

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

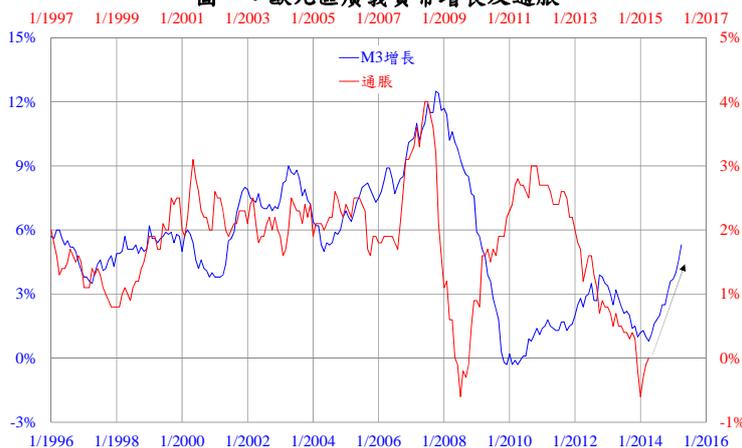
廣義貨幣增速加 通脹回升還遠嗎？

繼近期「股市脫離經濟」之謬論後（已於前週五另一場合反駁），另一「狂印銀紙，照樣通縮」之說年初亦甚流行。終於，債息「忽然」狂抽喚醒世人：通脹或不遠矣。

債息抽升蓋屬市場現象，反對派指，抽完可以再跌，甚至再創新低。然則，幣量、通脹等屬經濟環節（economic variables），又會否如市場數據般走勢飄忽，無路捉呢？

經濟巨人講過，通脹總是貨幣現象。狂印銀紙其實只是幣量增加第一步，有曰銀根（monetary base）狂飆不等於貨幣供應必對應大增，因中間涉及循環信貸之乘數效應，一旦信貸失靈、通貨不通，狂印銀紙也可通縮。沒錯，此說在早年成立，但今漸失效。狂印至今不經不覺已好幾年，但隨着經濟復蘇，信貸恢復流通，通貨亦不再不通了。

圖一：歐元區廣義貨幣增長及通脹



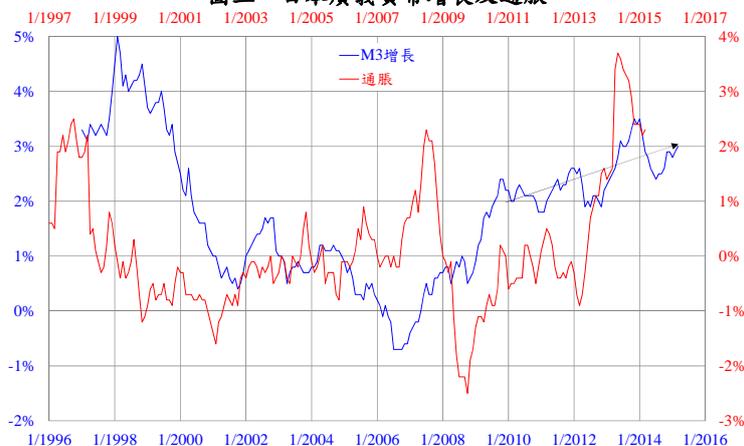
於是，銀根增長經乘數效應擴大下，廣義貨幣供應增長近年迅速回升。四圖顯示，四大貨幣的廣義貨幣供應增長與滯後一年的通脹相關。圖一所見，歐元區的M3急增，預示通脹將從低位急彈；事實上，通脹最低的日子年初已見，近幾個月正不斷改善。

圖二：英國廣義貨幣增長及通脹



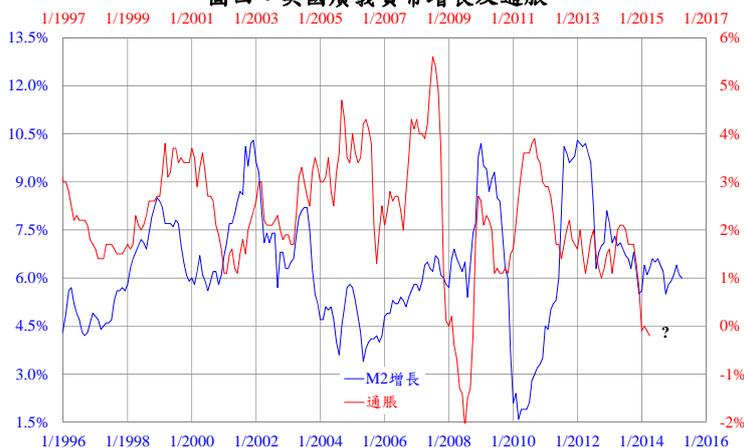
英國最近出現幾十年來首次通縮，但圖二所見，M4 增長正自 2012 年趨升至今。至於日本，由於早已不斷量寬，圖三所見，M3 增長自 2010 年起升速雖轉慢但穩定。

圖三：日本廣義貨幣增長及通脹



美國不出 M3，故圖四較窄的 M2 增長與通脹關係低。

圖四：美國廣義貨幣增長及通脹



M3/4 增長已加快，通脹還遠嗎？

羅家聰
環球金融市場部