

2019年4月18日

宏观经济



脱欧继续延期，僵局难破

——英国脱欧跟踪之二

宏观简报

◆要点

进入 2019，英国议会三次否决了特蕾莎·梅政府与欧盟达成的“脱欧”协议。欧盟再度同意将英国脱欧日期推迟至 10 月 31 日，然而脱欧过程中涉及到的北爱问题，并不能简单依靠推迟脱欧得到解决，英国“脱欧”继续陷入英国议会、英国政府和欧盟的角力拉锯战中，可谓路阻且长。脱欧面临“长期化”风险，二次公投概率可能性提高。脱欧僵局难破，已经开始冲击英国实体经济。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

周子彭 (执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebscn.com

1、英国脱欧渐行渐远

从2013年1月英国时任首相卡梅伦提出举办脱欧公投,2016年6月脱欧公投以51.9%的支持率“低空”通过,到2017年3月英国按照《里斯本条约》第50条正式启动脱欧程序,英国似乎踏上了脱欧的“不归路”。此后经历1年多的谈判,英国政府与欧盟达成脱欧协议,但脱欧本身却似乎“渐行渐远”。

按照2018年特蕾莎·梅与欧盟达成的脱欧协议,英国应该于2019年3月29日退出欧盟。但2019年3月29日,英国议会却最终否决了该协议,这也是继2019年1月15日和3月12日以来协议第三次被议会否决。2019年4月10日,欧盟不得不同意将英国脱欧日期再次推迟至10月31日(上一次推迟至5月22日,表1)。而欧盟也提出将在2019年6月对英国脱欧进程做出第一次评估,并表示此次延期为弹性延期,若英国做好准备即可提前脱欧,也可以撤销脱欧。更让英国棘手的是,如果2019年5月22日之前无法通过脱欧协议,那么英国将不得不参加于5月23至26日举行的欧洲议会选举,这会让英国脱欧进程变得更为扑朔迷离。

表 1: 2019 年以来英国脱欧的关键事件

2019年1月15日	英国议会以超过三分之二的反对票第一次否决了脱欧协议草案
2019年1月29日	英国议会就脱欧协议修正案展开辩论并进行表决,表决通过了排除无协议脱欧以及移除北爱边境保障措施
2019年2月	特蕾莎梅前往布鲁塞尔就议会要求的修正案与欧盟重启谈判,始终未获突破
2019年3月12日	英国议会第二次否决脱欧协议,新增加的对北爱边境保障条款的补充文件和声明仍无法打消保守派议员和北爱民主统一党的顾虑
2019年3月13日	英国议会否决了无协议脱欧
2019年3月14日	英国议会投票通过延期脱欧
2019年3月22日	欧盟有条件同意英国延期脱欧:如果英国议会通过脱欧协议,那么将正式确认脱欧延期至5月22日;如果未能通过,则脱欧将暂时延期至4月12日
2019年3月29日	英国原定脱欧日期;脱欧协议第三次被英国议会否决
2019年4月10日	欧盟同意将英国脱欧日期再度推迟至10月31日

资料来源:光大证券研究所整理

2、脱欧短期难以打破僵局

欧盟虽然同意延长英国脱欧的期限至10月31日,但是脱欧进程受到各方阻力,英国陷入脱欧“长期化”,举行二次公投的概率越来越大。

2.1、无解的北爱边境问题

特蕾莎·梅与欧盟达成的脱欧协议遭到了议会先后三次的否决,英国议会的核心顾虑都是来自于协议当中的北爱尔兰边境保障条款(backstop),而相关的北爱边境问题基本无解。爱尔兰与英国北爱尔兰之间有约500公里的边界线,这也是未来英国与欧盟之间唯一的陆地边界。北爱边境保障条款

规定，如果在脱欧过渡期结束时，英欧双方没有达成任何贸易协定以避免欧盟与北爱尔兰的硬边界，那么北爱边境保障措施将自动启动。届时，虽然英国已脱欧，北爱仍将留在欧洲单一市场与关税联盟。这将使北爱与欧盟关系更加密切。很多坚定的脱欧派坚决反对边境保障措施，认为这将危害到英国的完整性，增加欧盟在诸如税收、国家援助、劳工、环境监管等问题上对英国的控制。他们甚至担心这一边境保障协议将会成为永久协议，使英国脱欧有名无实，甚至分裂英国。而对于英国想给保障条款设定时间限制的要求，欧盟却不予同意。

2.2、脱欧各方，诉求难以统一

欧盟希望英国能在 10 月 31 日之前尽快找到最好的解决方案，然而北爱的边境问题得不到解决，脱欧协议也很难落地。但在此问题上欧盟并没有留给英国协商的余地，爱尔兰作为欧盟的成员，一直想和平统一整个爱尔兰岛，不会接受北爱的“硬边界”。欧盟方面同样欢迎英国“留欧”，并表示此次延期至 10 月 31 日为弹性延期，完全由英国负责，英国可以在期间做出任何决定，包括终止延期或者撤销脱欧。而之所以选择 10 月 31 日作为新的脱欧截止日期，是因为从 11 月到 12 月新的欧盟委员会主席和欧洲理事会主席将上任。

尽管特里莎·梅是英国尽速脱欧的推动者，但她与欧盟达成的脱欧协议已经三次被议会否决。即便在她承诺辞职的条件下，北爱民主统一党及反对党也未改变自己的反对立场，认为特蕾莎·梅与欧盟签订的脱欧协议是“一份糟糕的协议”。在接下去的延期时间内，特蕾莎·梅与欧盟达成的协议想在英国议会通过的可能性很小。

而英国议会尽管否定了梅政府的脱欧协议，但内部无法形成统一的脱欧方案。英国议会分别在 3 月 27 日与 4 月 1 日，就英国脱欧选项已经举行了两轮“指示性投票”，然而没有任何一个方案获得多数票通过。议员大多强烈反对硬脱欧，许多议员倾向于脱欧后英国与欧盟建立紧密的关系。不这些提案中，制定英国法并以此与欧盟协商关税同盟的软脱欧方案虽然未或通过，但确实获得赞成票最高的一个提案。

脱欧各方诉求无法获得统一，这让英国脱欧的僵局短期难以被打破。4 月份公布的 Kantar 民调显示，英国民众支持留欧的比列高于脱欧。如果未来脱欧协议一直未能通过，二次公投的概率将会提高。

3、脱欧延迟冲击英国经济

英国延迟脱欧影响巨大，直接影响是欧盟可能会要求更高的“分手费”，间接影响则是英国将面临更长时间的政治和经济的不确定性，拖累经济增长。脱欧的僵局已经打乱很多英国企业的生产计划，宝马、本田、捷豹和路虎等汽车公司的英国工厂为应对 3 月底英国可能出现的无协议脱欧局面提前停工，而延迟脱欧使其不得不在英国还能自由进入欧盟市场时被迫闲置工厂。部分国际金融机构也出现了将业务从英国转移至其他欧盟国家的情况。脱欧的不确定性同样打击着英国的消费，进入 2019 年以来，英国消费者信心指数一直处于低位徘徊，可能将持续拖累英国经济复苏。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13083

