

國際脈動

英國脫歐之後續金融市場影響

期貨公會◎范加麟整理

塵埃落定

2016年5月英國通過脫歐公投後，由於英國內部對於如何與歐盟簽署協定意見分歧，國會屢次推翻首相梅伊（Theresa May）與歐洲議會達成之協議，甚至導致梅伊於2019年5月辭去首相一職。

紛擾3年之後，英國2019年7月選出脫歐立場堅定的強生（Boris Johnson）繼任首相，強生隨即在12月推動國會改選，以脫歐訴求之執政黨（保守黨）獲得選民支持，大獲全勝。英國國會順應民意於今年1月中通過脫歐，歐洲議會亦於1月29日通過英國脫歐協議，雙方同意於1月31日分道揚鑣。加入歐盟47年之久的英國正式與歐盟說再見。

由於英國與歐盟仍有諸多議題如：南北愛爾蘭自由邊境、歐盟成員國與英國人民往來（就業、就學與居住）、簽署自由貿易協

定（Free Trade Agreement, FTA）等需要協商，因此雙方預設一年的過渡期來處理，其中尤以雙方是否能順利簽署FTA，影響英國的經濟發展至關重要。如果無法在一年內完成協商，則英國脫歐時程勢必向後遞延，或者出現無協議脫歐情形，都將對英國產生不利影響。

分別兩害

倫敦因大英帝國的歷史背景，建立了全球金融中心的地位，吸引國際銀行機構、對沖基金，資產管理公司、主權基金等金融機構進駐，市場範圍涵蓋歐洲、非洲、中東歐、中亞以及亞洲等地區，2018年金融服務業年產值可達1,320億英鎊（約新臺幣5.28兆元）¹，占GDP6.9%，與其他區域型的金融中心相比，倫敦絕對可稱為世界級的金融中心。

1 House of Commons Library, Briefing Paper 6193, 31 July 2019



Market information

倫敦成為金融霸主的競爭優勢有三：

1.金融人才匯聚：相較於法蘭克福或巴黎約 7 萬至 8 萬名的金融專業人才，倫敦吸引了全球知名金融機構約 33 萬菁英（2016 年統計），提供 111 萬個相關工作機會²、匯集龐大資金、運用多元金融工具、為全球客戶進行資產管理服務。

2.業務種類具指標性：倫敦證券交易所（LSE）、倫敦金屬交易所（LME）、倫敦國際金融期貨和期權交易所（LIFFE）、倫敦結算所（LCH）、國際資本市場最主要的利率指標 LIBOR³ 等各項業務，皆居世界領導地位。

3.金融監理制度完善：倫敦在資本市場規則之制定居於領先地位，屢屢成為其他國家之參考與仿效對象。

由於歐盟內的成員國金融法規、勞動條件及環保標準等皆採相同標準，因此成員國內的企業處於相同的經營環境。英國脫歐後，不再遵守歐盟單一市場規定，將形成英國企業與歐盟企業產生不同競爭條件之情況，自然也失去在歐盟內人員與貨物自由遷徙進出、金融活動免除關稅之優惠。

根據估計，自 2016 年英國通過脫歐公投以來，超過 275 家金融機構正著手或是已將

業務部門、員工從英國轉移至歐洲大陸。而且除了金融業搬遷至歐陸，律師事務所與會計師事務所亦將跟隨比照。資金方面，銀行移出 8 千億英鎊（約新臺幣 33 兆元），資產管理公司與保險公司移出 1 千億英鎊（約新臺幣 4 兆元），約流失 5 千個工作機會。倫敦證券交易所集團（London Stock Exchange Group）執行長羅雷特（Xavier Rolet）曾表示，如果倫敦失去歐元清算業務，至少 10 萬個工作將岌岌可危。

對英國來說，歐盟為其最大的貿易夥伴，2017 年英國對歐盟 27 個會員國出口額占比將近一半（48%），占英國 GDP 8%。倫敦的財政收入很大比例來自金融業，因此英國脫歐帶來的金融總部外移效應，將嚴重打擊倫敦的經濟與財政收入。甚至脫歐後，與歐盟所有經濟金融活動將成為跨境形式，必定衍生諸多隱性或顯性成本。

相對地，從歐盟的角度來看，其經濟發展所需之龐大資金，多半仰賴高效率的倫敦金融市場供輸；歐盟內的重量級銀行也因自由通行權，可透過倫敦此一世界級的平台成為其進入全球金融市場的重要管道；而且，英國為歐盟第三大經濟體，GDP 占全體歐盟的 14.51%，僅次於德國（21.23%），而與

2 同註 1

3 LIBOR 誕生於 20 世紀 80 年代，英國銀行業協會（BBA）最初選定 20 家銀行，每天報出拆借利率，扣除極端值後，取算數平均數計算最終數值。該利率基準涵蓋五種幣別（英鎊、美元、歐元、瑞士法郎、日元）及七種期限（隔夜、七天、一個月、兩個月、三個月、六個月、十二個月），其中最常用的是三個月美元 LIBOR。據估計以此利率為計價標準的全球金融交易總額達 370 兆美元規模。但由於其形成機制係基於報價行的報價，存在被操縱的可能性，英國金融行為監管局（Financial Conduct Authority, FCA）在 2017 年宣布，自 2022 年起不再要求銀行提供，屆時 LIBOR 將退出歷史舞台。

法國相當（14.77%）。英國不但是撐起歐盟一半GDP的三大台柱之一，如再加上其在金融、航空科技等領域之實力，更是在歐盟的經濟、財政、國防、外交等政策制定上具有舉足輕重的地位。歐盟一旦缺少了英國，在全球經濟發展競賽以及貿易戰談判實力等層面，必將大受影響。

亡羊補牢

英國脫歐後，由於英歐雙方不再擁有相同的金融監理基礎，英國不能以無差異的條件，在歐盟內進行金融行銷或提供金融服務。但英國與歐盟均深知，雙方必須在金融市場繼續合作之重要性，因此雙方基於互惠互補原則，將採相互認可之對等原則進行協商，允許英歐兩地的銀行仍可進行低度障礙之跨境金融活動。

擬定中的英歐間金融「業務對等」協議，主要範圍係針對國際資本市場業務或批發性金融業務；至於攸關大眾權益的零售性或個人消費金融業務，包括存款或財富管理等業務，恐將遭到相當程度的限制。

此消彼長

英國1月31日脫歐後，在歐盟金融監管會議中不再具有發言權，法國趁勢爭取更多清算業務。法國金融業官員聲稱，法國正設法吸引歐元衍生品清算業務從倫敦轉移至歐盟，以降低因金融機構被迫從倫敦遷移，導

致業務流向美國的風險。

倫敦證券交易所（LSE）旗下的倫敦清算所（LCH）每天為歐盟客戶清算超過約當2,000億美元的歐元計價衍生性商品，全球90%以上的歐元利率交換契約由該所清算，歐洲企業高度倚依歐元利率交換契約以規避借款成本變化之風險。

儘管德意志交易所集團（Deutsche Börse Group）旗下的歐洲期貨交易所（Eurex）提出優惠條件，但並未在爭搶市占率方面取得先機。

法國財政部和法國央行官員宣稱，歐盟需要建立自己的資本市場，歐洲央行應對處理大量歐元計價交易的清算機構擁有最終決定權，以確保金融穩定，將歐元清算業務從倫敦移到歐元區是當務之急。

消息人士則說，清算是金融交易最關鍵的部分，用以確保所有交易的執行，失去清算業務意味著交易等其他業務，可能也會隨之轉移或流失。



參考資料：經濟日報、財經新報轉載自臺灣銀行家、風傳媒、Reuters、IMF官網、House of Commons Library官網