

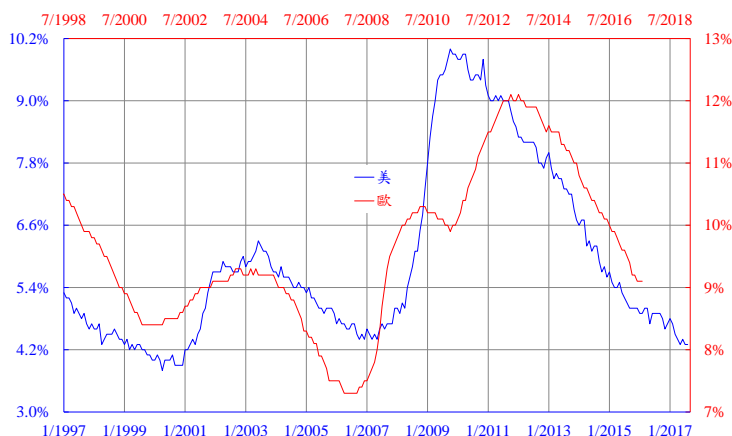
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

歐洲滯後門水慢 盛轉衰前收水難

繼美國退市後，歐洲亦欲跟隨。正正因為美國收水或已進下半場而歐才準備開始，故今年美元顯著下跌。然而，歐元區經濟週期是否滯後美國？收水是否也相應滯後？

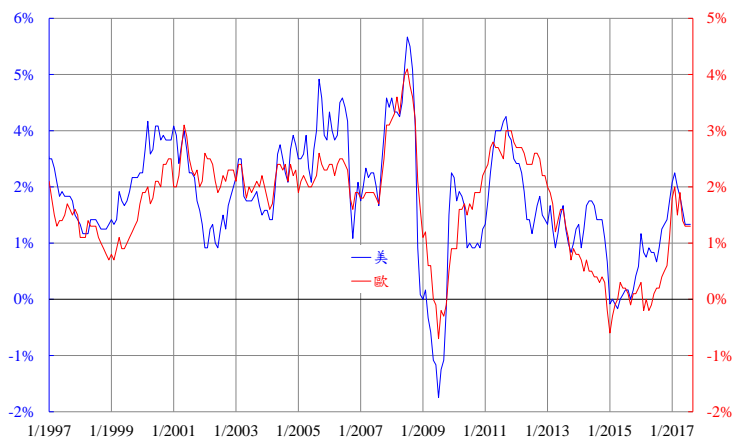
圖一為美、歐的失業率，由於是滯後數字，故傾向圓滑，升跌轉角位亦容易辨認，且屬央行重要參考指標之一。觀圖所見，美國的就業週期領先歐元區的約年半。然而，聯儲局早在2013年中已開始門量寬水喉（tapering），歐洲央行現仍未門，遲逾四年。

圖一：美、歐失業率



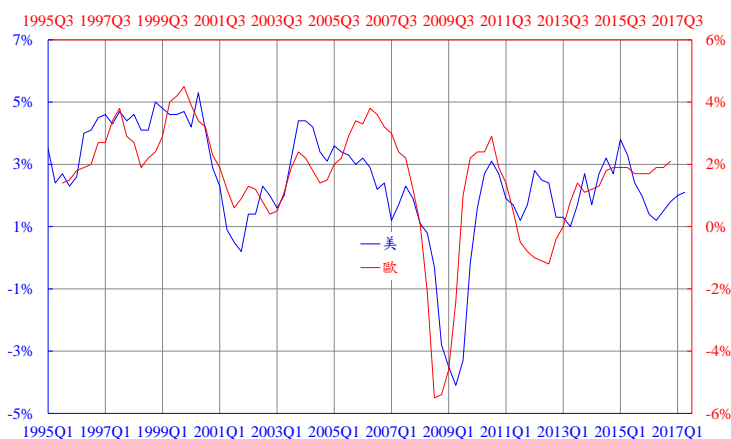
不過，央行參考的不只就業，理論上更重要的還有通脹。圖二顯示美、歐的通脹，可見幾乎同步。由此可見，就業或有很重的地域因素，但通脹則由環球因素主導居多。若央行真的主要參考通脹、就業兩環，這兩因素綜合而成的週期時差應在年半之內。

圖二：美、歐通脹率



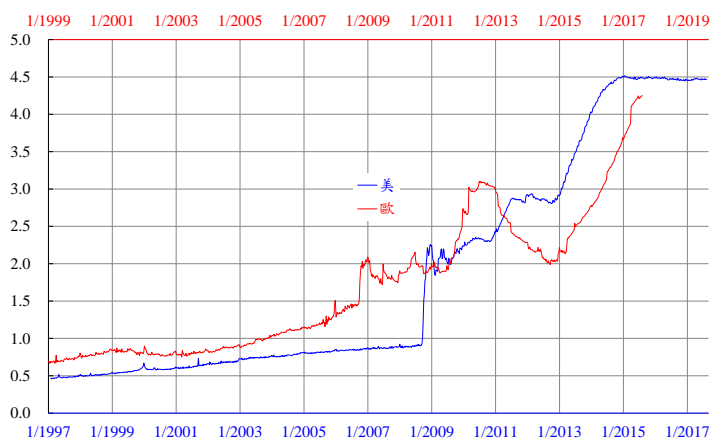
圖三顯示美、歐的經濟增長，看來有時差的，美國領先歐元區的大約半年。GDP增長從來不是央行參考目標，而GDP增長的環球因素甚重，史上衰退多數各地有份，且是同步。然而撇除海嘯一段，美國增長的確領先歐元區，且是通脹、失業時差之間。

圖三：美、歐經濟增長



圖四為兩地央行資產變化，驟看時差約兩年，較失業率的時差還要長。

圖四：美、歐央行資產（兆美/歐元）



顯然，兩地基本因素時差在年半內，但量寬政策則歐滯後於美兩年，而冚水喉更慢逾四年。這簡單了，一旦盛再轉衰，屆時歐元區水喉仍未冚好，遑論收水。

羅家聰
環球金融市場部