

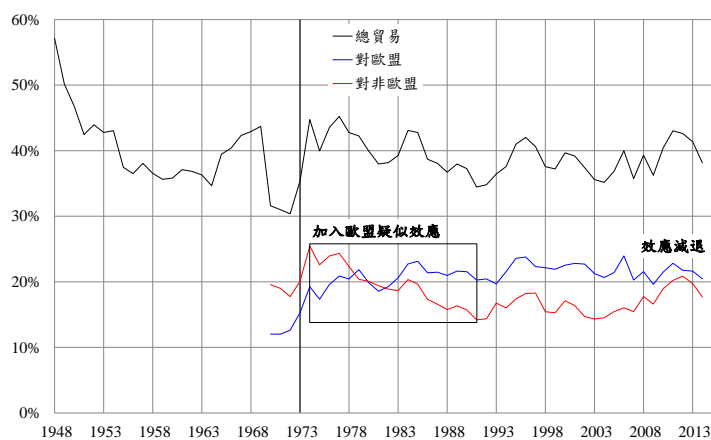
《信報》專欄〈一名經人〉

英國掛歐作用小 脫歐有何大不了？

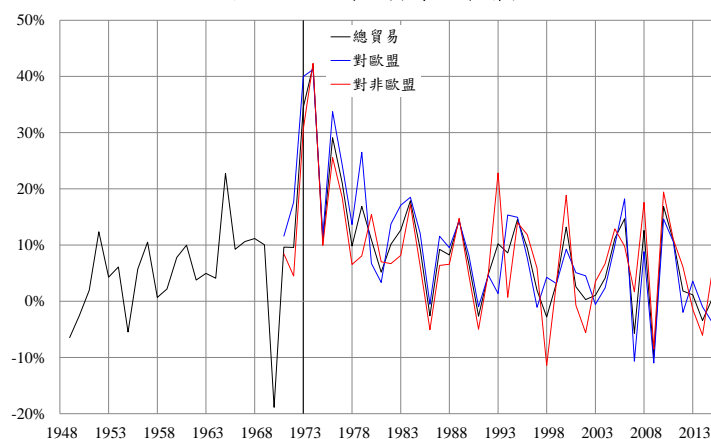
英國脫歐呼聲已過一半，外媒已有不少深入討論，但都多在政治層面，較少經濟。歐盟繼 1950 年代由六國「創會」後，英國在 1973 年加入，為「第一批新掛歐」的成員（同年還有愛爾蘭和丹麥加入）。要分析脫歐好壞殊不容易，首先未有國家試過脫會；其次，在與不在歐盟屬制度性安排，對經濟的影響或較間接，又或需長時間才見真章。今文所做乃將之看成事件研究，看看英國在 1973 年加入歐盟前後的各經濟環節變化，順便比較日後英國在歐的情況，從英國當年進歐的好處來推斷假使一旦脫歐的壞處。

順藤摸瓜，最受加入歐盟影響應是商品貿易。從 1973 年英國加入歐盟前後比較，進出口和佔 GDP 分別不大，都在四成上下【圖一】。若劃分對歐盟與對非歐盟的貿易，則英國加入歐盟後的十幾年間，對歐盟的貿易佔比過了對非歐盟的貿易佔比頭。然而，會否是期間因歐盟壯大了而令貿易佔比上升？不過翻查紀錄，過頭見諸 1980 年代初，而 1974 至 85 年間僅希臘新加入歐盟，不至影響大局。及至 2004 年大堆東歐國入歐，但此後英國對歐盟與對非歐盟的貿易佔比差距卻大收窄，看來掛歐對貿易影響未明。

圖一：英國商品貿易佔GDP



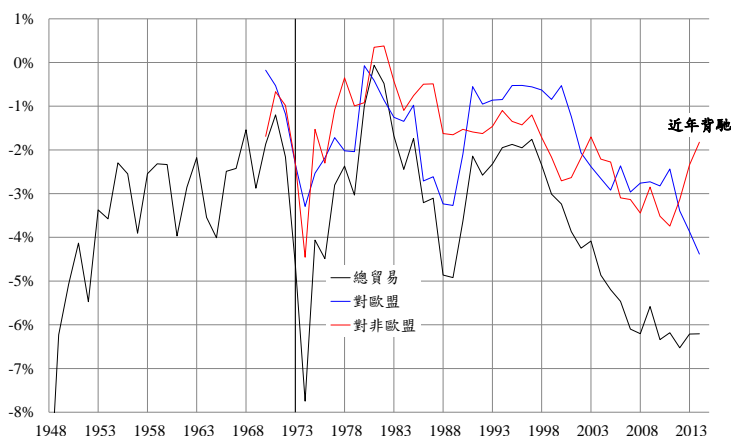
圖二：英國商品貿易按年增長



貿易佔 GDP 未明，那麼貿易增長又如何？從進出口總額按年增長所見，分水嶺在 1974 年，即剛掛歐後【圖二】。但要留意的是，貿易數據從無報實質，全部名義計算。據英國 RPI 通脹紀錄，1975 年乃通脹由升轉跌之 27% 高位。將 1970 年代一段「隆起」的貿易增長扣除約兩成通脹，肉眼可以推斷這個隆起的山仔將會移平，即前後無異。

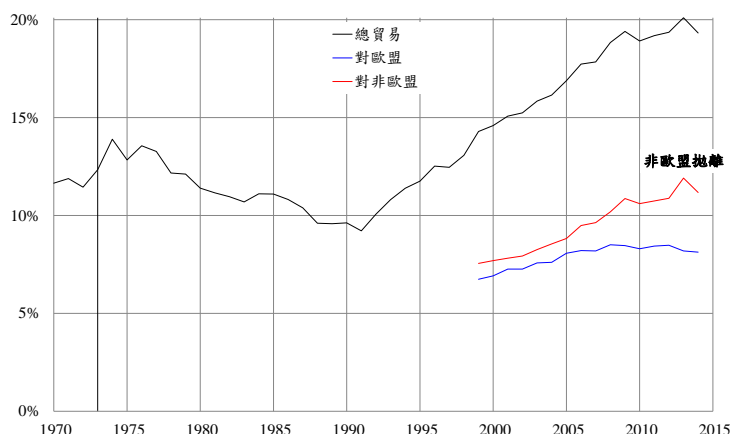
貿易總額（進出口和）未見明顯分別，那麼貿易餘額（進出口差）又有否分別呢？整體來看，其實英國自戰後至今都呈貿易赤字，1973 年掛歐後數字波動無疑是大了，但多年仍在佔 GDP 約 3% 的赤字水平上落【圖三】。至於按對歐盟與對非歐盟的劃分，亦看不出有什麼前後不同。近年英國對歐盟赤字持續擴大，但對非歐盟的卻大幅改善，符合圖二對非歐盟貿易增長高於對歐盟的近況。這大抵是英國夠膽脫歐的原因之一。

圖三：英國商品貿易餘額佔GDP



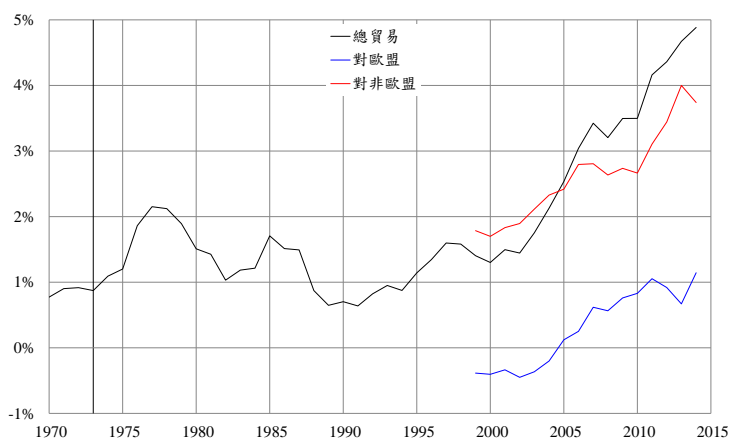
上述是商品貿易的情況，但未包括經常帳中的服務貿易部分。英國情況類似香港，國際金融中心地位帶來的應是服務貿易為主。的而且確，數據所見，英國的服務貿易佔 GDP 近年已直升至兩成，但這些都是 1990 年代起的事；1973 年掛歐前後的分別卻不大【圖四】。近年所見，英國無論在商品還是服務貿易上，皆以非歐盟的對手愈趨吃重。

圖四：英國服務貿易佔GDP



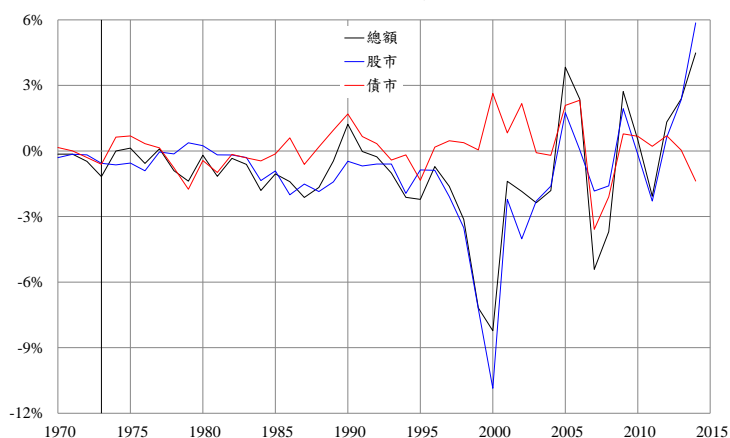
誰靠誰多點呢？那要看服務收支了。從有最早紀錄起的 1970 至 2000 這三十年間，服務收支也見盈餘，但佔 GDP 一直在 1、2% 之間；而掛歐前後未見明顯分別【圖五】。近年盈餘急速上升，以對非歐盟尤為顯著，即是英國確對非歐盟輸出愈來愈多服務。

圖五：英國服務收支佔GDP



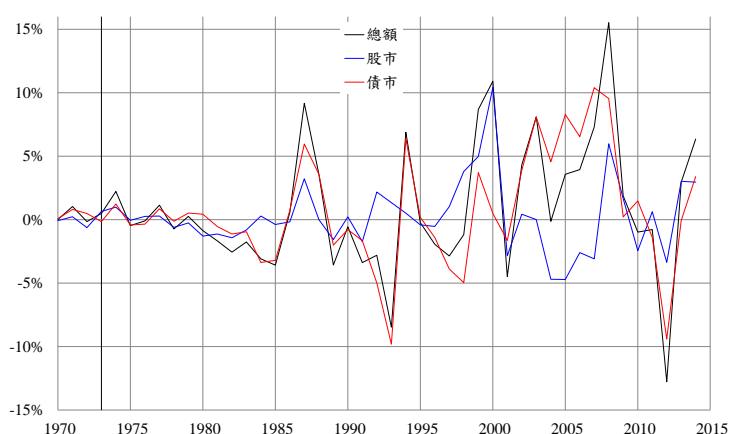
看過貿易後，現轉看資金流。這分兩類：較長線的直接投資和較短線的組合投資。反映長錢的直接投資佔GDP在1973年掛歐前後的分別顯然不大，即使再按股債拆分，分別一樣不大【圖六】。是否在歐盟看來關係不大，2000年的科網泡沫便影響更大了。近年直接投資佔比持續上升，創了歷年紀錄，無怪英國人也自覺跟歐盟「大不同」。

圖六：英國直接投資佔GDP

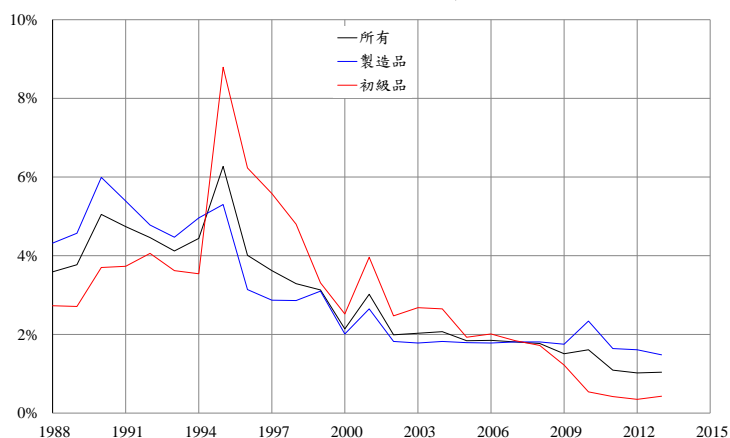


短線資金方面，英國組合投資佔GDP在1973年掛歐前後同樣分別不大【圖七】。近年除了直投投資資金大舉進英外，組合投資的亦見類似湧入，跟歐元區亦截然不同。資金流是很影響市道氣氛的，無怪乎近年英國可能形成一役被歐盟拖累的強烈感覺。

圖七：英國組合投資佔GDP

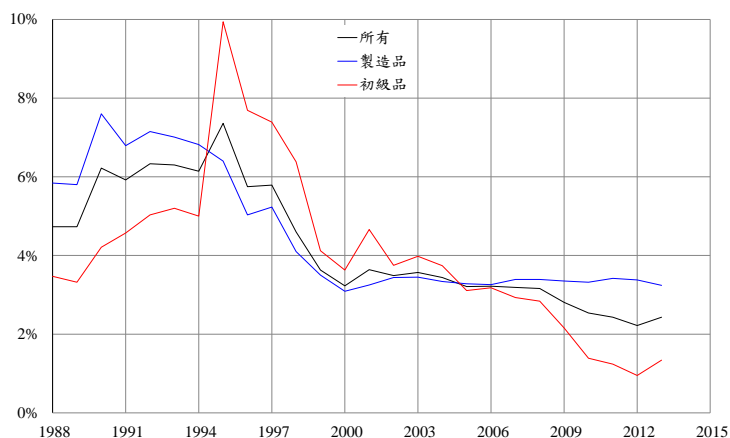


圖八：英國關稅率



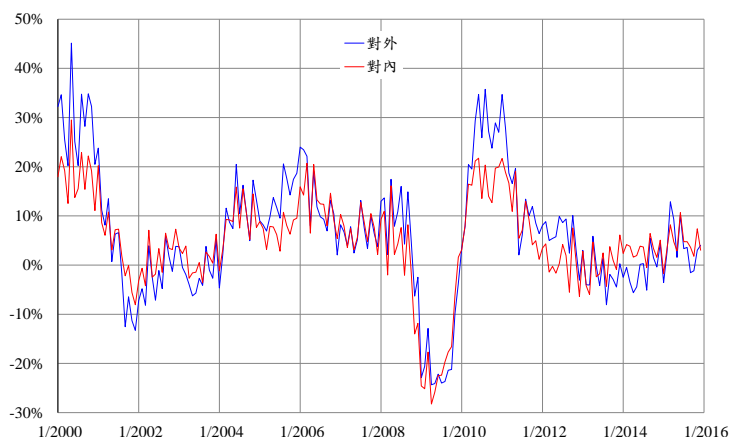
其實，掛歐的明顯好處是便利貿易。不過觀乎英國關稅率，包括最惠國待遇稅率，多年來已反覆下調至僅1至3%水平【圖九、十】。這十幾廿年來的減關稅有否作用呢？比對圖二同期的英國對外貿易增長，又不見得有何明顯作用。須知各國潮流都減關稅，何況減至當前水平再減空間已無多，除非脫歐後回頭大幅加稅……但看來機會不大。

圖九：英國最惠國待遇關稅率



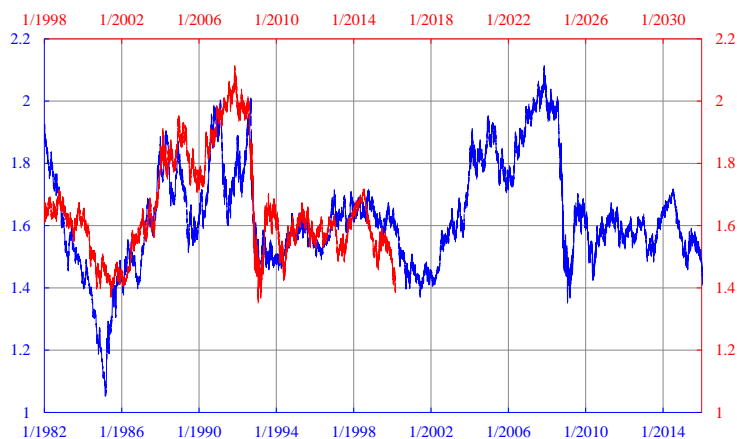
從歐盟角度看，2004年曾有大批東歐國加盟，但觀乎其十幾年的貿易增長勢頭，卻不見2004年前後有何顯著區別【圖十】。更明顯的證據，是歐盟無論對內還是對外，貿易增長水平均差別不大，在好些高位日子更以對外增長較高，歐盟真的影響大嗎？

圖十：歐盟貿易按年增長



從上所見，英國掛歐前後，對各路數據的影響均似有還無。最似有影響的商品貿易（重溫圖一），近年的「歐盟效應」也似在減退。不少數字顯示，英國對非歐盟貿易，似乎愈來愈較對歐盟的強。畢竟整個歐洲皆弱勢下，歐盟對英國的價值的確愈來愈低。但若脫歐真屬好事，鎊匯卻沒理由跌如斯吧【圖十一】？除非這僅插水試底的藉口。

圖十一：十六年前後的英鎊



認清大局，這潮英鎊危機可能還是驚有限的。拼圖告訴我們現已炒得差不多了。

羅家聰
環球金融市場部