



英國脫歐公投的前景及影響

明天，英國將舉行脫歐公投，根據目前掌握的信息，筆者估計英國最終留歐的機會較大，但勝負差距不會過於顯著。

國際股市及匯市已代表投資者為留歐投下關鍵性支持票。

脫歐公投預期的上下調整帶來高度不確定性，環球金融市場緊隨英國民意變化大幅波動。隨著公投時點的臨近，支持和反對脫歐的比例日漸拉近，民意變化迅速，上週支持脫歐一度領先，近兩日反對脫歐的支持率回升。在早前脫歐的支持度上升下，英鎊匯率曾顯著下跌，由 1 英鎊兌 1.46 美元跌至 1.40 美元左右，歐洲股市亦連續 5 個交易日下跌，一些避險金融工具則受到追捧，如德國十年期國債息率歷史性地跌至負利率，日圓匯價和黃金價格則升至 2014 年 8 月以來新高。相反，在近兩日反對脫歐的支持率回升後，英鎊匯率出現明顯的反彈，由 1 英鎊兌 1.40 美元左右大幅回升至 1.47 美元，股票市場也在本週大幅回升，德國十年期國債息率亦返回正利率水平，黃金價格則略為回落。

顯然，金融市場已認識到一旦英國脫歐將會從結構上改變英國與歐盟的關係，大大提高當地和歐盟經濟前景的不確定性，加上倫敦是全球主要國際金融中心之一，亦是多家跨國金融機構和企業總部的所在地，英鎊大幅度貶值及金融市場劇烈波動，難免會衝擊環球金融市場及全球經濟。據此，國際股市及匯市已經通過風險迴避為留歐投下支持票。

鄂志寰博士
中銀香港首席經濟學家
Tel:28266204
ezhihuan@bochk.com

蔡永雄
高級經濟研究員
Tel:28266976
rickychoi@bochk.com

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

留歐出綫在短期內可以紓緩全球市場的避險情緒，但從長遠看，歐洲一體化進程仍然可能面對持續不斷的挑戰。

如果英國公投出現留歐的結果，短期內可能對近期極度敏感的金融市場避險情緒起到一定的紓緩作用，預計英鎊匯率和股票市場或會走出一輪上升行情，避險工具則有可能面臨壓力。金融市場信心的恢復有助於降低出現全球或區域性金融風暴的可能性，掃除今年環球經濟的首要風險因素，從而減低香港和其他新興市場出現金融動盪的可能性及其對實體經濟的負面影響。隨著環球經濟和金融市場轉趨穩定，早前停滯下來的投資計劃有望陸續重新上馬，有利於下半年英國、歐洲和全球經濟復蘇。香港作為小型和開放經濟體亦有可能因而受惠。

從長遠看，歐洲一體化面對的挑戰並不會徹底解決。環球金融市場一向具有較強的前瞻性，其焦點將很快再次放在環球經濟復蘇、英美加息前景、主要央行貨幣政策分歧、以及歐洲難民潮等問題。預計即使最終留歐亦不會出現壓倒性的多數，支持和反對脫歐的力量仍在一段時期內旗鼓相當。因此，對於英國留歐結果可能帶來的影響不能過於樂觀。一方面大批英國民眾要求脫歐的訴求尚未平息，而其他國家的疑歐派人仕更可能會仿效英國要求公投。長遠來說，有關問題將不時困擾英國和歐洲經濟和金融市場表現。

當然，儘管脫歐是一個小概率事件，我們仍然需要對其可能帶來的影響進行充分的評估，並預做準備。

一旦脫歐，全球避險情緒將快速升溫，國際資本流出並引發香港金融市場動盪的可能性明顯上升。香港作為亞洲區主要的國際金融中心，資金進出完全沒有限制，故以往在國際或區內金融市場避險情緒升溫時，如全球金融危機、歐債危機、新興市場貨幣貶值等，香港金融市場均出現了大量資金流出入的情況。此前市場一直擔心美國加息會導致資金流出，從近期情況看，美國加息週期並沒有成型，所以資金流走的風險還未顯現。倘若英國一旦脫歐，環球金融市場出現大幅波動，香港金融市場難以獨善其身，不能排除過去數年一直停泊在港的大量資金出現外流的可能性。

脫歐對全球經濟的負面衝擊可能影響香港經濟前景。初期，英國脫歐對香港影響主要體現在金融市場層面，料對實體經濟的衝擊有限，估計全球金融市場在英國、歐盟當局等採取恰當的應變措施後，可能會逐步穩定下來。去年英國是香港整體商品出口第 9 大目的地，其佔比只有 1.5%，也是 2014 年第 3 大服務輸出的目的地，佔比為 6.6%，故其脫歐料對香港外貿和實體經濟的打擊不會太大。但是，如果英國脫歐的影響持續發酵至拖累全球經濟表現，不僅會衝擊全球和香港的金融市場，亦會對香港這個細小和開放的經濟體系帶來一些負面影響。

以英國為總部的企業若受衝擊，將對其在香港的活動帶來深刻影響。根據政府統計處數字，2014 年英國（不計算英屬維爾京群島）在港的外來直接投資頭寸排行第 9 位，佔比只有 1.1%，但部份英資企業在香港仍有較大影響力。以往跨國金融集團在拓展海外業務失利時，往往需要削弱成本，從而影響香港的業務拓展和僱員數量。此外，香港也有不少知名的英資企業，近年亦有港資大企積極拓展英國業務。2015 年共有 631 間以英國為總部的企業在港成立了地區總部、地區辦事處和當地辦事處。倘若這些機構受到英國脫歐影響，其在香港的業務或會受到波及。

總之，如果英國脫歐拖累全球經濟增長，在全球經濟不景和香港對外貿易增長疲弱等因素疊加的影響下，本地消費放緩和樓市調整的幅度可能加深，並對香港實體經濟產生不利影響。

近期報告

- | | | | |
|-----|------------------------------|--------|-------|
| 1. | 為何負利率債券仍然投資者眾？ | 戴道華 | 06.20 |
| 2. | 美國利率正常化舉步維艱實乃 QE 後遺症 | 卓亮 | 06.16 |
| 3. | A 股入摩受阻無礙中國內地金融市場開放進程 | 鄂志寰、蘇杰 | 06.15 |
| 4. | 增長走勢平穩，結構變動加快 | 王春新 | 06.14 |
| 5. | 生物認證技術有助金融業逐步實現全流程電子化服務 | 關振球 | 06.13 |
| 6. | 香港的供樓負擔究竟是重是輕？ | 戴道華 | 06.10 |
| 7. | 美國勞工市場轉弱顯著壓縮加息空間 | 鄂志寰、卓亮 | 06.08 |
| 8. | 近期人民幣匯率波動的新態勢 | 鄂志寰、柳洪 | 06.07 |
| 9. | 深港通前瞻：深圳市場聚焦中國新經濟 | 蘇杰 | 06.07 |
| 10. | 香港經濟有沒有高槓桿的隱憂？ | 戴道華 | 06.03 |
| 11. | 內地 A 股離 MSCI 指數還有多遠 | 蘇杰 | 06.01 |
| 12. | 熊貓債漸入發行旺季 對點心債挑戰加大 | 應堅 | 05.31 |
| 13. | 美元轉勢下的全球外匯市場走勢分析 | 張朝陽、柳洪 | 05.27 |
| 14. | 從人民幣資產持有量看人民幣國際化 | 戴道華 | 05.27 |
| 15. | 人民幣在國際貨幣支付中的排名波動不影響人民幣國際貨幣地位 | 孔玲 | 05.26 |
| 16. | 聯儲局“加息週期”或近尾聲 | 卓亮 | 05.26 |
| 17. | 中國的貨幣環境是鬆還是緊？ | 戴道華 | 05.19 |
| 18. | 一季度香港經濟增長遜預期 | 蔡永雄 | 05.13 |
| 19. | 美元匯率變動的影響 | 戴道華 | 05.10 |
| 20. | 東盟銀行一體化為區域發展帶來新轉變 | 譚愛瑋 | 05.06 |