

台綜院「英國脫歐對全球經濟影響」研討會

引言題目

英國脫歐對全球資金避險與匯市的影響

國立台北大學亞洲研究中心 榮譽顧問

暨亞洲金融季報總編輯

李勝彥

2016年7月25日

台北

大綱

- 一、脫歐公投後主要匯市的短期變動
- 二、匯率之決定
- 三、全球主要貨幣匯率變動概況

附錄：英鎊有三後盾 別過度悲觀

(2016年7月6日 經濟日報 名家觀點)

附表

一、脫歐公投後主要匯市的短期變動

1. 短期變動

日期	英鎊 (USD/£)	歐元 (USD/€)	日幣 (¥/USD)	美元指數
6月 1日	1.4490	1.1152	110.06	95.46
23日	1.4745	1.1320	104.43	93.76
24日	1.3812	1.1160	103.10	93.53
7月21日	1.3244	1.1032	106.86	97.03

2. 英鎊／歐元 之評價

日期	英鎊／歐元
6月 1日	1.2993
23日	1.3026
24日	1.2376
7月21日	1.2001

一、脫歐公投後主要匯市的短期變動(續1)

3. 主要股市

日期	道瓊	標普	德國 (DAX)	倫敦 (FTSE)	日經225
6月 1日	17,789	2,099	10,204	6,191	16,955
23日	18,011	2,113	10,257	6,338	16,238
24日	17,400	2,037	9,557	6,138	14,952
7月 21日	18,517	2,165	1,0171	6,699	16,810

一、脫歐公投後主要匯市的短期變動(續1)

4. 短期變動之現象

- ① 英國經濟規模不大(2015年英國GDP全球占比為3.894%)，脫歐效應市場反應過度，衝擊沒有擴散並趨於穩定，遠小於2008年全球金融海嘯之影響。
- ② 美國聯準會(Fed)除了對升息採取觀望之外，並提供充分的美元資金，減緩美元供給不足的焦慮。據報導，今年6月底至7月13日之間，Fed對歐日市場，以公開市場操作之方式，合計提供52億美元，但該規模也只占金融海嘯時之70分之1，況且英國央行並無此需求。
此外，G7央行也在脫歐決定翌日(6/24)發表共同聲明，準備提供必要之流動性，而自6月以來，相繼採取降息的國家有俄羅斯、印尼、台灣和馬來西亞等，全球營造貨幣寬鬆的環境。
- ③ 脫歐除導致英鎊重貶之外，也牽連到歐元貶值，英鎊和歐元之評價，雖逐漸下降，但歐元本身卻增加不穩定的因素(金融海嘯以來，英國GDP的歐盟占比逐年上升，2015年為17.55%)。
- ④ 英國在7月13日順利產生新首相，有助英國政局穩定和今後脫歐的行政處理，惟因脫歐談判難處不少，且給與2年時間磋商，在這漫長期間裡，英鎊走勢將面臨諸多不確定因素，需以較宏觀的視野來觀察其基調的變動

二、匯率的決定

1. 1873年，英國建立「黃金—英鎊本位制」迄至1914年為止；

2. 1944年，美國建立「黃金—美元本位制」迄至1972年為止

(由總統尼克遜廢止)；

3. 1973年確立「美元本位制」，全面走向以美元為中心的「浮動匯率制度」

4. 匯率變動的理論因素

匯率反映國內外經濟、財政、金融等情勢的相對比較。

① 短期因素：

國內外相關重要財經金融訊息、競爭貨幣的匯率變動、國際重大政經軍事事件之發展、市場預期心理和相關國家中央銀行之態度等。

② 基本面因素：

通貨膨脹、經濟成長、國內外利差、財政支出、貿易收支、國際收支、外債、和該國貨幣之國際地位(避險貨幣)等。

二、匯率的決定(續1)

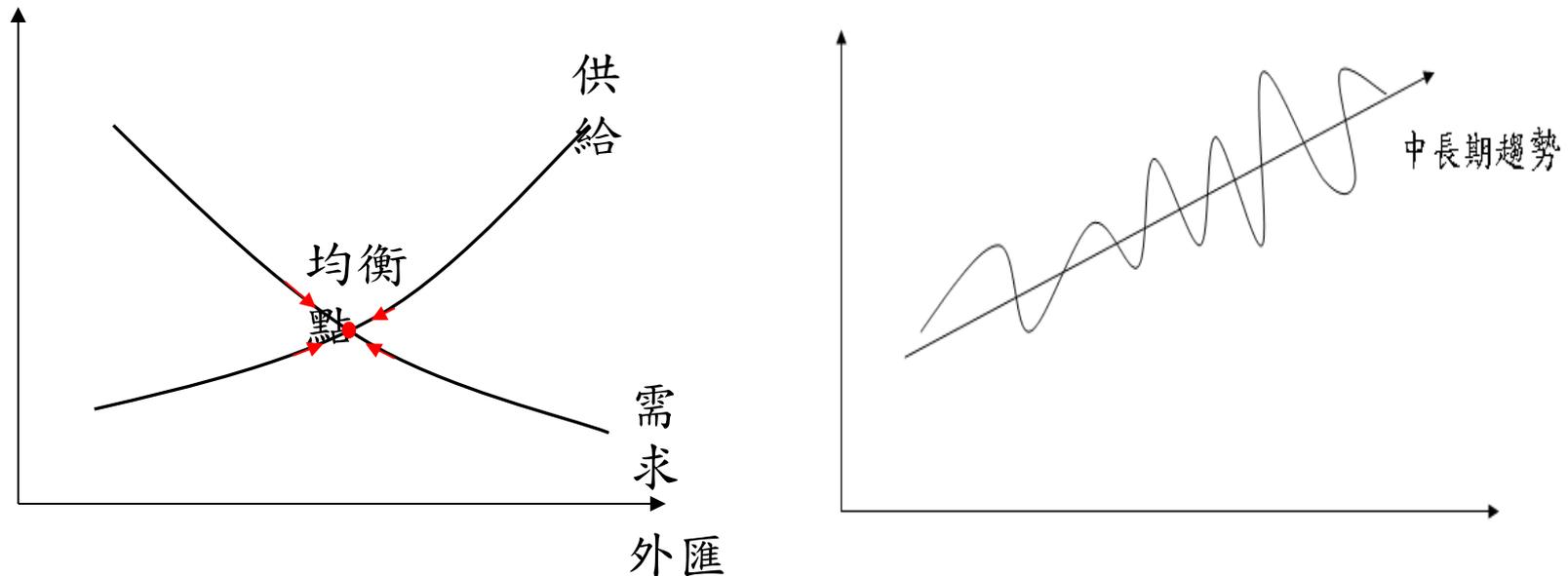
以上因素可歸納為三大層面：

國際面、政策面、經濟面

- 匯率的現況分析和未來預測皆與所有總體經濟活動有關，亦即，匯率反映總體經濟的情況。

二、匯率的決定(續2)

5. 匯率之趨勢與變動：動態穩定



- 註：1. 市場機能：匯率依市場供需自由浮動，例如美元、英鎊、歐元和日幣等
2. 動態穩定—均衡點在小箱型內變動，有如漲跌停板幅度之管理。
① 主要參考指標：前一營業日的收盤價、當日外匯供需情況和競爭貨幣匯率的變動情形。
② 但若資金進出龐大，匯率走向終歸由市場牽引。

三、全球主要貨幣匯率變動概觀

1. 採取浮動匯率制度以來的最低點與最高點

	英鎊 (USD/£)	歐元 (USD/€)	日幣 (¥/USD)	美元指數
(1)最低 日期	1.10520 1985.2.26	0.8270 2000.10.25	75.72 2011.10.28	67.99 2011.5.2
(2)最高 日期	2.6440 1972.3.9	1.6010 2008.4.22	315.01 1971.12.31	148.12 1985.2.25

2. 英鎊和日圓在主要主融危機時之最低值 (月資料)

	1973	1980	1985	1997	2001	2008	2016
英鎊	2.3190 (12月)	2.2060 (3月)	1.0960 (2月)	1.6045 (8月)	1.4012 (6月)	1.4875. (12月)	1.2894 (7月)
日圓	264.41 (7月)	209.12 (10月)	202.82 (12月)	114.20 (6月)	116.04 (2月)	91.32 (12月)	100.98 (7月)

三、全球主要貨幣匯率變動概觀(續2)

3. 全球主要貨幣匯率走勢之基調

2013年3月安倍大膽貨幣寬鬆以來，國際主要貨幣變動的基調(括弧內為其關鍵決定因素)

- 美元：穩健 (國際準備貨幣或軸心貨幣轉動全球經濟；美國頁岩油氣等產業復甦、QE退場、升息預期)
- 歐元：陰偶雨 (政經分離、撙節vs紓困、和單一貨幣制度)
- 日幣：貶值，但不會大貶，且會回穩 (工業基礎雄厚，具避險貨幣功能)
- 人民幣：2013年升值預期，但難升破人民幣6元；2015年經濟放緩和2016年SDR入籃；趨貶，但難貶破6.825元。
- 英鎊：脫歐趨貶，但2年內難貶破歷史低點、1.0520英鎊(倫敦國際金融地位難以取代，以及工業基礎雄厚和美國的支持)

三、全球主要貨幣匯率變動概觀(續3)

	美元指數	日圓	歐元	人民幣	英鎊
基調	穩健	貶值	陰雨	穩陰	趨貶
2013年5月31日	83.40	100.62	1.3033	6.1345	1.1586
2015年12月31日	98.77	120.55	1.0856	6.4937	1.4746
2016年7月21日	97.03	106.86	1.1032	6.6728	1.3244

*倫敦的外匯交易量超過全球之40%，擁有豐富的英語人材以及法律和會計專家群聚，再者，地理上位居亞洲和美國之間，有地利上之優勢。

附錄

英鎊有三後盾 別過度悲觀

2016-07-06 02:08:50 經濟日報 李勝彥

6月24日英國公投支持脫離歐盟，震撼全球金融市場，當日全球股市重挫，市值蒸發2兆美元，而英鎊則重貶8%。市場預期英國經貿投資衰退、英鎊續貶和倫敦國際金融中心失色等，上述負面現象的探討牽連甚廣，惟英鎊今後展望為整個脫歐議題後續觀察重點。

1760-1830年間的英國技術創新和產業革命造就了大英國協，倫敦成為全球通商中心，集合來自全球之商人、物品和資金，全球由倫敦以外港口出航的船隻數目合計還比不上由倫敦單一港口出航的數目，而其與世界各地英國殖民地和英鎊經濟圈國家（例如澳洲、紐西蘭、印度、南非等）的緊密關係，則為其拓展經濟疆域的最大優勢。

附錄(續1)

當時極其強勢的英鎊反映著英國強大的經濟，英鎊也扮演了國際「軸心」貨幣的角色，在國際上具有交易媒介、計價單位和價值儲存的功能。英國於1873年建立「黃金—英鎊本位制」，英鎊的價值由其持有的黃金準備來維持，這期間，堪稱為英鎊的「黃金時代」。

其後，英鎊國際地位低落，主要來自英國頻繁的戰爭，其中捲入第一次世界大戰，導致英國黃金流出，財政陷入困境，終於在1914年停止英鎊和黃金之直接兌換。英鎊失去黃金支撐，信用低落，也失去其國際地位。

相對的，第一次世界大戰期間，英法兩國的黃金大量流入美國，美國在1917年成為世界最大黃金持有國。第二次世界大戰後，美國經濟和軍事力量逐漸擴大，全球黃金（資金）向其靠攏，美國遂於1944年主導建立國際貨幣制度，並設立1盎司黃金等於35美元的官方固定平價，確立「黃金—美元本位制」。於是英鎊在1950年代初將其國際軸心貨幣地位完全讓給美元，退位為普通的國際儲備貨幣。

附錄(續2)

目前英鎊的國際地位已較大英帝國的「黃金時代」大幅滑落。例如，2015年底英鎊的全球外匯存底占比為4.88%和全球交易支付貨幣占比為8.43%，皆遠低於美元和歐元。6月下旬的英國脫歐負面效應雖已不見擴大，惟當市場普遍唱衰英鎊之際，也不宜忽略下列對英鎊的有利因素。

首先，英國內部經濟因素有：一、英國人力資源較歐盟穩定成長，以及其GDP成長較歐盟為快。比較2008年和2015年，英國人口占歐盟比重由12.31%上升至12.76%，而其GDP之歐盟占比則由14.69%上升至17.55%；二、近五年，英國平均經濟成長率在2%以上，失業率亦逐年下降至5%，國內經濟基盤穩固，除美國外，為全球先進國少見的現象；三、英國外匯存底逐年增加，至今年4月底為1,125億美元，成為穩定英鎊的有力後盾。

附錄(續3)

其次，外部環境因素有：一、貨幣進一步寬鬆。全球四大中央銀行皆表示準備採取寬鬆貨幣政策，美國聯準會甚且表示必要時增加提供美元流動性，可紓解英鎊貶值壓力；二、主力放空英鎊者少。此次金融巨鱷索羅斯的對沖基金並不如曾在1992年放空英鎊，但預測英鎊會貶至1.15美元，可視為英鎊底線；三、英美關係更加緊密。英國脫歐也不會孤單，英美兩國思維本質上志同道合，英國在政治經濟等方面可獲得美國更直接的支持。

英國認為加入歐盟綁手綁腳，難以施展，脫歐或許是其追求獨立自主的表現。新加坡在1966年以幾乎是一片荒蕪之地脫離馬來西亞，發展至今成為全球耀眼的現代化國家，由此觀之，英鎊在整個脫歐的正向發展或許不一定完全無可期待，何況英國還是一個工業基礎雄厚的國家。

（作者是國立台北大學亞洲研究中心榮譽顧問）

表一、美國主要經濟金融指標

項目 年月	實質 GDP 成長率 (%)	季調後 失業率 (%)	工業 生產 年增率 (%)	對外貿易				經常帳 收支順差 或逆差(-) (億美元)	物價指數		金融指標		外匯存底 (期底)* (億美元)		
				出口		進口			出超或 入超(-) (億美元)	生產者 物價年 增率(%)	消費者 物價年 增率(%)	利率(期底)			
				金額 (億美元)	年增率 (%)	金額 (億美元)	年增率 (%)					重貼現率** (%)		聯邦資金利率 目標(%)	
2011	1.6	8.9	3.0	14,992.4	14.9	22,398.9	14.0	-7,406.45	-4,603.6	3.9	3.2	0.75	0-0.25	518.8	
2012	2.2	8.1	2.9	15,625.8	4.4	23,037.6	3.1	-7,411.77	-4,496.7	1.9	2.1	0.75	0-0.25	499.2	
2013	1.5	7.4	1.9	15,920.4	2.8	22,946.3	0.1	-7,025.90	-3,767.6	1.3	1.5	0.75	0-0.25	476.0	
2014	2.4	6.2	2.9	16,326.4	2.8	23,741.0	3.4	-7,414.63	-3,895.3	1.6	1.6	0.75	0-0.25	419.4	
2015	2.4	5.3	0.3	15,138.9	-7.3	22,728.2	-4.3	-7,589.33	-4,629.7	-0.9	0.1	1.00	0.25-0.5	392.4	
2015	4	3.9	5.4	1.0	1,289.7	-4.9	1,921.3	-4.7	-631.6	-1,119.0	-1.1	-0.2	0.75	0-0.25	399.2
			5.5	0.4	1,276.1	-7.2	1,899.5	-5.4	-623.4		-0.8	0.0	0.75	0-0.25	390.5
			5.3	-0.3	1,273.5	-6.8	1,927.3	-3.2	-653.8		-0.5	0.1	0.75	0-0.25	396.3
			5.3	0.3	1,276.4	-7.5	1,891.0	-5.0	-614.6		-0.7	0.2	0.75	0-0.25	391.3
			5.1	0.4	1,242.5	-10.1	1,902.5	-4.1	-660.0		-1.0	0.2	0.75	0-0.25	398.3
			5.1	-0.3	1,252.7	-7.8	1,875.7	-5.9	-623.1		-1.1	0.0	0.75	0-0.25	399.5
			5.0	-0.5	1,232.9	-10.4	1,861.5	-7.1	-628.6		-1.4	0.2	0.75	0-0.25	395.8
			5.0	-2.1	1,212.9	-10.9	1,837.7	-6.9	-624.9		-1.3	0.5	0.75	0-0.25	382.2
			5.0	-2.3	1,207.0	-10.2	1,837.6	-8.2	-630.6		-1.1	0.7	1.00	0.25-0.5	392.4
			4.9	-1.3	1,172.4	-9.3	1,809.9	-6.5	-637.5		0.0	1.4	1.00	0.25-0.5	390.9
			4.9	-1.4	1,196.2	-5.9	1,848.6	-0.6	-652.4		0.0	1.0	1.00	0.25-0.5	402.8
			5.0	-2.0	1,171.8	-8.1	1,746.2	-11.8	-574.4		-0.1	0.9	1.00	0.25-0.5	414.9
2016	0.8	5.0	-1.2	1,200.6	-6.9	1,788.7	-6.9	-588.1	-1,246.7	0.0	1.1	1.00	0.25-0.5	424.6	
2016		4.7	-1.4							-0.1	1.0	1.00	0.25-0.5		

資料來源：1. U.S. Commerce Department ; Bureau of Economic Analysis
 2. U.S. Labor Department, Bureau of Labor Statistics
 3. U.S. Department of the Treasury
 4. International Financial Statistics
 5. Federal Reserve Bulletin

註：*為"INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS", IMF資料

**為 2003年1月起為主要融通利率(primary credit discount)

表二、日本主要經濟金融指標

項目 年月	實質 GDP 年成長率 (%)	失業率 (經季節 調整) (%)	工業 生產 年增率 (%)	對外貿易					經常帳 順差或 逆差(-) (億日圓)	物價指數		金融指標				
				出口		進口		出超或 入超(-) (億日圓)		企業商品物價 年增率 (%)	消費者物價 年增率 (%)	利率(期底)		匯率 (期底) 日圓/美元	外匯存底* (期底) (億美元)	
				金額 (億日圓)	年增率 (%)	金額 (億日圓)	年增率 (%)					無擔保隔夜 拆款利率(%)	十年期公債 殖利率(%)			
2011	-0.5	4.6	-2.7	655,465	-2.7	681,112	12.1	-25,647	104,013	1.5	-0.3	0.075	0.980	76.90	12,212.50	
2012	1.7	4.3	1.0	637,476	-2.7	706,886	3.8	-69,411	47,640	-0.9	0.0	0.076	0.791	86.75	11,935.80	
2013	1.4	4.0	-0.7	697,742	9.5	812,425	14.9	-114,684	44,566	1.3	0.4	0.068	0.741	105.31	12,029.20	
2014	0.0	3.6	2.2	730,930	4.8	859,091	5.7	-128,161	38,804	3.2	2.7	0.066	0.329	119.68	12,001.60	
2015	0.5	3.4	-1.2	756,139	3.4	784,055	-8.7	-27,916	164,126	-2.3	0.8	0.038	0.265	120.06	11,795.00	
2015	0.7	3.4	-0.2	65,488	7.9	66,071	-4.1	-583	13,259	-2.1	0.6	0.063	0.342	119.38	11,929.20	
4		3.3	-4.5	57,379	2.4	59,532	-8.6	-2,154	18,536	-2.2	0.5	0.073	0.394	124.14	11,886.60	
5		3.4	2.1	65,047	9.5	65,656	-3.1	-609	5,410	-2.4	0.4	0.011	0.465	122.50	11,863.60	
6		3.3	-0.6	66,629	7.6	69,243	-3.3	-2,614	17,938	-3.2	0.2	0.064	0.415	123.90	11,880.30	
7		3.4	-0.9	58,802	3.1	64,477	-3.2	-5,675	16,249	-3.7	0.2	0.071	0.380	121.23	11,882.90	
8		3.4	-1.2	64,133	0.5	65,346	-11.0	-1,213	14,521	-4.0	0.0	0.010	0.356	119.88	11,934.40	
9		3.2	-1.6	65,413	-2.2	64,365	-13.4	1,048	14,018	-3.8	0.3	0.074	0.309	120.62	11,882.90	
10		3.3	1.4	59,787	-3.4	63,662	-10.2	-3,875	11,059	-3.7	0.3	0.076	0.307	123.10	11,795.70	
11		3.3	-2.1	63,378	-8.0	61,989	-18.0	1,389	9,401	-3.5	0.2	0.038	0.265	120.06	11,795.00	
12		3.2	-4.2	53,514	-12.9	59,991	-17.8	-6,477	5,208	-3.2	0.0	0.066	0.100	121.14	11,933.30	
2016		0.1	3.3	-1.2	57,037	-4.0	54,638	-14.2	2,399	24,349	-3.4	0.3	-0.001	-0.060	112.69	11,941.90
1			3.2	0.2	64,568	-6.8	57,077	-14.9	7,491	29,804	-3.8	-0.1	-0.002	-0.029	112.57	12,017.20
2	3.2		-3.3	58,891	-10.1	50,660	-23.3	8,232	18,785	-4.2	-0.3	-0.056	-0.075	106.43	12,009.30	
3	50,910		-11.3	51,317	-13.8	-407				-4.2		-0.054	-0.105	110.72		
4																
5																

資料來源：日本官方網站、前鋒論壇報、日本經濟新聞、"INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS", IMF、Bloomberg財經資料庫

註：*為"INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS", IMF資料。

表三、歐元區主要經濟金融指標

項目 年月	實質GDP 年成長率 (經季節調整) (%)	失業率 (經季節 調整) (%)	工業 生產 年增率 (%)	對外貿易					經常帳收支 順差或 逆差(-) (季調後,億歐元)	物價指數		金融指標			外匯存底 [*] (期底) (億美元)
				出口		進口		出超 或入超(-) (億歐元)		生產者 物價指數 年增率(%)	消費者 物價指數 年增率(%)	M3 貨幣供給額 年增率(%)	短期再融通 附買回利率 (年率%)	匯率 (期底) 美元/歐元	
				金額 (億歐元)	年增率 (%)	金額 (億歐元)	年增率 (%)								
2011	1.6	10.2	3.6	17,412	13.0	17,590	13.3	-178	-15	5.7	2.7	1.5	1.00	1.2959	2,081.50
2012	-0.9	11.4	-2.5	18,726	7.5	17,928	1.9	797	1,263	2.8	2.5	3.0	0.75	1.3192	2,200.36
2013	-0.3	12.1	-0.7	18,865	0.7	17,327	-3.4	1,538	2,214	-0.2	1.4	2.3	0.25	1.3743	2,210.95
2014	0.9	11.6	0.6	19,388	2.8	17,442	0.7	1,947	2,403	-1.5	0.4	1.9	0.05	1.2098	2,279.71
2015	1.7	10.9	1.4	20,402	5.2	17,944	2.9	2,460	3,140	-2.7	0.0	4.8	0.05	1.0856	2,456.46
2015 4		11.0	0.8	1,739	9.1	1,530	5.6	209	277	-2.1	0.0	5.4	0.05	1.1224	2,390.05
2015 5	1.6	11.0	1.4	1,643	2.7	1,459	0.1	183	268	-2.0	0.3	5.0	0.05	1.0987	2,365.91
2015 6		11.0	2.0	1,829	12.6	1,574	6.8	254	283	-2.1	0.2	4.9	0.05	1.1147	2,401.28
2015 7		10.8	2.0	1,854	7.0	1,543	0.6	311	274	-2.1	0.2	5.2	0.05	1.0984	2,331.59
2015 8	1.6	10.7	2.4	1,480	5.7	1,368	2.6	112	241	-2.7	0.1	4.9	0.05	1.1211	2,338.39
2015 9		10.6	1.6	1,734	0.8	1,535	-0.6	199	307	-3.2	-0.1	4.9	0.05	1.1177	2,424.51
2015 10		10.6	2.1	1,811	0.5	1,568	-0.7	242	279	-3.2	0.1	5.2	0.05	1.1007	2,353.61
2015 11	1.7	10.5	1.8	1,740	6.3	1,501	4.3	239	295	-3.2	0.1	5.0	0.05	1.0565	2,363.69
2015 12		10.5	0.0	1,689	4.1	1,430	3.2	258	269	-3.0	0.2	4.7	0.05	1.0856	2,456.46
2016 1		10.4	3.5	1,449	-2.1	1,395	-1.0	54	261	-3.0	0.3	5.1	0.05	1.0832	2,448.22
2016 2	1.7	10.4	1.0	1,632	1.2	1,442	1.9	190	192	-4.2	-0.2	4.9	0.05	1.0873	2,482.27
2016 3		10.2	0.2	1,786	-2.3	1,492	-8.4	294	263	-4.1	0.0	5.0	0.00	1.1380	2,492.53
2016 4		10.2	2.0	1,723	-0.9	1,448	-5.3	275	362	-4.4	-0.2	4.6	0.00	1.1446	2,502.08
2016 5											-0.1		0.00	1.1120	

註：*為"International Financial Statistics", IMF資料。歐元區成員國包括：奧地利、比利時、芬蘭、法國、德國、愛爾蘭、義大利、盧森堡、荷蘭、葡萄牙、西班牙、斯洛維尼亞、馬爾他、

賽普勒斯、希臘、斯洛伐克、愛沙尼亞及拉脫維亞等18國。2006年以前為歐元區12國，2007年增加斯洛維尼亞，2008年增加賽普勒斯和馬爾他，2009年增加斯洛伐克成為歐元區16國，

2011年增加愛沙尼亞成為歐元區17國，2014年增加拉脫維亞成為歐元區18國，2015年增加立陶宛成為歐元區19國。

報告完畢
敬請指教