

## 專題 2.1

## 主要中央銀行的貨幣政策愈趨分歧

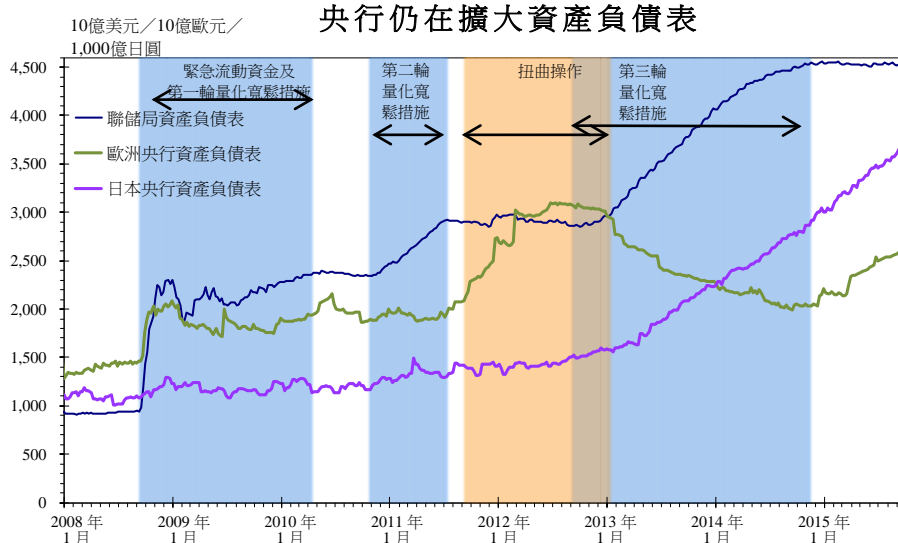
主要中央銀行的貨幣政策立場明顯迥異，令全球金融環境更趨波動，依然是環球經濟的重大不明朗因素。本專題概述主要央行所暗示的政策路向。

美國方面，隨着經濟漸見改善，聯邦儲備局(聯儲局)於二零一四年十月結束第三輪量化寬鬆措施。雖然美國經濟在二零一五年第一季表現疲軟，但聯儲局認為情況不會持續，因而在三月發表的聯邦公開市場委員會(委員會)會議聲明中，刪除對開展貨幣政策正常化「要有耐心」的字眼，顯示加息條件日趨成熟。一如所料，美國經濟增長在第二季回升，勞工市場續見改善。

然而，美國經濟數據在第三季再度回軟，國內生產總值增長放緩，職位增長亦見減慢，儘管九月的失業率處於 5.1% 的水平，接近委員會與會者估算的全民就業率。此外，通脹壓力和工資增長仍維持在低水平。聯儲局因而在十月委員會會議上繼續維持利率不變，但議息聲明暗示如果美國經濟如預期般持續復蘇，或會在十二月開始加息。這訊息令市場對十二月加息的預期明顯升溫。

與美國聯儲局部署加息的情況相反，歐洲中央銀行(歐洲央行)及日本央行在過去一年間再度擴大資產負債表(圖 1)。由於歐元區通縮風險增加，經濟增長遲緩，加上已幾乎再無減息空間，歐洲央行於二零一四年十月擴大資產購買計劃，包括購入擔保債券及其他資產抵押證券。

圖 1：與美國聯儲局結束量化寬鬆計劃形成對比，歐洲央行及日本央行仍在擴大資產負債表



歐洲央行自二零一五年三月起擴大購買資產規模，購買的資產包括歐元區政府和機構以及歐洲機構發行以歐元計價的投資級別證券，每月購買公共及私營部門所發行的證券總額達 600 億歐元。經濟增長在此之後仍然溫和。消費物價通脹依然低於目標，十月初步數字為 0%，凸顯通縮風險。資產購買計劃原訂推行至二零一六年九月底為止，但歐洲央行行長在十月政策會議後的新聞發布會上表示，須於十二月重新審視貨幣政策。此舉令市場愈加預期不久後會推出進一步的寬鬆措施。歐洲央行表明，除可能加強資產購買計劃外，還會研究其權限下其他一切可用的政策工具，當中包括進一步削減政策利率。該利率已於二零一四年六月減至前所未有的負數。

## 專題 2.1(續)

至於日本央行，則在二零一四年十月出乎市場意料加快貨幣基礎的增長步伐，由每年 60 至 70 萬億日圓，增加至大約 80 萬億日圓。日本央行表示，自二零一四年四月提高銷售稅後，經濟增長和通脹回升的幅度都未如理想。為預防通縮風險惡化，日本央行在二零一五年一月宣布採取進一步措施，刺激銀行借貸。在最近於十月底的會議上，雖然日本央行決定維持貨幣政策不變，但同時下調今明兩個財政年度的經濟增長和消費物價通脹的預測數字。鑑於通脹持續低企，以及經濟復蘇脆弱，日本央行仍有進一步放寬貨幣政策的壓力。

其他地區方面，全球多所中央銀行今年以來接連減息，包括中國內地、泰國、印尼、南韓、台灣、俄羅斯、印度、加拿大及澳洲的央行，部分央行減息的幅度更甚為進取。另一方面，英倫銀行在十一月宣布，政策利率維持在 0.5 厘的水平不變，但貨幣政策委員會會議記錄顯示有一名成員偏向加息，因為擔心當地成本壓力上升。在各地貨幣政策愈趨分歧的環境下，外匯市場在過去一年多亦異常波動。及至十月底，日圓和歐元兌美元的匯價已較二零一四年年中貶值約兩成。

環球金融市場變得極為波動，在今年夏季的幾個月期間更為劇烈。全球股市和商品市場承受沉重的沽售壓力，新興市場經濟體資金外流的情況在八月尤其顯著(圖 2a 及 2b)。馬來西亞、印尼、泰國、巴西、墨西哥和俄羅斯等新興市場經濟體的貨幣全都跌至多年低位(圖 3)。

圖 2a：環球股市在二零一五年夏季大幅下挫

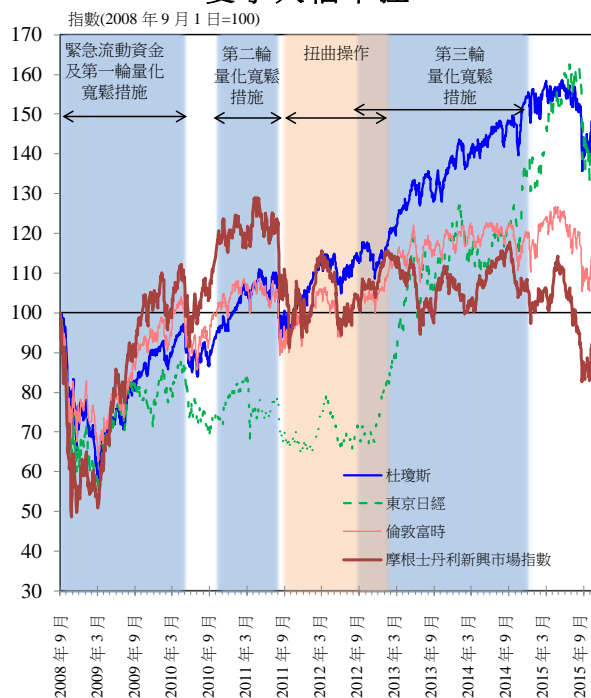
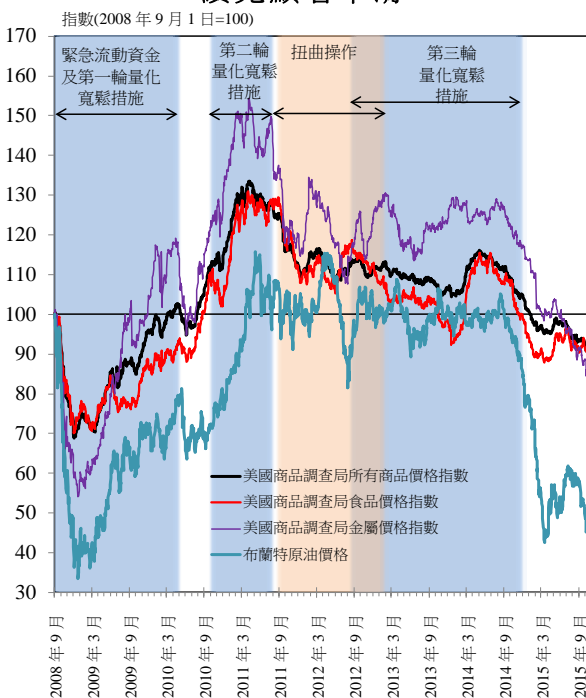
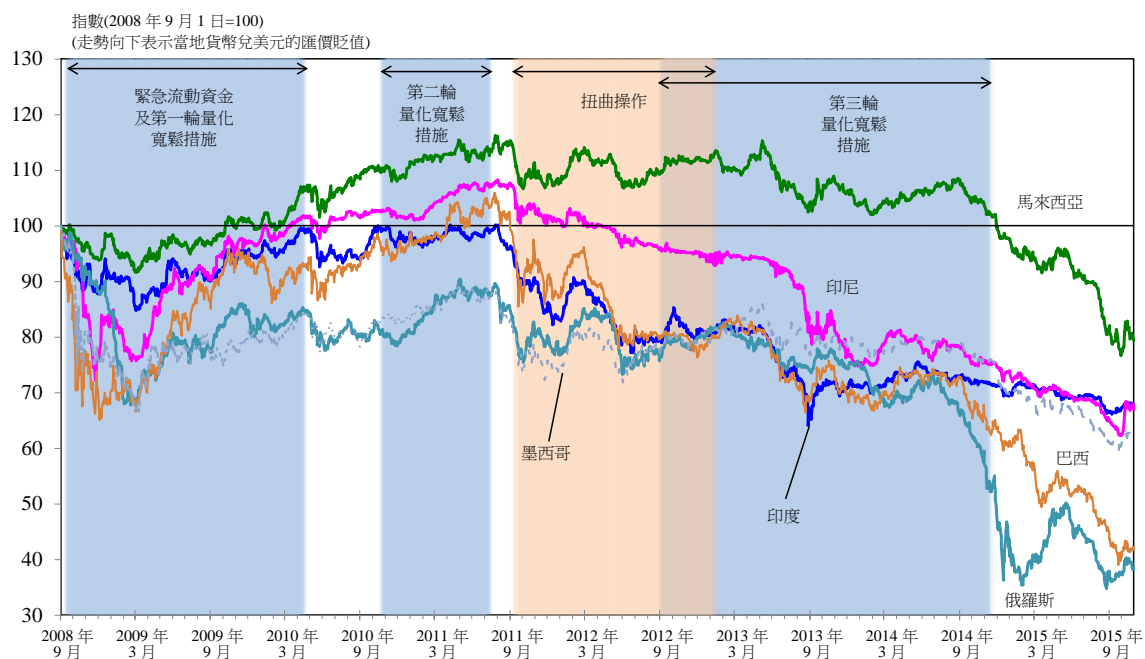


圖 2b：商品價格在二零一五年續見顯著下滑



## 專題 2.1(續)

圖 3：多個新興市場經濟體的貨幣在二零一五年備受壓力



環球經濟的增長步伐不均，復蘇步履不穩，各地央行的貨幣政策分歧在未來一段時間料會進一步加深。政府會保持警覺，密切留意國際貨幣形勢的演變及其對香港經濟可能帶來的影響。