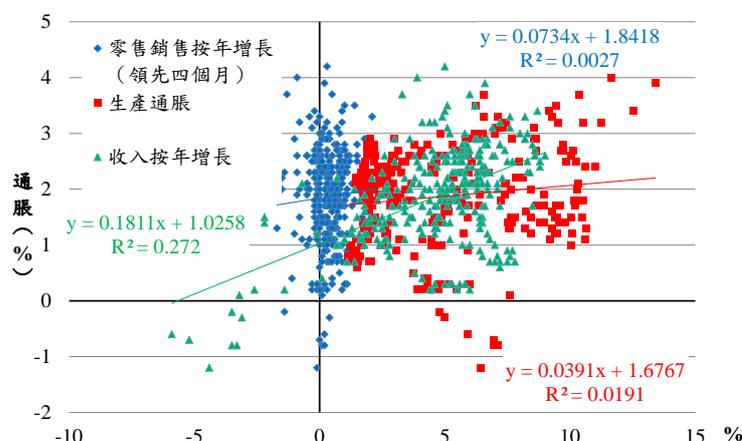


《商報》專欄

通脹和加息步伐皆穩

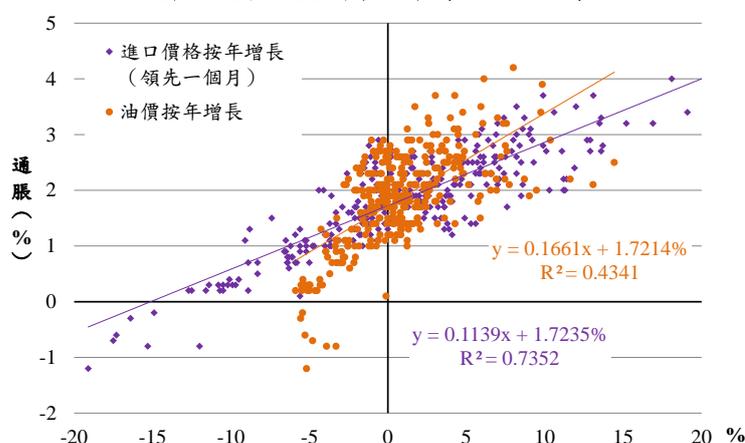
聯儲局本月加息無懸念下，料市場較關注往後的加息步伐會否加快以及鮑威爾的作風會否帶來驚嚇。就業市場與通脹均是當局作出貨幣政策時的參考指標。眾所周知，美國就業市場造好毋庸置疑，反而通脹前景如何值得研究。要推測通脹去向如何，筆者把有可能相關的因素分為內外兩類，以便觀察。

圖一：美國通脹內在因素（6/1992至今）



先探討內在因素。首先企業定價基於成本，這與生產物價應有關；然後產品銷售與定價息息相關，因此零售銷售也應與通脹有關；最後市民消費基於其消費力，可由收入反映。因此圖一顯示生產通脹、零售銷售按年增長及收入按年增長分別與通脹呈正比關係，其中零售銷售按年增長整體走勢更領先通脹四個月，而收入按年增長與通脹的關係最高。收入包括投資得益，在工資增速緩慢下，加上年初至今股市表現遜於去年，估計收入升幅將見回落，通脹亦難見急升。

圖二：美國通脹外在因素（6/1992至今）



再看可能與通脹有關的外圍因素，包括進口價格及油價。圖二顯示兩者升幅分別與通脹明顯成正比，然而進口價格按年增長走勢更領先通脹一個月。初步顯示這五個指標與通脹有正比關係，但與通脹存因果關係嗎？這可用回歸分析找出答案。

表一：通脹與指標相關矩陣

	通脹	零售銷售按年增長 (領先四個月)	生產通脹	進口價格按年增長 (領先一個月)	油價按年增長 (領先一個月)	收入 按年增長
通脹	1					
零售銷售按年增長 (領先四個月)	0.1627	1				
生產通脹	0.1524	-0.0784	1			
進口價格按年增長 (領先一個月)	0.8699	0.1269	0.3461	1		
油價按年增長 (領先一個月)	0.7148	0.1191	0.2306	0.8308	1	
收入按年增長	0.5167	0.2270	-0.1775	0.4388	0.3099	1

作出回歸分析前，可先觀察那五個指標之間的相關性。表一可見，綜觀而言通脹與一個月前的進口價格升幅相關性最高，隨後便是一個月前油價升幅及收入升幅。不過一個月前油價升幅與一個月前的進口價格升幅相關度極高，為免數據問題，因此不把油價納入回歸分析。

表二：通脹回歸分析

	係數	標準誤差	t 統計	p-值
截距	1.6944	0.0782	21.6723	0.0000
零售銷售按年增長(領先四個月)	0.0257	0.0384	0.6703	0.5032
生產通脹	-0.0352	0.0086	-4.0805	0.0001
進口價格按年增長(領先一個月)	0.1137	0.0044	25.8351	0.0000
收入按年增長	0.0390	0.0111	3.5077	0.0005

將四個月前的零售銷售升幅、生產通脹、一個月前的進口價格升幅及收入升幅一併與通脹作回歸分析，得出表二。結果顯示唯獨四個月前的零售銷售升幅 p 值遠大於 0.05，可見其於統計學上不足以解釋通脹。相反，其餘三個指標均可解釋美國通脹走勢。其中，一個月前的進口價格與通脹相關係數最高，可見美國通脹主要由一個月前的進口價格推升。

上月美國進口價格升 3.6%，若代入圖二算式，粗略估計通脹合理水平達 2.1%，符合聯儲局通脹目標。通脹步伐符合預期下，相信聯儲局不會發放更鷹派言論使市場認為加息次數比去年多。

袁沛儀 環球金融市場部