英脫歐 中國經濟短期影響有限

中銀國際首席策略分析師
胡文洲

全球觀察

跌宕起伏的英國脫歐公投於上周落下帷幕，英國民眾最終選擇離開歐盟。筆者認為，短期內英國脫歐對中國經濟有所影響，但總體影響有限。

長遠受惠世界多極化發展

從中長期來看，英國脫歐所帶來的蝴蝶效應也存在有利於中國的一面。從某種意義上講，這一事件將推動世界格局向多極化發展。英國等國家全要素生產力高，國內產業與中國重疊少、競爭少，一直以來是支持中國市場經濟地位的主要力量。英國未來脫離歐盟後，可能會在承認中國市場經濟地位這一方面打開新的空間。

從人民幣匯率來看，英國脫歐後美元將被動升值，人民幣兌美元短期或將小幅承壓，但在人民幣國際化的中長期征途上，歐元和英鎊位的相對弱化在有利於美元的同時也將進一步提升人民幣的國際地位。

此外，受英國脫歐公投結果影響，美國主導的TTIP談判或將被推遲到未來。中國可在此期間積極推動「一帶一路」建設，宣導一種新型的區域合作模式，引導歐洲企業通過公平競爭進入中國市場，充分挖掘「一帶一路」這條世界最長經濟走廊的增長潛力。

各大央行或聯手穩定金融市場

筆者認為，英國脫歐這一黑天鵝事件短期內將嚴重影響全球投資者的風險偏好，並導致資金從股票類資產向避險類資產轉移。短期內，這一事件將導致包括中國A股和香港股票市場在內的全球股票類資產價格下行，以及美元、日圓、黃金和發達國家國債等避險資產價格的大幅上揚。從6月24日市場反應來看，金融市場顯然還沒有完全做好英國最終退歐的準備，市場流動性或將收緊，全球各大央行可能聯手採取穩定金融市場的措施。

歐洲央行官員此前表示，如果英國公投結果退出歐盟，對金融市場造成衝擊的話，歐洲央行將準備好運用所有工具，首先動用的是與英國銀行間的貨幣互換安排。

此外，英國脫歐會進一步延緩美聯儲加息的步伐。上周美聯儲主席耶倫在參眾兩院的半年度聽證會上發言與其在6月份議息會後的表態基本一致，各項觀點仍然偏鴿派。目前，在通脹沒有明顯回升，就業卻出現較大下滑，同時英國脫歐引發國際市場動盪的情況下，美聯儲今年內加息的可能性大幅下降。

中國人民銀行有關負責人6月24日表示，已注意到英國退歐公投結果公佈後金融市場反應，並已做好應對預案。中國人民銀行將繼續實行穩健的貨幣政策，綜合運用多種貨幣政策工具，保持流動性合理充裕，維護金融穩定；進一步完善人民幣匯率市場化形成機制，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定；進一步加強與有關央行、貨幣當局以及主要國際金融組織的政策溝通和協調。

港股偏低續大跌空間不大

筆者認為，香港股市的當前估值處於歷史底部區域，未來指數繼續大幅下行的空間不大。即使是與先前兩次全球金融危機時的水準相比，香港股市的當前估值優勢仍非常明顯。

與此同時，市場期待已久的「深港通」很有可能今後幾個月內宣佈，上周聯交所已經向市場參與者發出通告將進行「深港通」端對端測試，並發佈了中華證券通系統介面規範及深港通建議計劃中北向交易需要的資料冊。然而，投資者可能會繼續拋售英國業務佔比較大的香港上市公司。

（本報有刪節）

本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

市場動盪 港股危中有機

時富資產管理董事總經理
姚浩然

■分析認為，環球央行實施刺激經濟政策，港股料下跌空間有限。圖為香港的證券行。 資料圖片

英國脫歐公投結果塵埃落定，脫歐派票數出乎市場意料勝出，比數以約五成二對四成八通過脫歐。 金融市場立竿見影，全球股市下挫，即日全球股市市值蒸發超過兩萬億美元，英鎊兌港元跌穿10.4水平，日圓及金價急升。港股亦隨即備受牽連，恒指曾經暴跌超過1,200點至穿19,700點，於英國較多業務的公司股價亦一如預期大幅下挫，匯豐控股(0005)、渣打集團(02888)等日內一度跌逾一成，幸尾段收復部分失地。

英國脫歐無疑對復甦速度緩慢的歐洲經濟雪上加霜，影響會隨脫離步伐逐漸浮現。當中包括歐盟其他成員國會有更多聲音提出考慮去或留的問題。

資金避險 英鎊仍看跌

若骨牌效應出現，挑戰歐洲一體化的聲音因此而越漸強大，即使短期內沒有下一個歐盟成員國脫歐，避險情緒帶動下亦會令走資情況出現，令歐元持續貶值的話，亦會為歐洲各國的經濟復甦帶來嚴重的影響。而對英國自身，多家國際銀行及商業機構已經表示將會把公司總部撤出英國，穆迪亦已降英國評級至「AA1」，展望降至負面。筆者預期投資者避險情緒繼續，資金短期內主要會流入避險資產如黃金，美元和日圓，英鎊未來仍然會下跌，對英國財政構成壓力。

對香港來說，英國脫歐對實體經濟影響較小。從貿易角度看，根據工業貿易署數據顯示，2015年香港與英國的貿易僅1,025億港元，佔香港貿易總額的1.2%，若在貿易方面因脫歐而有改變，對香港的影響亦不大。不過，英鎊及歐元匯率持續下跌，與美元掛鈎的港元亦會被推高，對香港的旅遊業及出口均帶來負面影響，更有可能進一步推高失業率。

環球央行料再量寬救市

英國脫歐短期令市場避險情緒大幅升溫，短期內市場仍會持審慎觀望態度，預計恒指仍會於20,000點至20,700點窄幅波動。儘管英國脫歐令環球金融體系產生動盪，但危中有機，市場認為有機會令環球央行再度「放水」，年內美國加息步伐會減慢甚至暫停，日本增加量化寬鬆規模及擴大刺激經濟計劃至超過十萬億日圓，內地降準減息的機會亦有所增加。若環球央行實施刺激經濟政策，而港股下跌空間有限的情況下，投資者仍可從中投資與英國、歐洲相關程度較低、增長前景可觀的股票。

英陷孤立風險 歐洲不確定性增

貝萊德策略師及投資組合團隊

英國公投決定離開歐盟，將帶來長期政治及經濟上的影響。我們預期歐洲領導人要更加集中去抑制因英國脫歐結果而觸發的國內民粹運動，同時還要防止歐盟解體。這意指，英國將處於嚴峻的談判立場，而歐盟將減少關注更加需要的結構性改革。我們預期英國對移民的態度將更強硬，未來英國恐有長期處於孤立的風險，為歐洲增加更多不確定性。

卡梅倫（David Cameron）已宣佈他將於今年十月辭任英國首相，脫歐派的支持者很可能會主導今年夏天的保守黨黨魁選舉，這增加了不確定性以及在脫歐協商上情緒性反應帶來的風險。另外，蘇格蘭可能再次舉行獨立公投。

資金流出潛在損失大增

我們預期英國脫歐將造成市場混亂，過程冗長及代價高昂。脫歐之後，英國與歐盟的法律將分離，暫停與歐盟及其他國家的貿易協定。我們預期出口服務及資金流所面臨的潛在損失，將大於支付給歐盟較少費用帶來的好處。

我們認為歐洲或將處於失業率上升與經濟增長低迷的困境，導致歐元、歐股、歐洲信貸與歐洲周邊國家債券長期走弱，如意大利國債。在低利率的環境下，高品質的政府債券需求將會持續，預期歐洲政府財政預算的壓力將會有限。

英央行料很快減息0.5%

英國央行的首要目標是要提供大量的流動性以提防資金壓力。英鎊巨幅貶值與波動性可能迫使英國央行作出應對措施。我們認為，英國央行可能很快就會調低現行0.5%的利率至零利率，並重返量化寬鬆，而非馬上施行負利率。我們預期信用評級機構將立即調整英國國債至負面展望，並隨後調低評級。

預期此公投結果將引發全球股票和其他風險資產下跌，然而拋售潮也會帶來投資機遇。美國和亞洲市場所受到的影響有限，且受寬鬆貨幣政策和較強勁的經濟成長所支持。

英國方面，我們認為大型股FTSE100指數的表現會比着重在內需市場的FTSE250指數好。英鎊下跌對於收入來自海外的大型企業來說反而是利好，然而以內需為主的建築商、零售和金融等產業則較易受到衝擊。

在未來一年，商業大樓的價格可能因倫敦市中心供過於求而下調約10%。我們認為租戶需求會大幅下降，且短期租約比例將變多。海外投資者對於英國資產勢必要求更多的風險溢價。然而，大部分開發商的融資期間較為長期，所以因為債務所驅使的拋售風險會較小。

退歐成真 全球或再啟動放水

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

黑天鵝事件還是發生了。英國市場在過去幾周受到全球市場的高度關注，去留歐盟的抉擇牽動着各大市場的神經，英國會否是第一塊多米諾骨牌，值得我們密切留意。

當上周五正式宣佈確認退歐，各類資產巨震。英鎊隨即大跌並創新低，全球股市重挫，大宗商品受壓。資金衝向避險資產，日圓一度升破100水平，美元升逾2%，黃金債市表現強勁，金價一度突破1,350美元。

其實從卡梅倫提出退歐公投議案開始，市場就有所預期，不過普遍都認為退歐是小概率事件。進入六月以來，市場還是把注意力放在英國，由於退歐陣營在民調中領先，擔憂情緒開始蔓延，VIX在月中一度升至20水平。不過在月內16日一親歐派議員遭槍擊後，民調逆轉，留歐陣營有優勢，風險資產反彈。尤其是在公投前一日市場還比較樂觀，VIX跌18.52%。

直到上周五，隨着投票結束，公投進入計票環節。市場神經緊繃，各大市場和陸續公佈的投票結果有非常高的相關性。當首個關鍵選區結果公佈，退歐支持率高於預期，非常大程度的影響了情緒，VIX當日大漲49.33%。

關注美國為首貨幣政策

短線影響的更多是市場情緒，市場經歷急漲急跌需要調整。不過我們要做的是冷靜下來，將目光放得更長遠。英國退歐後接下來就是連續效應。卡梅倫隨即提出辭職，歐盟其他國家或相繼提出公投，歐洲政治經濟都受到影響，而這個擔憂也蔓延至全球市場。各國除了緊急出台政策穩定市況，貨幣政策將重新進行評估。畢竟在公投後，市場焦點仍將回到以美國為首的貨幣政策前景。

面對如此大的壓力，美聯儲7月加息的機會甚微，甚至連今年年內加息都或無望，耶倫需要更多時間去評估英國退歐給全球經濟帶來的影響。目前誰也無法得知英國和歐盟的前景，如果這種市場波動性持續，美聯儲甚至可能降息。

英鎊前景黯淡仍將下行

至於英國，退歐後經濟自然受到打擊，包括貿易和其金融中心的地位。目前社會非常動盪，有人提出再次公投。而整個歐洲也將受到影響，故而他們都有寬鬆動作的需要。料英鎊在短期暴跌後稍作休整，仍將下行，前景黯然。

日圓被打趣是躺着中槍，避險情緒推動其升破100大關。日本央行有意採取單邊的日圓外匯干預，不過需要G7國家同意。此外他們也宣佈研究進一步刺激措施的可能，料日圓還將維持強勢。

至於中國，全球經濟受壓將對出口和製造業帶來不利影響，貨幣寬鬆空間和必要性加大，需進一步提振內需，以彌補外需的放緩。可見，英國退歐帶來的恐慌情緒還將蔓延，有避險屬性的資產將繼續受捧。

■在英國倫敦，部分抗議者手舉標語牌抗議「脫歐」公投結果。 新華社

英倫再別歐盟 政經局面不明

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

英國人民終於以投票決定「再別」歐盟，一舉結束了逾四十年的關係。根據英國廣播公司於上周五下午二時的統計結果，「脫歐」派以約52%相比48%打倒「留歐」派，但是跟最後民調明顯有不少落差。以地理位置分析，「脫歐」票倉集中英格蘭和威爾士，「留歐」派縱然在倫敦地區、蘇格蘭和北愛爾蘭勝出，但是還沒有足夠票去平反敗局，總體結果是「脫歐」。

筆者剛從英國回港，順道參觀劍橋鎮，專程去遊覽徐志摩劍橋足蹟。今次英倫再別歐盟，令我立即聯想到「再別康橋」的新詩。輕輕的「英倫」走了，正如「英倫」輕輕的來，但是「英倫」揮一揮衣袖，真是不帶走一片雲彩嗎？

其實這次英倫脫歐，真是對現任英國政府來說是始料不及，不然現任首相不會自行於大選後自行啟發「脫歐公投」，滿以為勝算在握，但是近三個月才殺出「脫歐」代表人物前任倫敦市長約翰遜，起來一統分離陣型，政見上同前任盟友英揆劃清界線，更加一舉打倒「留歐」派。

政經不明朗致市場動盪

正正是這個脫歐公投結果出乎金融界人士之料，亞洲區股市尤其是香港股市和日本股市以及英鎊匯率出現大幅回落，英鎊對美元一度低見1.33，跌幅大於10%，是近三十年來新低，而北海石油也低見48.2美元一桶，下跌逾5%，金融產品受到短期震盪是難免的，且還會於未來一段時間受到英國政局和歐盟機構及英國政府具體談到如何「脫歐」的消息牽動。

今次「脫歐」公投的始作俑者是現任英國首相卡梅倫(David Cameron)，他是今次政治對決的最大輸家，自然應該為這次失敗負責，辭職下台並不意外，換來是短期的「保守黨」群龍無首，等待新屆黨領袖出現。他也會引發現任內閣官員大換員，再由新推選黨魁組成，似乎「脫歐」派領軍人物約翰遜(Boris Johnston)應該呼聲不俗！短期內「脫歐」公投成功會引致英國政局不穩，保守黨新內閣將決定未來英國「脫歐」後政治、經濟短期取向。

另一個英國政府面對難關是如何應付英倫三島的分裂浪潮，包括蘇格蘭和北愛爾蘭雖然今次投「留歐」票和今次主投「脫歐」票的威爾士，三個地區都可能起來爭取更大地方的主權，甚至啟動全民獨立公投活動。上次英國政府雖然在「蘇格蘭獨立公投」中險勝，但是今次「脫歐」成功是將以往歷史「一筆勾銷」，看來英國新任內閣必須再次非常小心應對。

「脫歐」成功對英國經濟短期影響是可以預料，但是不可準確地分析的英國經濟的中長線發展情形。英國是開創了歐盟的歷史，是首國推動「脫歐」的主權國家，預料制定程序和成功地同其他二十八個歐盟國家達成談判會花上不短年期，有些專家預計不可能早於2020年。在未完成正式「脫歐」手續前，基本上對英國經濟的衝擊還未能完全體現。

須穩定英鎊避免金融危機

無論如何，從現在開始，歐洲資金投入英國會立即止步，這個過去幾年吸引外資的淨流入大國需要另找非歐洲的資金了！其實在應對「脫歐」的可見經濟損失上，英國經濟學者早倡議英國政府未來吸引資金重點可轉換到英聯邦國家和亞洲地區(尤其是中國和港澳地區)，新任英國政府應採取立即行動開拓新「錢」途。但是現任政府必須立即制定所有可行手段阻止英鎊大幅貶值，以防止全球金融危機，不會變成全球貨幣(尤其包括人民幣在內的亞洲貨幣)大幅貶值，令亞洲地區再陷經濟衰退，再次投資英國變成不現實了。

筆者相信英國「脫歐」後，英鎊短期價值會在較低位徘徊，產生出投資英國企業和房地產的不少機會。英國皇家特許測量師學會認為，市場漸趨觀望態度，相信買樓需求會慢慢減少，英國樓價或在未來三個月下跌，將會是2012年後首次現跌幅，而有關跌幅甚至有可能是自2008年金融危機最快的一次。筆者預期倫敦地區會未來幾個月出現些價值回落至合理水平(預料10%以內)的房地產投資機會，尤其是商業地產，投資者可以多加留意！

中資料不減對英直接投資

在假設英鎊不會繼續沉淪下，人民幣仍可以於合理區界內波動，中國不會減少對英國的未來直接投資，因為英國無論在法律、銀行、金融領域中還是全歐洲中最完善一員。如果英國可以保持同歐盟各國良好的政經關係，則仍是亞洲資金入歐的不二首選！中國料仍會在銀行證券、電力能源、基建、著名品牌、研發中心、學術文化、產品推廣各類行業大舉投資英倫，並且足以補足歐資減少的差額。

「脫歐」成功肯定打亂美國聯儲局加息的部署！當全球經濟進入不明朗局面，加息步伐會受制退後，加息時間表還要看未來今年經濟走向才可決定，低息情形可望再延長，時間表更加不可確定。筆者期望「脫歐」對英國以至全球經濟影響只是短暫的，當英國新內閣就職後政治情形再展開新一章了。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。