

英国脱欧公投对英国经济和全球金融市场的影响

新世纪评级宏观经济研究部 齐涵 毛健

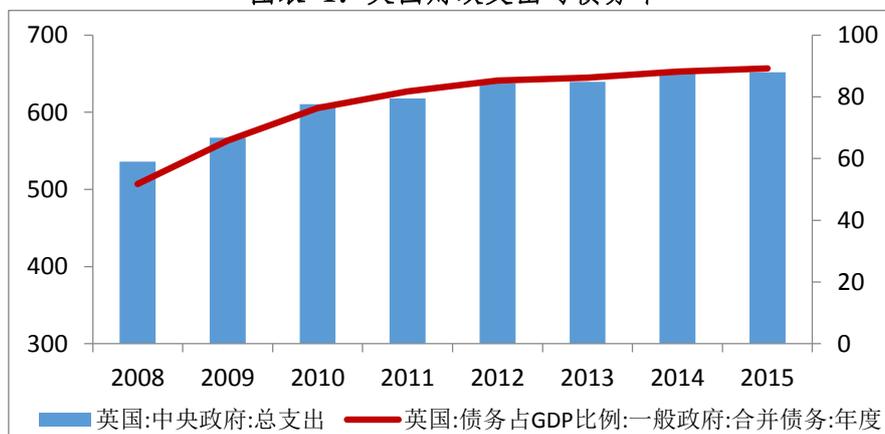
2016年6月24日，英国公投决定是否退出欧盟，最终以51.9%支持脱欧的人数对48.1%的留欧人数告一段落。此次公投结果导致全球不确定性大增，黄金、日元和美元暴涨，欧元、英镑、国际油价和人民币都遭到抛售。英国政坛出现震荡。我们认为“脱欧”如果真的实现，将对英国和欧盟经济造成较大的负面影响，导致英国经济衰退，欧盟增长率下降；全球避险资产将迎来阶段性上涨机会。

一、英国举行脱欧公投的原因

（一）财政负担

欧盟作为跨国联合体，其运营成本根据各成员国的经济状况来分摊。由于英国经济领先于欧盟整体水平，英国的预算贡献在欧盟国家内排在第三位，仅次于德国和法国。2014年英国对欧盟净财政贡献约100亿欧元，占英国国民总收入的0.5%，近年来英国财政支出持续升高，政府债务率也由2008年的51.8%升至2015年的89.2%（见图表1）。对欧盟的预算贡献进一步增加了英国的财政负担，导致其对欧盟离心力增加。

图表 1：英国财政支出与债务率



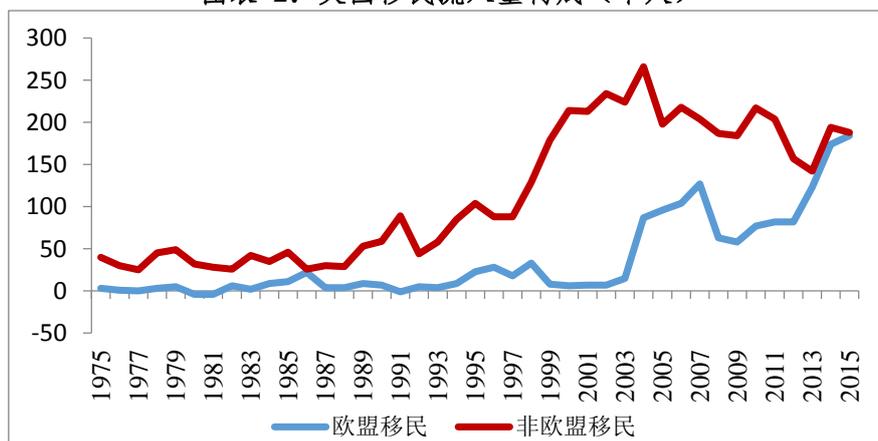
数据来源：Wind，新世纪评级

（二）移民问题

英国的医疗、教育等社会福利的质量高于欧盟国家的总体水平，近年来吸引了欧盟其他成员国的人口流入。自2008年以来，欧盟成员国流入英国的移民数量持续攀升，由2008年的5.8万人升至2015年的28.8万人（见图表2）。在2015年，30.8万移民为工作来到英国，其中17.8万人找到了工作，13万人正在寻找

工作,显著高于2014年寻找工作的人数10.4万¹。在当前全球经济下行的背景下,保护主义思潮上升。不断增长的移民虽然促进了英国经济增长,同时也给当地居民带来了一定就业冲击,并因社会福利问题使得矛盾激化。普通公民对于身边的问题更加关注,因而虽然多数精英阶层希望留在欧盟,许多下层选民却选择了脱离欧盟。

图表 2: 英国移民流入量构成 (千人)



数据来源: 英国统计局, 新世纪评级

(三) 政策冲突

英国并非欧元区国家,可以发行自己独立的货币,有利于保持其经济与政策的独立性。但这使得英国很难真正加入欧洲大陆的事务处理。欧债危机的关键时期,欧盟为应对债务危机出台的一系列措施损害了英国的利益。其中“财政契约”规定,主要从事欧元交易业务的清算所必须设在单一货币区内,意味着大量金融机构和金融活动从伦敦转出到巴黎或法兰克福。并且2014年1月欧盟开征金融交易税,将显著增加伦敦的税务负担。

(四) 文化差异

在传统上,英国人传统上奉行经验主义原则,更注重实用性和效应,同时比较保守;而欧洲大陆人民交往便利,推崇哲理主义。地理上的隔绝,文化上的差异,使得英欧之间始终存在着一定的文化隔阂。更重要的是,英国与法国、德国等主要欧盟国家的法律体系存在较大差异。英国法律属于英美法系,而欧陆国家主要属于大陆法系,二者在法律渊源、法律结构、法官权限和诉讼程序等方面均存在较大差异,造成英国与一些主要欧盟国家的法律环境存在差异。

¹<http://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/populationandmigration/internationalmigration/bulletins/migrationstatisticsquarterlyreport/may2016/previous/v1>

二、欧盟成员国的权利和约束

（一）进入欧洲单一市场的权利

欧盟同时也是一个关税同盟，意味着更低的贸易成本。更重要的是，欧盟成员国拥有通往欧洲单一市场的权利。单一市场比自由贸易协议或关税同盟更加深入，没有商品、服务、资本和人员流动的障碍。欧盟成员国身份使得英国可以 0 关税向其他欧盟成员国进出口。

（二）享受欧盟与其他国家签订的自由贸易协议

欧盟与 60 个国家签署了贸易协定，其 GDP 总和为英国的 2.5 倍。并且，欧盟正在与巴西、加拿大、印度、日本、美国等 67 个经济体协商，消除关税，开放服务、投资、政府采购等，其市场规模为英国的 10.5 倍。

（三）经营许可证

英国公司拥有在欧洲经济区提供商业服务的许可证，这对金融企业尤其重要。对于金融企业而言，其本质为审慎规则的相互认可，意味着总部在英国的金融企业可以直接在境外设立分支机构或提供服务。否则，该企业将不得不满足其提供服务国家的各种监管要求。

（四）国内法受制于欧盟单一市场规则

欧盟单一市场以四个自由为基础，即商品、服务、资本和人员流动自由。单一市场骨干额使得英国和其他成员国为 5 亿欧盟公民提供商品和服务更加容易、成本低廉。阻碍要素和产品自由流动的国内法律和规章将与单一市场规则不相容，需要进行相应调整。欧盟国家援助制度防止企业从政府获得支持赢得竞争优势，从而促进公平竞争和区域平衡发展。

（五）欧盟成员国预算

在预算方面，英国是欧盟预算第四大净出资国，排在德国、法国和意大利之后。按 2016 年预算安排，英国需向欧盟缴纳 194 亿欧元，欧盟将返还英国 70 亿欧元农业和地区补贴。这相当于每周支付给欧盟 2.4 亿英镑。

（六）英国的特殊权利

通过英国政府与欧盟的谈判，英国获得了不加入欧元区和申根协定的特权。由于不在欧元区内，英国可以货币政策的独立，同时英国纳税人不需要支付欧元区经济体的救助款。鉴于英国经济恢复势头良好，如果英国本次公投留在欧盟，英格兰银行很可能开始加息。而申根协定可以促进成员国人员的自由流动，在加强交流的同时也可能带来非法移民等问题。

三、脱欧公投对英欧和全球金融市场的影响

(一) 英国政治环境发生变动

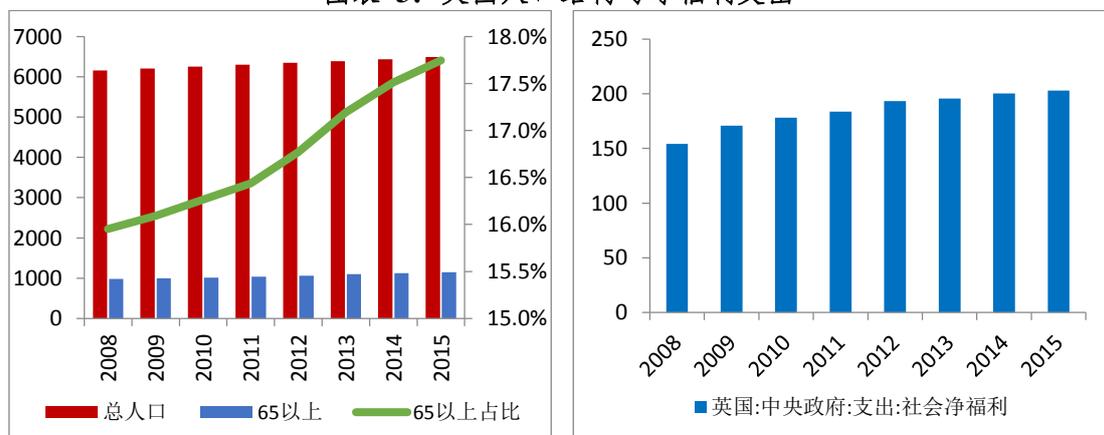
英国脱欧公投的结果引发了英国政治环境的变动。公投结果一出，英国首相卡梅伦宣布将辞去首相职位，并将触发英国脱欧程序的权力移交下一任首相。另一方面，英国最大在野党即工党现任领袖科尔宾也面临党内不信任案。由于英国两大党此前均偏向“留欧”，此次公投结果将使两党内部出现动荡。公投结果也使英国地区间关系复杂化，因为苏格兰和北爱尔兰地区的选票均以“留欧”为主，此次公投结果可能激化其独立情绪。总的来看，脱欧公投将使英国政治环境面临波动。

(二) 英国人口老龄化可能加重

英国近年来面临着人口老龄化趋势加重的问题，2008年以来，英国65岁以上人口占比从大约16%稳步升至大约18%，已经接近英国总人口的五分之一。应当注意的是，来自欧盟其他成员国的移民平均年龄为30多岁，有利于扩充英国的低龄与中龄人口，改善其人口结构。如果对这些人口流入进行限制，英国的人口老龄化问题长远上有可能加重。

如果人口老龄化趋势加重，那么英国的社会福利支出在长期中可能会面临更大的压力。伦敦大学移民研究中心的报告显示，在2001年至2011年的十年间，在欧洲移民对英国的财政贡献高达200亿英镑，其中欧盟15国移民的财政贡献比其获得的福利多出64%，中欧和东欧移民的财政贡献则比其获得的福利多出12%。如果对欧盟移民进行过多限制，那么财政收入的潜在损失有可能多于福利支出的节余。

图表 3：英国人口结构与净福利支出



数据来源：Wind，新世纪评级

（三）英欧贸易受到的负面影响

《里斯本条约》第 50 条款规定了欧盟成员国退出的程序，任何国家离开欧盟都将触发欧盟《里斯本条约》第 50 条；根据该条规定，如果成员国确认要脱离欧盟，欧洲理事会应在 2 年时间内和该国就“脱欧”后关系变动达成协议，并提交欧洲议会批准。如果 2 年内未能与欧盟其余 27 个国家一致达到新的协议，英国将失去进入欧洲单一市场的通道和在欧盟自由生活旅行的权利。英国需要在国内政策自主与进入欧盟单一市场的自由之间进行权衡。由于退出过程没有先例，协商结果存在很大不确定性。

退出之后，最终的英欧贸易关系存在三种可能情况：

第一：成为欧洲经济区成员国。就像挪威一样，英国能够进入单一市场，但需要完全遵守单一市场规定、丧失对上述规定和其他事务的参与决策权、继续向欧盟支付预算资金、接受人员自由流动规则。彼此仅对于农业、捕渔业等进出口、司法和内政不干预。

第二：签署双边经贸协定模式。英国通过一系列的双边协议保证与欧盟多方面的共融。像瑞士一样，在关税同盟之外，虽然大多数商品得以免税，但不包括服务产业，对英国金融服务业将带来巨大不利影响。同时，英国需要，接受欧盟规则，向欧盟成员支付预算资金，但没有决策权。

第三：世界贸易组织框架模式。WTO 建立了诸如最高关税税率等规则，英国和欧盟都必须遵守，从而避免了惩罚性关税。在这一模式下英国虽然完全掌控了经济决策，可以自由设置规则并限制移民，不用像欧盟提供赞助。但是也会丧失当前无障碍进入单一市场的权利。英国如果没有达成替代协定的情况下，英国和欧盟的关系将退化成该状态。

欧盟是英国最大的贸易伙伴，2015 年英国 43.7% 的出口和 53.1% 的进口都来自欧盟（见图表 4）。如果放弃欧盟成员国身份，欧盟内部零关税政策以及商品、资本的自由流动也都对英国关上了大门，无疑会对英欧之间的贸易和英国经济的发展造成影响。根据伦敦政经学院的测算，在模式一下，英国脱欧将在短期内对其他欧盟国家带来约 0.12% 的 GDP 损失，约为 116 亿英镑；而模式三下的损失约占 GDP 的 0.29%，即 281 亿英镑。但英国脱欧对于非欧盟国家的 GDP 的冲击则较小。

图表 4：英国对外进口构成

与欧盟的贸易	2000	2005	2010	2015
商品出口	113,108	123,069	145,173	134,332
占总出口百分比 (%)	60.10	58.00	53.70	47.00

服务出口	33,452	54,497	70,991	89,015
占总出口百分比 (%)	40.90	42.20	40.80	39.40
服务和商品总出口	146,560	177,566	216,164	223,347
占总出口百分比 (%)	54.30	52.00	48.60	43.70
商品进口	118,548	161,921	189,072	223,009
占进口百分比 (%)	53.50	57.40%	51.40	54.30
服务进口	37,613	52,895	58,074	68,099
占进口百分比 (%)	55.00	55.40	48.50	49.60
商品和服务进口	156,161	214,816	247,146	291,108
占进口百分比 (%)	53.80	56.90	50.70	53.10

数据来源：英国统计局，新世纪评级

（四）全球金融市场面临波动

英国脱欧公投结果引起全球金融市场避险情绪大幅上升。结果公布后，全球主要经济体股票市场纷纷下跌，美元、日元和黄金等避险资产价格上涨，而包括人民币在内的多国货币面临贬值压力。6月27日，英镑兑美元汇率跌至 1.3152，为三十年来最低水平。

应当注意的是，英国退出欧盟的长期、实质影响主要在于英国与欧盟自身经济状况和国际地位的变化，至于美国、日本、中国、印度等其他主要经济体，除了长期中可能需要调整对英国和欧盟的贸易、金融活动协议外，其经济基本面不会受到实质性的影响。全球金融市场近日所表现出的波动，是避险情绪引发的资金抽离与转移，并且各国央行已经做好了充分的准备以支持市场流动性。只要脱欧事件不再产生大的扰动，这样的波动近期将逐渐平复。

图表 5：英镑兑美元汇率



数据来源：Wind，新世纪评级

四、结语

英国“脱欧”公投实质是经济全球化、区域化副作用的一次集中体现。区域化所带来的区域内人口流动及政策协调，在一定的条件下会激化区域内经济体之间的矛盾而增加其间斥力。

英国出于移民问题与财政负担等原因而退出欧盟一体化的进程，但是加深与欧盟的隔离长期中可能不利于英国人口结构的改善，并可能增加其福利支出。英欧贸易在长期中可能主要受到负面影响，而不利于其经济发展。“脱欧”公投所引发的全球金融市场波动，本质上属于避险情绪引发的资金转移，只要脱欧事件不再产生大的扰动，这样的波动将逐渐平复。