**英国脱欧对中国和世界经济的影响**

2016年7月19日，由中国发展研究基金会下属北京博智经济社会发展研究所主办，方正证券公司协办的博智宏观论坛第九次月度例会暨半年度视频会召开。本期会议主题为“英国脱欧对中国和世界经济的影响”。中国发展研究基金会副秘书长方晋担任会议主持。经济学人智库中国首席分析师Tom Rafferty、渣打银行全球首席经济学家Marios Maratheftis，法国巴黎银行全球首席经济学家William De Vijlder，OECD驻英国办公室主管Rafal Kierzenkowski受邀担任主讲嘉宾。其他与会嘉宾分别来自政府部门、学术研究机构和金融市场机构。现将讨论要点择要整理，供相关部门参考。

**一、英国脱欧对英国和欧盟的影响。**

**Tom Rafferty认为，英国经济将在未来几年出现程度较大的下降趋势。**预测2017年英国实际GDP增长会减少1%，到2020年减少6%。今年10月前，英国失业人口预计增加38万;失业率预计在2018年达到6%的峰值。英镑还将继续贬值，最终兑美元汇率可能在1:1.2。英格兰银行会采取宽松的货币政策，包括降低基准利率。但受通货膨胀限制，货币政策的空间不大，因此英国政府也会考虑放松财政政策。目前政府已经放弃早前设定的2020年预算盈余目标。公共债务会随之上扬，2018年预计超过GDP的百分之百，所以经济学人讯息部将英国的主权债务评级从A级下调到BBB级。未来英国与欧盟的贸易关系可能会遵照现行的挪威-欧盟模式，英国也可能加入欧洲经济区。在与欧盟的谈判中，经济学人预计英国会做出货物、能源、贸易等各领域的妥协以换取移民方面的限制，但这可能需要启动新一轮公投。

**Marios Maratheftis认为，英国脱欧对欧盟会有一定的影响，但是欧盟面临的解体风险并不是英国脱欧造成的，而是欧元区内部挑战的外在体现。**特别是许多欧元区国家之前实施的财政紧缩政策导致了经济衰退、失业率高企和债务的持续累积。同时，失效的政策使得欧洲的改革变得非常艰难。未来英欧关系的变化会导致中期进入英国的外资减少,从而给英镑带来贬值压力，并通过汇率通道对英国经济产生影响，使英国经济增速放缓。预计英国2016年的GDP增长会下降到1.2%。

**William De Vijlder认为，英国脱欧对英国本身的影响存在不同的传导渠道。**首先，公投结果直接导致市场对未来的担忧，包括英国央行可能进行真正的量化宽松。其次，英国和其他地区经济关系的变化给企业中期发展带来了不确定性。第三，英镑走弱直接影响短期贸易。第四，由于通货膨胀上升，英镑贬值使居民的实际收入减少，最终影响消费支出、劳动力增长、资本支出等等。降息并不足以吸收这种负面冲击，所以，预计未来英国和整个欧洲的GDP都会下降。英国脱欧对欧盟的影响主要在贸易和汇率方面：第一，英国占欧盟区出口的14%，英国需求疲软直接影响欧盟GDP增速。第二，欧元对英镑的升值和市场的不确定性会导致利率下降，并影响欧元区对通胀的展望。欧元区的核心通胀目标是3%，但实际趋同情况远低于预期，到明年可能只有0.8%。所以未来还需要继续进行量化宽松。低利率环境对于欧洲国家的经济增长将有很大挑战。政治方面，英国脱欧带来的冲击比较大。在与欧盟的谈判中，英国面临很多选择，包括谈判的期限，劳动力市场的流动性，是否保持在经济共同体中的成员国地位等等。

**Rafal Kierzenkowski介绍了公投结果对英国经济的直接影响，主要有以下几个方面：第一，英镑走弱。**预计英镑会下跌10%。**第二，银行股票下跌。**未来英资银行能否进入欧洲的统一市场并继续使用单一市场特权的不确定性，是影响股价的主要因素。**第三，当月国内生产总值下降。第四，长期利率跌至最低。第五，商业和消费者信心下降。**大部分公司推迟了投资计划，对资本支出、雇佣和自由支出的前瞻转为负面。OECD预计，到2018年，英国GDP将比非脱欧的状况低1.4%，欧洲GDP也会下降1%。脱欧对英国出口数量的影响取决于英国脱欧后的贸易制度选择，主要包括加入欧洲经济区，签订欧洲自由贸易协定，或享受世界贸易组织最惠国待遇等等。其中WTO最惠国待遇对英国贸易最为不利，而自由贸易协定的影响则比较小。另外，金融出口占英国出口的40%，如果没有办法进入欧洲的统一市场，会给英国的金融服务业带来巨大的负面影响。长期来看，英国还面临外国直接投资内向储量减少、移民数量下降、商业研发减少、管理质量下降等供给侧挑战。脱欧公投带来的外溢影响则包括放松美联储加息的预期，延迟欧盟与瑞士的移民磋商，展开关于如何援救意大利银行的讨论等，欧央行也暂不会出台新的举措。

**北京大学经济学院国际经济与贸易系主任王跃生认为，英国脱欧对世界的影响，更多的是在国际规则、国际秩序和国际关系方面，而未必是在全球经济增长和实体经济方面。**目前全球正在建立一个新的经济结构，新结构能否建立可能会决定世界经济的复苏情况。英国脱欧不会改变这种趋势，但是会使趋势变得更复杂，因为英国和欧盟的诉求未必一致，从中国和全球角度来讲，也许是一个机遇。英国脱欧的另一个重要影响是对国际经济关系发展，国际经济合作和国际经济一体化的启示。从经济角度来看，把许多差异巨大的国家凑到一起形成完全平等，完全一致的一体化组织，是不合理的。未来其他的国际经济规则，国际经济关系，国际经济合作，国际经济一体化机构的建立，可能要考虑到这样一个因素。在具体的国际经济合作中，一定是以经济第一，政治第二，这样合作才有可能持续。

**UprightCapital全球宏观对冲基金董事长刘陈杰认为，英国脱欧的出发点主要在于两个方面：**第一，由于欧洲经济增长乏力，需要新的血液冲击现行的经济和社会制度，所以政府的政策过于宽松。第二，资本市场既得利益者财富的不断累积，挤压了下层民众的相对购买力，引起社会不满情绪。目前世界经济的问题主要在于新兴市场的市场实力下降。未来一段时间，新兴市场和发达经济体的经济增速都不会太高，资本市场放水应该是一个主基调，同时地区性以及各个国家内部的矛盾会越来越凸显。但新兴市场有望通过结构性改革为世界经济注入新的活力。

**富国基金首席经济学家袁宜认为，英国脱欧带来的中长期影响在于不确定性，包括英国和欧盟的关系，英国和全球其他国家的关系，以及对全球经济的影响。**英国在脱欧问题上的核心利益主要有三点：第一，跨境金融的自由流动，第二，人员流动有所限制，第三，减少欧盟会费。因此挪威、瑞士、WTO最惠国待遇等模式均不适用于英国。又由于英国很难在短时间内和全球其他国家谈判自由贸易协定，其与全球其他国家的贸易关系存在巨大的不确定性。另外，脱欧也会影响投资者信心。所以短期资本市场的反弹可能过于乐观。

**国寿资产基金投资部副总经理汪兰英认为，无论是经济、政治，还是文化方面，英国脱欧都会带来非常深刻的影响。**但对英国国内的影响将远大于对欧洲和全球的影响，这个影响的幅度取决于后续一系列刺激政策所能起到的效果。她强调，在政治文化领域未来可能有更多的冲突出现，这些黑天鹅事件会是投资面临的最大风险。

**二、英国脱欧对中国和全球的影响。**

**Tom Rafferty认为，全球经济会受到英国脱欧的严重影响，但仍处于可控范围。**预计今明两年，欧元区和美国的实际GDP增长都将降低两个百分点左右。未来18个月内，全球GDP损失总计将高达两千亿美元。同时，由于脱欧的影响，很多投资者把资产换成了相对安全的美元和日元，因此，日本可能会开始新一轮量化宽松，美联储也会将加息推迟至2017年。受此影响，全球商品价格可能下降。对东亚而言，由于各国与英国的直接贸易关系较浅，所以英国脱欧带来的影响很有限。更大的风险在于全球金融不稳定和外国直接投资的疲软。英国脱欧后，欧盟可能变得更加保护主义。对中国而言，最大的损失是失去了在欧洲发声的渠道，失去了在亚投行和自贸协定中重要的合作伙伴。另外，中英之间的贸易和投资交往也会受到一定影响，特别是核电、钢铁和银行等领域。金融方面，经济学人最担心的一点是全球市场不稳定会削弱中国金融改革的力度。

**Marios Maratheftis认为英国脱欧对世界其他国家的影响比较小，而且是可控的。**对亚洲地区而言，影响主要在三个方面：**第一，欧盟经济增长放缓。**因为亚洲地区对英国的出口占比只有2%，但对整个欧盟区的出口占比为15%，所以相比英国脱欧，欧盟区经济增长放缓给亚洲出口国家造成的影响更大。**第二，市场短期的不确定性增加。**这种不确定性会加重投资者的避险情绪，加速其抛售所有类别的风险资产。目前看来，资产市场和金融市场没有产生太大恐慌和过度反应，抛售的趋势已经不再继续，所以亚洲和其他地区经济受到的影响有限。**第三，美元升值。**由于英镑大幅度贬值，以及欧元的贬值压力，预计美元会继续升值，导致亚洲国家本币的相对贬值。但美国经济的增长预期非常温和，相信美国不会出现大幅度加息的情况，美元升值幅度有限。对中国而言，经济增长会面临非常温和的下行压力，但中国有足够的财政和货币政策储备来吸收这些冲击，并在2016年实现6-7%的GDP增幅。 Marios Maratheftis强调，世界经济的最大风险是不断上涨的反全球化情绪。未来贸易自由化趋势可能会被扭转，但这对中国本身的经济结构再平衡来说是有力的。中国应该更多的依赖国内消费来促进经济增长，而不是单纯的依赖出口和投资，这样中国就有更好的能力来应对全球趋势的逆转。

**金融四十人论坛经济学家管涛从不同时间维度分析了英国脱欧对中国的影响。**英国脱欧以后，由于全球不确定性的增加，风险资产有被抛售的压力，又由于美元走强，近期人民币汇率也会出现一定的调整压力，但总体来说，当前市场情绪受到的实质影响并不大。短期来看，英国脱欧对中国经济的影响是中性，甚至有一点偏好。因为脱欧使得美联储延缓加息，而其他主要经济体，如英国、欧元区和日本，可能会进一步货币宽松。这些全球主要经济体货币政策的同步性，会减轻中国面临的压力。长期来看，英国脱欧对中国的经济影响有利有弊。中国需要做好应付不确定性的准备。

**国家开发投资公司研究中心主任尚鸣认为，长远来看，英国脱欧对世界经济格局，尤其对发展中国家，特别是对中国经济的影响还是比较大的。**第一，贸易方面，过去中国企业一直把英国视作进入欧洲的通道，未来这个通道的作用会越来越小，企业会寻找新的通道，比如德国、法国。但短期看来，脱欧对中国贸易总量的影响不大。第二，汇率方面，短期人民币贬值使中国企业的海外债务损失较大，但中长期，脱欧可能会加快人民币国际化进程。第三，投资方面，脱欧对企业在英国项目的未来预期现金流和收益产生影响，但同时也提供了新的投资机会。另外，未来英国和欧盟都会加强对中国市场的重视，这有利于中国的一带一路布局，也有利于欧盟承认中国的市场经济地位。

**方正证券首席经济学家任泽平认为对英国脱欧影响力的前瞻性判断比较困难。**公投结果对市场情绪的实质性影响较小，主要在于增加了对货币宽松的预期，导致公投后所有资产价格上涨。对中国来说，资本账户管制程度加强，减小了英国脱欧对经济和金融市场的冲击。未来需要反思对于宽松的预期，如果真的实行了货币宽松，资本市场将受到影响，有产生泡沫的可能性。**汪兰英则认为，**除了市场预期和短期冲击效应，资产价格的上涨也包括1-4月份中国急速加杠杆的因素。未来风险资产的表现，可能会是一个比较存疑，或具有一定波动性的状态。

**博智宏观研判论坛是聚焦中国经济中长期发展的研究型论坛，旨在跟踪中国宏观经济走势，判断短期经济形势，预估中长期经济态势，对中国经济的重大战略性问题进行研判。通过连通政策、市场与学界的共同关切，为政府和市场机构做出决策参考**。

**博智宏观论坛以月度研判例会为主，同时还将结合对重大问题的长期跟踪和深入调研，以半年度视频会、年度研讨会等形式组织研讨。研讨成果和专题研究，以月度简报、季度专题报告和年度综合报告等形式，定期送论坛与会专家和相关单位参阅。**

**北京博智经济社会发展研究所是中国发展研究基金会下属研究单位，遵循基金会“支持政策研究、促进科学决策、服务中国发展”的宗旨，在社会治理和经济发展领域开展研究工作，组织社会实践，服务首都和全国发展。**

**博智宏观论坛**

**主办：北京博智经济社会发展研究所**

**协办：方正证券公司**

**召集人：国务院发展研究中心原副主任、中国发展研究基金会副理事长刘世锦**

**负责人：中国发展研究基金会秘书长、北京博智经济社会发展研究所理事长卢迈**

**中国发展研究基金会副秘书长、北京博智经济社会发展研究所所长方晋**

**协调人：许伟、俞建拖、郝景芳**

**项目组成员：陈浩、陈诚、张荆、李奇文、张纯**