

《信報》專欄〈圖理滿文〉

歐洲通脹前景佳 央行今年停買債

今晚歐洲央行公佈議息結果，本來投資者只是留意今晨聯儲局議息會議及其政策聲明，但上週有報導指歐洲央行將於今次會議中公佈退出量寬的時間表及程序，大大提高市場對歐洲央行的重視。縱使央行官員由去年底至今都一直放風支持今年內結束量寬，但歐元區通脹壓力溫和，2月時更一度回落至1.1%，直至5月份才回升至1.9%，導致部分投資者對退市缺乏信心。

圖一：歐元區通脹及油價



對於鷹派的朋友，近期通脹反覆未有打擊他們的信心，其中一個重要原因是油價。圖一顯示歐元區通脹及油價按年變幅，兩者關係自金融海嘯後非常密切，後者領先前者約兩個月。雖然近期油價由高位回落，但始終去年的基數較低，在油價按年升幅維持高企下，投資者似乎不應憂慮通脹再次回落。

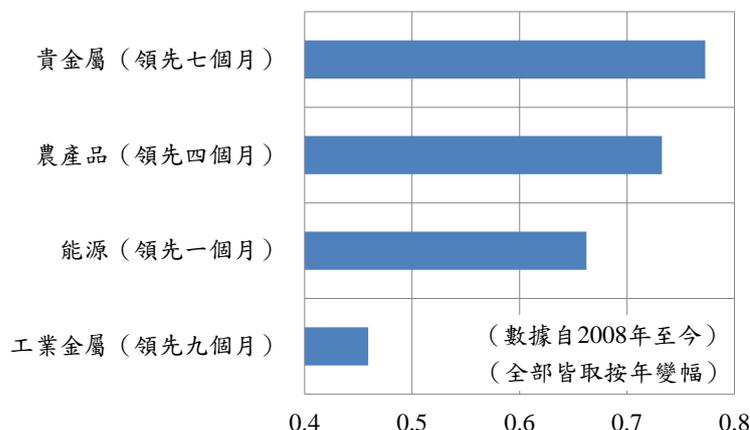
圖二：歐元區通脹及貴金屬價格



不過，偏鴿的投資者對於通脹前景仍有保留，他們可能覺得單從油價走勢來斷定通

脹前景是過於武斷。如果比較歐元區通脹及彭博（下同）的貴金屬指數，如圖二所示，兩者走勢同樣在金融海嘯後關係密切，後者領先前者約五個月。近期貴金屬價格缺乏方向，相反通脹卻低位回升，市場質疑通脹能否持續造好是可以理解的。

圖三：商品價格跟歐元區通脹的相關系數



既然油價及貴金屬價格均影響通脹走勢，那麼我們不應該排除其他金屬對通脹的影響。圖三比較 2008 年至今各商品指數按年變幅及歐元區通脹的相關系數，結果顯示貴金屬及農產品跟通脹的相關性最高，均超過 0.7。即使工業金屬價格升幅跟通脹的相關系數不足 0.5，但迴歸系數的 p 值仍接近零，反映工業金屬對通脹有顯著影響力。

表一：歐元區通脹的迴歸分析（2008年1月至2018年5月）

	迴歸系數	標準誤差	t 統計	p 值
截距	0.248	0.07	3.77	0.00
歐元區通脹（一個月前）	0.806	0.04	18.08	0.00
貴金屬價格按年變幅（七個月前）	0.007	0.00	3.96	0.00
能源價格按年變幅（一個月前）	0.013	0.00	4.29	0.00
能源價格按年變幅（兩個月前）	-0.010	0.00	-3.23	0.00

表一是綜合各個商品價格升幅跟歐元區通脹的迴歸分析，結果顯示只有貴金屬及能源價格影響通脹，其他的均因為 p 值過高而被剔除。如果將實際數字代入表一的迴歸算式，將得出 6 月份歐元區通脹為 2%，似乎通脹造好將支持當局順利退市。

總括而言，雖然油價及貴金屬價格對歐元區的通脹前景未能提供一致的答案，而普遍市場人士亦未有留意到農產品及工業金屬價格所帶來的影響，但如果綜合各個商品指數作迴歸推算，結果顯示歐元區的通脹前景理想。因此，只要金融市場或實體經濟未有出現逆轉，估計歐洲央行今年內將順利結束量寬。

梁志麟
環球金融市場部