

專題 2.1

英國「脫歐」及其對香港經濟可能造成的影響

六月底，英國公投支持脫離歐盟(英國「脫歐」)，這出乎意料之外的公投結果對英國經濟將會影響深遠，亦會為歐洲脆弱的經濟復蘇增添阻礙，及影響環球經濟前景。本專題概述英國「脫歐」的最新發展及對香港經濟可能造成的影響。

英國在一九七三年加入歐洲經濟共同體，其後歐洲經濟共同體演變為現今的歐盟。英國作為歐盟的成員，是歐洲單一市場的一部分，單一市場主張各成員國之間的貨物、服務、資金和人員都可以自由流動。多年來，龐大歐洲市場的市場准入為英國的貿易和投資擴張提供了支持，而歐洲經濟區⁽¹⁾金融服務的市場准入，亦是英國成為國際金融服務中心的重要支柱。此外，每當歐盟代表其成員國與世界其他地區達成貿易協議，英國亦可分享到較佳的市場准入條件。另一方面，歐盟成員享有這些益處的同時，亦須要履行義務，政策自主權也會有所減少。舉例來說，英國必須遵循歐盟的規管架構，並須為歐盟的財政預算作出貢獻。

因此，英國倘若退出歐盟，便須與歐盟及環球其他貿易伙伴磋商日後經濟關係的條款。

英國「脫歐」一事將如何發展，目前仍然有相當多的不確定性。首先，啟動「脫歐」程序的時間仍未明朗。英國新任首相雖然重申「脫歐就是脫歐」，但同時亦指出，在英國尚未確立談判策略，以及尚未就「脫歐」路向達成英國整體共識之前，不會啟動「脫歐」程序。由於英國本地對「脫歐」的意見分歧，而蘇格蘭又有可能拒絕「脫歐」的計劃，英國要建立所需的共識，似乎將需要一段時間。

其次，成員國退出歐盟這事在歐盟歷史中沒有先例可循，因此，談判所需的時間和談判結果的可能性，均充滿未知之數。《歐洲聯盟條約》第 50 條訂明成員國退出歐盟的安排。根據該條文，除非雙方均同意延長談判期，否則，由英國正式通知歐盟開始，英國將有兩年時間與歐盟商討雙方日後的關係。同時，英國將須要與其他非歐盟國家商討貿易安排。在與歐盟的談判完成前，英國仍然是歐盟的一員。然而，若在限期前仍未達成任何協議，英國與其他經濟體的貿易關係便會自動變回世界貿易組織所設定的基本形式，意味貿易壁壘可能會大幅增加。

在種種不明朗因素下，英國經濟將會首當其衝。事實上，英國經濟已經進入了

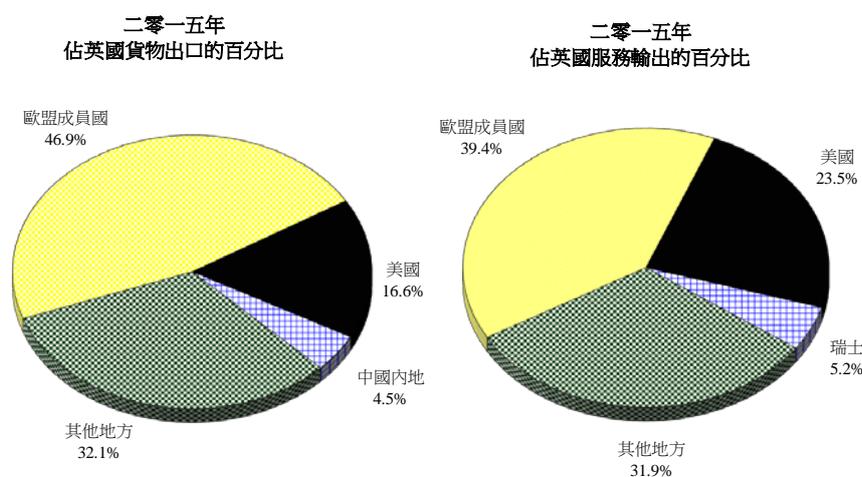
(1) 截至二零一六年七月，歐洲經濟區包括歐盟各成員國、挪威、冰島和列支敦士登。

專題 2.1 (續)

一個不明朗局面，且料會維持一段長時間，這會影響投資和經濟氣氛，並削弱其經濟產出。對英國與歐盟之間經濟壁壘可能增加的憂慮，亦會打擊雙方的貿易及投資往來。

歐盟市場在英國的貿易中舉足輕重。二零一五年，英國 47% 的貨物出口和 39% 的服務輸出，都是以歐盟為目的地(圖 1)。輸往歐盟的貨物出口和服務輸出合計佔英國二零一五年國內生產總值的 12%⁽²⁾。

圖 1：歐盟是英國貨物出口及服務輸出的最大市場



資料來源：英國國家統計局。

鑑於歐盟部分成員國與英國在貿易及金融上的聯繫，英國「脫歐」對這些國家亦可能會構成負面影響。舉例而言，歐盟在二零一五年的內部貨物出口中約 10% 是輸往英國的。歐元區的經濟復蘇本已緩慢及脆弱，英國「脫歐」的變數或會令歐元區的經濟前景更不明朗。

英國和歐盟的經濟受影響的程度，部分將取決於雙方在「脫歐」後的貿易安排。國際貨幣基金組織在六月表示⁽³⁾，倘若英國與歐盟維持歐洲經濟區模式的關係，使英國在「脫歐」後對歐洲單一市場仍有相當的市場准入，則英國經濟所受的打擊會較為溫和。

此外，雙方經濟受影響的程度，也取決於英國當局及環球各決策者的政策措施。英國公投後，英倫銀行立即承諾提供 2,500 億英鎊的流動資金。為支持銀行向企業及家庭提供借貸，英倫銀行在七月初把在三月將逆周期資本緩衝上調

(2) 《英國財政部分析：作為歐盟成員及其他選擇的長遠經濟影響》(二零一六年四月)。

(3) 《英國：選定議題》(二零一六年六月國際貨幣基金組織第 16/169 號國家報告)。

專題 2.1 (續)

至 0.5% 的決定反過來，把其要求降至零。八月，英倫銀行推出一系列貨幣寬鬆措施，包括把基準利率減至 0.25%，開展新計劃向銀行提供接近基準利率的資金，以加強減息的傳遞效應，並將購買英國政府債券的總規模增加 600 億英鎊至 4,350 億英鎊，以及購買最多 100 億英鎊的企業債券。

各主要央行亦承諾會確保流動性充裕和會防範系統性風險。這些承諾至今有助增強市場信心。在英國公投之後，雖然環球股票市場曾即時出現大幅的拋售，但在其後已迅速回升過來。相比之下，匯市則較為波動，當中英鎊兌美元在七月底較公投前貶值約 10%。

英國「脫歐」仍有待發展，對實體經濟的影響在最新的經濟數據還未能完全反映。根據英國的國內生產總值初值和歐元區的國內生產總值的初步數據顯示，兩個地區在第二季仍有溫和增長。歐元區的綜合採購經理指數在七月微升，亦持續高於 50，顯示經濟活動繼續擴張。不過，七月的英國綜合採購經理指數明顯轉差至七年多以來的最低水平，並跌至低於 50 的盛衰分界水平，顯示經濟活動收縮。英國的消費者信心亦顯著轉弱。

鑑於英國「脫歐」可能帶來的負面影響，國際貨幣基金組織在七月調低了歐元區的增長預測，把二零一六年及二零一七年的預測分別下調 0.1 及 0.3 個百分點至 1.6% 及 1.4%。英國經濟增長預測的調整幅度較為顯著，二零一六年及二零一七年的增長預測分別調低 0.2 及 0.9 個百分點至 1.7% 及 1.3%。這些預測假設歐盟與英國「脫歐」後的安排能避免經濟壁壘大幅增加，金融市場沒有出現重大動盪，以及沒有嚴重的政治餘波。在這個相對溫和的情景下，歐洲以外地區的經濟所受影響會較為輕微。整體而言，國際貨幣基金組織僅把二零一六年及二零一七年的環球經濟增長預測各調低 0.1 個百分點，分別下調至 3.1% 及 3.4%。

香港是小型開放的經濟體，難免會透過貿易和金融渠道受到與英國「脫歐」有關的不利因素影響。對歐洲經濟體的負面影響一旦出現，亦會波及亞洲(包括香港)的貿易及旅遊業。近期英鎊走弱，短期內或會削弱英國的進口需求及英國旅客的消費力。

就貿易而言，香港輸往英國的貨物在二零一五年僅佔本港貨物出口總額的 1.5%，輸往英國的服務在二零一四年則只佔本港服務輸出總額的 6.6%(表 I)。因此，英國「脫歐」對香港透過貿易渠道的直接影響預料不會太大。在第二季，香港輸往英國的貨物出口按年實質減少 7.5%，但輸往歐盟(包括英國)的出口卻見溫和增長。同期，香港的整體出口貨量亦輕微回升。由於截至六月份的數據並未完全反映英國「脫歐」對貿易往來的影響，我們須密切留意有關情況。

專題 2.1 (續)

表 1：香港與歐盟和英國之間的經濟聯繫

	歐盟	佔總數的 百分比	英國	佔總數的 百分比
貨物及服務貿易	(十億元)	(%)	(十億元)	(%)
貨物出口(二零一五年)	335.1	9.3	54.8	1.5
服務輸出(二零一四年)	119.3	14.9	52.5	6.6
對外直接投資 (從香港的角度而言)	(十億元)	(%)	(十億元)	(%)
外來直接投資頭寸 (二零一四年年底)	1,019.2	8.8	131.9	1.1
向外直接投資頭寸 (二零一四年年底)	374.1	3.3	242.0	2.2
駐港辦事處數目 (截至二零一五年六月)	(數目)	(%)	(數目)	(%)
地區總部數目	452	32.3	126	9.0
地區辦事處數目	693	28.9	220	9.2
地區總部及地區辦事處總數	1 145	30.1	346	9.1
訪港旅客人次(二零一五年)	(人次)	(%)	(人次)	(%)
	153 萬	2.6	53 萬	0.9

英國在國際金融中地位舉足輕重。英國「脫歐」透過金融渠道對香港經濟可能造成的影響較難評估。七月初，投資者對英國物業市場的避險情緒增加，紛紛撤回投資，令英國數個商業房地產基金暫停贖回。這事幸好沒有產生顯著的餘波。雖然環球金融市場在「脫歐」公投後不久已穩定下來，但與「脫歐」相關的不明朗因素仍會在一段長時間內持續，日後可能會引發進一步的衝擊。此外，市場憂慮蘇格蘭或會再次發起獨立公投，及歐盟其他成員國的反歐盟情緒可能升溫，這些都有可能影響市場氣氛，以及令歐洲經濟某些脆弱環節的弱點暴露出來，觸發連鎖效應，波及環球經濟和金融市場。這些不利發展出現的可能性現階段仍不可以排除。

香港金融體系穩健，經濟基調穩固，有能力應對金融環境和資金流突然逆轉的衝擊，經得起環球經濟起跌的風浪。香港的監管機構早已提醒各金融機構，防範英國一旦公投「脫歐」可能引起的風險。香港經常帳盈餘處於健康水平，政府沒有外債，加上對外金融資產淨值頭寸強勁，顯示香港經濟根基雄厚。雖然如此，我們絕不能掉以輕心。由於英國「脫歐」令前景增添變數，我們必須採取審慎的風險管理措施，以捍衛香港的金融和宏觀經濟穩定。政府會密切注視局勢，留意有關發展對香港經濟的影響。