

## 《信報》專欄〈一名經人〉

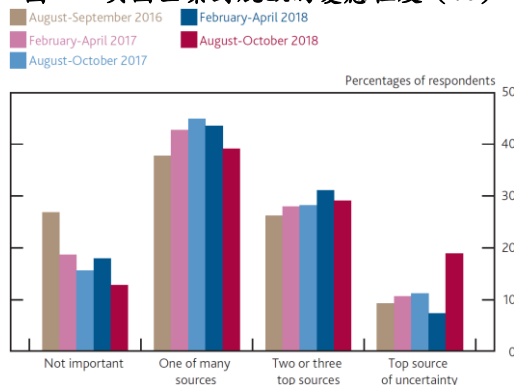
### 企業調查頗中性 英國脫歐料穩定

臨近年尾，不少令市場不安的事件已逐一過去，仍揮之不去之一的，應包括脫歐。英國由2016年中公投決定脫歐後擾攘了兩年半，一如敝欄過去所料，英鎊沒怎大變，在算二至算四間大上落，這兩年半來的圖表形態是橫行而非單邊升或跌的。至於股市，富時一百指數在脫歐後首年大升逾三成，而之後的年幾則呈上落格局，暫未跌得出來。論股匯市，歐洲反而疲態盡露，顯然差過英國，可見輿論怎唱與市場怎行是兩回事。

論經濟呢，其實歐、英叮嚀馬頭，最新經濟增長分別為1.7%和1.5%，通脹分別為2.2%和2.4%，失業率則兩地皆跌至近年低位，可見整體分別不大。然而，在前景上，畢竟脫歐確有過渡期間混亂和日後市場分隔之可見不利因素，故企業看淡亦無可厚非。在英倫銀行最新的《通脹報告》中，便引述了些脫歐調查結果（見參考），今文看看。

首先是英國企業對脫歐的整體憂慮程度【圖一】。由兩年半前公投決定脫歐至今，其實最多企業答的還是脫歐只是其一憂慮，佔受訪比例一直在四、五成間。答這是兩、三大憂慮的較少，佔三成；而答最大憂慮的之前一直只佔一成，但早前則急升至兩成，應跟早前鬧談判反枱有關。不過最近傳談得攞，或許下次調查又打回原形亦說不定。

圖一：英國企業對脫歐的憂慮程度（%）

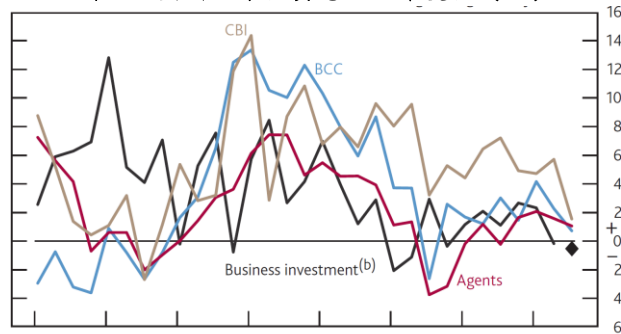


在企業投資意欲（以按年變幅計）上，好幾個調查均顯示投資意欲變幅早在2016年中公投決定脫歐前已大幅回落，反而之後卻平穩下來【圖二】。固然投資是前瞻的，但會否2014年已預知脫歐而先兩年反映？看來不會。最強證據在最先知先覺的匯市：英鎊還在公投後才急挫過那三千點；匯市尚且如是，說企業投資再早兩年幾乎不可能。至於最近投資意欲再稍跌，則外圍弱勢亦然，有幾關脫歐事亦難得知，但應不會多。

另一相關調查是問在過去和未來一年有意增加投資的企業淨比例【圖三】。於此，有三現象。第一，公投脫歐前，來年增加投資的企業比例較過去一年高，之後則較低。

第二，公投當年企業對前景固然大為悲觀，但隨後兩年已漸回復較正常的看法。第三，將上一年說來年增投資的企業比例與今年說過去一年增投資的比例比較，可見歷年升、跌均有，即去年對今年的看法不等於今年實際上的做法，儘管增投資的確實是少了。

圖二：英國企業投資意欲按年變幅（%）



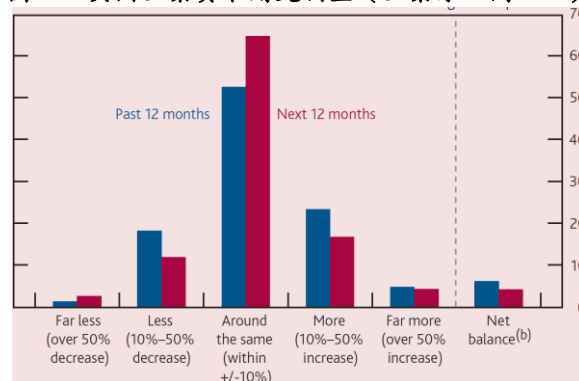
註：Agents = Bank of England Regional Agents' survey; BCC = British Chambers of Commerce survey; CBI = Confederation of British Industry survey

圖三：英國有意增加投資的企業淨比例（%）



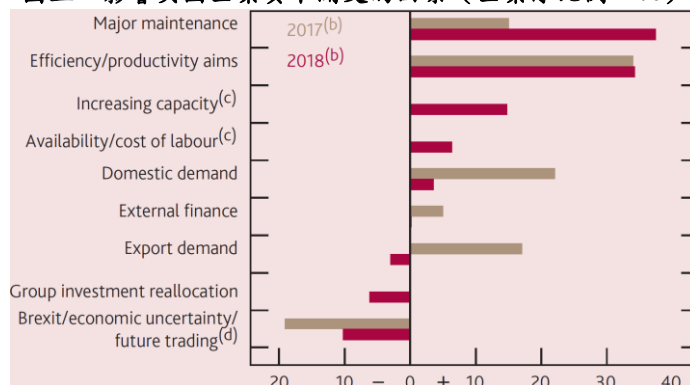
類似的調查也問及企業的資本開支，但只是今年8至10月間進行，問去年和來年【圖四】。從這實際投入資金的一問所見，其實最多的還是答「維持不變」。除此之外，答增的還稍微多於答減的。由此可見，隨着脫歐日子臨近，維持現狀的信念亦加強。

圖四：英國企業資本開支調查（企業淨比例，%）



至於影響企業增減資本開支的因素，今年最取於的還是有否重大維修和提升效率、生產力、產能等，而脫歐則仍是最不利資本開支的因素，但比例較去年已減【圖五】。

圖五：影響英國企業資本開支的因素（企業淨比例，%）



綜合這些調查結果，看來脫歐一事雖還未發生，但不只市場已消化、經濟無異樣，就連投資這經濟前瞻指標亦未見十分負面。看來英國的 upside risk 比 downside 要大。

參考：Bank of England (2018). *Inflation Report*, Nov.

羅家聰  
 環球金融市場部