

## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 核心通脹仍穩定 歐洲寬鬆未收兵

歐洲央行今日將舉行貨幣政策會議，但今年荷蘭、法國和德國等歐洲主要國家都舉行大選，為防出現意外結果如極右份子上台，預料歐洲央行將維持寬鬆貨幣政策不變。不過投資者焦點放在其議息聲明上，聚焦下一步會是寬鬆還是收緊政策。



從【圖一】可見，歐元區失業率創金融海嘯以來最低水平，而通脹在過去一年急升，創三年新高及接近金融海嘯前的平均水平，並且達到歐洲央行的2%通脹目標。表面上經濟尚好，但歐洲央行關心的通脹真的會持續升溫而逼使其貨幣政策轉緊麼？



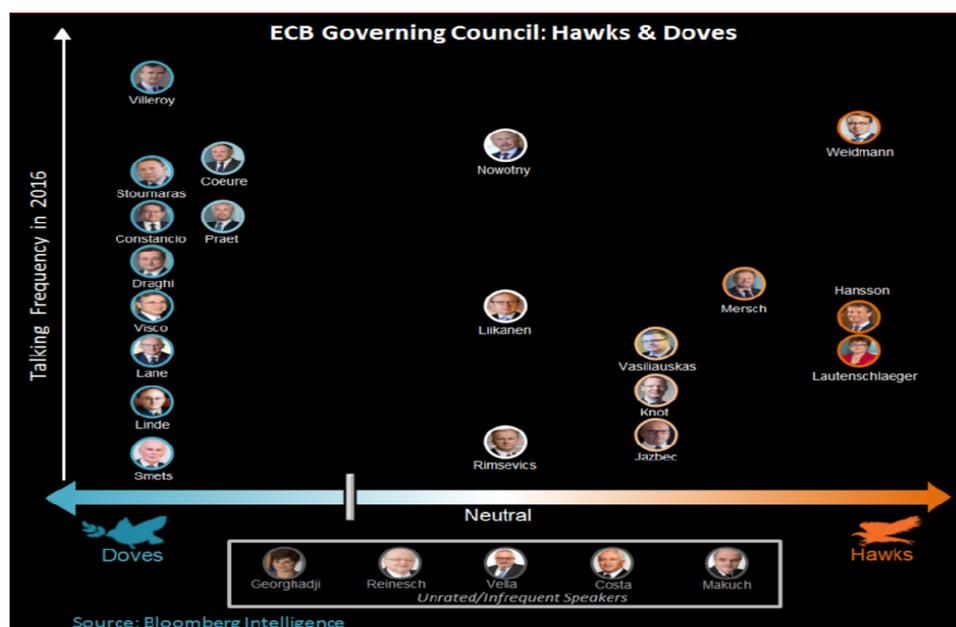
【圖二】可見歐元區整體通脹雖然在過往三年呈升勢，但核心通脹卻持平，可見前者近月抽升與很大程度是由油價推動。眾所周知，油價與通脹有著正比關係，而【圖三】也見兩者有著先後關係——通脹反映一季前的油價按年增長。然而，由於油價於2016年2月見底，加上自今年1月油組落力減產但美國卻不斷增產，料油價中線繼續呈膠著

狀態，因此料油價按年增長在今年2月見頂。由此推斷，歐元區通脹在今年5月接近見頂。若然參考彭博預測的油價，可見未來數季按年增長將見回落（紅色虛線），料歐元區通脹亦將於6月回落。綜合以上可見其通脹上升趨勢僅暫時性。



相信大部分歐洲央行官員也抱觀望態度。根據彭博顯示，【圖四】可見去年一眾官員的態度偏向鴿派。不過歐元區裏，唯獨德國的整體及核心通脹都明顯上升，因此可見只有德國官員站在較鷹派立場。鑑於法國及德國重要選舉在即，估計歐洲央行短期內不會宣佈退出量寬計劃，相信上次議息時決定把資產購買計劃延長至今年底同時縮小購買規模，是為政治前景不明朗的環境下保持政策靈活性，加上整體通脹難以持續，料歐洲央行中期繼續維持鴿派作風。

圖四：歐洲央行各官員2016整體表態



資料來源及日期：彭博 2017年2月16日

袁沛儀  
環球金融市場部