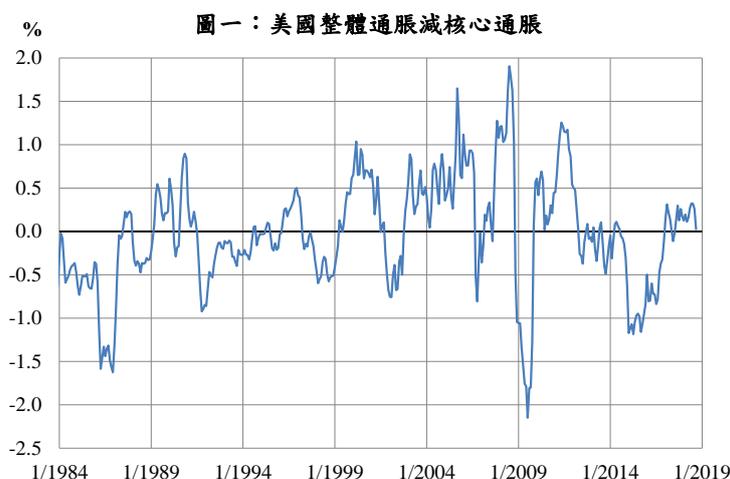


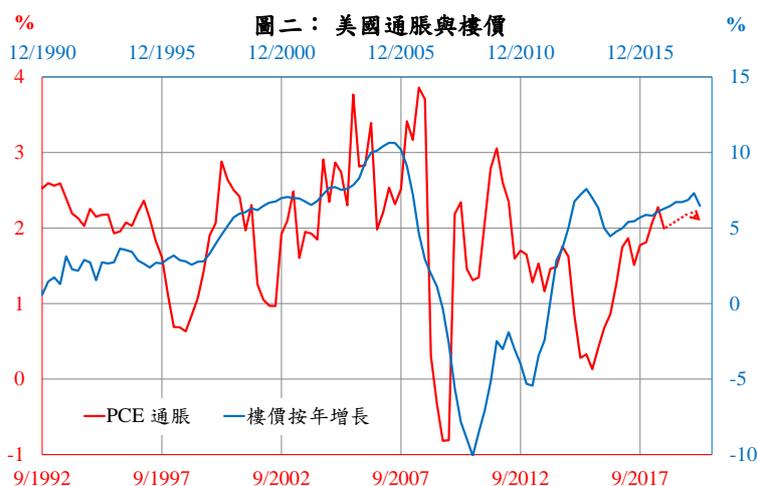
## 《商報》專欄

### 油金樓預示美國通脹回

聯儲局 12 月加息應無懸念，而市場焦點已經落在明年加息步伐上。自鮑威爾上任當局主席以來，鷹派態度鮮明，不過近日開始有官員發表鴿派言論。究竟美國明年能否維持穩定加息步伐？貨幣政策取態不外乎通脹及就業前景，尤其是前者。現在就推測一下美國通脹去向。

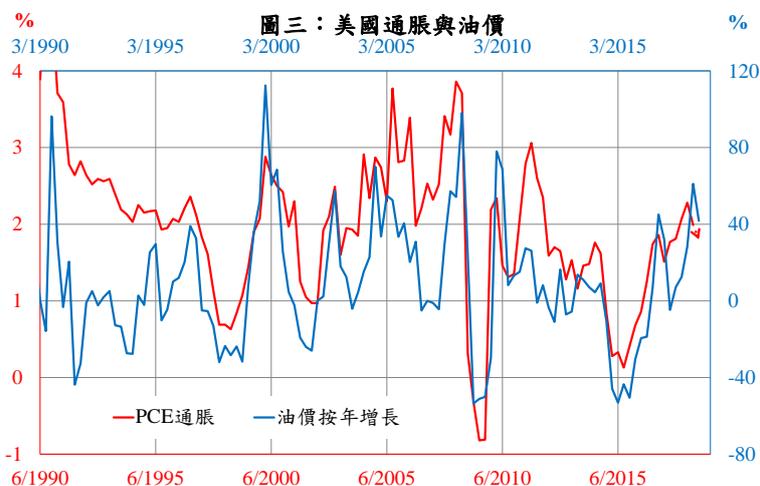


自 2015 年起，PCE 整體通脹保持明顯升勢，縱使 2017 年初一度回落，但不足半年便重拾升勢。然而上季開始再次回落，市場開始擔心通脹未能保持高企。有趣的是，其實核心通脹近季度在高位靠穩；圖一顯示整體與核心通脹差，可見近月再次重返零水平以下。由是觀之，近月美國整體通脹回落主要受外圍或非核心因素影響。

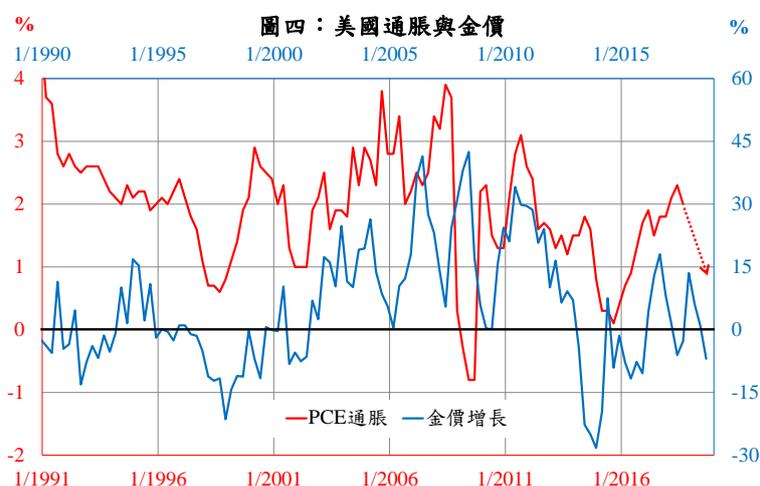


不過在觀察外圍前，先看核心通脹能否維持在近月高位之上，而最好便是參考樓價，因其增長佔美國 CPI 權重超過四成，最具代表性。參考圖二，樓價按年增長領先通

脹約七個月，按紅箭預示，美國通脹尚餘小量上升空間；其實筆者於幾個月前的研究（7月26號文章）得出樓價增長開始放緩，料通脹漸見降溫壓力。



至於外圍因素，當然離不開商品價格，而市場普遍參考油價。圖三顯示油價增長領先整體通脹約一季，按紅箭預示，通脹將回落。其實自10月初期，當美國與沙特於政治上的摩擦繼續發酵下，油價藉勢調整，按年增長明顯回落。展望後市，焦點放在油組能否在下週四達成減產協議，雖然沙特保證下月每日減產五十萬桶，但未能彌補本月的增產量；加上美國新置輸油管，增加墨西哥灣沿岸的每日的供應約二百萬桶，料油價繼續偏軟，通脹下行壓力大。



再參考金價，圖四可見其按年增長領先通脹約一年，兩者同向關係明顯，而前瞻性更勝油價。然而金價增長在去年資本市場造好下回落，因此按紅箭預測，通脹在未來一年應處於下行狀態。

綜合可見，無論樓價、油價及金價增長均見放緩下，料美國 PCE 通脹明年下行壓力漸大，因此也難怪聯儲局官員近期陸續放鴿，似乎想給市場明年有放慢加息步伐的心理準備。

袁沛儀 環球金融市場部