2020 年 8 月 6 日（星期四）

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

宏观报告 – 央行观察

英格兰银行按兵不动，静待更多信息

- **英格兰银行维持所有政策不变但提供了更多前瞻指引**
- **货币政策委员会预计经济复苏步伐将较先前预期的更快**
- **短期内实行负利率政策的可能性有所降低**

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

新看点：8月6日，英格兰银行公布了其8月货币政策委员会（MPC）的会议决议。委员会一致投票决定维持所有政策不变：维持基准利率在0.10%，维持资产购买总规模上限在7,450亿英镑不变，均符合市场和我们的预期。

经济预测大幅上调。根据最新的高频数据，货币政策委员会目前预计英国经济在第二季度萎缩21%之后，将于第三季度复苏，环比增长18%。2020年GDP增长预期也从5月的-14%上调至-9.5%。英格兰银行对劳动力市场的预期也比之前更加乐观，MPC认为失业率将在今年年底达到7.5%左右的峰值，而之前的预测则是9%，并预计失业率将在2021年一季度开始逐渐回落。货币政策委员会预计，GDP将持续复苏，但经济前景的不确定性依然高企。

鉴于MPC委员曾公开表示英格兰银行正在评估是否实行负利率政策，上述经济前景预期的明显上调或显得有些鹰派。但货币政策委员会表示，“我们判断GDP前景的风险偏向下行”，倘若经济复苏不及预期，这一言论则是为进一步宽松的货币政策铺路。考虑到自新冠疫情爆发以来，英格兰银行已宣布的降息65个基点和总计3,100亿英镑的额外资产购买计划，以及目前剩余的量化宽松余额至少要到11月才可能会用完的情况，我们认为今天的决定和表述整体来讲是比较中性的。

或数年不会加息。英格兰银行目前预计，CPI通胀率将在两年内回到2%的目标值左右。考虑到新冠疫情对整体物价带来的影响主要是去通胀，而英国经济衰退程度预计将超过许多发达经济体，故我们认为MPC对物价水平回升速度的预期可能有些乐观。不过相对令人欣慰的是，MPC表示其“在有明确证据表明闲置产能已被充分利用，同时通胀已持续回到2%目标之前”，并无收紧货币政策的打算。这一前瞻性指引应该可以向市场保证英格兰银行不会在CPI增速刚刚回到2%之后，就立即开始退出宽松货币政策。

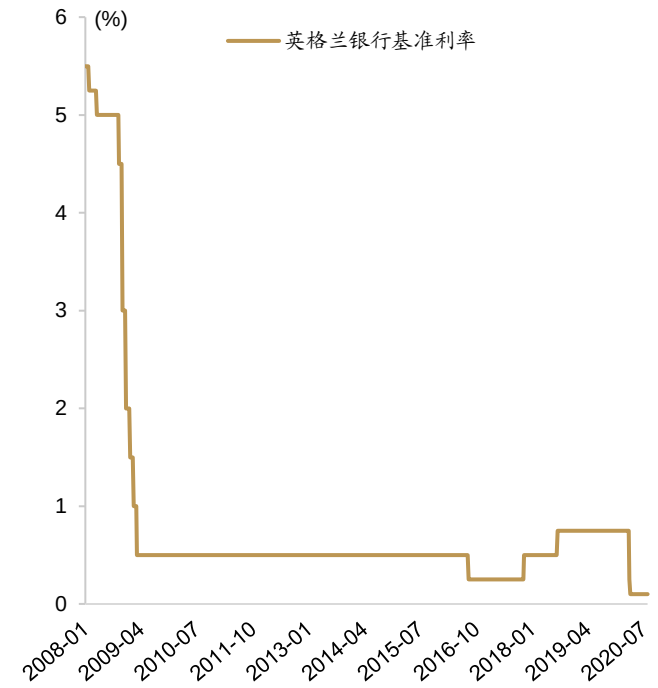
未来实行负利率的可能性降低。货币政策委员会在本次会议上讨论了有效利率下限（effective lower bound）是否可以继续下调并低于目前0.10%的基准利率的可能，即采取负利率政策。但得出的结论是“负利率政策在现时情况下作为一项刺激经济的工具效果并不理想”，因为该政策会进一步有损银行的资产负债表，但银行在经济复苏方面却发挥至关重要的作用。不过MPC的政策声明并没有完全否定采取负利率，而是称其将继续审视采用包括负利率在内的各项适当货币政策工具。

我们的观点：展望未来，我们认为英格兰银行目前会比较坚定地采取观望态度，因其认为其迄今为止所作出的举措就目前而言均是适当且充足的。我们认为，除非经济前景出现实质性变化，否则英格兰银行在现阶段会将增加量化宽松额度视为比实行负利率明显更好的选择。此外，我们还预计货币政策委员会在11月会议前不会批准更多的量化宽松政策。

相关报告

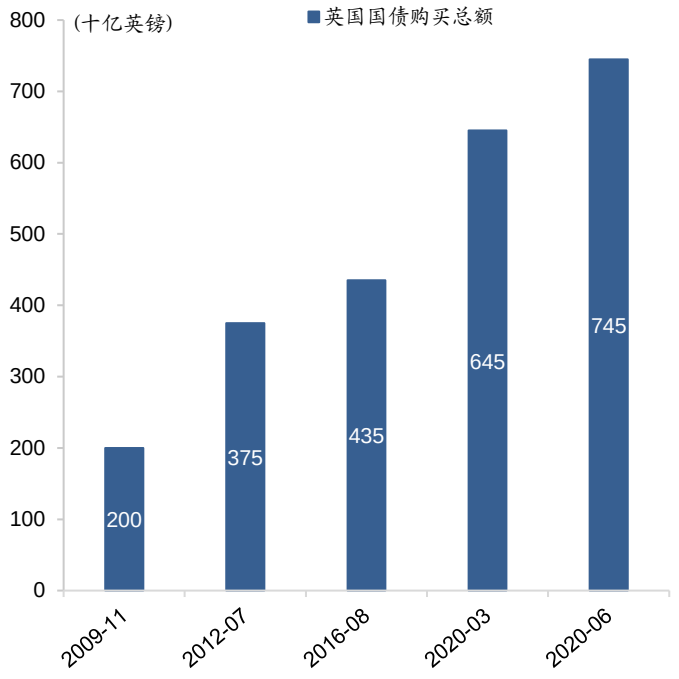
1. 美国 7 月 ISM 制造业 PMI 进一步攀升 (2020/08/04)
2. 美国二季度 GDP 跌幅创纪录(2020/07/31)
3. 美联储言辞偏负面但未提供进一步前瞻性指引(2020/07/30)
4. 美国耐用品订单数据显示投资有所改善 (2020/07/28)
5. 欧盟达成应对疫情复苏的历史性财政计划 (2020/07/22)
6. 美国 6 月零售数据进一步超预期 (2020/07/17)
7. 欧洲经济在疫情封锁结束后开启复苏 (2020/07/15)
8. 美国6月就业数据超预期(2020/07/03)
9. 美国经济展望 - 翻篇疫情；重回轨道 (2020/06/24)
10. 美联储维持量化宽松步伐，但未提及收益率曲线控制 (2020/06/11)

图表 1：英格兰银行基准利率



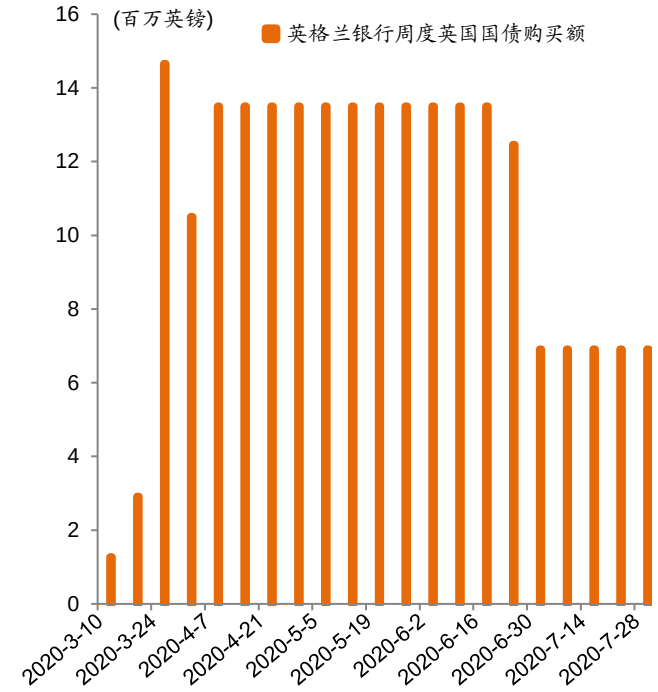
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：英格兰银行国债购买总量目标



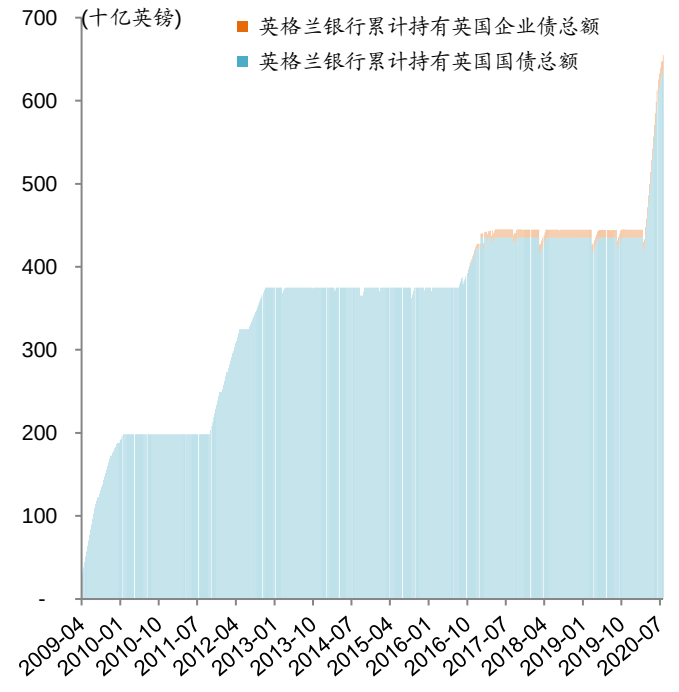
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：英格兰银行每周国债购买量



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：英格兰银行所持的量化宽松总量



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司　版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828