

# 特朗普第二任期： 通貨膨脹會加速嗎？

2025年1月

就特朗普展開第二個任期，市場再次關心通脹走向。特朗普的主要競選承諾包括放寬監管措施、開徵關稅及推行稅務改革，意味著通脹可能加劇。假如通脹出現失控的跡象，聯儲局的寬鬆政策及整體經濟穩定性將受到挑戰。

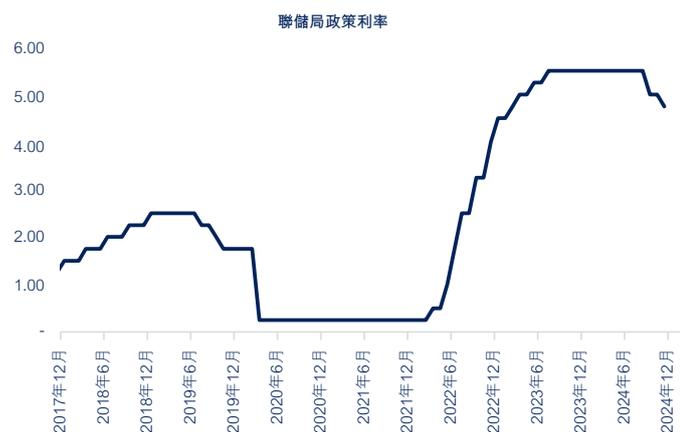
在各項因素的角力下，預測通脹發展本身仍是相當複雜的事，但我們抱持審慎樂觀的態度。鑑於通脹早就處於偏高水平，除非食品或能源價格遭到重大衝擊，否則我們並不預期物價增長再度加快。不過，如果物價從現有水平進一步上升，將會嚴重干擾市場，可能觸發風險資產拋售潮。

## 市場回顧：近期通脹的推動因素

全球經濟擺脫疫情封城的陰霾，刺激通脹一飛沖天。由於供應鏈停止運作，無法滿足商品需求的強勁增長，物價持續上漲。

最初，不少央行均認為通脹急升只屬「暫時」現象。他們預期供應鏈恢復正常後，通脹將會放緩。但2022年初市場出現更多干擾因素，特別是俄烏戰爭爆發，推翻了他們的假設。食品及能源供應短缺，增添通脹壓力，導致美國整體通脹率達到9%的高峰。

因應上述情況，聯儲局開始積極收緊貨幣政策。在2022年3月至2023年7月，當局將利率上調500個基點，加上供應鏈狀況改善，有助紓緩物價通脹。然而，核心通脹居高不下，自2023年8月以來，消費物價指數維持在大約3%。



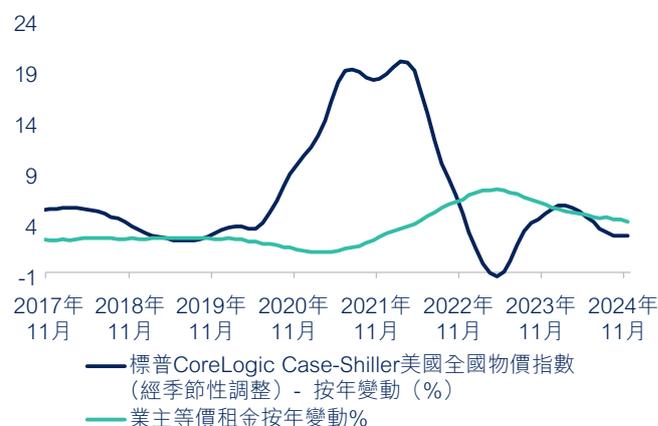
資料來源：Bloomberg，2024年12月

## 物價只升不降：通脹高企的原因

初期通脹急升主要是由非核心部分所推動，例如食品及能源價格，而其後該類商品的價格已經變得穩定。與此相反，核心通脹卻維持於高位，特別是服務業的通脹。美國服務佔核心消費物價指數約60%，當中以住屋成本<sup>1</sup>為主。

## 住屋成本及落後指標

住屋價格進一步下降，應可減低通脹。住屋成本指標包含業主等價租金，佔美國核心消費物價指數的約35%。業主等價租金是以統計調查為基礎的指標，疫情完結帶動住宅價格上升時，該項指標同樣急升，但隨著近日樓價升幅放緩，住屋成本指標漲幅亦同樣減慢。一般來說，業主等價租金指標較樓價的變動落後約14個月。我們預期，住宅市場疲軟將反映於該項指標中。



資料來源：Bloomberg，2024年10月

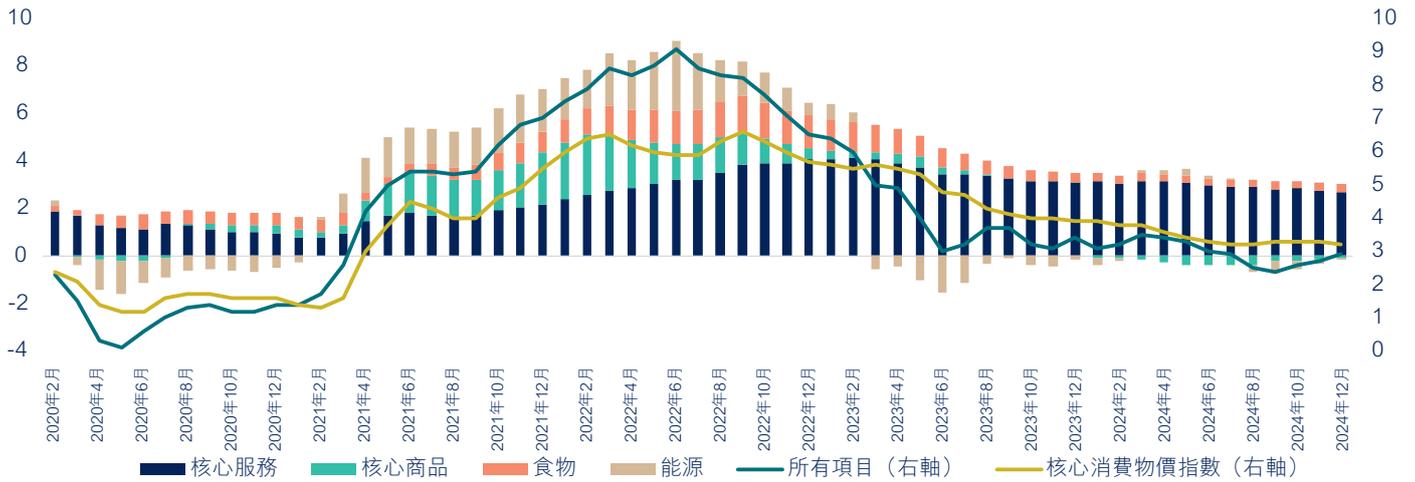
疫情後按揭利率偏高及新屋動工量有限，使供需失衡更為嚴重。與此同時，疫後租金上升的情況繼續影響整個市場，住屋成本的租金部分未見回落。



資料來源：Bloomberg，2024年11月

<sup>1</sup> 住屋成本是指與住房相關的費用

對美國消費物價指數貢獻的按年變動% (未經季節性調整)



資料來源 :Bloomberg , 2024 年 12 月

### 需求下降，失業率上行

消費者的需求降低，亦會限制物價上漲。消費需求持續上升的空間有限，原因是消費者正消耗著疫情期間的儲蓄。隨著他們的積蓄減少，高昂的物價或會削弱他們未來的消費能力，從而減低通脹壓力。信用卡拖欠率的增加，正好反映消費者需求正處於衰退的早期階段，因此在不破壞經濟的情況下，物價上漲的空間有限。

另外，失業率開始攀升，代表勞動市場轉趨疲弱。聯儲局現正將焦點轉移到勞動市場的健康上，即使通脹壓力未有增加，但失業率與日俱增，仍有可能擴大生活成本高企的影響。



資料來源 :Bloomberg , 2024 年 12 月



資料來源 :Bloomberg , 2024 年 11 月

### 對亞洲市場的影響：對增長的憂慮及政策分歧

有別於美國，亞洲經濟體擁有相對良性的通脹環境，可以採取較溫和的貨幣緊縮政策。不過，該區面對環球增長減慢的挑戰，特別是在以出口為主的經濟體，例如新加坡、南韓及台灣。全球經濟放緩不單源於中國需求疲軟，更是各國消費低迷所致。

儘管亞洲地區遇上挑戰，不少國家依然具有優勢。以印度為例，該國的內需強勁，有望領先同儕。此外，科技升級週期持續，可為個別亞洲市場帶來抗逆力。隨著通脹緩和，我們預期亞洲央行的政策日益分歧。部分銀行將跟隨聯儲局減息，而其他銀行則維持審慎態度。

資料來源：首源投資，2025年1月。

#### 免責聲明

本資料所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準確的資料，首源並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。在法律允許的範圍內，首源、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。

本資料僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本資料所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並不一定為首源的觀點，並可隨時予以修訂。本資料並非銷售文件，且不構成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本資料內容，及/或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。未經首源投資預先同意，不得複製或傳閱本資料的全部或部分資料。本資料只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及/或收取。

於香港，此資料由首源投資（香港）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。於新加坡，此資料則由首源投資（新加坡）發行（公司註冊號碼：196900420D）。此廣告或資料並未經新加坡金融管理局審閱。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視為建議買賣有關證券。本文提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

首源投資、首域盈信資產管理、盈信投資、RQI Investors 及 Igneo Infrastructure Partners 是首源投資（香港）有限公司的商業名稱。首源投資（註冊編號 53236800B），首域盈信資產管理（註冊編號 53314080C），盈信投資（註冊編號 53310114W），RQI Investors（註冊編號 53472532E）及 Igneo Infrastructure Partners（註冊編號 53447928J）是首源投資（新加坡）的商業部門。首源投資（香港）有限公司及首源投資（新加坡）是首源投資投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。首源投資在不同司法管轄區內有多間公司。

MUFG 及其附屬公司對本資料包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。