



## 國會大選，將為英國脫歐帶來什麼影響？

2017年6月

在國家面臨經濟危機時，保守派所領導的政府，在國會中未取得過半席次，而在一項大規模的民調當中，卻顯示多數的民眾希望能提前選舉。

英國首相也在許多競選場合中大力鼓吹，需要有一個強而有力的政府，才能在需要時，做出困難的決定的想法，而在另一方的工黨，則是被視為左傾的偏激份子。但這次的賭注出現了苦果，保守派最後不僅失去了國會中的多數，工黨也在這次選舉中取得勝利。

上面這段文字，說的是 1974 年 2 月的英國。

### 現在的英國，如同是 1974 年時的翻版

在當年，就在與北愛爾蘭統一黨(Northern Irish Unionists)達成原則性的信任與支持(confidence and supply)協議後不久，Harold Wilson 就取代了 Edward Heath 成為英國保守黨的主席，當時不論是工黨或是保守黨，都未在英國國會中取得過半的席次。在 Wilson 所領導跛腳政府的八個月間，幾乎可說是一事無成，故 Wilson 決定提前進行選舉，並驚險的在國會中取得了多數席次。但隨後一連串地方選舉的挫敗，讓多數席次的優勢很快就消失，所以在 1970 年代的末期，英國首相 James Callaghan 被迫向自由黨、北愛爾蘭統一黨與蘇格蘭民族黨尋求支持。

將時間快轉到現在，今天的英國政治，正處於與當時類似的動盪環境。就在英國即將展開脫歐談判前的數天，首相梅伊宣布將提前國會大選，她本希望能趁著民調領先之際，提高保守黨在國會中的多數席次，但最後她不僅失敗了，且更讓國會陷入沒有任何一黨擁有過半席次的窘境。這件事發生的機率，市場原本預期僅有 4%，比英國成功脫歐或是川普當選美國總統的機率還低。所以這樣的結果，可說是大大出乎人們的意料之外。

### 市場反應平淡

雖然如此，金融市場仍然大步向前。相較於選舉當日，英鎊雖相對美元貶值了 2%，但英國公債價格表現穩定，英國的金融時報 250 指數也上揚近 1%。投資人似乎認為，這次選舉結果並不會對經濟造成顯著影響，甚至可以降低英國硬脫歐發生的機會。

在先前英國也面臨政治上的短暫不確定因素，如 2010 年國會同樣沒有一黨過半，或是去年英國通過脫歐公投時，經濟卻都能有穩定表現。英國貨幣政策委員會成員 Kristin Forbes 在 2016 年的一場演說中表示，若市場中的信用狀況沒出現大幅緊縮，這類的政治事件對經濟並不會造成太大的影響，故在選舉之後，英國公債市場中的隔夜拆款利差仍然持穩，公司債利差也僅小幅擴大，都是相當令人振奮的發展。

而且各項證據也顯示，政府是否在國會中取得多數席次，與未來的經濟成長間，幾乎沒有什麼關係。就以 1974 至 1979 年間的英國政府為例，即使當時的執政黨未在國會中過半，經濟仍然能以 2.3% 的速度來成長。

因為零售銷售出現疲弱跡象，所以英國經濟在未來幾年出現疲弱成長，已是在預期當中。但這主要是受到英國脫歐公投後英鎊大幅走弱，造成通膨大幅走高，侵蝕了一般民眾的實質所得，並影響民間消費成長所造成。

### 最後會是硬脫歐？或是軟脫歐？

然而，這次的選舉結果，從好的方向看，可以降低英國硬脫歐(亦即不會留在歐盟關稅同盟，甚至脫離歐盟共同市場)發生的機會。許多人將這次選舉結果，視為對梅伊硬脫歐政策的反對，所以政府可能在態度上出現軟化，以爭取更多人的支持。事實上，保守黨內的親歐盟一派(包括財政大臣哈蒙德與蘇格蘭保守黨領袖戴維森)，已對梅伊施加了極大的壓力，希望能降低脫歐對英國的影響。

其在選前極力拉攏的北愛爾蘭民主聯合黨(Democratic Unionist Party)，也在梅伊身上施加了相同的壓力。該政黨雖然也贊成脫歐，但卻希望能留在歐盟關稅同盟當中，以維持北愛爾蘭與愛爾蘭之間的和諧關係。政治上的不確定性，將會消磨掉寶貴的談判時間，這反會將先前未列入考慮，與挪威狀況類似的“歐盟經濟區(European Economic Area)”會員資格，成為一個具吸引力的短期解決方案。

### 英國正處在選擇的十字路口上

在這次的選舉之後，我們也不應將英國留在關稅同盟或是單一市場，當作是必然的結果。當梅伊決定提前國會大選時，許多觀察員都認為這會讓保守黨的多數席次增加，並降低硬脫歐的機會；但現在他們認為保守黨在失去國會的多數席次後，也會讓硬脫歐的機會降低。但事情真的是這樣嗎？

實際上，選舉結果代表人們不希望硬脫歐，這樣的解釋似乎過於武斷。英國工黨在態度上雖沒那麼強硬，但其政治主張也是希望英國能夠脫離歐盟的關稅同盟與共同市場，這樣簡單計算一下，我們會發現在國會的各黨派中，支持硬脫歐的比例竟高達 84%。雖然梅伊受到保守黨內部極大的壓力，但其也同樣受到內部疑歐派的牽制；民主聯合黨是否支持硬脫歐雖不明確，但其希望控制移民人數、和其他國家簽訂貿易協定，與不受歐洲法院監控等政策，都讓其無法留在關稅同盟與共同市場當中。而且，就算英國政府的態度出現軟化，也不代表歐盟就會同意讓英國軟脫歐。誠然，歐盟目前尚在推行中的改革，如果沒有英國，會讓整個事情簡單許多，但英國國會大選所耽擱的時間，與沒有一黨過半的結果，讓脫歐談判最後會一事無成的可能性升高，英國“失序”脫歐的可能性，仍然無法在現階段排除。

如果我們真要用一句話來評論目前英國的難題，或許套句中國用來罵人的話，“管你去死吧！”來形容，該是再也貼切不過的了。

**保羅·迪格**  
安本資深經濟分析師

---

## 警語

【安本投顧獨立經營管理】本刊物之意見或資訊經由安本國際證券投資顧問股份有限公司（下稱「安本投顧」）（101年金管投顧新字第033號）提供，僅供參考之用。所有資訊於發佈時確信為真，資訊可能隨時變更，安本投顧將不會另行通知。安本投顧茲此聲明投資人參閱本刊物提供之意見或資訊，應自行了解判斷。

本刊物提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。此外，境外基金係依外國法令募集與發行，其公開說明書、財務報告、年報及績效等相關事項，均係依該外國法令規定辦理，投資人亦應自行了解判斷。另，基金投資涉及投資於新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。各基金並非完全直接投資於大陸地區之有價證券，依金管會之規定，目前直接投資於大陸地區證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券為限，且投資前述有價證券總金額不得超過基金淨資產價值之百分之十，另投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。另投資人亦須留意歐洲債務危機可能產生特定政治、經濟與市場等投資風險，也可能使資產價值受不同程度之影響，投資人於投資前應自行了解判斷。

安本國際證券投資顧問股份有限公司

地址：台北市松仁路 101 號 8 樓

電話：02-8722-4500

傳真：02-8722-4501

網址：[www.aberdeen-asset.com.tw](http://www.aberdeen-asset.com.tw)

TPE2017-0318

Aberdeen