

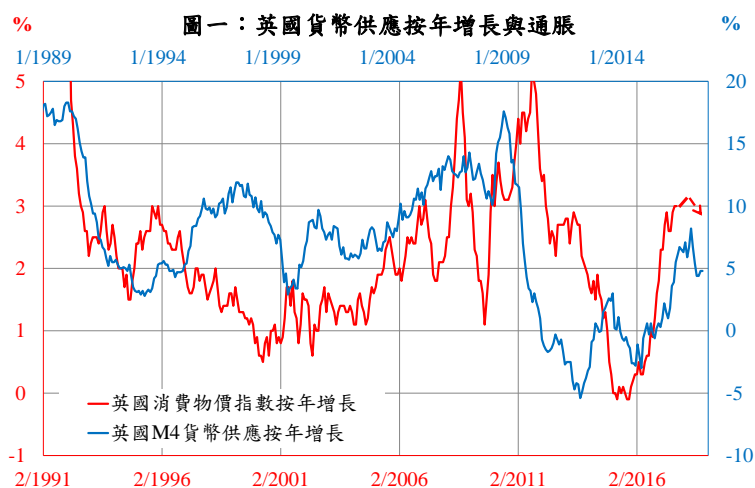
《商報》專欄

加息與否英國通脹也將回落

近日較多主要央行議息，但相信最受市場關注的應該是今晚英倫銀行的議息會議結果。英國通脹處於近五年高位，雖然第三季度經濟表現優於市場預估但仍處於下行走勢，失業率屢創新低，基本面而言貌似有加息條件，但該行仍遲遲未動手，相信是受制於脫歐談判去向未明。無論加息與否，英國通脹會否進一步破三？今文用較為直接的影響因素，包括貨幣供應、商品成本及匯價來預測其前景。

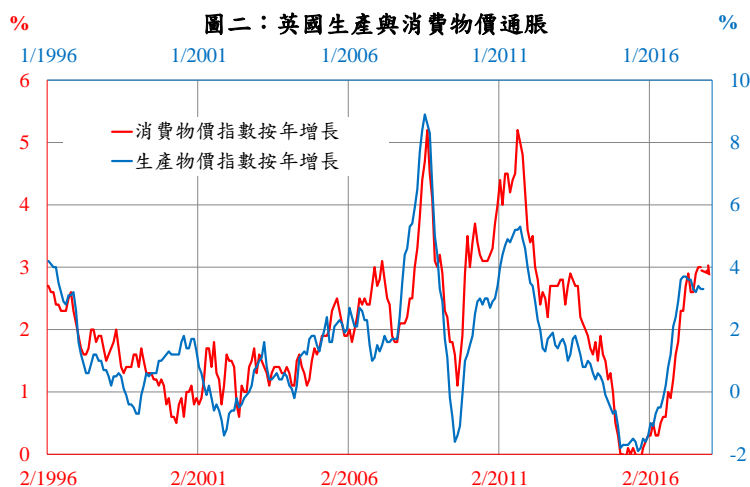
官方利率是央行重要的貨幣政策操作目標，其變化會影響貨幣政策及經濟基本面，間接對企業生產經營、金融市場及個人投資也有影響。當貨幣供應不足時，市場商品價格增長放緩，逼使企業減少生產，間接影響投資，則對經濟不利。

圖一顯示英國 M4 按年增長與消費物價指數按年增長呈明顯正比關係；前者領先後者約二十五個月。M4 增長自本年第二季度開始回落，由此推算，英國按年通脹將於 2019 年底回落。

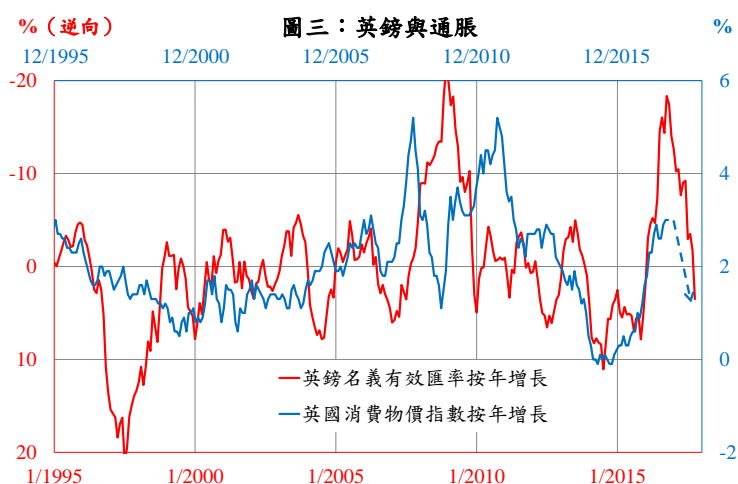


轉從生產商角度看通脹。由於在供應鏈上的生產原材料價格變化會直接影響商品最終價格，進而間接影響消費價格，而成品是最接近零售階段，市場需求變化會較反映在成品上，因此生產物價按年增長與消費物價按年增長走勢呈強烈正比關係，而且前者更能預示後者去向。

圖二可見，英國而言，其生產物價增長領先消費物價增長約一個月而已。因此，短線而言由於供應鏈上的價格增長保持平穩，料消費物價增長短期內沒有升溫壓力。



再看英鎊匯價。圖三顯示，除了在金融海嘯時期外，英鎊名義有效匯率按年增長與通脹整體走勢均呈明顯反比關係。眾所周知，近年英鎊大跌主要受脫歐公投的意外結果影響，不過到目前為止脫歐談判毫無進展下，其實除了企業及投資者信心出現回落外，英國整體經濟環境與公投前無異，加上受外圍轉弱下，英鎊按年增長於今年初開始收復失地。在英鎊匯價按年增長領先通脹約十一個月下，估計通脹將見回落，結果與圖一及圖二結論相符。



由是觀之，其實英倫銀行無論加息與否，從貨幣供應、商品成本及匯價層面而言，均顯示英國通脹將在未來兩年後開始回落。由於通脹高企只屬短暫現象，相信要進一步升破 3% 有點難度，加上脫歐談判一日未有明確進展，相信英倫銀行作風繼續偏向保守；就算該行今晚如市場所料加息 1/4 厘，估計只屬一次性，有別於聯儲局那般踏入固定模式的加息步伐，因此對提振英鎊走勢力度也只屬短暫。

袁沛儀
環球金融市場部