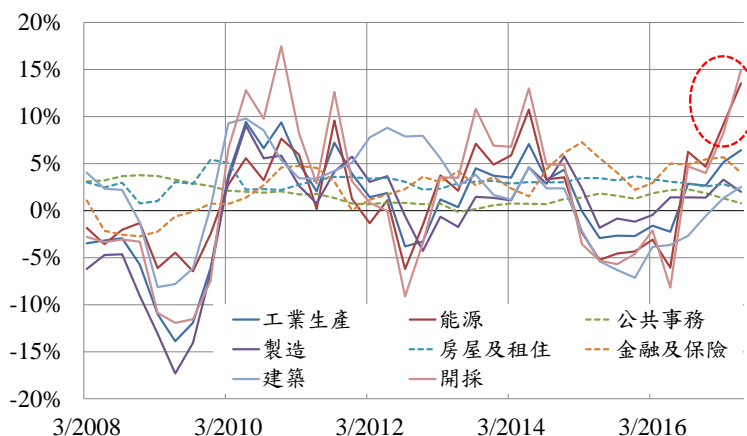


《信報》專欄〈圖理滿文〉

加國經濟繫油價 趁未放緩將息加

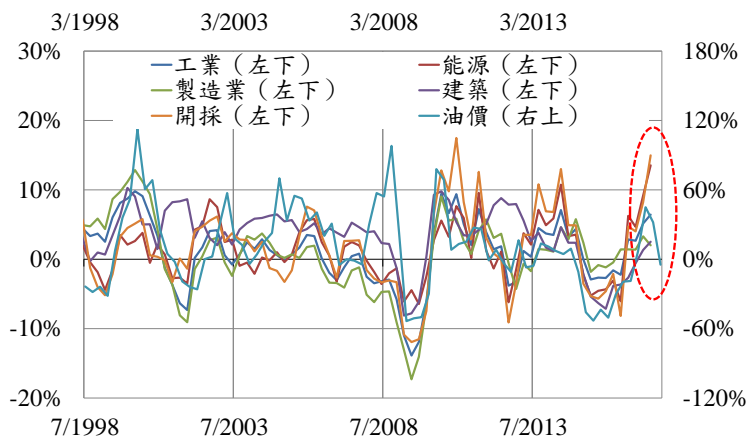
上週加拿大央行一如市場預期加息 25 點子，當局在《貨幣政策報告》中提及，經濟增長主要是來自家庭消費，其次出口及商業投資都出現有改善。當局估計今年第二季的經濟增長達到 3.4%，到年底亦有 2.7%，增幅遠超其他主流國家。央行更明言未來「各行各業」均會出現增長，究竟加拿大經濟真的如央行所言的「一片好景」？還是當中仍暗藏隱憂？

圖一：加拿大主要產業的按年變幅



【圖一】顯示加拿大八大主要產業中，房屋及租住、公共事務和金融及保險（虛線）在過去幾年均保持穩定增長，而工業生產、能源、製造、建築及開採均在 2016 年初起轉跌為升，當中能源及開採相關的增長（紅圈）更為明顯。加拿大央行解釋，行業造好反映經濟已消化油價在 2014 年起急跌所帶來的負面影響，未來各行各業將出現增長。

圖二：加拿大主要產業及油價按年變幅

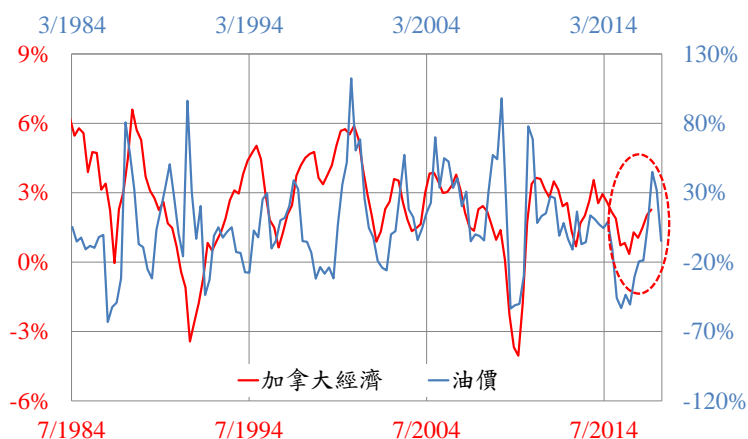


的而且確，加拿大身為能源出口大國，油價對各行業的影響舉足輕重。從【圖二】可見，撇除過去幾年穩定增長的行業，工業生產、能源、製造、建築及開採的按年變幅，一直是受到油價回升所帶動，金融海嘯後關係更變得更加密切，油價成為上述行業的領先指標。

可是現時的問題是，油價的按年增長已經明顯放緩，甚至出現下跌的風險，而預期美國產油量逐步上升，將抵消油組減產對油價的正面影響，長遠環球經濟對傳統能源的依賴亦會降低，油價再出現大幅上升的可能性不大，央行所預期的「各行各業增長」似乎面對一定難度。

讀者可能有疑問，上述行業受到油價所左右，是否代表油價升幅放緩將拖累整體加拿大經濟增長？特別是早年油價低迷期間，加拿大政府致力推出各項措施，希望促成經濟轉型，以減少對原油出口的依賴，理應油價的影響力已逐漸降低。可是事實上，加拿大經濟仍然跟油價息息相關。

圖三：加拿大經濟及油價按年變幅



從【圖三】可見，自九十年代中開始，油價跟加拿大經濟有密切關係，更有領先的指標作用，即使近年加拿大政府努力發展其他行業以減少對出口原油的依賴，但明顯地近期經濟增長回升仍然是受到油價反彈所帶動，這反映加拿大始終未能擺脫能源出口國的包袱。

總括上述的觀點，加拿大快速的經濟增長只可以維持一段短時間，隨著油價未來出現急升的可能性不大，加拿大各行各業的增長將有下行壓力，整體經濟增長亦會出現放緩。這亦可以解釋到即使加拿大通脹仍然低迷的情況下，央行仍然堅決跟隨美國成為第二個加息的主流國家，因為一旦加拿大央行錯失最佳的加息時機，而未來經濟出現逆轉的時候，央行將墜入無息可減的困局。

梁志麟
環球金融市場部