

《商報》專欄

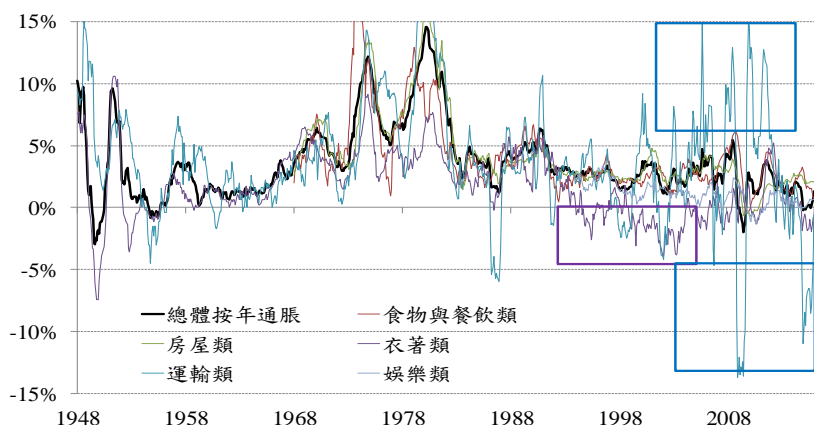
通脹向上 經濟轉強？

美國經濟回暖？真的嗎？失業率處於多年低位，樓價亦已升至金融海嘯前高位，欣向榮嗎？沒錯，筆者是同意的，美國經濟確實仍在擴張中，只不過，增長趨勢正在減慢而已。年初筆者的幾篇有關美國就業市場文章已指失業率有機會於年內見底。十個月過去，出現這情況的機會似乎愈來愈高。除了就業市場外，筆者今次嘗試用通脹數據來看看來年美國經濟的發展，看看跟筆者對其經濟增長正在下滑的觀點是否相符。

美國上月中公佈的按年通脹 1.5%，高於前月的 1.1%，是 2015 年來的高位，亦與聯儲局目標的 2% 相差不遠。通脹回歸，失業率在低位，一切都似乎指向聯儲局的加息步伐不應太慢。是的，若通脹是健康向上的話，失業率持續在低水平，筆者也同意聯儲局不應太鴿。然而，通脹是否健康就絕對值得商榷。

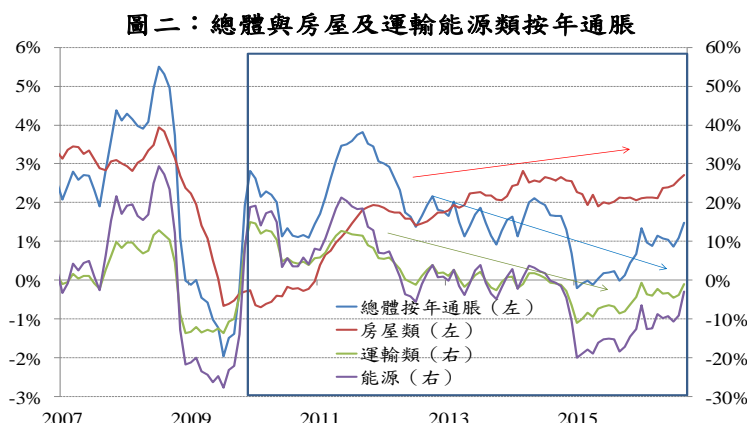
先看看圖一美國通脹史，由 1948 開始至今，以不同行業分類的角度看，頭大半個世紀的分類大都跟隨總體通脹走向。然而，踏入 1990 年後，部分項目如衣著及運輸類等卻有點與總體通脹分道揚鑣。本來筆者不以為然，但細看下，原來這兩分類絕對影響了時下通脹與經濟前景的形勢。

圖一：美國總體與不同類別的按年通脹



先講運輸類，運輸類在美國通脹佔比達 15%，雖然遠低於佔比最重的房屋類 42%，但在一眾分類佔比中已排行第二，可見其重要性不低。圖二見到，由於美國經濟持續復蘇，樓價亦造好，所以房屋按年通脹亦反覆向上。但又如何？美國總體通脹與房屋類通脹背道而馳，而圖二見到通脹中佔比第二重的運輸類由 2011 年起與總體通脹同升同跌，與房屋類一直走上大有不同。何解運輸類通脹會跌？筆者提供一個解釋，運輸類通脹低企，當中應與其營運成本有關。油價低迷下，成本下降應令運輸類通脹下跌，圖中

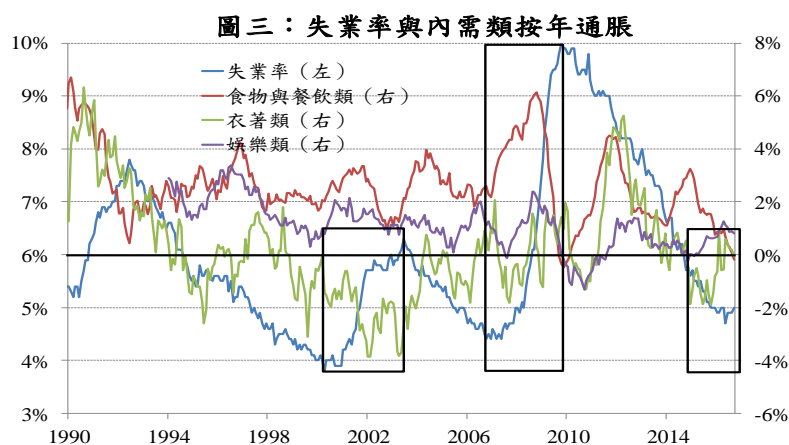
就見能源類及運輸類與整體通脹同向。由是觀之，近年通脹高低頗受油價強弱影響。



故此，現時通脹升跌似乎未必與房屋類等本土經濟因素扯上關係，而是與外圍經濟如油價強弱有關。亦即是，如果日後大家見到按年通脹上升至2%，但油價亦上升至60美元或以上，就不要以為美國經濟很好了，這或許只是因為油價反彈而已。

沒錯，若通脹真的再上，大家不要認為是經濟走強的徵兆。除通脹外，耶倫之所以看重就業市場，因為人民有工做才有消費，經濟才有動力。圖三見到，在一眾內需類按年通脹上，除了衣著類外，其餘兩類走勢大都與總體通脹同升同跌。然而，在過去兩次失業率上升期下，衣著類是在更早時間跌入通縮區域，然後失業率才見底，而當下似乎又再次出現這情況。

大國常以內需強弱來衡量經濟能否復蘇，同樣地，內需市場龐大的美國又何嘗不是？筆者先前已經講過，在就業市場上，其消費行業的就業人數增長已持續下滑，加上圖三的現象，就算通脹有得升，你會信這是美國經濟持續走強的現象嗎？所以，通脹回暖又如何？這反映美國經濟仍然很強嗎？未必了。



劉振業
環球金融市場部