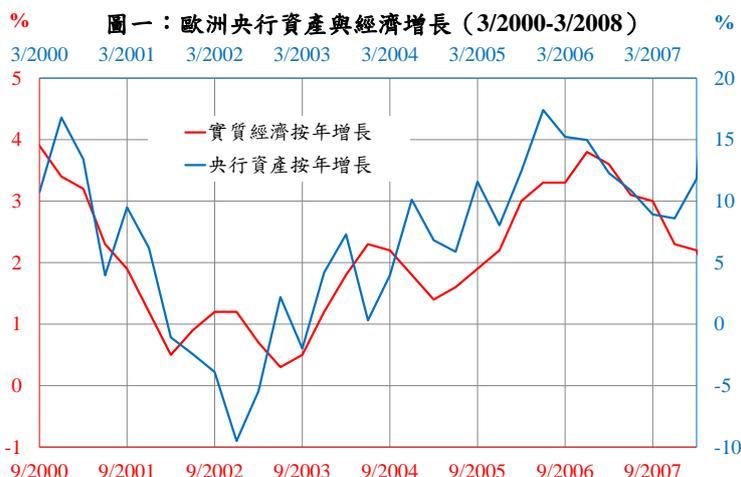


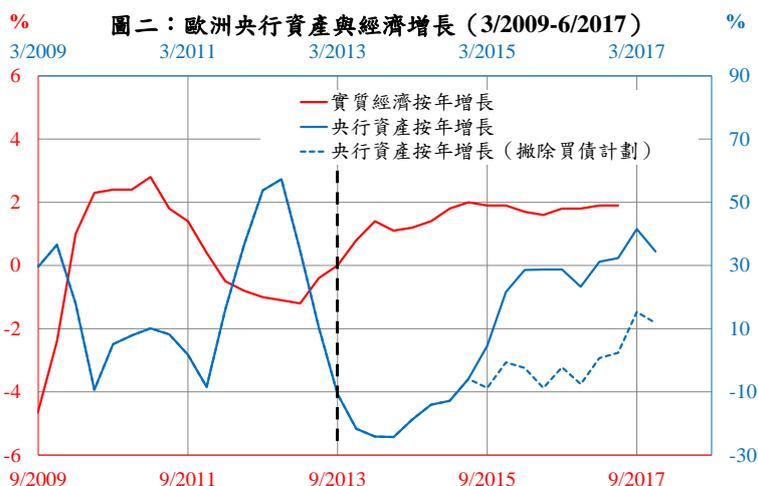
《商報》專欄

收水下的歐洲經濟

市場焦點將放在今晚的歐洲央行議息會議上，雖然歐元區就業市場狀況穩定，但由於通脹未見持續升溫壓力，料不會在短期內加息。不過在經濟復蘇下，加上市場盛傳德拉吉將會三年來首次出席下月的聯儲局年會，投資者預料其將宣佈漸退出購買資產計劃。沒有量寬支持下，歐洲經濟前景還能撐下去麼？



圖一顯示歐洲央行資產與經濟的關係，可見有數據以來至金融海嘯發生前，基本上歐洲央行資產按年增長與歐元區實質經濟增長關係密切，前者走勢領先後者約兩個季度。不過自 2008 年下旬，金融海嘯衝擊市場，歐洲央行為了救市，也開始隨美國聯儲局推行寬鬆貨幣政策。

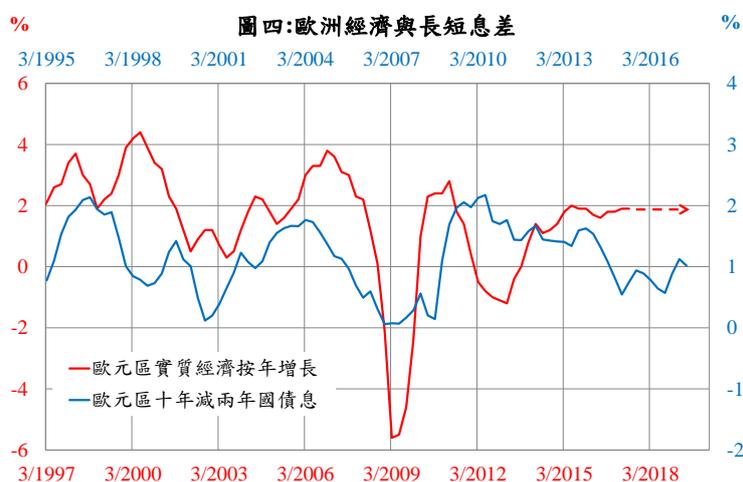


若用圖一的先後關係觀看兩者在金融海嘯之後的走勢，圖二顯示兩者關係頓時消失。就算由 2013 年歐債危機過後計起，兩者走勢仍不一致。然而歐洲央行自 2015 年實

行買債計劃，若撇除該購買規模，藍色虛線可見歐元區實質經濟增長與歐元區總資產按年增長再次重現先後正關係。因此初步推論，歐洲央行效法美國實行買債計劃其實多此一舉，對刺激經濟增長成效存疑。同樣地，相信該行退出量寬應該對經濟增長無明確影響。



傳統經濟領先指標如股市及息差方面，圖三顯示歐盟 STOXX 五十指數按年增長與歐元區實質經濟按年增長走勢一致，前者領先約兩個季度。至於長短息差，圖四顯示歐元區實質經濟按年增長與歐元區十年減兩年國債孳息差走勢相若，後者更領先約兩年。綜合兩圖可見歐元區經濟至少在未來一季繼續造好，而兩年走勢整體靠穩。



相比年初各國大選為市場帶來不穩，歐元區中線政治風險同時減退，相信會繼續吸引更多投資者轉投歐洲資產，支持歐元區經濟增長繼續穩健。估計歐洲央行正試圖在不引發退場恐慌的情況下，慢慢退出量寬政策。基於上次延長及縮減買債的規模，估計該行同樣每次縮減二百億歐元，並為 2019 年加息鋪路。

袁沛儀
環球金融市場部