

宏觀經濟

“分手”後依然做“朋友”？——英國脫歐的影響和可能性分析

1973年，英國加入歐盟，而今年2月英國首相卡梅倫宣佈將於6月舉行脫歐公投。英國與歐盟“相戀”了43年為何突然提“分手”？一旦脫歐對全球經濟有何影響？英國和歐盟“分手”後還能否做“朋友”？

為何要脫歐？糾結過去：疑歐情緒一直存在。英國歷史上號稱日不落帝國，在政治、經濟上均處於霸主地位，英國人的主權意識和民族自豪感一直存在。近年來歐盟對各成員國政策限制越來越多，英國則希望獲得更大的自主權，追求獨立性的願望越來越強。擔憂未來：歐盟多“病”纏身。在全球經濟持續低迷、歐債危機、難民危機等背景下，歐盟通脹在0值附近徘徊，負利率刺激效果漸弱。而英國經濟好於歐盟，感到被拖累，成為脫歐的導火索。

脫歐對英國有何影響？貿易：整體偏負面。脫歐後英國與歐盟的關係可能有五種可選模式：挪威模式、土耳其模式、FTA模式、瑞士模式、MFN模式。無論採用何種模式，均意味著歐盟與英國之間的自由貿易受到限制。投資：吸引力下降。

英國FDI存量中有40%以上來自歐盟，50%的非歐盟跨國公司的歐洲總部設在英國，脫歐將降低英國吸引力。脫歐帶來的不確定性和恐慌也會減少英國國內企業的投資。就業：可能會縮減。歐盟移民平均在30歲左右，移民流入一定程度緩解了英國老齡化問題，脫歐帶來的經濟和貿易萎縮會減少勞動力需求，對於英國本地人來說脫歐可能得不償失。“會員費”：減少幅度不宜樂觀。挪威、瑞士等享受到歐盟單一市場好處的國家，也需要間接貢獻歐盟的預算。一旦英國脫歐，也很可能陷入既要交會員費、又沒有話語權的困境。金融市場：英鎊反應更為劇烈。英鎊已經是表現最糟糕的發達貨幣。

如果今年6月英國決定脫歐，英鎊對美元有跌破1.3的風險。

脫歐對歐美有何影響？歐盟：負面衝擊大，利空歐元。英國對歐盟GDP貢獻17.56%，對進口貢獻14.5%，對出口貢獻11.6%，英國脫歐將降低歐盟的國際地位和影響力，影響歐盟的貿易和經濟。英國脫歐後，歐盟內部疑歐脫歐情緒滋長，不穩定性增加，歐元存在下行壓力。美國：貿易影響有限，或利好美元。考慮到歐盟經濟體量，英國脫歐後美歐之間TTIP談判大概率會繼續推進，而英國對美國關稅增加的概率也不大，脫歐對美國貿易影響有限。而歐元和英鎊在美元指數中權重將近70%，脫歐後美元指數或上行。

脫歐對中國有何影響？貿易投資談判或遇挑戰。當前歐盟各國的平均關稅水平均為 1%，考慮到中國的經濟體量和國際地位，即使英國脫歐，歐盟和英國對中國提高關稅水準的概率也不大，所以脫歐對中國現有貿易的衝擊很有限。而英國一直支援中國和歐盟貿易自由化進程，一旦退出歐盟，中國與歐盟之間談判進度或受影響。人民幣貶值壓力或再起。美聯儲加息只會遲到不會缺席，而英國脫歐可能推升美元指數。如果美聯儲加息、英國脫歐一起來襲，人民幣很可能會再生貶值壓力。

未來脫歐可能性和走勢？脫歐將給英國經濟帶來很高的成本，歐盟在今年 2 月份達成協議給予英國“特殊身份”，大多數的民意調查顯示支援脫歐的比例都低於 50%，所以總體來看，英國脫歐的可能性並不高。但仍然要警惕英國公投結果的“黑天鵝”效應。如果英國公投決定留在歐盟，那麼英鎊很可能會出現大幅反彈。如果英國決定離開歐盟，英鎊則可能繼續下挫。如果英國和歐盟“分手”，究竟如何影響全球經濟，還是決定於未來的關係界定。

大市導航

鋼鐵：鋼鐵看漲 30%

統計局公佈 3 月份粗鋼產量比同增 2.9%超預期，但需求（房地產投資）也超預期。按已公佈前 3 月粗鋼產量計，考慮 15 年初鋼材出口基數（提前進入保稅區的量），前三月日均鋼材資源比去年減少 7%，同時上周原 26 城市螺紋庫存加速下降 35 萬噸，亦明顯高於往年顯示需求很好，與房地產 3 月投資增速約 10%呼應。即使 4 月開工繼續回升，資源缺口仍需兩個月彌補，期間矛盾無法化解。鋼價開始調整，預計幅度不會大，之後大概率將再創新高，維持鋼鐵看漲 30%觀點不變。

風險提示：資料可能有噪音。

有色金屬：稀土和鎢價格繼續回升

4 月 18 日百川報價鎢精礦上漲 1.48%，氧化鎢上漲 0.84%，氧化鉍上漲 2.22%，核心品種上漲代表貿易商信心恢復。鎢和稀土作為中國紅利色彩品種，投資邏輯較為相近，都是講超跌反彈和政策博弈。在廈門鎢業、廣晟有色、章源鎢業、五礦稀土（現在已經叫做*ST 五稀）這些代表中國最優秀礦業資產都顯示巨額虧損的背景下，幾乎全行業都是最低谷。從長遠看，此時需要樂觀些，實業可以佈局礦產，二級市場可以佈局礦產股票；外加收儲、需求一旦有超預期的，收益很可能超預期。

風險提示：金屬價格繼續下跌。

汽車：專用號牌出臺，新能源車不動搖，利好新能源乘用車

1. 公安部就新能源汽車專用號牌徵求意見，專有牌照利於鼓勵政策支持，提升新能源汽車性價比，加快消費滲透。
2. 2015 年新能源車保有量 58 萬，預計 2016 年或突破 100 萬，2020 年達 500 萬輛。存量市場日益增大，新能源車照顧政策，比如不限行、減免路橋費、停車費，提升用戶體驗，增強消費信心。
3. 我們認為，市場糾結查騙補，但新能源汽車未來指向乘用車、物流車、分時租賃是下一階段大趨勢。政策體系日趨完善，消費環境持續向好，預計未來 5 年新能源乘用車複合增速超 50%，推薦汽車科技核心標的比亞迪、電動汽車龍頭金馬股份、電動汽車共用稀缺標的力帆股份。

風險提示。系統性風險；新車銷量不達預期。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 – 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。