

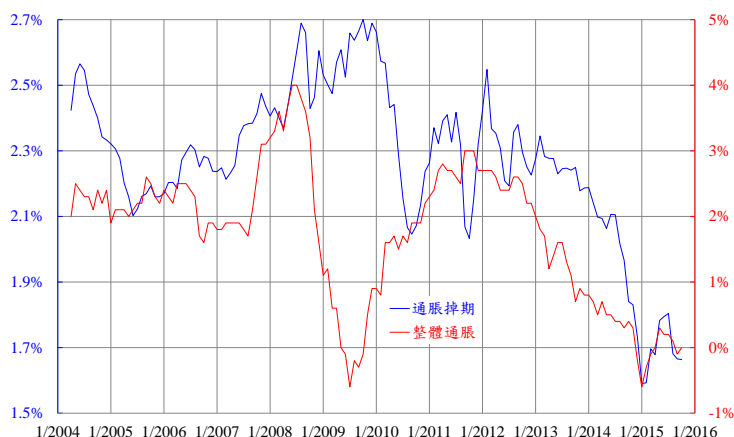
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

加碼寬鬆無意義 央行買油通脹至

歐洲央行下月勢必加碼寬鬆，管他減息還是量寬，目的都在壓低某部分利率曲線。但對於 GDP 增長已連升兩年半、失業率亦連跌兩年半的歐元區來說，除了低通脹外，實看不到加碼非常政策的原因。雖說歐洲央行以通脹為目標，但這些政策是否有效？

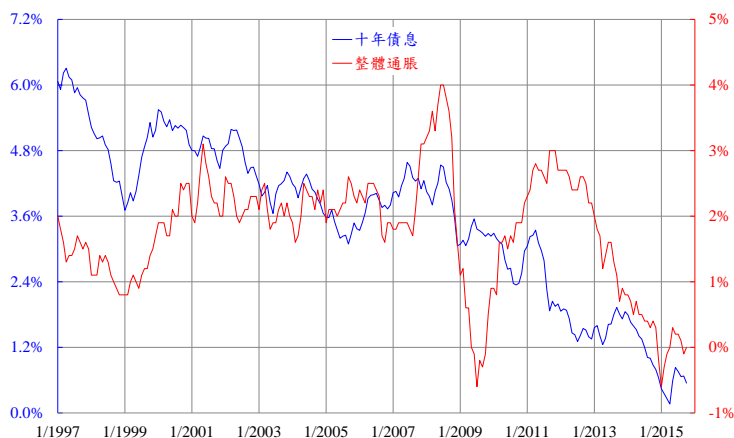
圖一為歐元區五年期通脹掉期與通脹，前者為歐洲央行近年傾向參考的通脹預期，可見實際通脹通常先於預期回落，反映市場對通脹的預期很大程度是以近期通脹的升/跌勢延伸，故預期對實際通脹無指標作用。央行基於市場預期來定政策，並不可靠。

圖一：歐元區五年通脹掉期與通脹



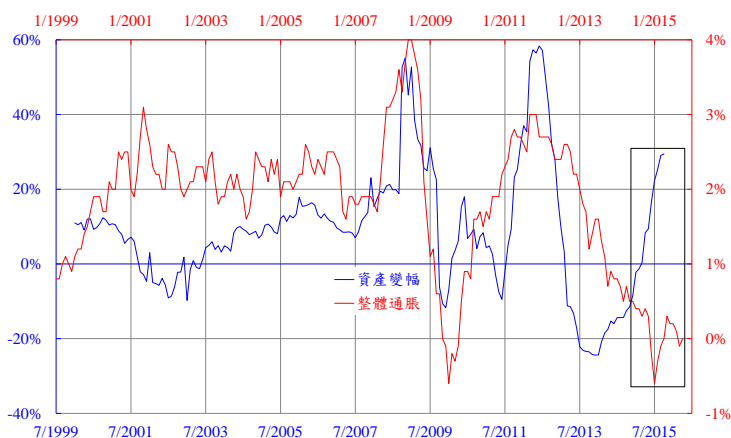
即使定了，量寬亦難製造通脹。要是狂印銀紙派通街，通脹必現。但如圖二所見，大增銀根買長債，結果是反映通脹預期的長息亦壓低，而與長息長線相關的通脹亦跌。常理推斷，央行買債即是債市版的 Draghi put，市場跟買長債鎖死資金，何來通脹升？

圖二：歐元區十年國債孳息與通脹



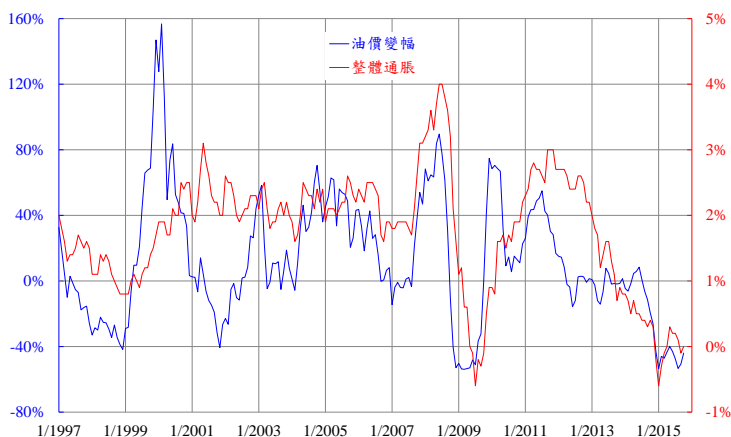
那麼以央行資產多寡作為信號，有無用呢？圖三同示資產變幅與歐元區物價變幅，可見兩者早年關係密切，但以通脹先於政策，且自去年至今這密切關係失效而背馳。

圖三：歐洲央行資產變幅與歐元區通脹



其實若真以通脹為目標，明知通脹跌是油價跌作祟（圖四），與其瘋狂掃債無貨，何不直接買油？反正央行在股、債、匯市都大手干預，插手商品市場亦沒怎大不了。

圖四：倫敦期油變幅與歐元區通脹



何解不做？因 CPI 與 GDP 無必然關係，不然就不會有滯脹了。

羅家聰
環球金融市場部