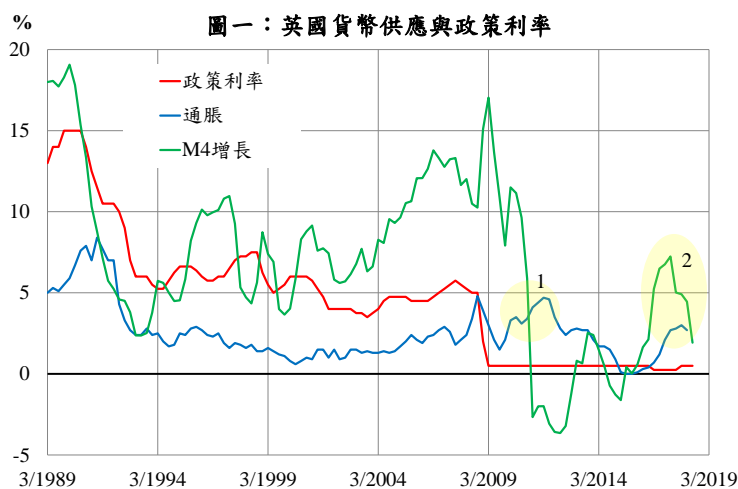


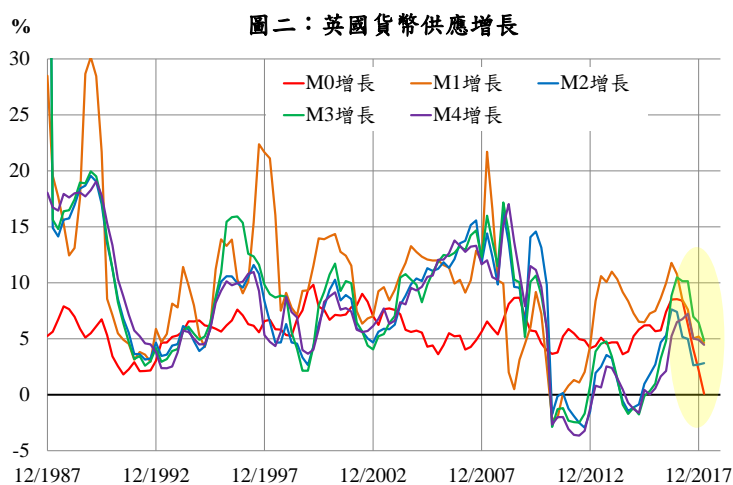
## 《商報》專欄

### 英國悄悄收水

今晚輪到英倫銀行議息，估計維持目前利率不變，市場關注其往後的加息步伐。其實英鎊自脫歐公投後大幅貶值，一度推升通脹至3%，不過當局遲至去年第四季加息1/4厘，而且整體收緊貨幣政策態度溫和，何解？

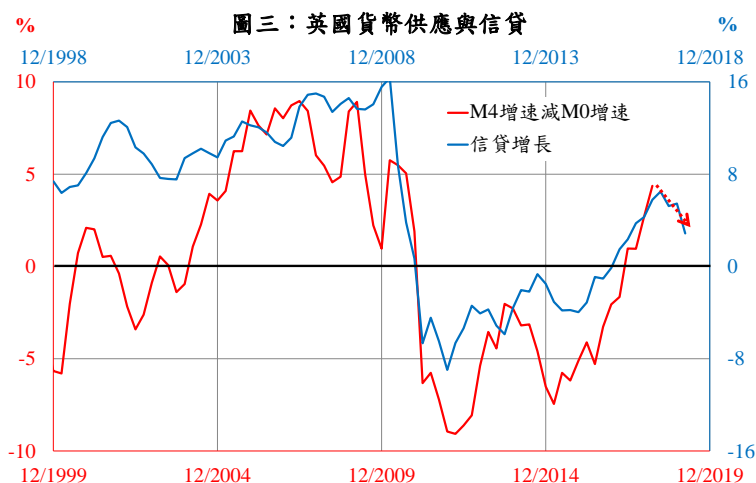


筆者相信，英國脫歐前景未明無疑是原因之一，細節一日未明，英倫銀行官員對前景仍較審慎，不過中線而言最重要還是觀察基本面的變化。圖一可見英國政策利率與通脹及廣義貨幣供應 M4 增長一直同向，直至金融海嘯後英倫銀行維持低官方利率下，三者才走勢各異。其中黃框 1 顯示，縱使通脹於 2010 年重拾升勢，但 M4 增長一直放緩，英國信貸市場正在萎縮，使英倫銀行維持官方利率不變。然而黃框 2 顯示，這情況近季再次出現，由此推測當局在未來加息步伐也難見加快。

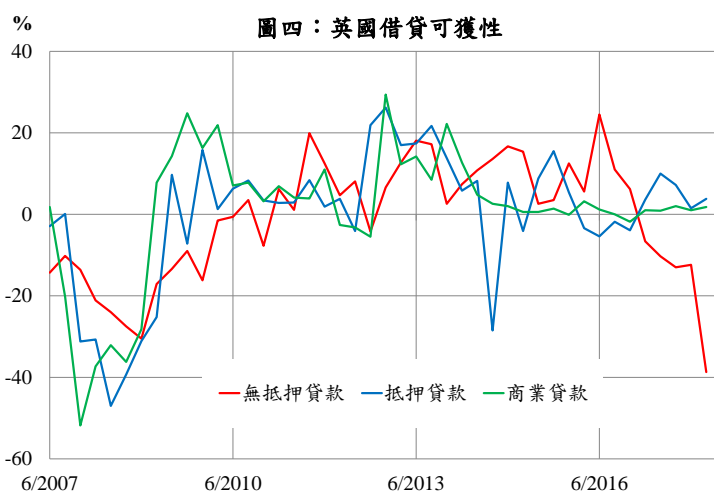


細看下，其實英國貨幣增長近年走勢明顯再次各異。圖二可見英國狹義貨幣（M0

及M1)增長有時與廣義貨幣增長背離，其中M0增長其實一直保持穩定，不過黃框顯示，其增長速度自2016年起大幅放緩，近月更見萎縮。由於狹義貨幣供應主要受央行控制，可見英倫銀行近季已近大幅收緊流動性較強的貨幣供應，嘗試壓低通脹。相反，廣義貨幣(M2、M3及M4)增長緊密同向，雖然三者近季均見放緩，但速度遠慢於狹義貨幣增長。由於廣義貨幣包括所有金融機構及私人負債，因此圖三顯示廣義與狹義貨幣增長差與信貸增長見強烈正比關係，信貸增長更領先廣義與狹義貨幣增長差約四季。



信貸增長近季放緩，因此料貨幣供應增長也將見回落。加上圖四根據英倫銀行信貸情況調查顯示，貸款商表示在過往三個月內批出抵押及商業貸款能力均保持平穩，而批出無抵押貸款能力大幅下跌，可見一方面貸款商自脫歐公投後對信用評級標準明顯收緊，另一方面借貸人也避免較高風險的借貸。



由是觀之，企業及消費信貸增長正在及將續放緩，相信無論企業投資及個人消費增長均見回落，通脹也難見長期處於較高水平。因此估計英倫銀行不會明顯地加快加息，加上在脫歐前景仍有變數，相信當調節狹義貨幣供應較為有彈性地穩定價格，同時不會為市場帶來恐慌。

袁沛儀 環球金融市場部