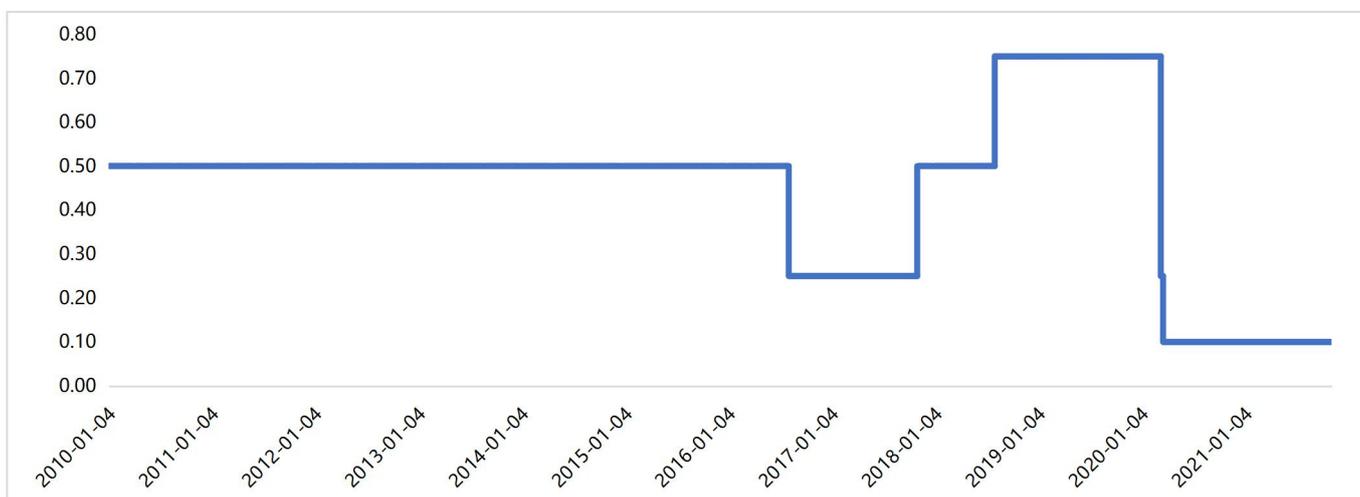


英国央行暂缓加息：“言而无信”还是“实属无奈”？

分析师 冯琳 白雪

事件：当地时间2021年11月4日，英国央行宣布，货币政策委员会（以下简称“委员会”）判定现有的货币政策立场仍然是适当的。委员会以7票对2票的多数投票决定将银行利率（即基准利率）维持在0.1%（见图1）；一致赞成维持200亿英镑的非金融投资级公司债券购买规模，并以6票对3票的多数投票支持继续维持8750亿英镑的政府债券购买规模，由此，英国央行资产购买总规模维持在8950亿英镑不变。

图1 英国基准利率走势（%）



数据来源：Wind，东方金诚

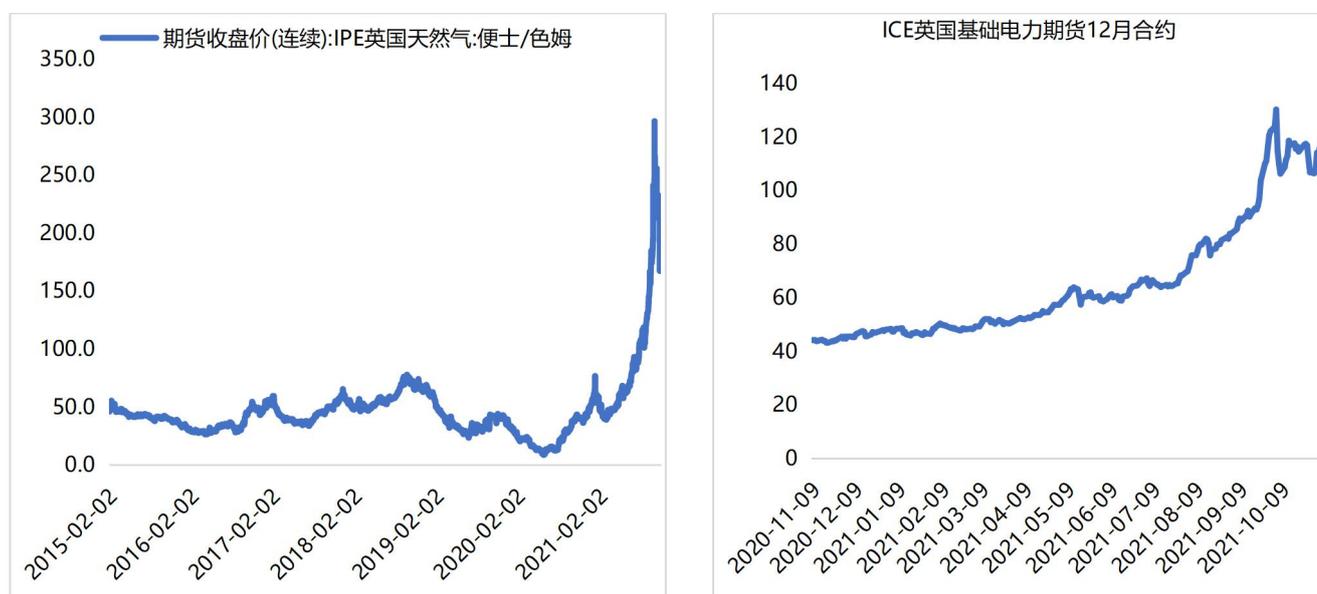
此前，市场普遍预期英国央行将在本次会议后开启疫情后的首次加息，而此番英国央行维持基准利率和资产购买规模不变，出乎市场预期，并引发资产价格的大幅波动。那么，此前市场为什么预期英国央行即将加息？英国央行此番选择按兵不动，到底是“言而无信”还是“实属无奈”？后续英国货币政策走势将如何演绎，对国内政策及市场有何影响？

对此，东方金诚认为：

一、今年二季度以来英国通胀持续高于政策目标，加之英国央行官员此前多次释放鹰派信号，强化了市场对于11月英国央行将迫于通胀压力而加息的预期，因此，此番预期意外落空导致英国国债大涨而英镑大跌。

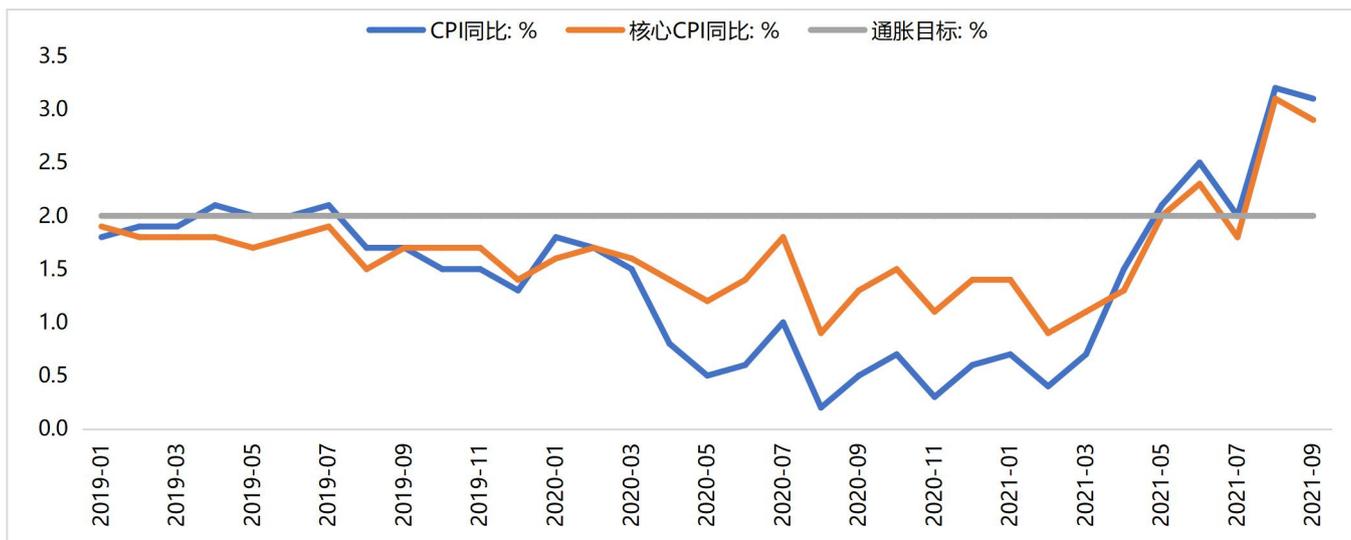
英国央行这一最新利率决定之所以出乎市场预期，其背景在于，受能源价格飙升及全球供应链瓶颈影响，今年二季度以来英国通胀一路高企。作为本轮全球能源危机的重灾区，近几个月来英国能源和电力价格飙升。截至10月末，IPE英国天然气期货活跃合约价格较4月初累计上涨逾250%，同期英国ICE电力期货价格涨幅约为110%。同时，由于供应链紧张，加之能源和电力价格上涨的传导，英国终端消费品也在较快涨价。据英国统计局数据，9月英国CPI同比上涨3.1%，核心CPI同比上涨2.9%，均明显高于英国央行的通胀控制目标2%。由此，市场对于英国央行将迫于通胀压力而加息的预期日渐浓厚，这一预期又被英国央行官员的鹰派讲话所强化——英国央行行长贝利10月在接受采访时表示，“英国通胀率高于央行2.0%的目标令人担忧，必须加以管理，以防止其成为永久趋势”，这一表态也被市场解读为加息暗示。

图表2 今年二季度以来，英国天然气和电力期货合约价格飙升 (%)



数据来源：Wind，Bloomberg，东方金诚

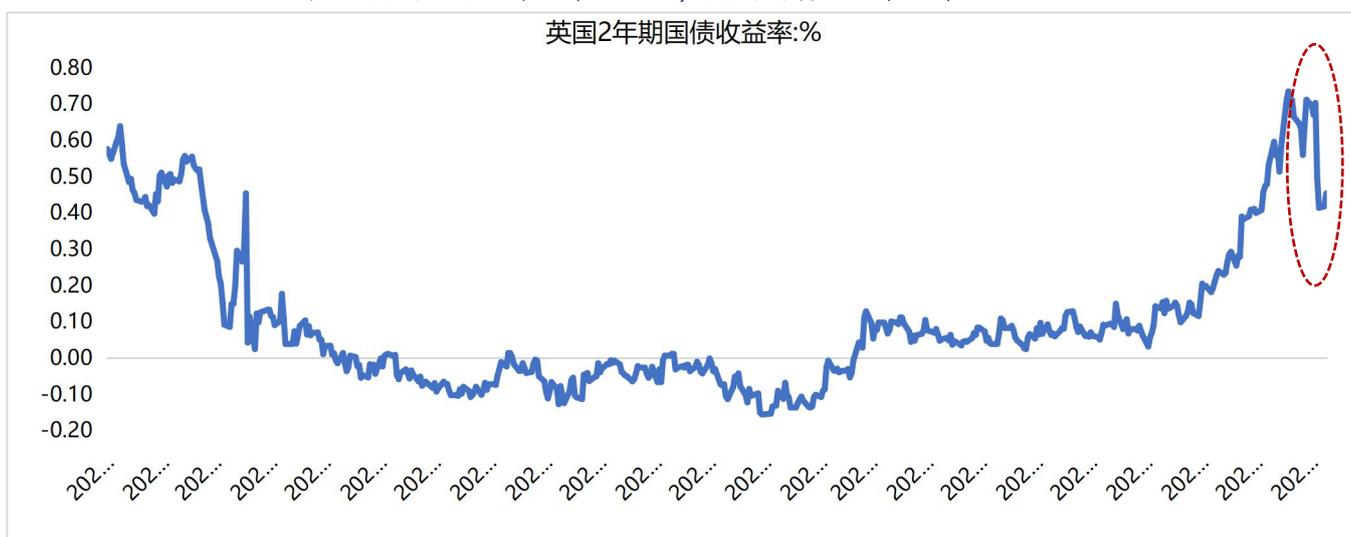
图表3 英国CPI和核心CPI涨幅均已超过英国央行通胀控制目标 (%)



数据来源: Wind, 东方金诚

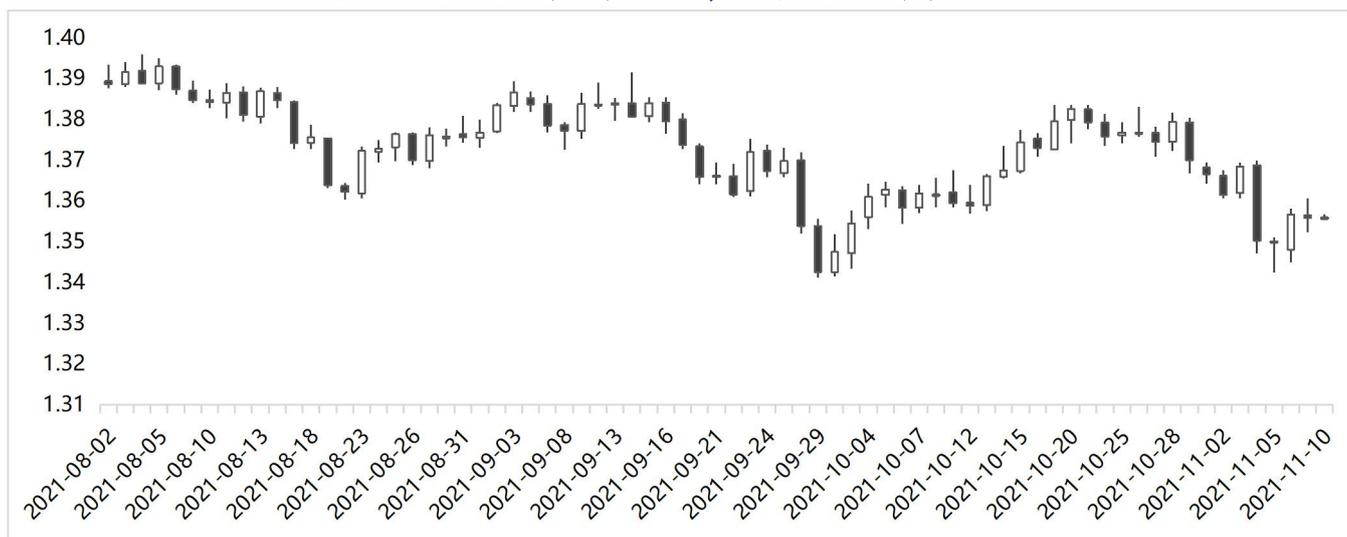
市场对于英国央行加息预期的落空迅速反映在资产价格上。受英国央行维持基准利率不变、11月3日美联储Taper虽落地但美联储对加息态度仍讳莫如深，以及同日欧洲央行行长拉加德表态“欧元区中期通胀前景仍然温和，欧洲央行不太可能在2022年实施加息政策”影响，市场对于欧美央行短期内启动加息的押注降温。11月4日英国国债领衔欧美国债价格大涨，其中对利率敏感的英国2年期国债收益率单日下行幅度达21bp，而此前在通胀走高和加息预期催化下，8月末到10月末两个月的时间里，英国2年期国债收益率累计上行幅度超50bp；同时，当日欧洲股市全线上扬，其中，英国富时100指数单日上涨0.43%。此外，尽管美联储对加息的态度尚不明朗，但毕竟随Taper落地，其货币政策正常化进程已正式启动，而英国央行仍然维持利率和量化宽松政策不变，因此，英美两国货币政策的出现暂时分化，导致英镑/美元汇率大跌，11月4日单日跌幅达1.33%。

图4 英国央行公布利率决议后，英国国债收益率大降



数据来源：Wind，东方金诚

图 5 英国央行公布利率决议后，英镑/美元汇率暴跌

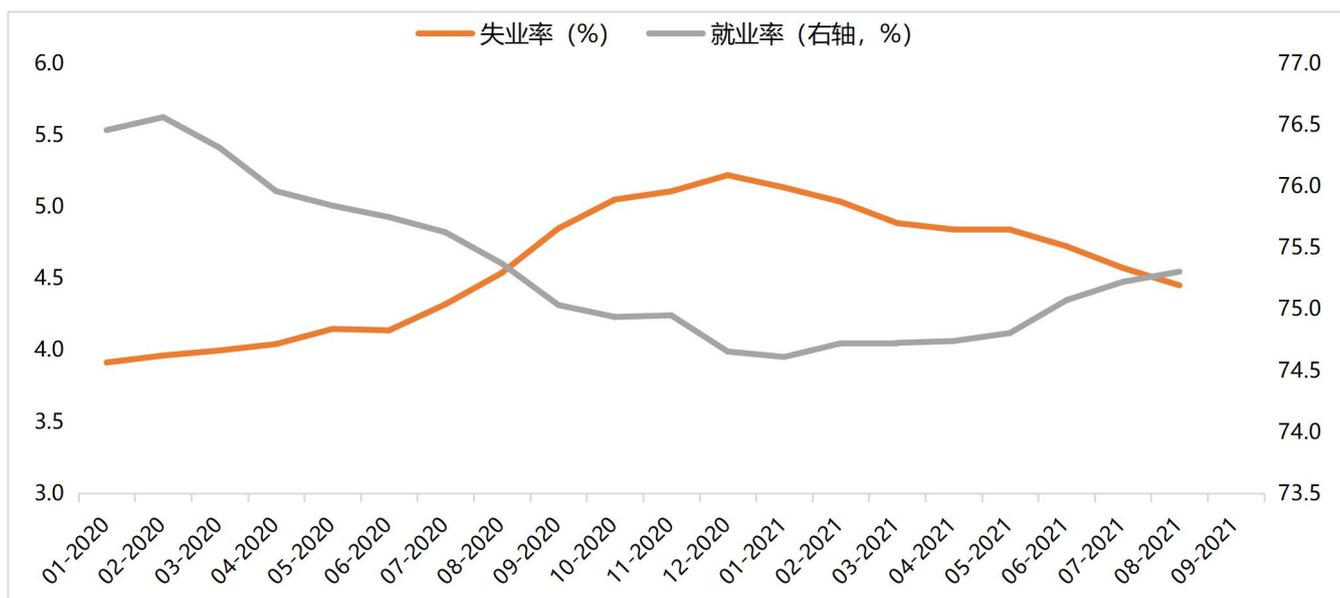


数据来源：Wind，东方金诚

二、本土疫情依然严峻、“带薪休假计划”结束背景下，劳动力市场修复程度仍不明确，是英国央行暂缓加息的主要原因。

英国央行货币政策委员会曾在 9 月份表示，关系其利率决定的一个关键问题是“经济将如何适应带薪休假计划的结束、失业率变化的影响、就业和劳动力匹配困难的持续性”，简而言之就是劳动力市场的修复情况。但相较欧元区失业率缺口已基本弥合，英国就业改善状况并不算乐观——截至 9 月，英国失业率虽已降至 4.5% 的去年 8 月以来低点，但距离疫情前水平仍有 0.6 个百分点的缺口（见图 6），就业率距离疫情前水平也尚有 1.2 个百分点的缺口。同时，本次会议纪要显示，委员会预计英国长期均衡失业率“接近 4%”，比此前估计的 4.25% 调降了 0.25 个百分点，进一步拉大了与实现充分就业之间的距离。

图 6 英国就业状况尚恢复至疫情前水平

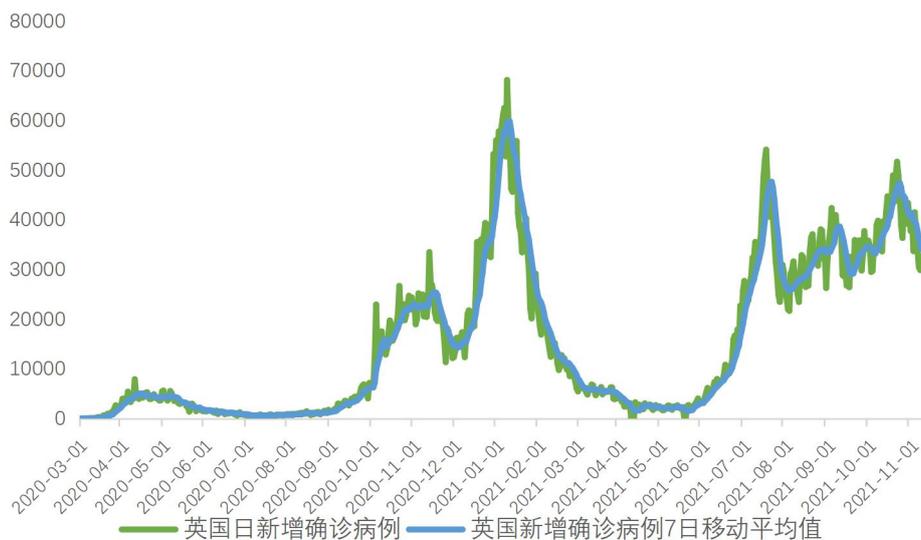


数据来源: CEIC,东方金诚

更为重要的是,此前政府推出的临时性“带薪休假计划”¹已于9月底结束,申请该计划的约100万劳动力人口,在经济援助结束后面临失业风险,其就业状况在11月中旬公布就业数据之前仍不明朗。我们判断,鉴于目前英国雇主对员工需求激增导致英国劳动力供应短缺、职位空缺数达到历史新高,失业率出现大幅上升的可能性并不大,但结构性失业问题依然突出。同时,下半年以来英国疫情仍未从德尔塔疫情的严重反弹中缓解,平均单日新增确诊病例数量仍高于历史平均水平。依然严峻的疫情形势可能将继续压制其就业市场的修复。我们认为,英国央行仍需要看到较为强劲的劳动力数据后,才能在判断其劳动力市场复苏程度的基础上支撑其加息决策。

图7 目前英国疫情形势依然严峻

¹指英国政府为了应对疫情冲击,在2020年3月推出的一项经济援助计划。若企业承诺不裁员,政府将代企业为员工支付80%的工资,每月最高上限2500英镑。



数据来源：WIND,东方金诚

三、货币政策无法解决引发英国高通胀的供给侧问题，令紧盯“绝对通胀目标”政策框架下的英国央行决策难度加大。

不同于美联储“平均通胀目标制”和欧央行的“中期通胀对称 2%”，英国央行实行紧盯 2% 的绝对通胀目标制，这导致英国央行的货币政策灵活性不高，也是在高通胀背景下市场普遍预期英国央行可能更加鹰派并率先加息的主要原因。

从数据上看，英国通胀显然已超过了政策目标（见图 3），需要央行有所行动。但从引发通胀的根源来看，英国本轮高通胀并非源于经济内生增长动力走强引发的需求过热——8 月英国 GDP 环比仅增长 0.4%，7 月则收缩 0.1%——而是由于疫情冲击全球供应链以及极端天气等因素，导致能源和商品供给短缺，推动燃料、工业品和消费品价格走高。事实上，这也是当前全球主要经济体面临的共同问题。但与作为能源生产国的美国不同，能源结构中不稳定的可再生能源（主要是风能）占比较高，而传统能源主

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29368



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn