

## 希臘和英國脫歐成敗的異同及其含義

2015 年中，全球金融市場的焦點是希臘會否脫歐，當時各方已做好最壞準備，但結果是希臘最終留歐。一年之後的 2016 年中，市場面對的是英國是否脫歐，市場參與者整體對英國留歐表示樂觀，但英國卻公投脫歐。歐盟自全球金融海嘯以來，只有希臘和英國正式把脫歐與否提上日程，而這兩個經濟體差不多處於歐盟的兩個極端，惟市場普遍認為應該走的希臘留歐，不應該走的英國卻脫歐。這一有違市場預期的迥異結果反映了歐洲一體化進程或者到達了分水嶺。

2015 年 7 月 5 日，希臘進行了自 1974 年以來又一次公投，公投其實並非以是否退出歐元區甚至歐盟為議題，而是以是否接受歐盟委員會、IMF 和歐洲央行援助所附帶的緊縮條件為議題。但國際社會和主流研究皆得出結論指如果希臘反緊縮，就將無法獲得援助，那麼債務違約、銀行危機、經濟和金融動蕩的最壞結果將不可避免，屆時希臘恐被迫退出歐元區，因為留下將毫無意義。歐盟多個成員國領導人都表示視反緊縮公投結果為對歐盟的否定。在希臘，總理 Alexis Tsipras 及其執政黨是全力推動公投反緊縮的，以便為其與歐盟談判時增加民意籌碼，但是他關於希臘與歐元區乃至歐盟關係的見解卻與國際社會正好相反，認為反緊縮不等於要脫歐，而是要更有尊嚴地留歐，這是因為當時希臘主流民意乃至所有獲得議席的政黨都希望繼續留在歐元區乃至歐盟。

公投以反緊縮得票 61.3% 勝出。公投後第 3 天，希臘政府挾民意向歐元區援助基金申請救援，公投一個星期後，希臘政府接受了歐盟的援助方案，當中養老金的削減以及加稅的幅度比起公投所反對的緊縮方案的幅度還要大。自此，希臘債務危機終於緩和下來，希臘也得以留歐。

戴道華  
高級經濟研究員  
Tel: 28266187  
michaeldai@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。

在希臘公投快一年後，英國進行了更直接的脫歐公投，結果出人意外地以脫歐得票 51.9% 勝出。這次英國脫歐公投是時任英國執政黨的保守黨黨魁和英國首相 David Cameron 早在 2013 年 1 月時提出的，當時保守黨的執政進入第 3 年。在外，歐債危機餘波未了，塞浦路斯被迫向歐盟求援，市場關注西班牙和意大利是否也無以為繼。在內，保守黨政府亦需要推行削赤的預算，即使方向正確，但卻不受歡迎，勢將影響 2015 年的大選選情。對此，Cameron 作出了脫歐公投的豪賭，他宣佈將在 2015 年至 2017 年之間進行脫歐公投，但兩個前提條件是一，保守黨贏得 2015 年大選；二，他將代表英國與歐盟重新談判英國的地位。這兩個條件先後滿足，退歐公投遂如期進行。

吊詭的是 Cameron 一直是留歐的堅定支持者和最重量級的代言人，他以及英國各政黨主流根本沒有脫歐的意願，但脫歐卻在公投最終勝出，Cameron 黯然辭職，他與歐盟幾個月前的談判結果淪為無用功。

從經濟表現來看，希臘和英國處於歐盟的兩個極端，希臘迄今仍在衰退當中，而英國在公投前甚至有條件成為美國之後第 2 個加息的經濟體。然而，希臘人民哪怕反緊縮，但就明確選擇了留歐。在接受了歐盟更辣的援助條件、違背了希臘反緊縮公投結果後，希臘總理 Tsipras 辭職，但其後的補選希臘選民還是再次把他重新選為總理。據此，希臘的脫歐危機其實只是一個與歐盟的談判策略和政治考量，希臘主流民意在如此艱苦的經濟環境之下其實從來沒有就留歐動搖過，歸根結底，這主要是經濟的考慮，希臘選民十分清楚脫歐肯定是未見其利，先見其弊。

英國不僅永遠不會加入歐元區，現在連歐盟的身份也不要，在脫歐未見其利、先見其弊的情況下，英國選民的首要考慮肯定不是經濟，而是社會和政治，是對歐洲一體化說不。歐盟發展到今天，早已非單一市場那麼簡單。根據歐盟自我定位，它是一個獨特的經濟和政治聯盟，而這早在 1993 年當歐盟把其名字從歐洲經濟共同體（ECC）改為歐盟（EU）時就已經確定。在政治上，它管理的領域包括氣候、環境、醫療、外交、安全、司法、移民等。對於英國脫歐，歐盟並沒有極力挽留，而是再次明確成員國不能只選擇對自己有利的領域（如貿易和經濟）進行合作。再者，要求歐盟倒退回存粹經濟聯盟和單一市場的呼聲也不現實。

如果沒有歐債危機，或許脫歐的危機不會這麼早出現。就危機的處理和防範，分析都指向除了貨幣聯盟，至少歐元區要向銀行業聯盟乃至財政聯盟方向推進，前者要達成對成員國銀行業更有效的監管，後者則是要求成員國財政要遵守更嚴謹的紀律，這意味著除了貨幣之外，歐元區乃至歐盟成員國要進一步把其銀行業監管和財政大權上繳給歐盟，歐洲一體化還要進一步推進。希臘和英國兩次公投、兩次脫歐風險、一成一敗的結果顯示歐盟成員國當中的非核心國由於經濟利益牽涉過大，脫歐的風險反而相對較低。但像英國一樣重要但非核心的成員國，本來就不準備接受進一步的一體化，是可以因為移民等問題就選擇脫歐的。而在歐盟的創始成員國比利時、德國、法國、意大利、盧森堡和荷蘭當中，法國的右翼勢力相對較大，脫歐風險也相對較高，但由於法國是歐盟既得利益的享受者，也是歐盟遊戲規則的主要制定者，它應該還是有控制脫歐風險的能力的。意大利和荷蘭的情況也相類似。對它們而言，主張脫歐的政黨要強大至能以此議題贏得大選才有機會發起脫歐公投。

那麼如果再有成員國步英國後塵的話，較有可能來自歐盟非歐元區成員。目前，歐盟有 28 個成員國，連同英國在內，有 9 國並不使用歐元，包括保加利亞、克羅地亞、捷克、丹麥、匈牙利、波蘭、羅馬尼亞和瑞典。東歐成員國未加入歐元區主要是未符合資格，而非主觀上不願意，它們留歐的經濟誘因較強，脫歐風險反而可能較低。北歐的丹麥和瑞典目前脫歐的右翼勢力雖然仍屬少數派，但卻是與英國情況相近，脫歐風險的高低主要取決於其選民對於歐盟一體化的非經濟進程的取態，以經濟的理未必完全能服人。

## 近期報告

1.	英國公投後金融市場發展趨勢	鄂志寰、卓亮	06.27
2.	對英國脫歐影響的初步評估	鄂志寰、戴道華、蔡永雄	06.24
3.	英國脫歐對人民幣的正面影響更多一些	張朝陽、應堅	06.24
4.	英國脫歐公投的前景及影響	鄂志寰、蔡永雄	06.22
5.	為何負利率債券仍然投資者眾？	戴道華	06.20
6.	美國利率正常化舉步維艱實乃 QE 後遺症	卓亮	06.16
7.	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
8.	增長走勢平穩，結構變動加快	王春新	06.14
9.	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
10.	香港的供樓負擔究竟是重是輕？	戴道華	06.10
11.	美國勞工市場轉弱顯著壓縮加息空間	鄂志寰、卓亮	06.08
12.	近期人民幣匯率波動的新態勢	鄂志寰、柳洪	06.07
13.	深港通前瞻：深圳市場聚焦中國新經濟	蘇杰	06.07
14.	香港經濟有沒有高槓桿的隱憂？	戴道華	06.03
15.	內地 A 股離 MSCI 指數還有多遠	蘇杰	06.01
16.	熊貓債漸入發行旺季 對點心債挑戰加大	應堅	05.31
17.	美元轉勢下的全球外匯市場走勢分析	張朝陽、柳洪	05.27
18.	從人民幣資產持有量看人民幣國際化	戴道華	05.27
19.	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
20.	聯儲局“加息週期”或近尾聲	卓亮	05.26