

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

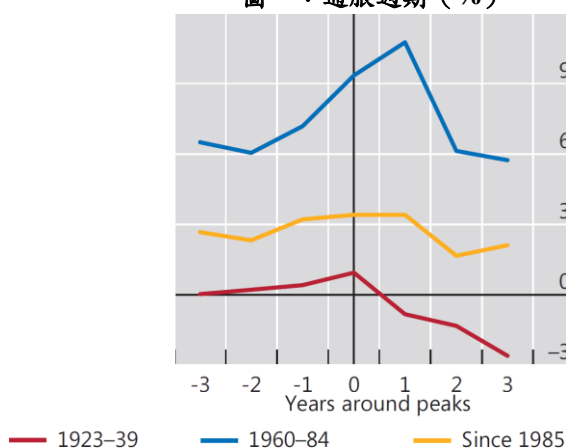
當代息低谷信貸 金融週期分兩派

隨着孳息曲線趨平、股市回落，環球經濟（增長）概應由盛轉衰，只差會否收縮。經濟逆轉時的層次是如何呢？今時有否不同往日？國際結算銀行近有分析（見參考）。

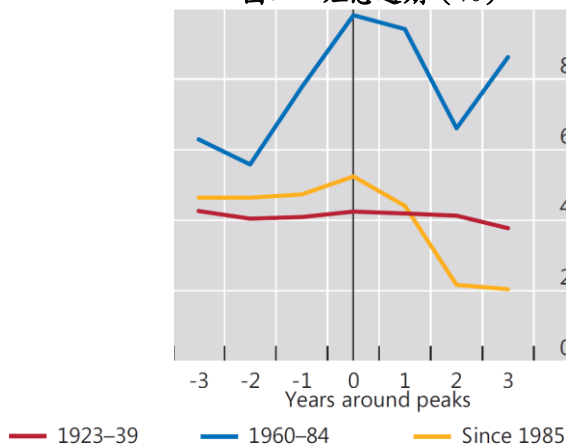
做法如下：將歐美十國（較大一批）過往的幾項數據取轉角前後三年的週期部分，取各國的中位值，再比較一、二戰期間，二戰至大緩和前，和大緩和期至今之分別。

圖一為通脹週期在經濟盛轉衰前後三年的變化。首先，二戰至大緩和期的通脹高，因預期失控，而通脹滯後一年見頂。一、二戰期間的通脹同步，但後因大蕭條而極低。近卅幾年之通脹週期屬不高不低，但見頂期不明確，由盛轉衰前一年到後一年都有。

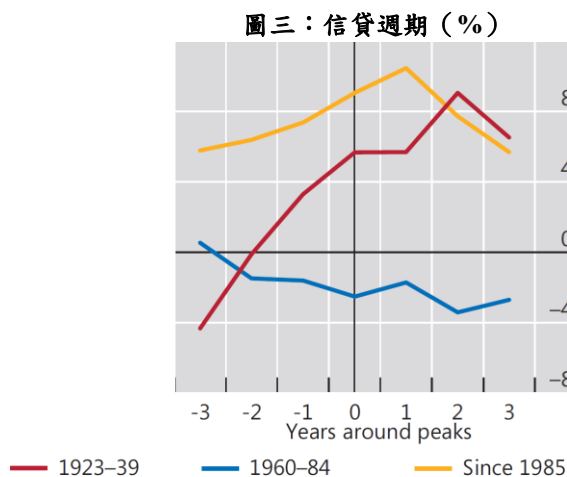
圖一：通脹週期（%）



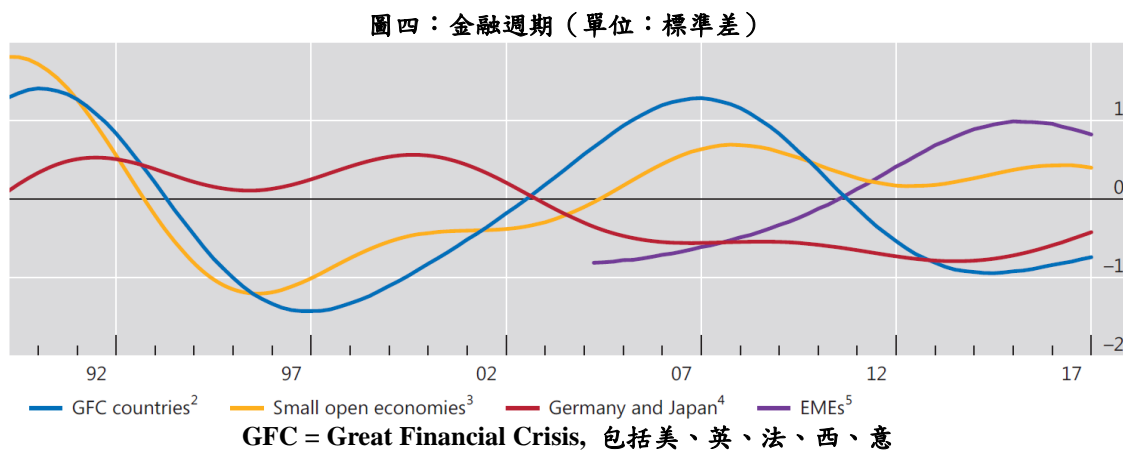
圖二：短息週期（%）



通脹週期多少影響短息週期。圖二比較三段時期的短息在盛衰前後的週期變化。1960至84年的最高合理，但1985年起的週期後段息口較1923至39年的低了一截，反映近卅幾年政策比大蕭條年代寬鬆得多，這多少解釋了對應的信貸週期。圖三所見，近卅幾年的信貸週期為史上最高，但即使相對寬鬆，到週期後段仍難免會大幅放緩。



圖四為金融週期，計算信貸、樓價指標。一眼即見，近十餘年各地週期漸見各異，而近幾年更見兩大陣營分野，新興、細小經濟體的偏高，而傳統美歐日則偏低。



週期是均值回歸的。這即是說，偏高的會轉跌，而偏低的會回升。

參考：BIS (2018). *Annual Economic Report*, June.

羅家聰
環球金融市場部