



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。  
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年  
之久，專長於中小型股研究。  
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。  
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

雄鷹  
展翅

Columns  
美術：林美賢

## 後脫歐局勢

從脫歐的新聞報道，看出脫歐陣營，包括政客及投票者存着極天真的想法，他們一方面希望重掌國家主權（主要針對移民政策），另一方面又希望脫歐後能重新和歐盟協議，繼續享受各種關稅及貿易優惠。歐盟於公投決定後已立刻催促英國進行脫歐程序，德國總理默克爾（Angela Merkel）亦作出強硬聲明，警告英國人不要妄想脫歐後可以輸打贏要，享受權利而不須付出義務。歐盟並無任何空間對脫歐者作出讓步，任何寬容態度都會引發歐元區盟國逐一瓦解。

### 有待啟動條約約章

從歐盟的立場出發，為了保持成員國間的團結，它們必須對脫歐者採取最強硬態度，對英國甚至採取懲罰性的姿態，以防止成員國萌芽離心。英國脫歐公投後國內政局大亂，在朝的保守黨及在野的工黨都因公投意見分歧，而引致黨內四分五裂，此刻根

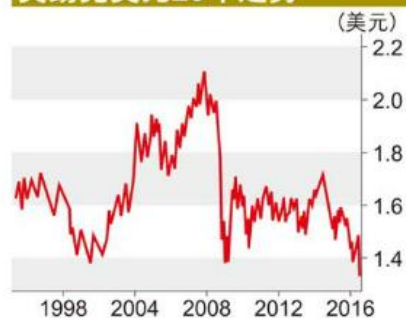
本無領袖能帶領脫歐程序。

要啟動脫歐，英國必須主動啟動《里斯本條約》內的第50條文，然後於兩年內完成脫歐。因支持留歐失敗而請辭的首相卡梅倫（David Cameron）已決定不會在繼任人選出現前啟動，所以脫歐的時間表仍存着很大變數。支持留歐的蘇格蘭（62%）及北愛爾蘭（55.8%），可能因為脫歐而各自爭取獨立，所以英國脫歐可能仍會峰迴路轉。

### 英鎊貶值只見其害

英鎊大幅度貶值，政客警告，英國須大幅加稅及削減政府開支，以控制可能加速的經常帳赤字。去年第四季經常帳佔國內生產總值7%，乃1955年以來最高，遠高於美國同期的2.5%。未見其利，先見其害，英國的經濟很可能會於未來數季，甚至數年持續收縮。英國經濟主要倚賴外資流入及金融服務業，所以英鎊大幅貶值後所增加的出口對經濟的刺激有限。

英鎊兌美元20年走勢



數據來源：筆者提供

限，反而英鎊貶值期望導致更多得資金外流，令經常帳赤字雪上加霜。

對於支持脫歐的政客，成功脫歐對他們來說，只是一個爭取政治籌碼的工具，之後的政治及經濟後果相信絕非他們所能預料。支持脫歐的保守黨前倫敦市長莊臣（Boris Johnson）認為，市場對脫歐反應過分負面，且聲稱不列顛國民將仍可自由在歐盟區內工作及生活，認為將會繼續與歐盟區自由貿易及進入其市場，而本國將享自主權定下合適的法律及稅制。這些一廂情願的看法將會在未來脫歐程序啟動後獲得引證。

相信美國聯儲局在今年底前加息的可能性愈來愈少。由於脫歐後的經濟惡果仍然未浮現，不排除英鎊於中長綫仍有持續貶值壓力。FM

“英國經濟主要倚賴外資流入及金融服務業，所以英鎊大幅貶值後所增加的出口對經濟的刺激有限。”