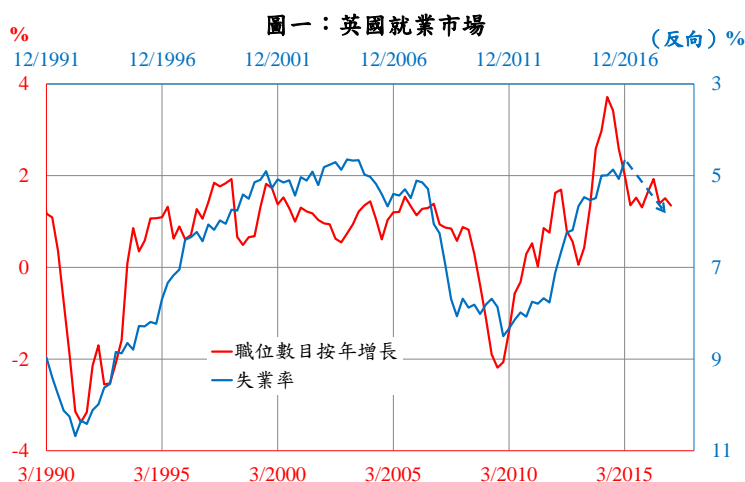


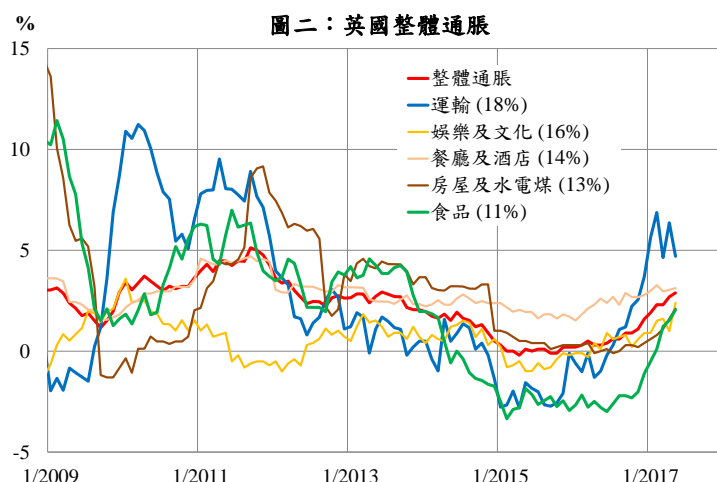
《信報》專欄〈圖理滿文〉

通脹失業將回頭 如今加息已滯後

英倫銀行上週議息，該次投票結果雖然有五名貨幣政策委員同意按兵不動，不過罕有地其餘三名政策委員支持加息，態度由鴿轉鷹。雖然目前市場焦點放在英國與歐盟商討脫歐的進展上，但正式脫離歐盟最快需時兩年，料其影響將需要一段時間才反映在實體經濟上，因此本文從基本面分析該行有沒有必要在短期內轉鷹。

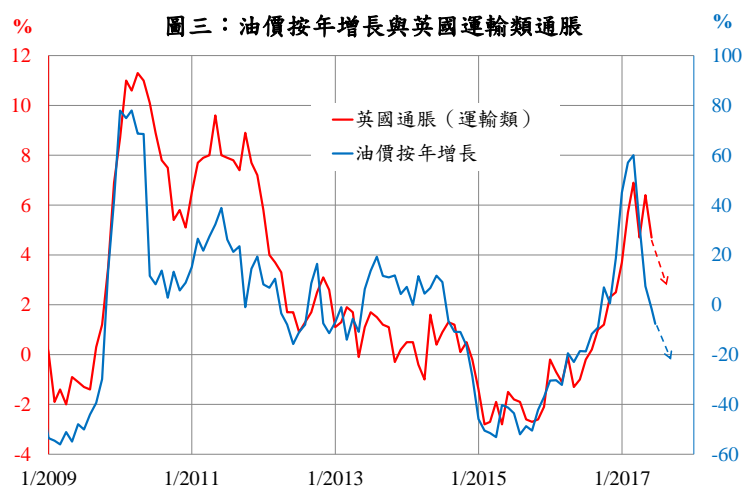


貨幣政策取向離不開就業市場狀況及通脹這兩大因素。先看前者，其實多國失業率在近年已經重返金融海嘯前的低水平，英國如是，不過還有進一步下降空間麼？職位空缺減少下，失業率自然有機會上升，從【圖一】可見，兩者有著明顯反比關係，然而失業率滯後職位數目按年增長約七季度。由此得出虛線，估計失業率目前見底，在未來一年多將會上升，可見勞工市場目前處於最佳狀態。

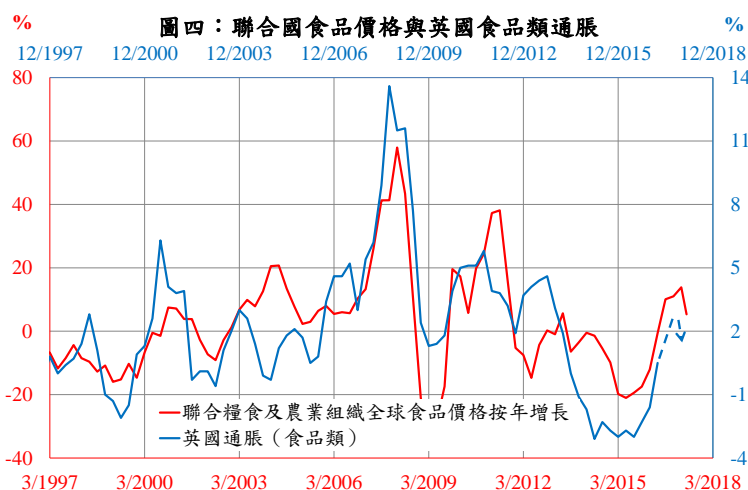


再看通脹。【圖二】顯示佔英國整體通脹一成以上的五大類別走勢，然而娛樂及文

化、餐廳及酒店和房屋及水電煤類走勢較為溫和，可見近期英國通脹上揚，主要是由運輸類及食品類推升。



英國運輸類主要包括火車及航空，燃料價格主導交通費用成本，因此運輸類通脹與油價應見密切關係。【圖三】可見，油價按年增長走勢與英國運輸類通脹同升同跌。雖然兩者沒有明顯時差，在原油持續供過於求下，加上油組減產對去存庫的影響力有限，料油價中線仍然在低位徘徊，油價按年增長繼續下跌，因此估計英國運輸類通脹也將見回落。



至於食品類通脹，可參考聯合國糧農組織全球食品價格。【圖四】顯示，該食品價格的按年增長與英國食品類通脹同升同跌，然而後者反映著前者約三季前的走勢。不過目前食品價格出現放緩跡象，由此推測食品類通脹將在三季後開始回落。由是觀之，就業前景將見放緩，而通脹也會回落，因此英倫銀行現在才轉鷹派實屬滯後，同時沒有必要在短期內開始加息。

袁沛儀
環球金融市場部