

專題 2.1

選定經濟體的通縮風險

二零一四年環球經濟復蘇步伐又一次差過預期，在這背景下，環球通脹在年內呈回落趨勢。事實上，一些經濟體的通脹持續處於低水平，甚或瀕臨通縮邊緣。通縮會打擊投資意欲，延遲消費，加重實質債務負擔，尤其是當中央銀行的傳統刺激經濟措施已悉數推出，通縮可以導致經濟跌入長期衰退。再者，全球各地的通脹走勢各異，以致各中央銀行採取不同的政策措施，令環球金融和匯率市場出現大幅波動的風險上升。因此，環球通脹情況值得關注。本專題旨在探討美國、歐元區、日本和亞洲其他地區等選定經濟體的最新通脹走勢。

在美國，隨着經濟增長動力轉強，聯儲局在二零一四年十月結束資產購買計劃。不過，利率正常化的進程還須取決於往後的經濟數據。雖然失業率顯著改善，但工資壓力卻異常溫和，房屋市場的復蘇步伐亦持續緩慢。以核心個人消費開支平減物價指數及核心消費物價指數量度的通脹率，在十二月分別只有 1.3% 及 1.6%，仍然低於聯儲局所訂的 2% 目標(圖 1)。不過，由於經濟前景改善，美國出現通縮的風險不大。

相比之下，歐元區的通縮風險比較嚴峻。消費物價的升幅，持續偏離歐洲中央銀行致力維持通脹率靠近 2% 的目標。由於歐元區經濟增長乏力，失業率高企，撇除食品、煙酒及能源價格的核心消費物價指數通脹率，在一月初值持續低企於 0.6%。整體通脹率更因能源價格急挫而下跌至 -0.6%。一些經濟較疲弱的歐元區成員國，包括西班牙和希臘，已處於通縮局面。儘管德國的經濟基調相對穩健，但近期通脹也出乎意料回落(圖 2)。

圖 1：美國各個價格指標依然低於聯儲局的通脹目標

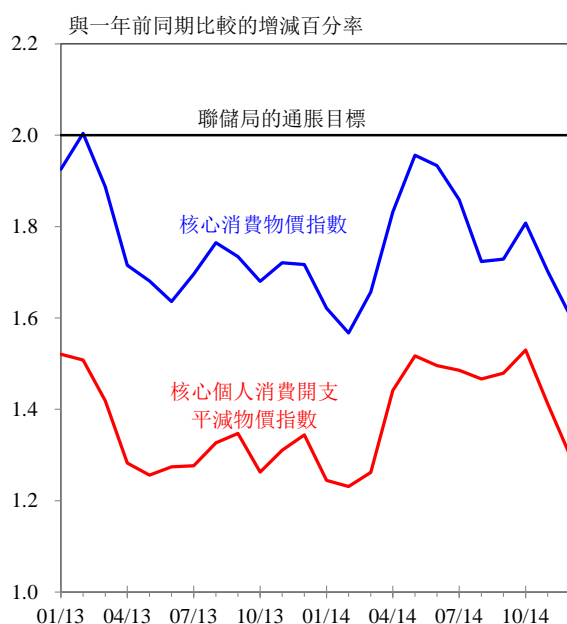
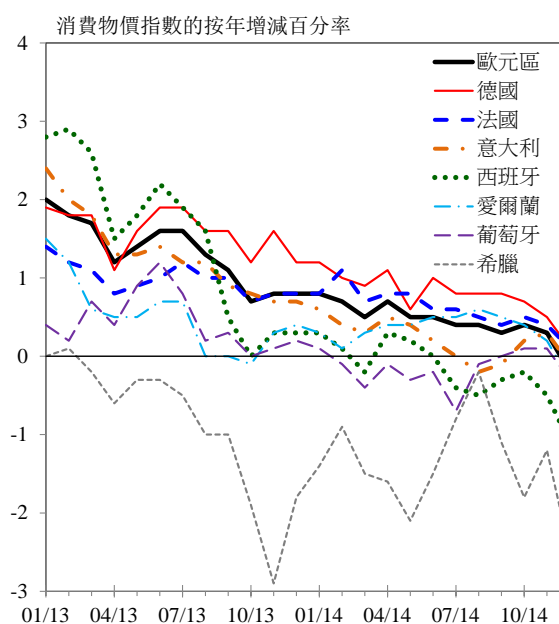


圖 2：歐元區的通縮風險增加



專題 2.1(續)

為了重振經濟並將通脹帶回目標水平，歐洲中央銀行先後在二零一四年六月及九月下調主要利率至歷來低位，並由十月開始推行購買擔保債券及資產抵押證券計劃。然而，這些措施並未能扭轉區內的通脹走勢。二零一五年一月二十二日，歐洲中央銀行宣布加推寬鬆措施，擴大購買資產抵押證券及擔保債券的計劃。新措施能否防止通縮，還須拭目以待。

日本為應對通縮而推行的「安倍經濟學」也遇上重重困難，消費物價通脹在近月再度回落。究其原因，除了近期油價急挫之外，還因為日本自二零一三年起實施擴張性宏觀經濟政策的成效漸減，以及二零一四年四月上調消費稅後需求轉弱，令日本經濟在二零一四年第二和第三季陷於衰退局面。日本銀行在十月底加推貨幣寬鬆措施，試圖藉以避免通縮風險，並重振經濟。在撇除上調消費稅的影響後，日本在十二月的通脹率為 0.5%，遠低於日本銀行所訂 2% 的通脹目標(圖 3)。

至於亞洲其他經濟體，隨着近期商品價格下跌和環球經濟疲軟，這些經濟體的通脹壓力大多逐步減退(圖 4)。在內地，生產物價持續下跌，消費物價通脹率雖仍錄得溫和升幅，但亦進一步放緩。此外，新加坡的整體通脹率在十一月和十二月錄得負增長，主要是受短期因素所影響。與歐元區經濟體比較，亞洲經濟體的基調大都較佳，經濟持續穩健增長，墮入通縮陷阱的風險應該不大。

圖 3：日本的基本通脹依然低於日本銀行所訂的目標

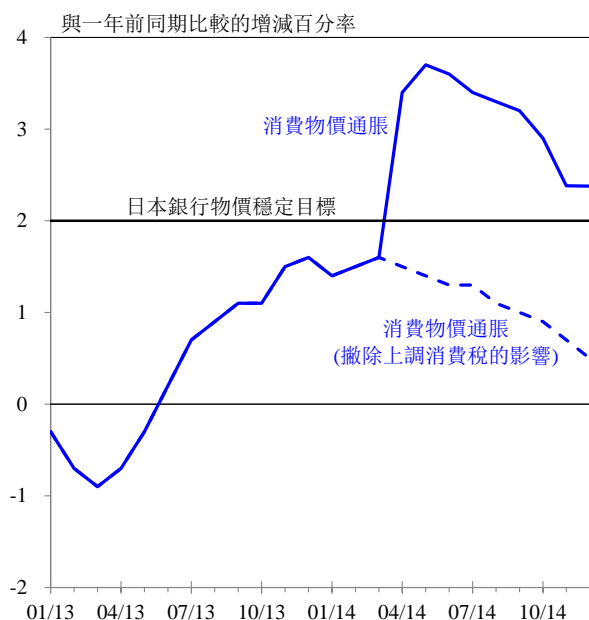
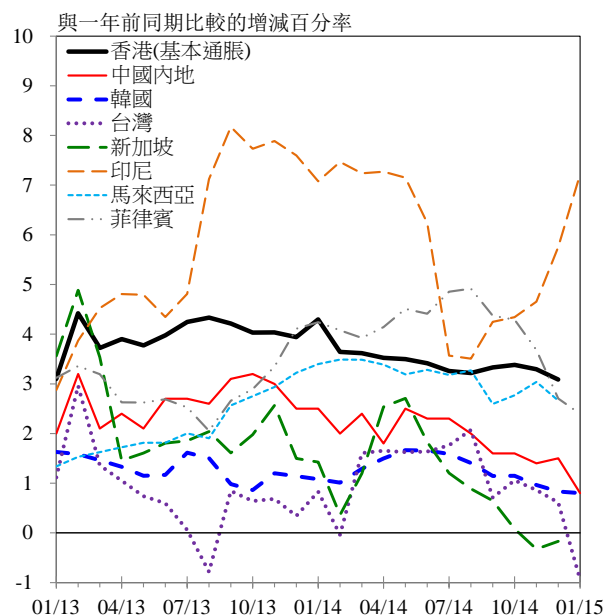


圖 4：亞洲其他多個經濟體的通脹近期亦見回落



總括而言，全球各個經濟體的通縮風險各不相同，當中以歐元區和日本所面對的風險最大。近期油價急挫，令形勢更為複雜。香港現時的基本通脹率約為 3%，通縮風險低。不過，主要經濟體的通縮風險各異，促使這些經濟體採取不同的貨幣政策，或會對環球金融和匯率市場的穩定構成不利影響。我們須密切留意環球通脹的走勢。