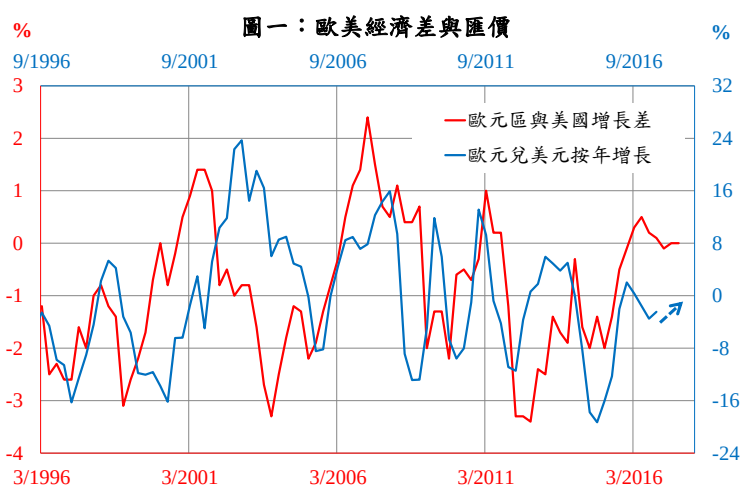


《商報》專欄

歐元再飆損經濟

歐洲央行今晚議息，市場預料該行將維持官方利率不變，但猜測央行快將宣佈縮減資產購買計劃，並且預計在明年底前完全退出，不過德拉吉表示在上次 7 月議息時委員們在會上沒有作此討論。由此推測，今晚議息很可能只討論是否縮減資產購買計劃，料最快下月才會真正宣佈何時執行。縱使如此，歐元近期已因此而衝至三年新高，那麼匯價過高對歐元區經濟及通脹有何影響？

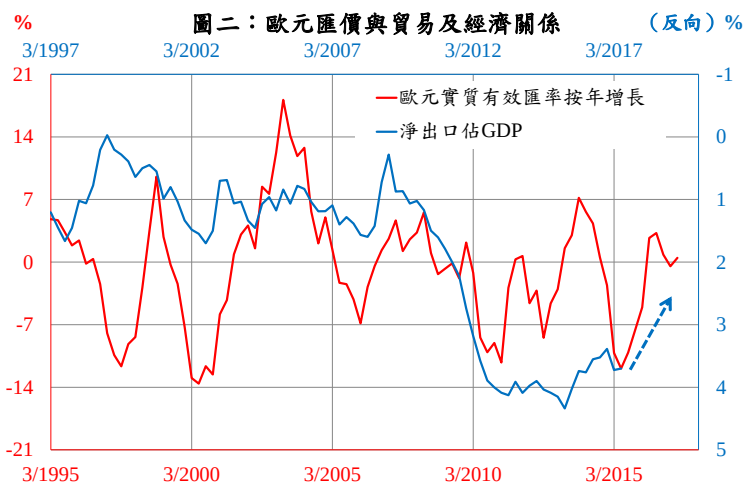
先看歐元去向。現時踏入第三季尾，歐元區政治風險事件明顯比年初少，不明朗因素消除下加上年初至今經濟基本面向好，6 月底時市場解讀歐洲央行有意在貨幣政策上由鴿轉鷹，刺激歐元屢創新高。以目前來看，停止買債計劃很大機會落實，只是宣佈的時間問題，但這意味著債市將每月少了六百億歐元新錢流入，歐元區國債孳息理應上揚。不過巧合地美國同時有意縮表，因此兩國孳息差理應橫行，難以此推測匯價。若轉看經濟基本面或會有一些線索。



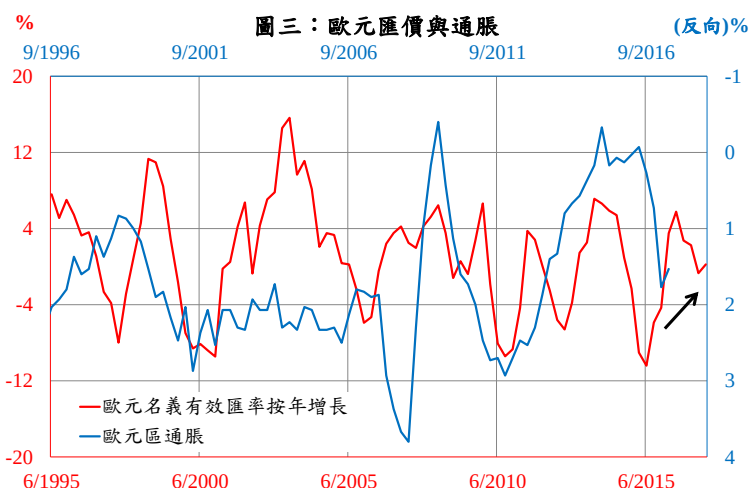
圖一可見，歐元區與美國經濟增長差與歐元兌美元按年增長走勢整體相若，前者領先約兩個季度，因此可作匯價短線走勢參考。在這前提下推測歐元兌美元匯價按年增長將見上升（藍尖嘴），可見其匯價在有機會再創近三年新高，突破 1.20 重要關口。

其實近日已經有不少央行紛紛表示匯價過高對經濟不利，那麼在歐元匯價還有機會進一步創近年新高下，會為歐洲經濟帶來什麼影響？眾所周知，推動經濟增長兩大主要動力包括貿易及投資，而貨幣貶值則有利刺激淨出口，反然亦之。因此從圖二可見歐元實質有效匯率按年增長與淨出口佔 GDP 呈反比關係，而匯價按年增長的影響更反映在兩年後的淨出口佔 GDP 數值上，因此從藍虛線推測歐元區淨出口佔 GDP 在未來兩年理

應回落。再綜合圖一得出歐元還有上升空間下，估計歐元區淨出口佔 GDP 數值將降至接近 2%。由此可見，匯價過高會間接令貿易前景放緩，歐洲經濟增長在未來兩年難自然未見強勁升勢，料維持 3% 以下。



至於通脹，匯價升勢過強，將難免使入口價格回落，間接拉低整體消費物價指數。因此圖三可見，歐元名義有效匯率按年增長走勢與歐元區整體通脹（除了在 2009 年金融海嘯及歐債危機時關係不太明顯下）兩者整體走勢呈反比關係。匯價按年增長走勢反映在五個季度後的通脹水平，由此可見歐元區通脹在未來兩年呈下行壓力，在這前提下未見有加速收緊貨幣政策步伐的需要。



由是觀之，若匯價過高，則阻礙經濟增長及通脹已經連續五年未能達到央行 2% 通脹目標，估計歐洲央行收緊貨幣政策步伐偏向溫和。投資者今晚可留意德拉吉在議息後的新聞發佈會，小心在會上效法澳洲及紐西蘭儲備銀行般就匯價近期強勢表示憂慮，歐元短線或先見調整。

袁沛儀
環球金融市場部