

是时候关注通胀了？

香港资产管理区域 2018-10-25

PMDHK旧贴文：2018年06月12日



美国通胀已超过五年持续低于美联储的2.0%目标水平¹，令不少市场人士感到疑惑。近期许多通胀指标开始上升，但市场仍在讨论到底通胀将会重返金融危机前的水平，还是维持相对温和。以下是双方观点的主要论据：

正方

预计通胀上升：受周期性动力带动

1. 低失业率应推高通胀

美国失业率为4.1%²，预期将进一步下降，而工资增长停滞。根据菲利普斯曲线理论，失业率急跌应导致通胀上升，主要由于劳工市场紧绌及工资增长加快。认同这经济理论的人士相信工资即将展现增长，意味着通胀也会上升。

劳工市场紧绌及工资增长加快使部分人认为工资增长和通胀即将出现

2. 经济增长前景和税制改革均促进通胀

预期美国在2018年的经济增长强劲，估计增长为2.5%³。税改法案应进一步利好经济增长，但我们认为效益将集中于最初一至两年。如果美国在未来数年的经济增长率优于预测，通胀预期应会上升。

3. 外部压力可能推高物价

商品价格在过去12个月大幅上涨，尤其是能源价格。虽然核心通胀并不包括粮食和能源，但商品价格上升可能推高多项制成品的价格。此外，美元贬值有助提高美国企业在全球的竞争力，这趋势也可能随着时间推高通胀。中国通胀也在持续上升，由于不少美国制成品均采用中国货品作为生产材料或部件，这情况将为美国物价带来进一步上行压力。

商品价格上涨和美元贬值可能意味着不少货品的价格提高

4. 通胀可能迅速浮现

在最新的美联储政策周期中，当局已经加息数次，但反映通胀显著上升的信号不多。然而，历史显示通胀可能突然出现，并通常发生于周期结束之前，如下图所示。



反方

预测通胀持续温和：长期动力

1. 结构性转变

不少人士以长期的结构性转变作为主要原因，例如全球化和自动化，以解释美国通胀持续偏低一段时间。如今雇主可在全球各地招聘雇员，而且工资通常较低，为工资增长带来下行压力。颠覆性技术带来的自动化也导致不少职位流失，尤其是制造业和网上零售，而网上购物兴旺也推低多种物价。

全球化和自动化为工资增长带来下行压力

2. 全球投资者追求收益率，应使利率持续偏低

全球利率持续处于极低水平。不少发达国家的十年期利率低于美国十年期国库券收益率，而主要国家仍偏向维持利率于偏低水平，例如欧元区和日本。因此，若美国十年期利率开始升近3.0%的水平，可能吸引更多投资者，从而推高价格和推低收益率。收益率持续偏低甚至可能是目前低通胀的成因之一。

我们对通胀的观点

在当前的经济周期阶段，我们认为周期性动力盖过结构性动力，因此，预期美国通胀和长期收益率偏向上升。

通胀压力增加的预测主要基于劳工市场紧绌和经济增长高于潜在水平。然而，通胀和利率并未重返金融危机前的水平，大致由于前文所述的结构性转变，以及全球市场对收益率的需求持续为通胀和利率带来阻力。

有意见认为通胀压力增加，但我们并不认为通胀和利率将重返金融危机前水平

踏入美国经济周期的最后一个阶段，以及可能是通胀出现的阶段，投资者应对通胀保持警惕，并适当地分散资产组合。另类投资、绝对回报投资及国际资产均可能带来效益。

通胀：正面与负面

通胀逐步上升可能是反映经济稳健和增长的信号。此外，利率伴随通胀上升可能有利于为所持现金寻找较佳回报的人士。

然而，若通胀预期的升势过急，可能意味着购买力下降，综观美国的情况，美联储加息次数可能多于市场预期，继而拖累美国经济放缓或陷入衰退。

相关文章：

抵御真实发生的通胀

官方通胀指标CPI真的可信吗？

1. 美联储, https://www.federalreserve.gov/faqs/money_12848.htm, 截至2017年12月13日;
 2. 美国劳工部劳动统计局, <https://www.bls.gov/news.release/pdf/empsit.pdf>, 数据截至2018年2月2日;
 3. USA Today, <https://www.usatoday.com/story/money/economy/2018/01/01/economy-bust-out-2018/988606001/>, 截至2018年1月1日。
- 除另有注明外，所有数据均来源于安联投资，Allianz Global Investors Insights, Volume 10, Issue 2, 截至2018年1月。

资料来源: 安联投资



保值增值 子女传承 健康养老 规避风险

关注: 点解右上解选择“查看公众号”或扫描左侧二维码进行关注
分享: 点解右上解选择“发送给朋友”或“分享到朋友圈”

香港财富咨询顾问区域有限公司
Portfolio Management District (HK) Limited

香港财富咨询顾问区域有限公司平台（本微信平台）所载内容为本公司编制，仅作参考用途，不保证所提供提讯的准确性和完整性。本平台内容仅供学习交流，并不构成在任何地区、国家向任何人发出的推荐或邀约。对构成任何人使用本资讯内容所引致的任何直接或间接损失均不承担任何法律责任。