

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

基本因素論美元 百餘水平團團轉

美國加息預期較早前減退，甫開年至今便拾級而下，有人愈看愈淡。但技術上看，是次回落已調整了去年低位升至今年初高位的近 61.8%，差不多了。基本因素又怎講？

假設量寬影響匯價，圖一顯示歐洲央行對聯儲局的資產比例，兩者皆折算同幣計，大概見到 2012 年前，央行相對資產愈多，本幣相對愈弱；但打後至今關係彷彿失效。其實反過來問，央行資產愈多貨幣愈弱的邏輯在哪？沒有理論說過幣值建基於此的。

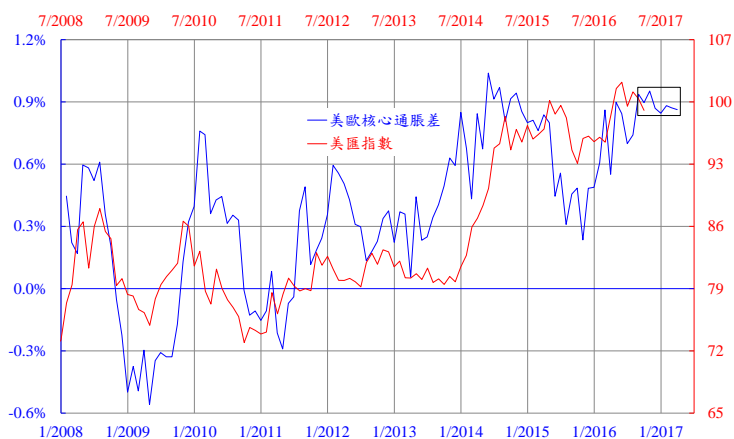


資產關係不大，息差應關事吧；固然，所指的息不是過去的，而是未來息口走向。圖二為美歐六個月利率期貨引伸差，照理與美匯同向。如圖所見，兩者的確多少相關，但同樣是早年較佳，近三年欠佳。直觀兩者幾近同步，但看不出美匯偏低還是偏高。



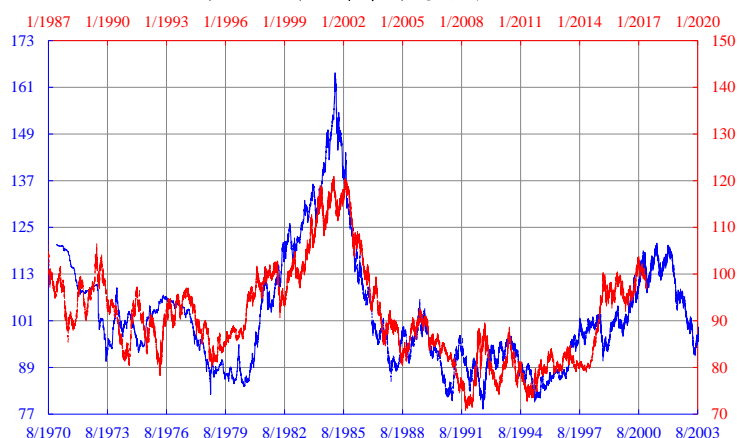
息差反映政策，而政策則取決於通脹。再問的話，美歐的通脹差概應關事。果然，一比兩地的核心通脹（核心可扣除油價擾動因素，再按央行目標美取 PCE 歐取 CPI），圖三即見核心通脹差領先美匯半年。不過通脹差並無預示美匯續跌，而僅 100 上落。

圖三：美歐核心通脹差與美匯指數



圖四為行之有效的美匯拼圖。更新過後，可見美匯已轉上落，但料仍會上試 107；今明兩年，美匯將於 97 至 107 間反覆上落。若比卅三年許前，則美匯料爆最後升浪。

圖四：近十六年半前後的美匯指數



這些日子概對應 2001 年初或更早的 1984 年初。當時如何不妨重溫一下。

羅家聰
環球金融市場部