

論英國與美國央行政策差異

英國通膨高於美國

從表面上看，英國的通膨問題更大，最新的整體通膨率為年增10.1%，而美國為8.2%。具體來看英國零售物價指數(RPI)增長率為12.4%，加劇兩者差異。然而，如果關注核心通膨，英國和美國的情況更加一致，英國為6.4%，美國為6.6%，或美聯儲首選的核心個人支出(PCE)指數為5.2%。

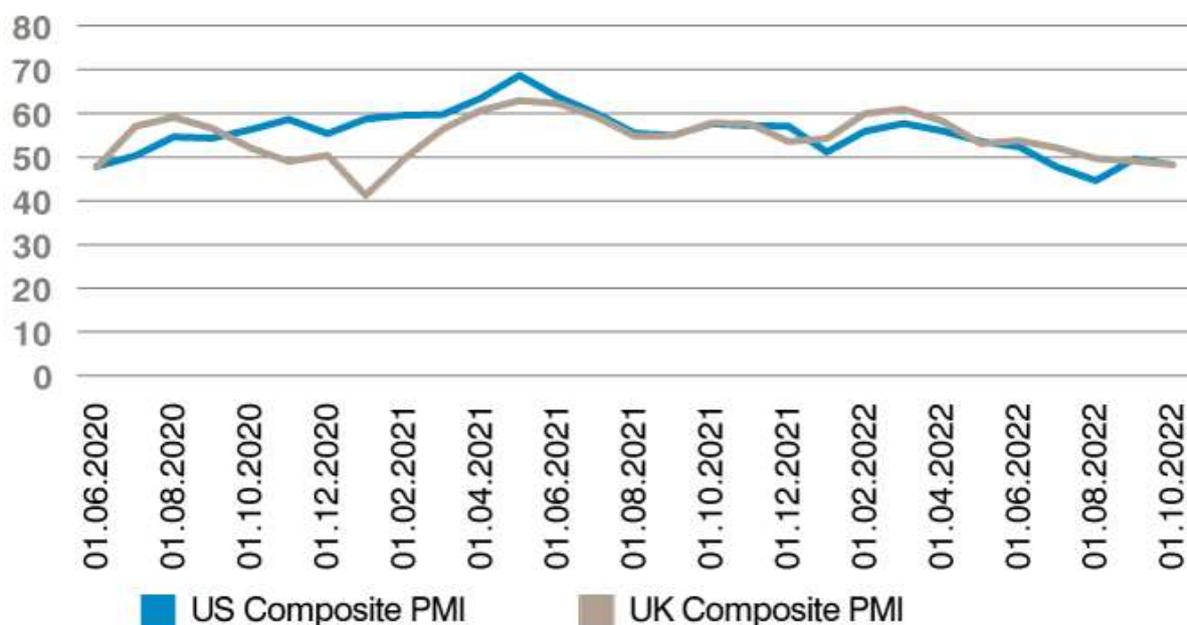
美聯儲升息已高於英國央行

央行長們正在展望未來，以及當前政策可能如何影響未來的通膨。就迄今為止的行動來看，美聯儲做得更多，已升息375個基點，而英國央行僅加息290個基點。美國10年期公債實質利率為1.8%，而英國10年公債實質利率仍為負。此外，英鎊是英國開放經濟體的關鍵，其表現與美元截然不同。根據摩根大通的廣泛有效匯率，今年到目前為止，英鎊走貶5.5%，而美元已升值12.3%。似乎英國的貨幣環境收緊速度並未較美國慢許多，英國的量化緊縮計劃也被推遲，同時首次公債債券銷售僅在11月1日進行。

美國和英國的增長動態

在最新利率決定之後的英國央行新聞發佈會上，CNBC的一名記者直接問央行長Bailey為什麼英國央行的行為與美聯儲如此不同。Bailey認同副行長Ben Broadbent的發言，後者強調是不同的增長前景所致，特別關注最新的採購經理人指數(PMI)結果。Broadbent表示基於這些指標，美國的前景遠好於英國。他表示年初英國和美國的採購經理人指數分別為58和57，但英國現在接近47，而美國則為58，明顯高許多。不過，從最新數據來看，我們可以看到美國PMI實際上是48.2(S&P Global美國綜合PMI)，與英國的最新數值完全相同。在此基礎上，英美兩國的惡化是一致的。

圖1：美國和英國綜合採購經理人指數—趨勢相似



資料來源：S&P Global，截至2022年10月31日。

對中期通膨發展而言，潛在通膨增長是關鍵

然而，在考慮通貨膨脹及其對貨幣政策的影響時，如果Broadbent談論相對於趨勢的增長，或者相對於可以在不產生通貨膨脹情況下的經濟擴張增長率，那將更具資訊意義。確切的經濟趨勢增長存在很多不確定性，但我們可以自信地說，在美國和英國，近年來它一直在下降。各種預估顯示美國的經濟成長率在1980年代約為3%，今天可能僅接近1%至2%。相比之下，英國的經濟增長率可能在0%到1%之間(這也讓人質疑英國前首相Liz Truss聲稱她希望在高通膨時期看到英國經濟增長2.5%)。如果發現它目前更接近於零或負數，我們也不會感到驚訝。為什麼？正如預算責任辦公室(OBR)所強調，關鍵決定因素是生產力、人口增長和工作時間。證據指出英國的生產率仍非常薄弱，勞動力市場參與率很低，不活動的情況一直呈上升趨勢，正與英國央行長Bailey所強調近乎相同。

因此，美國和英國的相對成長前景，經各自潛在增長率調整後，可能並不像Broadbent暗示的那樣不同。公平地說，他還強調烏克蘭戰爭的影響，這場戰爭對英國能源價格的衝擊比美國大得多。然而，這是一把雙刃劍，不僅影響增長，而且可能對英國增長和通膨之間的權衡產生負面影響，此意味假定的增長水平通膨高於戰前。

總而言之，美國比英國具有更多來自利率、貨幣和量化緊縮的貨幣政策收緊。潛力增長的差異可能沒有英國央行所暗示的那麼大，但英國央行貨幣政策委員會認為不變的利率

趨勢比目前市場預期定價更有可能使通膨回到目標水準！相較之下，美聯儲主席鮑威爾則認為利率頂點將更高，並保持更長時間。我們對美聯儲提出的論點更加信服，並不認為英國處於特別不同的位置，以至於英國央行能走自己的路。畢竟，如果英國利率與美國差異太大，我們認為英鎊可能會受影響，進一步加劇本已令人不安的通膨動態。

在我們看來，英國央行長Bailey及其團隊似乎沒有興趣純粹透過收緊貨幣政策來應對通膨。他們確實有一件事可能將英國與美國區分開來，那或許是未來的財政政策。英國央行援助前首相Liz Truss，也許目前首相Rishi Sunak和財政大臣Jeremy Hunt的政府可以援助一家過於鴿派的央行。

【台中銀投信獨立經營管理】本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站中查詢。本基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司網站<https://www.tcbstitc.com.tw>，或公開資訊觀測站<http://mops.twse.com.tw>查詢下載。