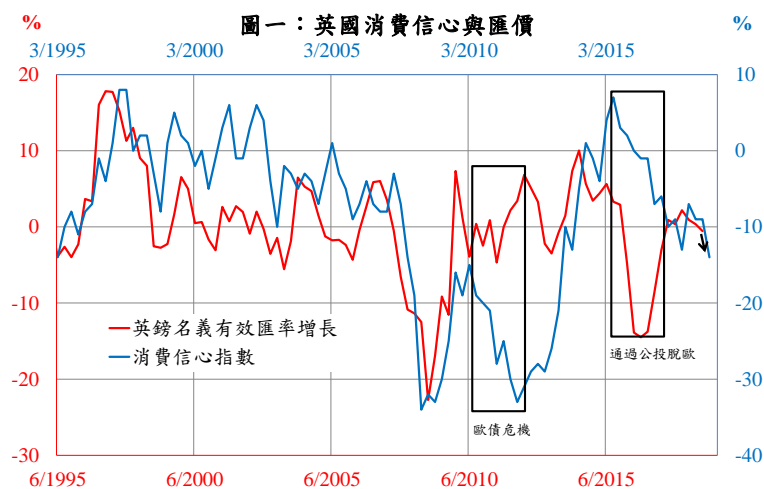


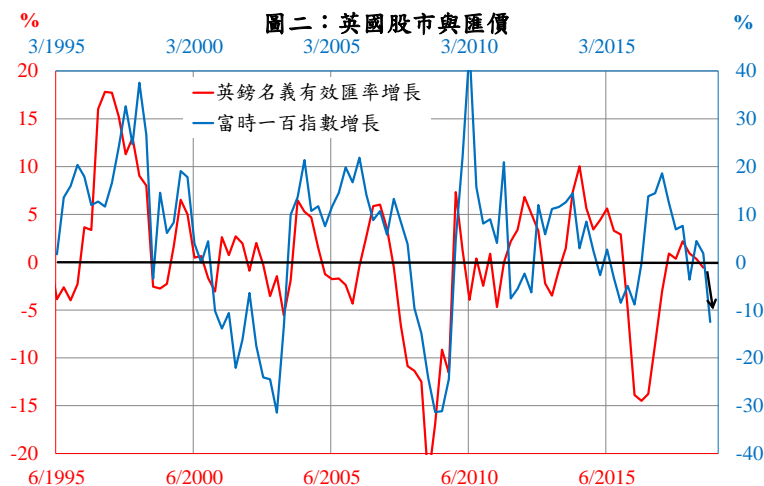
## 《商報》專欄

### 英鎊反覆偏軟

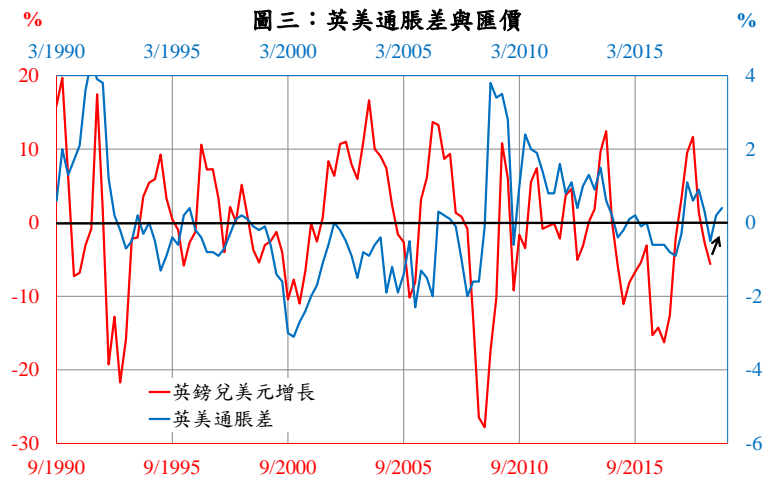
距離英國原定正式脫歐限期只剩兩個禮拜，然而英國議院仍然在脫歐問題上持續拉鋸，期望歐盟在最後一刻作出讓步。不過，基於歐盟及英國將於5月分別舉行議會及地方選舉，筆者料脫歐限期最多延遲兩個月。屆時硬脫歐機會高，那麼英鎊會暴跌麼？其實未必。



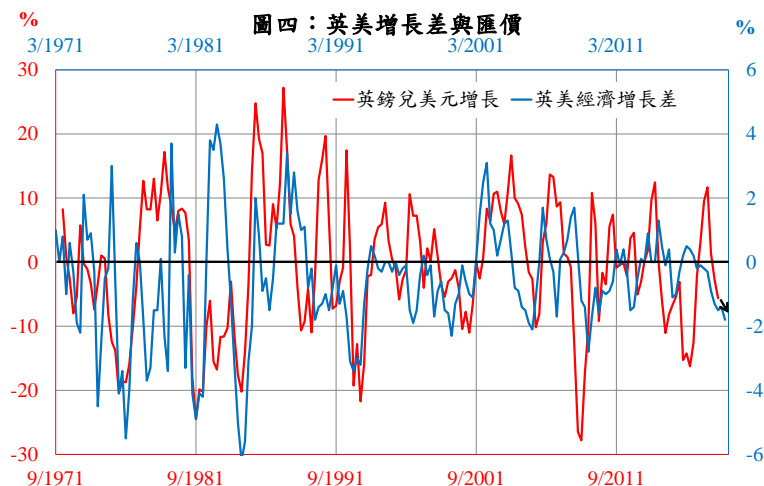
市場情緒方面，由於脫歐進展已處於膠著狀態一段長時間，料市場已消化了大部分預期，因此估計匯價波幅不大。重返基本面，先看當地因素，如消費及投資與匯價的關係。參考英國消費信心指數，圖一顯示其走勢與英鎊名義有效匯率增長整體同向（除了歐債危機及脫歐公投時信心指數急挫下，兩者出現短暫背離），前者領先後者約一季。當地消費信心指數其實自2015年開始下滑，不過近兩年只在低位徘徊。按黑箭預示，英鎊名義有效匯率增長在未來一季將見下跌，不過幅度偏小。



至於股市，圖二顯示富時一百指數增長同樣領先英鎊名義有效匯率增長一季。雖然富時一百指數近期處於高位，但由於歐美股市去年初處於牛市，基數偏高下，2018年第四季按年增長回落一成左右，料英鎊名義有效匯率增長也將見放緩。因此粗略估計，本地因素而言，英鎊增長趨向小幅放緩。



那麼對比外圍又如何？圖三顯示，除了金融海嘯時，英國減美國通脹與英鎊兌美元通脹整體同向，前者更領先後者約兩季。英國通脹在過往兩季追上美國通脹，在這前提下英鎊略見上升動力。不過，面對全球油價增長放緩，料兩地通脹未來走勢同樣回落，估計英美通脹差中長線只見橫行，因此就算英鎊兌美元增長回升，但不會持續。



再參考兩地經濟增長差與英鎊走勢。圖四可見英國經濟增長自2016年開始比美國經濟增長慢，因此對比美元應見下行壓力。英美經濟增長差領先英鎊兌美元增長約兩季，按黑箭預示英鎊增長在未來兩季將見回落，不過幅度不大，料能守穩脫歐公投時的低位。綜合可見，縱使面對硬脫歐風險下，無論內在或外圍因素均料英鎊今年見下行壓力，不過下行空間應該有限，技術上料能守穩1.24。

袁沛儀  
環球金融市場部