

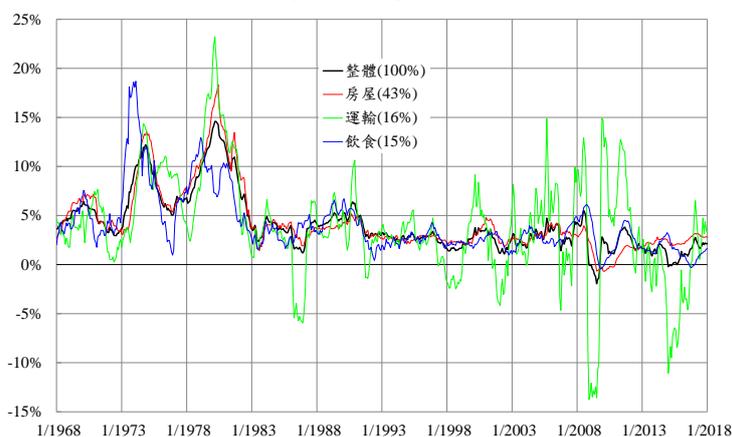
# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

## 通脹短升長難料 加息可再快多少？

聯儲局主席鮑威爾即將到國會開腔，外界關注今年加息步伐會否加快。不過其實，憧憬加快加息主要還因通脹升溫。是故答案的關鍵，在於今年通脹會否進一步升溫。

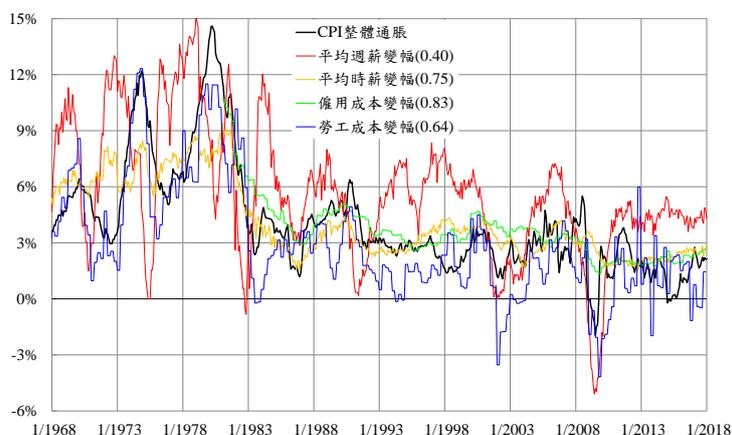
雖然聯儲局的通脹目標參考 PCE 通脹，但在分析上 CPI 通脹可拆解出更多啓示，反正兩個通脹在方向上一樣，只是高低稍為有別。圖一先看美國 CPI 通脹及最大幾項，可見頭三項房屋、運輸和飲食合計已佔四分三比重，足以左右大局。飲食通脹雖稍低，但在回升；而房屋和運輸通脹均較整體數字高，故短線而言整體數字仍有上升壓力。

圖一：美國CPI通脹及其大項

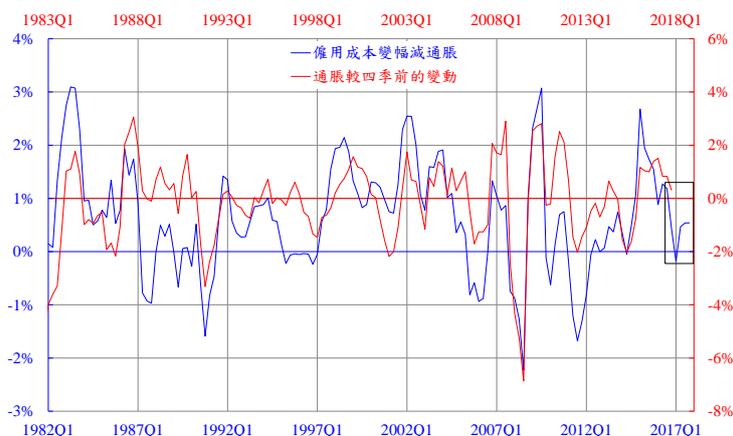


從外來的通脹壓力而言，最常提及是薪資。美國起碼有四個薪資數據，圖二所見，有高有低，去年底計由 1.5% 到 4.8% 都有；但論與通脹關係（相關係數於圖二括號內，全由 1981 年計起）最高，則是僱用成本指數（ECI）變幅。驟看壓力是有但不很大。

圖二：美國通脹與薪資變幅

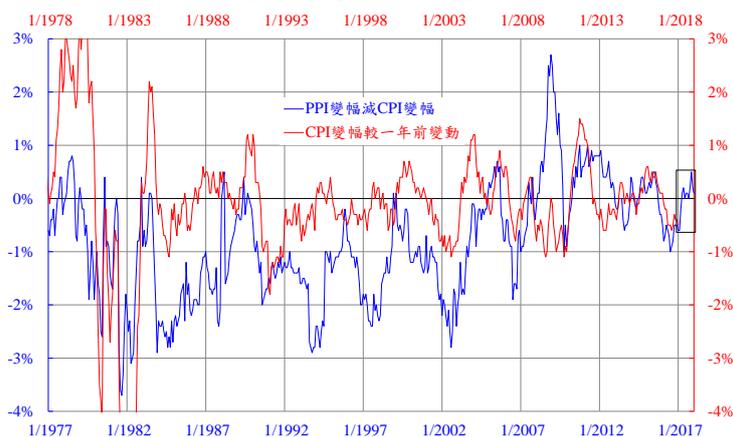


圖三：美國薪資變幅對通脹的拉力



若薪資拉動通脹，前者高於後者將使後者上升，圖三所見，拉力確有且時差一年。不過看來拉力是向下而非向上，即未來一年通脹看跌。圖四將薪資換上 PPI，看看 PPI 對 CPI 的拉力。結果發現也有，時差也是一年，但拉力卻是向上，即 CPI 通脹看上。

圖四：美國PPI變幅對CPI變幅的拉力



這樣看來，美國通脹有向上和向下的拉力，儘管 CPI 細項和 ECI 料通脹短線仍升，但一年後則難講，要視乎勞工成本和生產成本哪邊話事。加息步伐，加快亦有限。

羅家聰  
環球金融市場部