



英国“脱欧”经济和金融影响

国家金融与发展实验室

2016 年 7 月 11 日

英国“脱欧”经济和金融影响

程炼

国家金融与发展实验室
学术委员会秘书长

《金融评论》编辑部主任

程炼：

因为上周正好是巴黎国际金融论坛，他们在英国“脱欧”以后紧急开了一个会，讨论欧盟相应的应对，借此机会和欧盟的很多市场人士和专家做了交流。我从欧盟自己的视角讨论一下英国“脱欧”产生的影响，以及对上海的国际金融中心建设有什么样的影响。这里我主要分四个部分：第一，关于英国“脱欧”后果的评估；第二，巴黎等其他欧盟金融中心的机遇；第三，对中国的态度；第四，对上海国际金融中心建设的启示。

第一，对英国“脱欧”后果的评估，目前，我们没有足够的信息对欧盟的经济影响进行准确评估。

第二，对欧盟的金融体系大家普遍认为冲击是非常有限的，但是认为伦敦的国际金融中心会遭受重创，他们的基本态度很讽刺，到时候我会讲一下。

为什么没有足够的信息对英国“脱欧”的经济影响进行评估？这涉及几个方面，因为最近的新闻报道都非常多，所以大家现在基本上对“脱欧”的过程都有一个了解，它不是简单的投票就自动脱了，需要英国先根据他们的条约提出一个“脱欧”申请，欧盟要和它继续谈判，关于以前的这些协议要重新签订，讨论欧盟和美国之间新的定位，在这个基础上他们才能够确定在“脱欧”之后之间的经济联系。

首先，“脱欧”谈判何时启动，现在不清楚。从欧盟的方面，无论是政治家还是经济学家包括金融发展都

希望英国尽快启动谈判，因为他们非常不愿意目前的市场面临这么大的不确定性，但是英国不着急。所以，这个事情现在悬在这里。

其次，英国真正“脱欧”之后，和欧盟的关系到底怎么定位，这个到现在也不清楚。最好的情况是有可能变成名义上的“脱欧”，实际上通过其他的协议保持基本上和目前类似的关系，这个是有先例的，像前面讨论的瑞典模式那种。但是这个现在不确定，所以也不知道后面英国“脱欧”实际上到最后变成什么样的结局。

再次，不确定性是来自政治和经济的连锁反应。一个是来自英国内部的，像苏格兰后面会不会出现独立的局势，因为荷兰和法国本身的右翼势力非常强大，而且它们在这方面示范效应也很强。以前大家担心边缘国家，希腊它们会不会脱，实际上现在从利益上、关系上来看希腊是最坚定留在欧盟之内的，

“脱欧”之后有很多希腊人上街游行，拿着大牌子说我们坚决不走，他们是欧盟最大的受益者，也实际上是英国“脱欧”的一个重要的原因。再一个就是在目前金融市场这么大动荡的情况下，更大的挑战来自不确定性。这件事情无论从欧盟还是从英国方面来说都是当头一棒，因为在“脱欧”之前公投的时候，我跟所有的欧盟方面或者是英国方面的人士交谈，大家都认为我们现在会做一些套期保值，但是这只是技术手段，内心里头大家不会认为这个情况会出现。我只是像买保险一样，我买了它，放在那里，但是没有想到这个意外情况确实出现了。所以这个对欧盟包括对金融市场来说是一个很大的打击，这个也是目前出现动荡的重要原因之一。

就欧盟内部来说，他们觉得对金融体系的冲击是非常有限的，这里头有一些可能跟我们以前的直观了解不一样，一个是他们认为欧盟很多金融活动具有区域性。他们举的一个最主要的例子是保险，他说你要去讨论欧盟各个国家的保险公司，你说最大的保险公司是哪一个，欧盟有没有相关的概念，一般人想不出来，一个原因是像保险这一类经济活动有很大的区域性，基本上在地区市场上，不在全球市场甚至是欧盟层面的市场上，英国“脱欧”这样的事情对他们没有多大的冲击。

英国“脱欧”之后，就像刚才大家所讨论的，伦敦作为欧盟的金融门户可能不再存在，欧盟会不会因此受到很大的影响。伦敦作为欧盟的金融门户，服务面对的更多的不是欧盟本地的投资者或者是金融人士，而是亚太地区的外国的投资者，所以如果说由此产生比较大的冲击，受到冲击的更多是外部的投资者，他们需要找新的门户，而不是欧盟内部的这些金融机构。再一个他们比较有自信，欧盟其他的金融中心认为可以替代伦敦的作用，实际上就像我后面将要讲到的，像巴黎实际上在很大程度上是有点幸灾乐祸的，因为他们觉得这对他们来说是一个非常好的机会。

反过来对伦敦的国际金融中心地位认为是一个比较大的打击，这个大的打击虽然没有大到可以动摇它的国际金融中心的地位，但是无论如何是一个大的打击。刚才所说的这些因素我们目前没有办法从实质的角度来说伦敦的国际金融中心会受到什么样的影响，他们更加强调的是不确定性。就是说英国“脱欧”公投这件事情本身，因为这个会要召开预定是在公投之前就把议程排上了，当时“脱欧”结果还没有出现，他们只是说有可能这个东西会产生什么样的影响。但是本身公投这件事情就是非常负面的信号，为什么？因为伦敦之所以成为国际金融中心，除了监管方面的大爆炸的政策，监管的宽松，英语这种世界语言地位，最重要的一点是英国保守和稳定的形象。大家都通常认为英国更加保守，没有习惯法，没有剧烈的革命，英国人本身非常的保守，非常的绅士，觉得在这个市场投资不会遇到大的动荡。

所以巴黎开会的时候大家打击英国的软肋就是在这一点上，你出现这么大的事情，大家认为的二战以后仅次于柏林墙倒塌的巨大的冲击居然在英国发生了。对投资者来说，英国无论是政治上还是经济上的保守和稳定的形象都被打破了，这对一个国际金融中心来说是非常重要的，尽管这是一个软环境。

英国一旦“脱欧”，即使是像我们刚才说的通过各种协议保持事实上和欧盟的各种联系，但是至少在形象上它的欧洲门户的地位就失去了。就像刚才连平老师所说的，很多金融机构或者是投资者包括我们国家都是通过英国来建立和欧盟内部的金融联系，一旦英国本身不再是欧盟成员国，哪怕你跟它有密切的联系，你也不可能再有欧洲门户的品牌。而且从更加实际的角度来说，一旦

英国脱离欧盟，现在在英国的欧洲监管当局要迁出，这是很大的影响，大致给我们的感觉像是北京金融街的“一行三会”都迁出去会产生什么样的后果。

它脱离欧盟的时候，欧洲央行提出了一个警告：很可能会关闭对英国的欧盟支付清算系统。也就是说你不能再作为一个内部成员来使用我的支付清算系统，这个对它来说是巨大的打击。所以从这两点看的话，英国如果实质性“脱欧”，很有可能失去欧洲门户的地位。

英国这次公投体现出的排外情绪，尤其对伦敦金融城的外部工作者和投资者来说非常重要，伦敦城里60%是外国人，这些人对英国伦敦城的金融运转来说是必不可少的。我们看到公投结束以后，伦敦前市长专门发了推特跟大家说，现在外国人在伦敦的生活仍然是安全的，但是反面有一个担心，实质上外国人已经觉得在英国生活不安全了，一个是我在工作上的稳定感没有了，再一个是我在生活上直接感受到了威胁，英国人不喜欢我们。这个打击对一个国际金融中心来说也是非常致命的。而且我们知道，英国“脱欧”的主要因素是他们的排外情绪，不愿意接受欧洲的移民，这个移民甚至不是难民，不是在欧盟内部搞得沸沸扬扬的利比亚难民，只是一般的来自波兰的欧洲移民。所以从这一点上来说，他们在进行“脱欧”谈判的时候，这个立场可能不会后退，否则也没必要“脱欧”了，这种排外情绪对伦敦国际金融中心地位的打击是非常可怕的。

现在欧盟对它有没有什么真正的应对方案？会议上一个很有讽刺意味的标语是“Keep Calm and Carry On”。为什么说它很有讽刺意味呢？因为这个标语实际上来自英国，它是二战时候英国一个重要的宣传话。当初是为了应对如果德国真的发动了陆地战争入侵英国之后用的，在这种情况下大家还是应该保持平静，该干什么干什么。现在结果被拿来讽刺英国，说我们会保持平静，我们会该干什么干什么，英国人不要觉得对我们有太大的影响。但是它的反面是欧盟实际上到目前为止没有什么真正的应对方案，所以我们只能还是按照原样先走着看，看后面怎么办。

就像刚才提到的包括这个会议实际上是一个巴黎的宣传会，规格非常高，高到什么地步？一开始只是说法国的包括他们的财政部长、金融部长、事务部

长、劳动部长来参加，实际上到后面的午餐会的时候法国总理也来参加了，就专门为了这个会过来站台。实际上他的主要目的就是向全世界推销巴黎作为国际金融中心的地位。所以现在一旦英国不再能够成为欧洲金融门户，谁来承担这个品牌是非常重要的。巴黎认为他们无论是在文化上面还是经济上面有很好的地位。

另外，他们开始塑造金融友好的形象，这个地方要说明一下，传统来说巴黎被认为是金融中心，但是实际上无论在巴黎人自己的概念里头还是在欧洲人的概念里头，巴黎不是一个对金融友好的地方，法国也不是对金融友好的地方。欧盟是很讨厌金融的，他们认为金融是脱离实体经济的存在，所以只有英国人去做。而法国尤其是他们的左派对金融都非常地不喜欢，这也是他们监管严格的原因之一。这一次午餐会的时候，法国主要的政治家专门提出来说他们不讨厌金融，他们不是金融的敌人，他们是金融的朋友。这个话题在我们听起来感觉没什么，但是这些政客说起来是非常有震撼力的，法国左派一直认为他们是站在底层人士这一边，金融家是他们的敌人，他们要跟工人阶级站在一起，这是他们的基本立场。但是现在为了争夺国际金融中心的地位，他们甚至愿意推翻原来的政治立场，转向说他们要和金融家做朋友。

第三条大家可以看出来，对法国人尤其是巴黎人来说是非常不容易的，他们开始愿意打造英语环境，在几个部长的演讲，包括他们总理的演讲都提出他们要建双语学校，他们要开始塑造巴黎的双语环境。实际上大家都心知肚明，法语是巴黎成为国际金融中心的一个重要障碍，但是这个你没法跟他说的，甚至作为学术探讨你都是不能提的，因为这个是他们非常敏感的一点，你只要敢说法语不好，就是政治不正确的问题。但是现在法国人愿意做出重大的牺牲，他们愿意打造双语环境。

第四是非常有意思的一点，他们谈了这么多，最后落实的一个非常重要的举措，也是他们认为牺牲很大的举措是他们愿意和伦敦做非常良好的商业和交通上的对接。甚至他们提出一个方案说他们可以跟伦敦发通票，类似于我们的地铁月票，您可以到伦敦坐地铁，也可以到巴黎来坐。而且这个提议是单方面的，不是和英国做过协商的。这个是一个很高的姿态，尤其对于法国人来说，

但是也从反面映衬了一点就是这个姿态说明巴黎认为即使是遭受了这么大的冲击，伦敦作为国际金融的地位不可能衰落，所以巴黎即使要争夺在欧盟的国际金融中心地位也是次要的，还是要做好和伦敦的交流与沟通才可能提升自己。这个也反映了后面巴黎和欧盟内部对英国“脱欧”之后国际金融中心格局的一种看法。这个效果展望不是巴黎以及欧盟的金融人士谈的，因为这是一个宣传的会，他们会从正面说得更多一些，无论是从他们的发言举措还是前面的种种迹象看，伦敦的国际金融中心地位在短期内难以撼动，这是一个在他们潜意识里面的共识。

再一个重要的是约束巴黎和其他的欧盟城市成为中心的还是金融运行和管理体制上的分歧。简单地说就是以银行业为主导的这样一个金融体系，当然强调和实体经济紧密结合不是坏事，但是导致的一个问题是金融体系的封闭性，这个是不可避免的。我在开会的时候一直在想一个比喻，怎么来讨论像巴黎和伦敦的金融业方面的区别，因为实际上如果真的去仔细地看巴黎的金融业和伦敦的金融业的数据对比，你发现远不像大家想象的有那么大的差异，甚至包括像债券发行在银行业方面巴黎是超过伦敦的，但是没有任何一个人会认为巴黎是比伦敦更加重要的金融中心。一个原因在于包括像巴黎、拉德芳斯这样的金融中心内部做的模式是金融中介把企业家、银行和投资者结合在一起，让你在内部实行融资，他们认为这是很好的方式，因为和实体经济相结合，但是问题是这样做是封闭的。如果我是一个外部的投资者，不是这个圈子里的人，你所做的东西跟我一点关系都没有。而英国的体制是开放性的，所以英国的金融体制、金融市场能够吸引外部的投资者，并且借助这个过程来实行创新。法国体制产生的问题其实是虽然法国的融资量非常大，毕竟重要的欧盟大公司和大的银行业都在巴黎进行重要的融资活动，但是这些都是自家的活动，就像中国17~18世纪的GDP一样，占世界GDP总量的2/3，但是有什么用呢，对世界没有任何重要的影响，因为都是你自家的事情。现在巴黎存在的也是这样的问题，金融总量在某些业务上非常大，但是是你自家的事情，跟其他人没有关系，你也不可能成为世界金融体制其中的一个枢纽。

再一个很重要的约束是政治上的不确定性，这个也是欧盟现在面临的很重要的问题。现在大家都已经看到欧盟政治整体向右转，在法国内部实际上关于移民问题也存在着很大的争议，包括在未来的发展方向上面金融到底是不是作为主攻方向，这一届的政府抓住时机做得很好，口号很响亮，但是马上一年甚至不到一年，政府就要换届了，下一届政府会怎么样，没有人知道。这也是我刚才提到巴黎和伦敦的重要区别，相对来说英国在政治上更加保守，大家不担心政府换届之后会对总体的政策有什么影响。但是法国恰恰是一个精英体制的国家，实际上在某种程度上和我们有些类似，领导班子换届后会怎么样大家都会有很大的疑虑。这个实际上也是巴黎这些欧盟城市想要成为一个金融中心面临的最重要的问题。

再谈一下他们对中国的态度，这些东西可能就像刚才连平老师说到的，由于他们遇到了问题，所以他们现在对中国肯定会有求，对我们来说会更加有利。这次我去开会实际感觉到，他们现在极为迫切地需要中国，感觉基本上类似于当初欧洲债务危机的时候欧洲对中国的需要。举个简单的例子，一个是我们这次过去办签证，我是在星期一当天递上材料，当天按指纹，当天就拿到了，这个在以前包括他们法国人自己也说这是前所未有的现象，为什么？因为你是中国人，他们现在急需中国人过来。

当时我们开午餐会的时候，一桌上面就我们几个中国人，几乎所有开会的人都会到我们这来转一下，跟我们打声招呼，问你们是从中国哪里来的，过来的目的是什么。无论是法国人还是英国人还是其他国家的人，包括日本人和美国人，他们各自的态度不一样。法国人很高兴，中国人终于过来了，至少在形象上有人给我们台面了；而英国人顾虑很重，他们想看一下中国人到底是什么态度，到这到底想干什么；包括日本人，还专门有个日本电视台抓住我做了半天的采访，就问你们的基地到底是在法国还是在北京，过来想要干什么，是不是跟他们有实质性的合作。

还有一个很小的细节，这次所有的服务生纯法国人没有任何的中国人，但是都会中文，而且服务生在做酒水的时候，专门放了一排点心在我们的桌上，实际上目的很明确，让大家可以借这个理由到你这取小点心，顺便跟你说几句

话。就这些细节可以看到他们对中国的态度，虽然我们不是什么高规格的人员，我们只是一般的研究人员，但是他们仍然很重视。

而且在会议的议程安排上，两天的会，很多的议程，其中有两个和中国相关，第一个是人民币国际化，被放在非常重要的位置上，邀请了中国在那边的建行和中行的行长过去，专门讲这个议题。比如说人民币国际化，他们的主旨就是大家以前把注意力放在伦敦，但是他们巴黎也可以做，甚至他们可以做得更好，因为他们也是银行业做主导的，这些业务他们很熟。

再一个很重要的，也是对于法国来说很不容易的事，在非洲投资，而且他们的非洲投资还不是说作用法非关系，而是中法非关系。这不是一个跟中国合作开的会，这是纯粹面对欧盟的会，其中关于中国的议题有两项，尤其在非洲这里。对于法国来说，他们的如意算盘是我们现在在非洲做投资，而法国和非洲在传统上有很密切的关系，所以他们觉得这是一个很重要的诱饵，可以吸引中国跟法国合作。包括在非洲进行人民币的国际化，他们认为你绕不开法国，他们可以给你提供便利。

还有非常重要的一点是，法国人提出要学习中国经验，在金融方面提中国经验，这在之前是无法想象的。他们觉得遇到了一个问题，英国“脱欧”以后如何去处理伦敦和巴黎的关系，他们想要借鉴中国的上海和香港的这种体制安排。就是说我们可能还会在同一个欧洲，但是现在已经不属于一个共同体，像上海和香港，应该做什么样的分工和配合是合理的。他们不是作为一个笑话提的，真的是认真地说后面他们会专门过来跟中国这边，很有可能跟上海来谈相关的经验。所以从这一点也可以看得出来他们对中国的态度不是一般的向你示好，他们认为可以从中国得到不仅是资金上面，而且还有体制、经验上面的一些支持。

对上海国际金融中心建设的启示，像连平老师说的，这一块我还没有想好，这件事情到现在对我们的影响可能还需要消化。这一次跟他们开会讨论巴黎发展路径的时候，我考虑上海今后建设国际金融中心怎么办？

第一，这是一个很好的机遇，要抓住这个机遇，迅速发展合作，创新产品。

第二是在发展模式上的思考，这是我刚才讲的关于巴黎和伦敦不同的金融模式，中国存在的问题是总的体制上跟欧盟很像，我们是银行主导，而且我们一直强调金融服务于实体经济，甚至要把它们牢牢绑在一起。但是就像刚才我说的，这种模式和建立国际金融中心两者是有分歧的。假如想要建一个开放性的系统就必须要把“赌桌”支起来，让大家都进来玩，而不是仅仅自己完全考虑为实体经济服务。我们必须要有为实体经济服务的金融，还要有脱离实体经济为金融而存在的金融，这个会是一个很大的悖论，但是怎么掌握好这个度会是一个很大的问题，假如真正的强调只是服务于实体经济，金融本身是不可能真正发展起来的。

第三是合作伙伴的选择。像刚才连平老师提到的，我们以前很多金融机构实际上是借助于英国然后进入欧盟的，但是现在可能存在一个问题，需要两条腿走路，不仅要跟英国保持良好的关系，作为门户，而且我们本身需要在欧洲大陆包括在巴黎、法兰克福这些地区进行更多更深入的合作，可能跟不同的合作伙伴可以选择不同的合作内容。

第四，我觉得值得一提的是跟中国香港的关系，这个也是上海在发展国际金融中心过程中的一个难题。我在香港跟他们讨论，包括香港作为人民币离岸市场的地位跟大陆的关系，他们引以为豪的一点是香港和伦敦的密切关系，和英国的密切关系，这种密切关系不仅是经贸上的，而且是文化和体制上的。现在对于上海来说，香港本身在硬件上的优势并不多，但是有一点是上海无法超越的，就是香港采用英国的习惯法体系，包括支付清算系统，有专门的立法，他们觉得在这些方面会给投资者更多的信心和稳定性。但是这一次英国“脱欧”的事情对中国香港造成了很大的打击，是比较严重的挫折。香港可能在今后的会更多地寻求和内地的合作，而且跟上海的分工可能也需要做更多重新的再平衡。这个也是我们在上海国际金融中心建设中需要考虑的一个问题。谢谢大家！