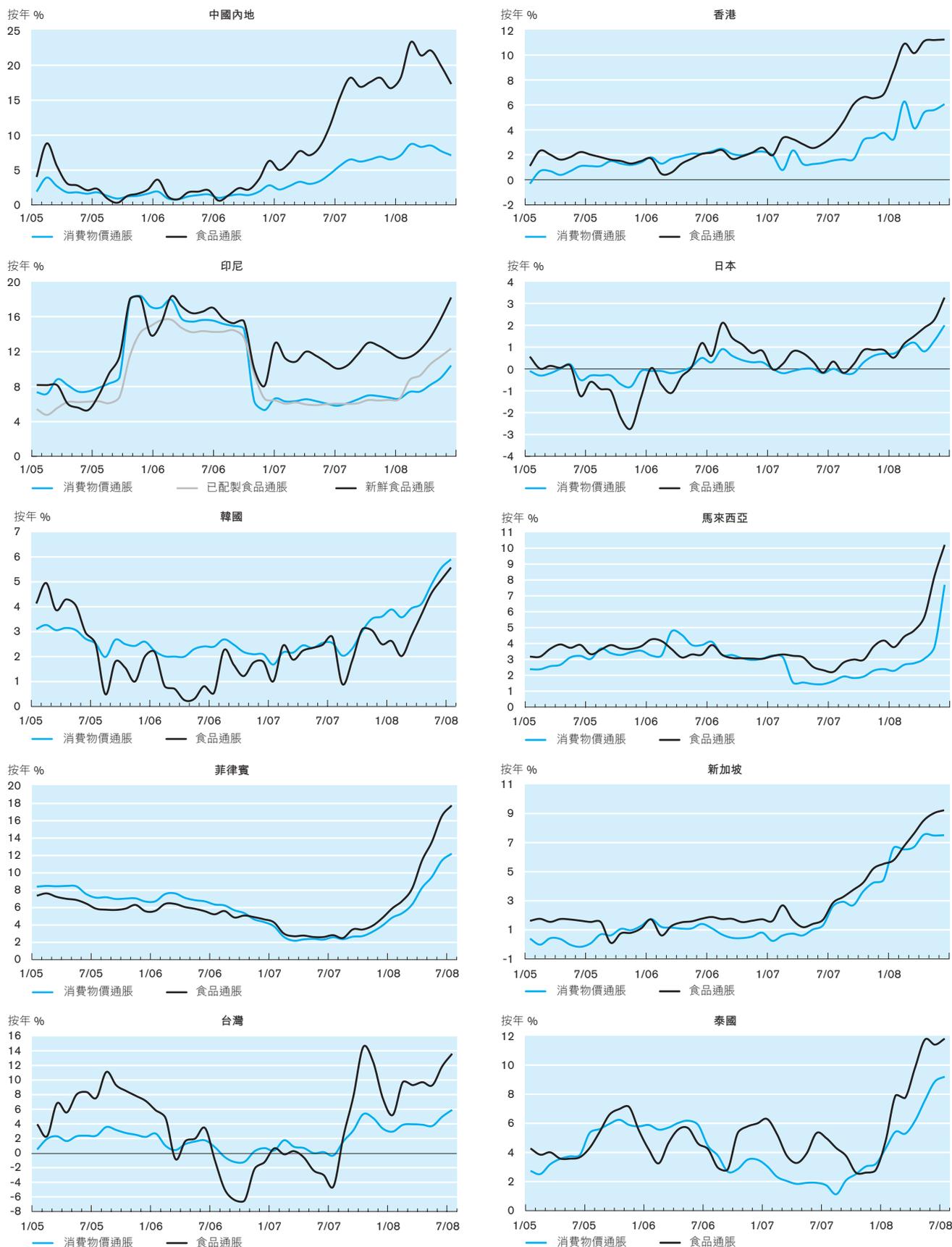
全球食品在2007年及2008年初顯著漲價，大麥、玉米以至較近期的大米等幾項農產品的價格更飆升。鑑於當前全球增長面對的不明朗因素特別嚴峻，食品價格通脹除了增加社會民生方面的不安外，亦令人擔心這會對整體物價穩定造成影響，並促使貨幣政策當局審慎權衡箇中風險。本文將會概述亞洲經濟體系的食品通脹情況，並利用簡單的實證架構來估計這對整體物價穩定的影響。本文最後探討當局從貨幣政策着手回應所應考慮的一些事項。

亞洲經濟體系食品價格通脹

亞洲和全球眾多地區一樣，在2007年及2008年初面對的食品價格漲幅加劇。食品價格漲幅很多時候更超越整體物價通脹，以致超出比例地助長整體通脹率（圖1）。

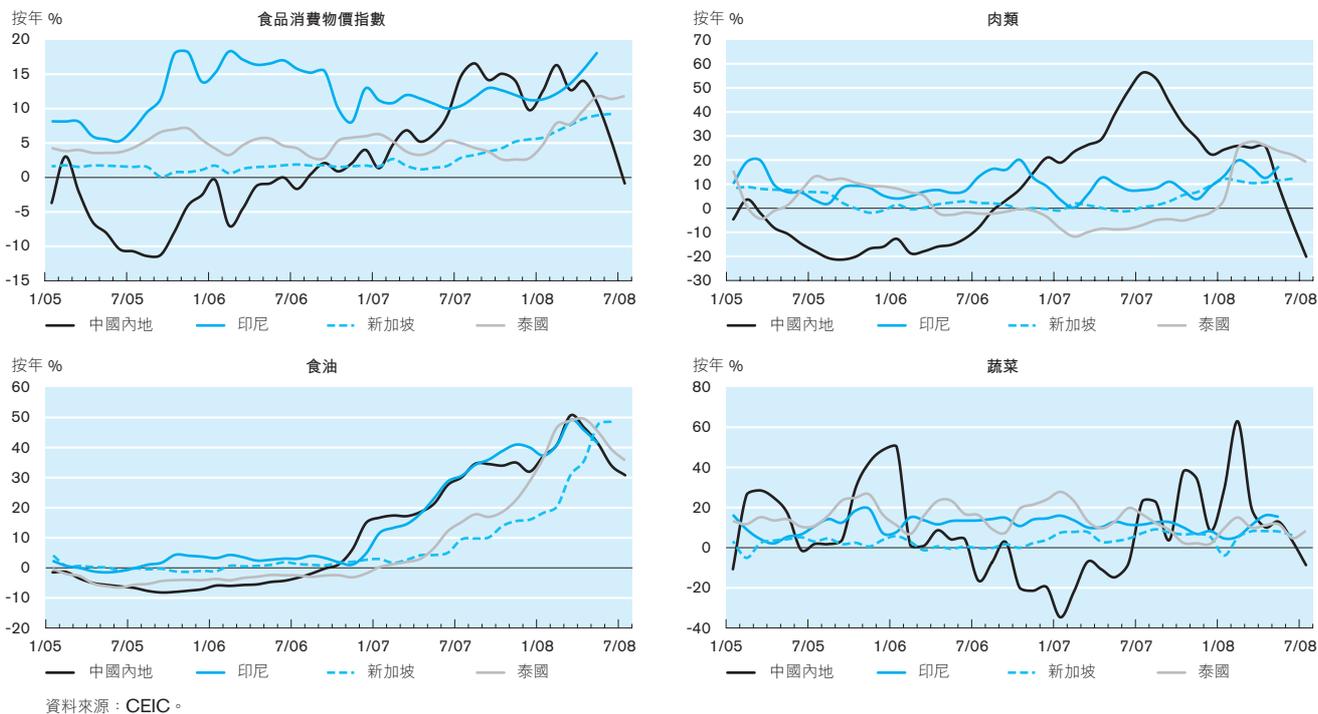
食品價格上升很大程度上是反映全球趨勢。以截至2008年5月的12個月內國際貨幣基金組織的商品、食品及飲品價格指數上升43%而言，個別經濟體系錄得食品漲價並不出奇。食品漲價亦廣泛觸及各類別食用產品，像穀物、食油、蔬菜及肉類等均出現不同程度的升幅，部分反映不同食用產品的製作過程逐用相同資源的競爭加劇。然而，本地因素亦有助推高亞洲個別經濟體系某些食品項目的價格。例如，2007年中國內地因豬隻染病影響供應，導致肉類及家禽漲價約35%，對比鄰近地區同類食品價格的漲幅則較溫和。印尼及泰國食油漲價速度亦較其他經濟體系的快（圖2）。

圖 1
亞洲經濟體系食品價格通脹



資料來源：CEIC及彭博。

圖 2
部份亞洲經濟體系各類食品價格通脹



在亞洲經濟體系之中，屬於發展中市場的零售食品價格升幅普遍較已發展市場的明顯(圖1)。這可能是由於後者零售食品價格中包含較大比例的加工、包裝和市場推廣費用。此外，由於這些經濟體系可供選擇的食品類別較多，消費者對個別食品的需求可能較具彈性，令加工商有較大空間和推動力吸納食品成本的升幅，因而減少消費者承受直接漲價的衝擊。

此外，發展中市場的食物佔家庭開支比率較高，因此食品在消費物價指數籃子中的權數亦較大。例如，食物(包括外出用膳)在美國及歐盟分別只佔消費物價指數籃子的14%及19%，但在亞洲多個地區則佔20%以上，其中菲律賓更高達50%。這個因素加上食品通脹較快，令新興市場的食品通脹較已發展市場的食品通脹更大幅度地助長整體通脹(表1)。

表1

亞洲經濟體系於2008年6月的消費物價指數及食品通脹*

	消費物價指數通脹 (按年%)	食品通脹 (按年%)	消費物價指數食品 權數	食品對消費物價指數通脹的 助長作用(百分點)		
					新鮮食品	外出用膳 ⁽¹⁾
中國內地	7.1	17.3	0.33	5.8	-	-
香港	6.1	11.2	0.27	3.0	1.9	1.1
印尼	10.4	16.5 ⁽²⁾	0.35	5.7	4.5	1.2
日本	2.0	3.3 ⁽²⁾	0.31	1.0	0.9	0.1
韓國	5.9	5.6 ⁽²⁾	0.27	1.5	0.8	0.7
馬來西亞	7.7	10.2	0.30	3.1	2.2	0.8
菲律賓	12.2	17.8	0.50	8.9	-	-
新加坡	7.5	9.2	0.23	2.2	1.2	1.0
台灣	5.9	13.6	0.26	3.5	2.8	0.8
泰國	9.2	11.8	0.36	4.3	2.6	1.7
美國	5.0	5.3 ⁽²⁾	0.14	0.7	0.5	0.3
歐盟	4.3	7.5	0.19	1.5	-	-
英國	3.8	6.7 ⁽²⁾	0.22	1.5	1.0	0.5

註：

* 印尼所用的是 2008 年 5 月的數字；韓國、菲律賓、台灣及泰國所用的是 2008 年 7 月的數字。

¹ 幾個有關國家採用與「外出用膳」定義接近的消費物價分類指數，其中新加坡所指的是「熟食」，印尼及泰國所指的是「已配製食品」。

² 就印尼、日本、韓國、美國及英國採用的是新鮮食品及已配製食品／外出用膳的加權平均通脹。

資料來源：彭博及 CEIC。

助長食品價格通脹的因素

農產品價格上升是受到幾個因素影響，當中不少與需求有關。隨着發展中國家或地區收入增加，人們逐漸改變飲食習慣，較多食用肉類和奶類等動物蛋白質，是原因之一；根據聯合國糧食農業組織的資料，發展中國家在1962年至2003年間的肉類人均消耗量增加兩倍，穀物的人均消耗量只增加20%。鑑於近年多個發展中市場的人均收入增加，上述趨勢在過去幾年應會持續。工業化禽畜生產過程需耗用大量穀物作為飼料，據估計與直接食用穀物相比，透過食用禽畜製造相同卡路里熱量所需的穀物是前者的2至5倍，因此增加肉類和乳製品耗用量便等同增加穀物的需求。

另一項需求因素，涉及過去2至3年能源漲價和政府推行鼓勵措施所催生的生物燃料增產。事實上，能源與農產品價格的關係越來越密切(圖3)。目前美國五分之一玉米產量被用來製造乙醇，而由於用作種植玉米的農田增加，像小麥及大豆等其他農作物便減產，導

致後者價格急升。大豆產量減少亦使全球食油供應出現缺口，與此同時，歐洲增加製造生物柴油亦推高植物油價格。糧農組織於2007年底預計，若現時趨勢持續，生物燃料的生產會令食品價格上升一成至一成半。

圖 3
能源及農產品價格



資料來源：糧農組織及彭博。

此外，供應因素亦可能助長食品價格升勢，其中包括澳洲2006至07年發生嚴重旱災、中國內地在2008年初雪災，以及農產商品市場投機活動。面對食品漲價，部分國家限制農產出口以保障本國消費者，結果進一步推高全球市場價格。例如，印度、越南、埃及及柬埔寨於2008年3月實施大米出口限制，導致全球米價急升。

食品價格通脹對整體通脹所帶來的風險

食品價格通脹會透過各種渠道影響整體價格通脹。由於食品是消費物價指數其中一個組成項目，因此食品漲價會直接刺激整體消費物價通脹。如上文所述，食品佔發展中市場的消費物價指數的比重普遍較大，因此食品價格通脹對其指數的直接刺激作用較對發展較成熟市場的指數的大。事實上，就不少發展中及新興市場而言，食品價格較能源價格對整體消費物價造成更大的刺激作用。

食品價格通脹亦可間接影響非食品通脹。例如，食品價格上升會助長工人加薪要求，藉此彌補更大的食品支出，但加薪本身會造成成本通脹。初步結果顯示，發展程度較低地區的非食品通脹對食品通脹的反應較發展較成熟地區的大。這可能是由於食品佔發展程度

較低地區的消費比重較大，因此食品項目對助長成本通脹有較大影響。

食品價格通脹亦會透過增加通脹預期來影響非食品通脹。面對實際通脹情況，消費者可能增加對日後通脹的預期，並相應調整價格及工資，引發第二輪價格效應。人們會尤其關注由於食品價格通脹明顯可見，並佔發展中市場的家庭開支較大比重，因此可能較在已發展市場更容易增加通脹預期。

貨幣政策架構的公信力，是左右食品通脹對整體通脹的影響的一個主要因素。面對價格衝擊，若貨幣政策架構具公信力，而當局致力在這個架構內維持價格穩定，將有助有效穩住公眾的通脹預期。相反，若當局被認為無意或缺乏足夠能力應付通脹，個人及商界分別以更進取的姿態要求加薪及釐定價格。

量化計算食品價格對亞洲整體通脹的影響

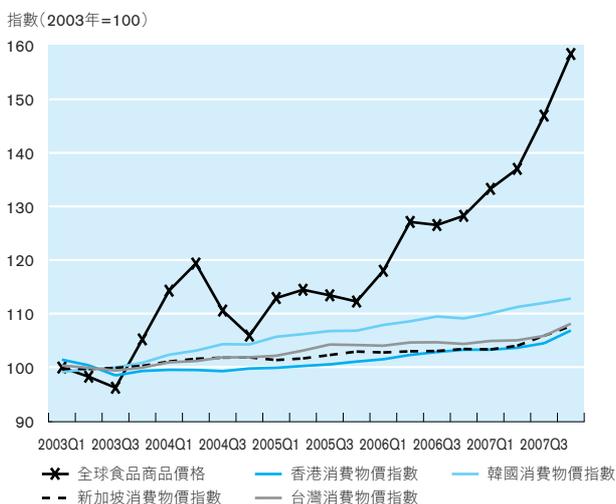
就上文對食品價格上升可透過多種渠道影響整體通脹的分析而言，食品價格會對亞洲經濟體系的消費物價通脹造成多少影響？作為較正規統計分析的背景資料，圖4及5分別顯示過去幾年在新興工業化經濟體系及東南亞國家聯盟(東盟)成員中，食品價格與消費

物價之間的關係。圖4a及4b顯示東盟成員的消費物價與商品食品價格之間呈現密切的長期關係，反觀新興工業化經濟體系的該兩個價格指數則缺乏明顯的長期關係。作為處於發展中階段的東盟成員，其食品佔消費者籃子的比重相比新興工業化經濟體系的大，並不令人感到意外。

然而，圖5a及5b有關食品與消費價格按年變化的短期關係，卻反映不同情況。在新興工業化經濟體系，消

費物價通脹的高峰與低谷水平往往跟隨食品價格的走勢，但在東盟成員國家或地區，兩者通脹的關係卻並不明顯。其中一個原因可能是東盟成員的食品價格受到價格管制及補貼措施影響，新興工業化經濟體系則較少實施這些措施。若實施這些措施，即使食品價格上升，消費物價通脹也不會即時上升，至少上升幅度不會相同。

圖 4a
新興工業化經濟體系
食品商品價格與消費物價指數的長期關係



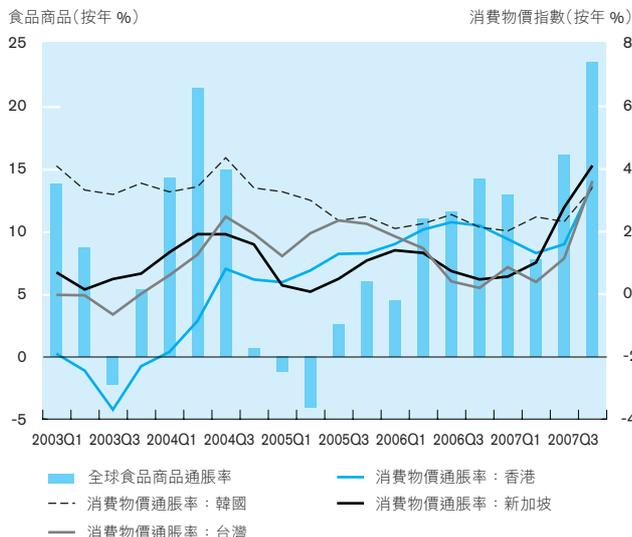
資料來源：國際貨幣基金組織及CEIC。

圖 4b
東盟成員
食品商品價格與消費物價指數的長期關係



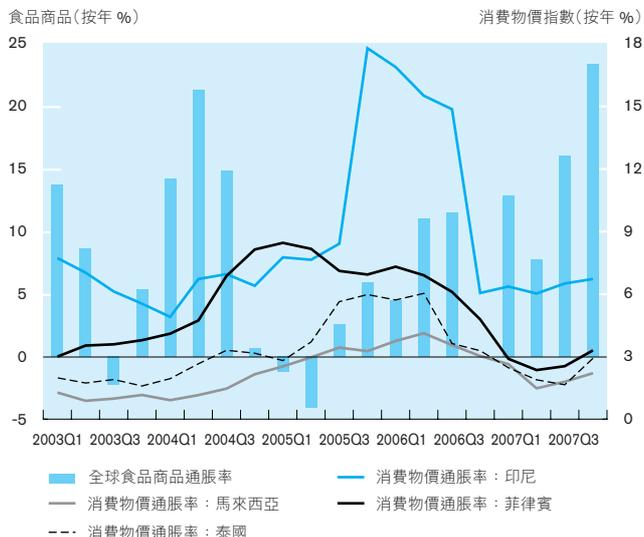
資料來源：國際貨幣基金組織及CEIC。

圖 5a
新興工業化經濟體系
食品商品價格與消費物價指數的短期關係



資料來源：國際貨幣基金組織及CEIC。

圖 5b
東盟成員
食品商品價格與消費物價指數的短期關係



資料來源：國際貨幣基金組織及CEIC。

我們根據亞洲經濟體系以往的經驗估計一條簡單的經擴大菲利普斯曲線，目的是利用較具分析力的架構來探討區內食品價格上升對消費物價通脹的影響。除了食品價格的影響外，該模型亦試圖回答一個經常被討論的問題，就是經濟活動減慢在抗衡價格上調壓力以致有效紓緩區內通脹方面能夠發揮多少影響。食品價格急升無疑是目前通脹的主要成因，但預期經濟增長放緩加上美國經濟逆轉，將可減少通脹壓力。

菲利普斯曲線一般被視作分析通脹與失業率、產出差距或生產能力利用率之間關係的模型。本文採用經擴大的菲利斯曲線來分析食品漲價對整體通脹的影響，其中通脹被界定為產出差距與供應衝擊的函數。該等衝擊因素包括食品價格變動、實質有效匯率的變動，以及以往的通脹率。預期通脹率會跟隨以往的通脹率、產出差距擴大及食品漲價而上升，但會隨着匯率上升而下降。根據8個亞洲經濟體系的季度數據，我們以一般化動差法來估計菲利斯曲線，¹ 其結果載於表2。

表 2
菲利普斯曲線估計

變數	估計係數
產出缺口	0.062* (0.030)
食品商品價格	0.015* (0.008)
實質有效匯率	-0.021 (0.012)
上季通脹率	0.946* (0.045)
經調整R平方值 = 0.865	

註：*代表於5%水平的顯著程度。
括號內為標準誤差數字。

有關結果與理論上的預期相符，其中食品商品價格通脹率與消費物價指數通脹率之間存在正向關係。估計係數顯示食品商品價格通脹每上升1個百分點，消費物價指數通脹便會上升約0.02個百分點。該係數似乎不算大，但食品商品價格通脹在2008年第1季約達38%。因此，根據我們的估計，食品價格通脹應已促使區內消費物價指數通脹平均上升接近0.7個百分點。我們亦可計及滯後效應，就是單單根據2008年第1季食品價格上升來計算，消費物價指數在一年後便會升近2.5個百分點。以區內平均通脹率² 約為6%而言，這個升幅顯示現階段食品價格上升對整體通脹的影響不容忽視。

然而，雖然預期區內通脹壓力會隨着經濟放緩而減少，但我們的研究發現經濟放緩不足以抵銷食品及燃料價格上升構成的通脹壓力。我們的研究結果無疑符合理論上的預期，其中產出差距、進口價格變動及上季通脹與通脹率成正向關係，因而顯示需求過剩的情況減少應該有助紓緩通脹，但因需求收縮對通脹壓力造成的紓緩作用不大。這些結果顯示，正面產出差距每收縮1個百分點，通脹率只會下跌0.06個百分點。這個跌幅似乎不足以有效紓緩迅速上升的通脹壓力。

食品價格通脹之下的貨幣政策對策

貨幣政策如何回應食品價格上升主要牽涉食品價格衝擊的持久性問題。食品價格通脹很多時候與天氣情況不利有關，因此只會維持短暫。在這些情況下，若能有效穩住通脹預期，貨幣當局在施行貨幣政策時會較多注意基本通脹率（通常以某核心通脹指標來作代表），以免對經濟生產及就業造成過度波動。然而，現時的食物漲價現象可能涉及較持久或結構性因素，以致食品價格可能長時間處於高水平，甚至仍往上

¹ 包括香港、南韓、台灣、新加坡、馬來西亞、泰國、菲律賓及印尼。

² 根據4個新興工業化經濟體系及4個東盟成員的整體消費物價指數通脹的簡單平均數計算。

升。例如，食品的結構性需求變化似乎不會在短期內結束，而雖然食品漲價可能刺激供應增加，但受到土地供應所限，這只會逐漸實現。

食品持續漲價會影響基本通脹，因此當局或許有理由從貨幣政策入手採取對策。大多數亞洲經濟體系均以維持價格穩定作為貨幣政策其中一個目標，其中一些國家已實施設定通脹目標的架構，以達致價格穩定的目標，但不少經濟體系在最近幾個月的實際通脹已超出目標上限(表3)。從以上簡單模型所得的結果較為粗略，解讀時應該小心，但仍顯示食品價格上升對整體物價通脹的影響是不容忽視的，同時單是經濟增長放緩將不足以化解現時區內的通脹壓力。因此，當局可能要考慮收緊貨幣政策，才可令通脹顯著下降。

表 3

亞洲經濟體系通脹目標及近期通脹數字

	有否設定通脹目標	通脹目標	消費物價指數通脹 2008年6月 ¹ (按年%)
中國內地	沒有	不適用	7.1%
香港	沒有	不適用	6.1%
印尼	有	5.0± 1.0% ²	11.9%
日本	沒有	不適用	2.0%
韓國	有	3.0± 0.5%	5.9%
馬來西亞	沒有	不適用	7.7%
菲律賓	有	4.0± 1.0% ²	12.2%
新加坡	沒有	不適用	7.5%
台灣	沒有	不適用	5.9%
泰國	有	0% - 3.5% (核心消費物價指數)	3.7%(核心) ; 9.2%(整體)

註：

¹ 印尼、韓國、菲律賓、台灣及泰國所用的是2008年7月的數字。

² 就2008年而言。

資料來源：央行官方網站、金融事務官員演詞，以及CEIC。

此外，貨幣政策對管理通脹預期有重大作用。亞洲有幾個經濟體系都是在設定通脹目標的架構下施行貨幣政策，因此可較有效穩住通脹預期。至於其他沒有貨幣支點的經濟體系，當局可能要權衡兩方面的風險，一是通脹預期未能受控，以致將來要面對較不利的通脹與產出形勢，另一是在全球不明朗因素逐漸增加下過度拖慢經濟增長步伐。

總結

食品價格上升相信會是對亞洲承受衝擊能力的一場考驗，因此通脹壓力上升或會較經濟增長放緩對亞洲區構成較即時的影響。根據我們就亞洲區估計的簡單菲利普曲線模型所作的分析，食品價格可對區內整體通脹造成重大影響。此外，以往經驗並無顯示區內經濟增長與通脹有密切相關作用。我們的研究結果顯示，產出差距收縮不會令通脹大幅下降。根據這項較粗略的結果，我們可以總結區內若不收緊貨幣政策，可能不會有效紓緩通脹。以物價穩定作為貨幣政策重點而言，即使經濟正在減慢，當局仍難以採取寬鬆的貨幣政策；尤其現時食品漲價是受到不同的結構性因素影響，加上沒有穩住通脹預期的有效支點，這一點更明顯。

(參考資料見英文版。)