

## 為什麼通脹和通縮會影響消費和投資(上)

關於通縮和通脹對投資的影響，最正統的思想來自巴菲特在 1977 年的一篇文章《How inflation swindles the equity investor》。要讀懂這篇文章，只需要高中的經濟學知識。核心內容很簡單：

### 什麼是投資？

股票和債券投資，是將投資者的錢用借或參股的方法，轉移到需要錢的企業手上。這些企業用錢去做生意，獲得利潤，然後用股息或債息方法每年向投資者分紅。

### 收益有多少？

股票投資者的收益就和企業生意成長和回報有關係，以上市公司平均股本回報率(ROE)來說，達到 10%左右已經算不錯。你投資\$100，公司有能力在一年內賺\$10，那隻股票理論上就值\$110。

但這個\$110 是明年的價值，考慮到資金的機會成本或利率成本，今年可能只值\$106 或\$108，所以這也是一個波動的價值。

債券投資者則跟據債券上的條款獲得利息，和公司業績好壞無關。只要企業現金流沒有斷裂，不存在違約，債券的長期年回報率，無論如何也有一個範圍：1%-15%都有。

### 如何實現收益？

假設投資股票\$100。企業經營每年的 ROE 是 10%，也就是\$10。公司決定派息比率 100%，也就是將所有的回報都分給股東，不留一分錢。那隻股票理論值不變，仍是\$100，你下一年取得利息後賣出，得到\$100+\$10 = \$110。

公司不派息的話，股票的理論值是\$110。假設市場是理性定價的，你賣出的話就得到\$110，同上。

### 扣除通脹後的投資收益呢？

長線投資，每年賺到\$10，在2000年能買到半打蛋撻，而在2018年只有舊區小店賣\$10兩件，而且縮水的。這種情況不止發生在蛋撻，而是普遍消費品，都長期持續的價格上升。也就是說錢變得不值錢了，經濟學的字眼是購買力下降。所以上面的例子中，一年收益10%看起來不錯，但最後可能被通脹蠶食一半購買力。

在華人社會儲蓄率高的情況下，因儲蓄不投資和存款利率極低影響，銀行的現金儲蓄每年購買力都在下降。但既然通脹萬惡，通縮又如何？下星期再續。

筆者為證監會持牌人士，發表的任何資料或意見，概不構成購買、出售或銷售任何投資，參與任何其他交易或提供任何投資建議或服務的招攬、要約或建議。本專欄所載的資料並不構成投資意見或建議，擬備時並無考慮可能取得本專欄的任何特定人士的個別目標、財務狀況或需要。本人並無持有以上論述的投資產品。本專欄並不存有招攬任何證券或期貨買賣的企圖。

文章來源：昊天國際證券研究部