

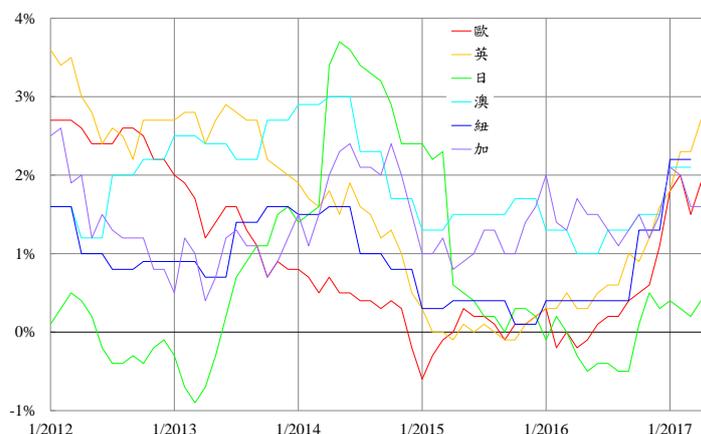
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

加息條件陸續有 加炒過龍英未夠

繼美國後，幾大非美貨幣體都有退市想法甚或暗示。美國收水時很多人指無條件、加息不是週期云云。結果，息加幾次，表亦將縮，經濟仍好。其他非美又有否條件？

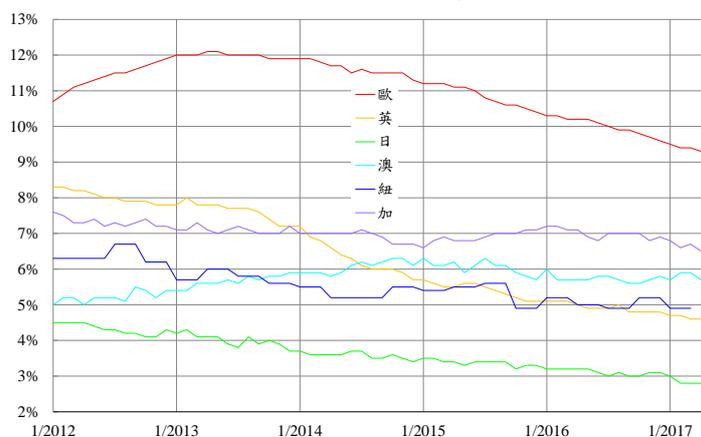
美國以外，不計瑞郎，主要貨幣剩六。六地皆通脹目標，故通脹是首要決定因素。圖一為六地通脹率，歐、日、加有點後勁不繼，但英、澳、紐的十分強勢，已破2%。雖然在2015年前也有若干地通脹高於2%，但其時呈跌勢，與目前的升勢截然不同。

圖一：六地通脹率



另一政策主要參考是就業。圖二顯示六地失業率，可見除歐元區外，其餘都偏低，只是跌勢不太明顯。過去兩年，其實六地或多或少俱跌，先進體來說現水平不算高。

圖二：六地失業率



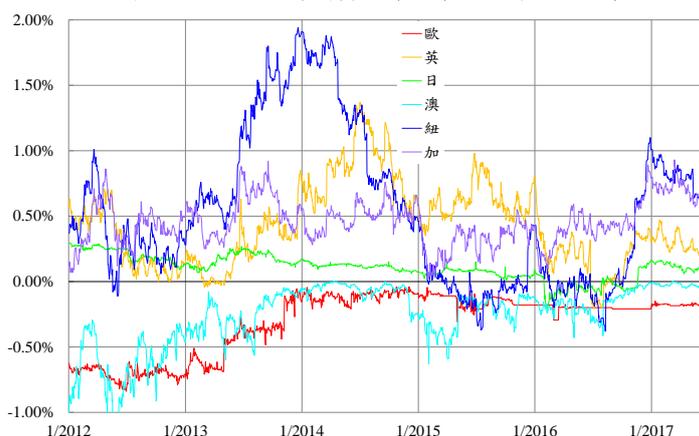
央行通常會將通脹、失業兩率綜合考慮，典型做法是類似泰勒公式般將通脹乘以1.5減失業率乘以0.5。「減」是因失業率愈低愈好，而兩個系數意味通脹、失業比重為3:1。以此準則，圖三顯示英國最有條件加息，繼而紐澳。其餘未有條件的亦漸改善。

圖三：六地通脹、失業加權率



市場看法又是否符合上述客觀條件？圖四將六地各期貨引伸利率減政策利率——這是半年後相對目前利率溢價或折讓。如圖所見，加息呼聲最高是加、紐，之後英、日。

圖四：六地六個月期貨引伸利率減央行指標利率



換言之，市場低估了英國甚或澳洲加息的可能，而高估了加拿大。留意此三貨幣。至於紐加息而歐、日不動，則皆為市場所料，匯價會較平穩。

羅家聰
環球金融市場部