

主題 | 退歐再生變數 英鎊要開啟大跌模式？

鄭梅玫 諾亞國際高級研究員

核心觀點

英鎊已經成為退歐談判的風向標，每次英國與歐盟談判有進展的時候，英鎊匯率就會隨之上漲甚至飆升，而每次無協議退歐的可能性又出現的時候，英鎊匯率都會明顯下跌。

在美國疫情新增曲線稍稍緩和之際，歐洲疫情反撲有升溫趨勢，在上周歐洲單日新增病例超過了美國，西班牙等南歐國家相對堪憂，法國單日新增將近一萬。8月通常是歐洲傳統的度假時節，今年雖然整體流動減少，但也阻礙不了戴著口罩的人們去到南歐的沙灘以及家庭聚會等，因此9月很可能是歐洲疫情的一個小高峰。

除了疫情狀況令人擔憂，更有英國退歐「續集」再生變數。上周詹森無視一年前和歐盟剛剛簽署的退歐協定中的部分內容，提出與之前協定相違背的《內部市場法案》，為了單方面確保脫歐過渡期結束後北愛爾蘭商品能夠自由進入英國其他地區，並「威脅」歐盟要在10月15日前達成自由貿易協定，否則英國可能廢除已簽署的協定。歐盟對此當然是非常憤怒，英國的單方面「威脅」，重新讓退歐貿易磋商陷入危機，「無協定脫歐」風險再度加劇，英鎊匯率從今年高位急跌，九月下跌了近5%。

自脫歐公投以來的5年裡，英鎊已經成為退歐談判的風向標，每次英國與歐盟談判有進展的時候，英鎊匯率就會隨之上漲甚至飆升，而每次無協議退歐的可能性又出現的時候，英鎊匯率往往都會明顯下跌。如果雙方出現更多衝突增加無協定退歐的概率，英鎊兌美元匯率有機會重回五年低位，觸及1.2水準，甚至1.15，反之若達成協議也有機會大幅反彈至1.4左右。

原本今年1月31日英國正式退出歐盟，今年算是一個最後過渡期，不過年初疫情的突發推遲了一些談判進程，所以近期是雙方日程表上的最後一輪談判。儘管經過多輪談判，和在一些關鍵問題上已經達成一致，但雙方僵局的主要原因在於國家援助規則和漁業水域的控制權方面的分歧。

英國的這次突然「翻臉」，簡單的說就是詹森已經做好無法達成協定的打算，至少是從他的言行上，於是背水一戰也好，孤注一擲也好，索性準備立法自行處理北愛爾蘭問題，也就是說北愛爾蘭商品運往英國其他地方都可以不用提交任何清關檔，英國也有權自行決定哪些商品需要繳交歐盟關稅。

這個做法幾乎全盤推翻了去年歐盟和英國好不容易打成的部分共識，其中一項就是北愛爾蘭需要繼續接受歐盟海關監督，當然這一協定當時更多的是英國方面的妥協。但就在談判尾聲階段，突然來一個這樣的操作，歐盟方面的憤怒和反彈當然在情理之中，更不排除會採取法律手段控告英國違反協議。連英國內部也有很多反對的聲音，包括前首相們對於這一失信行為的指責。

其實過去幾個月雙方的談判也並沒有什麼進展，繼續僵持，不過沒有壞消息就是好消息，英鎊過去一段時間不跌反而上升，一方面也是受惠于美元弱勢，那同時其實市場也期望雙方可以在疫情稍稍穩定之後有更多的精力坐下來繼續談判，對順利退歐仍抱有希望。

而市場擔心現在的局勢是，以詹森的做派，英國不僅僅可能在沒有進一步協定的情況下退歐，甚至去年所簽訂的脫歐協議也會泡湯，如果最終邁向全面硬脫歐，英鎊有機會再被恐慌拋售。

距離過渡期限越來越近，現階段詹森的每一個進一步行動都是一個賭注，而無協議脫歐意味著立即切斷與歐盟的所有聯繫，從貿易政策到航空等各個領域的合作也將結束，英國經濟尤其是在疫情後，可能遭遇近一個世紀以來最嚴重的經濟衰退。

雖然英國 7 月 GDP 資料意外向好，環比大幅回升 6.6%，在前一月增長 8.7% 的基礎上進一步復蘇。但還沒有足夠證據顯示經濟復蘇到疫情前水準的強勁動力，未來幾個月經濟和市場都面臨著三重風險，包括疫情近期再度上升，政府打算停止補貼的行動，以及更重要的是退歐談判崩盤的可能性。此外，如果無協議退歐或是應對潛在無協議風險，英國央行也可能會相應做出行動，擴大量寬力度，也會對於英鎊走勢形成壓力。市場也有對於英國央行避免不了負利率政策的猜測。

如果無法達成新協定，英國和歐盟雙方都將面臨高昂的新關稅和配額，海關檢查也可能令邊境出現混亂的局面。對於歐盟，雖然衝擊不會來的太直接，但也是一個不小的壞消息。這邊是英國孤注一擲，而歐盟正在攜手共同分擔風險。

不過與此同時，詹森政府也並非毫無進展，在兵分三路和各個地區談判的策略中，就在上周，英國已經和日本達成自由貿易協定，可以說是英國退歐以來第一個以單個國家身份簽署的重大的國家之間的貿易協定。

免責聲明: 本文件所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本文件而產生的任何後果承擔法律責任。本文件包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本文件均視為同意以上聲明。