# 再減息空間小 英鎊只能貶值

國際視野 潘迪藍
GaveKal Dragonomics
資深經濟師

**由於英國公投通過脫歐之後出現經濟快速放緩的風險，英國央行上周四終於宣布下重藥，自2009年3月以來首次減息。然而若以效果而論，英國央行這門重炮卻可能猶如豆槍。**

雖然英國央行最近的預測仍然顯示，英國經濟只是步向停滯，而不是徹底的經濟收縮，但所有最新的前瞻指標都顯示，英國將會在今季出現嚴重的經濟衰退。在這樣灰暗的背景之下，英國央行上周四宣布，將其基準利率由0.5厘下調至0.25厘，同時將量化寬鬆規模增加600億英鎊，以及推出一個新的低成本融資計劃，以鼓勵銀行向實體經濟貸款，是不可能產生明顯的刺激作用。

## 歐元區負利率 顯示弊多於利

雖然英倫銀行行長卡尼(Mark Carney)表示，他準備隨時推出進一步的量化寬鬆政策，但歐元區風格的負利率政策已顯示了可能弊多於利，英國現時的債券孳息率已經是金融海嘯以來最低，英國再透過貨幣政策來刺激經濟活動的空間已經非常有限。英倫銀行承諾可能採取進一步的行動暗示，它承認了，其預測是偏向較爲樂觀的。然而，這種相對樂觀的看法其實並不令人意外。該行希望透過將基準利率由0.5厘下調至0.25厘，以及提供低成本的融資，商業銀行就可以將節省到的成本，回饋給實體經濟的借款者。

## 利率本已低 減息效用有限

同時，英國央行在未來6個月，將資產購買規模增加600億英鎊（由3750億英鎊擴大至4350億英鎊，增幅約爲15%）；以及在未來18個月購買100億英鎊的英國企業債券，目的是要鼓勵喜歡收息的投資者轉爲投資在風險較高的資產。可是，較爲悲觀的經濟預測認爲，英國將會出現嚴重的經濟衰退，令上述的目標難以實現。畢竟，如果大家都預期經濟將會進一步下滑，企業是不太可能增加借貸，投資者亦不太可能轉爲投資在風險較高的資產。

目前，英國的債券孳息率已經處於歷史低位，量化寬鬆政策的作用將遠遠低於金融海嘯期間。同樣地，雖然50%的英國按揭貸款以及82%的非金融企業貸款都是採用浮動利率，但減息0.25厘對於實體經濟節省債務成本的作用，亦遠遠小於2007至2009年間，因爲當時英國央行累積減息多達5.25厘。

英國央行很可能會進一步下調基準利率至「略高於零」，如0.1厘。但它將極不願意將基準利率減至0.1厘以下，亦無意效法歐洲央行和日本央行（還有丹麥、瑞士和瑞典的中央銀行）那樣，推行負利率政策。換言之，接近0.1厘的基準利率，現時代表了英國央行所說的短期利率的實際下限。若基準利率低於這個水平，商業銀行的盈利能力將會因爲淨息差收窄而惡化以及變得無以爲繼。

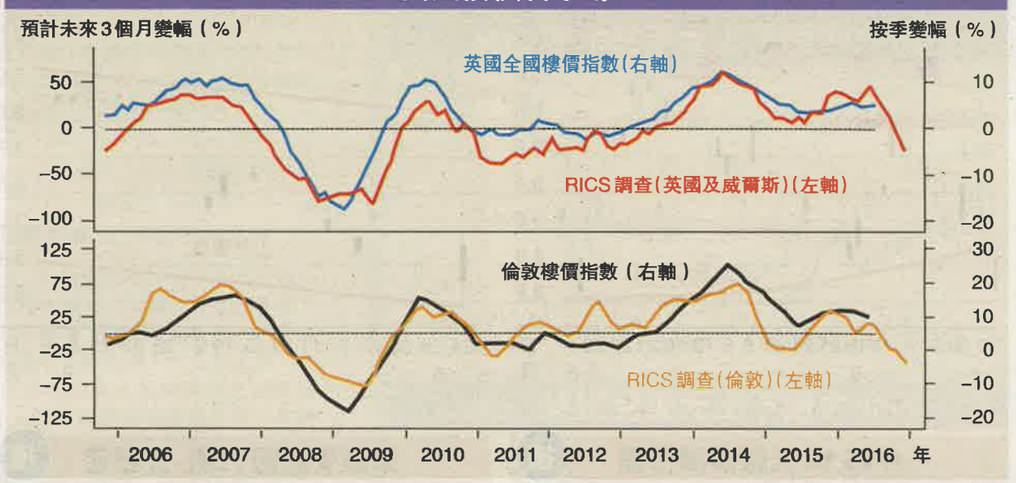
0.1厘的短期利率實際下限，比2009年的0.5厘爲低。這反映金融海嘯之後，銀行的資產負債表已經有所改善。儘管如此，英國央行明顯感到，爲了抵消減息0.25厘對銀行盈利能力的負面影響，不得不推出一個新的定期融資計劃。該計劃將會以接近基準利率，向銀行業提供低成本的融資，規模達1000億英鎊。很明顯，英國央行再減息多一次至0.1厘是有可能的，但這將會是極限。英國央行無意步歐洲央行後塵，陷入負利率陷阱。

## 英財政空間小 鎊須大幅下跌

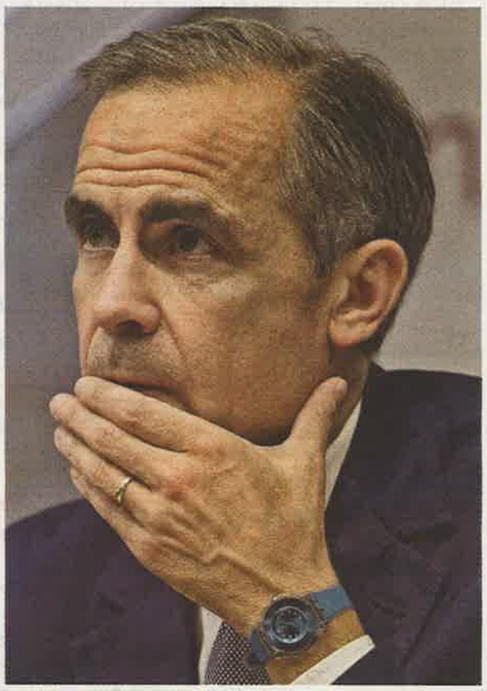
這意味在此之後的任何進一步刺激經濟措施，將會來自英國財政部。英國新任財政太臣夏文達（Philip Hammond）已經排除了在今年秋季公布新財政計劃之前，推出任何財政措施的可能。新財政計劃可能要到11月才發表。屆時，英國的經濟衰退很可能已經令英國政府的稅收大減，兼且令其福利開支大增，其財政赤字可能已擴大至令它無法再推出任何可觀的擴張性財政措施。

簡而言之，快速萎縮的財政調動空間，將會令英國政府幾乎沒有貨幣彈藥可以使用，很難再拿出刺激政策來對抗經濟衰退，英鎊貶值將成爲唯一可以使用的招數。但若要令英國的競爭力顯著轉强，英鎊將必須比目前的水平大幅下跌。

**英國樓價料下滑**




**英國銀行股表現**



**雖然英倫銀行行長卡尼（Mark Carney，圖）表示，他準備隨時推出進一步的量化寬鬆政策，但英國現時的債券孳息率已是金融海嘯以來最低，英國再透過貨幣政策來刺激經濟活動的空間已經非常有限。（資料圖片）**