



經濟觀察家



領軍智庫

英國脫歐一直是今年市場焦點，事態演變充斥變數、輾轉周折，短期市場技術擾亂及導向投機刺激英鎊不確定性較大，年末在籃子貨幣中表現搶眼。顯而易見，市場認為英國有序脫歐或利好預期經濟，至少可緩解現階段企業的擔憂情緒，防止資產資本外流；但脫歐方式無論有序與無序，實際則對經濟造成衝擊風險難以避免，且英國無協議脫歐的可能性並未排除使得市場再生憂慮。究竟英國在等待如何的契機與環境？英國脫歐又將在何時塵埃落定？

中國外匯投資研究院金融分析師 王澤寅



►英國首相約翰遜表示，保留無協議脫歐的備用計劃，市場擔憂硬脫歐預期有所上升

# 英國脫歐步入正軌 經濟衝擊無可避免

回顧2016年6月以來的脫歐進程，特別是文翠珊辭任首相，由強硬派約翰遜接任以來，市場敏感逐漸上升直至偏激，這反映在英鎊匯率於9月觸及1.19美元33個月以來最低水平，12月升破1.35美元為19個月以來最高水平，這是市場心理以及政治博弈的反應，更是近四個月振幅自脫歐公投以來最為顯著的超過13%的漲幅。

## 一、金融穩定是脫歐前提

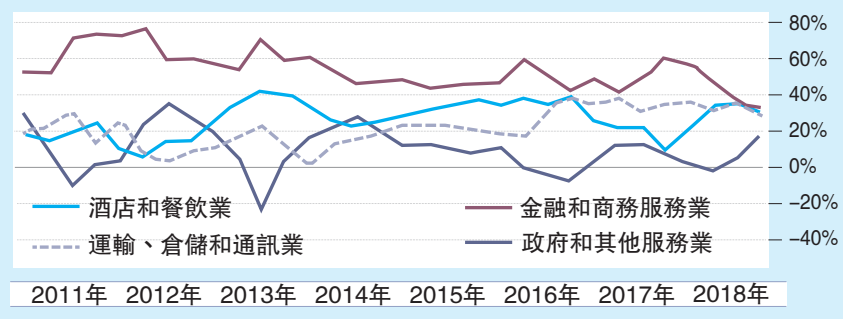
眾所周知，金融服務業是英國經濟的重要支柱產業，其每年創造10%以上的英國GDP和約500億英鎊的貿易順差，充分體現了金融在英國的關鍵性。英國前首相文翠珊也曾表示，「英國金融服務業的重要性，意味着英國不能在脫歐後成為歐盟規則的接受者」。然而，英國脫歐對其經濟的影響已顯現，具體數據顯示金融發展正受拖累：2010至2016年英國服務業創收增幅15.5%，自2016年脫歐公投至2019年英歐達成協議，其增幅僅為6.86%；相比之下，德國增速分別為22.5%和16.9%，法國為10.44%、8.25%。雖然德法數據同樣有所下滑，但幅度有限區別於英國。

英國脫歐的拖沓確實影響着英國經濟增長。據英國工業聯盟3月統計，英國84家主要金融公司的業務量下滑速度為2012年9月以來最快，金融服務業就業下滑為近四年以來最快。多數金融機構觀測脫歐前景的不確定性及負面影響，相繼採取應對措施降低自身成本與風險，其中包括裁撤英國的分支機構規模，將歐洲業務中心從英國遷往歐洲其他金融中心。8月歐洲央行銀行業監管委員會表示，為應對英國脫歐，已有24家銀行計劃從倫敦搬遷至歐元區，預計資產轉移總規模達1.3萬億歐元，其中7家銀行將由歐洲央行直接監管。

固然，爭奪金融機構及人才資源對德法等國在歐洲的金融地位甚是有利，但英國脫歐必然衝擊國內經濟結構與體系。英國盡快剔除內部不確定性因素是鞏固自身金融穩定的有效途徑；而英鎊完全獨立出歐洲，其國際地位與影響力將支撐英國金融業，畢竟撤離的機構和個人更多偏向投機、屬於分支，此類稀釋不會對英國金融服務業的質量產生明顯影響，只會加快英國金融服務、監管、集團集中的決策力和凝聚力。

若金融撤離發生在脫歐之

不同行業對英國服務業增長貢獻率



後無疑使得英國在面臨衝擊的基礎上再受投機干擾，這對其經濟穩定反而不利。由此可見，市場誤讀英國金融調整為悲觀亂象，輿論炒作推遲脫歐為政議分歧，優先整頓金融是抵禦脫歐衝擊的首要前提，這必然需要時間基礎，更需要推遲緊迫的脫歐期限。

## 二、議會重組是脫歐關鍵

12月12日英國大選落下帷幕，約翰遜勝選如預期，英鎊短線拉升明顯突然，最高觸及1.35美元為2018年6月以來最高。但大選籌備期間市場情緒異常冷靜，英鎊穩定波幅較窄，與10月英歐談判、政府議會周旋時期形成鮮明反差，亦與保守黨獲多數席位提振英鎊快速拉升差異較大。

似乎大選前夕並無投機可圖，這是解釋英鎊維穩的唯一答案，也在側面證明了市場對大選結果早已存在共識判斷，並且英國金融仍穩健有效。

英國需要依循新脫歐協議推進立法，而最大障礙則是難以統一的政府與議會決策，如何統一決策唯有經過大選「重新洗牌」。顯而易見，約翰遜政府執行自身制定的協議相比工黨勝選執行更為行之有效，這是保守黨支持率始終領先的基礎因素之一。若工黨意外獲勝，不排除其在當前新協議基礎稍作調整以推進各項進程的可能，這同樣有利於英國國內的政界與經濟穩定，而筆者認為兩黨執政區別僅在於行事力度和角度，但英國利益與宗旨不變是核心。脫歐事態看似凌亂，實際英國「脫歐」有條不紊疑被忽視。

日前，約翰遜表示保留無協議脫歐的備用計劃，市場擔憂硬脫歐預期有所上升，脫歐形式變數猶在。勝選後約翰遜表態仍具強硬和堅毅，「底氣十足」或是英國經濟抗風險準備充足，經濟在歐洲顯優勢依舊。相比大選之前，無協

議威懾因保守黨清除執政阻礙更顯主導。看似英國脫歐步履蹣跚，實則高效與決策集中已奠定未來優勢基礎。

## 三、脫歐時點由英國主導

首先，英國內部分歧依然明顯。一方面是北愛爾蘭邊界問題並未得到有效解決，進而市場開始憂慮愛爾蘭及北愛爾蘭將可能性轉變為經濟貿易共同體，從而導致政策體制混亂；另一方面，蘇格蘭意欲發起公投，以民意決定去留英國。市場認為英國面臨分裂危機，甚至重提蘇格蘭與英格蘭歷史矛盾。然而，無論事態如何發展，雙方矛盾終究是尋求各地區利益最大化，通過協商談判便可以有效解決。畢竟「大不列顛及北愛爾蘭聯合王國」並非獨裁專制，英國內部爭議化解只是時間問題。

其次，脫歐立法推進將是未來市場關注重點。其間難免議會分歧持續，但需注意保守黨已獲得365個超過半數的議會席位，爭論與懸而未決的情況或是拖延退歐的手法。英國時刻觀測本國經濟優勢將為與歐盟數次談判增加額外籌碼，從而斡旋脫歐始末的可能性不容忽視。英國脫歐不僅可以有自主的經濟政治體系，不受歐盟限制，特別是歐盟偏保守的法律與監管不適應經濟國際化思維的英國貿易利益；而且可省下向歐盟繳納的高昂援助費用，可謂勢在必行。雖然退歐「分手費」不可免，歐盟已明確立場，但觀測歐元兌英鎊匯率已從高位0.93英鎊回落至0.83英鎊，跌幅10.75%。

環境與事態正向着有利於英國脫歐的方向發展，表面上英國何時脫歐充滿不確定性，實則取決於英國利益何時滿足。筆者認為，英國已然主導了脫歐時限，何時「分手」取決於歐元區經濟如何脆弱，以至於我們或從未來歐元兌英鎊的下跌看出其中端倪。

## 香港助力中國發展高端製造業

香港青年創新創業協會理事 趙陽

青創時代

十九屆四中全會與2019年中央經濟工作會議，都將「發展高端製造業」作為一項需要保持戰略定力，助力國家發展，推動行業進步。

近年來，國家高度重視實體經濟，將發展實體經濟作為經濟工作的重中之重。中國國家主席習近平多次就此作出重要指示批示：「中國這麼大，必須始終高度重視發展壯大實體經濟，不能走單一發展、脫實向虛的路子」，這一觀點高屋建瓴、振聾發聵，充分闡釋了中國發展實體經濟的必要性。

作為一個國家經濟發展的基礎，實體經濟是國家綜合國力的體現，實體經濟強，則國家經濟強；反之亦然。中國僅用幾十年成長為世界第二大經濟體，走完發達國家幾百年的工業化歷程，關鍵原因就在於始終致力於發展以工業製造為核心的實體經濟。中國已經建立起門類齊全的現代工業體系，工業增加值從1952年的120億元增加到2018年的30.516萬億元人民幣。可以說，實體經濟是現代產業體系的基礎部分，只有壯大了實體經濟，筑牢經濟根基，才有可能實現經濟平穩較快發展。

從國內環境來看，中國經濟步入新常態，由高速增長轉向高質量發展。要建設現代化經濟體系，就要以供給側結構性改革為主線，推動經濟發展質量變革、效率變革、動力變革。但不容迴避的是，中國經濟增長面臨着勞動力價格上升、資源環境約束趨緊、資產泡沫化、投資效率低下和出口受阻等一系列現實約束，也面臨着產業結構失衡、需求結構失衡、資產結構失衡等結構性矛盾。要適應和引領經濟新常態，提高經濟發展質量，構建現代化經濟體系，就必須把發展經濟的着力點放在實體經濟上。

從國際環境看，近年來，高科技含量產業在歐美等發達國家相關政策的鼓勵下回流本國。2008年國際金融危機後，美國逐漸加速「再工業化」，強力推動「製造業回歸」。從回歸美國的企業數量看，2010年僅有16家，2011年為64家，2014年有

300多家，數量逐年增長。特朗普上台後奉行「美國優先」，並實施減稅政策，進一步吸引美資及其他外資企業向美國轉移。究其原因，正在於白宮認識到美國實體經濟出現了嚴重的空心化現象。

香港要積極融入國家發展戰略之中，獲得自身發展的新機遇和新動能。在高端製造業方面，香港可以發揮三方面作用：

一是人才優勢。高端製造業涉及門類廣、產業鏈條長，是國民經濟效率提升、供給側結構優化的關鍵性行業，其轉型升級對於中國工業體系的優化提升具有基礎性、決定性作用，這就需要大量科技研發人才。香港應該以創建全球科創中心為契機，激勵本港高端人才向基礎學科、特別是高端製造業相關學科門類的研究傾斜，同時進一步擴大視野，吸納全球相關人才，擴大本港的人才優勢，為國家高端製造業技術攻堅貢獻香港智慧。

二是資本優勢。香港作為全球金融中心，要獲得長期健康穩定的發展，就必須加強金融風險防控。防範金融風險的一個根本出發點，就是要堅決避免虛擬經濟與實體經濟的背離。金融是實體經濟的血脈，為實體經濟服務是金融的天職，是金融的宗旨，也是防範金融風險的根本舉措。要防控金融風險，必須使金融、房地產等虛擬經濟重新回歸實體經濟，引導資金助力於實體經濟發展，做大做強實體經濟，促進經濟高質量發展。在這一點上，香港政府應該用足粵港澳大灣區建設的各種政策，吸引本港資本和金融業為高端製造業的研發、試驗、應用等跟蹤服務，為國家高端製造業發展貢獻香港血液。

三是集群優勢。當前國家裝備製造業部分關鍵核心領域受制於人、產業結構形態相對低級、整體發展質量效益不高，在產業創新能力、產業組織形式、人才基礎、資金環境、質量品牌等方面還存在不少痛點。從歐美主要發達國家看，裝備製造業已經呈現智能化、個性化、服務化、綠色化等發展特徵。香港作為國家與世界聯結的「橋頭堡」，完全可以發揮区位优势，對內融入「振興東北」、「長三角發展」等國家戰略，對外積極與發達國家的相關機構和企業密切合作，發揮世界級先進製造業集群優勢，為國家高端製造業發展貢獻力量。

## 明年樓價有望升5%

美聯物業住宅部行政總裁 布少明



主樓布陣

臨近年末，又是回顧全年樓市及展望明年之時。在過去一年，雖然香港經濟仍然受貿易戰困擾，下半年亦受社會事件及經濟衰退牽連，但其實在一手表現亮麗下，整體樓市表現並不算差。

一手私樓方面，預期全年一手註冊量有望達2.1萬宗，較去年全年錄得的1.57萬宗高出近34%，並創出十五年新高，足見過去一年新盤之熱絡。事實上，據美聯物業房地產數據及研究中心綜合「一手住宅物業銷售資訊網」資料，預計今年的新盤銷售量為1.9萬伙，較去年錄得的近1.57萬伙，高出約兩成。

反觀二手走勢相對乏善可陳。美聯物業房地產數據及研究中心綜合土地註冊處資料，估計全年二手住宅註冊量錄約4.13萬宗，較去年錄得的4.33萬宗減少近5%，創三年新低。最多市民關心的樓價走勢，今年和去年一樣，再次「虎頭蛇尾」。儘管上半年樓價氣勢如虹，一度創出歷史新高，但此後受到中美關係反覆及本地修例風波的影響，樓價輾轉回落。二手樓價於2019年迄今累升約3.5%，估計全年樓價將錄得約3%升

幅，幅度與2018年相若。至於樓市明年走勢將如何？短期而言，筆者相信，經濟持續下滑及失業率上升，仍然困擾樓市上升步伐，估計明年首季樓價將持平，甚至輕微下跌。

## 二手註冊料創六年新高

不過，隨着貿戰談判進程理想；修例風波逐漸平復；市民消費信心恢復；加上長遠房屋策略督導委員會新近公布的《長遠房屋策略》報告，未來十年總房屋供應目標由45萬伙進一步減至43萬伙，其中私營房屋供應更由13.5萬伙減至12.9萬伙，供應進一步緊絀，相信從二季度又或年中開始，樓市將「漸入佳境」。樓價有機會在明年稍後的時間重拾升軌，一反過去兩年「先抑後揚」的情況，樂觀估計全年樓價更有望錄約5%升幅。

本人尤其看好樓價1000萬元以下的中小型單位，以及1億元或以上的「超豪宅」前景，預計這兩類物業，明年樓價升幅可能超過7%，大有機會跑贏大市。

另外，由於私樓供應日趨緊張，且寬按保效果漸現，本人相信明年二手交投大有可能出现「逆襲」，預計或錄得多達4.7萬宗註冊，按年升近14%，創近六年新高。