

諾亞研究

2020年12月10日

主題 | 英國脫歐談判如何收場？如何影響英鎊走勢？

夏春 諾亞控股首席經濟學家

核心觀點

綜合來看，我們認為英國讓步達成協議的可能性較大。如果最終是無協定硬退歐，英鎊兌美元匯率有機會重回五年低位，觸及 1.2 水準；若達成有協定軟脫歐，英鎊有機會反彈至 1.4 左右。

最近有讀者留言諮詢英鎊兌美元的走勢，很顯然，雖然我們認為美元進入到貶值軌道，但是影響未來英鎊走勢的關鍵來自於英國脫歐談判的結果。

2020 年已經進入最後一個月的尾聲，英國也將結束自 2020 年 1 月 31 日以來的 11 個月脫歐過渡期。目前的脫歐協議已經明令禁止政府延長脫歐過渡期，也就意味著無論如何，當 2021 年的鐘聲響起，一切將塵埃落定，英國與歐盟將展開一段新的雙邊關係。

今年，全世界各國都經歷了艱難的一年，對英國而言，尤為特殊。截止至 12 月 8 日，英國累計約有 174 萬人確診新型冠狀肺炎，超過 6 萬人死亡。十月份以來出現疫情反撲，每日新增確診人數均在一萬人以上。

根據 IMF 預測，英國 2020 年 GDP 將下跌 9.8%，落後於其他發達經濟體和歐元區，這自然給英鎊帶來貶值的壓力，只不過因為近期美元的貶值，英鎊仍然處於對美元的升值通道。

除受疫情影響外，脫歐協定談判的不確定性也在今年持續籠罩英國。今年以來，雙邊談判一直磕磕碰碰。直至十一月底，談判桌上來來去去仍在原有的幾個問題上停滯不前。

我們在九月份的分析中提到，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出現的時候，英鎊匯率往往都會明顯下跌。

隨著最後數次談判的進行，英鎊兌美元匯率從九月底至今震盪上升，十二月以來已在 1.34 徘徊，12 月 4 日收市 1.345，與近一年來最高點僅差 0.2%。應該說近期英鎊走高主要還是美元貶值造成。

12 月 8 日，雙方終於就有關北愛爾蘭邊界的問題達成共識，在邊境管制和藥物供應等問題上達成原則性協議，英國將撤回內部市場法案中具爭議的部分。

我們認為，英國脫歐協議即將敲定大結局，且英國在本周開始也正式推行大規模的疫苗接種計畫。隨著政策明朗化，市場也將會不斷調整。如果雙方出現更多衝突導致無協定退歐，英鎊兌美元匯率有機會重回五年低位，觸及 1.2 水準；反之若達成協議，也有機會反彈至 1.4 左右。

英國脫歐自 2017 年 3 月啟動後經歷多番波折，其中的談判的幾個難題在於幾點：

一是關稅問題，歐盟是英國最大的交易夥伴，占其出口量的 43%和進口量的 52%。要是雙方就此問題未能達成協議，英國便將以無協定的「硬著陸」方式脫歐，貿易將按照世界貿易組織（WTO）的法規進行。這也意味著貿易貨物將被徵收關稅、設立嚴格的邊檢措施，進而帶來商品價格上漲、貨期延誤等一連串效應。

二是捕魚權問題，英國希望能完全進入歐盟漁獲市場，歐盟也希望能在英國經濟海域捕魚。

三是國家援助規則。歐盟通常不允許政府向倒閉的公司提供救助補貼，而脫歐後的英國是否可以補貼本國企業一直是一個問題。即便「硬脫歐」，補貼制度很大程度上能補償英國的損失，但歐盟成員國當然也不會輕易妥協。

四是北愛爾蘭和蘇格蘭問題。這些都涉及到複雜的英國歷史，我們就不詳細解釋了，建議感興趣的朋友自己瞭解一下。目前來說，北愛爾蘭和英國在 12 月 8 日達成共識，可以化解一部分問題，但也會有新問題出現。至於蘇格蘭，則是因為大部分蘇格蘭選民反對英國脫歐，因此未來有可能蘇格蘭脫英公投的可能性。

英國脫歐談判之所以如此複雜，關鍵原因在於首相詹森在 2016 年英國脫歐公投之前就是強硬的脫歐派。

詹森與歐盟談判的其中一個特點便是一直宣稱英國已準備好無協議脫歐，以圖爭取能在談判中迫使歐盟對英國讓步。這種談判方式明顯與之前政商界預言無協定脫歐將使英國陷入危機的口吻背道而馳，其作風更與美國總統特朗普於中美貿易談判中的方針極為相似。

這種談判技巧初時也許能帶來一定的威脅作用，但「膽小鬼博弈」的本質是實力問題。到底是英國還是歐盟哪一方更能承受無協議脫歐的後果，在雙方都仔細盤算之後，其實不難明白。

論經濟實力，英歐差距巨大。因此，歐盟也看穿了詹森的心理，幾乎沒有被他的「無協議脫歐」威脅所影響，對英國的態度越來越強硬。

因此，詹森所採用的談判方式由始至終在對歐盟談判中都未有重大突破。去年底英國到脫歐限期前也政府多次「放風」叫企業準備無協議脫歐，但最終仍與歐洲達成過渡方案。詹森方案與前首相文翠珊提出的方案其實沒有太大分別，詹森根本不能爭取到什麼。

在同期進行的中美貿易談判裏頭，美國的國力要比中國高，結果尚未能強迫中國全盤接受其要求，最終只能換來一個大規模購買美國貨的協議。

而在英歐談判桌上的英國情況明顯遠差於美國，單憑一些談判技巧根本不可能令歐盟輕易對其讓步。繼續如此下去，詹森最終只得在退讓與無協議脫歐中作選擇，問題是英國是否真的能夠承受這樣的後果？

綜合來看，我們認為英國讓步達成協議的可能性要大於談判破裂，英國硬脫歐的結果，但是別忘了如今的資本市場充滿黑天鵝。

再重複一遍，如果最終是無協定硬退歐，英鎊兌美元匯率有機會重回五年低位，觸及 1.2 水準；若達成有協定軟脫歐，英鎊有機會反彈至 1.4 左右。

也因此，考慮買入英鎊對沖美元貶值並不是一個太好的想法。還不如等雙方的談判結果出來再做決定。

免責聲明: 本檔所有內容(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檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測，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檔均視為同意以上聲明。