

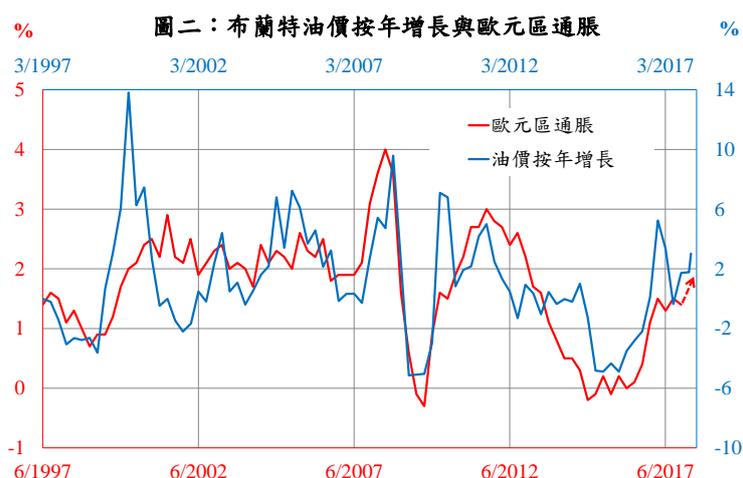
## 《商報》專欄

### 歐洲通脹壓力不大

歐洲央行今日議息，市場觀望該行何時完全退出量寬計劃。在其他主要央行陸續踏入加息週期下，歐元區自然亦有收緊貨幣政策壓力。然而在貨幣政策取向上，考慮因素其實側重於通脹，因此今文推測一下歐元區的通脹去向。



物價主要受成本及供求影響。成本有兩個指標——進口價及燃料價格。商家定價以進口價為基礎，由此可見，圖一顯示歐元區消費和進口通脹明顯呈正比關係，而通脹正反映著一個月前的進口通脹。由於近期進口通脹平穩，故推算消費通脹短線只見橫行。



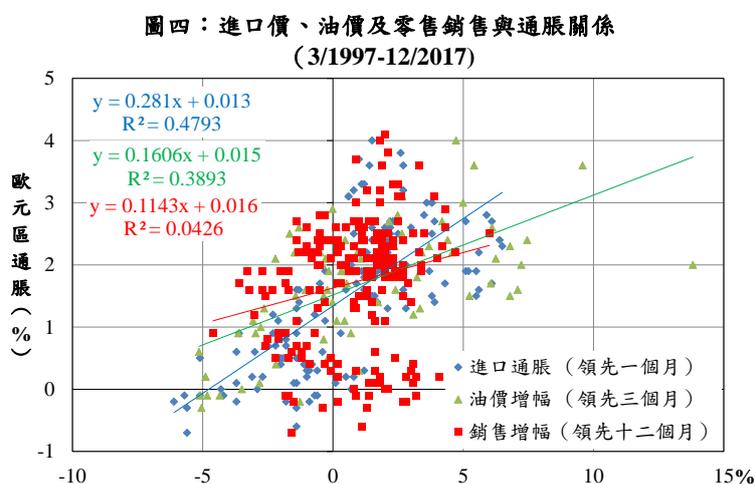
無論本地製造或是進口貨品，燃料在貨品生產鏈中佔重要成本比重，因此圖二顯示布蘭特油價升幅與通脹呈正比關係；而通脹水平正反映著一個季度前的油價升幅。油價目前處於橫行狀態，美國原油存庫近期回落，加上沙特及俄羅斯有意延長減產計劃，不過還未正式公佈及缺乏細節，相信油價短線將續橫行，一旦落實相信後市上升動力較

大，料油價升幅中線繼續擴大。若按圖中虛線顯示，估計歐元區通脹在未來一季見輕微上升。



再看需求層面。圖三顯示歐元區零售銷售升幅反映在一年後的通脹之上，而當地銷售升幅在近年先升後回，由此估計歐元區未來通脹其實升幅有限，料在未來一年能接近央行目標水平。

綜合以上三個因素與通脹的關係得出圖四。三者中相關系數由高至低按序排為進口通脹、油價升幅及零售銷售增長，要推測通脹由近至遠期的走勢也可參考這三指標。



由是觀之，歐元區通脹短線未見升溫壓力，而在未來一年將見升勢，但上升空間有限。由此估計，歐洲央行最終會完全退出量寬計劃，再而趨向收緊貨幣政策，不過步伐上應見緩慢，估計最快在明年才加息。

袁沛儀  
環球金融市場部