

## 專題 2.1

### 主要經濟體的通脹預期

主要經濟體的通脹預期之所以值得關注，至少有兩個重要原因。香港作為一個細小而開放的經濟體，非常倚賴進口，尤以食品和消費品為然。因此，主要經濟體(同時亦是香港的主要進口來源地)的通脹，與香港面對的外圍價格壓力有密切關係。另外，各主要中央銀行在決定其貨幣政策的未來路徑時，會密切留意當地的通脹預期。本專題旨在概述這些經濟體各項量度通脹預期的指標。

通脹預期的指標可分為兩大類。第一類指標以調查為基礎。專業預測者、企業或其他人士會被問及他們對往後一段時間的預期通脹率。第二類指標則基於金融市場數據。這些指標根據各種金融工具(例如通脹掛鈎債券<sup>(1)</sup>或通脹掉期<sup>(2)</sup>)的交易所引申出來的損益平衡通脹率，計算出預期通脹水平。兩類指標各有長短。舉例說，雖然以調查為基礎的指標能較直接地量度通脹預期，但通常發布次數不夠頻繁，涵蓋的時期也相對較短。另一方面，基於金融市場數據的量度指標能提供高頻資訊，但該等資訊或會受其他因素(例如相關金融工具交易流量或通脹風險溢價的不同情況)所影響。雖然在詮釋這些指標時務須謹慎，但它們仍能就一個經濟體的通脹預期提供寶貴資訊。

美國經濟在二零一八年表現強勁，通脹有所上升，但仍然貼近聯邦儲備局(聯儲局)的 2% 目標。核心個人消費開支通脹率從二零一七年的 1.6% 微升至二零一八年首十一個月平均的 1.9%，核心消費物價指數通脹率也從二零一七年的 1.8% 上升至二零一八年的 2.1%。展望二零一九年，以調查為基礎的指標顯示，受訪者預期通脹會保持在大致平穩和溫和的水平。舉例說，根據費城聯邦儲備銀行二零一八年第四季的专业預測者調查，二零一九年的核心個人消費開支通脹率和核心消費物價指數通脹率分別預期為 2.1% 和 2.4% (圖 1a)。該調查亦有問及較長期的預測，結果顯示個人消費開支通脹率在未來五年預期平均約為 2%，與聯儲局的目標相同。至於基於金融市場數據的指標方面，美國國庫抗通脹債券及通脹掉期引申的損益平衡通脹率顯示，平均通脹率在未來五年(二零一九至二零二三年)會徘徊在聯儲局的目標附近(圖 1b)。

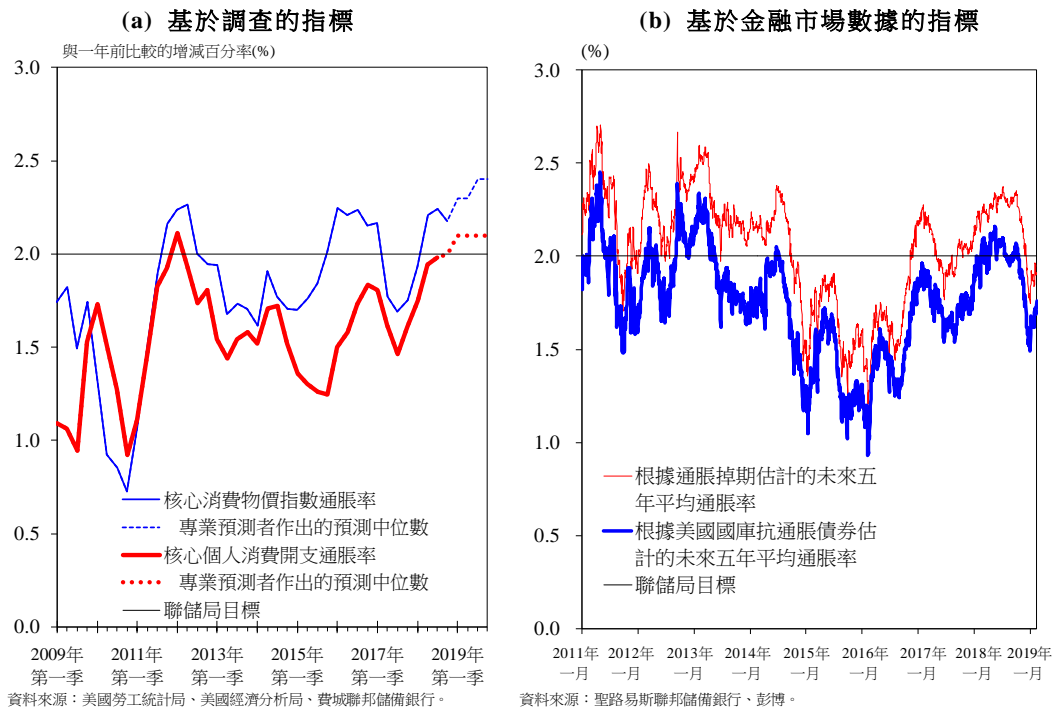
歐元區方面，二零一八年的通脹輕微，核心消費物價指數通脹率平均為 1.0%。根據歐洲中央銀行(歐洲央行)二零一九年第一季的專業預測者調查，受訪者平均預期核心消費物價指數通脹率在二零一九年會略為上升至 1.3%。較

- 
- (1) 通脹掛鈎債券的本金和票息付款與在指明期間內的實際通脹率掛鈎。相反，非通脹掛鈎債券的付款則不受通脹影響，但投資者會在當中要求溢價，以補償他們預期的通脹水平。這兩類年期相同的債券的孳息差距即為「損益平衡通脹率」，可作為量度期間的預期通脹的指標。
  - (2) 通脹掉期是由兩名投資者簽訂的合約，訂明雙方在未來互換現金流。就一般通脹掉期而言，一方會支付一筆既定款額，通常是名義掉期金額的某個固定百分比，而另一方則會支付可變金額，通常視乎交易日前的實際通脹率而定。通脹掉期的固定比率粗略反映預期通脹率。

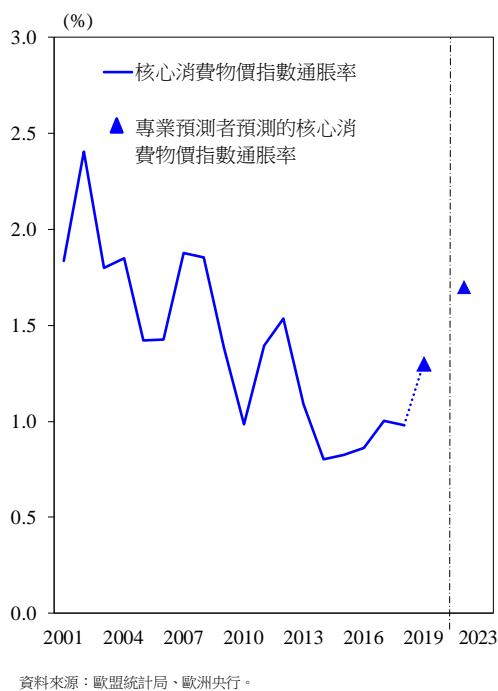
**專題 2.1 (續)**

長期方面，同一調查顯示，二零二三年的核心消費物價指數通脹率預期為 1.7% (圖 2)。另一方面，最新通脹掉期的資料顯示，通脹率在未來五年預期會處於略高於 1.0% 的水平 (圖 3)。從以上各項指標可見，歐元區的通脹在未來數年應會維持在輕微或溫和水平，且稍為低於或接近歐洲央行的通脹目標 (即低於但接近 2%)。

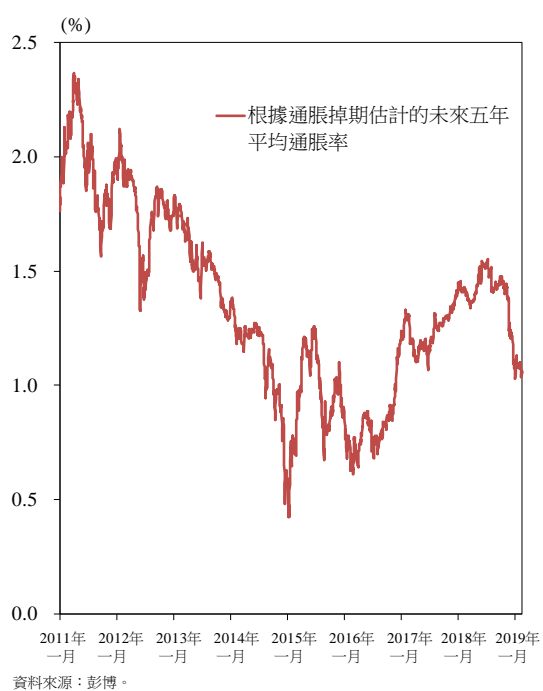
**圖 1：基於調查及金融市場數據的指標均顯示美國短中期通脹預期接近聯儲局的 2% 目標**



**圖 2：調查顯示歐元區通脹預期在未來數年保持溫和**



**圖 3：基於金融市場數據的指標顯示歐元區未來五年的通脹預期輕微**



## 專題 2.1 (續)

日本核心消費物價指數通脹率在二零一八年平均為 0.4%。整體消費物價指數通脹率也在 1.0% 的輕微水平。根據日本央行二零一八年十二月的短觀調查，企業普遍預期二零一九年及以後僅會有輕微的通脹壓力，其預期一般價格<sup>(3)</sup>的平均年度升幅在二零一九、二零二一及二零二三年分別僅為 0.9%、1.1% 及 1.2% (圖 4)。同時，基於金融市場數據的指標顯示，預期價格壓力在二零一九至二零二三年間會相當有限(圖 5)。

圖 4：日本企業預期未來數年  
通脹溫和

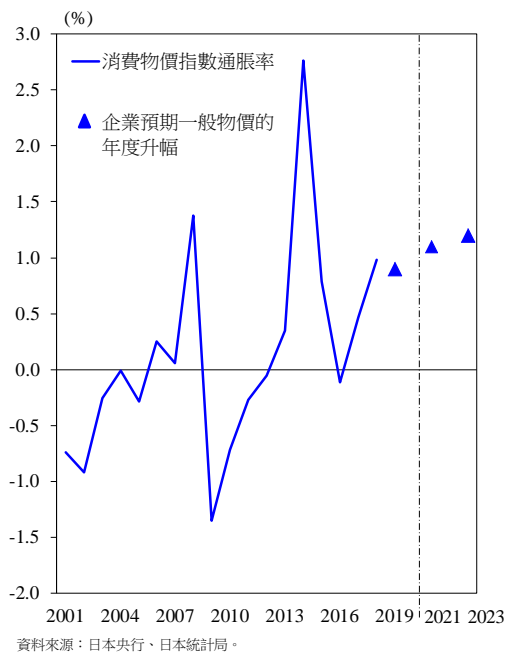
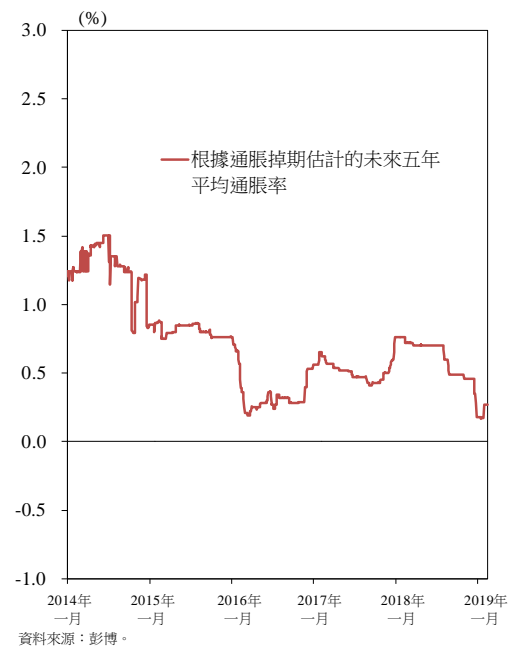


圖 5：基於金融市場數據的指標顯示日  
本未來五年的通脹預期有限



至於內地，二零一八年消費物價指數通脹率保持在 2.1% 的溫和水平。雖然有關內地通脹預期的資料相對較少，但中國人民銀行的城鎮儲戶問卷調查會收集儲戶對未來一季經濟表現的意見，對短期通脹展望或有一些啟示。根據二零一八年第四季的最新調查，下一季(即二零一九年第一季)的物價預期指數<sup>(4)</sup>為 64.3%，僅略高於前一季的 63.7%，顯示受訪的城鎮儲戶大致預期內地通脹在二零一九年年初保持溫和。

總括而言，美國、歐元區和日本的多項通脹預期指標均顯示，市場普遍預期這些經濟體的通脹率在短中期內會維持在輕微至溫和水平。若然預期能夠實現，應有助穩定往後香港面對的外圍價格壓力。不過，除此以外仍有其他因素會影響香港的輸入通脹，例如匯率和環球食品及商品價格。此外，雖然現時這些經濟體的通脹預期或顯示當地中央銀行並無明顯壓力要在未來一段時間大幅收緊其貨幣政策，惟在環球經濟前景非常不明朗下，他們的政策決定亦會甚受往後的經濟數據影響。

(3) 根據短觀調查，一般價格的年度增減率為撇除制度因素(例如消費稅)變動後的消費物價指數年度增減率。

(4) 物價預期指數屬動向指數，反映受訪者對下一季物價的意見。指數高於 50% 表示受訪者預期物價上升，低於 50% 則相反。