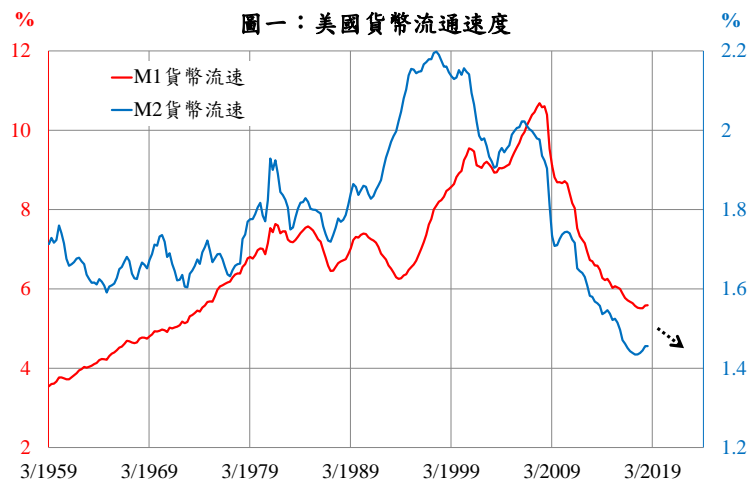


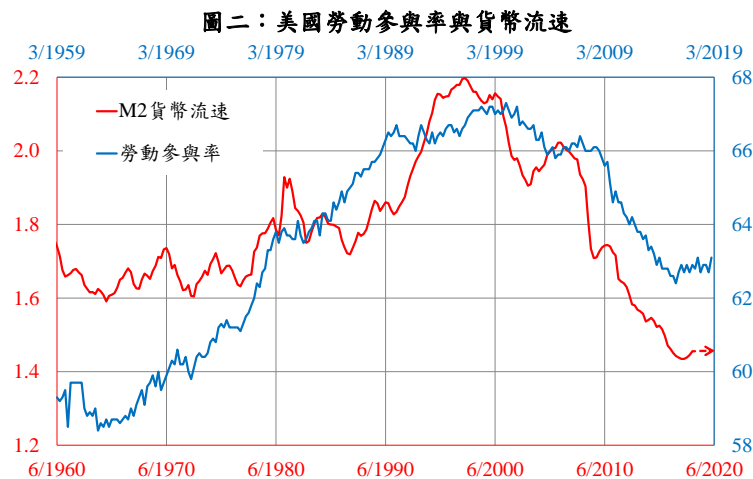
《商報》專欄

貨幣流通慢 通脹利率跌

經過油價增長明顯放緩、聯儲局近期開始轉鴿、以及國際金融機構紛紛下調全球經濟增長預測後，相信通脹回落及經濟增長放緩將是本年焦點。在這前提下，幣量理論 (MV=PY) 的變率版本 ($\% \Delta M + \% \Delta V = \% \Delta P + \% \Delta Y$) 算出貨幣流速回落。

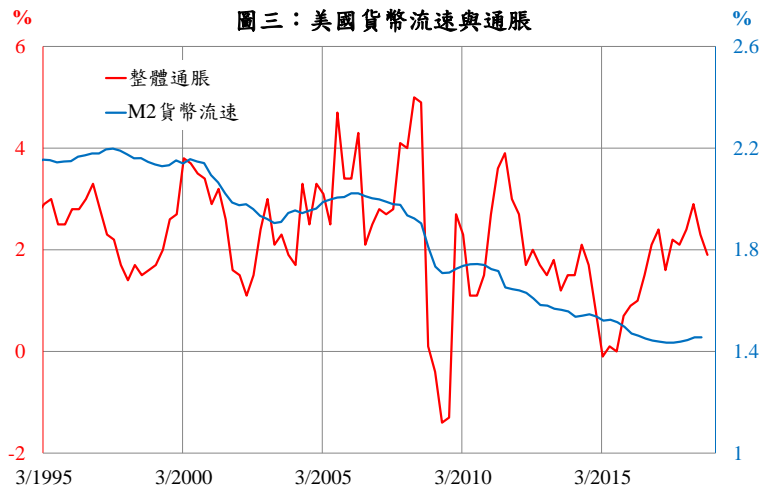


其實從圖一可見，美國貨幣流速（無論 M1 或 M2）自金融海嘯後一直下滑，其中 M2 貨幣流速更創歷史新低，可見美國消費者及企業其實仍傾向持有現金。不過這種情況還會持續多久？這可從就業市場觀察。

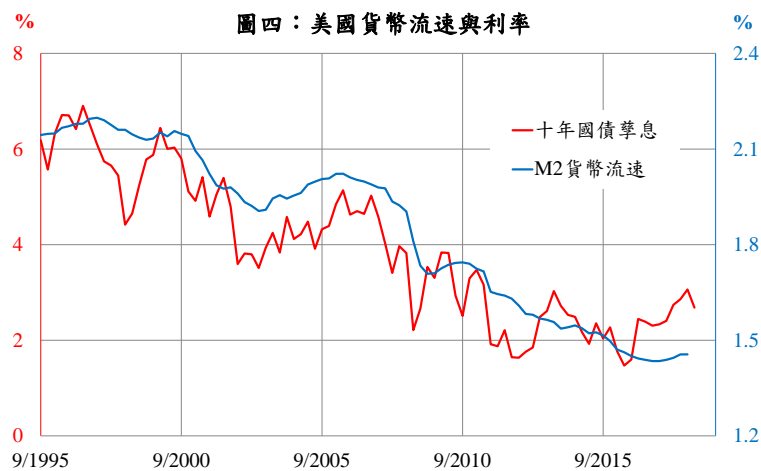


圖二顯示美國勞動參與率與 M2 貨幣流速的關係，兩者長線同向，前者更領先後者約五季。貨幣流通最直接的方法，是透過工作取得財富或貨幣再而消費，因此兩者有先後關係。然而美國勞工參與率自千禧年開始回落，下滑速度自 2010 年更有加快跡象，相信是嬰兒潮世代邁進退休年齡層所致，而這趨勢還會持續一段時間。若按圖二紅箭預

示，M2 貨幣流通速度其實在至少未來一年多仍處低位。這樣對市場又有何影響？



最直接先看資產價格方面。貨幣流速慢，即周轉次數低，意味著投資者偏向持有現金，不願意消費下，物價難見增長。因此圖三可見 M2 貨幣流速與整體通脹同向，但並沒有顯著先後關係。按圖二得出 M2 貨幣流通速度將繼續維持較低水平下，預示美國整體通脹短線而言應已見頂。



其次可觀察利率政策上的影響。若然利率上升，投資者把財富投放在高息資產，減少持有現金活動，從而推動貨幣流速，反之亦然。因此圖四顯示 M2 貨幣流速與美國十年國債孳息同向。若按上述得出 M2 貨幣流通速度維持較低水平，估計美國十年國債孳息沒有上升壓力，這也可間接證明聯儲局邁向暫停加息是合理的，而結果與官員近期口風吻合。

由是觀之，美國貨幣流速短期內低企，通脹及利率前景均見回落，美國未來要重返金融海嘯前大高息時代近乎沒有可能了。

袁沛儀
環球金融市場部