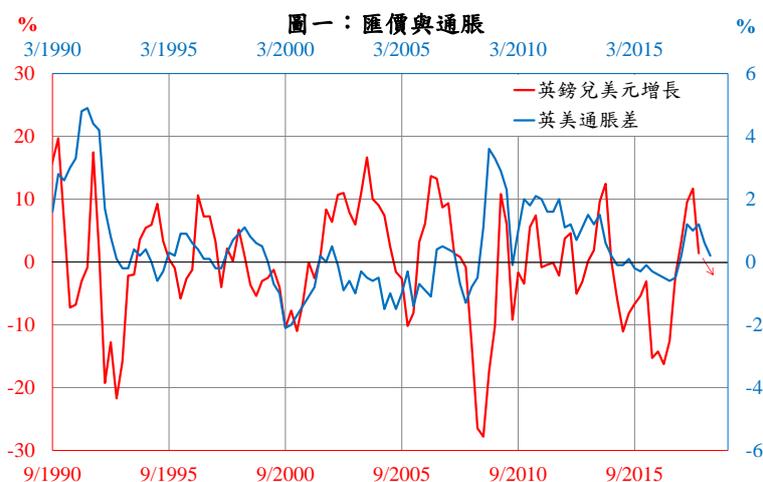


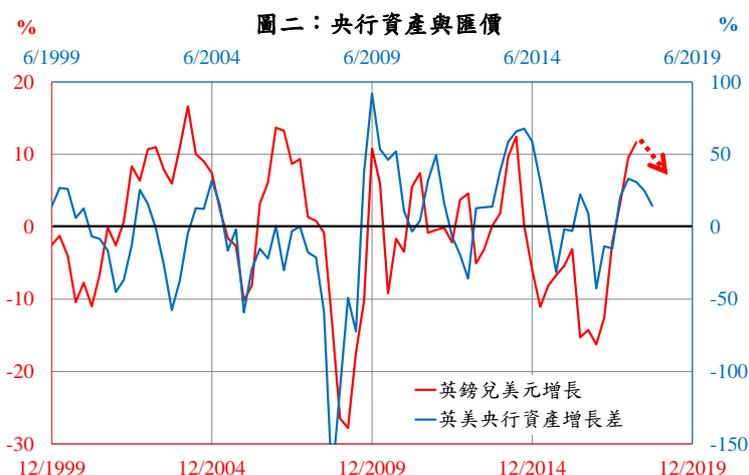
## 《商報》專欄

### 英鎊跌完未？

全球主要央行近週均議息完畢，除了聯儲局、加拿大銀行及英倫銀行正收緊貨幣政策外，其他主要國家基本面均未能支持同樣做法。其中，英倫銀行更上調明年經濟增長及通脹預測，當局鷹派態度一度提振英鎊，不過英鎊可將迎來強勢？未必。現從若干客觀層面觀察。



英國通脹的確仍處於近五年較高水平，更高於其他主要經濟體，但目前脫歐計劃無進展，距離限期尚剩七個月而已，前景不明下，英倫銀行加息取態唯有保持審慎，因此加息步伐難以追上美國，英鎊應乏力反彈。圖一顯示，英美通脹差領先英鎊兌美元增長約兩季，兩者同向關係明顯。然而美國近季通脹漸追上英國，按紅箭顯示，估計英鎊增長在未來兩季將見放緩。



同樣地，央行參與資產購買計劃原意推高通脹，間接令市場對通脹預期上升，進而

刺激匯價上揚。然而隨著經濟復蘇，兩地央行資產總值增長回落。圖二顯示，英倫銀行與聯儲局的資產增長差與英鎊兌美元增長同向關係明顯，同時可見匯價增長正反映兩季前兩地央行的資產增長差。近兩季英倫銀行資產增長明顯較聯儲局慢，因此料英鎊兌美元增長在未來兩季轉向放緩（紅箭）。



再從投資者預期角度觀察，可參考短期利率期貨，其定價反映市場預期利率短期去向，因此若把兩地利率預期相減，該息差去向將反映在兩地匯價上。如圖三顯示，無論六個月或是十二個月的英美息差走勢，均與英鎊兌美元明顯同向；息差走勢略領先匯價一個月左右。英美息差自 2015 年美國加息週期開始起明顯回落，近月跌勢持續；若按紅箭預示，料英鎊兌美元在未來一個月仍見跌勢，平均價應處於 1.30 以下。



技術上，如圖四藍線顯示，英鎊自 5 月中以來形成下降軌，雖然一度升破其頂部（紅圈）但未能企穩；估計脫歐難在短期內明朗化下，加上基本面未見明顯改善，料英鎊難有突破。近日匯價覆試穿第一中線支持 1.3030，料後市下望第二中線支持 1.2790（去年 8 月低位），並主要在這兩價位間行走。縱使撇除脫歐因素，英鎊前景仍然黯淡。

袁沛儀  
環球金融市場部