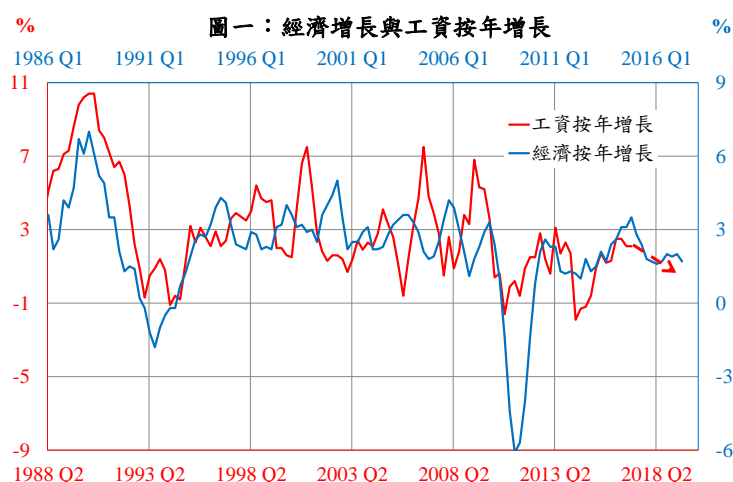


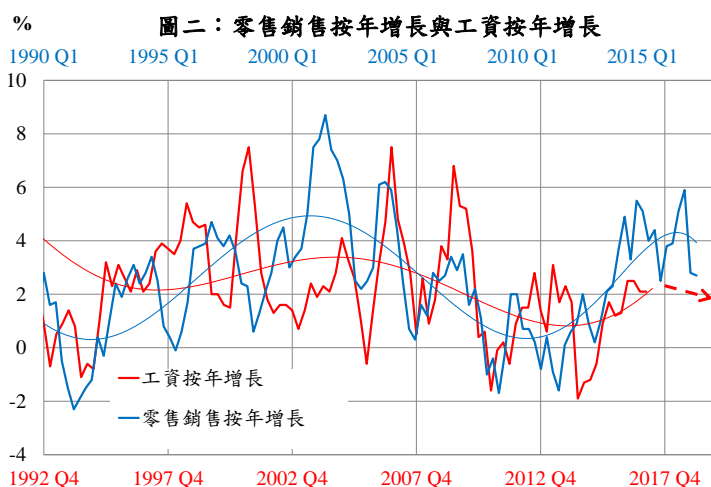
## 《商報》專欄

### 英國通脹無壓力

英國今日議息，市場預料在脫歐談判未有具體進展前，加上經濟前景仍不明朗下，英倫銀行的加息態度將較為審慎，估計最快明年才有機會。通脹水平是主要考慮因素之一，縱使英國通脹自去年10月以來首次回落，為加息預期降溫，但該水平仍處於眾主要經濟體中最高。今文將會預測英國通脹走勢，尤其是反映真正壓力的核心通脹。

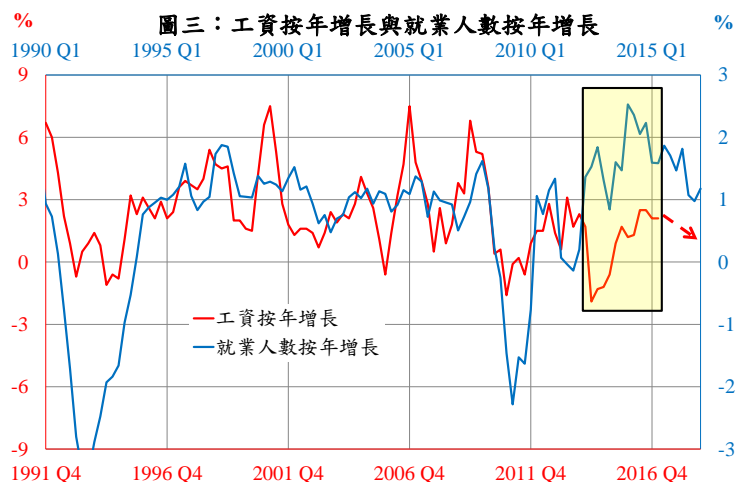


通脹與工資增長息息相關，後者上升有助提高市民消費力及意慾。那麼英國工資按年增長前景如何？先觀察經濟增長，這正是國民收入即工資的增長。從圖一可見，英國經濟按年增長與工資按年增長同升同跌，前者按年增長領先後者約九個季度。然而其經濟增長自2015年初開始出現放緩，因此料英國工資按年增長在未來九個季度將見回落。

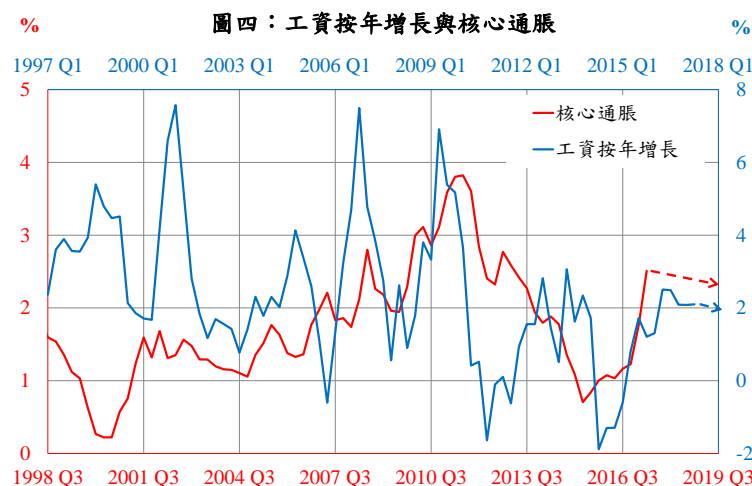


若細看能直接反映企業業績及內需的零售銷售數據，圖二同樣顯示其按年增長走勢領先工資按年增長約十一個季度。綜合兩圖，可見英國經濟基本面均顯示工資按年增長

在未來三年仍將持續放緩。



再從勞工市場看工資。英國就業人數按年增長在2014年達到高峰，雖然近三年開始出現放緩但仍有增長，可見勞工市場流動性尚算充裕，企業沒有必要增加工資吸引或挽留人才。因此圖三可見就業人數按年增長與工資按年增長關係密切，前者走勢領先後者約七個季度。然而黃框可見近年兩者差距擴大，主要受英國生產力增長回落影響。近年英國生產力增長下降，企業勞工成本難以上升。加上在英國就業人數按年增長放緩的前景下，這再一次預示工資按年增長將回落。



綜合以上三圖可見，英國工資增長至少在未來七至十一個季度將見放緩；在這前提下，加上圖四顯示英國通脹走勢滯後工資按年增長約七季，可見英國通脹應在今年初已見頂。其實工資增長緩慢，不單是英國所面對的問題，全球其他發達經濟體亦然，主要受科技日益發達減低勞動需求、人口老化以及經濟全球化等等的影響。工資增長放緩是結構性的問題，即使經濟持續增長，其問題亦難以在短期解決。

袁沛儀  
環球金融市場部