

## 專題 1.1

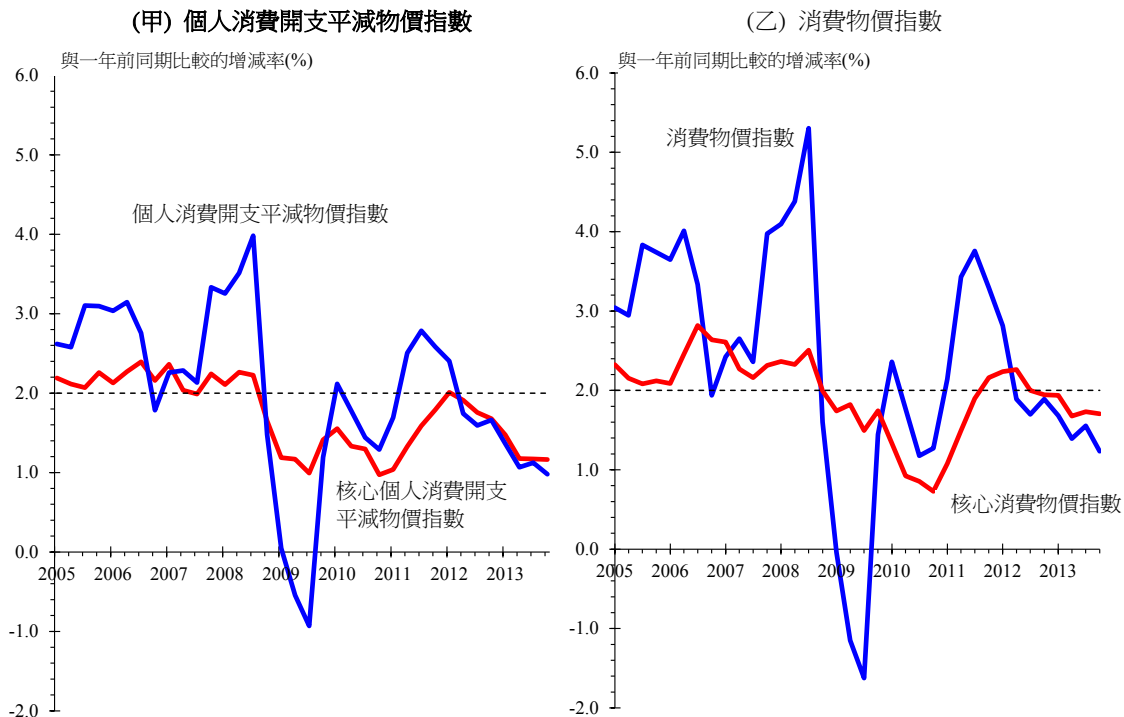
### 美國通脹近況

美國貨幣政策的未來路向，是環球經濟面對的一大不明朗因素。本專題探討美國近期通脹走勢，其情況值得關注，原因是達致最高就業和穩定物價是美國聯邦儲備局(聯儲局)的兩大要務，通脹走勢連同勞工市場的一系列指標，會左右聯儲局的貨幣政策。

聯儲局最近發出的政策聲明，顯示當局關注通脹持續處於低水平。事實上，個人消費開支平減物價指數(聯儲局側重的通脹量度指標)的升幅自二零一二年以來一直低於 2%的政策目標水平(圖 1 甲)。核心個人消費開支通脹率撇除食品及能源這兩個波幅較大的項目，對政策決定更具參考價值，其水平同樣偏低。消費物價指數走勢相若(圖 1 乙)。通脹偏低，相信是因為二零零八至零九年的經濟大衰退令收入增長減慢及打擊消費需求。國際貨幣基金組織在二零一四年四月預測，年內美國經濟仍會有相當的閒置資源，產出缺口相當於美國國內生產總值的 3.3%。

按個人消費開支平減物價指數的整體組成項目分析，在二零零五至零八年期間，服務項目的價格年均升幅為 3.3%，足以抵銷耐用品價格 1.6%的年均跌幅有餘，核心個人消費開支通脹率在經濟大衰退前因此得以達到平均每年 2.2%。然而，在二零零九至一三年期間，服務價格的年均升幅為 1.9%，耐用品價格則續見下跌，因此核心個人消費開支通脹率平均每年只有 1.5%。

圖 1：以個人消費開支平減物價指數及消費物價指數量度的通脹



## 專題 1.1(續)

在服務項目當中，份額最大的三個分項是房屋、醫療和金融服務及保險，佔服務總消費約 60%。這三個分項最近的價格走勢各異：醫療和金融服務及保險的通脹下跌，房屋通脹則上升。醫療通脹日後或會因服務提供者着力削減成本而繼續受控；在房屋供應陸續增加而需求則受貨幣政策收緊的陰霾影響下，租金的升幅也可能會放緩。

儘管趨勢如此，聯儲局仍預期通脹率會達到 2%。自二零一二年一月起，聯儲局推算的長期個人消費開支通脹率一直處於 2%的水平(圖 2)，一部分反映聯儲局的觀點，即持續推行貨幣刺激措施可以加強經濟復蘇，有助推高通脹。根據美國國庫抗通脹債券孳息推算的引伸通脹率，作為一個預期通脹指標，與聯儲局的觀點大致吻合(圖 2)。事實上，通脹預期似乎受聯儲局的政策左右，這可見諸推行量化寬鬆措施期間引伸通脹率上揚的情況。

圖 2：長期通脹率預期



總括來說，引伸通脹率自二零一三年年中起在 2.2%左右徘徊，長期通脹預期仍在聯儲局的目標水平附近企穩，支持聯儲局繼續減買資產。不過，如果實際通脹率日後仍處於低水平，甚至拖低預期的長期通脹，聯儲局便可能有需要減慢撤回貨幣刺激措施的步伐，甚或重推措施，以履行穩定物價的要務。美國的通脹走勢影響深遠，亟須密切注視。