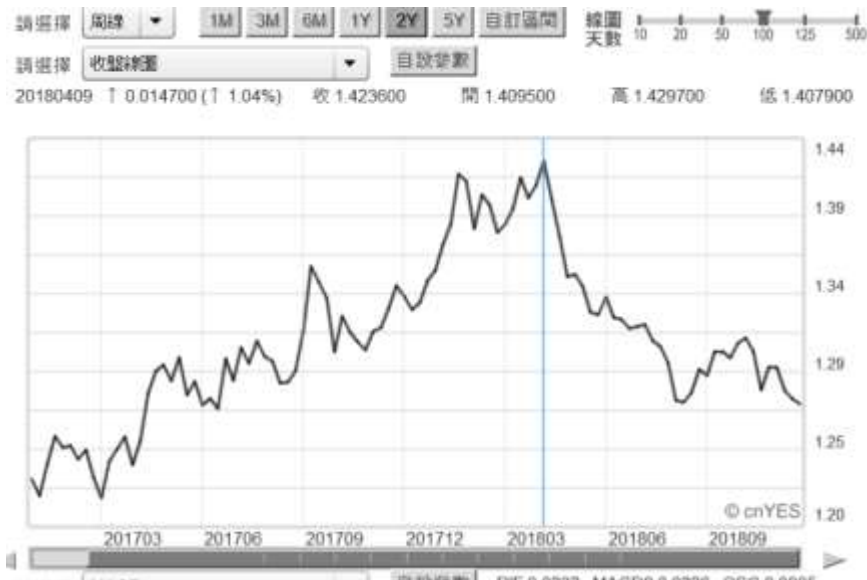


若英國又不想脫歐？

鉅亨網 首席經濟學家 邱志昌博士

壹、前言



(圖一：英鎊兌換美元匯率曲線圖，鉅亨網首頁)

華為財務出事，90 天之後美國與中國貿易戰爭，99% 機率必然難以結束？那如果它們真的結束？2019 年最大的政治風險是？英國脫歐？如果它不脫？那空頭豈不是撞牆去？羅貫中先生在「三國演義」一書中說，天下大勢分久必合、合久必分；中國周朝末年時、七國分爭，最後多併入於秦朝。秦朝滅亡之後楚漢相爭，最後又併入於漢朝。漢朝光武中興、傳到漢獻帝分為三國；於是「三國演義」於焉開始。2019 年全球局勢最大可能改變是，英國「軟性」(Soft)脫離歐盟後，所造成政治與經貿發展不平衡變動，是否會引發經濟休克性的調整？所謂「軟性」是指英國本身在離開歐盟後，還會與歐元區簽訂雙邊「自由貿易區協定」(FTA)，維持與歐元區各國，雙方經濟合作與自由貿易實質關係。這樣的安排對於歐元區其它成員，到底是一個良性互動、或是一種負面的引誘？一

個原有時代結束之際，多被認為是利空；如果英國確實脫離歐盟，也真的是利空黑天鵝，那是對未來投資的起跑點，應該考慮擁抱、不該退出。大利多配合高股價？甚麼利多也不是；大利空配置低股價，甚麼利空也一樣不是利空！！

貳、由縱橫全球到帝國殞落？英國脫離歐盟尋求獨立再光榮！



(圖二：大英帝國，維基百科)

維基百科記載，大英帝國建立於 1583 年，帝國首都在倫敦；但帝國終結於 1997 年 6 月 30 日，國祚為 414 年。歐盟的整合也歷經一個多世紀，各國由武力相向、「煤炭與鋼鐵同盟」開始；最後進入「經濟共同體」、貨幣單一化、無關稅貿易區、到政治共同體 EU。但自從 2016 年 6 月英國，卡麥隆擔任首相起的脫離歐盟思維，此一議題的公民投票通過之後；梅伊擔任首相的英國，就開始著手啟動布局、英國將要脫離歐盟。根據近一年來英國所擬定的「英國退出歐

盟法案」(European Union Withdrawal Act 2018)，該國將在 2019 年 3 月 29 日 23 時退出歐盟。歐盟之所以建立，是因為德國在二次大戰後，軍事發展被美國與大西洋公約組織約束，唯一出路就是經濟貿易發展。而英國之所以未完全進入歐元，而只向歐盟政治靠攏；是因為英國擁有全球龐大屬地，這些國家在 1997 年帝國崩解之後，多還認同英國皇室，將王室視為他們的最高政治象徵。目前這些貿易往來屬地，多還與英國皇室往來密切，在經濟與貿易上多還是以英鎊是從。

英國倫敦是目前為止，與美國紐約可並駕齊驅的世界金融中心；「倫敦金融同業拆款利率」(LIBOR)，是自 19 世紀以來全球最大，為全球利率的指標；也是全球各項涉及利率商品定價指標。唯現在說來傷心，這個指標在 2009 年 3 月美國 QE 之後非常熱絡，但歐洲主權債務危機期間卻是此起彼落；LIBOR 在 2016 年被美國為首的金融同業檢討審判，研究要以紐約金融同業隔夜拆款利率去替代它。因為自 2008 年後歐洲各國低利率太久，多數銀行沒有利差可賺；最後動手大量操縱 LIBOR 歐洲金融監理機構就逮到了，德意志銀行聯手與其它兩家大型投資銀行，聯手拉抬 LIBOR、互相取暖、製造彼此的利差收益。這三家投資銀行最後多被，歐洲與美國金融監理單位處以鉅額罰款；也使 LIBOR 的公信力被質疑。這讓以榮譽為標竿的英國金融業者，感到 ECB 不僅無法解決歐元區經濟泡沫化、主權債務危機問題，還衍生出很多對英國、世界第一的金融地位有傷害的問題出來；這會動搖英國最後立足的根基。如果 LIBOR 連世界利率的標準地位多讓出來，那不如將英鎊也改用歐元；通通結束掉 1583 年以來的英國光榮。

倫敦拆放款市場		美元		歐元		日元	
名稱	收盤價	漲跌	漲%	昨收	日期		
美元隔夜	1.7126	-0.0006	-0.04	1.7133	06/13		
美元1週	1.9550	0.0141	0.72	1.9409	06/13		
美元1月	2.0733	0.0160	0.78	2.0573	06/13		
美元2月	2.1493	0.0025	0.12	2.1468	06/13		
美元3月	2.3406	0.0050	0.21	2.3356	06/13		
美元6月	2.5001	0.0014	0.06	2.4988	06/13		
美元1年	2.7669	0.0022	0.08	2.7647	06/13		

(圖三：英國倫敦隔夜拆款利率，鉅亨網)

叁、英格蘭銀行認為歐盟機制對它綁手綁腳！

同樣英鎊的匯率穩定，對英國金融產業也至關重要。但是 2008 年之後，英鎊的價值被視為與歐元同步；難聽一點的講法是，英鎊成為歐元的附庸、跟全球最隱密的金融中心、瑞士法郎也沒兩樣。這使得不少英屬投資銀行對外投資，有著無法獨立運用英鎊的困擾。歐元的太陽是德國、英鎊當然是只能為英國所獨有。英國加入歐盟，但是澳大利亞、加拿大與紐西蘭、南非等等過去與英國極有淵源的國家；英國對它們卻從此，對它們失去該有的政治與經濟高度。而且英鎊本身也是 IMF，SDR 特別提款權中的一員；但是匯率卻被歐元綁架、失去強有力的貨幣政策獨立性。如果匯率與利率地位、與決定權多無法獨立行使；那不如將英格蘭銀行併入 ECB 多還較為省事？利率唯 LIBOR 是尊，但英國加入歐盟後，英鎊的地位相當尷尬。這種情況是眾可想像的，本來在帝國當老大，卻跑到歐洲大陸當老二；這讓英國人去到印度或是澳大利亞時如何面對，過去的大英帝國子民、會渾身不舒服的。



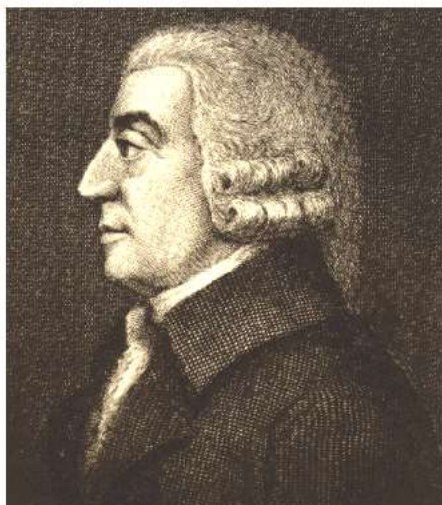
公司類型	附屬公司 (LSE: NRK)
成立	1965年
代表人物	Ron Sandler, 主席 Andy Kuipers, CEO
總部	英國紐卡斯爾
產業	銀行
營業額	50億英鎊 (2006)
稅前盈餘	6億2700萬英鎊 (2006)
稅後盈餘	4億4300萬英鎊 (2006)
員工人數	4500人(2008)
網站	www.northernrock.co.uk

(圖四：英國北岩銀行簡介，維基百科)

堅決要脫離歐盟公投的英國人可能認為，歐元雖然以政治整合手段成為全球第二大貨幣，但是它帶給英國的卻是，失去英鎊該有的政策獨立性。為應付 2008 年的信貸危機，英鎊的 QE 與緊縮步調需要與歐元不同，因為 2008 年由次級房貸危機演變為金融海嘯，罪魁禍首就在英國。因此英格蘭銀行早就應該祭出英鎊 QE，但是英格蘭銀行在政治考量上，又得顧慮到 ECB？這跟近期德國移民政策一樣，迎接與接納多非英國想要的；這些決策多非英國利益所認同。英國利益與歐元區各國不同，其實在大帝國時代英國就執行移民政策，多比歐盟各國還早。就以全球金融海嘯而言，因為當時的次級房貸，首先陣亡的就是英國的北岩銀行。這是一家 1997 年就在倫敦股票市場上市的銀行，2000 年時還為「富時 100 指數成分股」。2007 年 9 月 14 日，英國北岩銀行股價突然大跌 30%。不久後的 9 月 14 日發生存款戶擠兌；2007 年 12 月 24 日就由「富時 100 成分股」中退出。北岩是英國第五大貸款銀行，在英國金融界放款的市佔率占 18%；其主要業務是從其它銀行借款，北岩銀行再將資金貸款給購置房地產的消費者。由於貸款額度遠遠超過借款者收入，因此房價突然下跌、接著引發呆帳危機。英國必然為英鎊在全球準備貨幣的獨立性，常感受到受歐元牽制的困擾。

其實加入歐盟或歐元區後，失去財金政策獨立性的國家，不只有英國；還有希臘、義大利等這些國家。因此每次這些國家公債殖利率上揚，脫離歐元區的聲浪同時發出。歐盟中央有統一的貨幣政策，但對於各國效益落差相當大；歐盟財政穩定機制對歐盟各國也多有紀律規範，但是絕對無法弭平貧富不均、世代福利合理分配問題。當資本主義發展到極致之際，衍生出來的貧富差距問題，卻越來越嚴重；歐洲出現的中東移民，及美國民眾選出川普。前者顯現歐洲與中東貧富差距，後者美國平民已經對下一代翻身失望。後者問題可能比前者嚴肅，因為歐元區面對的是外部貧富不均，而美國面對的是內部問題。

肆、結論：人類資本主義鼎盛時代已到「轉折點」！



(圖五：資本主義的鼻祖：亞當斯密斯)

由於採取民主選票制度，因此美國內部避開了內部戰爭與貧富對立。法國經濟學家湯姆斯·皮凱提(Thomas Piketty)主張，美國應該課徵「淨財富稅」，美國之所以貧富不均是因為，數十年以來經濟與地域發展不平衡問題，川普的降稅；將企業稅由 35%降到 15%，未來只會更嚴重，川普是以涓滴經濟學的藉口，讓富有的企業家更富有。以李嘉圖的世代福利總合理論，福利總合會跟隨技術與生產而增加，但是存在的是世代分配問題；如果要將下一代的福利，挪到這一代來消費，手段是擴大舉債、債務留給子孫。而如果要將這一代的福利往後挪，就是對這一代課徵較多的稅；清償債務並且將剩餘、福利津貼優渥給給下一代。其實皮凱提的思維由個體經濟學就有跡可循，在消費者理論中所提及「原賦效果」(Endowment Effect)、指的便是擁有財產的消費者，他們的消費行為較為海派。「原賦」是指既有財產、或是儲蓄較多的人或家庭。房地產價格一旦顯著滑落，尤其是預售屋價格向下跌，則將會伴隨消費者消費信心將會降溫；有效需求被衰退的原賦效果所拖累。解決這個問題的思維，在二十一世紀資本主義這本書中。

(提醒：本文是為財金專業研究分享，非投資建議書；只為說明用，對任何貨幣與地產、絕無多空立場；不為任何引用本文為行銷或投資損益背書。)