

主要央行通脹目標

	採用通脹目標年份	現時目標
新西蘭央行	1990年	2%
加拿大央行	1991年	2%
澳洲央行	1993年	2%-3%
英倫銀行	1997年	2%
歐洲央行	1998年	2%
美國聯儲局	2012年	2%
日本央行	2013年	2%

綜合報道

僵守通脹目標惹禍 固執思維影響判斷

貨幣政策失據

掀央行職能反思

美國聯儲局結束一連兩日議息後，料將再次宣布加息0.75厘。發達國家央行長年維持超寬鬆貨幣政策，導致通脹失控，以致連番激進加息應對，愈來愈多聲音認為，這種貨幣政策進退失據背後的癥結，在於央行僵守通脹目標，影響對貨幣政策的批判性判斷。有評論便指出，各國政府應該趁機檢討央行的職責設定，加入更多通脹以外的考慮因素，讓貨幣政策更能貼近經濟實況，避免全球經濟再因此受害。

包括聯儲局在內，全球中央銀行大多設有一個通脹目標（而且多為2%），作為制訂貨幣政策的依據。這項做法最先源於1990年，當時新西蘭央行在政府要求下，採用全球首個通脹目標；1997年英倫銀行轉為獨立運作時，英國政府亦將達到某個通脹目標列為該行唯一職責，到歐洲央行翌年成立，亦跟隨這一做法。聯儲局2012年才首次明確列出通脹目標，儘管自1996年起局方就一直私下將2%通脹率作為貨幣政策依據。設定通脹目標有幾個好處，首先是為央行提供一個明確的指標以制訂貨幣政策；其次是更好地管理市場對通脹前景的預期；最後則是減少政府官員插手貨幣政策的機會，維持央行獨立性。

決策依賴社會指標 易扭曲判斷

然而正如美國已故著名社會心理學家坎貝爾的「坎貝爾定律」所指出：「若一個社會指標被用於社會決策的程度愈高，這指標就愈容易受到腐化的壓力影響，也愈傾向扭曲和損害這指標所測定的社會過程。」當一個

機構被要求按照某一既定指標行事時，就會失去正常的批判性判斷，央行亦然。當央行被要求以既定通脹目標作為制訂貨幣政策的依據，它對經濟環境的判斷就容易被扭曲，貨幣政策就容易出問題。

通脹已非最可靠指標

央行嚴守通脹目標的一個最大問題是，通脹率已經不再是反映經濟冷熱的最可靠指標。受惠於全球化和科技發展，全球通脹壓力自1990年代起明顯減輕，容許央行大幅降低息口，到2000年代初科網泡沫爆破，通脹憂慮促使聯儲局將息口降至1厘以下，這段低息時期結果導致信貸泡沫危機，緊接而來的金融海嘯又令到聯儲局進一步減息，實施史無前例的零利率政策，歐洲央行和日本央行甚至更要推行負利率。

此後十多年間，全球央行一直以通脹未達到目標水平，作為維持超低息及量化寬鬆措施的依據。

然而雖然通脹沒有明顯上升，各種資產價格卻在聯儲局等央行瘋狂放水下不斷飆升，

投資者為了逐利而冒更大的風險；長期利率下降影響儲蓄收益，並令退休金大縮水；快錢氾濫又引起新一輪科技股泡沫；全球企業和政府則趁低息瘋狂發債，埋下債務危機的伏線。

經過新冠疫情後，這些問題紛紛被放大，最終導致當前的通脹危機，可見央行為了追逐通脹目標而採取的貨幣政策，結果就是導致全球經濟嚴重失衡。

專家：應考慮樓價金融穩定等因素

英國著名經濟學家錢塞勒便指出，各國政府應該汲取這十幾年超息政策的教訓，重新檢討央行職責，例如考慮貨幣政策的影響時，不應再以短期通脹為依歸，而應該考慮到樓價等資產價格、金融市場槓桿比率、金融穩定程度及投資規模等，避免貨幣政策再走歪路，讓全球經濟陪葬。

◆綜合報道

通脹危機讓全球央行手足無措，也令各國出現檢討央行政策制訂過程的聲音。澳洲政府上周便宣布，將對澳洲央行進行獨立外部評估，是1990年代以來首次。當局表示將評估央行現時2%至3%的通脹目標是否合適，其他評估項目則包括貨幣政策工具、委員會結構、委員經驗及專長、委員如何作出利率決定等，亦會檢視央行貨幣政策、政府財政政策，以及宏觀審慎政策之間的相互影響。

評估由3名來自澳洲及海外的專家負責，明年3月前提交報告，向政府提出建議。澳洲財長查默斯表示，澳洲正面對短期經濟挑戰，經濟環境複雜及快速變化，加上亦有長期複雜問題，是時候對央行進行適當評估，以確保貨幣政策框架有效。

澳洲央行因為曾預測到2024年息口將維持在0.1厘的水平而受到輿論批評。隨着通脹升幅超過預期，央行不得不調整政策，今年5月起開始加息，上月更大手加息0.5厘。有經濟學家表示，澳洲貨幣政策比美國聯儲局等同行的政策更落後，貨幣市場正押注澳洲央行在今年餘下每個月都會加息，並且普遍預期7月和8月將連續加息0.5厘。

◆綜合報道

「2%通脹目標」？黃金標準竟源自官員爆肚

現時大多發達國家央行都採用2%的通脹目標，但原來這個數字並非嚴謹學術研究的結果，誕生過程甚至還有點「兒戲」。

故事要從1988年4月說起，當時新西蘭剛經歷了一段超高通脹時期，時任財長道格拉斯上電視受訪，被問到對於通脹率相隔多年後終於回落到10%以下是否滿意，事前未有準備的道格拉斯當場「爆肚」，表示通脹率最理想應該降到「零至1%」水平。這番無心之言結果被解讀成爲新西蘭政府的「通脹目標」，壓力於是立即落在新西蘭央行身上，促使央行對設定通脹目標展開研究。

在此之前，各國央行制訂貨幣政策時一般只會考慮兩種指標，分別是本幣匯率或貨幣供應增長率。雖然那個時候已經有經濟學家提出應該以通脹率爲目標，但一直沒有央行採用。研究期間，新西蘭央行的官員留意到有文獻顯示，通脹率與實際物價升幅之間往往存在「向上偏差」，例如當通脹率是1.7%時，實際物價升幅可能只有1%或0.7%。他們研究後發現，這個偏差值在新西蘭大約是0.75%，「四捨五入」後則是1%，於是他們在道格拉斯的「零至1%」基礎上，將通脹上限目標設定在2%。這個結果之後獲新西蘭政府採納，國會最終於1989年12月通過法案，規定新西蘭央行必須實現2%的通脹目標。

就連當年有份設定這個目標的央行官員雷德爾也承認，2%這個數字「並不科學」，但無阻它之後逐漸成爲發達國家央行的黃金標準，例如緊接新西蘭採用通脹目標的加拿大央行；英倫銀行最初是以2.5%爲目標，但之後也改成2%。談到爲何發達國家央行都以2%作爲通脹目標，時任新西蘭央行行長布萊仕直言，這是央行行長小圈子之間思想交流的結果，「我們在巴塞爾和其他地方見面時都會談到這些事。」

◆綜合報道

美零售業寒冬 沃爾瑪 10周內再發盈警

美國大型連鎖零售集團沃爾瑪將於下月中公布第二季業績，公司25日發布盈警，是近10周以來第二次。行政總裁董明倫指出，食品及燃料價格不斷飆升，嚴重影響民眾消費意慾。沃爾瑪發盈警凸顯美國零售業正面臨寒冬，消息拖累沃爾瑪股價在25日收市後交易時段急挫近10%，市值蒸發350億美元，其他零售股亦骨牌式下跌，Target和亞馬遜分別下挫5%及4%。沃爾瑪26日早段則跌逾10%。

收入恐跌14%

沃爾瑪在5月公布首季業績時，預測第二

◆沃爾瑪25日發布盈警。美聯社



季營運收入「持平或輕微上升」，全年收入則估計下跌1%，然而25日估計第二季收入下跌達13%至14%，全年則跌11%至13%，顯示經營環境急速惡化。董明倫表示，在食品和汽油價格急漲下，消費者縮減雜貨開支，而這些產品往往有較高毛利率。集團第二季銷售庫存耐用品方面成績理想，但由於需要以折扣價促銷，導致盈利下降。

通用汽車盈利大跌四成

美國通用汽車26日公布第二季業績，由於在中國的合資業務罕有地錄得虧損8,700萬美元，加上供應鏈受阻導致晶片及其他零部件短缺，盈利按年大跌40%，跌至16.9億美元，股價在26日開市前交易時段下跌約1%。在零部件供應短缺影響下，通用汽車上季共有9.5萬輛汽車未能交付，不過公司有信心下半年可提產量，因此維持此前的全年盈利預測96億至112億美元。

◆綜合報道



◆全球通脹飆升，令輿論反思央行職能。路透社

IMF再下調 今年世界經濟增長預測

國際貨幣基金組織（IMF）26日發布《世界經濟展望報告》更新內容，將今年明年世界經濟增長預測分別下調至3.2%和2.9%，是繼4月後再次下調。

IMF預計世界經濟增速將由去年的6.1%，放緩至今年的3.2%，較4月預測低0.4個百分點，明年增速也較4月預測低0.7個百分點。

IMF認為，全球範圍內尤其美國和歐洲主要經濟體的通脹高於預期，引發金融環境收緊，烏克蘭危機的負面溢出效應也進一步衝擊世界經濟。具體來看，美國今年明年經濟增長預測分別為2.3%和1.0%，分別比4月預測下調1.4和1.3個百分點；歐元區今

明年經濟增長預測分別為2.6%和1.2%，較4月預測分別下調0.2和1.1個百分點。

受到糧食與能源價格上漲，以及持續性供需失衡影響，報告預計發達經濟體的年度通脹率為6.6%，新興市場與開發中經濟體的通脹率則為9.5%，較4月上調0.9與0.8個百分點，並預期物價攀升現象還將維持一段時間。

IMF首席經濟學家古林查斯表示，全球經濟仍受新冠疫情與俄烏衝突影響，面臨愈來愈悲觀與不確定的前景。

◆綜合報道