

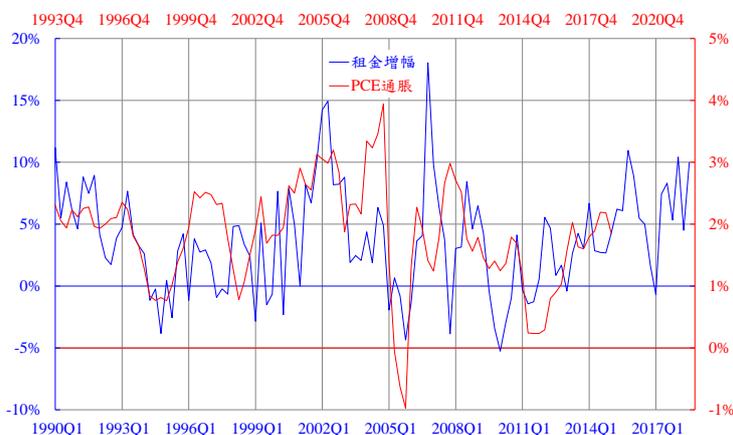
# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

## 通脹短跌中線升 翻手加息說不定

聯儲局加息呼聲大減，理據是看不通經濟前景。有指經濟行將放緩甚至明年衰退，通脹應跌；但偏偏油、金等反映通脹的商品價格卻又向上。那通脹究竟是升定跌呢？

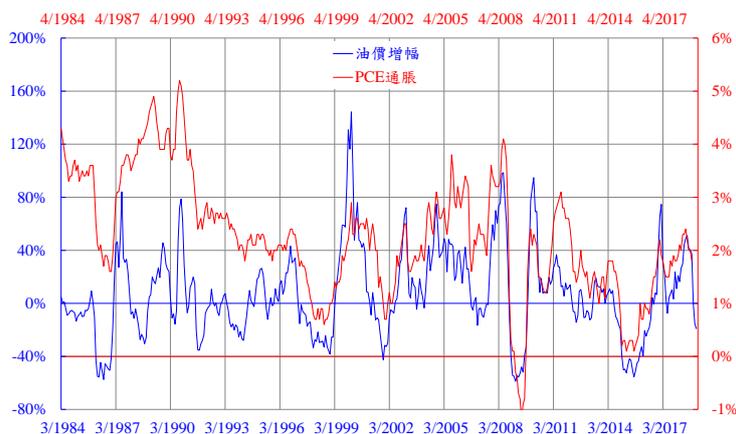
CPI 通脹中，房屋比重最大，佔逾四成，但聯儲局所參考的是 PCE 通脹；無所謂，畢竟兩者走勢相若。圖一為最反映房屋部分的租金增幅及與通脹間之關係，相距五季。依此推算，未來幾年的通脹照理跌不到哪裏去，主要在 2% 至 3% 之間，稍高於目標。

圖一：美國租金增幅與通脹



不過，同樣主導通脹的油價卻有不同看法。圖二顯示，油價增長領先通脹一個月，似乎預示近幾個月的通脹會急挫至 1% 以下，即核心通脹雖有升壓，但非核心有跌壓。

圖二：油價增幅與美國通脹



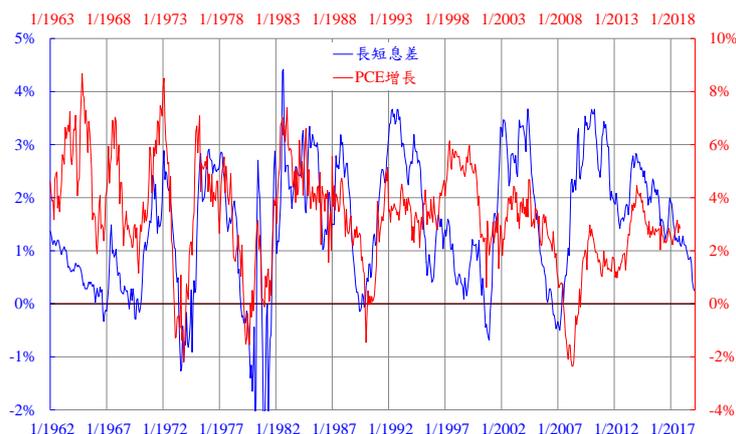
PCE 通脹本身是由 PCE（個人消費支出）衍生出來的。圖三所見，需求定律下，通脹跟消費增長成反比，不過這是同步發生的。所以，我們需要先去預測消費增長。

圖三：美國消費增長與通脹



這倒容易。眾所周知，孛息曲線能測經濟，而消費是經濟的主要部分，故也能測。圖四所見，十年、三月息差能測約一年後的消費增長，看來未來一年仍會繼續放緩。

圖四：美國十年三月息差與消費增長



總結而言，核心通脹有升壓，非核心的有跌壓，但整體而言還是有跌壓。這樣看，通脹短線向下機會不低。然而，測一年後的前景還得看租金（圖一），而這是看升的。所以，通脹中線會回升，故現階段別排除聯儲局他日或翻手加息。

羅家聰  
環球金融市場部