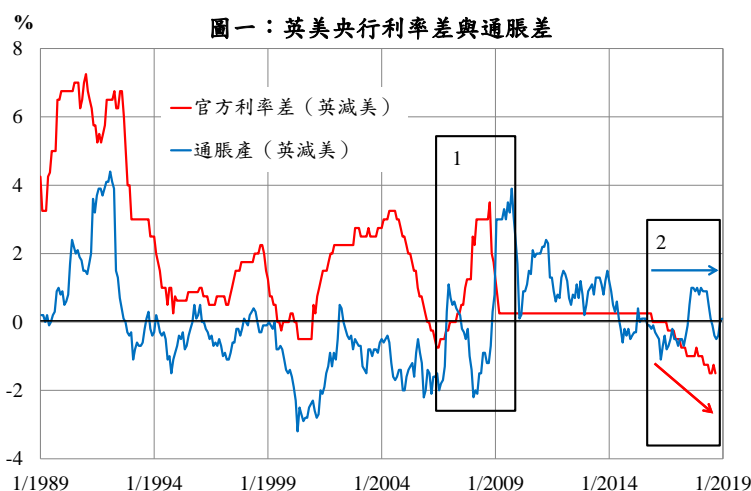


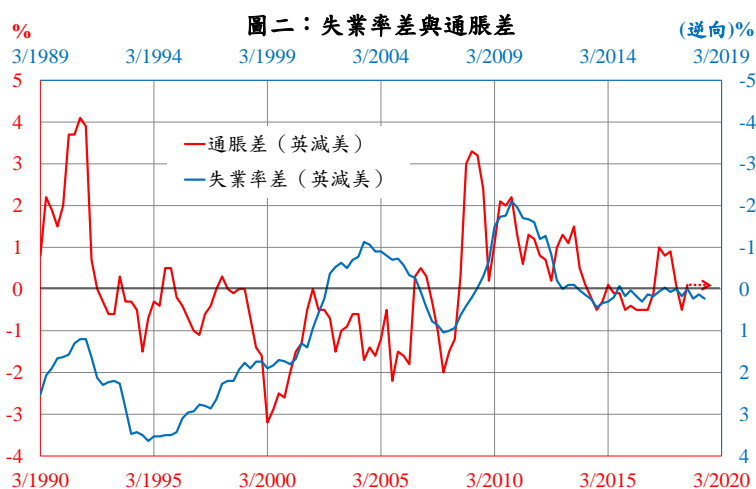
《商報》專欄

英國有加息壓力

英倫銀行今晚將議息，參考利率期貨，市場認為未來一年仍按兵不動。若然撇除脫歐前景不明因素，英國基本面支持貨幣政策趨向哪個方向？

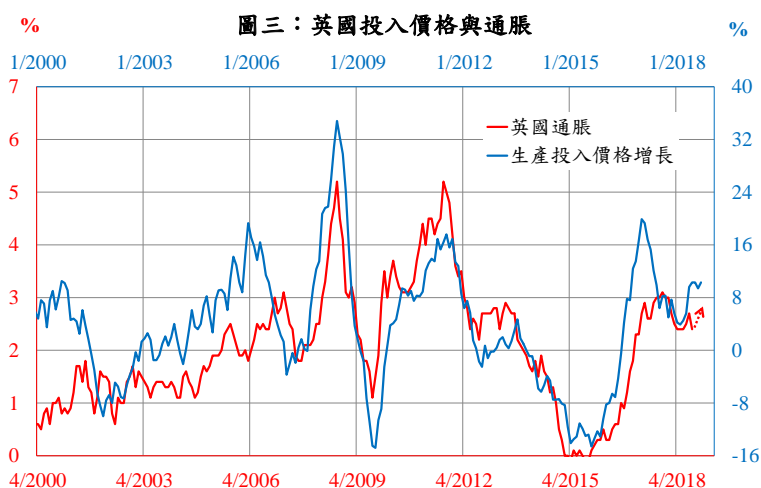


美國近年因通脹壓力及就業市場向好下，率先踏入加息週期，那麼英國如是麼？先對比通脹。圖一顯示英美通脹差與兩地官方利率差在金融海嘯前方向一致。換言之，通脹壓力較大的一方，官方利率相對較高。不過兩地央行自金融海嘯後，為了救經濟而推出量寬及維持利率不變，利率差及通脹差因此出現背離。但近年經濟已經復蘇，美國結束量寬並開始加息週期，料利率差及通脹差應再次同向。然而黑框二可見，英美通脹差近年橫行，換言之英國通脹速度與美國相若，不過利率對比下偏低，在這前提下英倫銀行有明顯追加息的壓力。

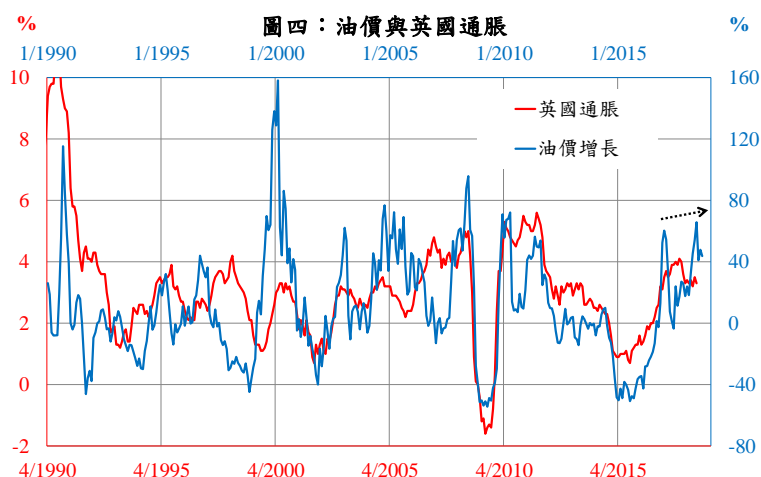


再看就業市場。將圖一的官方利率差換上失業率差數據得出圖二，可見反向關係，

尤其是金融海嘯後。隱約可見，英美失業率差領先通脹差約一年。有趣的是，其實英國失業率在過往三年的走勢與美國相若，若按紅箭預示，英美通脹差應接近零，那麼再套回圖一結果，料官方利率差如是；在這環境下，再次預示英國在外圍因素下有追加加息的壓力。



轉看英國本地因素，結果也會一致麼？市場普遍參考生產通脹來預測消費通脹，不過該指數衡量生產製成品價格，其升幅只領先通脹一個月；反而衡量原材料及中間原料的生產投入價格前瞻性較好。圖三顯示其升幅領先英國整體通脹約三個月，按紅箭預示英國通脹在未來三個月略見上升。不過再參考油價，圖四顯示布蘭特期油按年增長同樣領先英國通脹約三個月。觀乎油價增長反覆，但近年趨勢整體向上，料英國通脹在未來三個月有上升壓力，繼續企穩央行目標 2% 以上。



綜合可見，圖一及圖二顯示在外圍壓力下，英倫銀行的確有較大追加加息壓力；然而以本地因素而言，英國通脹未見明顯一致上升壓力，但仍維持在目標水平以上。基本客觀因素而言，英倫銀行有加息因素，但始終脫歐前景不明下，官員仍需為相關情況作出準備，料在貨幣政策上不會輕舉妄動。

袁沛儀 環球金融市場部