

## 中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：赵雪情 中国银行研究院  
瞿亢 中国银行伦敦分行  
张明捷 中国银行法兰克福分行  
电话：010 - 6659 4065

签发人：陈卫东  
审稿：钟红 廖淑萍  
联系人：梁婧 叶银丹  
电话：010 - 6659 4097

\* 对外公开  
\*\* 全辖传阅  
\*\*\* 内参材料

## 英国脱欧进程的发展前景、经济影响与金融变局\*

英国脱欧历时数年，政治和社会陷入空前分裂，不确定性严重拖累了经济前景。10月31日截止日期将近，英国脱欧谈判实质性进展有限，首相约翰逊“与其继续留欧，毋宁死在阴沟”的强硬态度引发市场广泛忧虑。综合来看，英国延期脱欧仍是大概率事件，不确定性将继续拖累英欧经济基本面。目前，面对英国脱欧风险，金融业已进入“备战”状态，采取多方位预防和应对措施，欧洲金融秩序正在重塑。

## 英国脱欧进程的发展前景、经济影响与金融变局

英国脱欧历时数年，政治和社会陷入空前分裂，不确定性严重拖累了经济前景。10月31日截止日期将近，英国脱欧谈判实质性进展有限，首相约翰逊“与其继续留欧，毋宁死在阴沟”的强硬态度引发市场广泛忧虑。

### 一、英国脱欧或将再度延期

大限将至，英国脱欧仍陷僵局。2016年公投以来，英国脱欧进程一波三折（表1）。继2018年11月梅政府与欧盟就脱欧协议达成一致以来，英国脱欧实质性进展有限，国内陷入严重分裂局面。英国议会三度否决脱欧协议，特蕾莎·梅辞去首相职务，英国脱欧一再延期。2019年7月，鲍里斯·约翰逊接任保守党党魁及英国首相，迅速完成组阁并重启对欧谈判，秉持“与其继续留欧，毋宁死在阴沟”强硬态度与策略，尝试通过延长议会休会期来摆脱议会钳制，无协议脱欧风险引发市场广泛忧虑。10月31日大限将至，英国脱欧进程“停滞”，约翰逊政府依然面临与梅政府时期相似的困境。

表 1：英国脱欧进程大事记

关键日期	主要事件
2016年6月23日	英国脱欧公投，民意脱欧（51.9%支持，48.1%反对）
2017年3月29日	英国首相特蕾莎·梅触发《里斯本条约》第50条声明，英欧启动为期两年的脱欧谈判
2017年6月	英欧正式开启脱欧谈判
2017年12月	英欧达成第一阶段共识，英国同意支付欧盟“分手费”，双方同意进行第二阶段英欧未来经贸合作伙伴关系讨论
2018年3月	英欧达成脱欧过渡期政治共识，过渡期至2020年12月底
2018年7月	英国发布《英国与欧盟未来关系白皮书》（《脱欧白皮书》），作为后续谈判主要指导性文件，确定英国“软脱欧”立场
2018年11月	英欧达成脱欧协议草案（脱欧白皮书细化内容）
2019年1月15日	英国议会否决英国前首相梅的脱欧协议

2019年3月12-14日	英国议会第二次否决脱欧协议，并通过动议排除无协议脱欧，支持延期脱欧
2019年3月29日	英国议会第三次否决脱欧协议
2019年4月11日	欧盟与英国达成一致，英国脱欧延期至10月底
2019年5月24日	特蕾莎·梅宣布将于6月7日辞去首相职务
2019年6月8日	英国保守党党魁暨新首相竞选开始
2019年7月23日	英国前外交大臣鲍里斯·约翰逊成为保守党新党魁
2019年7月24日	约翰逊正式接任英国首相，迅速完成组阁，重启对欧谈判
2019年8月28日	约翰逊提请女王延长议会休会期至10月14日，并获得批准
2019年9月4-9日	防止无协议脱欧法案成为英国法律，议会两度否决约翰逊关于提前全国大选的动议
2019年10月31日	英国脱欧最新截止日期

资料来源：作者根据公开信息整理。

**英欧谈判受阻，关键在于北爱尔兰问题。**英国在脱欧关键问题北爱尔兰担保协议上有两点核心诉求：一是要求欧盟删除脱欧协议中的北爱尔兰担保协议，避免英国长期受困于欧盟监管和贸易规则。二是希望通过其他方案替代北爱尔兰担保协议。然而，当前英国对于脱欧、爱尔兰边界问题的意见严重分裂，难以协调统一提出切实可行的解决方案。欧盟则在北爱尔兰担保协议问题上坚持如果英国无法提出有效替代方案，就不会与英国重启脱欧协议谈判。英国脱欧进程由此陷入两难局面。

2019年7月以来，英国硬脱欧风险“先扬后抑”。过去一段时间，约翰逊首相一再表示，不论在任何情况下英国一定会在10月31日脱离欧盟。同时，约翰逊政府制定包括“翠鸟行动救助计划”等在内的多项措施，应对可能的无协议脱欧，缓冲负面经济冲击。市场调查显示，英国无协议脱欧概率一度从30%跳升至35%，创两年来最高值。然而，随着英国议会“反扑”，9月6日通过旨在防止无协议脱欧的法案，并于9月9日获得女王批准成为具有约束力的法律文本，英国硬脱欧风险显著下降。若10月19日前英国政府既无法与欧盟达成脱欧协议，也无法推动无协议脱欧获得议会批准，则须向欧盟申请延期脱欧，将脱欧截止日期由目前的2019年10月31日延长至2020

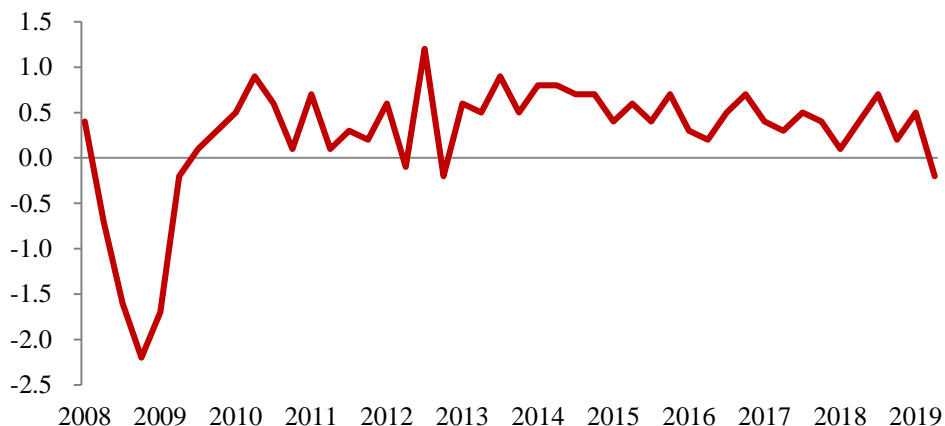
年1月31日；若10月19日后议会批准脱欧协议或者批准无协议脱欧，英国政府可以选择撤回或修改延期申请。

综合来看，英国或将再度延期脱欧。尽管除硬脱欧以外的各种选项依然存在，但延期脱欧仍是大概率事件。这主要出于四点原因：一是法律约束，约翰逊政府在无法与欧盟达成协议的情况下须根据英国法律向欧盟申请延期。二是议会掣肘，约翰逊关于提前大选的提议连续两次被议会否决，在失去议会多数地位的情况下约翰逊政府脱欧策略的推行必然受阻。三是关键矛盾短期难以化解，英国在北爱尔兰边界问题上尚未达成可行的替代方案，获得欧盟让步的可能性较小。四是欧盟反对无协议脱欧立场，尽管欧盟表态强硬，不愿重启谈判，但也反对英国无协议脱欧，考虑到近期欧盟经济低迷形势以及德国、法国等说辞柔化，欧盟料将对英国延期脱欧持开放态度。

## 二、英国硬脱欧潜在冲击堪比经济危机

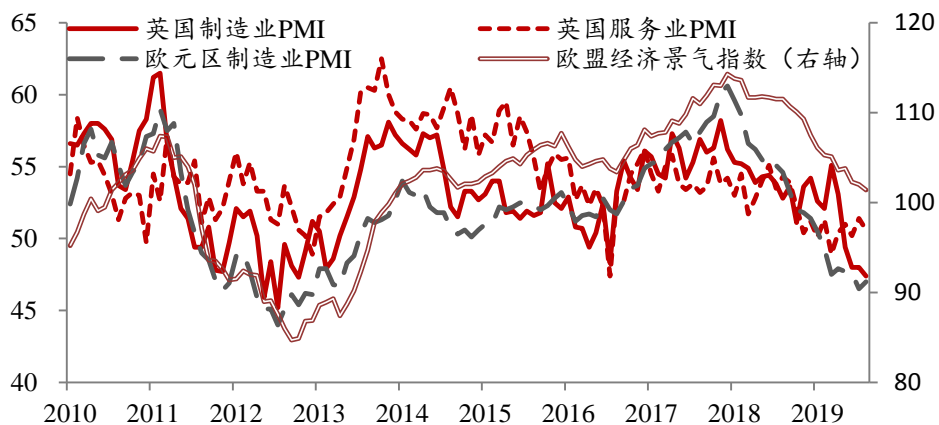
2019年，英欧受脱欧进程不确定性拖累，经济基本面走弱。英国脱欧进程波折不断，不确定性成为主题词，严重削弱投资与消费信心，拖累欧洲经济增长。2019年第二季度英国GDP环比下降0.2%（图1），近期公布的8月制造业PMI在荣枯线下方（图2），整体经济活动处于萎缩状态。英镑贬值在一定程度上推升原材料进口成本，导致通胀水平近期跨过2%的目标值。理论上，央行应通过小幅收紧货币政策，抑制中期通胀继续上升。但由于脱欧进展仍不明朗，英央行仍需预留充足政策调整空间应对可能发生的无协议脱欧。据英国央行预测，在无协议脱欧情形下，英国经济总量将萎缩5.5%；据IMF预测，在WTO情景下，英国失去欧盟市场的任何优惠准入，英国实际产出长期将下降5%-8%（人均损失约在1700英镑到2700英镑之间）。另一方面，欧洲外有贸易摩擦之忧，内有英国脱欧之患，内外夹击下复苏进程雪上加霜。8月欧元区制造业PMI连续7个月低于荣枯线，欧盟经济景气指数跌至101.4，为2014年以来最低水平。根据IMF、欧盟委员会预测，2019年欧盟经济增长将为1.3%-1.4%，创2014年以来最低水平。

图 1：英国经济环比增长（%）



资料来源：英国统计局。

图 2：英国、欧洲经济景气状况



资料来源：欧盟统计局，英国统计局。

英国脱欧特别是无协议脱欧，其潜在冲击堪比经济社会危机，可能出现以下状况：

**第一，经贸关系退回至 WTO 框架，可能引发短期市场混乱。**英国与欧洲大陆国家在贸易、金融服务、工业、农业、能源、物流、科技和信息服务以及公共事业等各领域关系紧密。一旦英国无协议脱欧，10 月 31 日后英国和欧盟贸易将遵循 WTO 规则，相互征收与其他国家同等的进出口关税，实施同等的双边贸易限制，金融及其他服务行业也将受限，人员不能自由流动。WTO 规则允许成员国对贸易伙伴采取的优惠政策空间较小，英欧双方有待重新签订特别的双边贸易协定。无协议脱欧伊始，英国与欧

盟将立即设立税收关卡，流通商品均需缴税，欧盟远程销售登记限额随即失效，主要口岸货物流通将因海关边防检查而滞缓，英吉利海峡货车通过速率可能降低 40%-60%，影响双方企业生产周期和原定业务规划，甚至造成市场混乱，可能出现食品、燃料短缺、供应链中断、公共秩序混乱等紧急状况。双方顿失区内优势，贸易量势必短期锐减，英欧经济蒙受巨大损失。以德国为例，2015 年至 2018 年德国商品出口总量增长 11%，而自 2016 年公投以来德国对英国商品出口连续下降，较此前的 2015 年萎缩了 7%。此外，英国对其他国家和地区的经贸关系也面临重塑难题，将带来一系列连锁反应。

**第二，英欧法律法规断崖式分离，相关服务不得不中断。** 欧盟规定了数以万计的法规和条款，这些法规涉及内容包罗万象，大到国际协定、市场监管、生产标准，小到卡车司机工作时间以及渔网规范等等。一旦英国无协议脱欧，英欧间法律服务、客户数据共享等将会中止。目前，英国和欧盟对于脱欧后双方公民在对方领土的权益也未有具体安排，身在对方国家的工人、学生、旅客等将顿失保障。欧盟强硬表示，硬脱欧后欧盟单一市场将大幅缩小对英国的开放程度，英国将被视为“第三国家”，英欧双方都将面临巨大的法律风险。

**第三，部分行业遭受严重冲击，双方企业成本压力陡然上升。** 英国与欧盟在产品供应链、监管规则等方面联系紧密，如果缺乏过渡期安排，化工、食品、制造业将受到较为严重的负面影响。以汽车行业为例，2018 年英国汽车总产量为 152 万辆，其中 124 万辆出口至全球其他国家（占总产量的 82%），欧盟市场约占 52.6% 的份额。在无协议脱欧情形下，英国汽车行业至少面临两方面不利影响：一是关税成本上升，英国汽车行业海外竞争力下降，在 WTO 规则下汽车出口关税约为 10%。据英国制造商和贸易商协会（SMMT）估计，在英欧未达成贸易安排情形下，英国每辆新车出口的平均成本将上升 2700 英镑。二是汽车行业吸引投资能力下降，可能导致供应链出现转移。对于英欧双方，企业成本压力陡然上升，不仅包括贸易壁垒提高后的税收成本，还包括人力资源成本，各行各业不得不调配大量人力物力以迅速适应欧盟和英国不同的法律法规和生产操作规则，还要对新一轮政府协议作好应对预案。

第四，“脱英”“疑欧”情绪上升，政治社会不稳定加剧。一旦英国无协议脱欧，北爱尔兰地区与爱尔兰可能设立硬边界，引发北爱尔兰“脱英”情绪。2019 年前 7 个月，英国抗议活动如火如荼，极右翼势力抬头，发生近 40 起恐怖袭击，其中超过 60% 发生在北爱尔兰地区。同样地，爱尔兰也将成为受脱欧负面影响最大的欧盟成员国，根据爱尔兰经济和社会研究所（ESRI）预测，如果英国无协议脱欧，未来十年内爱尔兰就业岗位将少增 8 万人；即使英国协议脱欧，爱尔兰就业岗位也将少增 4.5 万人。北爱尔兰和爱尔兰区域将成为矛盾焦点。同时，无协议脱欧将助长疑欧势力，促使其他欧盟成员国萌生退意。当前，欧盟经济增长预期不佳，难民不断涌入，失业率居高不下，欧盟层面一时难以找到行之有效的解决方案。2019 年，意大利政治风波再起，法国保护主义倾向上升，欧盟成员国对德国主导欧洲持明显担忧情绪。这股反一体化、反全球化的思潮若被推向高潮，将严重威胁到欧洲乃至全球经济的稳定发展。

### 三、欧洲金融秩序正在重塑

面对英国无协议脱欧风险，金融业已进入“备战”状态，采取多方位预防和应对措施。在英国脱欧的进程中，欧洲金融秩序正在重塑。

一是金融机构遵循“效率最高、成本最低”原则进行转移。目前，在不确定性背景下，外资金融机构应对脱欧的基本思路是逐步满足最低监管要求。英国《金融时报》对多位银行高管的采访显示，为保留更多选择权，在英大型国际银行暂不针对脱欧采取更多行动，通过尽可能少地转移人数和业务，使其在应对政治不确定性的同时将成本降至最低。一方面，立足客户需求和监管合规，迁移至欧盟的人员和业务保持在最

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_9931](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9931)

