

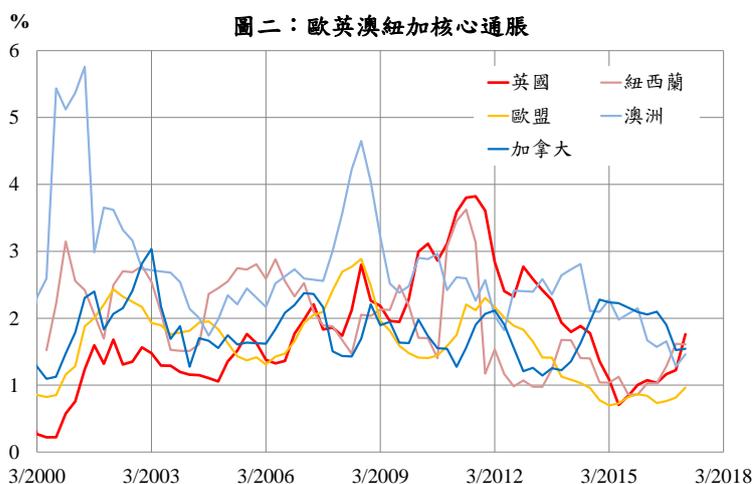
## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 歐英加央行放鷹 誰是誰非將分曉

自金融海嘯後，各主要央行為了救市紛紛宣佈減息。隨著近年經濟復蘇，美國於2015年底率先踏入加息週期，與其他主要國家的息差開始拉闊，加重那些央行的加息壓力。然而主要央行在上週舉行年度會議前仍各有其說，不過會議後竟對貨幣政策罕有地達成鷹派共識。目前只有日銀堅持寬鬆貨幣政策，因此本文只觀看歐、英、加、澳、紐這五國央行誰最有可能高估了當地的通脹及經濟前景。

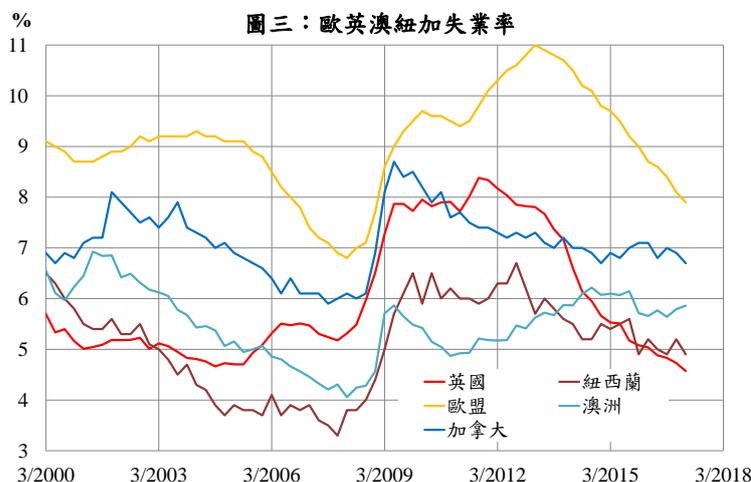


先看各央行較為重視的通脹情況。總所周知油價與食品價格的波動是推動通脹的主要因素。西方國家主要的能源和糧食供應大部分依賴外地，因此兩者價格波動會影響燃料及食品進口價格，對當地物價自然有所影響。【圖一】可見兩者按年增長同升同跌，並且於今年第一季處於近六年高位，目前已經明顯回落，通脹壓力正在放緩。

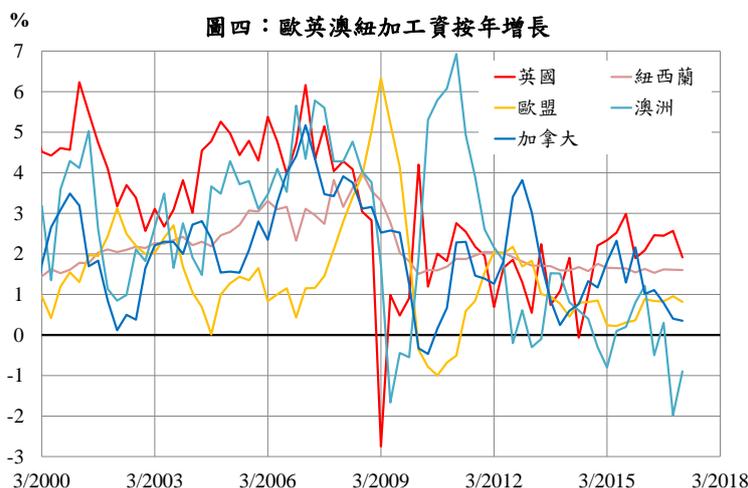


既然兩者大勢相若，倒不如剔除這些價格變動較大的因素，觀看各地核心通脹或有

更清晰的景像。從【圖二】可見，五國核心通脹水平處於近八年底位，雖然與金融海嘯前的水平仍有一段距離，但近兩年見明顯回升，依次為英國、紐西蘭及歐元區；而澳洲及加拿大的走勢明顯下行。因此前三者有意轉向鷹派不無道理。



至於勞工市場，主要央行為了減低金融海嘯的影響，在2009年開始先後推出量寬政策，就業市場在經濟漸漸復蘇下回穩，【圖三】可見失業率整體回落，其中下降較為明顯依次為英國，歐盟及紐西蘭；加拿大失業率反而沒有明顯變化，而澳洲卻見輕微升勢。再從工資按年增長角度看，【圖四】可見該按年增長較為理想的國家依次為紐西蘭、英國及歐盟，不過水平與金融海嘯前相比仍然偏低；而加拿大及澳洲均出現放緩趨勢，後者更見負增長。



由是觀之，在五國中，紐西蘭儲備銀行最具能力在短期內加息；歐元區及英國工資增長雖然在近年高位但走勢緩慢，限制國民消費力，料通脹水平難維持近月較高水平，加上脫歐帶來的未知因素，歐英其實沒急切性收緊貨幣政策。最後，加拿大央行是最沒有條件收緊貨幣政策，基本面的狀況與波洛茲近日發表的鷹派言論明顯有所出入。

袁沛儀  
環球金融市場部