

# 英國脫離歐盟之可能影響

英國脫離歐盟（Brexit）公投於台北時間  
6月24日14:01揭曉，結果為：

	留歐 (Remain)	脫歐 (Leave)
得票數	16,141,241 票	17,410,742 票
得票率	48.11%	51.89%

## 英國脫歐我國所受直接負面衝擊應屬有限

1. 我國與英國之貿易規模小，且本國銀行對其暴險不高
2. 我國匯市英鎊之交易量及存款餘額均低，英鎊波動對交易之影響應屬有限
3. 本行將密切注意英國脫歐之後續發展，致力維持國內金融市場之穩定

中央銀行

2016.6.24

## 目次

一、英國脫歐之源起.....	1
(一) 英國對歐盟政治整合與政策長期存有疑慮 .....	1
(二) 本次係英國第二度以公投決定是否續留歐盟 .....	2
(三) 首相 Cameron 將公投作為政治手段，激化黨內及國內分裂，恐成歷史罪人 .....	2
(四) 脫歐及留歐陣營勢力相當 .....	4
二、英國脫歐與留歐之利弊觀點.....	5
(一) 英國脫歐之利弊觀點.....	5
(二) 英國留歐之利弊觀點.....	6
三、英國脫歐後與歐盟建立合作關係之方式 .....	7
(一) 參與歐洲經濟區 (European Economic Area, EEA)：挪威模式 .....	7
(二) 參與歐洲自由貿易聯盟 (European Free Trade Association, EFTA)：瑞士模式 .....	7
(三) 與歐盟建立關稅同盟：土耳其模式 .....	7
(四) 與歐盟簽訂 FTA：加拿大模式 .....	7
(五) 遵循 WTO 規範 .....	8
四、脫歐對英國經濟與金融之不利影響 .....	9
(一) 經濟成長恐因貿易及投資等負面衝擊而下滑 .....	9
(二) 需靠增稅及刪減公共支出以化解脫歐對經濟之衝擊 .....	11
(三) 喪失「牌照通行權」恐傷害金融業發展，使倫敦失去全球主要金融中心地位 .....	11
(四) 不利英鎊作為國際準備貨幣之地位，並加重債務負擔 .....	12
(五) 保護主義色彩加重，並引發國內其他地區仿效要求舉行獨立公投 .....	12
五、脫歐對全球之影響.....	13
(一) 多數歐盟國家經濟成長將受到負面衝擊；亞洲則因出口至英國比重不高影響較有限 .....	13
(二) 引發全球金融市場震盪.....	14
(三) 恐助長歐盟成員國「疑歐主義」之勢力，並使歐盟內部政治力量更難平衡 .....	15
六、英國脫歐我國所受直接負面衝擊應屬有限 .....	16
(一) 我國與英國之貿易規模小，且本國銀行對其暴險不高 .....	16
(二) 我國匯市英鎊之交易量及存款餘額均低，英鎊波動對交易之影響應屬有限 .....	17
(三) 本行將密切注意英國脫歐之後續發展，致力維持國內金融市場之穩定 .....	17

# 英國脫離歐盟之可能影響

英國於 1973 年加入歐洲聯盟 (European Union, EU, 簡稱歐盟)<sup>1</sup>之前身「歐洲經濟共同體」(European Economic Community, EEC) 後，由於政治、經濟、歷史及文化等多重因素，對歐盟政治整合與政策始終存在疑慮，加以近年歐洲主權債務危機及歐盟移民政策，導致英國人民對歐盟不滿情緒升高，英國首相 David Cameron 宣布於本 (2016) 年 6 月 23 日舉辦公投，由人民決定英國是否續留歐盟。

英國脫離歐盟 (簡稱脫歐) 除將對雙方造成重大影響，並可能透過貿易及金融等外溢效果，衝擊全球經濟及金融市場。近期 Fed 主席 Yellen 明確指出，英國脫歐公投對全球經濟金融市場造成之不確定性，為 Fed 決定暫緩升息的考慮因素之一。OECD 及 IMF 等國際機構亦將英國脫歐公投列入全球經濟成長重大風險。本篇報告分析英國脫歐公投之背景，並對脫歐與留歐之利弊，以及脫歐對全球及台灣之可能影響進行簡要分析。

## 一、英國脫歐之源起

1950 年代歐洲整合初期，英國婉拒參與，1961 年英國首次申請加入歐盟前身「歐洲經濟共同體」(EEC)，惟 1963 年及 1967 年遭當時法國總統戴高樂 (Charles de Gaulle) 兩度否決。在戴高樂下台後，1973 年英國、愛爾蘭及丹麥加入 EEC，惟英國始終與會員國保持距離，且未加入申根區<sup>2</sup>或歐元區。

### (一) 英國對歐盟政治整合與政策長期存有疑慮

#### 1. 對歐盟政治整合持懷疑態度

英國對於其他歐盟成員國在創建單一貨幣區後，續頒布歐洲憲法，建立政治聯盟，朝向政治一體化邁進，始終抱持高度懷疑態度。對英國而言，加入歐盟係基於政經分離、區域合作及與國際市場相互為用之原則，其目的

<sup>1</sup> 1993 年 11 月歐盟依據馬斯垂克條約成立，為一經濟與政治聯盟，最初由 12 國組成，現有 28 個成員國。

<sup>2</sup> “慧博資訊”是中國領先的投資研究大數據分享平台。申根區係 1995 年為慶祝在盧森堡申根鎮簽署的「申根公約」而成立，進出該區域需經過邊境管制，而區域內各國間則無邊境管制，目前申根區成員有 26 國。

在透過歐盟追求自身經濟利益，對歐盟的政治整合無法接受，**不願向歐盟讓渡主權和立法權**。

## 2. 歐盟開放移民政策與歐債危機，引發英國人民不滿

**長期以來，英國一直不願被歐盟法令束縛**。近年來，**隨歐盟開放政策**，數百萬東歐移民大量湧入英國，**排擠工作機會及占用社會資源**，加上敘利亞難民危機爆發，**以及歐債問題不斷**，英國人民對歐盟不滿情緒逐漸高漲。

### (二) 本次係英國第二度以公投決定是否續留歐盟

**1975年英國**曾就是否續留 EEC **舉行第一次公投**，當時支持續留 EEC 陣營以 67% 支持率獲勝。近年來，多位政治人物及團體認為，歐盟對成員國控制日益增加，要求再次舉辦公投。**首相 Cameron** 為吸引選票並平息其保守黨內部分人士主張脫歐之聲浪，**於 2013 年競選期間表示若保守黨勝選將舉行脫歐公投**。

**2015 年 5 月首相 Cameron** 信守競選承諾推動脫歐公投議案，隨後並**向歐盟提出 4 大改革要求**。本年 2 月，**歐盟同意英國在歐盟享有「特殊地位」、限縮移民福利及在經濟主權等議題上有更多彈性的改革要求**，惟英國政府仍宣布將於 6 月 23 日**就是否脫離歐盟舉行公投**<sup>3</sup>。

### (三) 首相 Cameron 將公投作為政治手段，激化黨內及國內分裂，恐成歷史罪人<sup>4</sup>

近日紐約時報指出，許多人認為本次公投是一場完全不必要的擲骰子賭注。起初只是首相 Cameron 為平息黨內紛爭而採取的低風險計謀，最後卻演變為造成毒害的全民公投，甚至連自己的閣員也批評他腐蝕政治信任與說謊。**學者亦認為脫歐公投係首相 Cameron 之政治手段，將危及其政治生涯**。倫敦政經學院教授 Tony Travers 指出，首相 Cameron 舉辦脫歐公投的動機，主要是基於黨內考量而非為國家著想。倫敦瑪麗皇后大學（Queen Mary University of London）教授 Tim Bale 認為，倘若留歐派輸了，首相 Cameron 將因政策失算而含辱下台。

<sup>3</sup> 本年 6 月 17 日俄羅斯總理 Vladimir Putin 表示，英國舉辦脫歐公投，可能係欲藉此恫嚇歐洲。在眾多反對英國脫歐國家中，唯有俄羅斯被認為暗地裡支持脫歐，主要係英國脫歐勢將削弱歐盟氣勢，對其具政治上利益。

<sup>4</sup> Hanger, Steven and Stephen Castle (2016), "In Brexit Vote, David Cameron Faces Problem of His Own Making," *The New York Times*, June 21。

此次公投不僅造成保守黨內訌加劇，且在脫歐陣營聲勢壯大，雙方激烈攻防下，激化英國社會之仇外、種族主義、本土意識，以及對穆斯林和移民的仇恨，致國內嚴重分裂，亦可能重創英國經濟，甚至影響未來英國走向。

英國 Financial Times 專欄作家 Martin Wolf 亦表示，本次公投是其有生以來所見英國政府最不負責任之行為<sup>5</sup>。不論公投結果為何，首相 Cameron 之政治生涯均岌岌可危，且可能成為英國之歷史罪人。



#### (四) 脫歐及留歐陣營勢力相當

近期，英國、美國及法國等國家之領袖與 IMF 均呼籲英國選民考量經濟、就業及金融等利益，選擇留歐；而前倫敦市長與部分閣員等則主張脫歐，認為此舉才能讓英國重新取得國家主權與邊境移民政策等之決定權。

留歐派支持者	
身分	意見
英國財政大臣 George Osborne	脫歐將使英國產生 300 億英鎊財政缺口，未來將提高所得稅和遺產稅，並減少醫療和教育開支。
英國前首相 John Major 與 Tony Blair	脫歐將危害英國的團結，引發蘇格蘭重啟獨立議題，並可能對北愛爾蘭情勢造成動盪。
IMF 總裁 Christine Lagarde	脫歐將對英國經濟造成負面衝擊，外溢效應恐影響全球經濟。
歐盟理事會主席 Donald Tusk	脫歐可能造成歐盟與西方文明解體。
美國總統 Barack Obama	英國若脫歐，與美國談判貿易協定須排在歐盟之後。
Fed 主席 Janet Yellen	脫歐可能影響全球金融市場與經濟。
德國總理 Angela Merkel	呼籲英國留歐才能發揮更大影響力。
德國財政部長 Wolfgang Schauble	英國若脫歐將失去重新協商之退路。
法國總統 Francois Hollande	脫歐將使英國在移民、金融方面承受極大衝擊。
法國經濟部長 Emmanuel Macron	英國若脫歐將變成孤立的邊境小國。

脫歐派支持者	
身分	意見
前倫敦市長 Boris Johnson	歐盟的作為正損害英國主權，且首相 Cameron 與歐盟達成之改革協議並未能使歐盟進行根本性改革，主張脫歐公投是一生一次的機會。
英國獨立黨黨魁 Nigel Farage	鼓勵選民推翻德國主宰的歐盟，英國脫歐將造成骨牌效應，丹麥、荷蘭、瑞典和奧地利亦將陸續離開，歐盟將會瓦解。
英國司法大臣 Michael Gove	歐盟成員國不斷增加，恐導致上百萬人移入英國，政府將無法控制邊境，移民很可能會拖垮英國的大眾醫療系統。
前英國就業與退休保障大臣 Iain Duncan Smith	留歐將使恐怖攻擊事件更可能在英國發生，邊境開放使英國無法檢查與控制過境者。
英國文化大臣 John Whittingdale	若未脫歐，除非英國加強邊界管制，否則調漲最低工資可能導致更多移民赴英。
英國下議院領袖 Chris Grayling	若繼續留在未進行重大改革之歐盟，對英國而言將是災難。
美國共和黨總統提名人 Donald Trump	認為脫歐讓英國避免歐盟的官僚作風和移民政策。

資料來源：整理自 Sabur, Rozina (2016), "Who Wants to Leave the European Union?" *The Telegraph*, June 20; Sabur, Rozina (2016), "Who Wants to Stay in the European Union?"

“慧博资讯”是中国领先的投行研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

## 二、英國脫歐與留歐之利弊觀點

### (一) 英國脫歐之利弊觀點

脫歐派認為，英國若離開歐盟，在貿易、財政、立法及金融自由度等方面，均將有更好的發展；留歐派人士則指出，脫歐恐使英國貿易成本上升，且有損投資成長、金融地位與政治穩定性。

英國脫歐之利	
貿易自由度提高	英國將與歐盟重新協商新的合作關係，無須受歐盟法規約束。
可運用經費增加	英國無須再每年繳交71億英鎊予歐盟，此筆經費可用於科學研究與新興產業。
取得法規自主權	將使英國重獲對勞動法規、醫療保健及國家安全等措施之自主權。
移民政策自由度增加	英國不須完全配合歐盟之移民政策，可改變代價高昂且失控之移民制度。
國際地位上升	英國在歐盟內影響力甚微。脫歐後可重新在國際取得地位，並能在自由貿易與國際合作發揮較大影響力。
金融自由度提高	歐盟法規較為繁複，脫歐意味倫敦金融業將更有彈性，有助提高競爭力。

英國脫歐之弊	
貿易成本上升	可能危及英國與主要貿易夥伴之關係，使英國面臨高關稅壁壘與勞務移動限制。
外人投資減少	失去歐盟之連結或將使外資進駐之興趣大減，在英國設廠之大企業亦可能撤離。
金融地位滑落	倫敦國際金融中心地位恐遭法蘭克福或巴黎取代，金融業在英國之部署亦將做出調整。
政治不穩	親歐的蘇格蘭恐藉機爭取獨立，導致英國分裂。
貿易規模縮減	將使與歐盟之貿易規模大幅萎縮。
勞動力下滑	脫歐可能使英國加重移民控管，恐造成勞動力挹注不足，傷害經濟成長。
英國省下之預算貢獻將被GDP之損失抵銷	脫歐雖可減少對歐盟預算之支付，但只要脫歐對英國造成逾1%的GDP損失，其所節省的財政支出好處，將被財政收入之減少抵銷。
可能仍須受歐盟法規之限制	智庫 Open Europe 估計，脫歐後若得以廢除相關法規，最多可省下大約128億英鎊，惟英國不見得能廢除相關之歐盟法規，尤其若要繼續與歐盟往來，恐須效法挪威或瑞士，既要在法規上與歐盟接軌，又無法對法規內容有決定權。

資料來源：主要參考 The Economist (2015), "A Background Guide to 'Brexit' from the European Union," October 19; IMF (2016), "Country Report-United Kingdom: Selected Issues," June 17; HM Treasury (2016), "HM Treasury Analysis: the Long-Term Economic Impact of EU Membership and the Alternatives," April

“慧博资讯”是中国领先的投資研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

## (二) 英國留歐之利弊觀點

留歐派強調，歐盟成員國身分使英國獲得貿易與市場之便利，而外來移民不僅未排擠人民就業機會，反而有助填補就業市場空缺，促進經濟發展。脫歐派則宣稱，留歐將加重英國之財政負擔，並需承擔歐元區之經濟風險與移民問題，詳見下表。

英國留歐之利	
維持較佳貿易條件	英國對歐盟出口占總出口比重約5成，續留歐盟可免出口關稅，貿易條件較佳。
提高家庭所得	雖須貢獻歐盟預算，惟若歐盟實施首相 Cameron 提出之經濟改革後，留歐之好處將可使英國 GDP 成長4%，相當使每一英國家庭多收入2,800英鎊。
享受法規標準化之便利	多數歐盟法規已整合為單一之歐洲標準，減少作業程序並使企業獲益。
補充就業人力	外來移民有助增加勞動力，對人均 GDP 有正向助益，且為公共福利貢獻更多稅收。
保有在歐盟及國際機構之影響力	英國可與歐盟全體成員國之代表共同合作，提高在國際機構之影響力。

英國留歐之弊	
需提撥額外之歐盟預算	歐盟可能增加預算，以因應過往開銷及持續增加的移民及難民，將使英國需額外支付24億歐元的預算負擔。
承擔歐洲經濟成長停滯風險	英國留歐將必須面對並處理歐元區經濟成長停滯等問題。
面臨移民危機	歐盟之人口自由移動原則，恐對英國邊境安全造成嚴重威脅。

資料來源：主要參考 The Economist (2016), “In, Out, Find a Fib to Shout,” March 5; The Economist (2015), “A Background Guide to ‘Brexit’ from the European Union,” October 19; HM Treasury (2016), “HM Treasury Analysis: the Long-Term Economic Impact of EU Membership and the Alternatives,” April



### 三、英國脫歐後與歐盟建立合作關係之方式

英國一旦脫歐，必須重新與歐盟談判，依據其與歐盟關係緊密程度由高至低，依序有下列幾種選擇模式。

#### (一) 參與歐洲經濟區 (European Economic Area, EEA)：挪威模式

以挪威為例，該模式仍可取得進入歐盟單一市場之權利，惟須完全遵守歐盟法規，且允許人員自由移動。原則上出口商品至歐盟仍可維持零關稅，提供金融服務亦被許可。在該模式下，仍須繳交預算給歐盟（如挪威每人所繳預算約為英國每人所繳之 80%~90%），但無法參與許多歐盟對外貿易協定，並喪失對歐盟法規制定及其他決議之表決權。

#### (二) 參與歐洲自由貿易聯盟 (European Free Trade Association, EFTA)：瑞士模式

以瑞士為例，該模式透過與歐盟建立條約進入歐盟單一市場，可免除特定商品關稅及配額限制，惟未開放金融業，且須另協商 FTA。須遵循歐盟法規並貢獻預算（瑞士接受申根協議、每人所繳預算約為英國每人所繳之半），且無投票權。

#### (三) 與歐盟建立關稅同盟：土耳其模式

以土耳其為例，該模式在歐盟境內採共同關稅、同一商業政策，但和其他國家另簽署關稅協定。雖可免除內部關稅壁壘，惟可能僅涵蓋特定部門，未包括服務，且亦須遵守歐盟產品市場規範。

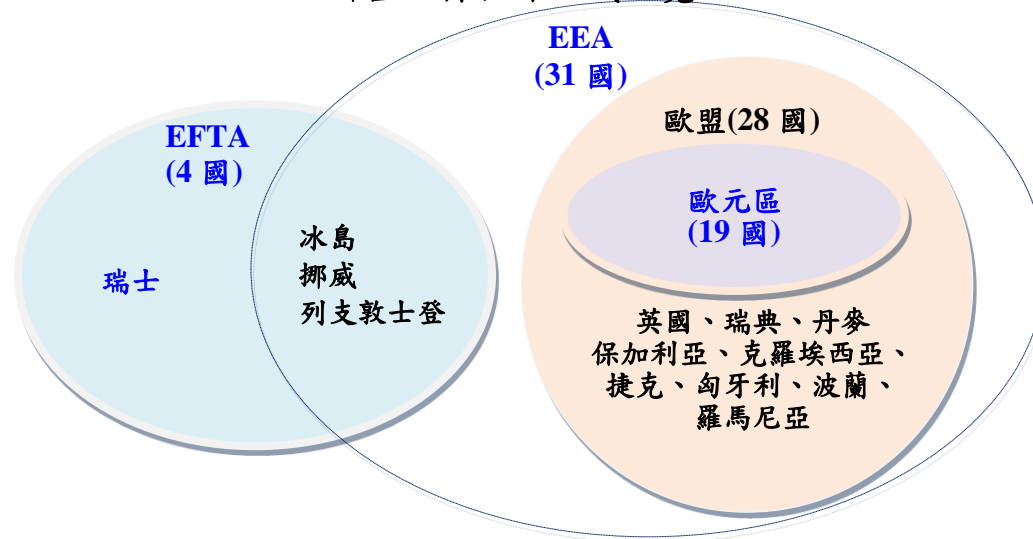
#### (四) 與歐盟簽訂 FTA：加拿大模式

以加拿大為例，出口商品至歐盟仍可維持零關稅，惟可能須遵守共同標準與法規，但仍保有若干獨立性，如可限制人員移動、不須貢獻歐盟預算等。惟不包含所有商品，且若欲於歐盟成員國從事金融服務，須事先獲得許可。

### (五) 遵循 WTO 規範

該模式可自由制定法規，限制人員移動，且毋需貢獻歐盟預算，惟須遵守 WTO 對關稅稅率之規定，與歐盟之貿易條件和其他未與歐盟簽署優惠貿易協議之國家相同，且須重新與 WTO 之 53 個已與歐盟簽署 FTA 之成員國重新談判，商品與服務貿易障礙將提高，且長期可能產生非關稅壁壘，對服務貿易傷害尤深。

歐洲各經濟合作組織一覽



組織名稱	總數	涵蓋國家
歐元區 (Euro Area)	19 國	奧地利、比利時、芬蘭、法國、德國、愛爾蘭、義大利、盧森堡、荷蘭、葡萄牙、西班牙、希臘、賽普勒斯、斯洛維尼亞、馬爾他、斯洛伐克、愛沙尼亞、拉脫維亞、立陶宛
歐盟 (European Union, EU)	28 國	歐元區 19 國、英國、瑞典、丹麥、保加利亞、克羅埃西亞、捷克、匈牙利、波蘭、羅馬尼亞
歐洲經濟區 (European Economic Area, EEA)	31 國	歐盟 28 國、冰島、挪威、列支敦士登
歐洲自由貿易聯盟 (European Free Trade Association, EFTA)	4 國	瑞士、冰島、挪威、列支敦士登

#### 四、脫歐對英國經濟與金融之不利影響

英國脫歐可能透過貿易及投資等管道衝擊經濟成長，且迫使英國須重新安排與歐盟合作之替代模式，該協商過程可能耗費數年，致英國經濟不確定性升高，進一步損及消費及投資，並影響其國際金融地位與內部政治穩定。

##### (一) 經濟成長恐因貿易及投資等負面衝擊而下滑

英國脫歐可能使貿易壁壘提高，加上投資及就業下滑，英國財政部預估英國短期 GDP 恐下滑 3.6%~6.0%，各國國際機構預估之下滑幅度約為 1%~6%。長期則視脫歐後英國與歐盟之合作模式選定而有不同結果。

##### 1. 短期內英國 GDP 下滑 1%~6%

- (1) 貿易規模萎縮：英國脫歐後將無法繼續享有單一市場優惠，未來將須與其他經濟體重啟貿易談判，恐致貿易規模萎縮，貿易成本上升。
- (2) 投資及就業機會減少：脫歐導致進入歐盟市場之管道限縮，亦可能降低外人投資意願，在資本累積減緩與資源重新配置下，供給面成長可能減速，且企業招聘減少恐致勞工喪失就業機會，失業率上揚<sup>6</sup>。
- (3) 不動產風險提高：投資下滑恐進一步衝擊商業不動產部門，且人口流動趨緩之長期影響及不動產價格下跌造成之消費者信心滑落，將不利於住宅部門及營建業<sup>7</sup>。
- (4) 主權評等恐遭降級，外部融資成本升高：英國 2015 年經常帳逆差高達 1,480 億美元，全球排名第二，相當於 GDP 的 5.2%。脫歐後勢將面臨鉅額資金外移及匯率大幅波動，而其目前保有之 AAA 最高級國家評等，恐難逃調降一級以上之結果<sup>8</sup>。經濟成長面臨下行風險，英鎊亦將面臨貶值壓力，且恐推升通膨。

英國財政部估計，英國脫歐 2 年內可能導致 GDP 下滑 3.6%~6%。多數國際機構預估下滑幅度約 1%~6%，

<sup>6</sup> 例如日本有逾 1,300 家企業在英國聘用超過 14 萬人，汽車廠在英國設廠主要是為了出口至其他歐盟國家。一旦英國脫歐，部分日本企業可能考慮將總部移往歐洲其他國家。

<sup>7</sup> S&P (2016), "Brexit and the Risks for U.K. Real Estate," April 7。

<sup>8</sup> S&P (2016), "Brexit Would Spell the End of the UK's AAA Rating," May 20。

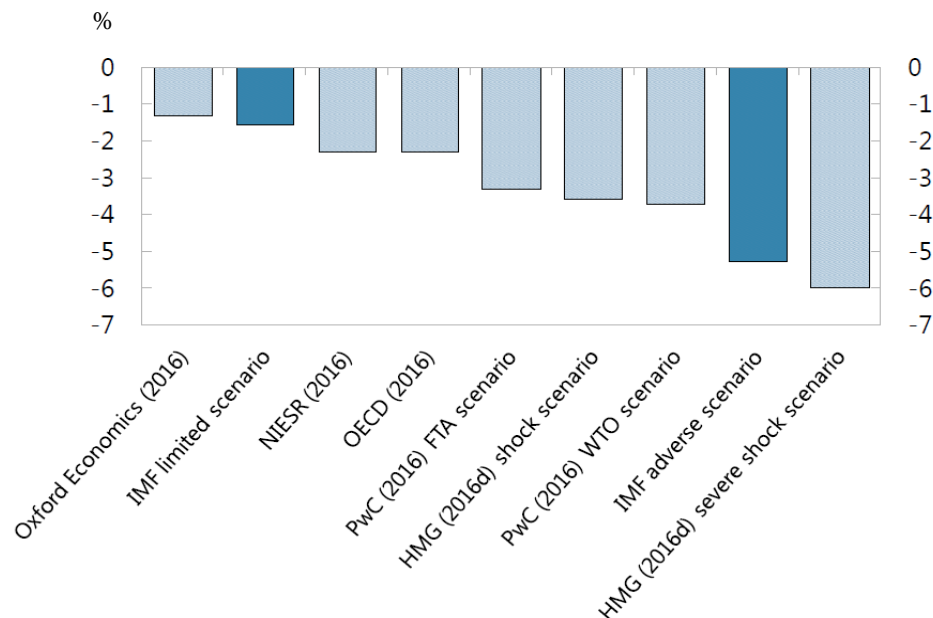
其中 IMF 以兩種模擬情境進行評估<sup>9</sup>，並指出包括**產出及就業均可能受到重大負面衝擊**，且不確定性持續越久，越**不利於英國之貿易協商**，短期及中期成本將更高。

### 英國財政部估計脫歐對英國經濟 2 年內之影響

	一般情況	嚴重情況
GDP (%)	-3.6	-6.0
通膨率 (百分點)	+2.3	+2.7
失業率 (百分點)	+1.6	+2.4
失業人數 (萬人)	+52	+82
平均實質薪資 (%)	-2.8	-4.0
住宅價格 (%)	-10	-18
英鎊匯率指數 (%)	-12	-15
公部門淨借入金額 (億英鎊)	+240	+390

資料來源：HM Treasury (2016), “HM Treasury Analysis: the Immediate Economic Impact of Leaving the EU,” April

### 各機構估計英國脫歐短期對 GDP 之影響



資料來源：IMF (2016), “Country Report-United Kingdom: Selected Issues,” June 17  
註：除 HMG 以 2017~2018 財政年度為估計期間外，其他機構為 2018 年全年。

## 2. 長期經濟效應視脫歐後英國與歐盟之合作模式而異

各機構預估**脫歐對英國之長期影響**，主要係**基於對英國與歐盟最終選定之合作模式不同**，各層面衝擊程度及英國政府政策調整速度等假設不同，看法各異。**英國財政部**就脫歐後與歐盟合作方式之其中 3 種情境（詳下頁），**模擬出脫歐 15 年後 GDP 下滑幅度可能擴大至 3.8%~7.5%**。另 Minford (2016)、Open Europe (2016) 等**少數機構**則假設在**貿易談判順利完成**，並獲益於**歐盟法規解除之**情況下，**可能提升其 GDP**（詳下頁）。

<sup>9</sup> IMF 分別設定有限(limited)及不利(adverse)情境，其中有限情境係假設英國脫歐後，能獲得類似挪威與其他歐洲經濟體之經貿關係模式，不確定性較低；不利情境則假設英國脫歐後無法與歐盟達成新的貿易協定，且受制於 WTO 的貿易條款，而必須與個別經濟體經歷漫長協商，對 GDP 之衝擊較大。

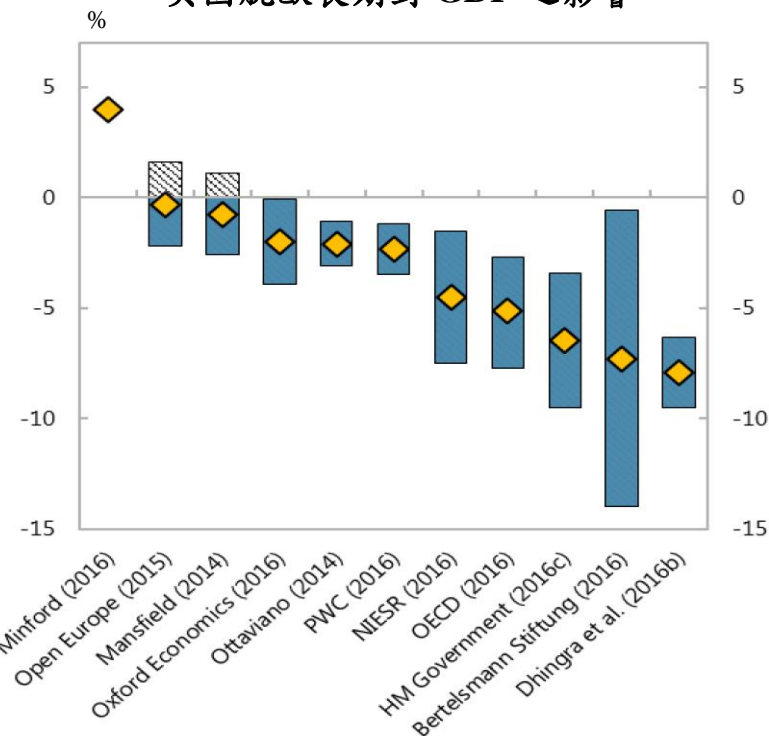
## 英國財政部估計脫歐對英國經濟 15 年後之影響

	EEA 成員國	與歐盟簽訂 FTA	與歐盟未簽訂特殊協定 (WTO 成員國)
GDP (%)	-3.8	-6.2	-7.5
人均 GDP (英鎊)	-1,100	-1,800	-2,100



資料來源：HM Treasury (2016), "HM Treasury Analysis: the Long-Term Economic Impact of EU Membership and the Alternatives," April

## 英國脫歐長期對 GDP 之影響



資料來源：IMF (2016), "Country Report-United Kingdom: Selected Issues," June 17  
註：藍色部分為可能變化範圍，黃色方塊為可能變化之中間值。

### (二) 需靠增稅及刪減公共支出以化解脫歐對經濟之衝擊

脫歐對英國經濟的衝擊或將迫使英國政府重新調整支出計畫，致退休金及醫療支出減少，如健保、教育及國防支出可能縮減 2%，退休金支出亦將面臨類似減幅。近期英國財政大臣 **George Osborne** 則警告，若脫歐需 **300 億英鎊** 緊急預算化解經濟衝擊，可能透過調高稅率及刪減公共支出籌資。

### (三) 喪失「牌照通行權」恐傷害金融業發展，使倫敦失去全球主要金融中心地位

金融產業創造英國約 8% 的國民所得，為其經濟重要部分。目前英國因享有 **歐盟單一市場「牌照通行權」**



(passporting rights)，金融業者只要在歐盟其中一個成員國獲得牌照，便可在歐盟各國掛牌執業。倘若脫歐，英國銀行與投資公司將喪失此一權利，預計將使英國金融交易每年減少 670 億~920 億英鎊，並導致 7 萬~10 萬人失業<sup>10</sup>。

#### (四) 不利英鎊作為國際準備貨幣之地位，並加重債務負擔

英國經濟成長下滑及英鎊弱勢可能使各國央行將英鎊資產轉換為其他幣別資產，一旦全球央行外匯存底中持有英鎊資產比率低於 3%，英國對外籌資成本可能上揚，在目前外債對 GDP 比高達 412% 下，恐衝擊其金融穩定<sup>11</sup>。

#### (五) 保護主義色彩加重，並引發國內其他地區仿效要求舉行獨立公投

若公投結果為脫歐，將依據里斯本條約第 50 條之規定辦理，須於 2 年內完成脫歐程序。倘未於此期間內與歐盟達成新協議，除非其他 27 個歐盟成員國一致同意延長期限，否則英國將喪失進入歐盟單一市場及其國民自由進出歐盟成員國之權利。

國內方面，首相 Cameron 可能辭職，未來保守黨內閣組成將更偏向「疑歐主義 (euroscepticism)」陣營，國內政治環境亦將更加對立。英國可能轉變為更保守、保護主義色彩更重，且對移民管制更嚴密之國家。

而蘇格蘭因持續受惠於歐盟之補助，一旦英國脫歐，恐激起蘇格蘭啟動第 2 次獨立公投，且可能直接跟歐盟談判要求獨立並加入歐盟。

另北愛爾蘭亦恐要求再行獨立公投，加深英國內部政治與社會動盪。

<sup>10</sup> The Economist (2016), "City Blues," May 7.

<sup>11</sup> The Economist (2016), "Brexit: A Risk to the Reserve Status of Sterling," May 25.

## 五、脫歐對全球之影響

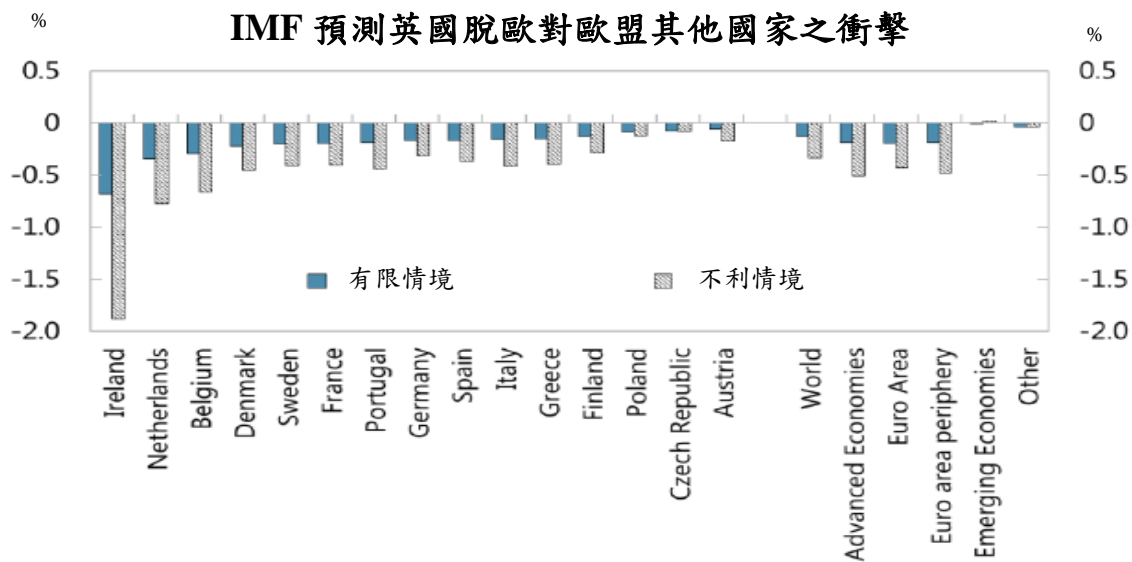
(一) 多數歐盟國家經濟成長將受到負面衝擊；亞洲則因出口至英國比重不高影響較有限

英國脫歐可能導致金融市場大幅波動，使政策發展出現長期不確定性，對全球經濟造成威脅。OECD 預測，英國脫歐將使 2018 年歐元區 GDP 成長率下降約 1 個百分點；另歐洲央行 (ECB) 認為，若脫歐 1 年後英國 GDP 下滑 1.8%，則透過貿易管道將致歐元區經濟下降 0.14 個百分點<sup>12</sup>。

歐盟其他地區在 2018 年受英國脫歐影響之負面外溢效應，產出可能下降 0.2%~0.5%；全球其他地區則視對英國之貿易、金融等連結深淺，以及政策空間等不同，產出均下降 0%~0.2%。歐洲國家受衝擊較大者為：愛爾蘭、馬爾他、賽普勒斯、瑞士、比利時、荷蘭與西班牙。

受影響較大之歐洲國家	與英國之金融與貿易關係
愛爾蘭	與英國存在密切的貿易與人口移動關係，其金融部門亦因銀行業於英國廣設分支機構，而對英國高度暴險，惟若英國脫歐，愛爾蘭反而可望受惠其歐元區成員國身分，提高與美國或其他歐盟國家之貿易往來，並吸引更多 FDI 進入其金融產業。
馬爾他	金融體系對英國暴險金額偏高，且出口高度倚賴英國，成為英國脫歐之潛在受害者。
賽普勒斯	前往英國工作人口眾多，每年自英國匯回之海外所得相當於該國 GDP 的 0.6%。
瑞士	對英國之直接投資部位甚鉅，且其金融機構於英國設置眾多分支機構，持有大量英國金融資產，規模相當於瑞士 2015 年 GDP 的 65%，而英國脫歐議題亦使具有避險功能的瑞郎承受龐大的升值壓力。
比利時	對英國 FDI 金額於歐洲國家中僅次於瑞士，主要投資於服務業。
荷蘭	航運與相關運輸產業與英國緊密相連。
西班牙	對英國的投資項目主要來自其零售銀行與電信產業，亦有大量人口前往英國工作。

資料來源: S&P (2016), "Who Has the Most to Lose from Brexit? The Brexit Sensitivity Index," June 9



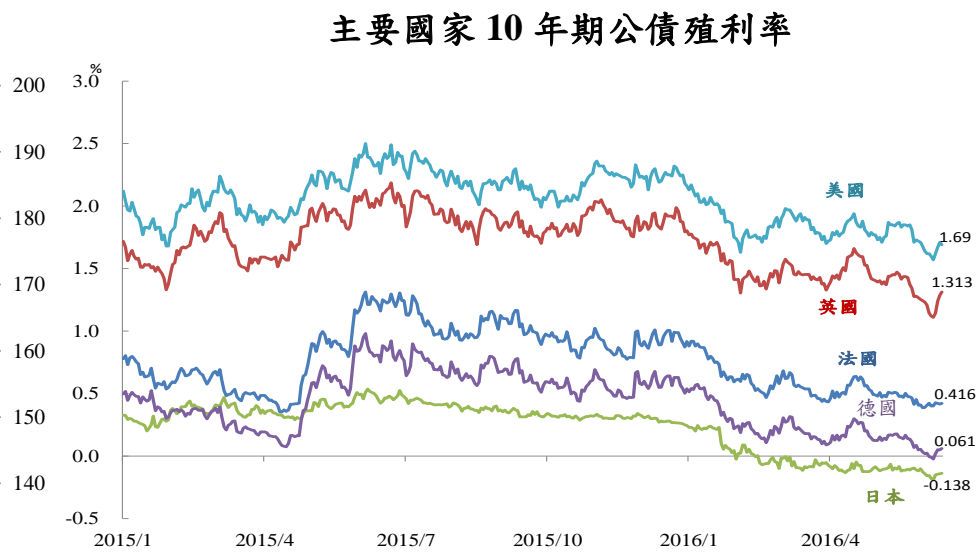
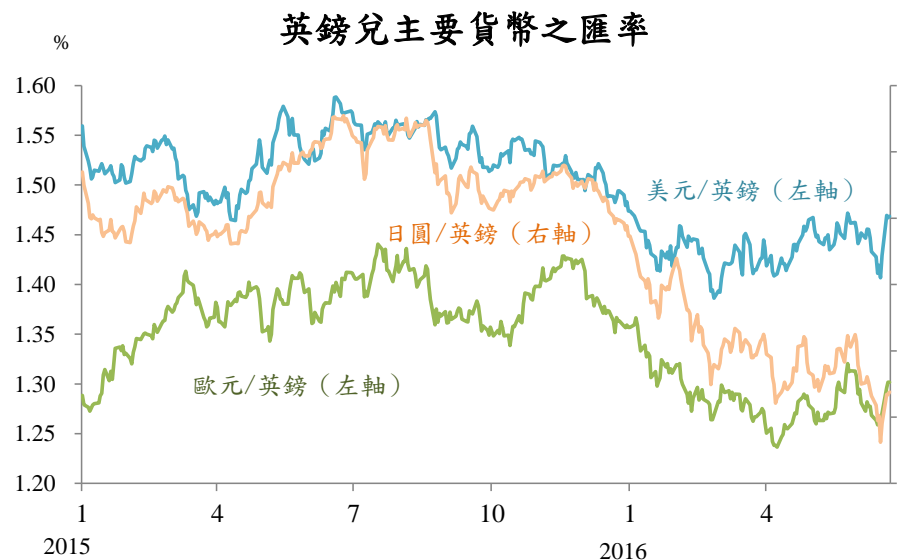
資料來源：IMF (2016), "Country Report-United Kindom: Selected Issues," June 17

Capital Economics 指出<sup>13</sup>，由於亞洲出口至英國的金額僅占該區 GDP 的 0.7%，即使脫歐後英國進口量大幅下滑，對亞洲地區 GDP 之影響亦極為有限，最多僅減少 0.2%。僅部分經濟體如香港對英國的服務出口占其 GDP 比重約 2.3%，可能有較為顯著之影響。

## (二) 引發全球金融市場震盪

本年 6 月至今因脫歐民調一度領先，已出現英鎊重貶、全球股市重挫現象。避險需求造成英國及德國 10 年期公債殖利率一度下跌至歷史低點，德國 10 年期公債殖利率更首度跌至負值。預計脫歐後恐再度造成新一波熱錢流出，英鎊可能崩跌，全球金融市場陷入動盪。ECB、英國央行 (BoE) 及瑞士央行 (SNB) 均表示將適時供應充裕美元，BoE 亦可能降息，以緩和歐洲銀行業之不安心理。預期英國脫歐對國際金融市場之影響應不至於發

展為全球性的金融危機。



### (三) 恐助長歐盟成員國「疑歐主義」之勢力，並使歐盟內部政治力量更難平衡

#### 1. 短期影響：引發其他歐盟成員國仿效要求舉辦脫歐公投

英國脫歐將使近來因歐債危機、移民潮等問題已陷入困境的歐盟更形困窘，助長「疑歐主義」勢力，亦可能讓對歐盟具負面觀感之義大利、法國及希臘等國亦舉辦脫歐公投，使歐盟出現瓦解風險。

#### 2. 長期影響：歐盟影響力降低，內部政治力量更難平衡

歐盟失去英國這一經濟大國，可能使其威望與影響力減低，德國恐將更強勢，內部政治力量更難平衡。在歐盟更趨保守，保護主義更盛下，繼而影響其新貿易協定之簽署，以及歐盟與美國之協商關係。

## 六、英國脫歐我國所受直接負面衝擊應屬有限

### (一) 我國與英國之貿易規模小，且本國銀行對其暴險不高

2015 年英國為我國第 16 大貿易夥伴，對英國出口僅占我國出口之 1.35%，故短期因貿易管道所受之直接衝擊較小，惟長期亦可能因其他歐盟成員國經濟成長隨之下滑，衝擊我國整體對外貿易表現。

此外，英國為我國銀行第 6 大暴險國，至本年 3 月底，本國銀行對英國債權之直接風險餘額為 178 億美元，最終風險淨額為 111 億美元。整體暴險部位尚屬有限。

#### 本國銀行對歐盟國家之直接及最終風險

單位：億美元、%

歐盟 國家	直接風險						最終風險					
	105.3.31		104.12.31		增減		105.3.31		104.12.31		增減	
	金額	比重	金額	比重	金額	變動率	金額	比重	金額	比重	金額	變動率
英國	178	5.02	134	3.89	44	33.07	111	3.32	101	3.13	10	10.28
歐盟其他 27 國	555	15.62	526	15.25	29	5.67	616	18.44	533	16.59	83	15.51
合計	733	20.64	660	19.14	73	11.24	727	21.76	634	19.72	93	14.68

註：1. 「直接風險」係指依直接債務人基礎統計之外國債權。

2. 「最終風險」係指將外國債權依最終債務人及保證人國別重新歸類後之國家別債權金額。

3. 「比重」係指該金額占全體本國銀行外國債權直接風險餘額或最終風險淨額之百分比。



(二) 我國匯市英鎊之交易量及存款餘額均低，英鎊波動對交易之影響應屬有限

在台北外匯市場，英鎊對美元的交易僅占所有外匯交易比重的 3.4%；同時，各銀行的外匯存款中，英鎊的比重亦僅約 0.6%。由於英鎊的交易量及存款餘額均低，英鎊大幅波動對台北外匯市場交易之影響應屬有限。

(三) 本行將密切注意英國脫歐之後續發展，致力維持國內金融市場之穩定

本行將密切觀察英國脫歐之後續發展。若英國脫歐導致全球金融市場大幅震盪，以致新台幣匯率過度波動與失序變動，而不利於經濟與金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序；並提供充分流動性，以支應正常經濟活動所需。