



英國硬脫歐風險正在提升

脫歐公投至今歷時超過 3 年，前任首相文翠珊與歐盟達成的協議無法獲得國會支持而被迫下台後，新首相約翰遜脫歐立場強硬，威脅在無協議下脫歐(即硬脫歐)，未來英國脫歐之路將如何走仍是未知之數，本文嘗試對此作出分析。

英國脫歐的前景仍是未知之數。英國保守黨新首相約翰遜上台後，對脫歐立場強硬，指無論能否與歐盟達成新協議，英國將於 10 月 31 日如期正式脫離歐盟。目前，約翰遜希望與歐盟就脫歐協議，以及愛爾蘭邊界邊境保障措施(Backstop)重新談判。其最大障礙在於北愛爾蘭與愛爾蘭之間將繼續不設邊界，但在英國脫歐下則要處理北愛爾蘭與愛爾蘭、以及北愛爾蘭與英國之間在單一市場和海關聯盟的問題。可是，英國並不接受因為北愛爾蘭的保障措施而使整個英國被迫留在歐洲單一市場和海關聯盟之內，令英國長時間無法真正脫歐。然而，對歐盟來說，他們認為與英國的脫歐談判經已完成，且提出一個就愛爾蘭問題雙方均滿意的方案責任在於英國，惟英國至今尚未提出任何切實可行的解決辦法，故對重啟談判的態度並不積極，並逐漸把英國將於 10 月底在無協議下如期脫歐作為基本情景。

另外，也注意到英國國會和大多數民眾，即使他們支持脫歐，也是希望在有協議下脫歐，以免出現商品供應(包括食物和藥物)，以至對外交通和金融業受阻而可能出現的混亂情況。再者，在 2014 年蘇格蘭獨立公投時，部分蘇格蘭民眾反對獨立的原因是一旦蘇格蘭脫離英國獨立，蘇格蘭人便會失去歐盟公民身份，故若英國在脫歐問題上處理不好，出現硬脫歐的話，相信蘇格蘭或會重新提出獨立公投。因此，即使首相約翰遜威脅無論能否與歐盟達成新協議，英國也將如期脫歐，但亦可以想像到若強行硬脫歐的話，

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



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

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。

仍會面對國內不少壓力，料將有不同黨派人士對硬脫歐作出阻延，且不排除有反對黨組成聯盟對約翰遜提出不信任動議。一旦不信任動議獲得通過，則有可能會出現提前大選等不同的情景。

脫歐是前所未有的，對經濟影響已逐漸浮現。脫歐公投至今歷時超過 3 年，硬脫歐風險提升，市場亦對較壞情況作出預期，並逐漸反映在經濟和金融市場表現上，如英國經濟下行壓力加大，實質經濟增長率由 2017 年 1.8% 放緩至去年 1.4%，今年二季度更錄得按季收縮 0.2%，製造業採購經理指數更跌至 48 的收縮區間，創 2013 年 2 月以來新低，英鎊兌美元匯率也跌至 1.20 邊緣，創 2016 年公投以來新低，顯示企業投資、民眾消費和金融市場等已對脫歐可能出現的風險提前作出準備。

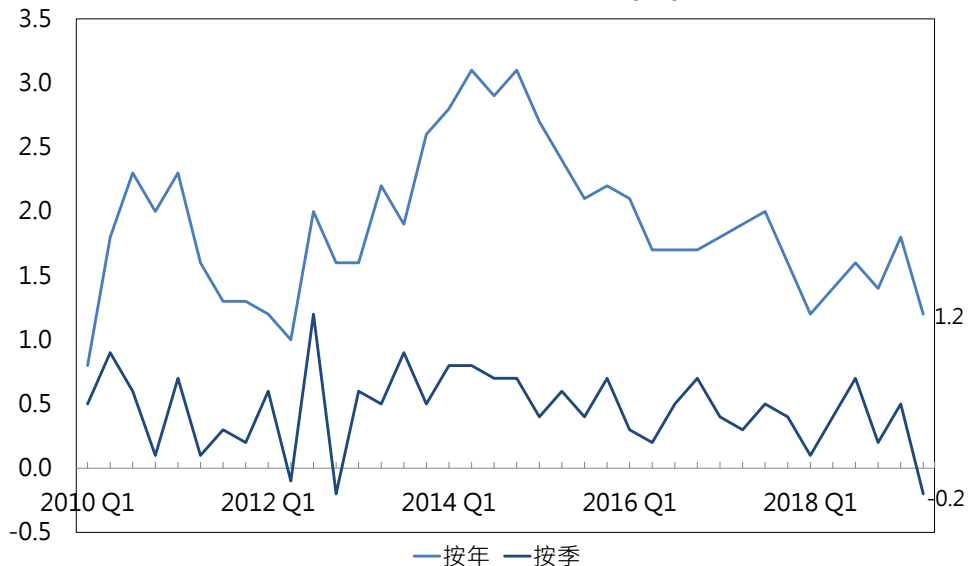
由於脫歐是前所未有的，在無協議脫歐下，英國與歐盟或第三方國家在關稅、產品標準、非關稅壁壘、金融和運輸等服務業的監管，以至人才流動等多方面將有什麼新安排，會否對邊境通關造成障礙，以及對金融市場帶來多大影響則仍充滿未知之數。因此，即使是硬脫歐也有可能出現不同的情況，對經濟和金融市場的預測應以一個區間來作評估。

對經濟前景的影響難以準確評估。據國際貨幣基金組織和英倫銀行的預測，未來數年英國經濟在硬脫歐下難免會出現收縮，並拖累整個歐洲地區的經濟復甦。與基本情景或目前水平相比，對英國經濟的影響或會高達 3.5 至 7.75 個百分點、失業率將會上升 1.75 至 3.5 個百分點、通脹則上升 2.25 至 4.5 個百分點。相比之下，對歐洲經濟的影響相對較少，約在 0.5 至 0.75 個百分點左右，對美國和中國兩大經濟體，以至世界經濟的影響則更為輕微。此外，硬脫歐亦會對匯率和金融市場等帶來顯著波動，如英鎊和歐元兌美元匯率分別有機會再創新低，日圓和黃金料受避險需求而獲得追捧。現時，全球主要央行的貨幣政策正轉趨寬鬆，美國率先減息和提早完成縮表，歐洲央行最快將於下月減息和重啟量化寬鬆，其原因雖並非與硬脫歐有關，但若英國出現硬脫歐的話，相信美國、歐洲和英國的央行將毫不猶豫地進行減息，美國更有機會再次降至接近零息，歐洲和英國則不排除減至負息水平，甚至重啟量化寬鬆，港元利率也將長時間低企，有助緩和經濟和金融市場的下行壓力。

對香港的影響則主要是透過打擊市場信心反映在金融市場之

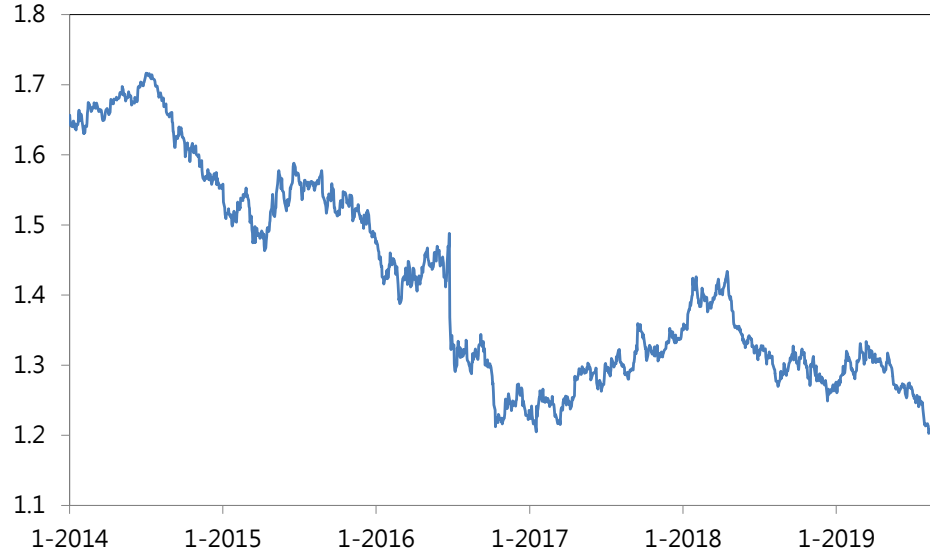
上，對實體經濟的衝擊料較有限，估計全球金融市場在英國和歐洲當局等採取應變措施，以及全球貨幣環境持續寬鬆下，將逐步穩定下來，故單是英國硬脫歐的事件，預期不致於對香港經濟和資金流向帶來顯著風險。

英國實質經濟增長率(%)



資料來源：英國統計局、中銀香港經濟研究

英鎊兌美元走勢圖



資料來源：彭博、中銀香港經濟研究

近期報告

1.	步入全球低息和負息的新時代	蔡永雄	08.19
2.	阿根廷政治風險驟增，溢出效應或有限	韓鑫豪	08.14
3.	低息環境料長期維持	蔡永雄	08.02
4.	香港經濟延續輕微增長	蔡永雄	08.01
5.	美國經濟面臨下行風險	鄂志寰	06.26
6.	2019年一季度香港經濟僅錄輕微增長	蔡永雄	05.02
7.	從香港就業市場結構看輸入人才計劃前景	蔡永雄	04.16
8.	香港住宅樓市出現回穩跡象	蔡永雄	04.02
9.	美國貨幣政策正常化快將完成	蔡永雄	03.21
10.	2019年全球經濟步入金融海嘯後最低增長	蔡永雄	02.19
11.	對近期人民幣匯率急劇升值的幾點看法	柳洪	01.17
12.	歐洲央行能否如期今年夏季過後加息仍存變數	蔡永雄	01.15
13.	伊斯蘭金融科技或成東南亞國家發展重點	劉雅瑩	11.23
14.	三季度香港經濟增長放緩	蔡永雄	11.16
15.	美國中期選舉料不會對經濟政策帶來重大變化	蔡永雄	10.10
16.	美國房地產市場復甦步伐料趨放緩	蔡永雄	10.02
17.	美國加息，重回實質正利率環境	黃思華	09.27
18.	港匯急升預示港元利率上調漸近	卓亮	09.24
19.	從澳洲經驗看，美國能否長期持續擴張	蔡永雄	09.14
20.	全球經濟增長動力轉趨分歧	蔡永雄	09.04