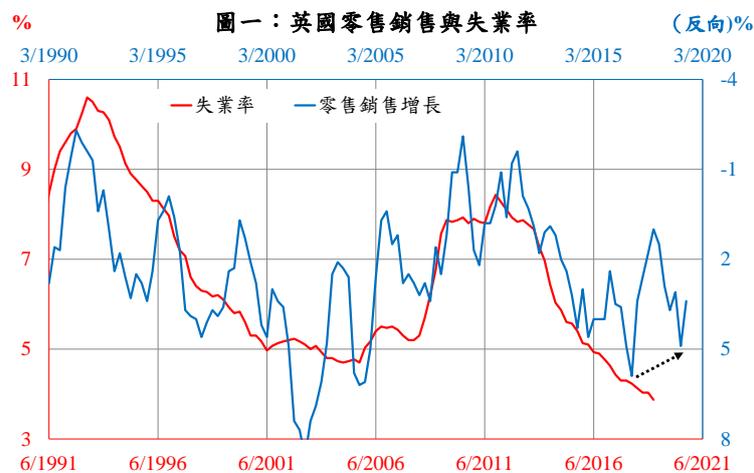


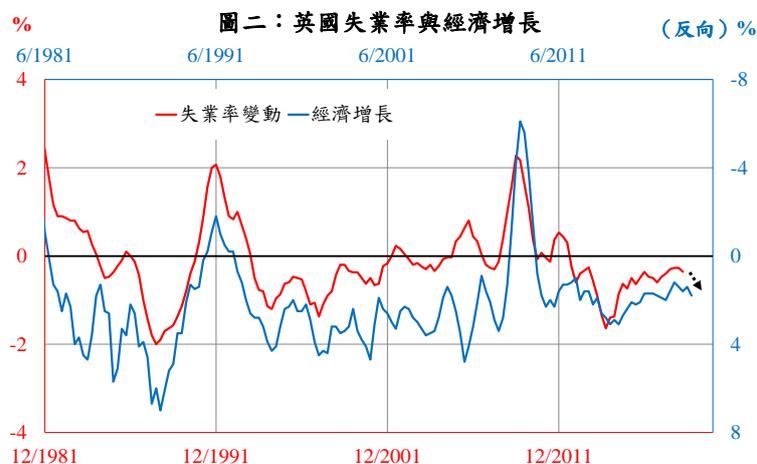
《商報》專欄

英國減息壓力不大

由英國脫歐公投至今已經三年多，脫歐事務大臣換了三位，首相也換了兩位，但英國內閣對如何順利脫歐仍未有共識；沒有基本藍圖下，更莫論與歐盟談判能否成功。因此市場聚焦新首相會否最終一意孤行硬脫歐，在這前提下，英倫銀行也難釋放明確貨幣政策去向訊號。現在全球多家央行已經開始減息，英國有壓力跟隨麼？



先撇除脫歐因素來分析比較客觀。央行的貨幣政策主要取決於就業市場及通脹，因此今文主要看這兩者前景。圖一顯示，英國零售銷售增長領先失業率約五季，兩者反比關係明顯；前者在自金融海嘯後一直重拾升勢，不過，三年前走勢開始反覆，整體微跌但仍有增長，因此按黑箭預示，失業率在未來一年多有機會回升，不過幅度不大，仍處於近四十四年來較低水平。



換上英國經濟增長對失業率按年變動得出圖二，前者領先後者約兩季，兩者反比。

按圖中黑箭顯示，英國經濟增長其實在過往半年略回升，由此估計失業率按年變動在未來半年繼續回落，並在低位徘徊。綜合兩圖可見，英國失業率中線上升壓力不大，就業市場前景尚算穩定。



至於通脹，參考市民潛在消費力來源——工資，以週薪按年增長為例，圖三顯示，其走勢領先通脹約三年半，而工資增長自2014年中開始明顯加快，因此按黑箭預示，英國通脹基於消費力角度看其實有上升壓力。不過，市民未必把全部收入投放在消費從而反映在通脹上。因此，現再參考其他數據來複驗，最直接可參考貨幣供應。



圖四顯示英國 M4 貨幣供應增長與通脹，可見兩者長線同向，前者更領先後者四年；而過往四年 M4 增長平均處於 4%（標準差只有 1%），可見走勢屬於平穩，按此推測，英國通脹在未來四年亦如是。綜合圖三及圖四，可見無論消費力或貨幣供應增長角度上均未見通脹有明顯下行壓力。由是觀之，英國就業或通脹前景沒有明顯轉弱的情況下，其實英倫銀行貨幣政策無必要隨外圍寬鬆。不過估計，若然最終落實硬脫歐而影響市場對經濟前景預期的話，才能推動當局保險減息一次。

袁沛儀
環球金融市場部