

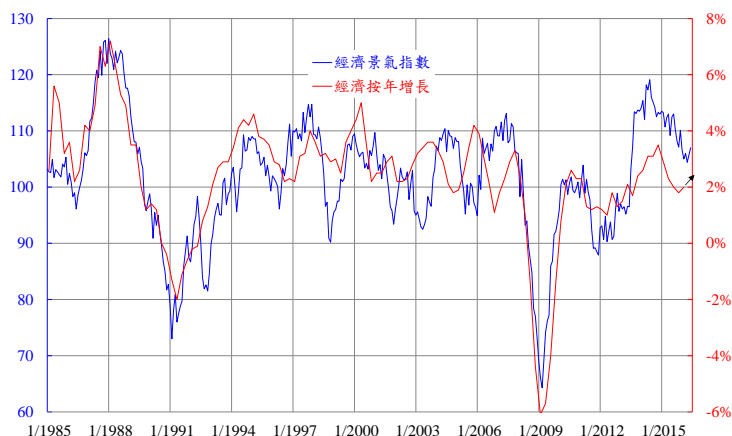
## 《信報》專欄〈一名經人〉

### 信心指標看英國 各項皆強豈沒落

英國決定脫歐後，坊間不少評論認為英國會大衰或有排衰，起碼短線會現撤資潮，英倫銀行嚴陣以待。其實有否這樣大件事呢？今次找來一系列信心指標，看看近況。

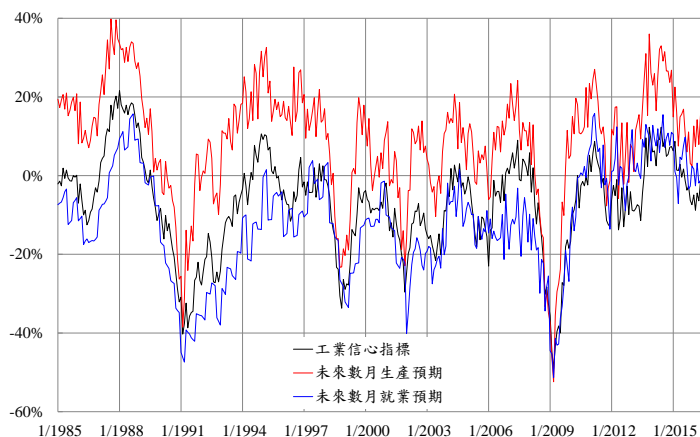
英國最大路的經濟景氣指數由歐盟經濟金融事務理事會編制，數據始自 1985 年，其與實質經濟按年增長關係悠來以久皆見密切，尤在大上大時更明顯【圖一】。然而，兩者似乎同步而沒孰先孰後，而近幾年來兩者水平有分離跡象：以前景氣指數 100 對應 2% 經濟增長，不過近年即使指數見 110 水平但增長仍在 2%，反映氣氛好過實質之況。無論如何，目前景氣指數仍高於 2008 至 13 年水平，更遑論與 1991 或 2009 年低位比。以最新月度指數推斷，英國短期內的經濟增長數據應無異樣，甚至稍稍有所改善呢。

圖一：英國景氣指數與經濟增長



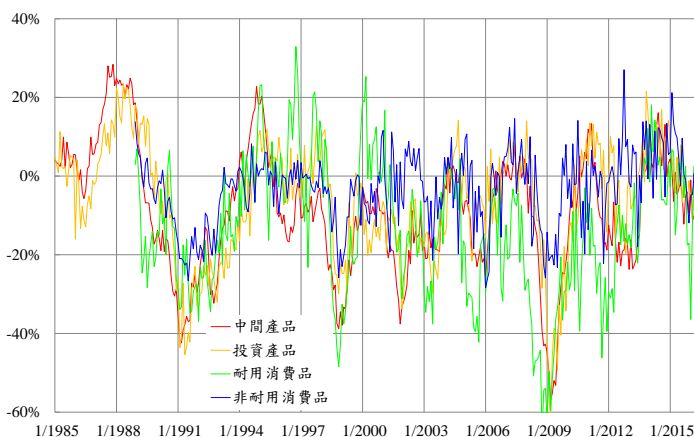
有說英國汽車業相當倚賴對歐盟的出口。從工業信心指標看，多年來都在 0% 以下，但近廿年趨勢還是微向上的【圖二，黑線】。至於未來數月看法，則以生產較就業好，生產預期指數達 20%，以近廿年來說算是偏高水平；而就業預期指數亦在 0% 以上。

圖二：英國工業信心指標



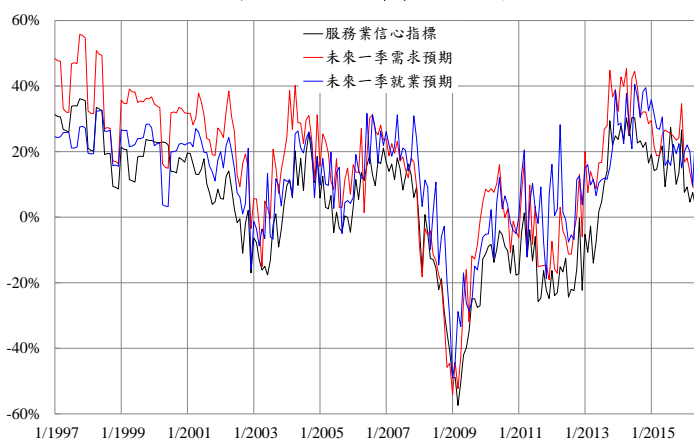
若按工業產品類別劃分的話，則見情況較為參差，中間產品（intermediate goods）與投資產品無大異樣，些微收縮，而耐用品則大跌，但非耐用品卻大幅反彈【圖三】。不過自千禧年以來，耐用消費品的信心一直較為偏低，而非耐用品則通常偏高，故屬正常。當非耐用品信心如 2009 與 2012 年急升後，整體信心亦跟向上；今次抽升或不例外。

圖三：英國工業信心指標

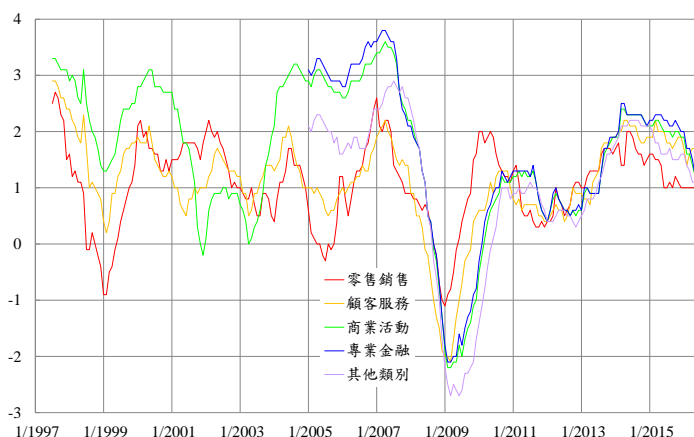


雖則工業信心見好，但服務業卻不然了。服務業信心指數自 2014 年起回落至今，近月已將近跌穿零線，情況有如 2008 年時【圖四】。這麻煩的，英國是國際金融中心，相當倚賴服務業的，但偏偏其信心及其需求預期皆在公投脫歐前急挫至近零線邊緣。

圖四：英國服務業信心指標



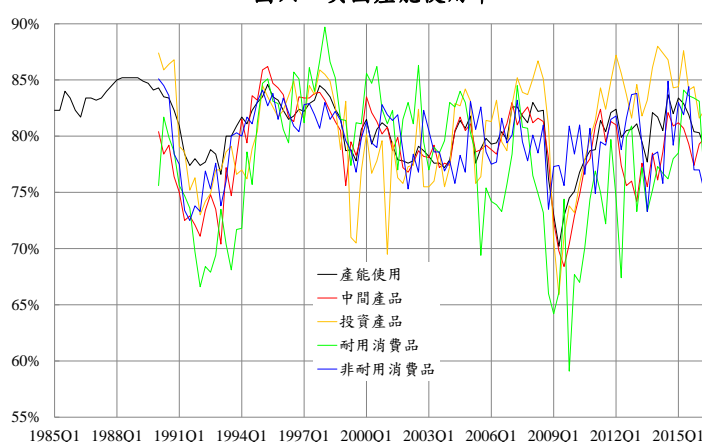
圖五：英倫銀行企業狀況評分



若進一步按行業劃分，可參考英倫銀行調查的企業狀況評分，數據由1997年起。如圖所見，近期各行業的評分均較兩年前顯著回落，當中零售銷售如本港般早已低迷，而專業金融等高增值服務業近期亦跟着急回【圖五】。從海嘯前急跌與之後急升所見，零售總是最先反應。以近期零售狀況評分停在1所見，各行業前景可能僅不好不壞。

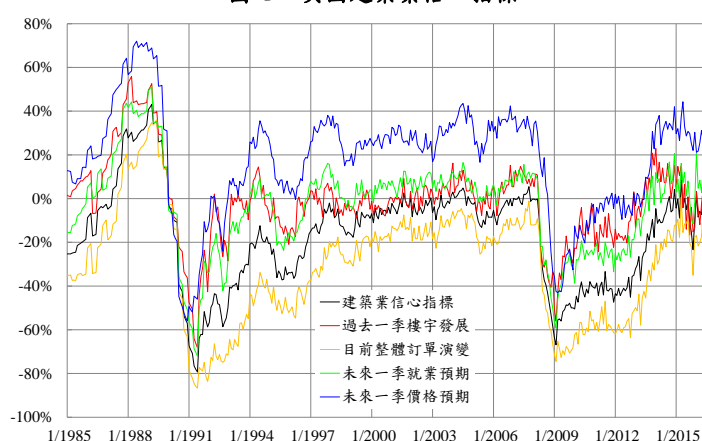
在實際生產上，產能使用率是個反映生產狀況的不錯指標，通常衰退時低於70%，好景近見頂時則近90%，目前則剛處中間——80%，也是一個不好不壞水平【圖六】。要是衰退有否徵兆？觀圖所見，通常耐用消費品產能使用率會顯著急插，目前數字仍在75%以上，若再逼近70%的話，便確有點衰退壓力了；相信再過兩個月便應有答案。

圖六：英國產能使用率



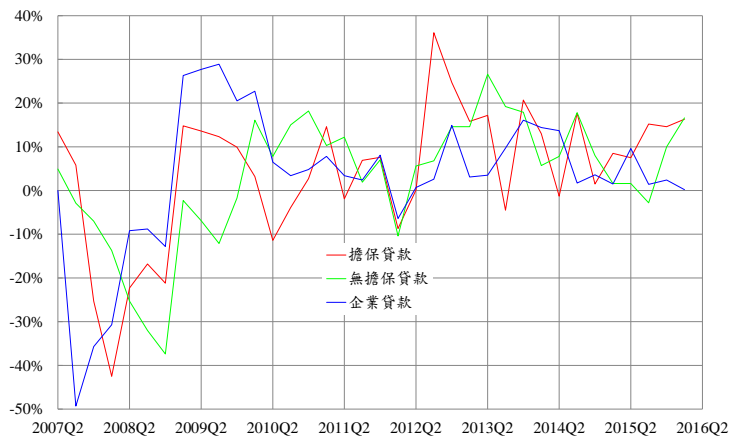
另一衰退指標可從樓市中窺見。從英國自1985年有紀錄的建築業信心指標所見，衰退時數字急瀉，但這急瀉差不多廿年才一遇【圖七】。的確，樓價週期一般近廿年，早幾年才瀉過，現說大瀉似乎時辰尚早。數字無疑早達高位的了，但近期的回軟應較像1995年般的調整。只要樓市不出大事，經濟衰退應是溫和的，甚或僅增長放緩而已。

圖七：英國建築業信心指標



最後在信貸供應狀況調查方面，英國銀行業對未來一季的信貸供應狀況看法平穩，處於零線之上【圖八】。分類當中，企業貸款是偏弱的，情況一如歐洲諸國，至於其他，則仍相對強勢。重溫2007年第二季數據紀錄開始時，亦是衰退之前，各類皆已轉勢。以目前三數列的走勢看來，俱未見這種大衰退前的兆頭，儘管再過幾季之後則難講。

圖八：英國未來一季信貸供應狀況



今文看過一籃子信心指標，不少截至6月份的，皆見英國整體而言未見什麼異樣。畢竟，英國脫歐需時，更重要的是早指脫歐幾無實質經濟影響。倫敦的金融中心地位，絕非法蘭克福、巴黎等一時三刻所能取代的，須知倫敦早在歐盟成立前過百年已崛起。只要金融中心地位仍在，自然錢在人在，英國顯然不會因為脫歐而就此一沉不起的。

羅家聰  
環球金融市場部