

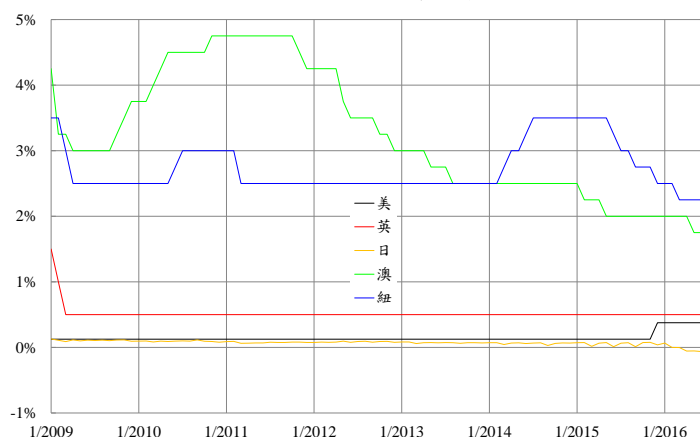
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

濫用寬鬆日英美 僅得澳紐反週期

美國準備再加息，但近期卻見日、澳、英、紐先後加碼寬鬆。純看貨幣政策的話，會以為美國與其餘四國經濟真的背道而馳，但全球一體化下，事實上又是否如此？

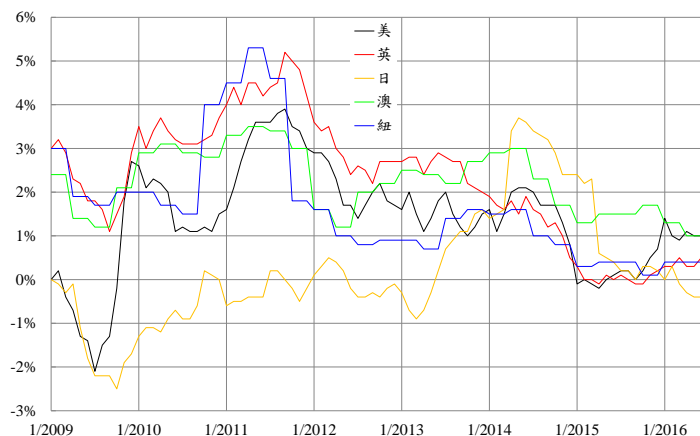
圖一為五國政策利率，確見各行各路，早年澳、紐先加後減，近年美、日背馳。

圖一：五國政策利率



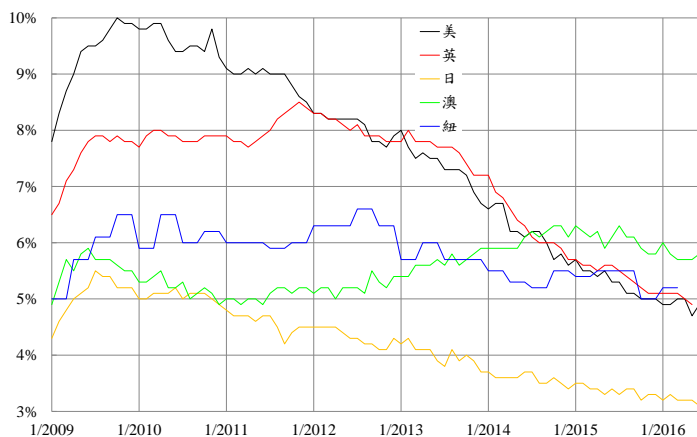
雖然五國政策皆以通脹目標自居，但五國通脹又是否對應政策利率般大幅背馳呢？圖二所見，除日本通脹特低外，其餘四國的通脹走勢大抵一致，2011年皆短暫飆過，2015年則有見底跡象。若真通脹目標，則應於2010年加息，2011/12及2014年減息。觀乎五大央行，只有澳洲、勉強連紐西蘭是如斯辦事，其餘三國都是掛羊頭賣狗肉。

圖二：五國通脹率



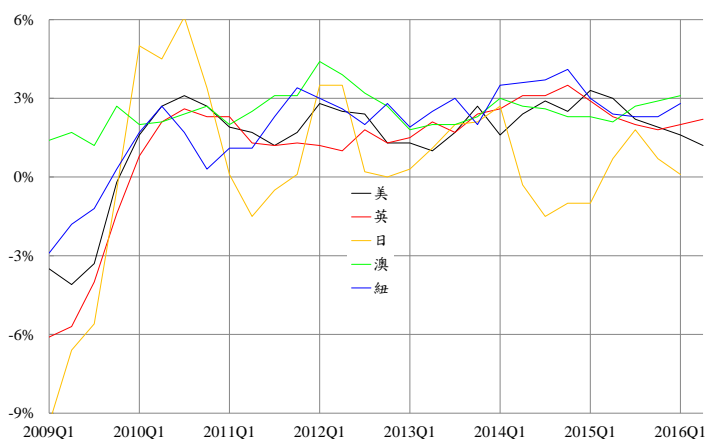
有些央行會將就業也放進貨幣政策目標，圖三顯示五國失業率，可見除澳洲曾在2012至14年升過外，其餘走勢大概一致。大抵及至2013年起，各國失業率皆已在跌，觀乎2013/14年間五國通脹皆靠穩甚或稍升，那時候本已應要加息，但僅紐國如是。

圖三：五國失業率



圖四為經濟增長，留意這不是央行的政策目標。觀圖所見，除日本曾幾度衰退外，其餘四國均最遲於2011年起已回復穩定增長，好些國家在2015年起已見放緩。所以，最佳加息（或曰貨幣正常化）的日子其實在2011至14年，但實際上僅澳、紐做過。

圖四：五國經濟增長



美國加息推遲至今仍拖泥帶水，若如市場預期般拖至年底，經濟必將進一步轉弱，可鳴金收兵矣。

羅家聰
環球金融市場部