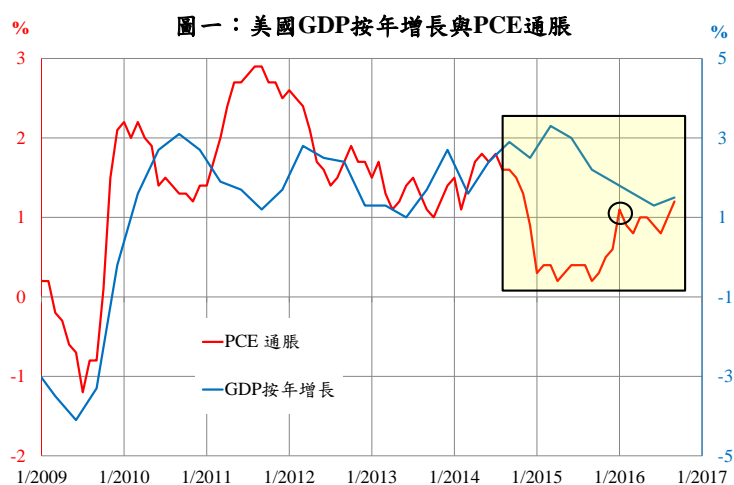


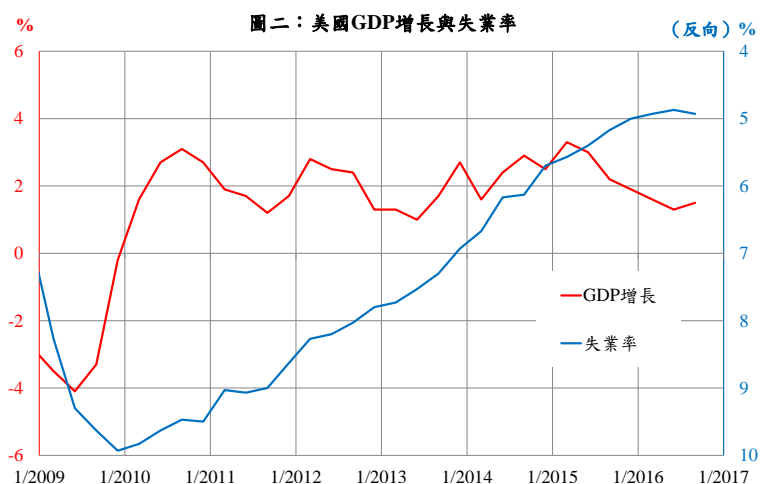
《信報》專欄〈圖理滿文〉

收入勢頭遜通脹 美國經濟不太強

美國通脹近日漸回，市場又炒加息，這真的代表美國經濟前景很樂觀麼？看來未必，細看經濟循環或有啟示。聯儲局愛用 PCE 觀通脹，目前該值已經超越去年加息時的水平【圖一黑圈】。若只看表面數據，已經足夠支持加息。然而，PCE 是 GDP 最重要的組成部分，美國的 PCE 佔 GDP 約七成，那麼據理論兩者走勢相若，但【圖一】黃框可見，自 2014 年中兩者走勢竟然出現背馳，通脹重臨其實不代表經濟增長樂觀。

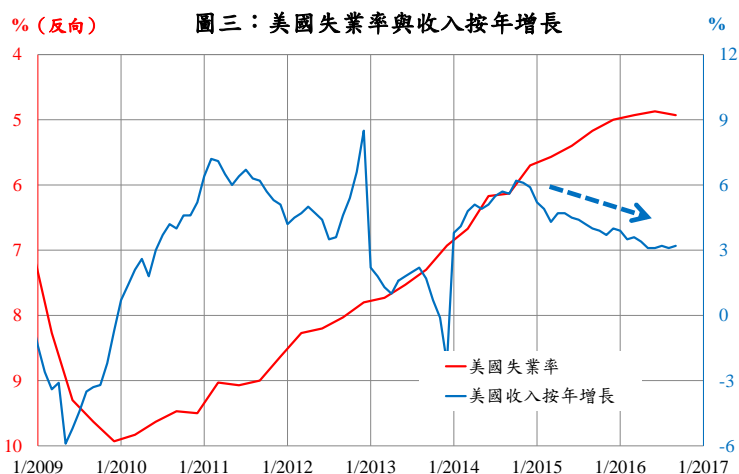


其實 PCE 通脹與油價按年增長相關，年初至今油價上漲推動通脹從近四年低位回升，不過油組主要成員國仍在爭市場份額，料這將是一場漫長的拉鋸戰，因此油價增長步伐緩慢，而 PCE 通脹增長也會隨之放緩，聯儲局加息步伐難免要放慢。

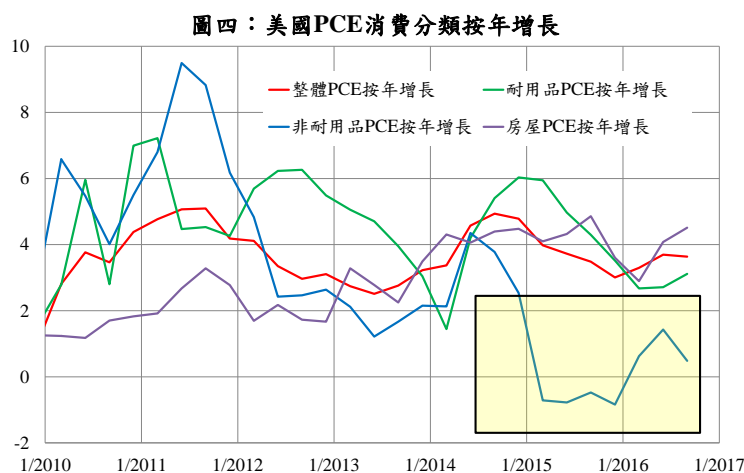


那麼美國經濟放緩主因是什麼呢？【圖二】顯示美國 GDP 增長自 2009 年中抽升後

保持在 2% 水平左右近年更出現放緩，但失業率已降至近年低位。美國職位經過 6、7 月大幅增長超過 25 萬份後，就業市場的增長明顯回落，在 8 月和 9 月的增長都回落至 20 萬份以下。然而，美國年初至今每月平均新增的職位已超過了 15 萬個，雖然奧巴馬曾經說過這水平才能符合人口增長步伐，但這真的是否聯儲局接受的就業水平便無人知曉。



雖然【圖三】可見失業率降至近年低位，但個人收入按年增長卻因投資所得收入下降而有所回落，這會影響個人消費能力。因此，【圖四】顯示整體 PCE 消費增長緩慢，反映內需疲弱。細看消費分類，其實耐用品及房屋增長等並不弱，反而非耐用品 PCE 消費增長卻拖累整體表現。



綜合以上，市場值得留意目前消費能力回落，隨之而來的便是需求和物價回軟，企業屆時會因而節省成本而裁員，消費者信心因而回落，形成經濟惡性循環。因此，雖然通脹貌似回來，但別高興的太早，小心美國經濟回軟將在後頭。

袁沛儀
環球金融市場部