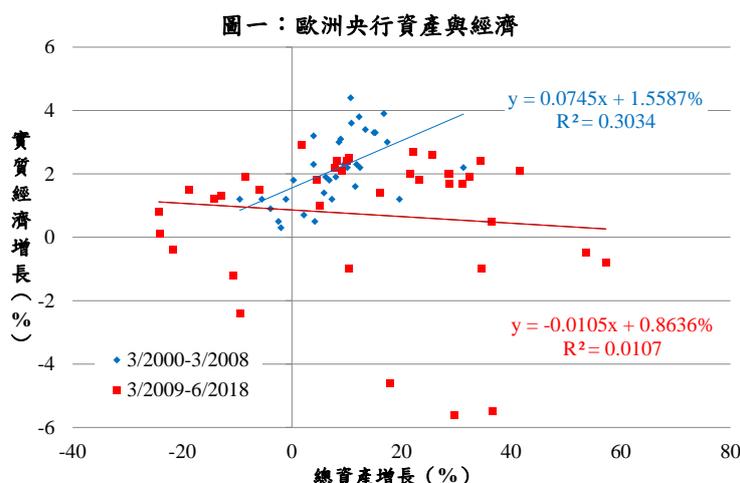


《商報》專欄

歐洲退市下的股匯債

歐洲央行今日議息，不過退市時間表已於6月議息時公佈，料今次聲明內容無太大驚喜。然而自本月起，其買債計劃額度由每月300億歐元降至150億歐元，量寬時代即將結束下，對歐元區經濟及金融市場將有何影響？

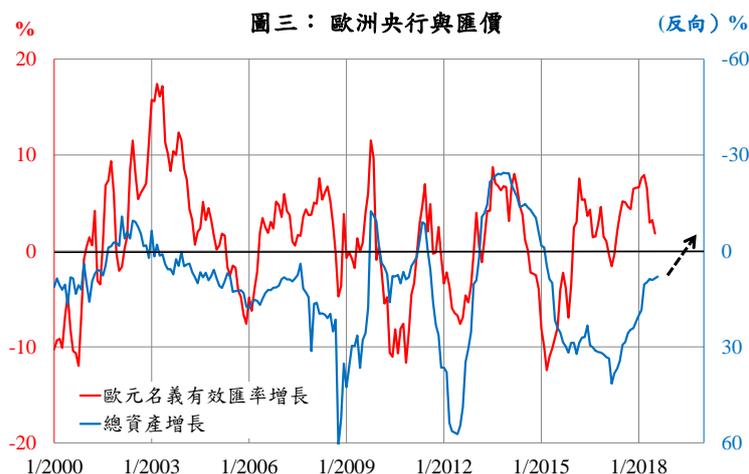


先看歐洲央行量寬計劃與經濟的關係。圖一顯示歐洲央行資產增長與實質經濟增長的關係，可見有數據以來至金融海嘯發生前，兩者同向關係密切，前者走勢領先後者約一季。不過自2008年下半年起，金融海嘯衝擊市場後，歐洲央行為了救市也開始隨美國聯儲局推行寬鬆貨幣政策。但自此之後，從紅色標的散佈可見兩者關係頓時消失。就算由2013年歐債危機過後計起，兩者走勢仍不一致，由此可見量寬對刺激經濟增長成效存疑。同樣地推測，若退出量寬應該對經濟增長無明確影響。

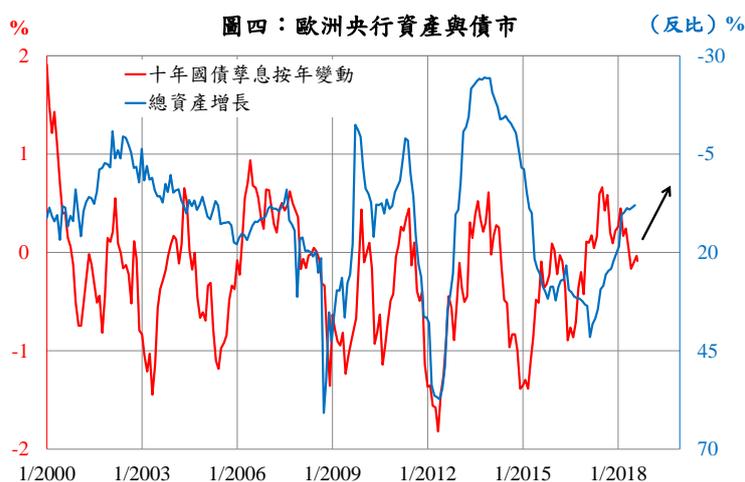


至於金融市場方面，先看股、匯。圖二顯示歐洲央行總資產增長領先歐洲 STOXX

五十指數增長約一年半，整體大致同向。若央行停止提供新增流動性，料資產價格難以保持上升動力，因此股市下行壓力較大，按圖中紅色虛線可見其按年增長將處於負水平。再看匯價；圖三顯示歐洲央行總資產增長與歐元增長大致呈明顯反比，而兩者並無先後關係。然而退出量寬意味總資產下降，貨幣政策漸收緊下匯價應見回升，若按圖中箭嘴預示，料歐元增長將在未來三個月見上升。



至於債市，圖四可見總資產增長與十年國債孳息按年變動同樣呈同步反比關係。由此可見，歐元區十年國債孳息按年變動應見上升。其實近年歐債孳息比同年期美債孳息低，而美國早已停止買債計劃，但歐元區繼續，估計質素較好的歐洲國債接近買光。然而退市前有歐洲央行接貨，投資者便無懼高位入市，因此若然完全退市，意味著債市每月少了三百億歐元新錢流入，債息理應飆升。



由是觀之，其實歐洲央行於本月起進一步退市，基本上對經濟增長影響不大，而歐股面對下行壓力，國債價格也應見回落。對比下，匯市方便比較造好，估計利好歐元中心線試升穿8月高位1.1730。

袁沛儀
環球金融市場部