

《信報》專欄〈文人經略〉

脫風吹 戰鼓播 英、歐誰怕誰

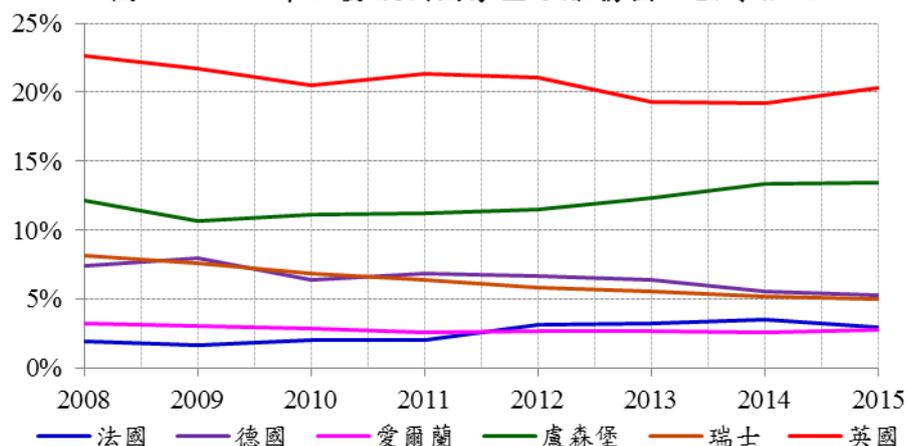
公投脫歐後，英國國民在鏡頭前一片愁雲慘霧，加上英鎊急跌，評級被降，復憶起超人大和鱷在公投前的一番肺腑之言，市場不禁悲從中來，恐怕大不列顛及北愛爾蘭聯合王國光榮不再。不過，正所謂脫風吹，戰鼓播，現在歐、英究竟誰怕誰？

單看英鎊跌至30年低位的牌面，英國似乎輸了八成。不過，公投前從博彩公司的賠率乃至匯市期權引申波幅看，脫歐派同樣輸了八成，結果還不是滿地眼鏡碎？沒有多少人留意到，在點票結果塵埃落定後，至今英股僅跌不足3%，但德股卻跌了7%，法股更不濟，跌近8%，不但完全看不到英國脫歐後經濟將重陷衰退、國際金融中心地位不保的預期，反而隱現「英國唔掂，歐洲仲死」的景象。

事實上，由上週五至執筆時，英國富時一百指數十大跌幅股中，只有兩隻是金融股，兩間香港發鈔銀行亦榜上無名；相反，在歐盟STOXX50指數跌幅榜中，十居其九是德、法、荷、意、西五國的金融股，可謂黑狗偷食、白狗當災。有德國傳媒報導，索羅斯公投勝負初定後押注一億歐元沽空700萬股德意志銀行，週初估計賬面利潤一千萬歐元。英國若有難，何以沽德銀？德銀若有難，英傷或德傷？

撇開德銀本身的體質因素，索羅斯聲英擊德，固然與其大膽估計英國脫歐後，歐盟勢將解體有關。更重要的是，數據上，歐盟在其中一條「軟肋」上，的確是「有英國唔得」；說的正是倫敦賴以食糊的國際金融中心地位。多年來，全球五大國際金融中心僅得倫敦是歐盟城市固屬常識，擔心英國脫歐後其國金地位落入德、法手中，更是莊閒不分。圖一所見，2015年英國的金融服務業出口佔全球逾兩成，與美國叮嚀馬頭，但已完勝其他歐洲金融大國。

圖一：2015年主要歐洲國家金融服務出口全球佔比



以趨勢計，英國近年雖略為下跌，但與二哥盧森堡仍然維持超過半成的距離；何況後者小國寡民，股市規模小，近兩年在歐洲央行量寬下，主要靠發行和交易歐債食糊，進一步發展空間有限，要搶英國的全球生意談何容易。至於餘下的德國、瑞士、法國和愛爾蘭，四國佔比加起來也不過一成六，趨勢同樣向下，遑論當中的瑞士並非歐盟國家。

事實上，表一所見（註一），英國在歐盟甚至全歐洲多個主要金融市場的佔比均超過一半，若然英、歐一拍兩散，何者較傷，一目了然。

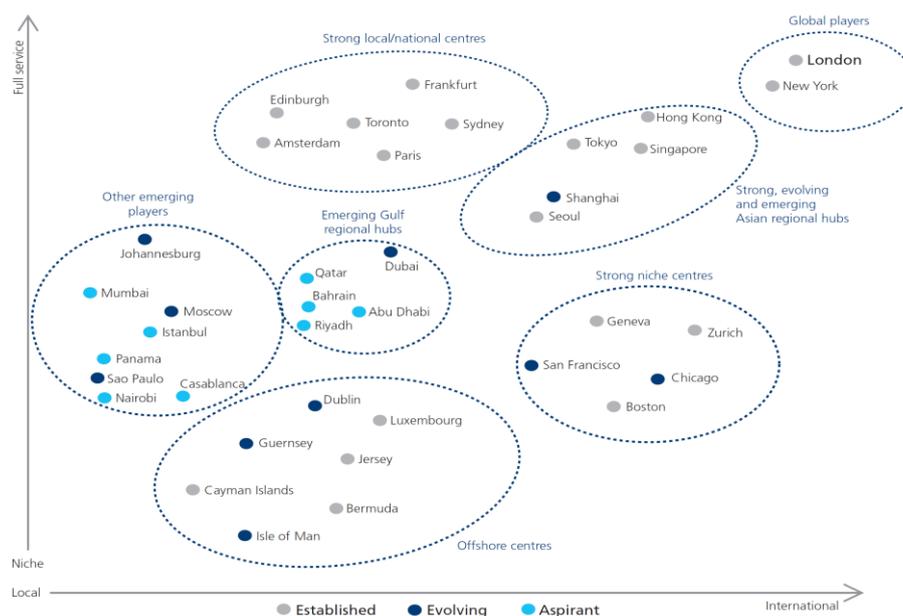
表一：2013年英國佔歐盟金融市場比例

金融活動	佔比 (%)	金融活動	佔比 (%)
對沖基金資產*	85	銀行資產*	32
外匯交易量	78	股市市值（倫敦交易所）	31
場外利率衍生工具交易量	74	保險金額	23
私募基金集資額*	64	銀行貸款額	19
海事保險金額	59	金融服務業經濟增量	18
基金管理金額	50	金融及專業服務就業人數	15

*佔全歐洲

論國際金融中心地位，倫敦確實超然，強如美帝的紐約也不是對手。圖一所見（註一），歐洲其他 so-called 國際金融中心僅能在地域或服務其中一項做到覆蓋廣泛；能夠周身刀張張利，只有倫敦一地。最近磅的歐洲國金中心如法蘭克福或蘇黎世要挑機，也先要過得香港和新加坡兩關，再擊敗紐約，然後才有機會飛去倫敦打大佬。

圖一：國際金融中心概況



目前歐洲央行忙於買債托市、歐盟諸國窮於接收難民，而兩者亦同時要準備與英國談判如何脫歐，加上歐洲銀行股全面大跌，難道仍有餘力搶倫敦生意？至於瑞士這個非歐盟國，已經連續第五年通縮，利率負完可以再負；央行去年初棄守歐瑞掛鈎價一役，更聲名狼籍，公信猶盡失，匯市交易員避之則吉。要向倫敦這個全球最大外匯市場搶生意？算把啦！

如上所述，在英、歐一拍兩散情況下，歐盟尚且難動倫敦地位；若然事實並非一拍兩散，歐盟偷雞更難。早於三年前，已有歐洲學者指出（註二），《里斯本條約》第五十條僅預示了脫歐國可能要面對的影響，但這些影響是否必然出現以至程度高低，很視乎脫歐國與來歐盟各國所進行的談判和雙方同意的後續關係而定。

學者更強調，脫歐動作極不可能令兩者一拍兩散，脫歐國亦難以完全達致政策自主而與歐盟政策完全隔離。換言之，一場大龍鳳後，英國除了名義上成為非歐盟國外，在其他方面與歐盟極可能餘情未了，除非歐盟各國在談判時狠心一刀兩斷。

作為國際金融中心一哥，倫敦吃四方飯，猶如國際大水喉，潤澤八方。正所謂「抽刀斷水水更流」，歐盟若然因一時之氣而手起刀落，最後恐怕落得「明朝清風四飄流」——兩袖清風的清、兩袖清風的風。

德銀走勢，有辦你睇。

註一：TheCityUK, Key Facts about the UK as an International Financial Centre Report 2015, July 2015.

註二：Phedon A. Nicolaides, 'Withdrawal from the European Union: A Typology of Effects,' The Maastricht Journal of European and Comparative Law, 2013 - 2.

何文俊
環球金融市場部