

你需要看的最後一篇 英國脫歐文章

無論英國是否屬於歐盟的一份子，歐盟在沒有英國後的處境將會變得更加艱難。

「對投資者而言，
面對這個
英國脫歐後
的全新歐洲，
最重要的
即時信號在於
各國政府開支
會否發生變動。」

Christopher Smart博士，特許金融分析師
霸菱投資學院總監
2019年5月

最近幾輪令人困惑的議會投票及充滿戲劇性的歐盟峰會可能會給人留下英國脫歐的討論將會永無落幕之日的印象。而事實上，這場討論已經落幕。無論英國在技術層面上選擇與歐盟建立甚麼經濟關係，英國實際上已經脫歐，而歐盟已經在沒有英國的情況下繼續發展。

投資者應該開始習慣這樣的一個歐洲：監管經濟活動的可能性略為上升，談判新貿易協議的可能性略為下降，並面臨是否應該允許各國採取更靈活的財政政策，以促進經濟增長的重要辯論。

當然，英國還是有可能不會技術性脫歐，只是可能性甚微。評論家在揣測各種觸發新一輪選舉或公投（或兩者皆是）的情境，並設想新政府上台可能會令英國留歐。

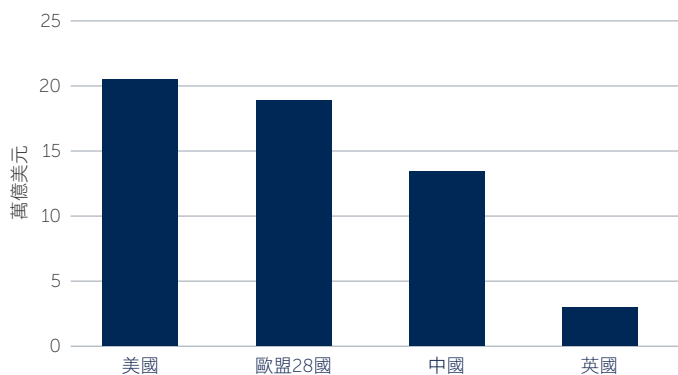
但鑑於各方情緒高漲，預計脫歐派會進行「反反革命」，憤怒地堅稱倫敦的精英們剝奪了民眾的權利。最新一輪民調顯示，選民在未來多年會陷入分裂，英國將忙於內部爭拗而難以在境外扮演重要角色。

因此歐盟正努力步入英國脫歐後的發展軌道以提升其競爭力，否則中美對世界作出的重要決策將會日益增強。諷刺的是，英國脫歐持續的討論短暫地促使歐盟內部更加團結，就像若然有俱樂部成員莫名其妙地退出，便會成為其他成員的眾矢之的。你可能會聽到其他成員議論「他從來就不是我們的一份子」或「反正我向來都不喜歡她」。

但對於投資者而言，無論英國是否屬於歐盟的一份子，歐盟在沒有英國後的處境將會變得更加艱難。

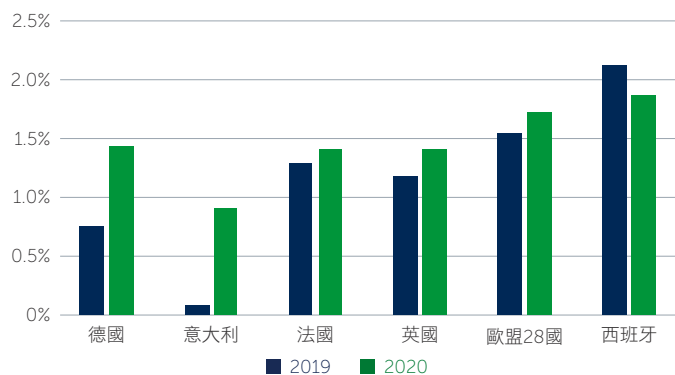
歐盟領袖的不成文理解均認為倫敦就金融市場的議題上佔有優勢。健康的金融業對英國而言至關重要，並傾向遵循「多信任市場，減少規範」的信念。（同樣，法國對農業政策擁有非正式的否決權，而德國可以在重要的工業事項上佔據主導。）

圖一：2018年名義國內生產總值



資料來源：國際貨幣基金組織世界經濟展望。截至2018年12月31日。

圖二：國內生產總值增長預測



資料來源：國際貨幣基金組織世界經濟展望。截至2019年4月8日。

如今打造健康的金融市場及提振經濟增長的重任主要落在巴黎及柏林的決策者手中。

這並不意味著歐盟會陷入蘇聯的中央計劃。畢竟，蘇聯是個高度一體化的商品及服務市場。雖然布魯塞爾經常因為喜歡過度監管而為人詬病，但其最大權力的委員卻支持自由貿易及競爭。谷歌因反競爭行為在三宗案件中被罰款90億美元，而日本剛與歐盟簽署了環球最大的雙邊貿易協定，向歐洲開放其市場。

但氣氛已經在悄然改變。法國及德國政客在探討有助於支持歐洲冠軍企業的政策，以提升歐洲企業在環球市場上與中國及美國企業的競爭力，而相關政策卻損害了競爭政策的關鍵前提。歐盟領袖越來越擔心在環球最大的100家企業中，歐洲（英國除外）只佔據12家，相較十年前的28家大幅減少。

與此同時，美國與歐盟的貿易談判在陰霾下開始，華盛頓堅持談判內容需要包括工業及農業產品。德國急於達成降低汽車關稅的協議，但法國對任何涉及農業的事項卻猶豫不決。法國總統馬克龍現時堅持，任何國家要與歐洲簽署協議亦必須簽署巴黎氣候協定，這顯然是美國現任政府無法接受的。

基於國家安全理由，歐洲亦遵循了美國海外投資委員會(CFIUS)的模式，收緊了關於海外投資的規則。其針對的目標是中國，但其他國家都會受到影響。

在民粹主義崛起的環境下，政府於市場、貿易及投資中採取更強硬的態度，這個趨勢將會在5月23日下一輪歐洲議會選舉中達到高峰。然而，鑑於投票率往往偏低及選民於全國性及歐洲選舉中未必會支持相同的政黨，我們難以從中得出太多結論。即使媒體報導反歐盟情緒升溫，但近期的民調顯示大多數選民仍未作出決定。

對投資者而言，面對這個英國脫歐後的全新歐洲，最重要的即時信號在於各國政府開支會否發生變動。縱使經常有成員國違反這項紀律，預算紀律一直是歐盟成員國的格言。現時緊縮的財政政策拖累經濟增長。時至今日，德國近期走在經濟衰退的邊緣，但其政府仍然錄得盈餘。意大利以前遺留下來的舊債務高企，但在償付債務利息後，其預算盈餘阻礙了國家的經濟增長。

投資者可以忽略有關移民或國家主權的言論交鋒，並關注各國是否將會實施更靈活的政府開支，以支持其經濟復甦。相比目前倫敦的事態發展，這是一個更能顯示出歐洲未來走向的指標。



CHRISTOPHER SMART博士，特許金融分析師

霸菱投資學院總監

*Christopher Smart*是霸菱投資學院總監，負責領導對霸菱投資團隊的不同看法進行分析，藉以探索經濟及政治發展對金融市場的影響。*Christopher*自1995年起從事該行業。於2018年加入霸菱前，*Christopher*曾擔任卡內基國際和平基金會地緣經濟及策略計劃高級研究員，以及哈佛大學甘迺迪政府學院穆薩瓦·拉赫瑪尼(Mossavar-Rahmani)商業與政府中心高級研究員。於2013年至2015年間，他曾擔任國家經濟委員會及國家安全委員會主席的特別助理，並就關於貿易、投資及廣泛環球經濟問題上擔任首席顧問。*Christopher*亦曾擔任四年的財政部副助理部長，負責領導應對歐洲金融危機，以及就歐洲、俄羅斯及中亞的財政政策制定美國的相應措施。在出任政府公職前，*Christopher*曾擔任Pioneer Investments國際投資總監，負責管理新興市場及國際投資組合。*Christopher*持有耶魯大學歷史學學士學位以及哥倫比亞大學國際關係博士學位。他是美國外交關係協會的成員，並持有特許金融分析師的資格。

霸菱為一家管理逾3,170億美元*資產的環球金融服務公司，致力滿足客戶持續演變的投資及資金需求。透過主動型資產管理及直接始創，我們於公共及私募資本市場中提供創新的投資方案及不同的投資機遇。作為美國萬通的子公司，霸菱擁有強大的環球業務版圖，其商業及投資專業人士遍及北美、歐洲及亞太區。

重要資料

本文件僅供資訊用途，概不構成買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。在編製本文件所載資料時，並未考慮可能接收本文件人士的投資目標、財務狀況或具體需要。本文件並非、亦不得被視為投資建議、投資推薦或投資研究。

有意投資者在作出投資決策時，必須依賴自行對投資對象的優點及所涉及風險的判斷，在作出投資決定前，有意投資者應尋求適當的獨立投資、法律、稅務、會計或其他專業意見。

除非另有說明，否則本文件所載觀點是霸菱的觀點。這些觀點是基於編製文件當時的事實，本著真誠的態度而提出，有可能發生變動，恕不另行通知。本文件的部份內容可能是以相信為可靠來源的資料為基礎。霸菱已盡一切努力確保本文件所載資料實屬準確，但概不就資料的準確性、完整性或充分性作出任何明示或暗示的聲明或保證。

本文件所載的任何預測是基於霸菱在編製當日對市場的意見，視乎許多因素而定，可能發生變動，恕不另行通知。任何預計、預估或預測未必代表未來將會或可能出現的表現。本文件所載的任何投資績效、投資組合構成或例子僅供說明用途，並非任何未來投資績效、未來投資組合構成及／或投資的指引。任何投資的構成、規模及所涉及風險可能與本文件所載的例子存在重大差異。概不聲明投資將會獲利或不會產生虧損。在適當情況下，貨幣匯率的變動可能對投資價值產生影響。

投資涉及風險。過往表現不可作為未來表現的指標。投資者不應僅根據此資料而作出投資決定。

本文件由霸菱資產管理(亞洲)有限公司發行，並未經香港證監會審閱。

了解更多詳情，請瀏覽 [BARINGS.COM](https://www.barings.com)

*截至2019年3月31日