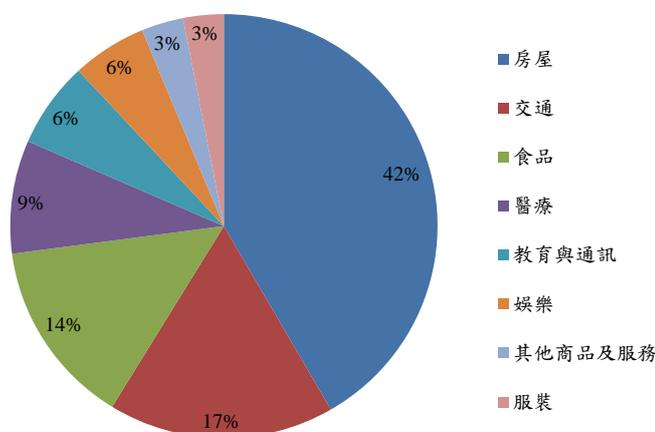


《商報》專欄

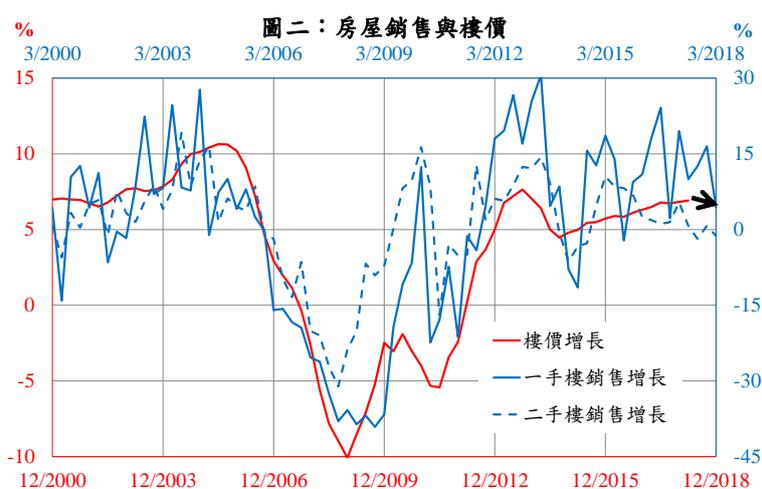
美國通脹再升一年後跌

貿易戰相信仍是第三季的市場焦點，若然多國落實報復性關稅來應對美方，成本或最終轉嫁到美國消費者而推升通脹。不過，其影響還取決於各類徵稅商品在當地的供應彈性及可代替性，因此加徵關稅後對通脹的影響仍難判斷。那麼撇除這未知因素，參考目前美國基本面，通脹前景其實如何？

圖一：美國通脹佔比 (6/2018)

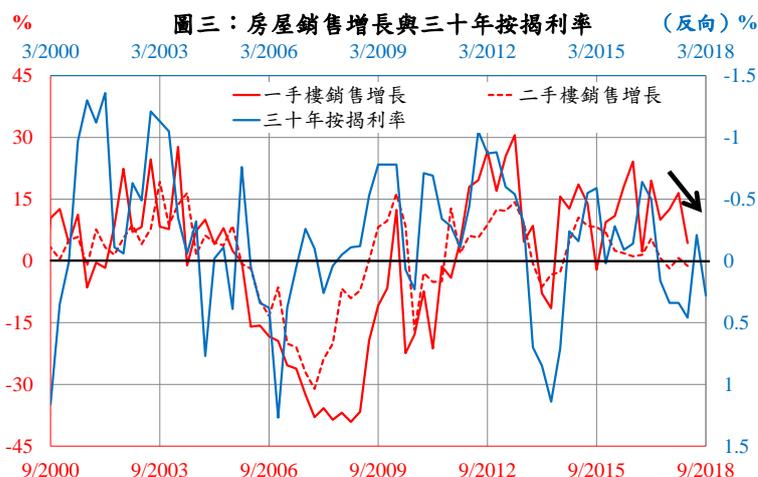


雖然美國近年平均通脹仍不及金融海嘯前的水平，但自 2015 年起呈明顯升勢。圖一顯示，房屋價格佔美國通脹最大比例，超出四成，更遠高於屬於其他核心通脹類別如醫療及教育通訊。因此，若能預測樓價去向，應可略見整體通脹前景。

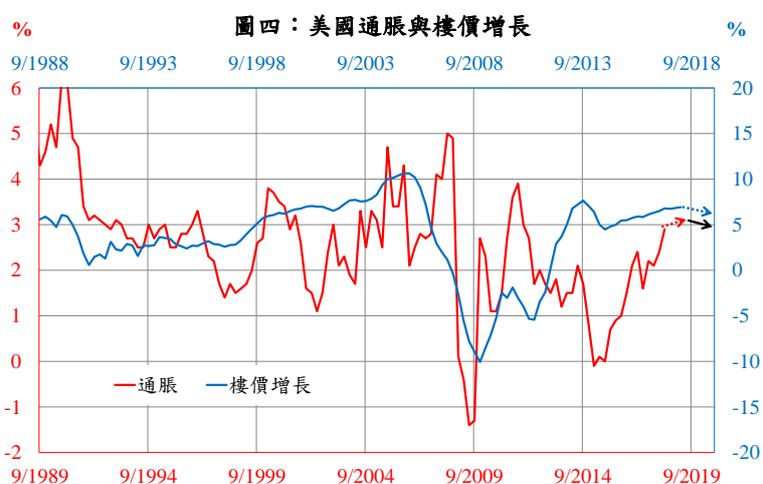


從需求層面來看，可參考美國房屋銷售情況。圖二顯示，一、二手樓銷售增長走勢領先樓價增長約三季，兩者正比關係明顯。其實美國房屋銷售近年開始出現放緩，一手樓銷售增長自 2015 起只見反覆上落，而二手樓銷售增長則出現回落，去年中更開始見

收縮。因此若按黑箭顯示，樓價增長在未來三季應見放緩。



要再進一步，可推測房屋銷售增長去向。每月供款成本是影響樓市需求主要因素之一，因此圖三可見，三十年按揭利率按年變動領先一、二手樓銷售增長，兩者呈強烈反比關係。然而三十年按揭利率按年變動自 2016 年起隨聯儲局踏入加息週期而見明顯增長，一、二手樓銷售增長均見下行壓力。若按黑箭顯示，無論一或是二手樓銷售增長在未來半年應見放緩。



然而圖四可見，樓價增長領先美國通脹約一年，而樓價增長在過往一年略見增速，若按紅箭顯示，通脹在未來一年應仍見溫和上升。再綜合圖二及圖三得出樓價按年增長放緩將一共持續至少五季（藍箭），因此通脹理應在一年後才見放緩（黑箭），並至少放緩至 2020 年中。

由是觀之，美國通脹升勢應接近尾聲。參考聯儲局最新息口點陣圖，預示當局預測明年還加息三次，然而 2020 年只加息一次，步伐與通脹預測吻合，可見聯儲局加息步伐其實尚算合理。

袁沛儀 環球金融市場部