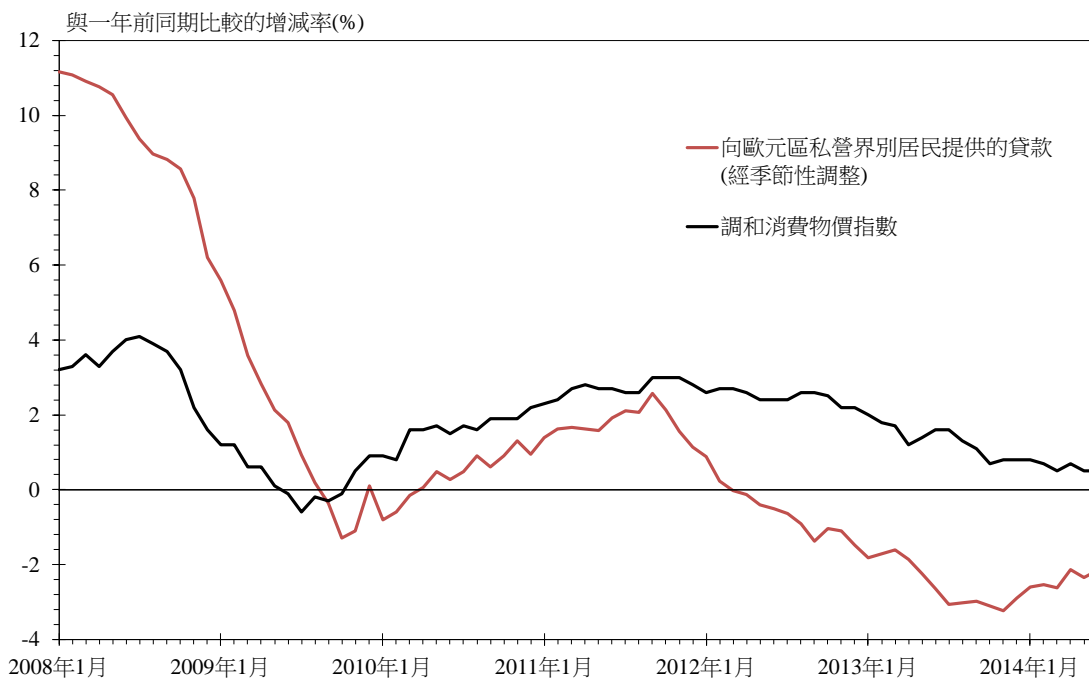


專題 1.1

歐元區近期的貨幣寬鬆政策

歐元區目前仍受根深柢固的結構性經濟問題所困擾，是全球經濟較弱的一環。歐元區經濟在第一季按季緩慢擴張 0.2%，而近期的經濟指標也繼續顯示第二季的復蘇疲弱不穩。伴隨着歐元區乏力的增長，區內信貸增長動力疲弱，通脹亦維持在令人不安的低水平(圖 1)。對私人機構的貸款收縮，反映去槓桿化削弱信貸需求，以及銀行業尚未完全修復的資產負債表的影響。歐元區成員國中，塞浦路斯、希臘及葡萄牙正面對通縮問題。通脹率下降的壓力或會打擊投資意欲，並加重實際債務負擔，令公私營界別的結構性調整過程更為艱巨。事實上，歐元體系幕僚六月的宏觀經濟預測指出，歐元區的通脹短期內料會維持在低水平，直到二零一五至二零一六年才會逐漸回升，凸顯區內所面對的低通脹持續過久的風險。

圖1：歐元區信貸增長動力依然疲弱，通脹維持在低水平



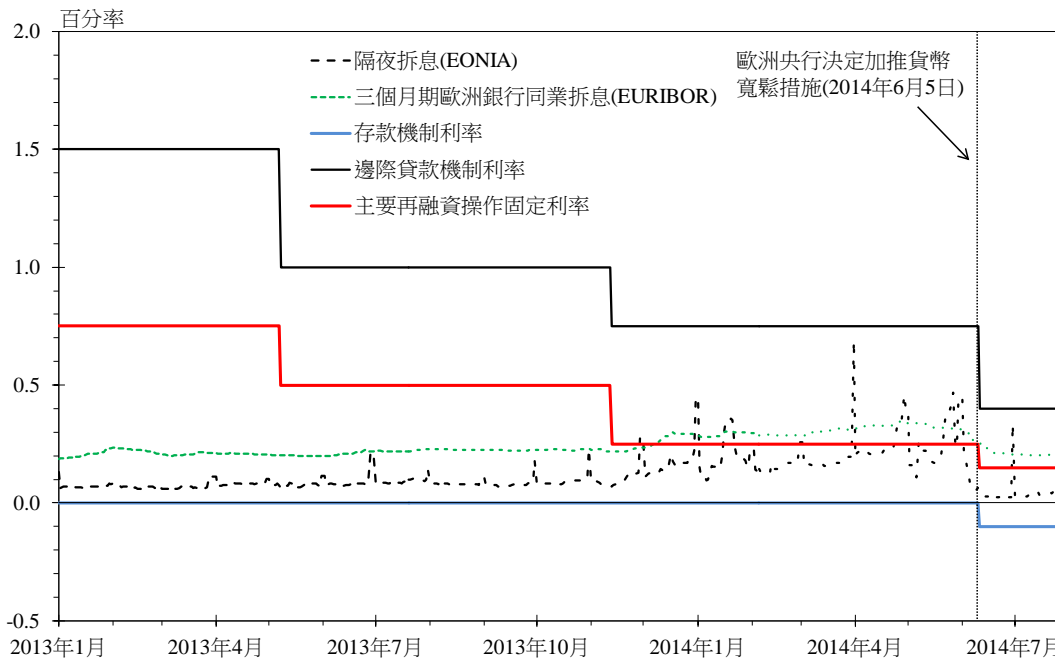
鑑於上述情況，歐洲中央銀行(歐洲央行)在六月五日公布一系列措施，進一步放寬貨幣政策，並支持對實體經濟的信貸。其中，政策再融資利率下調 10 個基點至 0.15%，存款機制利率則降至低於零(-0.1%)。由二零一四年九月起，一連串定向長期再融資操作會陸續推出，透過向銀行提供低成本資金，支持對家庭及非金融類公司的信貸⁽¹⁾。此外，歐洲央行會加緊準備從資產擔保證券市場直接買入證券，以進一步加強貨幣政策傳導機制的運作成效。

(1) 歐洲央行行長表示，定向長期再融資操作初期會提供約 4,000 億歐元，而銀行最終運用的資金可高達一萬億歐元，詳情見七月三日歐洲央行會議後的記者會答問全文 (<http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140703.en.html>)。

專題 1.1(續)

歐洲央行推出最新一輪貨幣寬鬆措施後，隔夜拆息(歐元隔夜拆息平均指數，即 EONIA)及三個月期歐洲銀行同業拆息(即 EURIBOR)等短期貨幣市場利率隨之下跌(圖 2)。評級較高的歐元區成員國的指標性政府債券收益率下降，而按名義有效匯率計算，歐元在六月及七月也見轉弱。

圖2：貨幣市場與歐洲央行利率



展望未來，歐元區失業率高企，通脹水平偏低，其疲弱的復蘇將會繼續拖累環球經濟。此外，葡萄牙一家大型銀行的母公司近日涉及債務違約的事件，也提醒我們，歐元區的金融及貨幣體系部分依然有脆弱之處。總括來說，歐洲央行高度寬鬆的貨幣政策立場很可能延續一段長時間。

歐洲的金融體系龐大，與環球經濟緊密連繫，因此，歐洲央行最新一輪的貨幣寬鬆措施，影響可能波及世界其他地方。歐洲央行利用定向長期再融資操作提供低成本資金，以及其直接購買資產擔保證券的計劃一旦實施，將會大幅擴張其資產負債表，並在歐洲銀行體系形成巨額流動資金，加上歐元區債券收益率下降，這些資金可能會流向新興市場以爭取更高回報。基於以上所述，並考慮到美國聯儲局貨幣政策正常化的步伐仍未明朗，流向新興市場經濟體的資金可能愈加波動，甚至損害全球金融穩定。歐元兌美元及亞洲貨幣的匯率可能轉弱，也會為香港的外貿表現增添不明朗因素。政府會密切留意外圍的最新形勢，並對全球高度寬鬆的貨幣環境可能產生的風險保持警惕。