

105.07.10 財經講座 講師：謝德宗 教授

主題：由英國脫歐說起

一、對英國

1. 英國脫歐 全球股匯強震
2. 一覺醒來 英人荷包都「脫」水

二、對美國

3. 股災降臨 全球央行動起來
4. 全球震 美升息 今年先止步
5. 美銀美林示警 真正風暴在後頭

三、對日本、韓國

6. 日本意外成重災區
7. 日20年債殖利率轉負
8. 韓財部調降全年經濟預測

四、對中國

9. 英脫歐 陸一帶一路布局缺角
10. 英鎊落難 衝擊人民幣國際化
11. 習近平對歐盟的新戰略

五、對台灣

12. 台灣甩尾 股、匯、期三市爆量崩跌
13. 全球股災 台股4大神盾護體
14. 英國脫歐對台灣的影響
15. 脫歐公投當天 外資大匯入 停泊資金未匯出
16. 英脫歐 林全：台灣有機會

六、對國際銀行

17. 國際金融中心面臨洗牌
18. 英脫對外銀九大影響

七、對歐盟

19. 熱錢流竄與歐盟崩解兩大危機不可輕忽
20. 英國轉身之後的歐盟
21. 歐盟對英態度 轉硬

英國脫歐 全球股匯強震

脫歐
51.9%

留歐
48.1%

政經超級風暴！
首相卡麥隆請辭

黑色星期五！
英鎊劇貶至31年新低

離歐要怎麼離？
恐要花七年談判



相關新聞
A2 A3 A4

主張英國脫離歐盟的英國獨立黨黨魁法拉吉（前中）廿四日在公投結果出爐後，上街慶祝並發表感言。（路透）

英國公投決定脫離歐盟後，首相卡麥隆廿四日在唐寧街十號首相官邸外宣布辭職。（路透）

【特派記者蕭白雲／倫敦廿四日電】英國公投結果決定脫離歐盟，引發政治與經濟的超級強震：脫歐公投始作俑者首相卡麥隆哽咽宣布請辭負責。世界第五大經濟體與歐盟分道揚鑣，全球股市暴跌，蒸發的總市值達二兆美元，英鎊貶到卅一年來新低點。

歐洲政壇形容這結果是「對歐盟、英國都是令人傷心的一天」，英、歐雙方都召開緊急會議因應此一歷史事件，未來英、歐關係預估至少要花七年談判。

英國脫歐公投最後結果，百分之五十一點九的選民支持脫歐，百分之四十八點一選擇留歐，差距超過一百萬票。投票率達百分之七十一點八，是英國自一九九二年以來，投票率最高的全國性選舉。

公投結果不但確定英國將離開歐盟，英國與歐盟的未來都成新議題，首相卡麥隆廿四日上午宣布將在十月下台，表示英國需要新的領袖，他下周將到布魯塞爾出席歐盟峰會，報告英國人民的決定。一般預料他將正式依里斯本條約第五十條向歐盟正式提出退歐。

白宮新聞稿指出，美國總統歐巴馬認為英國民眾已經表達意見，美國將予以尊重，期待與英國和歐盟關係持續強化。

歐洲理事會主席圖斯克不諱言，原本希望的是不一樣的結果，並透露在正式峰會前，將有一個沒有英國的廿七國領袖非正式峰會，討論因應英國脫歐事宜。他表示，過去幾年是歐盟最困難的時刻，下周的峰會將是個歷史時刻。

圖斯克日前曾表示，英國脫歐程序就是依里斯本條約，脫歐程序可能需要兩年，但接下來英國要重新與歐盟談判新的雙邊協議，包括自由貿易、工作權等，談判加上要重新送廿七個會員國同意，可能還要花上五年時間。換句話說，英國脫歐到想比照挪威、瑞士與歐盟維持自由市場，至少要花上七年。

公投結果不但馬上反映在英鎊匯率及倫敦股市，包括法國、義大利、西班牙等歐洲各國股市同樣一開市就下跌，跌幅甚至大於倫敦。

【編譯任中原／綜合外電】英國「脫歐」在全球金融市場引發「黑色星期五」超級風暴，造成全球恐慌性賣壓，英鎊劇貶至卅一年低點，英國股市一度重挫百分之八點七。美股昨晚開盤三分鐘內就暴跌逾五百點，是近五個月來最慘。歐洲與亞洲股市全受波及紛紛下跌。

台股股匯也受衝擊，台股終場重挫一百九十九點，以八千四百七十六點收盤；台幣兌美元匯率重貶三點一二角，貶破卅二點五元，以卅二點五〇二元收盤。英鎊昨天跌至卅一年來新低點，兌美元一度暴跌百分之十一。避險資產諸如日圓、美元、及歐美日公債廿四日盤中都大漲，歐元、新興貨幣、股市、原油、商品及垃圾債券等「風險資產」則重挫。日圓對美元升破一百日圓大關，為近兩年半來首見，盤中勁升逾百分之七，升幅超越其他主要貨幣。

脫歐副作用立現

一覺醒來 英人荷包都脫水



在紐約度假的英國人到當地一處匯兌所將英鎊兌換成美元，數錢後驚覺「錢變薄了」。(美聯社)

〔編譯茅毅、駐歐洲特派記者胡蕙寧／綜合報導〕脫歐公投舉行前幾週，英國選民即被提醒，脫離歐盟將令他們嘗到經濟上的苦果，如今公投結果揭曉，由於英鎊廿四日重貶至卅多年來新低，出國的英國客首當其衝，脫歐的副作用已逐漸浮現。

投票前，英國財政部就估計，脫歐的代價相當於每戶荷包縮水四千三百英鎊（約十九萬六千二百台幣）；政府稅收將因此短少三百億英鎊（約一兆三六八九億台幣），得靠調漲所得稅和遺產稅來彌補；在房價部分，二〇一八年之前，跌幅恐深達十八%。

英鎊重挫 物價變貴

當時脫歐派抨擊這是「恐嚇牌」，隨著英國脫歐已成定局，英鎊大貶，引發對物價將上漲的擔憂，且

由於經濟學者預測英國將陷入衰退，該國幾家規模最大的銀行與建商的股價，已出現兩位數的下跌。

由於英鎊重挫，物價變得相對貴，旅居紐約的英國客廿四日一覺起來，就對「錢變薄了」很有感，當天英鎊兌美元匯率跌幅逾十一%，一英鎊僅能兌換一·三二二八美元，創卅一年來新低，如此意外的變局令這些英國客不知所措。

洽公旅遊看病 受影響

四十九歲、家住南倫敦（絕大多數選民贊成留歐）的羅蘭在紐約時報廣場受訪時，把此次公投結果形容為「天啟」；他說，「還好我昨天早上就付過旅館錢了」。卅四歲、老家在約克（多數選民支持脫歐）的吉兒對公投結果感到「震驚」；她說，「脫歐目前還沒影響在海外度假的我們，英鎊的幣值以及英鎊還能保值多久才令人擔心」。

脫歐還將帶來許多額外成本，像是英國民眾赴歐洽公、旅遊的支出將大幅提高。除了英鎊貶值外，英、歐航線的航空票價也會上漲。英國今後不再享有在歐盟會員國境內電話互撥費，而將調漲成國際費用。除了倫敦投資客已開始大量搬錢離開英國外，另有部分跨國公司因英國脫歐而將考慮撤離，尤其是跨國銀行業。另英國僑民也不再適用歐盟國民的全民健保看診費，從此在歐陸看病需自費。英國護照需重印重發，拿掉裡頭「歐盟會員國」的標章跟字樣。

申請愛爾蘭護照激增

與此同時，從搜尋引擎業者提供的網路大數據分析中，也可一窺英國民眾面對新變局的焦慮。「谷歌趨勢」（Google Trends）顯示，搜尋如何「取得愛爾蘭護照」和「移居（英國屬地）直布羅陀」關鍵字的英國使用者激增。亦傳出旅居歐洲國家的英國僑民考慮取得歐盟護照，據悉英國境內的愛爾蘭僑民向愛爾蘭外交部洽詢申請愛爾蘭護照事宜的人數也大增。

英公投脫歐

股災降臨全球央行動起來

美金融市場跌掉27兆元 相當於台股總市值

殺聲震天

【劉煥彥／台北報導】英國脫歐公投意外通過，使上周五美股殺聲震天，3大指數均以暴跌作收，其中道瓊工業指數終場重挫610.32點至17400.75點，跌幅達3.39%，創下過去10個月來最大單日跌幅，標準普爾500指數更吐光今年來所有漲幅，估計美國金融市場當天蒸發27兆元台幣，相當於整個台股總市值。

在 全球股市度過「黑色星期五」震撼後，全球央行已經動起來。國際清算銀行（BIS）這個周末在瑞士巴賽爾舉行年會，明天歐洲央行也將在葡萄牙舉行年度政策論壇，各國央行將在這兩個場合討論共同應對之道。

日政府考慮阻升日圓

《日本經濟新聞》引述匿名日本財務省官員的話說，由於日圓匯率驟升有損「國家利益」，若市場形勢逼人，日本政府考慮不先與美國協商，就逕自干預匯市，阻止日圓繼續升值。

上周五美股在銀行股、能源股與藍籌股領跌下重挫，終場標準普爾500指數大跌75.91點至2037.41點，跌幅3.59%；納斯達克指數更狂瀉202.06點至4707.98點，跌幅達4.12%，創下過去5年來最大單日跌幅。

紐約投資顧問業者Ritholtz Wealth Management機構法人資產管理主管Ben Carlson說：「美股反映的是，公投結果與投資人周四預期大大不同。即使當時英國脫離歐盟和留在歐盟的機率難分高下，公投結果仍出乎意料地震撼市場。」

台灣證交所與櫃買中心統計，上周五台股上市股票總市值為24.9682兆元台幣，上櫃股票總市值為2.0705兆元台幣，合計27.0387兆元台幣。

標準普爾道瓊指數公司資深指數分析師Howard Silverblatt估算，上周五美國金融市場單日蒸發了8300億美元（約27兆元台幣）價值，意味當天美股就跌掉整個台股總市值。

隨著市場避險情緒居高不下，投資人紛紛棄股轉債，使10年期美國公債大漲、殖利率上周五大降15.5個基點至1.577%，創下過去4年來最大單日降幅，逼近2012

年7月創下的歷史低點1.404%。

不僅如此，俗稱恐慌指數的CBOE市場波動性指數（VIX指數），當天大漲49.33%至25.76點的4個月高點，並創下2011年8月以來的最大單日漲幅。

然而美國財經媒體MarketWatch指出，投資人無需自己嚇自己。VIX指數升破20點，通常意味投資人情緒開始緊繃，但不到2001年911事件後的40點，更遠低於2008年金融海嘯時期的80點以上。

恐慌指數4個月高點

紐約資產管理業者Voya Investment Management市場策略師Karyn Cavanaugh說：「投資人知道，各國央行準備進場干預，這有助抑制恐慌情緒，並降低VIX指數，而且市場還在消化公投結果的效應。」

另外，投資評等機構穆迪（Moody's）警告，英國主權債信降級的風險上升。上周五穆迪將英國債信評等的展望，從穩定調降至負面，但維持Aa1評等不變。

穆迪也將今年英國經濟成長率預估調降0.5個百分點至1.8%，明年預估也下修1個百分點至2.1%。



英國公投通過脫歐引爆全球股災，美股道瓊跌逾600點（上圖，路透），市場情緒不安，恐慌指數衝高（下圖，法新社）。

野村投信

全球震 美升息 今年先止步

【記者葉子菁／台北報導】英國公投結果決定脫歐，讓金融

市場大為震驚。法人認為，市場將會面臨猛烈的修正，需要兩到三周的時間來回歸理性思考，預計震盪將會持續一個月，國際資金將持續湧向安全性資產，股票市場則難脫修正，建議投資人現階段布局策略，可往亞高收債、美國和歐洲公債靠攏，待市場回歸理性後再進場。

針對後續金融市場主要的風險與疑慮，野村投信分析如下四點：

一、英國脫歐所產生的政治風險，是否進一步蔓延或對歐盟定位造成影響？野村投信表示，脫歐的發生確實會在政治面上造成巨大的恐慌與不確定性，這並非意味著脫歐公投會如雨後春筍般冒出，然而少數民粹高漲的國家也許會抓住這個機會，投過公投表達意見，包括希

臘、捷克、與荷蘭等等。但事實上，脫歐並不是一件容易的事，還要取決於核心國的領袖們如何應變。

二、會發生蔓延性的金融風險嗎？野村投信表示，過去幾周來，各國央行和銀行都做了最壞情況的準備，英國央行將會在銀行擠兌和企業和銀行發生流動性問題時提供充足的美元，貨幣交換協定也已準備，將在極端惡劣的情況下啟動。英國脫離

歐盟的過程會是一個溫和的進行式，因此雙方的政府都會謹慎得防止任何流動性短缺，所以蔓延性的金融風險並不會發生。

三、會有進入大衰退的風險嗎？野村投信認為，經濟緩慢成長和歐洲停止復甦的風險存在，但這並不會造成全球性的衰退；但同時，這樣的情況改變了美國的貨幣政策前景，美國的貨幣政策在年底前將不會升息。

四、究竟底部在哪裡，跌勢還會持續多久？野村投信指出，就未來一年而言，市場大幅修正提供了買入風險性資產的好機會，因此過度恐慌並不會持續太久，因為決策者的應變能力已經從2008年或更早的金融危機獲得了提升。對此，預期聯準會今年不會升息，歐洲央行與日銀則有望採取更加激進的寬鬆政策，此為潛在利多，修正後反而是個買進的好時點。

美銀美林示警 真正風暴在後頭

陳怡均／綜合外電報導

據CNBC報導，美銀美林（BofA）分析師警告，儘管近期股市反彈可能讓投資人鬆一口氣，但英國公投決定脫歐帶來的真正衝擊還在後頭。

美銀美林表示，近日標普500指數（S&P 500 Index）已收復受英國脫歐公投重創的逾9成跌幅，但這不代表美國就脫離危險。該銀行認為，企業不久後就會感受到英國脫歐的打擊，只是時間早晚而已，屆時將波及股價表現。

美銀美林股票暨量化策略部

門主管蘇巴拉馬尼安（Savita Subramanian）在CNBC的「Fast Money」節目指出，「令我不安的是，上季標普500企業對前景發表的評論中，只有26家提及脫歐風險。」

蘇巴拉馬尼安表示，「只見這麼少部分的企業提高警覺。現在，我們突然就陷入歐洲經濟成長疲弱以及英國衰退的潛在危機。」

蘇巴拉馬尼安預測，2017年是英國脫歐對美國企業衝擊最大的一年。

她認為，隨著不久後進入第2季

財報周，屆時企業將提供更多訊息，「同時華爾街也會對企業提出質問：『你對歐洲部門與歐洲銷售的看法？』。」

她說，美國企業有相當部分的業績來自歐洲，這些都會面臨風險。

她在最新研究報告指出，美銀美林股市信心指數跌至3年來最低，雖是牛市象徵，但她強調，對年底標普500指數的目標預測仍維持在2,000點，比上周五該指數收盤還低100點。此亦為華爾街目前最低的預測。

她表示，除了脫歐的潛在效應之

外，市場也將進入季節性疲弱時期。企業如今籌資更困難，以及公司財報槓桿比例呈現2007年以來未見水準，這通常都是牛市尾聲出現的情況。

她說：「我們幾乎用盡所有方法從企業擠出價值。我們看到一籬筐的合併案、企業實施庫藏股等，利用可想得到的金融手段去取得獲利成長，卻非實際成長。在這相當脆弱的市場環境，又面臨外部衝擊，著實令人擔憂。」

日本意外成重災區

日圓飆、日股暴跌，衝擊出口競爭力與經濟成長力道。

黃菁菁／東京24日電

英國公投決定脫歐，造成日圓飆升、日股暴跌，讓《安倍經濟學》徹底破功。日本證券分析師指出，這次的衝擊超過雷曼風暴的震撼。日本財務大臣麻生太郎24日在財務省召開緊急記者會信心喊話說：「將保持緊張感繼續關注外匯市場，不讓目前的動向持續下去，必要時會採取因應對策。」

海外投資人24日大舉買進被視為安全資產的日圓避險，使日圓匯市掀起狂瀾，24日上午11時40分過後，在3分鐘之內從1美元兌103日圓升值至99日圓，至歐美盤間拉回到102~103日圓，1天內的升值幅度超過7日圓，創下史上最大的浮動率。

由於日圓急升，勢將衝擊日本企業的出口競爭力與經濟成長力

道，影響所及，東京股市的日經平均指數24日大跌1,286.33點，收盤價位為14,952.02點，創2014年10月21日以來，時隔1年8個月的新低價位，跌幅達7.92%，更創下16年2個月以來的最大跌幅。

日本首相安倍晉三隨即召開相關閣僚會議表示，「要做好萬全準備，以確保金融市場的穩定。日本將與7大工業國緊密合作，採取必要的對策。」安倍24日在岩手縣為參院選舉站台演說時也強調，「為因應新的危機，日本會採取所有的政策總動員，以謀求政治的穩定。」

麻生在記者會上表示，「對於（英國脫歐）給世界經濟、金融、外匯市場等帶來的風險感到極為憂慮，可看出外匯市場極為神經質的動向。」有關是否會與主要貨幣當局協調，出面干預匯市之提問，麻生表示，「現在並非有所發表的階段

」。

日本央行總裁黑田東彥24日發表聲明表示，期望通過流動性貨幣的萬全供應，確保金融市場的穩定，日本還將與歐美主要央行合作，應市場需求，供應美元等貨幣資金給銀行等金融機構。

日本市場分析師大多預測，日圓仍將持續升值，匯率變動之大，可能會使投資人卻步，說不定會造成惡性循環。野村證券資深經濟分析師高橋泰洋表示，日圓價位升至1美元兌105日圓以上時，每升值10日圓，國內生產毛額GDP就會下滑0.2至0.3個百分點。

安倍一再強調，推動《安倍經濟學》使日本經濟重見曙光，逐步擺脫通貨緊縮。有專家分析指出，從心理層面來看，英國脫歐會對消費和設備投資等造成不良的影響，也提高了日本重返通貨緊縮的風險。

英脫黑天鵝發威 日20年債殖利率轉負

熱錢忙轉進，美公債價也頻創新高…

【編譯鍾詠翔／綜合外電】英國脫歐這隻黑天鵝意外降臨，全球景氣展望烏雲籠罩，儘管各國債券殖利率超低，國際資金仍急忙轉進債市避風頭，帶動殖利率持續探底，日本20年期公債殖利率首度破零，美國公債價格也頻頻改寫歷史新高。

日本20年期公債殖利率6日盤中一度跌至負0.005%，稍後回升至0.025%，10年期公債殖利率一度跌至負0.285%，寫下歷年來最低紀錄，30年與40年期公債殖利率也分別下探至0.015%及0.045%的歷史谷底。

美國公債價格第四天走高，10年期公債殖利率首度跌至1.3397%，30年公債殖利率也跌至2.1213%的歷史低點。

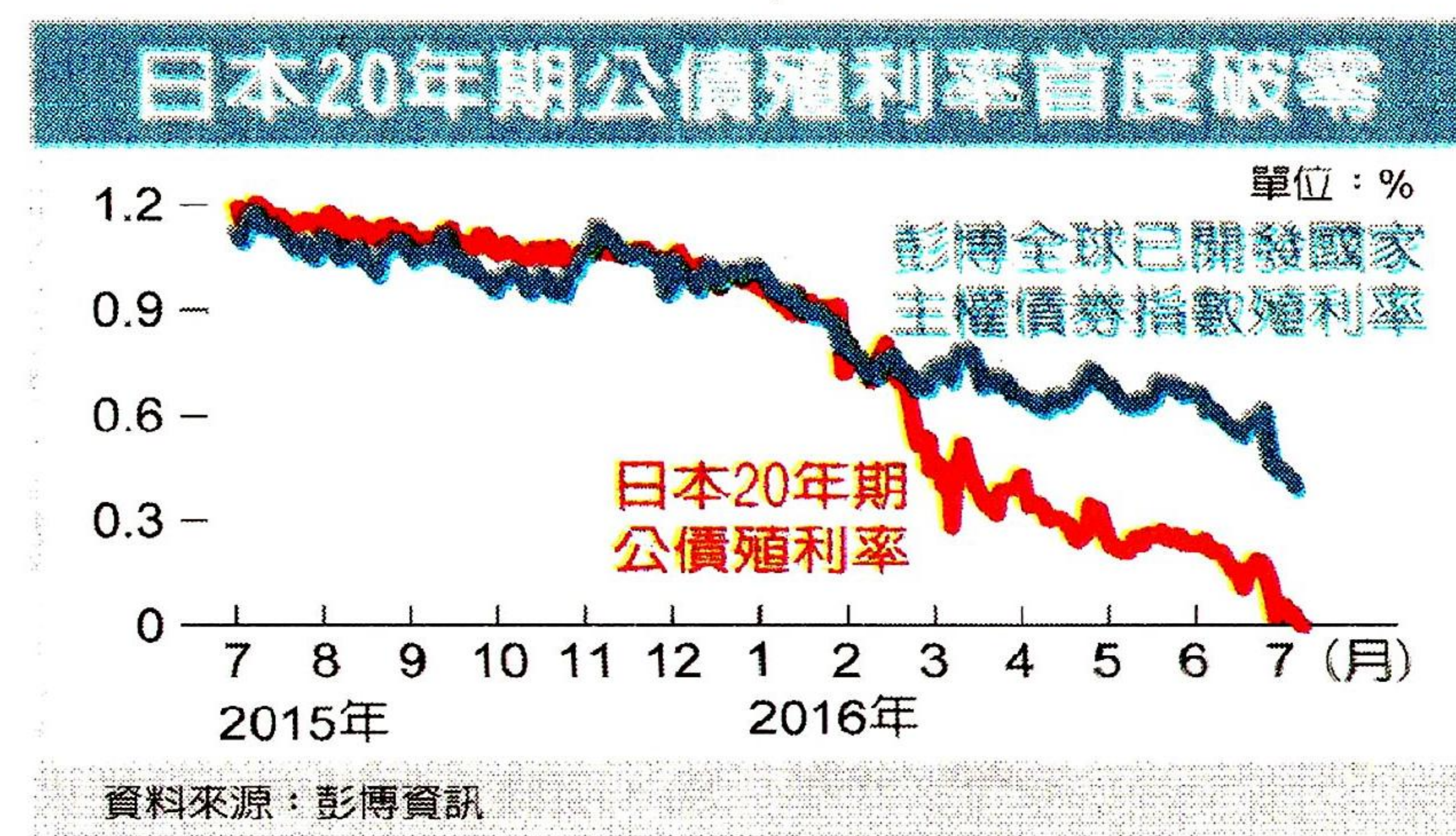
如今全球投資人處於草木皆兵的狀態，日前英國兩家資產管理公司宣布停止投資人贖回不動產基金，引發英鎊匯價重貶至31年低點，接著投資人的債市避險需求立

刻進一步拉高，脫歐效應持續發酵。

根據彭博全球已開發國家主權債券指數，目前差不多有10兆美元的公債殖利率破零，高於一周前的9兆美元，眼下投資人愁眉不展，利空接踵而來，包括英國經濟是否陷入衰退、英國脫歐對歐洲的衝擊、中國景氣降溫及美國經濟復甦步伐是否穩健等問題。

美國聯準會（Fed）、日本銀行等各國央行都已出面

信心喊話，強調央行會密切關注英國脫歐對國內經濟的潛在衝擊，眼下日銀面臨加碼刺激經濟措施的壓力，而



壓力來源是日圓匯價狂升，日銀三年多來的寬鬆貨幣政策成果恐化為烏有。

碼刺激經濟措施的壓力，而

英脫歐衝擊

韓財部調降全年經濟預測

林國賓／綜合外電報導

基於預期英國脫歐將衝擊依賴貿易的韓國經濟，韓國財政部周二宣布調降今年韓國經濟預測，全年成長率從原估的3.1%下調至2.8%，財政部同時透露，已在規畫支撐經濟的新振興方案。

韓國央行本月稍早才意外宣布降息，將基準利率降到歷史新低，如今韓國財政部又宣布調降經濟預測，凸顯英國脫歐已成為韓國經濟成長的一大下壓。

韓財部是在周二發布半年一度的經濟展望報告調降經濟預測，新估韓國2016經濟成長率為2.8%

，雖高於2015年的2.6%，但較去年12月預估的3.1%下修0.3個百分點，2017年成長率最新預測則為3%。

全年通膨率預測也同步下修，新估2016全年通膨率平均水準將只有1.1%，雖較2015年的0.7%為高，但僅是韓國央行設定2%通膨目標的一半水準，估計2017年通膨率才可望回升至1.9%。

根據財政部的報告，出口導向的韓國經濟已因全球貿易趨緩而逐漸失去動能，出口持續衰退，內需依然疲弱，加上企業又正經歷改造期，使得經濟面臨龐大的下壓。

財政部表示，鑒於經濟成長走疲，該部門已在研擬總規模逾170億美元的新振興方案，振興方案將著重於創造更多就業與降低運輸和造船業企業改造所帶來的負面衝擊。

韓國政府並指出，由於諸如英國脫歐等全球風險不斷增加，政府部門將進一步推動結構性改革，同時培植新產業，俾以支撐經濟成長。

財政部的報告還表示，韓國今年全年就業成長從原估的34萬下修至30萬，經常帳順差因油價上漲會從去年的1,060億美元，縮減至今年的980億與明年的840億美元。

英脫歐 陸一帶一路布局缺角

中英投資正熱，希望透過英國在歐洲推廣的戰略，成本將大增

李書良／綜合報導

昨(24)日在萬眾關注下，英國脫歐公投讓全球觀察家眼鏡碎一地。但對中國來說，中英關係正熱，如今英國成功脫歐，讓中國原先希望透過英國、前進歐洲，甚至展延其「一帶一路」的布局大計，未來平添變數。

猶記得2015年10月，中國國家主席習近平親自帶隊，聲勢浩大的訪問英國，簽下總額達400億英鎊的各式合約。其中中國透過中廣核、砸下60億英鎊投資的欣克利角C核電站，不僅刷新中國投資英國單一最大金額紀錄，也成為中英合作的旗艦項目。

近年中國官方與民間燃起對英投資熱情，譬如，中投公司收購泰晤士水務8.68%股權，以及買入倫敦希斯羅機場10%股權；光明食品收購穀物食品商維他麥(Weetabix)股份；三胞集團收購老牌百貨集團弗雷澤(House of Fraser)等，均是大額投資，以及中國富豪帶起的購房熱，英國已成為中國對外投資布局的重要據點。

如今英國脫歐，是否會打壞中國先前佈好的棋局？東方財富網等媒體報導，首先，金融上，近年倫敦著力推進建設人民幣離岸市場，希望成為西方的人民幣離岸中心，但脫歐後，這項貨幣紅利不復存在，人民幣原先希望透過英國在歐洲推廣的戰略，成本會大幅增加。

其次，中歐貿易合作或將面臨新變局。有分析人士認為，英國脫歐對歐盟產生的經濟影響，可能會波及中國的出口，特別是一旦歐盟傾向於採取貿易保護政策時，將影響中歐雙邊貿易。

先前，英國為歐盟內主張貿易、投資自由化最為積極的國家，大力推動中國-歐盟自由貿易協定，若這份資金總額達到數十億美元的協定能成功簽署，將為中國帶來巨額的貿易訂單，有助於中國打開歐洲市場。

尤其近年不少中國企業將英國選為在歐洲的生產基地，更將倫敦作為「進入歐洲的通道」。如今英國作為「通道」的優勢不再，中國想透過英國加強與歐盟合作的戰略計畫，以及推動中英經濟合作相關談判，將會平添難度。

另外，在習近平所強勢推動的「一帶一路」、亞洲基礎設施投資銀行上，英國也是熱心的參與者與推動者。少了英國，中國等於是失去一位為其在歐盟內部發聲的支持者。

中國過去十年在英國的投資

總額：292.2億美元 (不含去年10月習近平訪英簽約的400億英鎊)

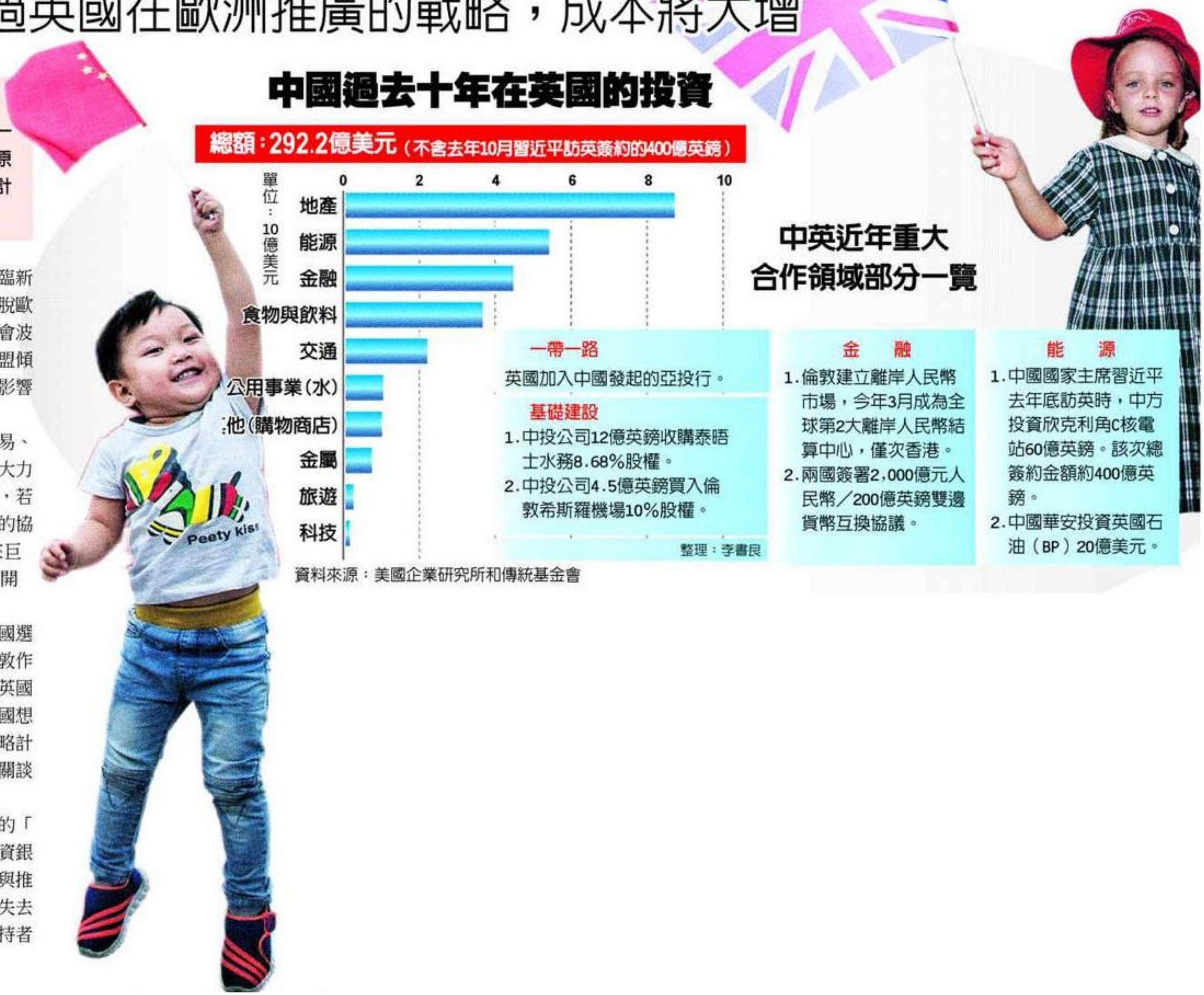


- 一帶一路**
英國加入中國發起的亞投行。
- 基礎建設**
 - 中投公司12億英鎊收購泰晤士水務8.68%股權。
 - 中投公司4.5億英鎊買入倫敦希斯羅機場10%股權。

中英近年重大合作領域部分一覽

- 金融**
 - 倫敦建立離岸人民幣市場，今年3月成為全球第2大離岸人民幣結算中心，僅次香港。
 - 兩國簽署2,000億元人民幣/200億英鎊雙邊貨幣互換協議。
- 能源**
 - 中國國家主席習近平去年底訪英時，中方投資欣克利角C核電站60億英鎊。該次總簽約金額約400億英鎊。
 - 中國華安投資英國石油(BP) 20億美元。

資料來源：美國企業研究所和傳統基金會



脫歐削減倫敦金融中心影響力…

英鎊落難 衝擊人民幣國際化

【記者戴瑞芬／綜合報導】英國脫離歐盟，英鎊匯率將重新定位，衝擊倫敦的歐洲金融中心地位，也將波及倚賴倫敦金融中心的人民幣國際化進程。

大陸財經學者指出，人民幣短期交易及使用將受負面影響，動盪在所難免。

人民幣匯價近六個月來貶值逾5%，上海財經大學副主任奚君羊指出，英國脫歐對人民幣匯率會

加重負面影響，對大陸經濟衝擊最大的就是影響人民幣國際化進程。

英國金融市場對人民幣國際化具有舉足輕重的地位，倫敦率先在歐美市場開展人民幣清算業務和人民幣交易擔保業務；英國也是首個與中國簽署協議，進行人民幣和英鎊直接交易的歐洲國家，英鎊成爲上海匯市與人民幣直接交易的第五大貨幣。

奚君羊指出，英國脫歐後，經濟與金融不會再與歐盟緊密相連，倫敦作爲歐洲金融中心的地位因參與度下降，重要性江河日下。倫敦爲歐洲最重要的人民幣交易中心和離岸人民幣市場，英國脫歐也將削減金融中心影響力，對人民幣國際化和中國資本「走出去」，恐怕嚴重掣肘。

中國人民銀行在最新一期工作論文預警，英國脫歐預期將導致

英鎊大幅貶值，匯率波動將難以避免波及人民幣市場。倫敦人民幣離岸市場的發展也將受一定程度影響，人行不排除在離岸市場干預，以支援人民幣匯價。

奚君羊指出，英國脫歐對中國直接經濟影響較小，但帶來的負面風險，短期就會影響資本市場。大陸經濟學家預期，人民幣匯率短期將波動震盪，交易量放大。

北京瞭望

習近平對歐盟的新戰略……

香港特派員 李春

英國「脫歐」，黑天鵝的翅膀扇起好大一陣烽煙。北京的高手名嘴們把這事當做一個「段子」來講，談笑風生中，不是經濟上對英歐拆分的與我無關，就是政治上對公投的極盡嘲弄。但人們有理由相信，英國「脫歐」，中南海可當作大事，備下種種預案，習近平更身體力行，西行布局「第二戰略」。

英國「脫歐」對中國經濟有沒有衝擊？從金融市場上去看，初步是有衝擊效應的，比如人民幣匯率就跟著英鎊下行，又比如開始擔心下半年對英出口。但北京官方部門傳出的即時反應，據說稱為「密切關注，衝擊有限」。

但衝擊都是即時的，影響則是長遠的。比如就公投二字來說，中國的民衆就感到很新鮮，雖然那麼多人說英

國人傻，但英國人可以一人一票來決定國家大事，而學者又說公投漸成潮流，但今天在中國要提公投，一定被定上個「顛覆」罪，如何盤算這些事，對今天的中國民衆來說，多少概念入腦，對未來的中國，不能說沒有影響。

但對於英國「脫歐」，中共最高領導層一定不會以這些眼光去看，他們相信都是有戰略眼光的人，看問題會從國際戰略的角度去看，這就發現不僅即時大衝擊，還會有深遠影響。

現在的中共領導層，部署著兩大戰略，一個叫「小康脫貧」，一個叫「一帶一路」。

前者是國內戰略，立足點是中國到2020年成為「雙中高」，即中高等收入、中高速增長的富國；後者是國際戰略，著眼點在中國的「走出去」，不僅為化解中國眼前的「產能過剩」

等經濟和社會問題，還令中國成為真正的大國、強國。

中共的「一帶一路」戰略，有一個重要的戰役要打，那叫人民幣國際化。人民幣國際化與「一帶一路」的關係，說到最簡單，就是大軍與糧草的關係。

從另一個角度去看，「一帶一路」戰略在部署之中出現了新問題，那就是中國跟美國有些「不妥」。是以中國的新絲路需要新思路，那就是走進歐洲，強化跟歐盟的關係，做不到牽制，至少可以消解美國的壓力。

這人民幣國際化和走進歐盟兩件事，都跟英國有關，也都受到英國「脫歐」的衝擊。為了人民幣國際化，中共布了兩個棋子，分別放在兩個國際金融中心，一個是香港，是「境外」最大的人民幣離岸中心；一個是倫敦，是「國外」最大的人民幣離岸市場

。與人民幣從倫敦輻射歐洲這個布局相同，是中國將選下橫跨英吉利海峽的入歐路徑。過去數年間，中國是怎麼重視倫敦這個市場的，中國是怎麼熱情地擁抱英國的，有目共睹。這一切努力，都會受到「脫歐」的衝擊。而中共領導人下了一步預備棋，就是換道繞行。

前些日子，大陸國家主席習近平到訪中東歐，北京的專家說了很多奉承話，就是沒揣摩出上意，那就是習近平擔心英國「脫歐」成了現實，要有預案，要從中東歐切入歐盟。

這兩天習近平又與俄羅斯總統普亭坐到一起，關上門的重要話題，還是英國「脫歐」之後，中國如何「入歐」，助力俄羅斯「脫歐」，從歐盟壓力中金蟬脫殼。

股、匯、期三市爆量崩跌

台股蒸發6,698億 12座101沒了

張志榮、呂淑美、許庭瑜、呂清郎／台北報導

英國公投決定脫歐，掀起全球股匯市黑色星期五風暴，台灣昨(24)日「股、匯、期」三市連袂崩跌，集中市場爆出1,220億大量、重跌199點、台指期重挫273點、新台幣重貶3.12角，台股上市櫃市值合計蒸發6,698億元，相當於12座101大樓的造價。

「股、匯、期」三市昨天上演一場「怎一個亂字了得」的驚魂記，加權指數盤中一度重挫302點，終場下跌199點收8,476點，外資賣超130億元，外資認為，潛在賣壓恐怕至少還需要1天才能消化，最快要等下周二才會回穩。

瑞銀證券歐洲總體經濟團隊指出，英國脫歐勢必對英國經濟造成負面衝擊，但可以預期美國聯準會(Fed)不會在9月升息，亞股中對歐盟出口部位較大的南韓、日本、台灣等景氣循環股市，也會受到不小衝擊。

期貨方面，台指期昨日更是爆出35.04萬口歷史次高量、重挫273點收8,237點，但外資仍逆勢新增1,721口台指期淨多單，未



亂!

24日新台幣受衝擊重貶3.12角，收在32.502元兌1美元。(洪錫龍攝)

平倉淨多單部位攀升至5.6萬口，外資昨日硬撐後，下周的多頭部位籌碼是否趁機鬆動仍需緊盯。

匯市方面，昨日盤中也是隨著英國公投開票進度變化而上沖下洗，在英國確定脫歐後，英鎊領貶，非美貨幣除日圓外全面重

挫，新台幣也從午盤下跌2.4角加大至重貶3.12角收32.502元，逾半個月新低，貶幅0.96%創逾10個月單日最大，成交量爆出15.97億美元大量，外匯交易員表示，台北匯市昨天走勢只能以「怎一個亂字了得」來形容。

外匯交易員認為，由於預期央

行30日理監事恐擴大降息因應，新台幣後勢將為偏弱格局，但月底接近的出口商拋匯潮，可能壓抑貶幅；然英國脫歐效應仍會持續發酵，如非美貨幣都弱，新台幣恐也難置身事外，一切先看英鎊何時釋出止跌訊息，以及外資接下來的動向而定。

全球股災 台股4大神盾護體

張志榮／台北報導

英國脫歐引爆全球股災，台股今(27)日開盤將全面備戰！外資法人指出，台股擁有四大神盾護體，跌幅會相對輕微：一、新台幣匯率仍有貶值空間；二、高現金收益率；三、英國與歐盟佔出口比重不高；四、國安基金與政府基金會護盤。

小摩：看好台積電、廣達

摩根大通證券台灣區研究部主管哈戈谷(Gokul Hariharan)認為，英鎊與歐元匯率走弱，對台股衝擊相對有限，因為兩地佔台灣出口比重不到10%，並不算高，建議逢低增加具成長性的科技股，如台積電、廣達、聯詠等，並避開華碩、宏碁、宏達電等歐元比重相對較高的品牌族群。

英國脫歐效應餘波盪漾，且已開發市場跌幅高於新興市場，以24日為例，包括日本、英國、德國、法國、美國道瓊、美國那斯達克指數

分別重挫7.92%、3.15%、6.82%、8.04%、3.39%、4.12%，均高

於台股的2.3%與韓股的3.09%。

美系外資券商主管指出，雖然台股24日已先行反應過英國脫歐公投，但今天仍得全面備戰，因為還有兩項來自國際資金的潛在賣壓：一、尚未消化完畢的期現貨賣單；二、不得已的贖回賣壓。

不過，外資圈對於台股後市倒是老神在在，港商里昂證券台灣區研

究部主管曾慧瓊認為，全球股市雖風雨飄搖，但擁有下列特質的台股反倒具防禦性：

- 一、新台幣匯率仍有貶值空間、
- 二、高現金收益率、
- 三、英國與歐盟佔出口比重不高、
- 四、國安基金與政府基金會護盤。

曾慧瓊認為，電信與金融族群是目前相對具防禦性標的，前者因為基本面穩定，後者則是國際持股已相對較低；至於自行車與PC品牌等英國與歐盟比重較高的族群，短線會受到較大影響；而精華、亞德客-KY、上銀等可受惠於日圓升值。

里昂：電信、金融具防禦性

一、新台幣匯率仍有貶值空間：
儘管新台幣兌英鎊、歐元可能會升值，但兌美元與日圓可能會貶值，對台灣出口廠商來說，相對可受惠於此項趨勢。

二、高現金收益率：
台股高現金收益率的特性，將使台股成為國際資金眼中較佳的防禦型標的。

三、英國與歐盟佔出口比重不高：
以去年為例，英國與歐盟佔台灣出口比重僅分別為1.4%與9.1%，佔整體進口比重分別為0.8%與12%，影響不大。

四、國安基金與政府基金會護盤：
市場擔心之處在於資金去風險化(risk-off)後會產生賣壓，但按過去歷史經驗，國安基金與政府基金會進場護盤。

資料來源：港商里昂證券



英國脫歐對台灣的影響

台灣時間6月24日中午，英國脫歐公投結果揭曉，以51.89%脫歐對48.11%留歐票數，宣告英國確定與歐盟分手。首當其衝的，就是全球外匯市場，英鎊兌美元從1.5元盤中一度殺到1.3226元，貶幅將近12%，創下31年新低。作為避險題材的日圓則陡升，從開盤時106.53日圓兌1美元，隨著公投開票過程越來越顯示脫歐可能成真，盤中曾衝破100日圓，最高到98.989日圓，急拉7%。美元指數則大幅翻紅，盤中從93.45升至96.7。新台幣受外資大舉匯出影響，終場以32.502元兌1美元作收，重貶3.12角，不僅創3周新低，貶值幅度0.96%，更創逾10個月以來最大單日貶幅。

除了匯市大震盪，全球股市也被打趴。英股富時100指數期貨大跌超過8%、德股DAX指數期貨、歐洲STOXX 50期指都崩跌逾10%。亞股也幾近全面崩盤，日經指數暴跌1286點、跌幅近8%；香港恆生指數盤中重挫超過800點，台股則是爆量大跌199.69點至8476.99波段低點，當日跌幅2.3%，成交量放大至1216.52億元。股匯市的大幅崩盤，使得6月24日被稱為「黑色星期五」。

英國脫歐噩夢成真，一日震盪行情勢所

難免，不必太過擔心，該關切的是後續影響。後續影響可以分別從幾個層面觀察，包括直接衝擊與間接衝擊，金融面影響與非金融面影響等。直接衝擊則宜由英國與台灣是直接經貿、金融觀之，間接影響則宜先考慮英國本身脫歐所受之衝擊與歐盟受英國脫歐之影響，然後再探討二者對台灣之影響。金融面與非金融面之所以分別探討，在於金融面的衝擊在時間上來得急而猛，但常只是紙上災情，甚至幾天後又逆轉成為紙上富貴；至於非金融面之衝擊則會日積月累，若未及早發現與及時處理，要扭轉劣勢是「再回頭已百年身」，鞭長莫及。

從直接衝擊觀之，我國與英國之貿易規模小，對英國出口37.8億美元，僅占我國出口之1.35%，而進口規模更小至18億美元，因此不論英國發生甚麼大事，若只從直接貿易面來觀察，大可高枕無憂。然而若從間接層面觀察，歐洲是台灣主要出口市場之一，占比約達9%，若英國脫歐使歐洲成長趨緩，對於正要積極翻轉負成長的台灣出口，可能帶來相當程度的影響，恐使台灣景氣原本下半年可望好轉的時間點往後遞延，英國脫歐衝擊台灣出口與實體經濟表現，使台灣今年經濟成長率「保1」成功機率可能將更低。

若再進一步觀察英國脫歐的非金融面的

長期影響，經濟合作暨發展組織（OECD）預測，英國脫歐將使2018年歐元區的GDP成長率下降約1個百分點；另歐洲央行（ECB）認為，脫歐1年後英國GDP將下滑1.8%，富蘭克林投顧的快評指出，脫歐後英鎊可能跌至1.25~1.30美元、惠譽表示英國可能失去AAA評等，歐股可能修正15~20%，金價可望上看1,400美元。這些預測都顯示英國脫歐對英國及歐元區都屬兩敗俱傷。而英國與歐盟是台灣的市場，不是台灣的競爭者，從而顯示，英國脫歐從間接層面觀之，是不利於台灣的出口與成長。因此，雖然在非金融面，自1952年至2015年，台灣對英國投資29.2億美元，英國對台灣投資76.3億美元，數字十分有限，但若由長期面與多向度觀察，英國脫歐對我國非金融面是絕對不利。

若只觀察英鎊在我國台北外匯市場之交易，英鎊對美元的交易僅占所有外匯交易比重的3.4%；同時，在各銀行的外匯存款中，英鎊的比重亦僅約0.6%；亦即，探討英國脫歐對我國匯市之影響，若只看英鎊本身，則微不足道。然而，看到英國脫歐當日，我國金融面所受之衝擊，就知不能只看一個面向，6月24日美元匯市因外資大舉匯出影響，終場以32.502元兌1美元作收，重貶3.12角，不僅創3周新低

，貶值幅度0.96%更創逾10個月以來最大單日貶幅。

亦即，英國脫歐對外匯市場影響，不能只看英鎊本身，而應看脫歐後英鎊與其他主要貨幣之相對走勢，以及台幣受這些主要貨幣走勢變化之衝擊。根據主要投資機構預測，脫歐後英鎊可能跌至1.25~1.30美元，惠譽則表示英國可能失去AAA評等，換言之，由於英鎊走弱，美元與日圓將相對走強，新台幣對這兩個主要貨幣走跌機會很大。

台灣金融業投資英國總曝險金額達新台幣1.1兆元，其中以保險業最多，有7,843.31億元；銀行對英國放款及投資合計為1,455億元。影響最大的資產是「以英鎊計價」的資產計新台幣1,229億元。根據金管會統計，富邦、國泰及新光等國內三大壽險公司，過去幾年共在英國倫敦買了六棟大樓，總投資新台幣651億元，加計放款則超過800億元。不動產及在當地放款因以英鎊計價勢將因英鎊走弱而有匯兌虧損，其他投資若以美元或日圓計價則有匯兌利益。綜言之，台灣金融機構在英國之曝險，整體而言反倒有匯差利益。

英國脫歐議題是這幾個月來金融市場的不安定因素，如今水落石出；未來在非金融面確有相當顯著之不利影響，在金融面目前有匯差利益的紙上富貴，財經金主管部會請好好規畫因應吧。

脫歐公投當天 外資大匯入

停泊資金未匯出 累計金額達2,033億美元 財金官員分析 大盤還有第二波動能

記者邱金蘭 / 台北報導

英國脫歐後，外資動向受關注，根據金管會最新資料，到上周五（24日）止，外資累計淨匯入增加到2,033億美元，創史上次高，公投結果出爐當天，外資大量淨匯入5.09億美元（約新台幣166億元）。

財金官員分析，英國公投脫歐以來，外資雖賣超，但資金仍停泊在台灣並未匯出，未來還會有第二波動能出來。

上周五英國脫歐公投結果出爐後，台股重挫199點，昨（27）日台股收盤小跌，三大法人持續賣超，英國脫歐公投後的外資動向，備受市場關注。

根據金管會最新資料，上

周五公投結果出爐當天，外資淨匯入5.09億美元，累計淨匯入則增加到2,033.46億美元，為歷年次高紀錄。

金管會資料顯示，去年5月在熱錢湧入下，外資累計淨匯入來到2,048.28億美元，創下歷史新高紀錄。到上周五止，外資累計淨匯入金額僅次於去年5月高峰。

對於外資持續匯入，金管會官員表示，這代表外資對

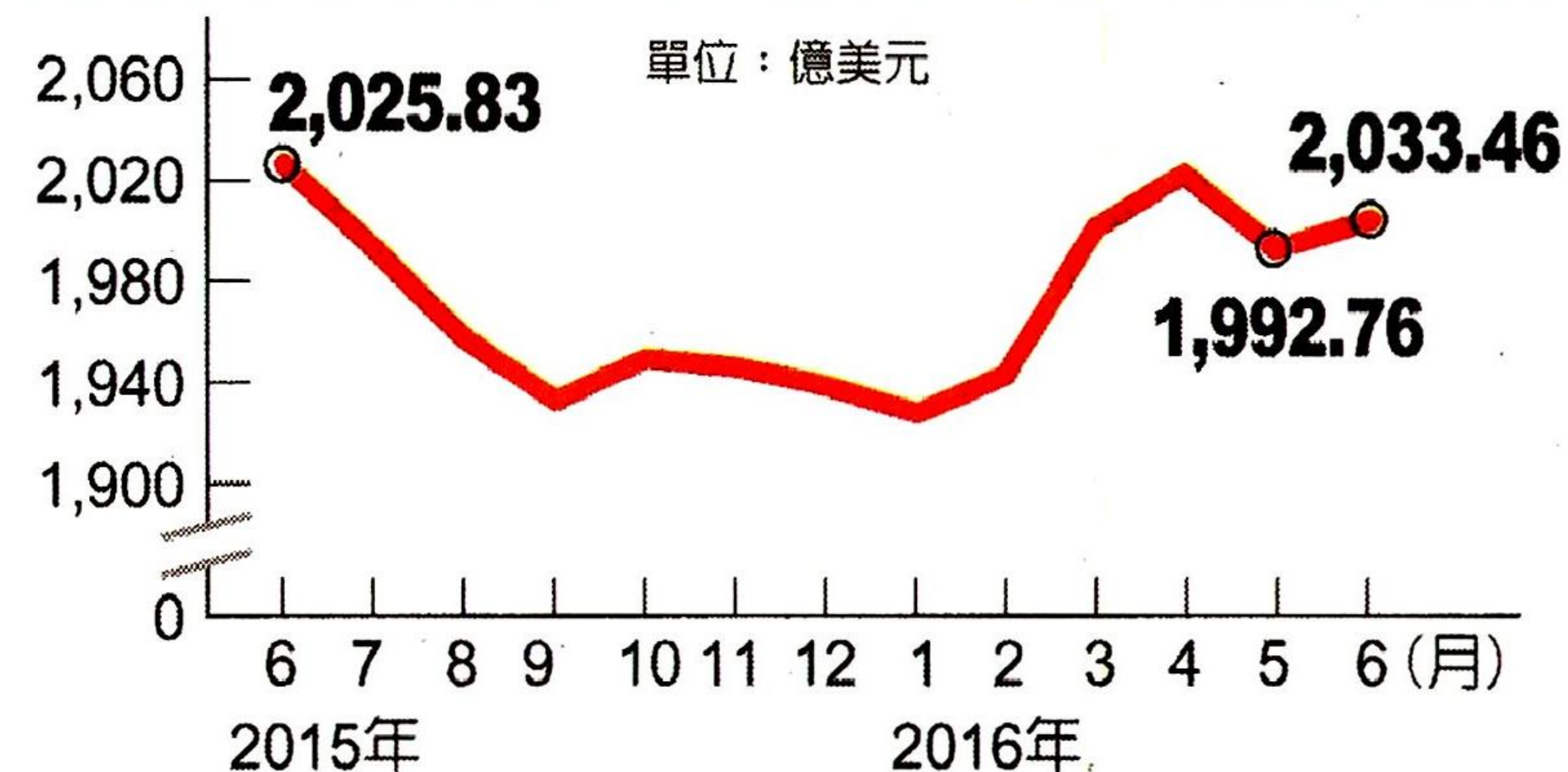
台股有信心。

財金官員則表示，英國公投結果脫歐，未來歐洲情勢相對不明朗，資金可能反而轉向新興市場，台股本益比低，第3季經濟可望好轉，相對具有優勢。不過，在歐洲市場變數增多情況下，資金會否因此持續移往台股等新興市場，仍待進一步觀察。

金管會資料也顯示，6月以來到24日，外資淨匯入金額已擴大到40.7億美元，為二年來單月次高。

此外，對於人民幣再度大幅貶值，金管會副主委桂先農表示，TRF（目標可贖回

外資累計淨匯入變化



註：2016年6月數據截至24日

資料來源：金管會

遠期契約) 名目本金愈來愈小，銀行也提了損失準備，都在可控制範圍內。

在金融機構海外風險方面，英國脫歐效應，國際市場波動加大，金管會也透過場

外監控，每天緊盯金融機構資產部位及風險變化。對於部位較高的個別金融機構，也進一步了解有無採取避險等風控機制。

英脫歐林全：台灣有機會

惟國發會、經部：中長期衝擊出口

有待觀察

【財經中心、政治中心／綜合報導】英國脫歐讓財金部會在昨天股、匯開盤前繃緊神經，行政院長林全一早急會相關首長要求全力穩住金融市場，所幸台股未再出現大跌，以小跌18點作收，惟金管會認為台股現階段還不確定是否穩定，不過財政部已決議國安基金暫沒有進場必要，國發會、經濟部則提醒中長期可能對台出口貿易產生衝擊，需關注英國與歐盟後續談判。

林全昨召集財經部會首長開會後做出3點裁示：第一，英國脫歐會拓展亞洲貿易關係，台灣更有機會；其次，國際資金可能對台灣有興趣，經濟部應研擬辦法吸引投資機會；第三，金融市場仍存在不穩定性，國安基金跟相關應變機制做好各項準備。

央行總裁彭淮南特別提醒，脫歐還有不確定性，英國本身有不同看法，跟歐洲內部也有一些需要溝通，仍要多加注意，但此次脫歐對於股匯市的波動，相較於上次雷曼兄弟事件小很多，恐

慌指數也不若上次雷曼兄弟。

經濟成長率影響小

同時間立院國防及外交委員會邀集財金部會次長級就「英國脫歐對我國財務經濟政策影響」進行專案報告，國發會副主委龔明鑫表示，台灣對英國出口佔比僅1.5%，直接影響有限，經濟成長率衝擊較小，但整個歐洲市場佔出口9.1%，英國脫歐對歐洲經濟與歐盟政經整合帶來的負面影響，恐影響未來台灣出口。

財經部會首長對英國脫歐看法

資料來源：記者整理

龔明鑫 國發會副主委	沈榮津 經濟部次長	蘇建榮 財政部次長	桂先農 金管會副主委
<ul style="list-style-type: none"> ◆短期對台灣干擾有限，以最低1分、最高5分來說，影響是1分 ◆對未來出口的影響還須審慎注意，雖對今年經濟成長率保1是減分，但非關鍵因素 	<ul style="list-style-type: none"> ◆短期不至於大幅影響台英雙邊貿易，但中長期可能對出口貿易產生衝擊 ◆會關注英國與歐盟後續談判，對今年1影響不大 	<ul style="list-style-type: none"> ◆國安基金過去6次護盤平均點數是6812點，國安基金沒有要開會 	<ul style="list-style-type: none"> ◆國內金融機構對英國曝險約1.1兆元 ◆台股還要繼續觀察 ◆沒有公開說18套劇本，但會在適當時機提出對策

國安基金暫不進場

經濟部次長沈榮津說，英國脫歐短期不會大幅影響台英雙邊貿易，但中長期可能對出口貿易產生衝擊。龔明鑫認為，脫歐對台灣今年經濟成長率保1是減分，但若以1~5分量化產業衝擊，短期衝擊僅1分，並非保1的關鍵因素。

而昨天在質詢同時，台股雖開低失守8400點關卡，但隨著亞股跌幅收斂，台積電（2330）等填息表現穩健，台股開低後往上拉升，終場集中市

場小跌18.12點，收在8458.87點，成交量632.54億元。

金管會前主委、現任立委曾銘宗詢問金管會副主委桂先農認為台股是否已經穩定了，桂以「要繼續觀察、還不確定」回應。由於上周金管會曾表示有18套劇本因應脫歐，曾銘宗昨說：「我當過主委，沒看過金管會有18套劇本」、「連8套都沒有」。桂回應，金管會沒有公開去講18套劇本，只說會在公開時間有適當措施因應。

短期先觀察1、2天

財政部次長兼國安基金操盤手蘇建榮昨明確表示，目前沒有計劃召開國安基金臨時會討論護盤，過去6次護盤平均台股指數6812點，台股還有8400多點，會先短期觀察1、2天，讓市場逐步反映，日股已上漲，屬正面訊息。

蘇建榮強調，英國脫歐情勢不明朗，國安基金、4大基金及公股行庫隨時視情況因應，台股殖利率高、本益比低，對外資來說投報率高，將持續觀察外資是否大量流出，會先等金管會與央行救市措施都無效後，國安基金才會進場。

名家觀點

國際金融中心面臨洗牌

■王儷容

上周五英國公投的結果代表英國將於兩年後正式脫離歐盟，自立門戶。在此次公投中，「留歐派」勝出之主要地區除了過往一直爭取獨立之蘇格蘭與北愛爾蘭地區外，還有在英格蘭地區作為金融中心的倫敦大區。此一結果顯示，英國之金融界認為，留在歐盟較有利於英國維持其國際金融中心之地位，而脫歐公投結果勝出後，將對於倫敦金融中心之地位帶來何種及多大之負面衝擊？而其對亞洲地區又具何種意義？以下試探討之。

首先，英國脫歐後，再也不能享受歐盟成立所標榜之四大自由：貨物、人員、服務及資金。貨物不能自由流通，對於占其GDP達15%之製造業不利；人員不能自由流動後，固然可將英國人不喜歡之難民阻絕於外，但也將有礙於英國對外吸引人才；服務不

自由，對於占其GDP超過75%以上之服務業產值，影響尤其不可小覷；最後，資金流動無法如過往自由，對於英國此一國際金融中心，那就是彗星撞地球了。脫歐公投出爐後也不過幾天，已有許多英國人紛紛探詢遷徙或設籍於其他歐盟國家之可能，就是怕失去享有歐洲公民身分之相關諸多利益。

目前英國金融服務業年產值達1,800億英鎊，約占英國經濟產值12%。倫敦金融城外匯交易占全球總額約為41%，至於店頭衍生性金融商品交易則占49%。至於脫歐對英國金融業之影響，舉例而言，英鎊貶值可能對其製造業之出口有利，但對於英國之金融服務業弊大於利，除了許多財富管理資金可能立即外流外，其長久以來作為全球資金運籌樞紐之地位，也將因英國資金進出歐盟國度之自由度可

能下降，而逐漸減弱。

假若英國之全球匯市交易重鎮的地位受到威脅，則倫敦當地金融業者可能大舉遷往法蘭克福等歐洲重要金融樞紐，甚至於著眼於其他地區之吸引力，而遠渡重洋移至紐約、香港、新加坡等金融重鎮。

究竟亞洲受到之影響為何呢？根據衡量國際金融中心競爭力的重要刊物——全球金融中心指數（Global Financial Centre Index, GFCI）之研究，多年來倫敦一直與紐約名列前茅，新加坡與香港則隨後亦步亦趨。此一由倫敦金融城Z/Yen公司編制，囊括了對於全球98個國際金融中心的研究，每半年更新一次。針對脫歐之影響，筆者想起幾年前訪談新加坡時，當地智庫提及，歷年來新加坡往往是全球／區域動盪時之受益者。如自50至70年代纏鬥多年之越戰，因其涉及寮國柬埔寨

越南等多國，故區域資金紛紛湧入新加坡避難；97回歸，香港資金大逃亡，以及96年台海導彈危機，資金皆大量湧入星國。由於脫歐事件發生在歐洲，未來整個亞洲地區之金融中心，包括目前排名24名之台北，是否皆可能受益，值得關注。

最後必須提及的是，倫敦率先在歐美市場開展人民幣清算業務，為歐洲最重要的人民幣交易中心和離岸人民幣市場，對人民幣國際化具有舉足輕重的地位。由於歐盟為中國大陸最大出口地，假若英國脫歐未來造成骨牌效應，可能不只倫敦，甚至於法蘭克福、盧森堡等歐洲重要離岸人民幣金融中心之地位，都要受到波及，而影響到人民幣國際化之進程。

（作者是中華經濟研究院研究員）

英脫對外銀九大影響

英國公投脫歐，重創全歐洲及美國的銀行；公投結果出爐隔日，英國以外的大型銀行股價狂跌7%到20%不等；其他領域的市場在衝擊過後已經回升，但非英國銀行至今仍未能彌補所有損失。「英脫」將使外銀產生顯著變化，以下是受到影響的九個面向：

- 1 營運模式的不確定性，造成短期傷害：位於倫敦，在歐盟其餘27國營運的外銀，將面臨數月甚至數年是否能取得新授權的不確定性，且須等待清算業務是否將從倫敦移至法蘭克福。
這些疑慮將產生權變計畫與可能遷移的支出。
- 2 銀行遷離倫敦，長期或可降低成本：若外銀裁撤倫敦的人力甚至遷移，以成本而言對美國銀行有利。
- 3 交易金額短期內大增：脫歐後，短期內的交易金額大增，代表佣金隨之增加。
- 4 長期而言，交易金額將下滑：英脫造成波動難以確定，投資人將暫時觀望，未來幾月交易額將減少。
- 5 投資銀行營收短期內將下跌：政治、經濟和市場的不確定性，加上市場波動，可能使營收劇減。
- 6 低利率將維持更久：市場的不確定性和脆弱性，使聯準會（Fed）或歐洲央行升息的可能性極低。
- 7 外銀在英國子公司及分行，獲利減少：貸款成長趨緩、損失增加的「宏觀影響」，使外銀獲利下滑。
- 8 英鎊走貶，拖累外銀獲利：英鎊重挫，使外銀在英國的實際獲利減少。
- 9 美國銀行成長更勝歐洲同業：美國投銀近年成長優於歐洲同業，分析師認為，英脫後華爾街的大銀行有絕佳機會。（編譯林奕榮／綜合外電）



熱錢流竄與歐盟崩解兩大危機不可輕忽

英國脫歐公投造成金融市場劇烈震盪，全球股市、匯市、或者債券市場都同步承受重挫走勢，這場來得又快又急、無人受益的金融風暴，瞬間席捲而來，數以兆美元計算的財富突然蒸發，各國政府與中央銀行急忙防堵系統性風險，初步度過第一波的衝擊，估計應該不至於惡化成為全球性的金融危機。

但是，這場突如其來的危機，卻再度凸顯了「熱錢流竄」與「歐盟崩解」兩個危害全球金融與政治安定的地雷，身處風暴核心的歐洲政府，必須以大破大立的手段來清理這兩顆超級地雷；而遠在歐亞大陸另一側的台灣，則必須戒慎恐懼，在越來越頻繁的金融震盪中，儘速建好保命求存的避風港。

英國脫歐公投本質上只是諮詢性質的投票，而且人民的意向決定，距離實際脫離歐盟還須經過至少兩年的談判，理論上並不是立即而明顯的危機，卻引發全球股匯債市的劇烈震盪，真正的關鍵，就在主要國家中央銀行長期量化寬鬆（QE）所釋放出來的熱錢流竄。上週英鎊匯率從1.41急拉至1.50，又在周五重貶至1.32，一天之內匯率高低點差距達到12%，震盪規模超越1992年索羅斯對英鎊的襲擊，更是熱錢流竄的歷史性「傑作」。

對於熱錢規模的估算一直是挑戰學界與

中央銀行的熱門課題，至今仍然沒有具體的答案，德意志銀行長期對於全球對沖基金進行調查，是最具有公信力的統計之一，在2005年管理資產規模總額為1.5兆美元的對沖基金，到了2016年已經翻倍至3兆美元，連許多原本是穩健投資的長期基金例如退休基金，平均也有8%的資產配置在短線進出的對沖基金。這筆龐大的資金流動快速、信用槓桿倍數高，支用與償還往往對銀行體系造成強大的衝擊，更是金融市場不斷大漲大跌、黑天鵝亂飛的真正元凶。

台灣因為中央銀行緊盯，熱錢進出還有所顧忌，從去年五月至今，短短不過一年，台股已經經歷了三場震撼教育，台灣股市加權指數去年從6月至8月短短兩個月內從9766點跌至7203點，8月24日台股單日暴跌4.84%；今年元月再度因為石油價格重挫發生第二次大跌，重挫之後隨即出現兩個月的強拉，上週五再度出現高低價差深達320點的長黑。相對開放的市場如韓國、日本等，經常出現5%、6%的單日震盪，義大利股市更在脫歐當天重挫12%，熱錢蜂擁而入、呼嘯而出，已經到了肆無忌憚的地步。

如果鉅額熱錢流竄是「技術面毒瘤」，那麼歐盟崩解危機就是不折不扣的「基本面災難」。英國有52%的人民投了脫歐贊成票，並不是英國獨有的現象，歐陸大國

法國明年將要舉行總統大選，高舉脫歐大旗的國家陣線黨魁勒彭（Marine Le Pen）遙遙領先，在《世界報》（Le Monde）六月初的民調，勒彭的支持度逼近三成，而且竟然是現任總統歐蘭德的兩倍，勒彭以及她的脫歐主張，幾乎確定會成為法國總統大選的主軸，成為緊跟著英國之後的再一次脫歐公投，如果法國脫歐選民勝利，歐盟將只剩下德國以及一大群邊緣小國。

令人憂慮的事實是，連德國、義大利、比利時、波蘭都面臨的脫歐情緒高漲的挑戰，極端右派「德國另類選擇黨」在三月的地方選舉中一口氣拿到10%的選票，義大利的新興政黨「五星運動」成立第四年就拿到25%選票，今年六月更徹底完勝老牌執政黨，拿下羅馬與杜林兩個大城的市長寶座；波蘭前總理塔斯克（Donald Tusk）雖然貴為歐洲理事會的主席，但是他的家鄉去年大選，貨真價實的疑歐政黨「法律正義黨」（PiS）席捲38%的選票，創下波蘭自由選舉以來單一政黨最高得票率。

脫歐派在歐洲已經成了不可忽視的力量，而且很可能在未來一兩年內顛覆歐盟，甚至造成歐元體系的崩解，這是威脅歐洲與全球政局穩定的最大變數，也是這次英國脫歐公投真正的風險所在。

經歷6月24日的震撼之後，全球央行與

歐洲政壇必須加速處理「熱錢流竄」與「歐盟崩解」兩大超級地雷。中央銀行持續八年的量化寬鬆，卻對熱錢流竄引發的金融動盪束手無策，甚至被自己放出來的熱錢綁架，還被迫進一步放錢來餵養這隻貪得無厭的巨獸，恐怕距離無法收拾的災難已經越來越近，這是嚴重考驗葉倫、德拉吉、黑田東彥、以及周小川的課題。

在歐盟方面，歐洲政治領袖打壓脫歐派的戰術恐怕已經失敗，英國脫歐已是事實，面對法國超過四成、德國超過三成、義大利超過四成的脫歐民意，以德國總理梅克爾為首的歐盟首腦們，必須拿出具體的政策，來化解歐洲人民對於歐盟強烈的不滿。

歐盟六大創始國的外交部長排擠英國，用鷹派口吻說「想走就趕快滾」的態度，無助於拆解脫歐地雷，相反地，我們期待看到歐洲領袖就引發民怨的難民、移民、經濟、社會安全、反恐等問題進行真實討論，同時，布魯塞爾的歐盟官員也願意將收編的國家主權，歸還一部分給各國政府。也就是說，歐盟必須以退為進，採取分權的戰略，才是紓解高漲的脫歐情緒、拆解歐盟崩解地雷的正辦。在此之前，遠在歐亞大陸另一側的我們，必須戒慎恐懼，以最保守的心態保護我們自己的資產與金融安定。

書劍集

● 歐陽書劍

英國轉身之後的歐盟

歐盟本來就是政經實驗品，不確定性是組織特色的一部分，英國公投出走雖史無前例，但也並非完全無法想像。英國人或將自食「惡」果，可是也無需吹噓政經整合的利益；既然道不同，分道揚鑣才是解脫。

上星期五全球股市大跌，反映英國脫歐公投結果的出人意料，以及後續的不確定性。不過歐盟自始就是不確定的組織，從六個會員國增加到廿八個的過程中，也一直在處理沒有先例的狀況，包括歐洲議會成立及權責的加重、歐元推出，以及應付全球金融海嘯的金融監理整合、歐債危機後的財政收支規範等，也都還未穩定，會員國關係雖然難分難捨，但一直都在變動中。

二〇一〇年後歐債危機時，希臘的歐盟會員國地位岌岌可危，學者專家編排種種脫歐的可能提案，德國並有讓希臘離開的準備，而歐盟執委會及歐洲央行也均聲言備妥應變計畫，因此，會員國的脫離方式，當時就有腹案。雖然英國經濟規模遠勝希臘，二者對歐盟重要性難以相提並論，但希臘採用歐元，脫歐複雜性更勝英國。只是，分手有路可循，不過英國為歐盟重要財源，不是揮一揮手就能瀟灑脫身。

民主及人權雖是歐盟高舉的核心價值，但是經濟利益仍是重要凝聚力，也是吸引新會員國的關鍵。藉由自由貿易、共同市場的整合，使資源更有效分配，提升生產力，帶動國內生產毛額的成長，促進進一步整合，是歐盟的美麗願景。然而，想像通常比較美好。

一九九三年歐洲單一市場生效後，歐盟國家商品、人員及資金可自由移動，降低了投資及貿易的障礙及成本，雖使會員國間貿易量持續增加，卻未等量嘉惠所有人，而一九九九年歐元成為結算貨幣、二〇〇二年歐元紙鈔問世，十八個使用歐元的會員國間交易，更沒有貨幣兌換成本及匯率波動風險，但歐元區的平均經濟成長率幾乎都低於歐盟，而歐盟的平均經濟成長率，又幾乎都低於美國。

歐盟曾推算一九九二年後至二〇〇八年間，因為單一市場的建立，使會員國內生產毛額總值增加超過二%，不過，不管是形成單一市場的歐盟或使用共同貨幣的歐元區，即使與先進國家比較，經濟表現都不突出，且歐債危機後會員國政經同受重創，美麗願景如夢似幻，此時第二大經濟體英國另謀出路，歐盟也面對危機。

歐盟未來和英國協商的堅持與讓步，或是會員國重新分配預算收支等，都會有猶豫及質疑，以及實質的衝突和對立；一旦與英國脫歐的談判拖延過久，骨牌效應更難預測。因此，歐盟創始會員國均要求英國儘速協商脫歐。

不過，歐盟里斯本條約（the Lisbon Treaty）第五十條規定，會員國可以經由其國內的法定程序決定離開歐盟，並將其意願通知歐洲理事會（European Council），然後展開協商；除非所有會員國均同意，否則在通知歐盟最長二年後，歐盟協定不再適用該會員國。因此，主動權在英國，並非歐盟。

在英國國內程序未完備，並由首相提出申請前，雙方不可能就脫歐的安排有實質的官方協商。英國遲延通知歐盟脫歐的決定，可以等待有利的時機或解套的方法，但對歐盟卻是折磨。當全球股市暴跌，英國在主要國家中跌幅卻最輕，就是值得注意的現象。

歐盟整合這麼多年，在英國公投脫歐當天，歐洲議會才通過國際配偶離婚的財產訴訟新規定，可見分手一向不容易。雖然英國國內政經情勢大亂，但轉身之後可能是解脫，只是對歐盟來說，恐怕是一場惡夢的開始。

歐盟對英態度 **轉硬**

完成脫歐前，不會單獨與英國進行任何協商或談判。

蕭麗君／綜合外電報導

歐盟成員國領袖周三舉行峰會，成為40年來首度在英國缺席情況下召開峰會。與會領袖對英國態度轉向強硬，警告若不能接受人口自由流動規定，就別想進入歐洲單一市場。歐盟為逼迫英國盡快退歐，還表明在英國完成脫歐程序前，將不會單獨與英國進行任何雙邊協商或談判。

在英國首相卡麥隆（David Cameron）抱怨歐盟無法管制移民，才導致英國選擇脫歐後，歐盟態度也趨向嚴厲。歐洲理事會主席圖斯克（Donald Tusk）聲稱單一市場「沒有單點」，暗指英國不要在

脫歐後還企圖享進各種好處，其中包括進入單一市場。

因此在德國總理梅克爾（Angela Merkel）同意下，歐盟領袖在會後聲明增加一項新規定，表示「進入單一市場必須接受4大自由流動原則」，分別是資本、勞動力、服務與商品等。一名資深歐盟外交官員透露，這是歐盟對卡麥隆的回擊。

周三峰會歐盟領袖還達成一致協議，要求英國「盡速」啟動里斯本條約第50條款規定進行脫歐，否則不會與英國就未來貿易關係進行任何協商。

儘管歐盟領袖矢言在英國離開後，其他27個會員國將更加團結，不

過根據消息人士透露，這些領袖短期間並無意針對歐盟條款進行任何修改，來強化會員國的凝聚力。

此外法國總統歐蘭德（Francois Hollande）還趁這次英國脫歐再度給予英國重擊，表示倫敦金融城已經失去進行歐元清算業務的資格。他說「只要英國不是歐盟的一部分，該情況就沒有理由繼續下去。」

歐盟官員透露，歐洲央行還計畫重新恢復結算所的「遷徙政策」。該央行過去曾頒布新規定，要求將處理歐元業務的清算所由倫敦遷移到歐元區，但英國政府憂心恐將影響倫敦金融中心地位，因此透過向歐洲法院上訴，企圖干擾該規定進行。