



## 109 年度自提研究計畫

# 英國脫歐後對歐洲金融版圖之影響 及我國銀行業之策略研析

補助單位：中華民國銀行商業同業公會全國聯合會

計畫主持人：張凱君

共同主持人：王嘉緯

協同主持人：賴建宇

研究員：吳佩珊、李宛蓁  
陳滢潞、賴思如

研究助理：吳雅惠

中華民國 109 年 12 月



財團法人台灣金融研訓院自提研究計畫

英國脫歐後對歐洲金融版圖之影響  
及我國銀行業之策略研析

補助單位：中華民國銀行商業同業公會全國聯合會

本報告內容純係研究團隊之觀點，不應引申為補助單位中華民國銀行  
商業同業公會全國聯合會之意見。

計畫主持人：張凱君

共同主持人：王嘉緯

協同主持人：賴建宇

研究員：吳佩珊、李宛蓁  
陳滢渥、賴思如

研究助理：吳雅惠

中華民國 109 年 12 月



## 摘要

2020 年 12 月 24 日英國與歐盟達成貿易協議，就商品零關稅、零配額限制獲得共識，脫歐紛擾終告暫時落幕。然而，協議內容針對服務部門僅有原則性敘述，細節尚待進一步協商。其中又以金融業備受各方矚目，主要係因倫敦向來是全球金融中心，金融服務業更是英國經濟的重要驅動力，未來商議方向仍為英歐金融市場埋下不確定性。

由於脫歐後牌照通行權不再延續，以往領有英國執照的各國金融機構，將無法繼續向歐盟跨境提供金融服務，需另行申請許可，因此金融業受脫歐影響的程度多寡，將取決於英歐後續能否就金融業務或監理對等達成協議。儘管倫敦在金融業各領域，從企業籌資、外匯到衍生性商品交易，迄今仍位居絕對優勢，歐洲金融中心寶座短期內不易撼動，但面臨歐洲央行要求金融有關活動需回歸歐盟管控、清算結算機制可能移回歐陸等風險，恐若干程度削弱倫敦金融中心地位。

對此，以美國為首的跨國大型金融機構，紛採資產移轉、人員調動的方式因應，惟考量搬遷成本高昂，實際異動比重暫且不高，多數仍持觀望態度再伺機而動。相較之下，歐盟各國為競逐歐洲金融中心早已蠢蠢欲動，法蘭克福、巴黎、盧森堡等城市，皆試圖在金融各領域形塑自身特色，可預期後脫歐時代歐洲金融版圖，將呈現多個小金融中心的樣貌。

至於台資銀行在歐洲業務向來以聯貸、債券投資等批發性銀行業務為主，但 5 家位於倫敦的分行皆屬歐盟以外第三國之分支，本就不享有牌照通行權利益，爰脫歐對當地據點目前經營尚無直接影響。惟未來仍需關注英歐能否商談金融監理對等協議，且是否包含在英國註冊的外資銀行，此將攸關國銀對歐盟國家辦理融資之權利。而面對企業可能轉往歐盟籌資，是否隨之赴歐盟增設據點，建議可從業務規模、法遵成本等面向切入，就歐洲市場發展目標進行長遠策略考量。



# 目 錄

<b>第一章 緒論</b>	<b>1</b>
第一節 研究背景暨目的	1
第二節 研究大綱	3
第三節 研究方法	4
<b>第二章 脫歐對英國經濟金融影響及其與歐盟經貿往來變化</b>	<b>6</b>
第一節 英國脫歐之緣起與進程	6
第二節 英國脫歐公投後對英國經濟金融之影響	15
第三節 英國脫歐公投後對英國與歐盟經貿往來之變化	26
<b>第三章 英國脫歐對歐洲金融版圖之影響</b>	<b>35</b>
第一節 歐洲主要國際金融中心簡介	35
第二節 倫敦國際金融中心與歐盟金融市場之關係	41
第三節 英國脫歐對歐洲金融版圖之影響	48
第四節 歐洲金融市場與監管政策之未來展望	59
<b>第四章 英國脫歐對我國銀行業之影響</b>	<b>63</b>
第一節 我國銀行業在歐盟與英國之發展情形	63
第二節 英國脫歐對我國銀行業之挑戰與機會	68
第三節 英國脫歐我國銀行業之因應對策	73
<b>第五章 結論與建議</b>	<b>76</b>

第一節	研究結論.....	76
第二節	研究建議.....	79
參考文獻.....		81



## 圖目錄

【圖 2-1】英國脫歐公投後至過渡期前之相關進程 .....	7
【圖 2-2】脫歐後「英國-北愛爾蘭-愛爾蘭」雙邊界示意圖 .....	14
【圖 2-3】英國富時 100 指數與美國道瓊工業指數走勢比較 .....	23
【圖 2-4】英鎊兌美元匯率走勢 (2016-2020) .....	24
【圖 2-5】英鎊兌美元匯率走勢 (2020 年全年).....	25
【圖 3-1】英國銀行部門總資產變化 (2003 年至 2015 年) .....	42
【圖 3-2】歐盟來自於第三地的跨境銀行資產分布比率 (2003 年至 2015 年).....	42
【圖 3-3】歐盟來自於第三地的跨境銀行資產分布比率 (2009 年至 2019 年).....	50
【圖 3-4】美國五大投行在英國、歐盟兩地的自有資本與風險性資 產總計 .....	58
【圖 3-5】美國五大投行各家在英國、歐盟兩地的自有資本與風險 性資產 .....	58
【圖 4-1】2020 年第一季與第二季我國金控歐洲暴險比較 .....	65
【圖 4-2】2020 年第一季與第二季我國金控歐洲放款淨額比較 .....	65

## 表目錄

【表 2-1】英國脫歐大事記 .....	10
【表 2-2】歐盟成員國對歐盟預算貢獻金額暨比率 .....	15
【表 2-3】英國與歐元區之 GDP 年增率 .....	17
【表 2-4】英國 GDP 與主要項目之年增率預估 .....	18
【表 2-5】我國中央銀行研究所彙整之英國脫歐利弊觀點 .....	20
【表 2-6】英國、美國與歐元區主要國家之外人直接投資存量 .....	21
【表 2-7】英國與歐元區主要國家之歷年外人直接投資 .....	21
【表 2-8】英國與歐盟歷年進出口貿易（含商品與服務）統計 .....	26
【表 2-9】2019 年英國對歐盟、非歐盟進出口貿易（含商品與服務） 統計 .....	27
【表 2-10】英國與歐盟主要貿易（含商品與服務）對象統計 .....	28
【表 2-11】英國對歐盟前十大出口商品統計（2019 年）.....	29
【表 2-12】英國對歐盟前十大進口商品統計（2019 年）.....	30
【表 2-13】英國對歐盟前十大服務貿易出口部門統計（2018 年）...	31
【表 2-14】英國對歐盟前十大服務貿易進口部門統計（2018 年）...	31
【表 2-15】英國與歐盟可能的貿易關稅關係模式 .....	32
【表 3-1】歐洲國家金融體系評比 .....	36
【表 3-2】歐洲前 12 大金融體系比較 .....	37

【表 3-3】 GFCI 28 歐洲前十大金融中心 .....	38
【表 3-4】 GFCI 28 歐洲金融分業之比較 .....	39
【表 3-5】 GFCI 28 分項指標歐洲金融中心之比較 .....	40
【表 3-6】 英國、美國與他國之外匯市場交易金額暨占比 .....	43
【表 3-7】 英國、美國與他國之利率衍生商品店頭市場交易金額暨 占比 .....	44
【表 3-8】 脫歐公投前在歐盟與英國之金融據點型態占比 .....	44
【表 3-9】 脫歐公投前英國批發銀行業務之資產統計 .....	46
【表 3-10】 歐洲金融中心 GFCI 指數排名變化 (2016 至 2020 年) ..	48
【表 3-11】 英國批發銀行資產可能受脫歐影響之金額估計 .....	51
【表 3-12】 英、美、德、法之利率衍生商品不同幣別交易金額暨占 比 .....	53
【表 3-13】 英、美、德、法國際債券依不同幣別之流通在外餘額暨 占比 .....	54
【表 3-14】 美國與英國銀行機構員工脫歐調離倫敦概況 .....	56
【表 4-1】 我國銀行業在歐洲設立分支機構統計 .....	63
【表 4-2】 我國金控集團歐洲暴險前十大國家統計 .....	64



# 第一章 緒論

## 第一節 研究背景暨目的

歷經 1,645 天的紛擾與糾結，脫歐戲碼終於在 2020 年 12 月 24 日迎來終章，英國與歐盟針對脫歐後的自由貿易協議初步達成共識，英國國會也隨即通過協議。平心而論，若非新型冠狀病毒 (COVID-19) 變種突襲，讓無協議脫歐慘狀提早攤開在世人面前，英歐恐怕還在為漁權談判僵持不下。

此份貿易協議號稱史上規模最大，涵蓋超過 6,600 億英鎊的貿易額，英國首相 Boris Johnson 終於獲得他期盼的自主權，英國將取回貿易政策獨立性，不再受歐盟規範牽制，出口到歐盟市場也能維持零關稅，且無相關配額限制。但針對服務貿易卻僅有原則性框架，細節尚待進一步商討，金融產業所關注的歐洲單一市場的「牌照通行權」(passporting rights)，自然也不復存在。換言之，在英國註冊的金融機構，往後要在歐洲單一市場從事任何業務，都必須向歐盟金融主管機關事先申請許可。

須知金融服務業堪稱英國經濟命脈，金融與相關專業顧問服務產業占英國國內生產總值 (GDP) 近一成比率，創造超過 230 萬個就業職缺；對歐盟的服務貿易出口總值逾 260 億英鎊、占比達 21.7%，貢獻可觀的貿易順差。倫敦更長期以來位居全球金融中心，匯集各國金融機構，所有需要籌措資金、理財服務、金融顧問的客戶，都能在倫敦找到相對應的服務提供者。脫歐是否影響倫敦金融中心地位？往後英國金融業與歐盟國家的競合關係為何？上開問題值得更深入研析。

其實依據相關統計，倫敦在各金融商品交易市占比仍具備絕對優勢，歐盟各國即刻迎頭趕上的機會恐怕不高，難以撼動其金融中心寶座。例如英國外匯交易量全球占比高達 43%，遠高於美國的 16.5%，遑論法國僅占 1.64%，德國甚至 1% 不到；又如利率衍生性金融商品，英國佔有全球過半的交易規模，甚至以歐元計價者，更有超過 85% 以倫敦為交易中心。

儘管如此，歐盟各國並未放棄爭取金融中心的目標，隨著以美國投資銀行為首的幾家跨國大型金融集團，逐步將部分資產、人員搬移到歐盟，以強化歐洲市場的經營。異動幅度雖未大到足以撼動倫敦地位，但對於遷入國家金融競爭力的提升已有助益，朝向歐陸境內小區域金融中心邁進。事實上，早從 2016 年脫歐公投通過後，包含法國、德國、盧森堡等國，一方面積極對外招商，另一方面調整國內勞動、租稅法規，營造吸引外資金融機構進駐的有利環境，期盼能從歐洲金融中心的競逐中脫穎而出。

對我國銀行業而言，現階段在歐洲共有 10 處據點，過半數聚集倫敦，歐洲暴險亦為英國占比為最高，其中又以投資為甚，顯示英國抑或是倫敦於我國金融業歐洲業務著實位居關鍵位置。<sup>1</sup>因此，脫歐後的歐洲金融版圖異動，以及英歐後續就金融監理之協商進展，不僅將牽動倫敦金融業的發展，亦可能改變我國銀行業所面對的市場環境，為歐洲市場經營帶來新挑戰，但另一方面也可能因為新局勢創造新商機，是以據點營運管理或海外布局策略勢必得隨之因應調整。

有鑑於此，為協助我國銀行業評估脫歐相關效應，本計畫研究目的即在於動態掌握脫歐最新進程、有系統地蒐集雙邊相關文件並深度解讀，藉以分析對於英國與歐盟之經濟暨金融市場的影響，乃至於金融監理政策之走向。特別將探討後脫歐時代，倫敦金融中心地位是否受歐洲其他城市挑戰而出現變化，亦即歐洲金融版圖的轉變。在此同時，亦將對我國銀行業帶來若干挑戰與機會，包含在歐洲設有據點或對歐洲市場投資之業者，本計畫將對之深入研析，據以提出因應策略與相關具體建議，希冀有助於國銀在歐洲市場後續之經營布局。

---

<sup>1</sup> 媒體常見用法為「曝險」，惟依據金融監督管理委員會係採「暴險」，因此本研究統一沿用主管機關用法。

## 第二節 研究大綱

為探討脫歐對英國、歐盟與我國金融業之影響與因應，本研究將先蒐集英國脫歐相關文獻、歐洲金融業現況數據與相關研究，除探討脫歐進程與後續可能發展之外，並分析脫歐對英國與歐盟在經濟、金融市場，以及未來雙邊金融監理政策之影響。進一步再依據上開研究發現，分析英國脫歐對我國金融業布局歐洲市場之衝擊，藉以提出因應策略及具體建議。

爰此，本計畫研究大綱與章節架構茲安排如下，第一章為緒論，闡述研究目的、研究方法暨研究框架。第二章為英國脫歐對英國經濟金融之影響，以及英國與歐盟經貿往來之變化，有系統地蒐集彙整脫歐相關文件資料，掌握脫歐緣起並最新進程，藉此討論脫歐公投後，英國經濟、金融市場，以及英歐雙邊經貿往來之變化。接著於第三章，分析脫歐對於歐洲金融版圖之影響，依序簡要說明歐洲主要金融中心現況、探討倫敦金融中心與歐盟金融市場之關係，以及研析脫歐對於歐洲金融版圖之影響，從而展望歐盟金融市場發展與監管政策。第四章則是從台資銀行角度切入，探究脫歐對我國銀行業之影響，研究範圍包含我國銀行業在英國與歐盟之經營情形、脫歐對我國銀行業之挑戰與對策，據以提出相關因應對策建議。最後在第五章當中，綜整計畫研究結論暨分析建議內容。

### 第三節 研究方法

本計畫之研究方法主要採取質性探討與量化資料分析兩者，前者係以文獻回顧與次級資料蒐集方式進行研究，並以訪談強化分析結果；後者則是透過統計數據之觀察，藉以嘗試讓研究結論更為具體。

#### 一、質性探討

##### (一) 分析比較法

有系統地蒐集彙整英國脫歐相關文件，包含歐盟與英國政府對外公告、重要會議記錄、雙邊簽署協議（草案）、脫歐相關法令規範等，即時掌握英國脫歐最新動態，藉以推估後續可能發展，以及脫歐後金融監理政策方向。此外，亦將針對英國脫歐有關主題，回顧相關學術論著與研究計畫，並參酌國內外學者專家於報章雜誌、主題相關座談會或研討會之會議資料與專家見解，進行綜合歸納、分析與比較。

##### (二) 遠距訪談

研究團隊不僅實地拜訪國內銀行業界，主要針對已布局或積極擘劃拓展歐洲市場之國銀業者，以及國內歐盟相關領域之專家學者，藉由專家專業意見提供深入探討素材。此有助於實際蒐集銀行業界對此議題之即時看法，並可讓研究內容兼顧業界實務廣度與學術研究深度。另外，有鑑於新冠肺炎疫情肆虐，各國邊境嚴格控管，研究團隊無法赴歐實務調研，因此改採電話遠距訪談方式，就脫歐相關問題請益當地業者。對此，係先行釐清訪談問題、擬妥訪談大綱後，再聽取歐洲在地專家之見解，希冀針對英歐貿易談判最新進展、脫歐對歐洲金融業發展之可能影響與未來展望，以及對我銀行業在地經營之可能影響交換意見，使訪談結果可做為本研究之重要參考。



## 二、量化分析

本研究利用既有之統計數據資料，包含歐盟與跨國金融機構（例如國際貨幣基金、聯合國、國際清算銀行、世界經濟論壇等）所建置之經濟與金融相關資料庫等，並參酌國內外學者專家之研究論著，嘗試藉由量化統計數據，觀察英國脫歐對歐洲及我國當地金融業發展之影響趨勢與展望推測。

## 第二章 脫歐對英國經濟金融影響及其與歐盟經貿往來變化

### 第一節 英國脫歐之緣起與進程

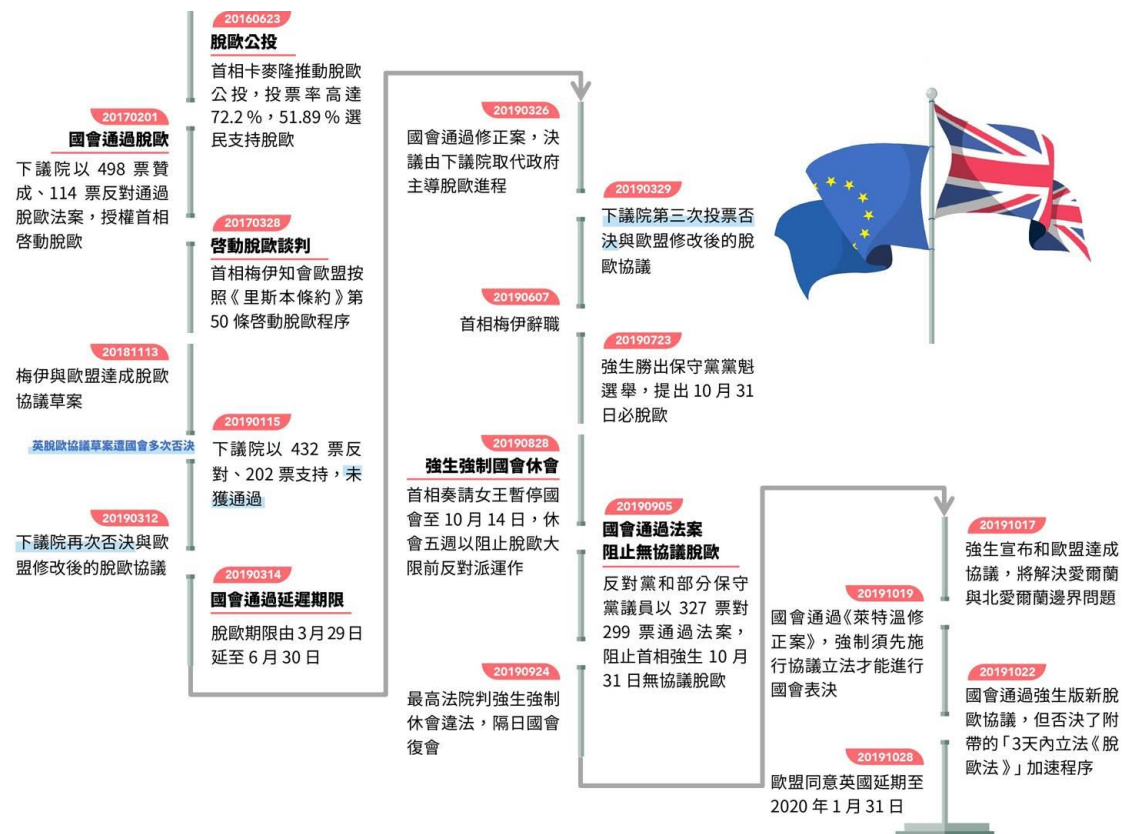
#### 一、英國脫歐始末概述

英國前首相 David Cameron 可謂是脫歐之始作俑者，早於 2013 年 1 月 23 日 Cameron 在英國大選前曾承諾，若保守黨贏得 2015 年英國大選，將重新與歐盟展開談判英國在歐盟的會員國相關權益事宜。結果保守黨如願於 2015 年 5 月 7 日贏得國會大選、Cameron 連任首相，並於同年 11 月 10 日正式致函歐盟理事會主席 Donald Tusk 後，英國正式與歐盟展開談判。談判主題聚焦在「英國在歐盟的會員條件」(reforming the UK's membership of the EU)，主要為英國希望能夠在歐盟架構下有更大彈性以及豁免更多歐盟法規義務，Cameron 實際目標為英國續留歐盟，並期盼歐盟授予英國特別待遇。業經歐盟各國密集協商，於在 2016 年 2 月達成協議英國特殊會員國待遇，至此 Cameron 的談判要求大致獲得歐盟的首肯讓步，並隨即宣布英國退出歐盟公投將在同年 6 月 23 日舉行。

但令人出乎意料的是，公投結果有 51.89% 選民決定脫離歐盟，這也導致主張留歐的 Cameron 在結果公布後去職。如【圖 2-1】所示，從 2017 年 3 月 29 日正式啟動脫歐程序迄今，歷經多次談判並造成英國政局動盪不安，續任首相 Theresa May 與相關官員皆因脫歐僵局辭職，直到 2019 年 10 月英國才與歐盟就脫歐協議內容達成共識，且於 2020 年 1 月依序由英國下議院、上議院與歐洲議會通過脫歐協議方告塵埃落定。

#### 二、英國脫歐原因探討

依據中華經濟研究院 (2016) 研究歸納，英國公投脫歐勝出的因素，基本上可聚焦以下 3 點：



【圖 2-1】英國脫歐公投後至過渡期前之相關進程

資料來源：陳佳君、曾芯敏 (2019)。

### (一) 移民與難民排擠就業與社會福利資源

歐盟開放政策與歐元區的經濟衰退，迫使東南歐的移民因薪資水準、經濟前景考量湧入英國，此處係指移居到英國生活合法工作的歐盟公民，人數達數百萬之眾，其中近半數來自於波蘭、羅馬尼亞，近¼移民為西班牙、葡萄牙與義大利。移民不僅與英國公民競爭就業機會，還可能排擠有限的社會福利資源，諸如兒童補助、房屋補助等，儘管英國政府已設定領用門檻，並向歐盟爭取停止條款，但仍讓英國民眾不滿情緒逐漸高漲。加上受到敘利亞內戰近東地區來歐申請庇護的難民，已對英國社會穩定增添壓力。

### (二) 對歐盟政治整合持懷疑態度

英國國內對於歐盟此類型超國家組織，在民主政治與國家主權維護上始終有所疑慮，例如歐盟能否有效推動政策？與英國國會至上的政體相比，

歐盟決策是否符合民主原則、國會是否淪為橡皮圖章？英國能否獨立行使政策，以符合國家利益？特別是英國加入歐盟係基於政經分離、區域合作及與國際市場相互為用之原則，其目的在透過歐盟追求自身經濟利益，因此不願向歐盟讓渡國家主權與立法權，難以接受歐盟推動政治一體化整合（中央銀行，2016：頁 2）。

### （三）經濟面向議題

因歐債問題層出不窮，歐盟經濟治理能力早已備受質疑，再加上英國加入歐盟必須付出昂貴會費，每一年淨貢獻金額約 84 億英鎊。因此，支持脫歐團體便以此為訴求，主張歐盟預算僅不到半數回流英國，英國又無法指定預算用途，如能脫歐所節省之預算規模足以挹注改善英國健保體系。公眾對於歐盟事務相對陌生，而健保以及高額預算支出又能夠打動人心，是以若干程度有利於爭取英國民眾認同。

## 三、2020 年過渡期間的進展

2020 年 1 月 31 日午夜 11 點英國脫歐協定正式生效，英國正式「脫歐」，自此不再是歐盟成員國，解除長達 47 年的會員資格，對歐盟而言英國已是「第三國」(third country)。然而，誠如英國首相 Boris Johnson 在預錄演說中所提到的一段話：

*This is not an end but a beginning.*

確實依據既定進度，自 2020 年 2 月 1 日起至 12 月 31 日止進入為期 11 個月的脫歐過渡期 (transition period or implementation period)，過渡期間內為利於企業與公民調適，英國仍將繼續遵守歐盟法規，但歐盟機構裡不再有英國代表，亦即英國不再擁有歐盟事務決策權。此外，所有緩衝機制與英國「暫留歐盟制度」的狀態，亦於 2021 年 1 月 1 日自動失效，因此英國與歐盟亦須在過渡期間進行經貿相關夥伴關係談判，並在 2020 年 12 月 31 日前完成協商談判與法規修訂工作，這當中至少包含以下幾項重點：

### (一) 自由貿易協定

儘管在脫歐過渡期間英國與歐盟商品仍可繼續自由流通，但英國不再擁有決定雙邊貿易條件，且英國必須在過渡期結束後退出歐盟單一市場與關稅同盟。由於英歐雙方已初步達成自由貿易協定共識，因此商品貨物仍能在關稅與相關貿易成本最小化的情況下自由流通，避免雙邊無法達成自由貿易協定，英國必須以世界貿易組織的基本條件與歐盟市場貿易，衍生貿易摩擦爭端之窘況。

### (二) 公民居留權利

在脫歐過渡期間英國與歐盟雙邊公民仍可繼續不受限制往來，過渡期結束後居住在歐盟 27 國的英國公民，即須依各國規定完成程序以取得居留權立，同時歐盟國必須提供數位居民文件給擁有居留權的英國公民。居住在英國 5 年以上的歐盟公民也須在 2021 年 6 月前，註冊英國的定居身分計畫 (settled status scheme) 以取得居留權；居住未滿 5 年的歐盟公民可申請預計定居身分 (pre-settled status) 以取得最多五年的居留權，該計畫申請者必須於 2020 年 12 月 31 日前抵達英國。自 2021 年開始，若歐盟公民計劃在英國定居，將可能需要另行申請簽證與工作許可。<sup>2</sup>

### (三) 其他

除前述貿易與公民居留之外，英歐尚須協調議題，包含執法、數據共享、國家安全、航空標準、航空安全、漁權水域、電力及天然氣供應、藥品許可及監管等，尤其漁權水域因涉及國家主權而受英歐所各自堅持。

由於談判涉及層面廣泛，並需要給予各國一定時間進行立法、修法工作，因此原先設定過渡期可延長 1 次、至多延長 1 或 2 年，英國與歐盟雙方必須在於 2020 年 7 月 1 日前商定是否同意延期。惟如下【表 2-1】所示，

---

<sup>2</sup> 經濟部國際貿易局綜企會第一科 (2020)「英國脫歐將於 2020 年 2 月 1 日邁入新篇章」，經濟部國際貿易局經貿資訊網，2020/1/30，

[https://www.trade.gov.tw/Pages/Detail.aspx?nodeID=1597&pid=688078&dl\\_DateRange=all&txt\\_SD=&txt\\_ED=&txt\\_Keyword=&Pageid=0](https://www.trade.gov.tw/Pages/Detail.aspx?nodeID=1597&pid=688078&dl_DateRange=all&txt_SD=&txt_ED=&txt_Keyword=&Pageid=0)。

英國基於避免「永遠陷在脫歐緩衝之政治陷阱」的考量，早於 2020 年 6 月 12 日的雙邊高層會議中，表態拒絕延長過渡期限。

其實歐盟已警告在過渡期內達成自由貿易協定極具挑戰，2020 年又遭逢新型冠狀病毒攪局，加上英國政府 9 月時提出極具爭議性的「內部市場法案」(Internal Market Bill) 並已經下議會同意通過，諸多障礙皆讓實際談判進度嚴重落後，差點讓貿易協議觸礁。平心而論，若非新冠肺炎變種病毒突襲，讓無協議脫歐慘狀提早攤開在世人面前，英歐恐怕仍就協議內容，尤其是漁權談判僵持不下。

【表 2-1】英國脫歐大事記

日期	重要歷程
2016/06/23	英國脫歐公投，決定退出歐盟 (52%：48%)
2017/05/29	英國依照里斯本條約第 50 條，啟動為期兩年的脫歐程序。
2019/05/12	英國國會駁回初版脫歐協議草案
2019/05/29	首次計畫脫歐日期
2019/10/17	英國與歐盟針對修訂版脫歐協議形成共識
2019/10/31	二次計畫脫歐日期
2020/01/31	英國與歐盟簽署脫歐協議，英國正式脫離歐盟；脫歐協議啟動執行，過渡期間開始。
2020/05/02	針對未來雙方關係啟動談判
2020/06/12	在英國與歐盟高層政治會議中，英國拒絕延長過渡期限。
2020/09/30	英國國會下議院通過內部市場法案
2020/12/24	英國與歐洲達成自由貿易協議
2020/12/30	英國國會通過英歐自由貿易協議
2020/12/31	過渡期結束，2021 年起正式開展新的貿易關係。

資料來源：羅培方 (2020)；本研究補充彙整。

#### 四、英國內部市場法案

##### (一) 內部市場法案重點

前述「內部市場法案」之所以是造成談判僵局的主因，在於法案內容涉及脫歐談判最棘手的北愛爾蘭議題。內部市場法案的內容重點，大致可以歸納如以下 5 點：

1. 於 2021 年 1 月脫歐過渡期結束起適用；
2. 規範英格蘭、蘇格蘭、威爾斯及北愛爾蘭 4 地區的市場貿易；
3. 由北愛爾蘭出口到大不列顛（英格蘭、蘇格蘭、威爾斯）的商品貨物，不用遵循歐盟規範，也毋須接受檢查，以確保英國內部市場的完整與暢通；
4. 若脫歐過渡期結束前英歐雙方無法達成貿易協議，授權英國政府得修改或免除適用「北愛爾蘭議定書」(North Ireland Protocol) 中關於貨物流通之規則；
5. 賦予英國政府權力，鬆綁變更關於北愛爾蘭的政府補助規範，實質上讓英國得不受歐盟制約補助北愛爾蘭企業。

換言之，Johnson 政府力推「內部市場法案」，旨在確保英格蘭、蘇格蘭、威爾斯，以及北愛爾蘭 4 個區域之間能建立一套一致性的標準，讓貨物得在英國境內自由流通。因為依據北愛爾蘭議定書，北愛爾蘭與愛爾蘭的疆界不實施邊境管制，從北愛爾蘭輸出歐盟的產品也將遵守歐盟標準。但由於來自於英國其他地區的商品不再需要遵守歐盟規範，因此當另外 3 區的商品進入北愛爾蘭，並經此途徑輸出歐盟時，即須遵照歐盟關於海關、增值稅、動植物衛生與產品標籤的規定，加重英國出口商的成本負擔。

例如英國進入北愛爾蘭的製造食品，屆時皆須遵守歐盟就海關、增值稅、動植物衛生與產品標籤之規定，雖說英國政府已經宣示將透過政府預算支應，協助貿易商免費填寫海關文書等工作，降低因此所衍生的額外負擔，同時在新流程之下從英國進入北愛爾蘭的貨物都儘可能地維持效率。但英國食品及飲品協會 (Food and Drink Federation) 仍提出警告，遵循新規範的成本太過昂貴，諸如獸醫證明、歐盟標籤要求等對英國出口業者的負荷依舊相當繁重，不利於往後英國本地與北愛爾蘭的後續貿易。

## (二) 問題癥結

「內部市場法案」之所以一度造成英歐談判僵局、影響脫歐進度甚鉅，主要原因在於觸及雙邊對於北愛爾蘭疆界的定位認知，歐盟主張 Johnson 政府所強推得「內部市場法案」，已經牴觸先前與歐盟的脫歐協議部分內容，甚至違反 1998 年簽訂的「貝爾法斯特協議」(Good Friday Agreement)，形同在愛爾蘭與北愛爾蘭之間豎立起硬邊界 (hard border)，可能重新引燃北愛爾蘭的暴力活動，危及愛爾蘭島的和平局勢。

依據「貝爾法斯特協議」，英國統治的北愛爾蘭與隸屬於歐盟的愛爾蘭，邊界必須維持開放，因此即便脫歐，部分歐盟規則仍可適用於北愛爾蘭境內。脫歐協議延續此精神，北愛爾蘭基於續留歐盟單一市場之考量，必須同時遵守英國與歐盟的關稅與貿易規定，但有權每 4 年以公投方式決定去留；貝爾法斯特協議則讓英國下放局部自治權力給北愛爾蘭，避免分裂北愛爾蘭與愛爾蘭共和國兩地民眾的生活模式，確保大愛爾蘭島的經濟發展一致化。

但這對於 Johnson 想要維持英國市場完整無疑為一挑戰，「內部市場法案」賦予英國有權單方面修改北愛爾蘭與英國其他地區的進出口程序，宛如英國自行擴大自主權力。此舉當然引發歐盟強烈反彈，歐盟抨擊「內部市場法案」，英國未經雙方同意即強行剝奪北愛爾蘭的貿易法規決定權，已經違反上述兩項協議，破壞雙邊已嫌薄弱的互信。

儘管英國已經正式脫離歐盟，但在 2020 年 12 月 31 日前仍屬過渡期，英國與歐盟的訴訟案件，仍需接受歐盟法院判決的約束。因此歐盟對於英國通過內部市場法案，已在 10 月 1 日開始提起訴訟，待盧森堡的歐盟法院處理。另一方面，英國上議院亦於 11 月 9 日移除「內部市場法案」相關爭議條文，向歐盟協商放寬涉及英國大不列顛本島經愛爾蘭、北愛爾蘭的陸路邊境管制。



## 五、英國與歐盟自由貿易協議重點

### (一) 商品貿易

此次英歐貿易協議最主要的進展在於商品貿易達成零關稅、零配額的共識，避免無協議脫歐導致進出口商品被徵收關稅。此外，就一般性商品所適用之標準，將採行國際認定規範，針對特殊商品如酒類、藥品與車輛等則放寬有關認定。其旨在儘可能地降低通關流程，係因貿易協議雖得以免除高額關稅成本，但脫離歐洲單一市場仍將面臨商品檢驗、海關檢查等非關稅成本，業者恐因此增添額外經營成本。

### (二) 公平競爭

英歐貿易協議的另一重點在於「公平競爭環境」的規範框架，歐盟一度特別關注英國是否會因為對企業在勞工、環保等領域的財政補貼措施，而造成「不公平」的競爭優勢，但英國又不願意被歐盟規章左右。協議內容定義何謂「合理適度」的政府補貼政策，裨益於雙邊一同遵守，並加入爭端解決機制，違反條款時如何啟動紛爭處理程序與步驟。譬如英國未來若推出與歐盟大相徑庭的政策法規，歐盟需要等待多長時間可以採取反制措施，或者歐盟是否有權對英國採取特定商品或服務加徵關稅等。

### (三) 漁權水域

漁業捕撈雖非英歐雙方產業重點，但卻因漁權水域涉及國家疆界與國家主權等敏感議題，一度導致貿易協議破局危機。漁權談判癥結在於，歐盟漁船未來有多少可以，以及將如何進入英國水域作業；如果有過渡期，那麼過渡期將為期多久？英國最後妥協與歐盟折衷，成為貿易協議達成之關鍵。依據雙方協議，2021 年開始有 5 年半的過渡期，期間內歐盟在英國水域減少 25% 漁獲量，直到過渡期結束此部分獲利將回歸英國，此後雙邊再就捕撈區規範持續磋商。

#### (四) 北愛爾蘭疆界

誠如前述，北愛爾蘭邊界問題因為英國同意讓步，移除有關「內部市場法案」爭議性的條文，愛爾蘭島暫時不至於因脫歐而出現硬邊界。2021年起「英國-北愛爾蘭-愛爾蘭」將採取雙邊界系統，亦即關稅海關邊界將設在愛爾蘭海（英國與北愛爾蘭之間），如果商品最終沒有輸往愛爾蘭將予以退稅，藉以避免愛爾蘭島出現硬邊界之窘境。



【圖 2-2】脫歐後「英國-北愛爾蘭-愛爾蘭」雙邊界示意圖

資料來源：財經 M 平方。

## 第二節 英國脫歐公投後對英國經濟金融之影響

### 一、脫歐可能為英國帶來的正面影響

#### (一) 不再需要分攤歐盟開支，有助於改善財政收支

依據歐盟預算規定，成員國每年需貢獻約 GNI 的 1% 用以因應歐盟支出所需，然而歐盟會在農業補貼、區域援助等面向，返還若干款項，是以如【表 2-2】所示各國貢獻比率呈現不一狀況。但英國與德、法、義等皆屬貢獻金額較高的國家，每年需給予歐盟百億歐元不等的預算，對英國財政而言不啻為一沉重的財務負擔。

【表 2-2】歐盟成員國對歐盟預算貢獻金額暨比率

國家	貢獻金額 (單位：百萬歐元)	貢獻比率	占各國 GNI 比率
德國	29,266.5	20.6%	0.85%
法國	22,220.5	15.6%	0.92%
義大利	17,032.1	12.0%	0.96%
英國	16,403.5	11.5%	0.69%
西班牙	11,842.0	8.3%	0.98%
荷蘭	7,347.7	5.2%	0.94%
比利時	5,923.9	4.2%	1.30%
波蘭	4,718.2	3.3%	0.99%
瑞典	3,797.6	2.7%	0.80%
奧地利	3,486.8	2.4%	0.91%
丹麥	2,878.7	2.0%	0.94%

表註1：GNI為國民所得毛額 (Gross National Income) 縮寫。

表註2：僅列舉貢獻比率2%以上之歐盟成員國。

資料來源：European Commission (2019) “EU Budget 2019 Financial Report”；本研究整理。

因此，雖說脫歐仍須向歐盟繳納最多可能達 550 億歐元的「分手費」，但此後也就毋須再向歐盟繳納相關預算，也不用與歐盟分攤費用，例如移民或難民議題所衍生的開支。<sup>3</sup>英國認為所撙節的支出，不僅有助於改善英

<sup>3</sup> 分手費係指英國本身已承諾要支付給歐盟的款項，亦即英國要承擔的歐盟負債，扣除掉英國在歐盟應得的資產，對此英國已承諾其所應負擔之財政責任。

國的財政收支，更能將經費用在科學研究、醫療照護與發展新興產業等領域。<sup>4</sup>

## (二) 不需配合歐盟規範，法律解釋適用空間擴大

如前節所述，脫歐導火線之一即為移民與難民議題，英國不希望完全配合歐盟較無彈性的移民法規，可自行改變高昂且失控的移民政策，同時有助於減輕因人口自由移動所造成的邊境管制威脅。除移民政策自由度增加之外，其他法令規範當然也一併取回自主權利，舉凡金融、勞動、醫療到國家安全等，避免歐盟侵蝕英國的政治主題性。也因此，英國脫歐後可在國際間重新取得獨立地位，在外貿政策、國際合作可望發揮較大影響力。

## (三) 金融中心運作可望更具彈性

上開提及之法律解釋彈性，亦可適用在金融規章，脫歐意味著可以擺脫繁複的歐盟法規體系。對於英國金融產業而言，英國金融產業，甚至倫敦金融中心的運作可望因此更具彈性。尤其倫敦歷經數年脫歐爭議、金融產業外移傳聞不斷，並面臨如巴黎、法蘭克福、盧森堡等城市的急起直追，依舊穩坐歐洲金融中心寶座，顯示倫敦金融業競爭力仍皆領先歐洲其他城市。倫敦金融業是否因為脫歐而完全失去歐洲單一市場，仍取決於後續針對金融業之談判結果，但在全球金融市場的地位短期間內仍無可取代，也是英國政府迄今在談判桌上的重要籌碼。

## (四) 樂觀看待新貿易關係，並與歐陸經濟風險切割

脫歐過渡期間英國與歐盟首要工作為重新商討新的合作關係，尤其是雙邊自由貿易協定之談判與制定，如今已對此取得共識，英國不僅無須受歐盟法規拘束，且仍然可在關稅最小化之情況下自由流通。甚至因為以往與歐盟緊密相連，必須連帶面對並處理歐洲經濟成長停滯風險，也因為脫

---

<sup>4</sup> 英國國家統計局 (ONS) 數據顯示，至 2020 年 3 月底為止，政府財政赤字達 603 億英鎊，約占 GDP 的 2.7%；負債總計約 1.88 兆英鎊，約占 GDP 的 84.7%。但此數字尚未反應新冠疫情之衝擊，為因應疫情紓困及振興經濟復甦，政府財政將面臨更嚴峻挑戰。

歐緣故不用再承擔。支持脫歐者樂觀認為，脫歐讓英國奪回貿易主權，結合大英國協底下逾 50 個成員國的關係，重返「全球化英國」的榮光。

## 二、英國脫歐對經濟與金融之負面衝擊

前項探討之正面效益，多數係對英歐未來雙邊經貿抱持較樂觀的態度，雖說無協議脫歐警報暫告解除，但雙邊經貿往來成本終究不如以往共處同一經濟體時低，例如商品往來將增添邊境檢驗等非關稅障礙。換言之，英國仍可能因為脫歐，經由貿易、投資等渠道影響經濟成長，損及英國經濟表現，甚至影響其國際金融地位與內部政治穩定。

### (一) 經濟成長下滑

#### 1. 脫歐公投後的兩年內 GDP 年增率低於歐元區平均

單就英國與歐元區之 GDP 年增率比較，如下【表 2-3】所示在脫歐公投結果確定前兩年，英國經濟成長率皆高於歐元區平均，與德、法等歐盟經濟主體相比也毫不遜色。但隨著 2016 年公投結果出爐、正式啟動脫歐程序，可發現在 2017 至 2018 這兩年間，英國經濟增長遜於歐元區平均，某程度顯示在政治不確定性無法消彌的情況下，民間企業投資意願恐難大幅提升。當然，英國經濟成長率尚有其他干擾因素，例如 2018 年中所爆發的美國與中國貿易衝突，兩強緊張關係為全球經濟帶來下修壓力，不僅影響英國經濟成長表現，也對歐元區其他國家帶來明顯衝擊。此時英國經濟成長不如歐元區，就無法再歸責於脫歐，事實上到 2019 時英國 GDP 年增率反倒已略優於歐元區平均值。

【表 2-3】英國與歐元區之 GDP 年增率

國家/地區	2014	2015	2016	2017	2018	2019
英國	2.6	2.4	1.9	1.9	1.3	1.4
歐元區	1.4	2.1	1.9	2.5	1.9	1.2
德國	2.2	1.7	2.2	2.5	1.5	0.6
法國	1.0	1.1	1.1	2.3	1.7	1.3

資料來源：IMF (2020) “World Economic Outlook”；本研究整理。

另依據英格蘭銀行原於 2020 年 1 月所公布的經濟預測展望，認為過去幾年因為脫歐對於生產力的影響，可望因為逐漸擺脫脫歐不確定性而逐漸消退。惟取而代之的是英國與歐盟雙邊貿易條件談判結果，可能左右後續英國經濟表現，反映在 GDP 年增率的預測如下【表 2-4】上半部，2020 年成長率為 0.75%、2021 年 1.5%。此預估值低於英格蘭銀行前次預測的 1.25%與 1.75%，主要係因貿易進出口衰退幅度較大所致，尤其 2021 年出口將減少 3%、2022 仍舊零成長，顯示脫歐前景仍因貿易協議不知有否共識而混沌未明。<sup>5</sup>

然而，受到新冠肺炎疫情擴散影響，全球經濟成長大幅下修，英國自不例外。同樣參照英格蘭銀行在 11 月所公布的預估值，在疫情與脫歐雙重陰影籠罩下，2020 年 GDP 萎縮幅度達-11%。與之前預估值相比持續下修數據，可推敲對脫歐衝擊趨向悲觀，其中以民間投資受創尤重、進出口貿易次之，甚至出口需待 2022 年方能轉正。

【表 2-4】英國 GDP 與主要項目之年增率預估

單位：%

項目	2020	2021	2022
新冠疫情爆發前預估			
GDP	0.75	1.5	1.75
消費	1.25	1.75	2
投資	1.25	3.25	3.5
出口	-0.25	-3	0
進口	-1.25	-1	1.25
新冠疫情爆發後預估			
GDP	-11	7.25	6.25
消費	-11.25	8.25	4.25
投資	-18.75	5.75	13.25
出口	-11.75	-1.25	3.25
進口	-18.25	7.75	6.00

資料來源：Bank of England (2020) “Monetary Policy Report”；本研究整理。

<sup>5</sup> 此份報告發布日期為 2020 年 1 月 30 日，為新型冠狀病毒尚未肆虐英國之時，所提出預測值與觀點恰可免除疫情因素干擾。

## 2. 國內外機構研究與見解彙整

事實上脫歐公投結果出爐後迄今，一直有諸多機構陸續基於不同假設條件，就脫歐對於英國經濟的衝擊進行研究。例如英國財政部在脫歐公投結果揭曉不久後所做評估，GDP 將減少 3.6%至 6.0%，當時各國際機構預估縮減幅度則約為 1%至 6% (中央銀行，2016：頁 7)。此後，英國政府在 2018 年 11 月所公布之研究報告，如英國與歐盟達成脫歐協議，英國 15 年後經濟規模將縮減 3.9%，若未有共識減幅則擴大到 9.3% (Rakhmanina,2019: p.11)；英格蘭銀行貨幣政策理事 Gertjan Vlieghe 亦曾對外表示，脫歐每年造成損失約為 400 億英鎊、占英國 GDP 之 2%。我國中央銀行 (2016) 研究則彙整脫歐利弊如【表 2-5】，對英國經濟衝擊則有以下 4 種渠道：

- (1) 貿易規模萎縮：英國脫歐後將無法繼續享有單一市場優惠，未來將須與其他經濟體重啟貿易談判，恐致貿易規模萎縮，貿易成本上升；
- (2) 投資與就業機會減少：脫歐導致進入歐盟市場之管道限縮，亦可能降低外人投資意願，在資本累積減緩與資源重新配置下，供給面成長可能減速，且企業招聘減少恐致勞工喪失就業機會，失業率上揚；
- (3) 不動產風險提高：投資下滑可能衝擊商業不動產部門，且人口流動趨緩之長期影響及不動產價格下跌造成之消費者信心滑落，將不利於住宅部門及營建業；
- (4) 主權評等可能遭降級、外部融資成本升高：英國 2015 年經常帳逆差達 1,480 億美元、全球排名第二，約占 GDP 的 5.2%；脫歐後勢將面臨鉅額資金外移及匯率大幅波動，而其目前保有之 AAA 最高級國家評等恐難維持。

【表 2-5】我國中央銀行研究所彙整之英國脫歐利弊觀點

面向	脫歐之利	脫歐之弊
金融財政	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 金融自由度提高</li> <li>- 可運用經費增加</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 金融地位滑落</li> <li>- 節省預算貢獻被 GDP 損失抵銷</li> </ul>
經濟貿易	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 貿易自由度提高</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 貿易成本上升、規模縮減</li> <li>- 外人投資減少</li> <li>- 勞動力下滑</li> </ul>
法律政治	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 取得法規自主權</li> <li>- 移民政策自由度增加</li> <li>- 國際地位上升</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 政治不穩</li> <li>- 可能仍須受歐盟法規牽制</li> </ul>

資料來源：中央銀行 (2016)；本研究整理。

## (二) 外人直接投資減少

在過去的十年間，英國堪稱全球吸收外人直接投資 (FDI) 績效模範生，如【表 2-6】所彙整，直到 2019 年底為止，英國 FDI 淨流入存量約 2 兆美元，此數字在全球僅次於美國的 9.47 兆美元；若檢視吸收外資規模，依舊領先歐洲各國，略高於荷蘭但仍遠高於德、法等歐元區主要經濟體。正因如此，脫歐會是否改變大量境外資金流入英國之現況，從 2016 年公投結果揭曉後就一直受到市場關注。事實上從【表 2-7】所整理之數據即可窺知，自 2016 年之後英國歷年外人直接投資金額逐年下滑，某程度反應外商對於未來趨勢的不確定，遂導致投資意願降低。取而代之最明顯者應屬荷蘭，2016 至 2018 年間 FDI 淨流入每年幾乎以近 1 倍速度大幅增加，直到 2019 年才回落，但全年流入金額仍大於英國，儼然成為英國最強勁的競爭對手。

其實英國以往吸引外資關鍵優勢之一，在於在英外商能因此於歐洲市場通行無阻，例如日本日產汽車就是考量英國隸屬歐盟成員，因而將歐洲總部設立在此，並將過半數產品銷至歐盟。當然不只有日產汽車，《日本經濟新聞》就指出，日本企業在英國是僅次於美國的第二大非歐盟投資國。脫歐已讓部分日資企業考慮退出英國，例如 SONY 為維持關稅與運輸條件，Panasonic 則是基於稅務考量，將歐洲總部遷移至阿姆斯特丹。



【表 2-6】英國、美國與歐元區主要國家之外人直接投資存量

單位：百萬美元

	1990	2000	2010	2019
英國	203,905	439,458	1,068,187	2,075,271
美國	539,601	2,783,235	3,422,293	9,465,835
歐元區	655,722	1,624,988	4,958,492	7,864,575
荷蘭	71,828	243,733	588,077	1,749,779
愛爾蘭	37,989	127,089	285,575	1,120,301
德國	226,552	470,938	955,881	953,306
法國	104,268	184,215	630,710	868,691

資料來源：UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development)；本研究整理。

【表 2-7】英國與歐元區主要國家之歷年外人直接投資

單位：百萬美元

國家/地區	2014	2015	2016	2017	2018	2019
英國	24,690	39,186	258,699	101,241	65,300	59,137
歐元區	244,325	586,904	286,889	315,833	303,890	331,700
荷蘭	45,034	178,990	30,698	60,478	114,306	84,216
愛爾蘭	48,248	217,869	39,414	52,835	-28,089	78,234
德國	-3,204	30,541	15,633	60,354	73,570	36,359
法國	2,673	45,365	23,077	24,833	38,185	33,965
西班牙	22,601	8,558	31,569	38,807	45,010	12,406

資料來源：UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development)；本研究整理。

### (三) 金融市場衝擊

#### 1. 喪失牌照通行權

金融服務業向來是英國女王皇冠上最璀璨的寶石，金融與相關服務業在英國創造約 8%至 10%的總產值，貢獻稅收占比約 10%，提供超過 230 萬個就業職缺；對歐盟的服務貿易中金融業提供服務總值逾 250 億英鎊，占英國服務業出口約 20%，並貢獻可觀服務貿易順差，可謂英國經濟之關鍵部門。留歐派認為此皆歸功於與歐盟市場的緊密連結，特別是英國因享有歐洲單一市場「牌照通行權」，金融業者只要在歐盟其中一個成員國獲得執照，便可在歐盟各國掛牌執業。其中針對 6 大不同的金融服務類別，相對應的重點指令要求如下 (Schoenmaker, 2017: p.4)：

- (1) 銀行業資本要求指令 (Capital Requirements Directive, CRD IV)
- (2) 保險業清償能力監理制度 (Solvency II)
- (3) 針對投資服務的金融工具市場指令 (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II)
- (4) 針對私募基金與避險基金的另類投資基金經理人指令 (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD)
- (5) 針對券商的公開說明書指令 (Prospectus Directive)
- (6) 針對投資基金交易的可轉讓證券集體投資承諾指令 (Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities Directive, UCITS)

「牌照通行權」無法延續的問題癥結，在於屆時雙邊將不再具有相同的金融監理基礎，例如上述 6 項指令要求的內容可能有所差異，是以無法在無差別限制下，於歐盟單一市場進行金融行銷或提供金融服務。其實英歐深知金融市場持續合作的重要性，亦希望脫歐後的英歐關係能基於互惠互補原則，允許英國與歐洲國家金融機構能繼續在雙邊境內進行各類金融活動。理論上未來針對金融服務的協商，也應當秉持著相互認可的業務對等原則。但以金融業務之特質，所謂的英歐金融業務對等，可能還是以國際資本市場業務或批發金融為主體，與一般民眾較為相關的消費金融業務，例如個人存款、財富管理等，恐面臨一定程度的限縮（華科，2020：頁 90）。

儘管英歐已就貿易協議取得共識，但此協議未論及金融業牌照通行權，因此領有英國執照的銀行與投資公司將失去此優勢，往後在歐盟成員國提供任何金融服務，或是在歐盟境內販售任何跨境金融商品，皆必須另外向歐盟當地國家金融主管機關申請執照或許可，無疑將增加相關成本、交易規模可能因之萎縮。按我國中央銀行研究估計，英國金融交易可能因為失去牌照通行權，每年減少約 670 至 920 億英鎊（中央銀行，2016：頁 10）。

## 2. 金融產業工作機會流失

儘管截至 2019 年 3 月為止，倫敦前 15 大國際銀行共縮減 3,500 個職缺，其中僅有不到 1,500 個與脫歐相關，顯示在英國外資金融業者仍將倫敦視為金融管理中心，暫時以歐盟內法人機構對應歐陸市場內部業務，以替代人員遷移；但依據歐洲中央銀行 (ECB) 預測，同年底陸續將有銀行把業務從倫敦移轉到歐元區，涉及資產金額達 1.3 兆歐元 (趙雪情等, 2019: 頁 6-7)。國際諮詢顧問公司安永 (EY) 也認為，搬移到歐盟的工作機會將近 7,000 個，可能目的地分別為阿姆斯特丹、都柏林、法蘭克福、巴黎等 (Rakhmanina, 2019: p.11-12)，職缺移轉不僅直接影響英國當地就業市場，高薪工作外移也可能影響英國所得稅收入。

## 3. 股匯市影響

### (1) 與美股相比未見多頭行情

英國的主要基準股價指數「富時 100 (FTSE 100)」，近 5 年來的走勢繪製如下【圖 2-3】。



【圖 2-3】英國富時 100 指數與美國道瓊工業指數走勢比較

資料來源：財經 M 平方。

在脫歐公投出爐後的 2016 年 6 月下旬，曾出現較劇烈下跌趨勢，此後直接今年新冠疫情爆發前夕，大致呈現盤整格局；今年疫情高峰期間大盤連日重挫，所幸隨疫情趨緩逐步拉回，惟 6 月上旬開始又顯露疲軟態勢。如與同期間內的道瓊工業指數相比，則未能發現媲美美國的多頭牛市行情，可能原因在於投資人對於英國經濟、企業的前景抱持較謹慎態度。今年 6 月的走跌行情，或許亦與當時英歐貿易談判沒有明顯進展有關，投資人擔心未來與歐盟衍生貿易摩擦的風險。相反地亦可觀察到在 2020 年 12 月底發布貿易協議、後續貿易關係確認後，脫歐負面衝擊稍微削弱，指數即出現一波拉回態勢。

## (2) 英鎊貶值

以英鎊兌美元匯率 (GBP/USD) 來觀察英鎊走勢如【圖 2-4】，自 2016 年脫歐公投以來，除公投結果揭曉的半年間，出現大幅度貶值之外，直到 2019 年底為止，大致為橫向盤整波動態勢。自 2016 年 6 月底到 2019 年底，英鎊兌美元貶值幅度近 11%，惟此期間內曾在 2019 年 8 月 11 日，一度短暫觸及近 10 年低點的 1.20 美元。



【圖 2-4】英鎊兌美元匯率走勢 (2016-2020)

資料來源：財經 M 平方。

2020 年走勢則如【圖 2-5】所示，因新冠疫情擴散所致，3 月 19 日匯價創下近廿年最低的 1.15 美元。此後雖有拉回，但從 9 月開始受英歐談判進度延遲拖累，特別是 Johnson 政府堅持強硬態度，英國下議院並通過「內部市場法案」，無協議脫歐的可能性急遽升高，英鎊走勢也因此一度出現較大的貶值壓力。<sup>6</sup>但隨著貿易協議達成機率提高、脫歐暫告和平落幕，英鎊價位也逐步攀升，甚至來到 1.37 美元的高位，鞏固英鎊匯率之基本盤。



【圖 2-5】英鎊兌美元匯率走勢 (2020 年全年)

資料來源：財經 M 平方。

對於部分海外營收占比較高的英國大型企業集團，因為貶值緣故讓以英鎊計價的海外收入增加，在財務上似乎反倒因此得利。以出口產品為主的製造商而因此較具出口競爭力，但從國家層級來看，這些好處也可能會被進口產品因匯率貶值所造成的成本上升而削弱。再者，弱勢英鎊可能讓他國央行將英鎊資產轉換為其他幣別，威脅其國際準備貨幣之地位。按我國央行研究，一旦全球央行外匯存底持有英鎊資產比率低於 3%，英國對外籌資成本可能上揚，加重其外債負擔（中央銀行，2016：頁 10）。

<sup>6</sup> 觀察英鎊匯率受脫歐不確定性的影響，得加入風險溢價因素考慮之，亦即所謂的「脫歐風險溢價 (Brexit risk premium)」，依據 ING 較早期估計 (2016)，脫歐風險溢價約在 1 到 1.5% 之間，之後如 UniCredit (2018) 的分析報告進行較長時間的估算，則認為溢價可達 10% 左右。

### 第三節 英國脫歐公投後對英國與歐盟經貿往來之變化

#### 一、英國與歐盟之貿易往來關係

##### (一) 與歐盟貿易趨勢暨現況

歐盟堪稱英國最重要的貿易夥伴，近廿年雙邊貿易趨勢如下【表 2-8】所顯示，英國對歐盟出口占其總出口比率在 2006 年達到最高、占比約 54%，自此逐漸遞減，可能係因歐洲市場經濟成長不振，以及新興開發經濟體重要性遞增所致。近年雖有脫歐因素干擾，但出口占比尚能維持在 43 至 45% 左右的區間，至於進口占比則沒有出現太顯著的萎縮趨勢。

【表 2-8】英國與歐盟歷年進出口貿易（含商品與服務）統計

年度	出口		進口	
	總值（十億英鎊）	占比（%）	總值（十億英鎊）	占比（%）
1999	133.9	53.8	147.0	55.9
2000	146.8	53.2	157.3	53.3
2001	153.2	53.7	171.1	55.1
2002	155.1	54.0	184.5	58.1
2003	156.5	52.2	189.2	57.7
2004	160.7	51.3	196.4	56.6
2005	178.6	51.2	214.9	56.2
2006	215.6	53.9	243.7	56.7
2007	196.5	50.2	229.4	54.4
2008	213.6	49.8	244.2	52.7
2009	196.9	48.3	225.8	52.1
2010	217.7	48.1	247.8	51.1
2011	243.3	47.7	265.7	50.6
2012	233.8	45.6	271.8	51.0
2013	235.8	44.2	287.5	51.7
2014	237.6	44.8	293.0	52.6
2015	224.5	42.4	294.0	52.8
2016	248.0	43.7	318.2	53.0
2017	280.9	44.7	345.4	52.8
2018	296.8	45.2	362.7	52.9
2019	300.3	43.0	372.2	51.4

資料來源：英國 ONS (Office for National Statistics)；本研究整理。

最新年度資料 (2019 年) 則彙整於下【表 2-9】，英國對歐盟出口 (含商品與服務) 約 3,003 億英鎊、占總出口比率約 43.0%；向歐盟進口約 3,722 億英鎊、占比約 51.4%，因此與歐盟間呈現貿易逆差約 719 億英鎊。相較之下，英國對非歐盟地區出口約 3,983 億英鎊、進口約 3,523 億英鎊，是以仍有貿易順差 460 億英鎊。

若進一步拆分商品與服務貿易，依據英國國家統計局 (ONS) 數據，不論是歐盟或非歐盟國家，在商品貿易部分英國皆為逆差狀態，逆差規模分別約 950 億、350 億英鎊，但在服務貿易部分則皆為順差，分別約 230 億、810 億英鎊。歐盟約占英國商品出口總值的 46%、服務貿易出口的 40%，英國向歐盟進口商品總值占比達 53%、服務進口則約占 48%。

由此可知，雖受脫歐、經濟不振、新興市場興起等因素影響，但歐盟仍是英國最重要的貿易夥伴，英國需要歐洲市場尤以服務部門為甚。這也是為何脫歐後英歐雙方亟需協調新的雙邊貿易協議，避免因關稅與非關稅貿易障礙對兩地的經濟成長造成傷害。

【表 2-9】2019 年英國對歐盟、非歐盟進出口貿易 (含商品與服務) 統計

對象	出口		進口		逆順差
	總值 (十億英鎊)	占比 (%)	總值 (十億英鎊)	占比 (%)	總值 (十億英鎊)
歐盟	300.3	43.0	372.2	51.4	-71.9
非歐盟	398.3	57.0	352.3	48.6	46.0
全體	698.6	100.0	724.5	100.0	-25.9

資料來源：英國 ONS (Office for National Statistics)；本研究整理。

## (二) 主要貿易對象

【表 2-10】彙整英國與各歐盟成員國的進出口貿易統計，可發現英國與 16 個歐盟國家為貿易逆差關係、6 國貿易順差，以及 6 國大致維持貿易平衡。其中與愛爾蘭的順差金額最高、達 139 億英鎊，並與其他國家有較大落差，例如其次的盧森堡與馬爾他，順差金額不過分別 15 億、12 億英鎊。逆差以德國為最高、金額近 200 億英鎊，對西班牙、比利時兩國的逆差金額亦逾百億英鎊。

【表 2-10】英國與歐盟主要貿易（含商品與服務）對象統計

國家	出口		進口		逆順差
	總值 (十億英鎊)	占比 (%)	總值 (十億英鎊)	占比 (%)	總值 (十億英鎊)
奧地利	3.0	0.4	5.5	0.8	-2.4
比利時	18.5	2.6	28.6	3.9	-10.1
保加利亞	1.0	0.1	1.5	0.2	-0.5
克羅埃西亞	0.5	0.1	0.9	0.1	-0.4
賽普勒斯	1.6	0.2	1.3	0.2	0.3
捷克	3.2	0.5	6.9	1.0	-3.7
丹麥	7.1	1.0	8.4	1.2	-1.3
愛沙尼亞	0.3	0.0	0.3	0.0	0.0
芬蘭	3.2	0.5	3.0	0.4	0.2
法國	42.8	6.1	47.5	6.6	-4.7
德國	58.4	8.4	78.0	10.8	-19.6
希臘	2.7	0.4	4.2	0.6	-1.5
匈牙利	2.2	0.3	3.8	0.5	-1.6
愛爾蘭	38.3	5.5	24.4	3.4	13.9
義大利	21.3	3.1	26.5	3.7	-5.2
拉脫維亞	0.5	0.1	1.0	0.1	-0.4
立陶宛	0.8	0.1	1.2	0.2	-0.4
盧森堡	5.1	0.7	3.6	0.5	1.5
馬爾他	1.9	0.3	0.7	0.1	1.2
荷蘭	42.7	6.1	51.2	7.1	-8.5
波蘭	7.6	1.1	14.0	1.9	-6.4
葡萄牙	3.2	0.5	6.1	0.8	-2.8
羅馬尼亞	2.4	0.4	3.3	0.5	-0.9
斯洛伐克	1.5	0.2	3.3	0.5	-1.8
斯洛維尼亞	0.4	0.1	0.5	0.1	-0.1
西班牙	19.2	2.8	34.1	4.7	-14.9
瑞典	10.6	1.5	12.4	1.7	-1.8

資料來源：英國ONS (Office for National Statistics)；本研究整理。

若區分商品與服務貿易，商品部分逆差金額較高的國家，像是德國、荷蘭、比利時等國的逆差皆超過百億英鎊，商品貿易順差仍以愛爾蘭居冠。服務貿易呈現樣態則與商品稍有不同，對 12 個國家有服務貿易順差，諸如荷蘭、德國、愛爾蘭、義大利等國，英國對其服務部門皆有 50 億英鎊以上的順差金額，僅有 3 國為服務貿易逆差，係以西班牙的 80 億英鎊為甚。



### (三) 貿易內容

#### 1. 商品貿易

【表 2-11】以 2019 年為例，英國對歐盟出口的商品，係以石油與相關煉製品居首位，出口總值達 200 億英鎊、占比近 12%。此結果並不意外，畢竟受惠於北海油田，英國向來是歐盟中最大原油生產與出口國家，更因此在全球原油金融體系擁有舉足輕重之地位，掌控國際原油訂價權與原油期貨交易市場。<sup>7</sup>

英國另一項重點出口商品則為車輛與運輸相關設備產品，兩者出口合計超過 270 億英鎊（分別為 173 億、99 億）、出口占比約 16%（分別為 10.2%、5.8%）。英國擁有眾多世界知名汽車品牌，如 Land Rover、Jaguar、Rolls Royce、BENTLEY、McLaren 等，其中不乏高價車款，此外諸多國際車廠著眼於歐洲汽車銷售市場，將生產線設於英國裨益於銷往歐盟，誠如前述之日產汽車案例，實際上豐田、本田在英國亦皆設有生產線。

【表 2-11】英國對歐盟前十大出口商品統計 (2019 年)

出口商品	出口總值 (十億英鎊)	占總出口比率 (%)
石油及石油產品	20.0	11.8
道路機動車輛	17.3	10.2
其他運輸設備	9.9	5.8
其他製品	9.4	5.5
醫藥品	9.2	5.4
一般工業用機械與設備	6.9	4.1
電力機械與器具	6.8	4.0
動力機械	6.7	3.9
成衣及服飾配件	5.3	3.1
電訊設備	4.4	2.6

資料來源：英國 ONS (Office for National Statistics)；本研究整理。

另一方面如【表 2-12】所示單看 2019 年，英國也從歐盟進口車輛 485 億英鎊、占比逾 18%，顯示英國也是歐洲汽車重要的銷售市場，就汽車產

<sup>7</sup> 原油價格基本上係取決於美國 WTI、英國布倫特 (Brent)，全球超過八成的原油貿易參照此兩大交易所之價格為基準。

業來看英國與歐盟實屬高度融合。因此英歐雙邊亟需針對汽車與零組件關稅協商因應之道，避免從目前的零關稅躍升到像是運輸設備 4.1%的關稅、甚至是汽車 10%，導致國際大型車廠陸續會把生產線移出英國，英國自身汽車產業也可能因此需付出較高額關稅成本。<sup>8</sup>

【表 2-12】英國對歐盟前十大進口商品統計 (2019 年)

進口商品	進口總值 (十億英鎊)	占總進口比率 (%)
道路機動車輛	48.5	18.2
醫藥品	18.1	6.8
其他製品	11.9	4.5
一般工業用機械與設備	11.5	4.3
電訊設備	10.4	3.9
辦公室用機械及自動處理資料設備	8.8	3.3
動力機械及設備	7.7	2.9
蔬菜果實	7.6	2.8
金屬製品	7.4	2.8
成衣及服飾配件	7.1	2.7

資料來源：英國ONS (Office for National Statistics)；本研究整理。

## 2. 服務貿易

服務業堪稱英國經濟的主要動力，占其 GDP 的八成，英國國內 81% 的就業職缺與之相關，同時相較於商品貿易逆差，如前述服務貿易仍有盈餘順差。【表 2-13】彙整 2018 年對歐盟提供服務的前十大英國服務業部門，其中以商業服務業創造產值最多，約 350 億英鎊、占比近 29%，提供內容包含法務、會計、廣告、研發、建築設計、工程與其他技術相關專業服務等。其次為金融服務，在歐盟市場創造逾 260 億英鎊的產值、占比近 22%，事實上居首位的商業服務業當中，亦有若干服務內容與金融業密切相關。兩部門產值合計逾 500 億英鎊，占比也超過半數，實屬英國服務貿易乃至於總體經濟之關鍵產業。

<sup>8</sup> 運輸設備關稅稅率係參考 WTO 之「World Tariff Profiles 2020」。

【表 2-13】英國對歐盟前十大服務貿易出口部門統計 (2018 年)

提供服務部門	服務總值 (十億英鎊)	占總值比率 (%)
其他商業服務	34.8	28.9
金融	26.1	21.7
觀光旅遊	17.0	14.1
運輸	13.7	11.4
電信、電腦及資訊服務	10.2	8.5
保險及退休金	6.5	5.4
智慧財產權使用費	5.7	4.8
個人、文化與休閒服務	1.8	1.5
維護及修理	1.5	1.3
製造加工	1.5	1.3

資料來源：英國ONS (Office for National Statistics)；本研究整理。

至於歐盟各國對英國所提供的服務，如【表 2-14】所示以觀光旅遊為最大宗，共創造近 320 億英鎊、占比約 34.5%。此部分主要係指英國民眾赴歐盟國家旅遊，住宿、餐飲、行程安排等服務所產生的附加價值，當中以西班牙為最多，其次則是法國。再者，其他商業服務在英國市場創造近 240 億英鎊產值也不算少數、占比超過 25%，與觀光旅遊兩部門比率合計高達 60%。

【表 2-14】英國對歐盟前十大服務貿易進口部門統計 (2018 年)

接受服務部門	服務總值 (十億英鎊)	占總值比率 (%)
觀光旅遊	31.9	34.5
其他商業服務	23.8	25.7
運輸	15.3	16.6
電信、電腦及資訊服務	6.7	7.2
金融	6.1	6.5
智慧財產權使用費	3.5	3.8
政府服務	1.4	1.5
營建	1.4	1.5
保險及退休金	1.0	1.1
個人、文化與休閒服務	0.6	0.6

資料來源：英國ONS (Office for National Statistics)；本研究整理。

## 二、未來貿易關係展望

### (一) 所有可能貿易關係之探討

雖說英國與歐盟已就雙邊貿易協議取得共識，但誠如前述，多屬商品貿易範疇，服務貿易如金融、專業服務等則著墨較少，待日後進一步商議。實際上雙邊談判過程中各有所堅持議題，以及所偏好之貿易關係模式，利用【表 2-15】從左到右的排序，亦即英國與歐盟關緊密程度從高到低，探討當初英歐所商談的各種可能貿易互動模式。<sup>9</sup>

【表 2-15】英國與歐盟可能的貿易關稅關係模式

	歐盟 會員國	挪威	瑞士	土耳其	加拿大	無協議 (WTO)
免關稅	✓	✓	✓	✓	✓	✗
無阻隔 邊界	✓	部分	部分	部分	✗	✗
獨立 貿易政策	✗	多數可以	多數可以	受限制	✓	✓
適用歐盟 規定標準	✓	✓	部分	部分	✗	✗
進入歐盟 單一市場	✓	✓	受限制	✗	受限制	✗

資料來源：羅培方 (2020)；本研究整理。

#### 1. 歐盟會員國模式

亦即現行模式，英歐雙邊享有免關稅、無邊界阻隔優惠，英國享有進入歐洲單一市場權利。惟須適用英國規定與相關標準，亦無獨立貿易政策存在之可能，此亦為英國脫歐的主要原因之一。

#### 2. 挪威模式 (歐盟原先偏好模式)

挪威模式為目前談判過程中，歐盟較為偏好之模式，係指英國仍參與歐洲經濟區 (European Economic Area, EEA)。在此模式底下英國仍可進入

<sup>9</sup> 部分有關內容，係參考我國中央銀行 2016 年之研究報告。

歐洲單一市場，並允許人員自由移動，邊境的申根區也開放。原則上，出口商品到歐盟仍維持零關稅，且亦得提供金融相關服務。惟須貢獻歐盟預算，但無法參與歐盟對外貿易協定，也不參與針對歐盟法規制定之表決，但須完全遵守歐盟法規與標準，此點尤為英國所不喜。

### 3. 瑞士模式

瑞士模式係指英國藉由參與歐洲自由貿易聯盟 (European Free Trade Association, EFTA)，與歐盟締結條約進入歐洲單一市場。依據雙邊條約內容，得免除商品關稅與配額限制，人員亦可自由移動。惟金融服務業未在開放範圍，自由貿易協定 (FTA) 也須另行商議，部分規範亦須遵循歐盟標準，且無法參與歐盟法規制定。

### 4. 土耳其模式

土耳其模式係指與歐盟自 1995 年起所建立的關稅同盟關係，商品貨物在土歐兩經濟體間可自由流通，不受海關限制，並提供所涵蓋產品在歐盟境內共同關稅，但不包括農業（雙邊貿易減讓者適用）、服務或政府採購等領域。另外，針對特定市場領域，特別是在工業標準方面，則須與歐盟市場規範一致。

### 5. 加拿大模式（英歐貿易協議所採模式）

加拿大模式係指與歐盟簽署全新的 FTA，為英歐貿易協議所採納之模式，英國出口商品至歐盟市場尚可維持零關稅，亦無配額限制規範。雖在貿易政策保有獨立性，無須受歐盟規範牽制，也不再需要貢獻歐盟預算，惟若欲於歐盟成員國從事金融服務，則須事先獲得許可。

### 6. WTO 模式（與現況相比傷害較深）

WTO 模式即代表無協議脫歐，對英歐雙方可謂最不樂見狀況，如無任何協議存在，進出口貿易須循正式通關程序，產品標準也可以各自為政，且將對邊界貿易商品課徵關稅，惟須遵守 WTO 對關稅稅率之規定。屆時

英國與歐盟之貿易條件，將比照其他未與歐盟簽署優惠貿易協議之國家，並須跟已與歐盟簽署 FTA 的 WTO 成員國重新談判，不僅曠日廢時，商品與服務貿易障礙恐將提高，長期可能產生非關稅壁壘，我國中央銀行研究(2016)認為此對服務貿易傷害尤深。

## (二) 服務貿易方向

如前所述，儘管此次英歐貿易協議已確保商品進出口無關稅及配額限制，但服務貿易部分卻著墨甚少，僅確認雙邊服務供應業者應獲平等對待原則，移除數位貿易屏障(例如數據傳輸限制)，以及簡化雙邊技術人員跨境移動之限制等。事實上，服務貿易因為涉及更多的監管規範，包含層面相對較廣又繁複，談判的難度本就較高，貿易協議鮮少對此一步到位。因此英歐目前只強調雙方仍有共識持續協商，特定產業的准入條款仍持開放討論態度，細節有待日後雙方進一步談判而定。尤其是針對金融服務及相關專業服務等產業，現階段貿易協議版本未有具體描述，英歐勢必得就金融監理持續協商，特別是英國必須證明其監管標準能與歐盟水準相符，對 Johnson 政府的談判團隊會是另一考驗，結果將牽動英國金融產業的後續動向與發展，對此議題將於接續的第三章更深入探討。

### 第三章 英國脫歐對歐洲金融版圖之影響

#### 第一節 歐洲主要國際金融中心簡介

##### 一、歐盟金融產業現況

本節從國家與城市兩個層級，概述歐洲金融產業發展與分布版圖，前者將透過世界經濟論壇 (WEF) 每年公布的《全球競爭力報告》(Global Competitiveness Report)，後者將採用英國智庫「Z/Yen」集團與中國 (深圳) 綜合開發研究院聯合發佈「全球金融中心指數」(GFCI, Global Financial Centres Index)。

WEF 每年 10 月間公布的「全球競爭力報告」，針對約 140 國、百餘項統計及調查指標進行全球競爭力評比排名，評比內容涵蓋「環境便利性」、「人力資本」、「市場」及「創新生態體系」等 4 大類，其中市場類即包含「金融體系」。如次頁【表 3-1】所彙整最新的「2019 年全球競爭力指數 4.0 (Global Competitiveness Index 4.0)」結果，英國在歐洲國家排名僅次於芬蘭、瑞士，顯示即便歷經多年脫歐紛擾，英國金融體系仍在歐洲市場占有舉足輕重之地位。

再從【表 3-1】WEF 指標檢視歐洲各國金融產業分布，可知以西歐與北歐地區金融體系的排名相對較前，西歐 8 國排名平均值為 16.4、北歐 9 國為 37.1，與東歐 6 國平均 64.1、南歐 12 國平均 64.6 有段距離，但東歐與南歐諸國則無太大差距。其實從排名前十國有 6 個西歐國家、4 個北歐國家，前十五大有 8 個西歐國家、5 個北歐國家與 2 個南歐國家，直到前廿大才出現第一個東歐國家捷克，亦可得知歐洲金融市場係以西歐、北歐為主。<sup>10</sup>另外，若觀察金融與整體排名的差異，可發現芬蘭、盧森堡兩國金融業與國家整體發展相比更為突出，反觀荷蘭、德國的金融市場卻未如國家總體競爭力之預期，至於部分東歐與南歐國家金融與國家整體排名出現極大落差，則應留意其金融風險，如希臘、羅馬尼亞等國。

---

<sup>10</sup> 此處東西南北歐劃分係參照聯合國標準。

【表 3-1】歐洲國家金融體系評比

國家	所屬地域	金融體系全球排名	指標分數	整體全球排名
瑞士	西歐	4	89.7	5
芬蘭*	北歐	5	89.7	11
英國	西歐	7	88.1	9
瑞典*	北歐	8	88.0	8
盧森堡*	西歐	10	87.0	18
丹麥*	北歐	11	86.8	10
法國*	西歐	14	85.9	15
荷蘭*	西歐	17	84.6	4
挪威	北歐	20	82.0	17
比利時*	西歐	24	79.5	22
德國*	西歐	25	79.1	7
西班牙*	南歐	26	77.5	23
奧地利*	西歐	30	75.0	21
馬爾他*	南歐	32	72.1	38
冰島	北歐	36	71.3	26
葡萄牙*	南歐	39	70.0	34
愛爾蘭*	北歐	42	68.8	24
蒙特內哥羅	南歐	44	68.0	73
捷克*	東歐	47	67.6	32
義大利*	南歐	48	67.6	30
愛沙尼亞*	北歐	52	65.2	31
斯洛伐克*	東歐	56	64.4	42
波蘭*	東歐	57	64.1	37
斯洛維尼亞*	南歐	61	63.8	35
克羅埃西亞*	南歐	63	61.9	63
匈牙利*	東歐	66	61.5	47
保加利亞*	東歐	73	59.6	49
立陶宛*	北歐	75	58.3	39
賽普勒斯*	南歐	76	58.2	44
波士尼亞與赫塞哥維納	南歐	80	57.9	92
塞爾維亞	南歐	82	57.4	72
北馬其頓	南歐	83	57.3	82
拉脫維亞*	北歐	85	57.1	41
羅馬尼亞*	東歐	86	57.0	51
阿爾巴尼亞	南歐	102	53.3	81
希臘*	南歐	115	49.0	59

表註：標示\*者為歐盟會員國，不計入英國共計27國。

資料來源：Schwab (2019) “The Global Competitiveness Report 2019”；本研究整理。



金融體系指標可分為兩大面向：市場深度 (depth) 與穩定度 (stability)，前者包含 5 項細項指標，分別為民間部門信用貸款資金占 GDP 比率、中小企業籌資難易度、創投籌資難易度、資本市場市值及保險費占 GDP 比率等，主要用以衡量各國民間企業獲得資金的難易程度及市場規模大小；後者則含括銀行健全度、逾放比率、信用貸款對比 GDP 長期趨勢的差異，以及銀行受監管的資本比率等。

【表 3-2】僅列舉歐洲金融體系排名前 12 的國家，可發現各國皆有其相對優勢，例如英國在多數指標皆維持在全球前 10% 之內，其保險業規模在歐洲居首位；瑞士、瑞典則是在資本市場規模領先，又如芬蘭、德國等擅長於藉由金融體系支援實體產業發展，尤其針對中小企業、新創產業之奧援。

【表 3-2】歐洲前 12 大金融體系比較

國家	市場深度					市場穩定度			
	民營 部門 信貸	中小 企業 籌資	創投 可行 性	資本 市場 市值	保險 市場 規模	銀行 健全	不良 資產	信用 缺口	銀行 資本 適足
瑞士	5	10	16	3	12	8	5	1	68
芬蘭*	31	1	3	18	28	1	22	1	16
英國	16	16	10	12	5	52	8	1	35
瑞典*	17	18	15	7	11	44	13	1	5
盧森堡*	27	15	11	16	23	7	9	111	13
丹麥*	6	25	33	10	6	35	42	1	32
法國*	30	38	19	19	10	39	57	1	56
荷蘭*	21	14	14	13	34	18	36	1	24
挪威	13	12	28	37	24	10	11	1	30
比利時*	50	30	31	23	17	60	54	129	43
德國*	40	7	7	41	22	64	18	121	44
西班牙*	22	40	29	35	27	68	72	1	104

表註1：表內數字表示各細項指標全球排名。

表註2：標示\*者為歐盟會員國。

資料來源：Schwab (2019) “The Global Competitiveness Report 2019”；本研究整理。

## 二、第 28 期全球金融中心指數 (GFCI 28)

GFCI 自 2007 年 3 月開始發布，針對全球 121 個金融中心進行評比排名，每年 3 月與 9 月定期更新以顯示金融中心競爭力之變化。如【表 3-3】2020 年 9 月所公布之最新第 28 期結果，倫敦仍為歐洲排名首位的金融中心，全球排名也僅次於紐約，其次依序分別為蘇黎世、盧森堡、愛丁堡、日內瓦、法蘭克福、巴黎、阿姆斯特丹、斯德哥爾摩與馬德里等城市。

與 WEF 評比部分相符，顯示歷經脫歐紛爭及新冠肺炎疫情影響，倫敦尚能穩坐歐洲金融中心寶座。惟須留意與前次 2020 年 3 月的 GFCI 27 相比，在疫情下投資人為尋求相對安全的金融重鎮，較偏好前幾大的金融中心，導致像是日內瓦、法蘭克福、巴黎等之前排名較前的城市最新排名有所滑落。然而還是有其他歐洲城市即便身處疫情當下，排名依舊持續上升。例如蘇黎世已攀升到全球第十大金融中心位置，盧森堡、愛丁堡、阿姆斯特丹、斯德哥爾摩亦皆保持進步幅度，馬德里也首次擠身至歐洲前十大中心。

【表 3-3】GFCI 28 歐洲前十大金融中心

城市	所屬國家	GFCI 排名	與前次排名相比	指標評分
倫敦	英國	2	-	766
蘇黎世	瑞士	10	+4	724
盧森堡	盧森堡	12	+6	719
愛丁堡	英國	13	+4	718
日內瓦	瑞士	14	-5	717
法蘭克福	德國	16	-3	715
巴黎	法國	18	-3	713
阿姆斯特丹	荷蘭	22	+5	701
斯德哥爾摩	瑞典	23	+5	700
馬德里	西班牙	28	+15	692

資料來源：Morris, Maineli and Wardle (2020) “The Global Financial Centres Index 28”；本研究整理。

GFCI 另依據受訪者回應內容，進一步建構行業別分類指數，以呈現對於不同的金融分業評價。如【表 3-4】所彙整，共區分為銀行、投資管理、

保險、專業服務、政府監管、金融財務、金融科技與交易等 8 項分類，可發現倫敦在 8 類分業中有 7 類位居首位，只有保險業次於盧森堡，被譽為歐洲金融中心可謂其來有自。值得注意的是盧森堡，在銀行、金融相關專業服務、投資管理與理財服務等業別，在歐洲都僅次於倫敦，政府監管、交易與金融科技在歐洲市場也在前三大，從這角度來看儼然有挑戰倫敦歐洲中心地位的架式。

【表 3-4】GFCI 28 歐洲金融分業之比較

歐洲 排名	銀行	投資 管理	保險	專業 服務	政府 監管	金融 財務	金融 科技	交易
1	倫敦	倫敦	盧森堡	倫敦	倫敦	倫敦	倫敦	倫敦
2	盧森堡	盧森堡	倫敦	盧森堡	蘇黎世	法蘭 克福	蘇黎世	法蘭 克福
3	愛丁堡	司徒 加特	蘇黎世	日內瓦	盧森堡	巴黎	盧森堡	盧森堡
4	蘇黎世	愛丁堡	法蘭 克福	蘇黎世	日內瓦	布魯 塞爾	阿姆 斯特丹	日內瓦
5	巴黎	列支 敦斯登	哥本 哈根	法蘭 克福	法蘭 克福	愛丁堡	法蘭 克福	蘇黎世

資料來源：Morris, Maineli and Wardle (2020) “The Global Financial Centres Index 28”；本研究整理。

GFCI 將構成金融中心競爭力的諸多因素劃分為 5 個核心領域，即經商環境、人力資源、基礎建設、金融市場發展水平，以及在上述 4 個領域的領先進而具備的國際聲譽及總體競爭力。據其研究，經商環境係指市場監理、稅制、貪腐程度、經濟自由度、商業交易便利度等；人力資源指標包含人才媒合、勞動市場及法規靈活度、專業教育、人力資本發展等；金融市場發展水平例如證券化程度、股票與債券市場交易量與市場價值、金融相關服務群聚於特定金融中心所產生的聚集效應等；基礎建設主要是指商辦成本與實用性，至於國際聲譽與總體競爭力則是基於各城市總體競爭力、城市宜居程度等指標所組成。

如下【表 3-5】所彙整，倫敦在 5 項核心領域皆僅次於紐約、位居全球第二，被譽為歐洲甚至是國際金融中心有其獨到之處。全球第十的蘇黎世，在金融業發展、國際聲譽與經商環境亦具水準，盧森堡則是憑藉著優質人力資源，阿姆斯特丹的經商環境、基礎建設助其排名躍升。

【表 3-5】GFCI 28 分項指標歐洲金融中心之比較

歐洲排名	經商環境	人力資源	基礎建設	發展水平	國際聲譽
1	倫敦 (2)	倫敦 (2)	倫敦 (2)	倫敦 (2)	倫敦 (2)
2	日內瓦 (4)	盧森堡 (4)	斯德哥爾摩 (7)	法蘭克福 (6)	日內瓦 (7)
3	阿姆斯特丹 (7)	巴黎 (6)	阿姆斯特丹 (10)	蘇黎世 (7)	蘇黎世 (9)
4	蘇黎世 (10)	日內瓦 (12)	馬德里 (11)	巴黎 (10)	斯德哥爾摩 (13)
5	法蘭克福 (11)	N/A	布魯塞爾 (14)	阿姆斯特丹 (14)	奧斯陸 (15)

表註：括號內數字表示為各城市分項指標全球排名。

資料來源：Morris, Maineli and Wardle (2020) “*The Global Financial Centres Index 28*”；本研究整理。

## 第二節 倫敦國際金融中心與歐盟金融市場之關係

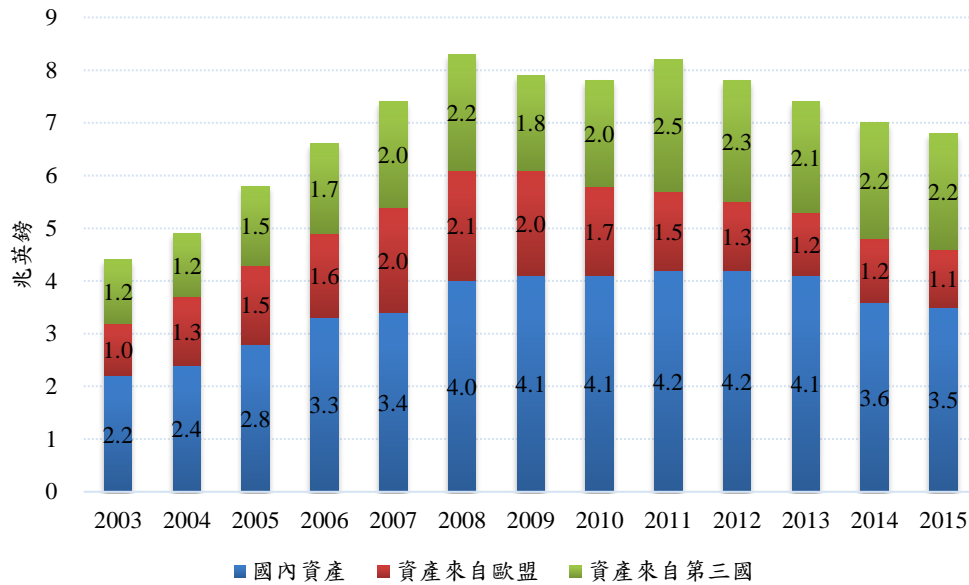
倫敦身為歐洲乃至於全球金融中心，其關鍵吸引力之一係來自於扮演歐洲市場的進入窗口，換言之境外金融機構在倫敦設置據點，再利用前述的「牌照通行權」，此時英國經營執照宛如一本歐盟護照，得在 EEA 提供各項金融商品或服務。同時，絕大多數的歐元計價金融商品，也是在倫敦進行交易、結算與清算。因此，脫歐後的倫敦不再享有牌照通行權好處，後續談判若未能妥善處理，最糟糕的狀況將會影響歐元計價的金融商品，與現階段結算及清算系統之連結。

### 一、脫歐公投前倫敦與歐盟之雙邊金融業務

#### (一) 跨境銀行業務

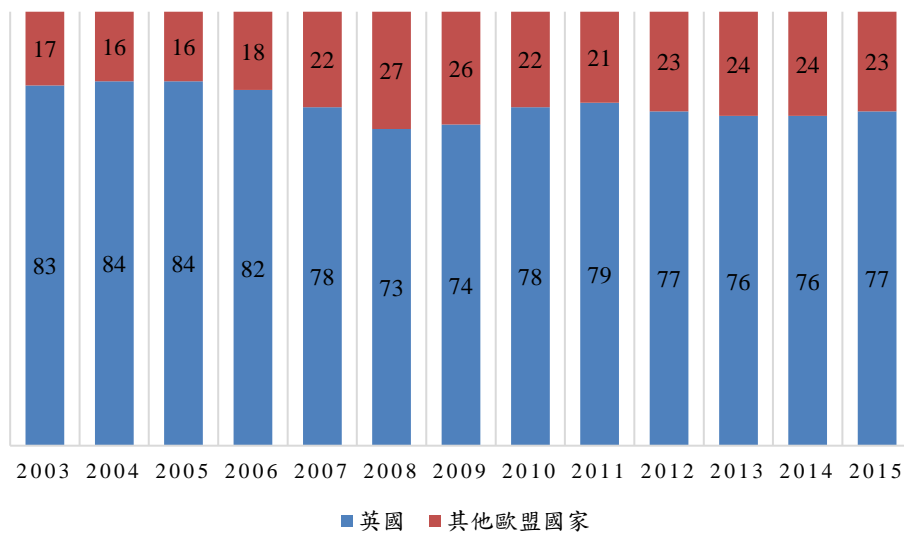
依據 Schoenmaker (2017) 的研究，如【圖 3-1】顯示脫歐公投之前 (2003 至 2015 年) 英國銀行總資產來源變化，總行設於歐盟其他國家而非英國的銀行機構，其跨境業務在英國的資產統計，從金融海嘯過後就一路遞減，脫歐公投前夕的 2015 年僅剩下 1.1 兆英鎊；惟在其他歐盟國家在海嘯後亦呈現相同趨勢，英國遞減幅度較為顯著而已。相對之下，其他第三國或地區之銀行其在英國的跨境業務資產，在此段期間倒是未見太明顯之波動，多維持在 2 兆英鎊左右的水平。

而該些來自於第三國或地區的銀行機構，其在歐洲市場的跨境業務資產，分別配置於英國與其他歐盟國家的比率，同樣在脫歐公投之前這段期間的變化趨勢，則如【圖 3-2】所顯示。可發現儘管在 2008 到 2009 年金融海嘯期間稍有減少，但長期來看英國仍佔據絕對優勢地位，僅有兩成左右的跨境銀行資產配置在其他歐盟國家，近八成仍以英國為擴展歐洲市場之首選，此亦印證直到脫歐公投出爐之前，在全球銀行產業眼中，一直將倫敦視為歐洲金融市場之樞紐。



【圖 3-1】英國銀行部門總資產變化 (2003 年至 2015 年)

資料來源：Schoenmaker (2017)；本研究整理。



【圖 3-2】歐盟來自於第三地的跨境銀行資產分布比率 (2003 年至 2015 年)

資料來源：Schoenmaker (2017)；本研究整理。

## (二) 外匯交易

依據國際清算銀行 (BIS) 之統計，英國為最大的外匯交易市場，如【表 3-6】彙整，2019 年底在英國交易的外匯金額占全球交易總量的 43.08%，其次才是美國的 16.50%。至於與歐洲國家相比，例如瑞士交易量約 2,760 億美元 (全球占比 3.32%)、法國 1,670 億 (2.01%)、德國 1,240 億 (1.49%)，

與英國尚有較大差距。若與前些年度相比，此比率也未有太顯著的變動，顯示脫歐與否還未撼動倫敦在全球外匯交易市場中的霸主地位。

【表 3-6】英國、美國與他國之外匯市場交易金額暨占比

年度	英國		美國		其他國家	
	交易金額 (十億美元)	占比	交易金額 (十億美元)	占比	交易金額 (十億美元)	占比
1986	90	43.69%	59	28.64%	57	27.67%
1989	187	25.13%	129	17.34%	428	57.53%
1992	297	26.64%	182	16.32%	636	57.04%
1995	479	29.33%	266	16.29%	888	54.38%
1998	685	32.63%	383	18.25%	1,031	49.12%
2001	542	31.79%	273	16.01%	890	52.20%
2004	835	32.02%	499	19.13%	1,274	48.85%
2007	1,483	34.64%	745	17.40%	2,053	47.96%
2010	1,854	36.75%	904	17.92%	2,287	45.33%
2013	2,726	40.77%	1,263	18.89%	2,697	40.34%
2016	2,406	36.94%	1,272	19.53%	2,836	43.54%
2019	3,576	43.08%	1,370	16.50%	3,355	40.42%

資料來源：BIS (2019)“Triennial Central Bank Survey: Global foreign exchange market turnover in 2019”；本研究整理。

### (三) 利率衍生商品

與外匯市場交易之趨勢相似，同樣按照 BIS 的統計，英、美與其他國家的利率衍生性商品在店頭市場交易之金額及占比彙整如【表 3-7】。2019 年底英國交易金額達 3.67 兆美元、超過總交易之半數，其次為美國、約占全球交易的 32%。儘管在 2016 年時，因部份交易契約由歐元計價轉換為美元計價，導致市場霸主地位易位，但英國隨即在 2019 年底返回全球首位，且就長期來看英國仍在此交易市場扮演關鍵角色。另外若與歐洲國家比較，法國交易金額較高，約 1,200 億美元、占比僅約 1.64%；德國也只有 560 億美元的交易量，全球占比還不到 1%，顯然與英、美相比還有極大落差。

【表 3-7】英國、美國與他國之利率衍生商品店頭市場交易金額暨占比

年度	英國		美國		其他國家	
	交易金額 (十億美元)	占比	交易金額 (十億美元)	占比	交易金額 (十億美元)	占比
1995	59	28.23%	32	15.31%	118	56.46%
1998	123	35.76%	58	16.86%	163	47.38%
2001	238	35.21%	116	17.16%	322	47.63%
2004	563	42.33%	317	23.83%	450	33.83%
2007	957	44.04%	525	24.16%	691	31.80%
2010	1,235	46.62%	642	24.24%	772	29.14%
2013	1,348	49.89%	628	23.24%	726	26.87%
2016	1,180	38.83%	1,241	40.84%	618	20.34%
2019	3,670	50.11%	2,356	32.17%	1,298	17.72%

資料來源：BIS (2019)“Triennial Central Bank Survey: Interest rate derivatives market turnover in 2019”；本研究整理。

## 二、金融業在雙邊所採取的設點模式

一般而言，金融業以實體據點經營跨境業務，不外乎分行（分公司）及子行（子公司）兩大模式。而如【表 3-8】所示 (Schoenmaker, 2017: p.5)，脫歐公投之前英國與歐盟的銀行業與保險業，其分行（分公司）或子行（子公司）據點數占總據點數的比率，可發現對保險業而言不論在英國或歐盟市場，幾乎是以一面倒的比例偏向子公司模式；在歐盟市場，保險業子公司占比為 87%，在英國更高達 91%。相較之下，銀行業則偏好選擇分行模式，在歐盟市場，銀行業分行比重為 64%，在英國則約為 69%，兩者差異不大。

【表 3-8】脫歐公投前在歐盟與英國之金融據點型態占比

據點所在地	據點模式	銀行業	保險業
歐盟	分行（分公司）	64%	13%
	子行（子公司）	36%	87%
英國	分行（分公司）	69%	9%
	子行（子公司）	31%	91%

資料來源：Schoenmaker (2017)“The UK Financial Sector and EU Integration after Brexit: The Issue of Passporting”；本研究整理。



首先保險與銀行業之所以呈現此差別，在於保險本業可隸屬於廣義之消費金融範疇，強調直接面對當地消費者，比較不涉及跨境通路；換言之，利用牌照通行權取得跨境業務許可的必要性相對較低，用子公司方式進入與經營市場，直接受據點所在地之主管機關管轄監督，也有助於將風險區隔在單獨的行政區域裡面。

然而，銀行業業務內容範圍較廣泛，除用消費與企業金融類別區分之外，還包括批發銀行與零售銀行，而倫敦長期以來恰是歐洲批發銀行業務的中心。在倫敦設有據點的金融機構，不僅只有提供大型跨國集團的聯貸服務，衍生商品、外匯、債券、股權與大宗商品的跨境交易更是業務主軸，前述的外匯與利率衍生性商品就是最好的例子，倫敦一直是全球交易重鎮，歐洲其他國家迄今仍難以望其項背。

因此也反映在據點數比率，可發現不論在歐盟或英國，銀行較偏好利用分行據點拓展批發銀行業務。尤其是諸多跨國金融機構，諸如德國的德意志銀行、法國巴黎銀行、法國興業銀行、荷蘭 ING，以及美國前五大投資銀行 (Goldman Sachs, JP Morgan Chase & Co., Citigroup, Morgan Stanley, and BofA Securities)，皆在倫敦設有分行據點；像是德意志銀行在脫歐公投之前的 2015 年，倫敦分行為總集團貢獻約 19% 的營收，另外甚至如美國該些投資銀行，在歐洲市場的交易量與雇用員工數，高達九成都位於倫敦 (Howarth and Quaglia, 2018)。其主要考量即為透過牌照通行權優勢就無須申請額外的經營執照或商品許可，實際上反倒沒有針對英國本地客戶做多少生意。

綜上所述，銀行業相較於保險業依賴牌照通行權所帶來的好處，通行權無法延續對保險業者影響較小，因為保險產業本就以子公司型態受各地主管機關監管。但對於銀行業、特別是歐洲與美國的大型銀行集團，將被迫在雙邊市場分別申請經營執照，並須各自遵循雙邊可能有所差異的監理標準。

### 三、倫敦的批發銀行業務與規模

誠如前述，包含歐洲在內的眾多跨國銀行，其批發市場業務皆以倫敦為中心，再利用牌照通行權於歐洲單一市場販售，換言之批發銀行業務可謂是英國與歐洲雙邊金融市場連結最深的項目。

按照 Burrows 等 (Burrows, Low and Cumming, 2015)，以及 Schoenmaker (2017) 的研究估計，在英國銀行總資產當中，約有 45% 為英國本身的大型跨國銀行所組成，例如 HSBC、RBS、Barclays 及 Standard Chartered 等四大銀行，另外 17% 則為英國當地其他銀行。外資銀行資產總占比則約為 38%，以美國與瑞士大型投資銀行為首的跨國投行合計約 22%，EEA 銀行在英國分行的資產合計約占 10%，以及全球其他地區約 6%，詳細數據如【表 3-9】所彙整。

【表 3-9】脫歐公投前英國批發銀行業務之資產統計

單位：%；十億英鎊

銀行類型	資產總額 占比 (%)	批發業務 資產估算	批發業務 占比 (%)
英國主要跨國銀行	45%	1,180	33%
英國主要國內銀行	15%	-	0%
英國其他銀行	2%	-	0%
主要跨國投資銀行	22%	1,730	100%
其他外資銀行	6%	310	67%
歐洲經濟區 (EEA) 銀行在英分行	10%	530	67%
英國銀行總計	100%	3,750	47%

資料來源：Burrows, Low and Cumming (2015)、Schoenmaker (2017)；本研究整理。

Schoenmaker (2017) 另以此資產配置結果為基礎，估算在倫敦的批發銀行業務金額，Schoenmaker 認為英國四大銀行的交易與衍生性商品業務金額總計約 1.18 兆英鎊、約占三分之一；至於其他英國在地銀行，經營業務內容著重在傳統存放款，較不涉及交易故此部分可忽略不計。外資銀行

部分，跨國大型投資銀行如前所述，幾乎係以倫敦為根基，利用牌照通行權發展歐洲市場業務，倫敦交易量占比逾 90% (Howarth and Quaglia, 2018; Goodhart and Schoenmaker, 2016)，因此將所有資產歸類為在倫敦發生的批發銀行業務範疇，其他地區的外資銀行，包含 EEA 地區在倫敦所設置的分行據點，以及全球其他銀行業赴英所設之子、分行，也是著眼於牌照通行權對歐洲單一市場的連結效益，英國在地客戶比重可能反而不高，批發銀行業務占比估計約三分之二。綜合上述，Schoenmaker 估算在脫歐公投之前英國境內約有 3.75 兆英鎊，亦即占近半數的銀行資產與批發銀行業務相關。

### 第三節 英國脫歐對歐洲金融版圖之影響

#### 一、GFCI 金融中心指數排名變化

首先利用 GFCI 指數的時間序列變化，來探討脫歐對於歐洲金融版圖的影響，以倫敦與前述【表 3-3】所列舉之歐洲前五大金融中心為觀察對象，時間為 2016 年 4 月脫歐公投前夕到 2020 年最新一期 GFCI 公布，歷年指數變化彙整如【表 3-10】。

【表 3-10】歐洲金融中心 GFCI 指數排名變化 (2016 至 2020 年)

年度	GFCI 期別	倫敦	蘇黎世	盧森堡	日內瓦	法蘭 克福	巴黎
2016	19	1	6	14	15	18	32
	20	1	9	12	23	19	29
2017	21	1	11	18	20	23	29
	22	1	9	14	15	11	26
2018	23	1	16	21	26	20	24
	24	2	9	21	27	10	23
2019	25	2	8	30	28	10	27
	26	2	14	25	26	15	17
2020	27	2	14	18	9	13	15
	28	2	10	12	14	16	18

資料來源：Morris, Maineli and Wardle “The Global Financial Centres Index”各年度報告；本研究整理。

誠如本章首節所提及，儘管歷經脫歐與疫情干擾，倫敦仍穩居歐洲金融中心寶座，仍可視為歐洲金融版圖的中心。但脫歐對於倫敦金融中心地位也並非毫無損傷，從歷年指數排名可發現，在 2018 年下半年公布的 GFCI 24，倫敦原先全球排名第一的位置被紐約取代，且迄今仍無法返回。

至於歐洲另一金融版圖重鎮瑞士，蘇黎世、日內瓦兩座主要城市同樣期間內的指數變化雖有起伏，但始終緊追在倫敦之後。蘇黎世排名相對穩定，排名大多在全球前十左右徘徊；日內瓦在 2018 至 2019 兩年間退步較多，但 2020 年排名顯著回升，與蘇黎世不相上下。但因瑞士非歐盟成員，

與英國、歐盟亦無簽署任何金融開放協議，因此金融機構欲赴當地販售商品或提供服務，本就應當另行申請執照許可，故不受脫歐事件影響。

金融業較為關注者，應該是隸屬於歐盟成員國的城市，是否因為脫歐而跟倫敦形成新的競爭關係，從而改變歐洲金融版圖，若以 GFCI 最新排名來看，盧森堡、法蘭克福、巴黎等堪稱倫敦在歐盟的最大競爭對手。一方面脫歐給位於倫敦的金融機構形成一股外推力量，另一方面這些城市也積極地塑造自身的金融中心特色，吸引跨國金融機構進駐。

### (一) 盧森堡

盧森堡曾是跨國企業與富商巨賈的避稅天堂，但於 2014 年爆發的「盧森堡洩密事件」(LuxLeaks)，引發國際輿論強烈撻伐，也為盧森堡帶來改革契機。<sup>11</sup> 盧森堡開始推動稅制改革，並採行較嚴格的金融隱私規範，逐漸重塑自己往資訊透明地資本市場中心邁進。盧森堡在金融產業的兩大強項領域，分別為保險與資產管理，前者在 GFCI28 的排名甚至還高於倫敦；後者則是受惠於當地特別盛行的第三方基金管理公司 (ManCos)，非歐盟企業可以透過 ManCos 在歐洲市場發行影子基金 (Mirror Fund)，吸引眾多國際基金管理公司赴盧森堡設置據點。

### (二) 法蘭克福

法蘭克福是德國的金融業群聚都市，ECB 總部、歐洲保險與職業養老金管理局 (EIOPA) 也都座落在法蘭克福，要爭取成為歐洲未來的金融中心本就有其區位優勢。加上近來德國鬆綁勞動市場法規，調整原先企業必須替解雇員工找尋下一份工作的規定，如果工作內容須承擔像是金融市場風險者（譬如交易員）則不在此限，並簡化金融機構裁員行政流程、降低高階經理人遣散費等，亦有助於吸引跨國金融機構、投資銀行，事實上法

---

<sup>11</sup> PwC 盧森堡分所的審計員，揭露盧森堡政府與 340 家跨國企業的稅務協定，當中不乏 Apple、Ikea、Amazon 等大型企業，依據協定內容盧森堡財政部承諾將最小化該些企業的應付稅款，稅率甚至可低於 3%，與盧森堡一般所得稅率 29% 相去甚遠。

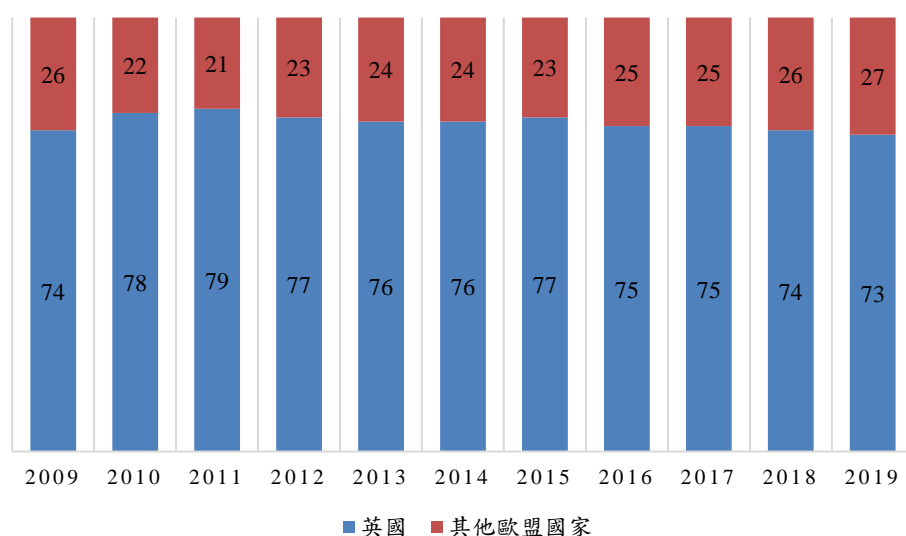
蘭克福的 GFCI 28 排名，在證券交易領域尤為明顯。

### (三) 巴黎

脫歐公投後巴黎可說是期盼取代倫敦，成為下一個歐洲金融中心最積極的歐盟城市，從法國政府的招商動作、調整現行金融相關稅制法令，甚至是更新基礎建設如國際學校等，提高對於國際金融機構的吸引力。確實這些舉措已為巴黎贏來部分籌碼，也反映在 GFCI 排名的穩定成長，儘管 GFCI 28 的歐盟排名尚落後於盧森堡、法蘭克福，但彼此間的差距其實並不顯著。

## 二、跨境銀行資產變化

另從來自第三地的金融機構，亦即非英國與歐盟的角度觀察，脫歐對於歐洲金融市場的影響，可借用【圖 3-2】將時間趨勢延續到 2019 年底、如【圖 3-3】所顯示。可發現雖說脫歐議題吵得沸沸揚揚，持續有金融機構移轉從業人員的媒體訊息，但歐洲市場境外資產配置比率的變化趨勢來看，脫歐公投後配置在英國之比率雖有逐年下滑的趨勢，但幅度並不明顯，可推測外資金融機構將業務或資產從倫敦移轉到歐洲市場的速度緩慢，倫敦仍扮演全球銀行業務的重要樞紐。



【圖 3-3】歐盟來自於第三地的跨境銀行資產分布比率 (2009 年至 2019 年)

資料來源：ECB Statistical Data Warehouse；本研究整理。

### 三、批發銀行業務影響

#### (一) 批發銀行業務衝擊估算

如前節所述，批發銀行是英歐雙邊金融市場連結最深的項目之一，藉由牌照通行權的優勢，跨境金融集團得以同步在兩地提供相關服務。也因為如此，脫歐後牌照通行權如未能以其他型態延續，勢必影響倫敦未來批發銀行業務發展，甚至可能改變歐洲金融版圖樣貌。對此，以下參考現有 Schoenmaker (2017) 的研究，利用與【表 3-9】相同的分析架構與比率配置，但套用 2019 年的資產數據，約略估計倫敦批發銀行業務，受到脫歐事件的可能影響程度。估算結果如下【表 3-11】，可發現約有 4.8 兆英鎊的英國銀行資產，最可能受到無牌照通行權的直接衝擊，其中主要包含跨國大型投行約 2.22 兆、英國本身大型銀行約 1.51 兆，以及外資銀行約 1.07 兆英鎊。

【表 3-11】英國批發銀行資產可能受脫歐影響之金額估計

單位：十億英鎊；%

銀行類型	資產總額	批發業務 占比	批發業務 資產估算
英國主要跨國銀行	4,532	33%	1,511
英國主要國內銀行	1,511	0%	-
英國其他銀行	201	0%	-
主要跨國投資銀行	2,215	100%	2,215
其他外資銀行	604	67%	403
歐洲經濟區 (EEA) 銀行在英分行	1,007	67%	671
英國銀行總計	10,070	47%	4,800

資料來源：ECB Statistical Data Warehouse；本研究整理。

#### (二) 外匯、股票與大宗商品交易市場

接著進一步探討何種批發銀行商品或服務，最可能受脫歐影響，一般咸認若脫歐危及倫敦在歐元結算與清算的地位，以歐元計價的商品自然受影響較大。以此標準檢視目前在倫敦交易的批發金融產品，不外乎以下 5 種：

1. 外匯交易
2. 股票交易
3. 大宗商品交易
4. 衍生性商品交易
5. 債券交易

其中外匯市場為國際性質，外幣交易的交割結算主要透過連續聯結清算銀行 (Continuous Linked Settlement Bank，簡稱 CLS)，藉以彌除外匯交割的潛在風險，即便倫敦真的未能與歐元清算系統 (TARGET2) 相連結，也不至於重挫其外匯交易，其實從上開【表 3-6】顯示倫敦外匯交易仍居全球領先地位即可窺見端倪。股票與各地證券交易市場較為緊密相關，大宗商品如原油、金屬等則多以美元計價，故此兩種商品受脫歐影響應當不大，探討重點應當聚焦在衍生性商品與債券兩者。

### (三) 衍生性商品交易市场

衍生性商品種類繁多，而按 BIS 統計當中又以利率衍生相關商品在店頭市場的交易為大宗，如前【表 3-7】所示倫敦在此領域為全球龍頭，且與其他歐洲國家尚有顯著差距。惟【表 3-7】所統計對象為所有幣別的利率衍生商品交易金額與占比，但實際上還可依照不同的交易幣別進一步區分，鑒於全球市場以歐元、英鎊、美金等三大交易幣別，因此將拆分後的統計結果彙整如【表 3-12】。

觀察表中統計數據可知，倫敦依舊是全球以歐元計價的利率衍生商品交易中心，占比高達 85.7%，且甚至高於 2016 年的 75.2%。但倘若脫歐真的影響倫敦此商品交易的中心地位，最多會有 43% 的利率衍生性商品業務轉移到歐陸市場。另外值得注意的是法國巴黎的變化，儘管 2019 年統計巴黎占比僅有 4.7%，但 2016 年時曾一度攀升到 13.2%，單就利率衍生性商品交易，綜觀歐盟各城市恐仍以巴黎較有機會挑戰倫敦。



【表 3-12】英、美、德、法之利率衍生商品不同幣別交易金額暨占比

計價 幣別	法國		德國		英國		美國		總計
	交易金額 (百萬美元)	占比	交易金額 (百萬美元)	占比	交易金額 (百萬美元)	占比	交易金額 (百萬美元)	占比	交易金額 (百萬美元)
2013									
歐元	141,245	10.6%	88,125	6.6%	927,840	69.4%	27,090	2.0%	1,336,075
英鎊	4,746	2.3%	4,728	2.3%	189,802	91.9%	3,162	1.5%	206,643
美元	52,080	6.7%	6,205	0.8%	110,235	14.2%	546,268	70.4%	776,268
總計	202,210	7.3%	101,347	3.7%	1,347,749	48.9%	628,153	22.8%	2,758,583
2016									
歐元	100,648	13.2%	16,562	2.2%	573,664	75.2%	6,832	0.9%	762,494
英鎊	6,648	2.5%	509	0.2%	247,489	94.8%	2,333	0.9%	261,113
美元	26,833	1.8%	2,455	0.2%	215,157	14.4%	1,167,958	78.0%	1,497,627
總計	141,215	4.7%	31,311	1.0%	1,180,246	39.0%	1,240,774	41.0%	3,028,031
2019									
歐元	87,434	4.7%	31,817	1.7%	1,584,448	85.7%	69,426	3.8%	1,849,535
英鎊	4,278	0.7%	8,067	1.4%	532,795	91.6%	30,571	5.3%	581,551
美元	16,702	0.5%	15,510	0.4%	1,177,374	32.8%	2,143,753	59.8%	3,585,965
總計	120,023	1.6%	56,021	0.8%	3,670,238	50.1%	2,356,103	32.2%	7,324,002

資料來源：BIS (2019)“Triennial Central Bank Survey: Interest rate derivatives market turnover in 2019”；  
本研究整理。

#### (四) 債券交易市場

債券交易市場與衍生性商品、外匯交易相比則顯現截然不同的樣貌，倫敦與其他歐盟城市的差距不再這般懸殊，此或許跟各國有各自的交割結算制度有關。【表 3-13】為英國、美國、德國與法國的國際債券 (International Debt securities) 流通在外餘額與市場占比統計，觀察數據可發現脫歐公投前後歐洲各國市場占有率變化不大，總體而言英國雖仍位居歐洲首位，但與德、法相比不像外匯、衍生性商品有高達兩位數以上的差距。甚至若進一步檢視以歐元計價之國際債券流通餘額，英、法占比分別為 8.5%、12.4%，法國比重還較英國高，法國在銀行債與公司債的發行也都領先英國。德國雖略遜於英國，但兩國差距並不顯著。換言之可據此推論，民營企業債券的發行，不論是金融債或公司債，倫敦並不具絕對優勢，此業務較可能因脫歐轉移到歐洲其他市場交易。

【表 3-13】英、美、德、法國國際債券依不同幣別之流通在外餘額暨占比

發行 主體	法國		德國		英國		美國		總計
	餘額 (十億美元)	占比	餘額 (十億美元)	占比	餘額 (十億美元)	占比	餘額 (十億美元)	占比	餘額 (十億美元)
2016年第二季									
歐元									
合計	998	14.0%	816	11.5%	641	9.0%	638	9.0%	7,124
銀行	447	13.9%	193	6.0%	256	8.0%	195	6.1%	3,208
其他金融	185	10.0%	237	12.8%	211	11.4%	174	9.4%	1,848
公司	366	17.7%	386	18.7%	174	8.4%	269	13.0%	2,068
美元									
合計	348	4.3%	576	7.1%	742	9.2%	2311	28.6%	8,090
銀行	125	4.3%	157	5.5%	385	13.4%	466	16.2%	2,880
其他金融	121	4.6%	335	12.6%	142	5.3%	1,381	51.9%	2,659
公司	102	4.0%	84	3.3%	215	8.4%	464	18.2%	2,551
總計	1,517	7.1%	1,751	8.2%	2,399	11.2%	3,289	15.3%	21,467
2020年第三季									
歐元									
合計	1,088	12.4%	455	5.2%	751	8.5%	1,099	12.5%	8,806
銀行	470	13.7%	188	5.5%	250	7.3%	248	7.2%	3,437
其他金融	204	8.7%	231	9.9%	259	11.1%	359	15.4%	2,334
公司	414	13.6%	36	1.2%	242	8.0%	492	16.2%	3,035
美元									
合計	419	4.1%	439	4.3%	915	9.0%	2,870	28.1%	10,203
銀行	201	6.0%	165	4.9%	446	13.3%	492	14.6%	3,365
其他金融	116	3.5%	270	8.0%	192	5.7%	1,759	52.4%	3,357
公司	102	2.9%	4	0.1%	277	8.0%	619	17.8%	3,481
總計	1,707	6.5%	1,954	7.4%	2,786	10.6%	4,390	16.7%	26,305

資料來源：BIS, Debt securities issues and amounts outstanding, Table C3；本研究整理。

倫敦債券交易市場可能被歐陸國家（尤其是法國巴黎）挑戰的另一原因，在於現行交割結算機制較容易被其他結算機構取代。目前倫敦債券交割結算主要係由「倫敦結算所」(London Clearing House，簡稱 LCH) 負責，LCH 並在倫敦與巴黎設有子公司：LCH Ltd 與 LCH SA，分別處理西歐、北歐與南歐債券市場的交割結算工作，換言之如果因為脫歐 LCH Ltd 無法延續歐元計價債券的結算業務，集團內移轉到 LCH SA 難度不高，更何況

在布魯塞爾還有歐洲最大的證券結算所「歐洲結算系統」(Euroclear)，以及位於法蘭克福的 Clearstream，皆可提供債券交割結算服務，倫敦於該領域並不具獨佔優勢。

#### 四、英國當地金融機構因應作法

為因應牌照通行權未能延續，例如與歐元清算相關的商品或服務受到影響，英國境內部分銀行機構從脫歐公投結果出爐後，就開始啟動所謂的權宜應變計畫 (contingency plans)。如前述分析受影響最大者應屬跨國銀行機構，其中以美國與瑞士的投資銀行為首，此外英國當地大型銀行也受到若干波及，因此以下爰就該兩群體因應作法簡要探討。惟歸納其應對之道後可發現，多數機構係以強化歐盟經營為主，而非直接放棄倫敦市場。

##### (一) 大型跨國投資銀行

基於商業與經營成本考量，美國投資銀行業對於脫歐，尤其無協議脫歐向來抱持反對態度，期間對於英國政府財政金融部門的遊說也未曾間斷 (Howarth and Quaglia, 2018)。但在此同時，將原位於倫敦的資產與人員搬移到歐盟其他的城市，相關消息亦持續揭露於媒體。例如 Bloomberg 在 2020 年 9 月 24 日的報導，JP Morgan Chase 預計在同年底將 2,000 億歐元 (約 2,300 億美元) 的資產，移轉到位於法蘭克福的子行 J.P. Morgan AG。此外，本來由倫敦統籌管理的巴黎、阿姆斯特丹、哥本哈根等分支機構，未來也將改由法蘭克福子行監管。當然依據 JP Morgan Chase 官方聲明，類似此類的資產轉移與管理策略更張，並非僅著眼於脫歐，也期望藉此擴展歐洲當地企金、理財等新市場。

Goldman Sachs 則是在巴黎籌劃名為「SIGMAX Europe」的交易平台，確保客戶可以正常買賣股票，即便脫歐導致倫敦無法繼續提供交易服務，該平台正待歐盟與法國主管機關核准。另如 Reuters 也在 2020 年 9 月初指出，瑞士信貸 (Credit Suisse Group AG) 正計劃將為於倫敦的投資銀行業務遷移到西班牙馬德里，事實上在此之前 Credit Suisse 已向 ECB 申請銀行執

照，俾於將原先在西班牙的經紀許可執照升級為銀行牌照。至於其他投行如 Citigroup 儘管曾聲明考慮將部分倫敦業務轉移到歐盟，但迄今尚未做出最終決策，如下【表 3-14】彙整應該是配合歐盟市場業務之擴張，將部分員工調往歐盟分支據點。

【表 3-14】美國與英國銀行機構員工脫歐調離倫敦概況

銀行	英國員工總數 (人)	調離倫敦人數與去向
BofA Securities	6,000	約 100 人移往都柏林、另約 400 人調往巴黎
Citigroup	9,000	約 60 人調往柏林、法蘭克福、盧森堡、巴黎、阿姆斯特丹等地
Goldman Sachs	6,000	約最多 700 人調往歐盟國家
JP Morgan Chase	16,000	約 400 人調往法蘭克福、盧森堡、都柏林、巴黎、阿姆斯特丹、馬德里等地
Morgan Stanley	6,000	約 150 人轉往法蘭克福、巴黎、都柏林
Barclays	48,700	增設都柏林子行新聘 150 個職缺，包含從英國調往及當地招募。
HSBC	41,000	約 1,000 人可能調往巴黎
Lloyds	75,000	將於法蘭克福、盧森堡設立子行，少數英國員工將調往。
RBS	68,600	約 100 人移往阿姆斯特丹

資料來源：林采宜 (2019)、吳洛瑩 (2019)；本研究整理。

## (二) 英國當地大型銀行

如前述英國當地四大銀行 HSBC、RBS、Barclays 及 Standard Chartered，及像是 Lloyds 等知名金融機構，儘管其客戶係以英國為基礎，牌照通行權使用程度不如上述之跨國投行，因此對於脫歐議題較少公開表態。但由於仍有部分業務可能受無牌照通行權衝擊，因此如前【表 3-14】彙整，像是 HSBC 早在 2016 年脫歐公投出爐後就表示，將擴大巴黎子行的規模，並把上千職位遷到巴黎。RBS 規劃將歐盟總部設在阿姆斯特丹、擴增都柏林子

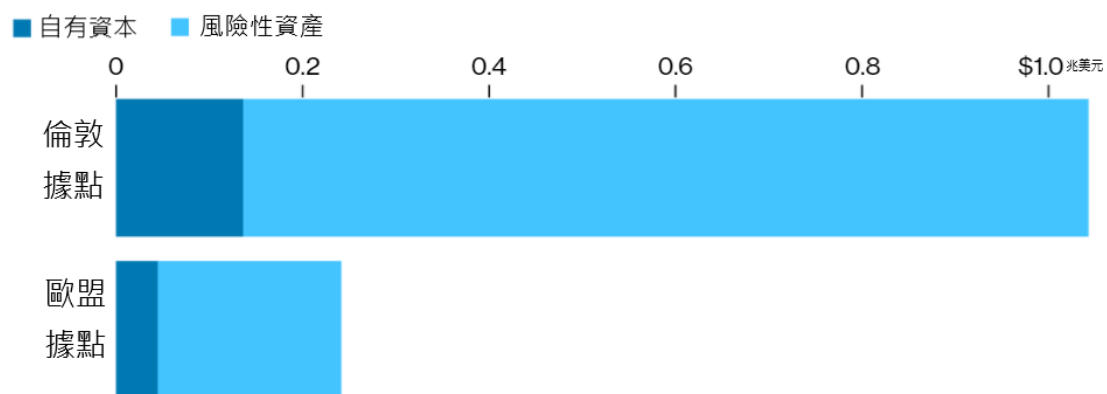
行規模，並向德國申請新的銀行牌照，讓法蘭克福據點能銷售歐元計價的商品、提供歐元存放款服務，並扮演歐盟市場支付結算中心的角色。Barclays 作法亦類似，將在都柏林設立新的子行，據點人員則分別從英國調往與當地聘僱。Standard Chartered 與 Lloyds Bank 則是將原先位於德國的分行改制為子行，前者位於柏林、後者座落在法蘭克福，皆以管理歐洲市場、服務歐洲客戶為業務重點。

### (三) 撤離決策再三延遲

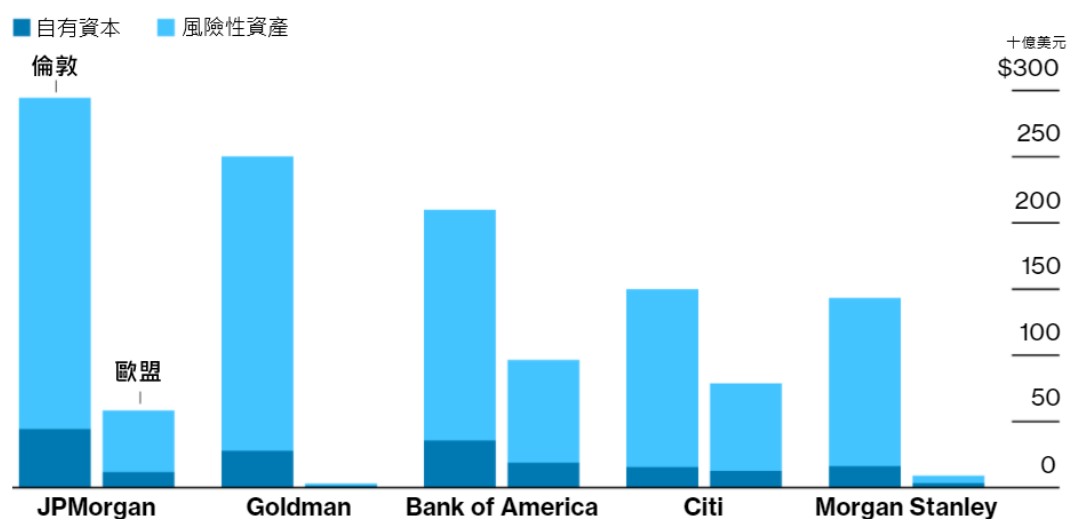
平心而論如上述分析，目前從倫敦撤出的職員數占英國員工總數比率還不算高，最高比率不過 2.5%；且該些跨國大型投行移往歐盟的員工，多隸屬於後台單位，面對市場客戶的前台仍暫留倫敦未敢妄動。另雖有研究報告 (Wright, Benson and Hamre, 2019) 認為會有近 8,000 億英鎊資產轉入歐盟，但實際上迄今除 JP Morgan Chase 之外，多數金融機構仍在聲明、規劃階段，確定已搬移的資產規模亦未見官方統計，此從 Bloomberg 之分析即可獲得印證 (Brush and Comfort, 2020)。

分析結果如【圖 3-4】所示，截至 2019 年年底，美國五大投資銀行在英國總計持有超過 9,000 億美元的自有資本、在歐盟約有 2,000 億美元；在英國的風險性資產規模約為 1,360 億美元，在歐盟則約有 450 億美元，不論從資本或風險性資產的角度，兩地之間還有 3 至 4 倍以上的差距存在。若進一步檢視各家投行如【圖 3-5】統計，JP Morgan Chase 及 Goldman Sachs 的差異較為懸殊，Morgan Stanley 次之，BofA Securities 與 Citi 相對較小，惟 JP Morgan Chase 的移轉完成後，此趨勢可能將有所轉變。

由此可見撤離倫敦並非容易決策，因涉及資源重新配置且耗費成本高昂，眾家機構無不試圖將離開倫敦的決策，儘量壓在最後一秒鐘，以避免任何非必要的調動。再者，英歐雙邊自由貿易協議談判進度不斷延遲，加上新冠肺炎疫情攪局，封城措施讓人難以自由移動，也都是造成金融機構難以立即做出搬遷決定的因素。



【圖 3-4】美國五大投行在英國、歐盟兩地的自有資本與風險性資產總計  
資料來源：Bloomberg；本研究重新整理。



【圖 3-5】美國五大投行各家在英國、歐盟兩地的自有資本與風險性資產  
資料來源：Bloomberg；本研究重新整理。

## 第四節 歐洲金融市場與監管政策之未來展望

### 一、金融去中心化分散發展

綜合本章前三節分析，倫敦基於歷史背景，長時間扮演金融產業的溝通與交易平台，吸引全球金融機構與專業人才群聚在此，此優勢非歐洲其他城市得以快速累積，短期間內倫敦歐洲金融中心的霸主地位難以被輕易取代。即便如此，脫歐也確實為歐盟城市在金融中心的競逐正式揭開序幕，尤其牌照通行權不再延續，在倫敦的金融機構無法自由地在歐洲市場提供金融服務，將為歐盟其他城市帶來新的金融發展契機，進而改變現有歐洲金融版圖結構。

未來較可能呈現的局勢，倫敦雖仍是金融中心，但隨著金融機構逐漸將業務與人員移轉到其他地區，集中程度將逐漸降低。惟依據前小節所述，各家金融機構遷移目標不一，分散在歐盟各個城市。例如智庫 New Financial 的調查在 275 家受訪對象中，最多公司選擇都柏林 (100)，其次依序為盧森堡 (60)、巴黎 (41)、法蘭克 (40) 及阿姆斯特丹(32) (Wright, Benson and Hamre, 2019)。又如 S&P 的研究預估，脫歐後歐盟各國所進駐的金融機構數量，最多者為愛爾蘭 (35)，其次分別為德國 (22)、法國 (20)、盧森堡 (20)、荷蘭 (16)、比利時 (9)、西班牙 (4)、義大利 (3)，以及立陶宛 (2)、葡萄牙 (1) 與瑞典 (1) (Damyanova, 2020)。

換言之，相較於往昔由倫敦稱霸歐洲金融市場，可預期後脫歐時代歐洲金融版圖，可望以多個小金融中心的樣貌呈現。而從現階段競合態勢來看，盧森堡、法蘭克福、巴黎乃至於都柏林較有機會浮出檯面，且各有其發展優勢，例如盧森堡的資產投資管理，法蘭克福的銀行與交易、巴黎的保險與證券，以及都柏林的租賃等。然而，各自也有其隱憂，像是盧森堡的腹地面積小、法蘭克福的勞動法規、巴黎的稅制條件甚至是英語普及度等，至於都柏林在制度上雖與英國最為近似，但整體金融業的發展與其他城市相比仍稍顯不足。

另一方面，歐洲金融版圖未來演變也跟歐盟各國間長久以來尋求政治平衡有關，少見特別突出之政治或經濟霸權國家，此特性也可能反映在金融中心的分布。亦即盧森堡、法蘭克福、巴黎以至於其他城市皆可能扮演區域金融中心角色，且彼此差距不甚明顯，但也難以跟倫敦的全球金融中心地位相比擬。

## 二、監管政策趨勢

### (一) 短期雙邊相互給予暫時機制、沿用現行法令規章

#### 1. 英國方面

若英國與歐盟未能就金融業務對等取得共識，在英國營運的金融業者將回歸英國法令規範，對此英國倒是已有準備，就歐盟金融相關規範意旨，持續納入英國本身的法規體系中，讓金融市場規範得以無縫接軌、極小化業者遵循調整成本，例如「2018 歐盟法案」(The European Union (Withdrawal) Act 2018)，以及「2017-19 金融法案」(Financial Services (Implementation of Legislation) Bill 2017-19)。若往後牌照通行權未能以其他方式延續，這兩項法案賦予英國延用現行規章之法源依據，用以穩定市場環境，並展延兩年期限，藉此給予英國議會較充裕時間研擬新的金融規章。

此外，英國政府亦已承諾提供「暫時許可機制」(Temporary Permissions Regime, TPR)，以及「暫時認證機制」(Temporary Recognition Regime, TRR)。TPR 允許來自於 EEA 的金融機構延續通行權利，使其在英國境內的運作不受阻礙，最長可達 3 年，並得利用此期間向金融監督管理局 (Financial Conduct Authority, FCA) 申請永久性許可。TRR 適用在交易結算中的集中交易對手 (central counterparties, CCPs)，同樣來自於 EEA 的 CCPs 可在脫歐後的最多 3 年內，繼續向英國企業提供例如衍生性金融商品之結算服務 (Browning, 2019；Monicken, 2018)。



## 2. 歐盟方面

歐盟方面也採取類似的作法，歐盟執行委員會 (European Commission) 採取之應變措施包括同意英國提出之暫時機制如 TRR，並通過臨時同等性認定。例如英國相關機構可持續提供衍生性金融商品中央清算服務 12 個月，以及持續提供證券保管服務 24 個月，另亦提出法令修正案，給予部分店頭市場衍生性金融商品契約進行換約之時間 (駐歐盟兼駐比利時代表處經濟組，2019：頁 8)。此外，並於 2020 年 9 月 21 日進一步公告，允許歐盟市場成員繼續使用英國清算機構直到 2022 年 6 月為止，以避免英歐之間的衍生性金融商品交易陷入混亂。

### (二) 審慎觀察長期趨勢

儘管短期內英歐雙邊皆不約而同地以維持金融市場秩序穩定為目標，然就長遠趨勢來看，不論牌照通行權之有無，歐盟與英國未來始終將面臨金融中心的競逐，故可能影響歐盟金融法規的修訂方向。例如金融海嘯後所制定的 MiFID II，當初在研擬過程中不乏對於英國之讓步，如今歐盟若期盼能強化法蘭克福或巴黎在衍生性商品交易的市場競爭力，以期能與倫敦相互抗衡，未來恐不免就記錄留存、資訊揭露、交易要求等面向進行調整。

對於 MiFID III 的可能修訂方向，例如向市場參與者所揭露的資訊，應確保係有用的、而非大量無人參考的資訊。另外，有些在實務執行上確實發生困難之規定，譬如向客戶所收取費用的透明性要求，對於 1 分鐘內有上千筆交易的業者而言，可能構成相當大的挑戰。再者，對零售消費者套裝商品 (package products) 之透明性要求的檢視，將要求提供有意義資訊及正確的潛在風險。

另如證券交易市場，除非後續英歐雙邊就金融服務領域獲取其他協議共識，否則按照目前「歐洲證券與市場局」(European Securities and Markets Authority, ESMA) 之要求，所有歐盟國家企業發行的股票，都必須在歐盟

的平台上交易，但此對於已在倫敦市場交易者，恐造成流動性問題。為平衡失去倫敦的損失，長期來看仍需在歐盟建立一個兼具深度與流動性的單一資本市場，無論是在巴黎或法蘭克福，都適用相同的交易準則。此概念已獲歐盟執行委員會認同，惟相關交易規範共識如何凝聚、細節如何制定，將是後續觀察重點。

當然，脫歐後英國也必須向歐盟證明，其金融法規係與歐盟位於相同水平 (Equivalence)，亦即雙邊在制度上對等，使金融業不論在英國與歐盟市場皆處於公平的競爭環境。相較於牌照通行權要求英國必須全盤接受歐盟法規，英歐協商監管對等其實相對可行，目前歐盟已與紐約、新加坡相互認定金融法規與監管水平相等。英國 FCA 也期盼能與 ESMA 合作辦理，惟金融業與貿易協議談判掛勾，對此迄今仍未獲具體結論。再者，倫敦對於全球監理制度向來著墨甚深，諸如 Basel、IFRS 等金融或會計指令的制定過程皆可見到英國的影子，且金融監理持續朝著全球一元化的方向推進，可預期倫敦仍將在監理制度領域扮演關鍵角色。

## 第四章 英國脫歐對我國銀行業之影響

### 第一節 我國銀行業在歐盟與英國之發展情形

#### 一、據點分布現況

根據金融監督管理委員會（簡稱金管會）銀行局統計資料，截至 2019 年 12 月底，我國銀行業在歐洲共有 7 家分行、1 家代表人辦事處與 2 家其他分支機構（子銀行及子銀行之分行），合計 10 處據點，彙整如【表 4-1】所示。其中有 6 家分行聚集在倫敦，分別為臺灣銀行、第一銀行、華南銀行、彰化銀行、兆豐國際商銀，以及香港上海商業銀行之倫敦分行；<sup>12</sup>另外，兆豐商銀亦分別於巴黎、阿姆斯特丹設有分行。其中除兆豐倫敦分行之外，其餘分行皆擁有銀行全牌照（full license）。至於座落在比利時布魯塞爾的臺灣聯合銀行，係由合作金庫銀行、臺灣土地銀行與臺灣銀行共同出資，藉以布建歐洲金融網絡，提供我國企業擴展歐洲市場所需之資金融通。<sup>13</sup>

【表 4-1】我國銀行業在歐洲設立分支機構統計

區域/ 國別	總計	分行	代表人 辦事處	子行	子行設立 之分行
歐洲	10	7	1	1	1
比利時	1	-	-	1	-
法國	1	1	-	-	-
英國	6	5	-	-	1
荷蘭	1	1	-	-	-
德國	1	-	1	-	-

資料來源：金管會銀行局：本研究整理。

#### 二、暴險狀況

金融業暴險係指金控集團含旗下銀行、保險、證券、投信及租賃公司等，在「放款」、「投資」與「金融同業存放及拆放」等 3 大項目業務項目金額，依據銀行局 2020 年第二季公布統計數據，我國金控集團暴險總計約

<sup>12</sup> 香港上海商銀為我國上海商業儲蓄銀行於香港設立的海外子行，另第一銀行已向德國聯邦金融監理總署（BaFin）申設法蘭克福分行，但尚未核准。

<sup>13</sup> 成立於 1992 年 12 月，合庫持股逾九成為最大股東。

53.2 兆新台幣，其中海外暴險約 20.4 兆。【表 4-2】僅彙整我國金控於歐洲地區暴險統計，前十大國家依序為英國、法國、德國、瑞士、荷蘭、盧森堡、比利時、西班牙、義大利及愛爾蘭，除英法兩國暴險與其他 8 國相比占比並不算高。依項目別檢視，暴險金額集中在投資，以英國為例投資 1.1 兆與總暴險 1.2 兆新台幣相比，所占比率逾 90%，法國投資占暴險比率更高達 95.6%，其他歐洲國家亦呈現相仿狀況。由此可知，相較於有限的授信放款業務，投資才是我國金融業歐洲市場著眼目標，投資主軸包含股票、債券及不動產等，尤其海外債券向來是我國壽險業主要投資標的。

【表 4-2】我國金控集團歐洲暴險前十大國家統計

單位：新台幣百萬元

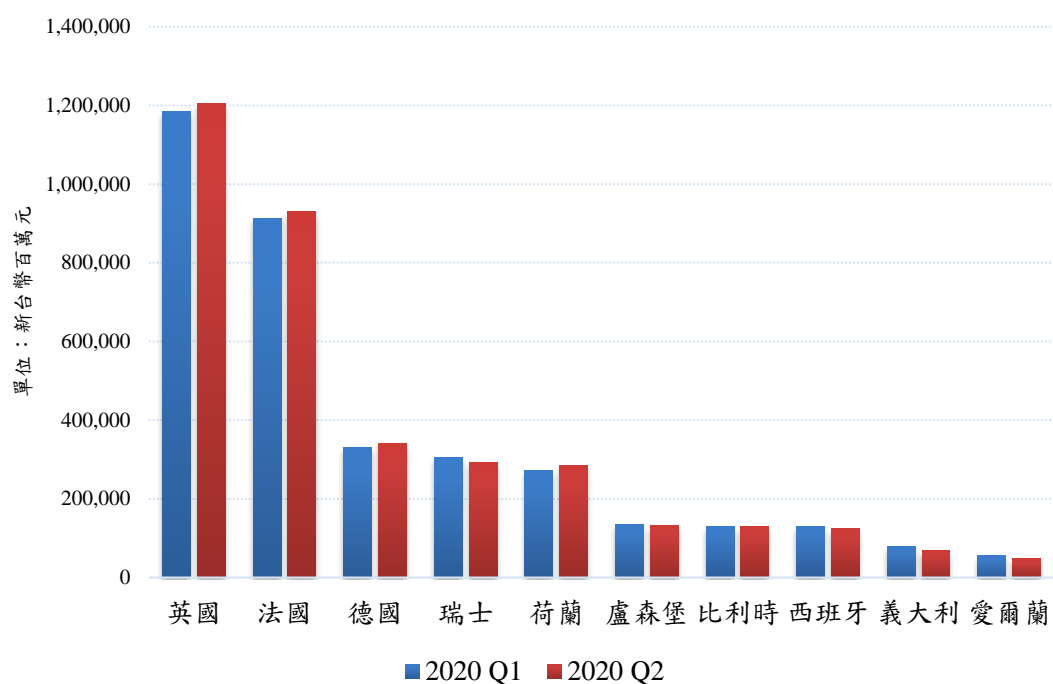
國別	同業拆存	放款	投資	暴險金額	海外暴險 占比
英國	40,233	50,674	1,113,031	1,203,938	5.90%
法國	16,194	24,563	888,946	929,703	4.55%
德國	17,311	28,172	295,406	340,889	1.67%
瑞士	2,763	6,896	283,815	293,474	1.44%
荷蘭	1,540	41,200	242,341	285,082	1.40%
盧森堡	2,526	13,591	116,350	132,467	0.65%
比利時	4,057	1,733	123,173	128,963	0.63%
西班牙	600	514	122,213	123,327	0.60%
義大利	18	918	66,641	67,576	0.33%
愛爾蘭	0	12,570	34,542	47,112	0.23%

資料來源：金管會銀行局「本國金控集團國內及海外暴險資訊」：本研究整理。

據媒體所載，自 2019 年下半年起因美中貿易摩擦較為和緩，全球金融市場呈現反彈態勢，促使我國金融業積極擴大對外投資，也因此抬高海外暴險部位，且英、法暴險年增率皆達兩位數成長，又以法國 25% 為甚。<sup>14</sup> 惟 2020 年爆發新型冠狀病毒疫情，已嚴重波及包含歐洲在內的全球金融市場，連帶影響我國金融業在歐洲市場的投融資決策。如【圖 4-1】所示之 2020 年第一季與第二季總體暴險比較，包含瑞士、盧森堡、西班牙、義大

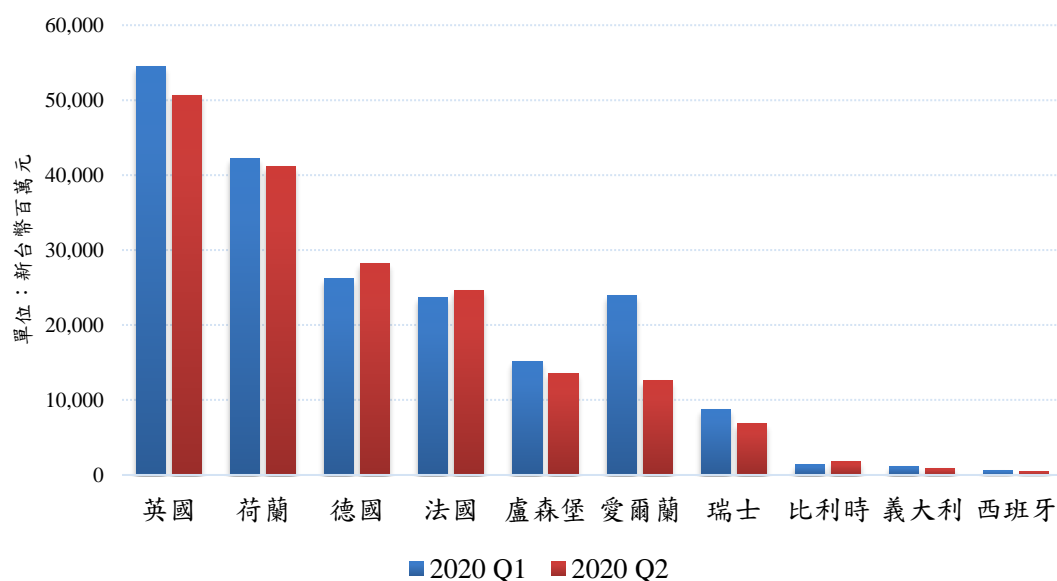
<sup>14</sup> 例如王孟倫 (2020)「我金控海外曝險 19.6 兆历史新高」，自由時報，2020/3/24。

利及愛爾蘭等國家，暴險部位皆有降低。對授信業務影響尤深，如【圖 4-2】顯示，除法國與比利時小幅增加之外，其他國家放款淨額皆呈現萎縮態勢，愛爾蘭縮減幅度最大、達 47.6%，英國也有 6.9% 的減幅，可推測受疫情衝擊國內銀行對歐洲市場的放款之態度也趨向保守。



【圖 4-1】2020 年第一季與第二季我國金控歐洲暴險比較

資料來源：金管會銀行局「本國金控集團國內及海外暴險資訊」：本研究整理繪製。



【圖 4-2】2020 年第一季與第二季我國金控歐洲放款淨額比較

資料來源：金管會銀行局「本國金控集團國內及海外暴險資訊」：本研究整理繪製。

### 三、台資銀行當地業務重點

#### (一) 放款

授信放款為國銀歐洲市場據點之重點資產配置項目與獲利來源，業務占比約在 65%至 75%之間，包括商業不動產貸款、進出口貿易融資、一般工商業貸款、華僑信用保證，以及國際聯合貸款等，但像是個人購屋貸款，僅有一銀倫敦分行、兆豐巴黎分行，基於服務客戶之考量承作。放款仍以國際聯貸、一般企業放款兩者為大宗，前者多以參貸行名義參與貸款案，利息與手續費收入為重要收入來源；後者客戶則多為當地之華僑企業，以及國內企業於英國之分公司、子公司。涵蓋市場範圍除英國、歐盟地區之外，還遍及非洲、中東與中東歐新興經濟體等地區 (Europe, Middle East and Africa，簡稱 EMEA)，占比可達 30%。<sup>15</sup>

#### (二) 交易

交易操作標的包含資本市場、貨幣市場、外匯市場、衍生性金融商品等，以前兩者為大宗。資本市場主要為短、中期債券投資買賣；貨幣市場業務則包括同業拆放、拆放同業及資金調度，資金調撥為主要目的，幣別以歐元、英鎊、美元為主。事實上，國銀海外據點投資商品類別相對單純，主要係因 2008 年爆發金融海嘯以來，各行庫對海外分支機構規管甚嚴，只准許買賣浮動利率之固定收益債券，且實務流程上需逐層送審之緣故，因此海外分行大多選擇投資等級債券。現階段債券投資占營收比率，視不同行庫據點有別而各有差異，大致約在 15%至 25%之間；至於拆放服務，近年來呈現逐漸萎縮態勢，多數據點已不超過 15%，甚至少數當地分行已不承做此項業務。

---

<sup>15</sup> 除一般國際聯貸之外，國銀在歐陸市場也常參與 SSD 貸款 (Schuldscheindarlehen，德文原意為本票或借款憑證)，其籌組方式及性質皆與聯貸案相似，但另具有類似債券之制式內容與規格，市場流動性佳，受歐洲當地企業與金融機構所喜。

### (三) 存款

吸收在地存款有助於降低資金成本，但以倫敦分行所持有的分行執照為例，雖對於吸收存款對象並無任何限制，惟存款戶仍多為我國政府單位、台商企業當地分公司等企業戶，實際上目前僅有一銀倫敦分行、兆豐巴黎分行提供個人存款服務。由於存款金額不具經濟規模，對於當地分行之獲利助益相對有限，且隨著國際聯貸、授信業務拓展與債券投資增加，歐元、英鎊等外幣之需求殷切，如何在存款渠道之外擴展資金來源對當地分行經營不啻為一考驗。

### (四) 外匯

外匯業務以國內總行及各分行之信用狀通知、求償、進出口押匯與託收為主，匯出、匯入款業務則扮演國內分行之中介行角色。

## 第二節 英國脫歐對我國銀行業之挑戰與機會

### 一、挑戰

鑒於國銀在歐洲市場的主要業務為放款與交易，因此就脫歐對我國銀行業之挑戰，所以將該兩者以及是否搬遷據點列為討論重點如下。

#### (一) 放款

僅觀察授信部位，我國銀行業對英國放款淨額約 507 億新台幣，為歐洲各國之首，但與海外放款總淨額 3.54 兆相比，占比不過 1.43%。且考量脫歐影響及新冠肺炎疫情，包含英國在內之歐洲授信規模已未見快速成長，甚至多數國家還呈現縮減放款規模情況，可見國銀已就歐洲市場風險採提前部署因應。

因國銀 5 處倫敦分行均屬歐盟以外第三國之分支機構，原本即不享有牌照通行權，爰脫歐對分行現有之業務許可及業務範圍並無直接影響。但英國主管機關認同台灣的金監理水平，倫敦分行有關陳報文件格式僅需依照台北總行標準，大幅降低營運與法遵成本。因此需關切英國與歐盟能否至少相互認定金融監理對等，且是否包含在倫敦註冊的外商銀行？若有，國銀仍能享受倫敦金融中心優勢，放款、債券投資等重點業務不會有太大影響。否則將影響對歐盟所有國家辦理的融資的權利，為國銀在歐洲市場之經營帶來極大挑戰。

再者，台資銀行在歐洲的 7 處分行據點有 5 處位在倫敦，且國銀該些據點最主要業務恰為放款，又以國際聯貸為甚，不免有過度集中之疑慮。且若英歐金融對等協議不如預期，各銀行可能被迫須在歐陸增設歐洲總部，所有歐洲客戶或歐洲產品的資產亦需回到歐盟轄下管理，影響企業繼續在倫敦籌資、交易或上市的意願，改往法蘭克福或巴黎等地尋求金融服務，屆時對台灣銀行業恐面臨業務轉移之挑戰，考驗國銀如何跨出英國向歐盟境內提供金融服務或商品。



## (二) 投資及交易

如前述分析，脫歐為英國與歐盟經濟帶來高度不確定性，波及金融市場穩定，衝擊英歐股匯市表現，進而影響我國金融之暴險部位，對此可分別觀察台北外匯市場與金控集團海外暴險兩面向。

台北外匯市場部分，依據中央銀行公布之 2020 年 10 月台北外匯市場概況，英鎊對美元的交易僅佔所有外匯交易比率的 3.2%，且各銀行外匯存款的英鎊占比也不到 1%。鑒於英鎊的交易量及存款餘額均低，英鎊大幅波動對台北外匯市場交易之影響應屬有限。

至於海外暴險，如前【表 4-2】之統計，我國整體金融業對英國曝險金額約 1.2 兆新台幣、投資金額約 1.1 兆；其中大多數為保險業投資，且以美元計價為大宗，依據金管會資料英鎊資產折合新台幣約在千億元左右，占海外投資部位僅約 1%。其他則散布在銀行、證券與期貨商之投資，以及投信的國內與境外基金等，惟金額及總暴險占比皆相對不高。因此，脫歐如造成市場波動，對我國金融業之暴險部位尚無顯著衝擊，最應留意者為保險業，應持續關注英國利匯率走勢對投資部位之影響。

另一因投資交易所衍生之挑戰，則為原位於倫敦的結算中心脫歐後是否移轉到歐洲？儘管依據已獲歐盟核可的暫時機制，在脫歐過渡期滿後若干時間內，倫敦依舊可為歐洲客戶提供如衍生性商品、金屬交易等歐元計價商品的結算服務。但歐盟端其實已就結算機構搬遷政策 (location policy) 完成立法，避免如產生危機或紛爭，主管機關無權限管理境外結算機構，屆時可強制要求歐元結算回歸歐元區。而 ESMA 確實也已經在進行評估，歐元結算交易遷回歐元區的可行性，短期內較可能移轉者應為股票交易，亦即未來歐盟上市公司的股票應該會回歸歐盟境內交易，其他商品將取決於後續英國與歐盟兩邊監管機構的談判結果。

全球金融機構皆必須意識到一個事實，儘管金融機構可視本身投資或交易的歐元計價商品量，決定是否或何時移轉結算業務，但隨著脫歐過渡

期告終，目前所適用的暫時性對等機制總有結束之時，無論歐盟採取強制搬遷政策與否，金融機構終將無可避免地須與歐盟結算機構建立合作關係。我國金融機構對歐洲投資部位雖然不大，但仍有若干投資與交易涉及歐元計價項目，一旦歐盟確定將結算業務從倫敦搬回歐洲，國內業者勢必得隨之調整因應。例如將德意志交易所集團 (Deutsche Börse Group, DBAG) 旗下的歐洲期貨交易所 (Eurex)，列為結算業務轉移的替代方案，但由於 Eurex 與倫敦結算中心在運作、法務法遵要求等面向仍存在歧異，因此從申請到完成移轉實際必須花費的時間會比預期長。像是來自於加拿大的 Bank of Montreal，早從 2016 年脫歐公投後就開始推動脫歐應變計畫，當中即包含與 Eurex 建立結算關係，事實上光是這部分就耗費近半年時間，直到 2019 年 3 月才解決相關問題。

### (三) 增設據點

儘管機構搬遷會衍生額外成本，並須調整現有人員配置，並可能影響財務獲利，是以多數位於倫敦的金融機構，遷移決策遲遲無法定奪，但外資金融機構將到歐盟其他城市設立據點之傳聞仍不斷傳出。惟台資銀行是否比照其他外資銀行，在歐盟地區另設分行或子行，恐是我國銀行業未來無可迴避之難題。

事實上，台灣銀行業者早在 20 多年前曾以阿姆斯特丹為歐盟市場之敲門磚，但隨著英國核發給台資銀行執照逐漸放寬，著眼於倫敦金融中心的綜合效益，國銀遂關閉歐陸分行轉往倫敦設點。今如欲增設分行或子行，首先必須符合當地金融主管機關的嚴格審核，其中包含妥適的組織架構和人力配置，以及各項風險控管上的有效性。如果採取子行模式，還必須單獨提列足夠的資本金，更是另一個重要考慮因素。

其實歐盟對於非歐盟以外第三國的銀行機構，即便是分行據點，近來管理態度已逐漸朝子行標準看齊，從而墊高法令遵循成本。這也是跨國大型投行遲遲不願在歐陸設立第二據點的重要原因，遑論台資銀行，在日趨

嚴謹的洗錢防制與客戶個人資料保護等金融監理政策下，人員配置與資訊系統建置成本皆所費不貲，民營銀行甚至得考慮是否願意向當地主管機關揭露最終股權結構。此外，業務獲利能否支撐高額的營運與資金成本亦是問題關鍵，國銀現有據點除臺灣聯合銀行之外餘均無享有牌照通行權，市場主要競爭對手又是實力雄厚的大型金融機構，增設據點決策應取決於歐洲市場的長遠發展策略。

## 二、機會

### (一) 台商因應脫歐調整投資架構衍生商機

過往台商考慮租稅安排，常把英國視為歐洲總部首選之地，藉以享有英國與德、荷等國之間貨物流通免稅，以及無須重新報關的優惠。但脫歐後台商投資架構、商業活動受影響的程度，將取決於英國與歐盟貿易協議的內容而定。但以目前貿易協議內容來看，終究並非往昔的單一市場模式，在歐台商的營運策略、投資模式與組織架構不免因脫歐而調整，甚至改赴歐盟設置新據點。惟該些台資企業，未來依然有金融服務或籌資資金之需求，將是我國銀行業脫歐後可望爭取的商機。

### (二) 歐盟金融中心分散發展創造國際合作機會

如本研究前述分析所提及，脫歐對英國最直接的影響，在於包含金融業在內的企業，基於歐洲單一市場的考量選擇轉移到歐盟國家設立營運據點，金融銀行業則是將資產移出英國。歐盟國家可望因此受惠，譬如法蘭克福、巴黎、盧森堡、阿姆斯特丹等城市皆有機會扮演歐洲金融中心的角色，而隨著其他國家銀行業者進駐該些城市，已在巴黎、阿姆斯特丹、布魯塞爾、法蘭克福等地設有據點的國銀業者，或許有機會碰撞出更多與之合作的可能。

### (三) 英國與亞洲市場關係可望更密切

2020年10月23日英國與日本簽訂「英日全面性經濟夥伴協定」(UK-

Japan Comprehensive Economic Partnership Agreement, CEPA)，成為英國正式脫歐後所簽署的重大貿易協議，也是英國第一個高於歐盟對外貿易協定承諾的經貿協定，英國 99%的輸日商品將享零關稅，並給予數位資料、金融服務、創意產業等較高待遇，英日貿易協議被視為脫歐後英國對外貿易最大的突破。其實在正式脫歐前，英國也已經跟韓國簽訂 FTA，而據英國國際貿易大臣 Liz Truss 的公開發言，與新加坡也可望在 2020 年底前確認貿易協議。

在英國與歐盟貿易協議談判陷入僵局之時，英國與亞洲重要經濟體卻紛傳協議達標之消息，藉此可推知離開歐盟的英國經濟貿易雖受衝擊，但同時也虎視眈眈地欲深化與非歐洲市場的貿易關係。除美國與加拿大之外，尤其鎖定亞洲各主要經濟體，借助亞太市場降低對歐盟的依賴，其意圖不言可喻。若英國與亞洲經貿關係如其所盼升溫，將有機會帶動包含金融在內之商機，事實上新加坡星展銀行 (DBS) 對此早有動作。於 2016 年 6 月英國脫歐公投之際，DBS 即在倫敦增設辦事處，指派 3 位客戶關係經理 (RM)，提供亞洲私人銀行重要客戶秘書相關服務，包含申辦英國健康保險、預約訂房等交辦事項，且在 DBS 取得英國證券商執照後，隨即協助亞洲客戶進行英國資產管理。

### 第三節 英國脫歐我國銀行業之因應對策

本研究係從脫歐對於歐洲金融產業發展，以及金融市場版圖的可能影響，來看我國銀行業在後脫歐時代布局歐洲市場的機會與挑戰，並就發展區域選擇、市場機會、經營與發展策略方向等面向提出以下建議。

#### 一、發展區域選擇

##### (一) 短期仍續留倫敦

國銀現階段歐洲市場據點仍以分行型態為主，以服務台資客戶為主要業務、外國客戶次之，更享有台英相互承認金融監管水平之好處，因此與跨國大型投資銀行相比，受脫歐衝擊也相對較輕。鑒於搬遷據點、轉移資產與調動人員耗費高額成本，國銀在歐盟地區亦幾乎沒有現成據點可供遷徙，仿照大型銀行因應脫歐作法不見得符合成本效益，況且倫敦歐洲金融中心地位短時間也難以撼動。英國與歐盟雙邊金融主管機關，已就脫歐過渡期結束後的交易結算機制取得暫時共識，市場法規短期內仍可沿用現行制度，故此時與其貿然躁進，不如仍以倫敦為歐洲市場中心，視未來市場發展與英歐金融監理對等協商進度再行決策。

##### (二) 長期評估是否再赴歐盟市場

惟可預見後脫歐時代，歐盟金融版圖將是各家爭鳴態勢，德國、法國、盧森堡等國無不期盼能在金融中心的競逐中脫穎而出。國銀如欲積極爭取歐盟境內金融業務，或可評估赴歐陸增設據點之可行性，惟基於金融市場發展較成熟、監管制度較完善之考量，布局區域建議仍以西歐為主，法蘭克福、巴黎或許可列為國銀增設據點之優先考量。前者最大的優勢在於ECB座落於此，後者則受惠於法國政府的積極推動，兩地雖各有利弊，但諸多國際大型金融機構皆已將其列為搬遷對象首選。

至於盧森堡在資產管理與基金理財領域，一直以來頗受各國金融業青睞，欲以此業務為未來發展重點之國銀業者，或可以盧森堡為布局目標，但需留意其經濟規模與市場腹地較小之先天缺陷。阿姆斯特丹雖憑藉著歐洲交通樞紐優勢吸引各國企業轉移陣地，但金融業規模較小、未來發展尚待觀察。其他如馬德里、斯德哥爾摩等雖亦試圖爭奪歐洲金融中心，但平心而論與西歐各國相比，金融基礎建設、監管能力仍嫌不足，惟如欲提前部署南歐、北歐市場，或可將有關城市納入增設據點之考量。

## 二、市場機會

國銀海外據點向來以服務台資企業為業務宗旨，台商因脫歐後稅務或其他因素改變而調整投資架構，抑或是將歐洲總部從倫敦遷徙到歐盟，國銀憑藉著過往所累積的客戶關係，滿足台商資金與金融服務的需求，將可望是國銀在後脫歐時代可搶佔的商機。

此外，英國如欲擴大其國際經貿的影響力，無可避免地須強化與亞洲市場的連結，亞洲客戶因此所衍生的金融服務或為國銀的另一目標。其實國銀擅長的中小企業融資、財富管理業務，與外資大型投行在國際金融、財務操作與商品創新的強項本就有區別，如何利用亞洲文化優勢與其他外資銀行確立市場區隔，建立自有品牌與形象，藉以將國銀客製化優質服務的經驗複製在歐洲市場，將是能否掌握此部分商機之關鍵。

## 三、經營與發展策略方向

### （一）從業務規模與法遵成本面向評估在歐盟新設據點之可行性

脫歐英國當然首當其衝，國銀據點又聚集在倫敦，雖說短期影響不至於太大，但考量分散市場過度集中的風險，且若其他外資金融機構逐漸將業務移轉到歐盟，為增進與同業的合作關係，爭取歐盟其他金融中心的潛在商機，或可及早評估是否在歐盟新設據點。事實上國銀拓展海外市場，多以增設分行為策略主軸，此舉固然較有利於短期內延伸現有業務，但實

際上歐盟對分行監管力道已不亞於子行。子行的優勢在於可協助海外據點，從利基型業務擴張到全方位發展，惟需單獨提列較多資本金，且歐盟法遵要求亦高，業務規模是否足以涵蓋高額成本，如何因應與其他實力強勁對手的競合關係，該些因素皆係評估重點。

## (二) 積極發展與歐盟市場之金融合作關係

與其他已在歐盟市場經營的外資銀行相比，台資銀行資產規模較小、營業據點較少，進入歐盟市場的時間也較其他外資銀行晚。在擴張業務的過程中，如因資本或專業人才來源無法自給自足，或短期內營業據點還無法到位，由於外資銀行服務網絡相對較廣、較佔區域優勢，理應不排除與其以業務合作的方式來達成服務客戶的目標。對此，國銀可尋求與外資銀行簽署合作備忘錄 (MOU) 進行業務合作或人才交流，加強雙邊金融業交流互動關係，亦可藉此降低對於倫敦單一金融中心的依賴。

## (三) 觀察市場與法規動態以研擬避險措施

儘管我國金融機構對英國暴險部位，僅占對海外暴險總金額的 5.9%，對歐盟占比最高的法國也只有 4.55%，其餘歐盟國家甚至不及 2%，但回顧脫歐歷程確實已波及英國與歐盟之經濟及金融市場穩定，特別是股匯走勢。況且目前英歐貿易協議內容較少涉及服務部門，雙邊金融監督管理機制亦尚待協商，交易秩序重建過程，不免引發非預期之動盪、干擾市場穩定。是以金融機構尤需密切關注英歐金融市場動態，並即時更新監管法規修訂進度，特別是雙邊是否已就相互認同金融監理水平達成共識，並包含當地註冊之外資銀行，據以研擬相對應措施。

## 第五章 結論與建議

### 第一節 研究結論

歷經 4 年多的紛擾，英國與歐盟終於在 2020 年 12 月 24 日，針對脫歐後的自由貿易協議初步達成共識，英國國會也隨即在同年 12 月 30 日通過此份協議，避免無協議脫歐拖累已遭新冠病毒重創的經濟。其實要在一年不到的過渡期間，礙於英歐各有所好，緊迫時程內欲達成協議本就極具挑戰性。詎料 2020 年初爆發新冠疫情，嚴重拖延談判進度，英國政府 9 月中旬又強推內部市場法案，一度讓談判進度陷於僵局。平心而論，若非新型冠狀病毒 (COVID-19) 變種突襲，雙方恐怕仍僵持在漁權議題不願鬆手。

回顧脫歐公投過後的幾年間，英國經濟成長率已低於歐元區平均，FDI 也因為外商對於未來的不確定呈現下滑態勢。對歐盟進出口貿易雖說影響尚不顯著，但已逐漸浮現隱憂，又以石油、汽車以及與金融相關之專業服務業等英國引以為傲的業別，受脫歐衝擊尤深。所幸英歐達成商品零關稅、無配額限制之協議，可謂守住脫歐基本防線，無協議脫歐未替新冠疫情肆虐的經濟慘況火上加油，英國更因為此份協議採「加拿大模式」而取回自主權利。

惟號稱史上規模最大的英歐貿易協議，針對服務貿易卻僅有原則性敘述，細節尚待進一步商討，金融產業所關注的歐洲單一市場的「牌照通行權」當然也不復存。由於脫歐後雙邊將不再具有相同的金融監理基礎，英歐勢必得對此持續協商，尤其英國必須證明其監管標準能與歐盟水準相符，對 Johnson 政府的談判團隊會是另一考驗，結果將牽動英國與歐盟跨境金融業務之運作。最糟狀況將是如果未能商討出任何具體結論，在倫敦註冊的銀行或投資機構，屆時在歐盟提供任何金融服務，或是在歐盟境內販售任何跨境金融商品，就必須另外向歐盟當地金融主管機關申請執照或許可，無疑將增加相關成本，金融交易規模可能因之萎縮。



事實上，倫敦身為歐洲乃至於全球金融中心，其關鍵吸引力之一即為透過牌照通行權，扮演歐洲市場進入窗口的角色，這也反映在大多數以歐元計價的金融商品，選擇在倫敦進行交易、結算與清算。如觀察 WEF 的金融體系評比，以及全球金融中心指數 (GFCI) 的排名，可發現儘管歷經數年脫歐爭議、金融業移轉資產與人員的傳聞不斷，倫敦歐洲金融中心的霸主地位迄今仍未被撼動，特別像是外匯與利率衍生商品之交易占比，倫敦仍顯著領先其他歐洲城市。

然而，面對脫歐為金融市場帶來的不確定性，倫敦金融中心地位並非毫無隱憂，例如盧森堡、法蘭克福、巴黎、都柏林等歐盟城市，已試圖分別在資產管理、銀行、證券、基金等領域形塑自己的特色，在金融中心的競逐中急起直追。可預期後脫歐時代歐洲金融版圖，可望以多個小金融中心的樣貌呈現，但鑒於金融實力與歐盟各國政治關係平衡，短期間內出現跟倫敦相比擬的全球金融中心之機率並不高。

對於非英國與歐盟的外資金融機構而言，已在思考其業務方向與資產配置如何因應市場轉變，尤其是跨國大型金融機構如美國前五大投資銀行，往昔因著眼於牌照通行權優勢，赴歐洲市場無須申請額外的經營執照或商品許可，英國本地客戶反倒並非重點。據粗略估算若牌照通行權未能以任何形式延續，直接衝擊的批發業務規模約為 4.8 兆英鎊，其中又以歐元計價的債券發行及交易最可能受影響。對此，因應之道包含向歐盟分開申請相關執照，或將分行據點改以子行模式經營歐陸市場，並逐步移轉在英業務或資產，部分位於倫敦的從業人員也隨之調動。惟英歐談判進度延遲且考量異動成本高昂，多數機構仍審慎觀察發展動態再伺機決定，故迄今所移轉人員多屬後台單位性質，人數異動與資產移轉比率亦皆不高。

至於台資銀行部分，相較於跨國大型投資銀行，國銀在歐洲據點多為分行形式，資產規模相去甚遠，且多數集中在倫敦，經營以聯貸、債券投資與拆放同業等批發性銀行業務為主。由於國銀倫敦分行屬於歐盟以外第

三國之分支機構，原本即不享有牌照通行權，但受惠於台英國相互承認金融監理水平，營運相關成本得有效降低，因此脫歐對國銀據點目前經營尚無直接衝擊。惟須密切關注英歐後續談判是否牽動雙邊金融監理互認，可能會影響國銀往後對歐盟所有國家辦理的融資之權利，是否赴歐盟增設據點則取決於歐洲市場長期發展策略目標，主要係因歐盟法規標準嚴格、法遵成本高昂，分行成本已然相對偏高遑論子行，若無足夠獲利恐難支撐營運。

我國金融機構在歐洲市場的暴險，除放款之外還包括投資，惟國銀當地據點的投資份額不高，對歐暴險係以國內壽險業投資債券、股票及不動產為大宗，英、法兩國為主，德、荷、盧森堡等國次之，但受新冠肺炎疫情影響，多數國家的暴險規模已略有縮減。另外，則還有為數不多的台北外匯市場交易，諸如外匯交易、銀行外匯存款等。對此可從兩面向觀察，其一為英歐股匯市波動對投資部位之影響，鑒於比率不高應不至於產生顯著衝擊；另一則是交易結算機制是否改變，若歐盟確定將結算業務從倫敦搬回歐洲，國內金融業者亦須隨之因應調整。

儘管脫歐對金融業經營與金融市場帶來挑戰，但也隱藏著若干機會，例如以往台商習慣在英國設置歐洲總部，脫歐後考量租稅與物流等因素，若因此調整投資架構、商業模式，並衍生新的金融服務需求。而就更長遠的角度，脫歐有機會讓歐陸浮現多個小金融中心，英國或許會更強化與亞洲市場的關係，區域局勢與金融版圖的轉變，皆可能改變國銀與其他外資金融機構目前的競合關係，端視國銀如何看待歐洲市場的未來經營方向。

## 第二節 研究建議

針對我國銀行業在後脫歐時代，布局歐洲市場之建議，茲就區域選擇、市場機會、策略方向等提出以下建議。

### 一、區域選擇

#### (一) 短期續留倫敦

鑒於國銀在歐洲業務相對單純，仿照大型銀行因應脫歐作法不見得符合成本效益，倫敦金融中心地位也非短期內所能撼動，現階段建議仍以倫敦為歐洲市場中心，未來視市場發展與英歐金融監理對等協商進度再行決策。

#### (二) 長期評估是否赴歐盟增設據點

脫歐後如欲更積極爭取歐盟境內金融業務，或可考慮是否赴歐陸增設據點，建議可以法蘭克福、巴黎為優先考量，盧森堡、阿姆斯特丹、都柏林、馬德里、斯德哥爾摩等地，皆存有市場與金融業規模相對較小之隱憂。

### 二、市場機會

服務台資客戶向來是國銀海外據點之重點業務，脫歐後即便台商投資轉移至歐盟，其籌資與金融服務需求仍須尋求國銀協助。另外，因應歐洲金融版圖的變化，以及英國與亞洲市場可能更緊密連結，所衍生的潛在商機亦為國銀可考慮之範圍。

### 三、策略方向

#### (一) 從業務規模與法遵成本考慮是否增設歐盟據點

國銀是否在歐盟新設分行或子行據點，將取決於英國與歐盟後續能否就金融監理對等達成共識，但即便雙邊協商進度順暢，國銀仍需考量歐洲據點有限的業務規模，是否足夠涵蓋高額的法遵成本。

## (二) 積極發展與歐盟市場之金融合作關係

國銀可尋求與歐洲當地外資銀行簽署 MOU，進行業務合作或人才交流，加強雙邊金融業交流互動關係。不僅藉此克服據點少、規模小之先天缺陷，亦有助於進一步擴張在歐盟市場的業務範疇。

## (三) 觀察市場與法規更新動態以研擬避險措施

儘管我國金融機構對歐洲暴險部位不大，但雙邊金融市場秩序與監管機制亦待重建，過程不免引發非預期動盪，我國銀行業仍需密切關注市場與法規更新動態，據以採取相對應之避險措施。

## 參考文獻

- Monicken, Hannah (2018)「英國政府發布『無協議脫歐』指引文件」，《經貿法訊》，劉心國編譯，第 239 期，頁 1-5。
- Rakhmanina, Olga (2019)「英國脫歐：一個更好的時代，或者更壞的時代？」，《台灣銀行家雜誌》，劉維人譯，第 113 期，頁 8-12。
- 中央銀行 (2016)「『英國脫歐公投結果對我外交、經貿之影響、挑戰及因應』報告」，立法院第 9 屆第 1 會期外交及國防委員會第 35 次全體委員會議，2016/6/27。
- 中央銀行 (2016)「英國脫離歐盟之可能影響」，中央銀行，2016/6/29，  
<https://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/671114162571.pdf>。
- 中華經濟研究院 WTO 及 RTA 中心 (2016)「英國脫歐後對全球及我國經貿的影響」，經濟部國際貿易局，中華經濟研究院編號 1050603。
- 中華經濟研究院 WTO 及 RTA 中心 (2016)「英國脫歐後對全球及我國經貿的影響」，經濟部國際貿易局，中華經濟研究院編號 1050603。
- 王孟倫 (2020)「我金控海外曝險 19.6 兆历史新高」，自由時報，2020/3/24。
- 吳洛瑩 (2019)「【出逃英國】脫歐亂局搞垮倫敦金融地位 高盛、摩根大通擬訂撤退計畫」，上報。
- 林采宜 (2019)「脫歐是否會影響倫敦金融中心的地位？」，新浪財經意見領袖專欄。
- 陳佳君、曾芯敏 (2019)「英國脫歐懶人包：一次搞懂脫歐現況」，新聞實驗室。
- 華 科 (2020)「英國脫離歐盟時間將近 倫敦金融地位何去何從？」，《台灣銀行家雜誌》，第 121 期，頁 84-91。

經濟部國際貿易局綜企會第一科 (2020) 「英國脫歐將於 2020 年 2 月 1 日邁入新篇章」，經濟部國際貿易局經貿資訊網，2020/1/30。

趙雪情、瞿 亢、張明捷 (2019) 「英國脫歐進程的發展前景、經濟影響與金融變局」，《中銀研究宏觀觀察》第 259 期，北京：中國銀行研究院。

鄧學修 (2020) 「英國脫歐進展及影響之探討」，《經濟研究》，第 20 期，頁 257-277。

駐歐盟兼駐比利時代表處經濟組 (2019) 「歐盟因應英國脫歐之準備工作及應變計畫」，中華民國駐歐盟兼駐比利時代表處，2019/1/21，  
<https://www.roc-taiwan.org/be/post/6887.html>。

羅培方 (2020) 「脫歐後英國的貿易救濟措施」，《新冠疫後貿易政策與貿易救濟研討會講義》，2020/7/23。

Bank of England (2020), “*Monetary Policy Report-January 2020*,” London: Bank of England.

Bank of England (2020), “*Monetary Policy Report-August 2020*,” London: Bank of England.

Bank of England (2020), “*Monetary Policy Report-November 2020*,” London: Bank of England.

BIS (2019) “*Triennial Central Bank Survey: Global foreign exchange market turnover in 2019*,” Basel: Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements.

BIS (2019) “*Triennial Central Bank Survey: Interest rate derivatives market turnover in 2019*,” Basel: Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements.

Brush, Silla and Nicholas Comfort (2020) “*Wall Street’s Penchant for London*

*Remains Even as Brexit Nears,”* Bloomberg, 2020/9/24.

Burrows, Oliver, Katie Low and Fergus Cumming (2015) “*Mapping the UK financial system,*” Bank of England Quarterly Bulletin, Vol.55, Issue 2, pp.114-129.

European Commission (2019) “*EU Budget 2019 Financial Report,*” Luxembourg: Publications Office of the European Union.

Damyanova, Vanya (2020) “*Post-Brexit UK-EU divergence of asset management rules ‘inevitable,’ lawyers say,*” S&P Global Market Intelligence.

Goodhart, Charles and Dirk Schoenmaker (2016) “*The Global Investment Banks are now all Becoming American: Does that Matter for Europeans?,*” Journal of Financial Regulation, Vol. 2, Issue 2, pp.163-181.

Howarth, David and Lucia Quaglia (2018) “*Brexit and the battle for financial services,*” Journal of European Public Policy, Vol. 25, Issue 8, pp.1118-1136.

ING (2016) “*The shock from Brexit: A sharp but short blow from a UK EU exit,*” Financial Markets Research, 27 January 2016.

Institute for Government (2020), *Key Brexit milestones in 2020,* <https://www.instituteforgovernment.org.uk/charts/key-brexit-milestones-2020>.

International Monetary Fund (2020) “*World economic outlook, April 2020: The Great Lockdown,*” Washington, DC: International Monetary Fund.

Morris, Hugh, Michael Maineli and Mike Wardle (2020) “*The Global Financial Centres Index 27,*” London: Z/Yen.

Morris, Hugh, Michael Maineli and Mike Wardle (2020) “*The Global*

*Financial Centres Index 28*,” London: Z/Yen.

Schoenmaker, Dirk (2017) “*The UK Financial Sector and EU Integration after Brexit: The Issue of Passporting*,” Chapter 4 in “*The Economics of the UK-EU Relationship: From the Treaty of Rome to the Brexit Vote*,” edited by N. Campos and F. Coricelli, London: Palgrave Mcmillan.

Schwab, Klaus (2019) “*The Global Competitiveness Report 2019*,” Geneva: World Economic Forum.

UniCredit (2018) “*Deal or no deal? Assessing the Brexit risk premium in GBP spot and options markets*,” Strategy Research FX Perspectives, No. 55.

Browning, Steve (2019) “*Brexit and financial services*,” House of Commons Library, Briefing Paper Number 7628.

Wright, William, Christian Benson and Eivind Friis Hamre (2019) “*Brexit & the City – the impact so far*,” New Financial Ecommerce Reports.

WTO, ITC and UNCTAD (2020) “*World Tariff Profiles 2020*,” Geneva: World Trade Organization.