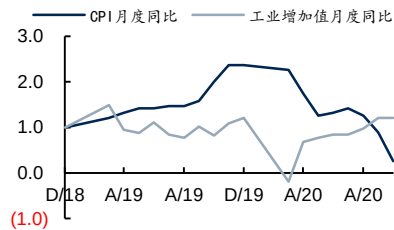


宏观经济

海外市场一周概览

2020年12月29日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	1.80
社零总额当月同比	4.30
出口当月同比	-20.70
M2	10.70

相关研究报告:

《海外市场一周概览:对美国就业数据的挖掘与思考》——2020-12-09
《宏观经济周报:国内经济景气度仍在上升》——2020-12-14
《宏观经济周报:国内经济景气继续上升,流通领域生产资料价格继续大涨》——2020-12-21
《海外市场一周概览:大宗双“杰”——油、铜如何变化?》——2020-12-16
《宏观经济周报:PPI 同比上行速度或明显加快》——2020-12-28

证券分析师:董德志

电话: 021-60933158
E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001
联系人: 王艺熹
电话: 021-60893204
E-MAIL: wangyixi@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

宏观周报

英国脱欧协议讲了什么?

● 12月24日的脱欧协议包括哪些主要内容?

贸易方面,协议规定双方为对方商品互免关税、不设配额: 双方决议从 2021 年 1 月 1 日英国脱欧过渡期结束时起,实行双边对等,零关税、零配额的自由贸易协议。但英国脱欧仍旧意味着货物进出口需要更多的通关文件和流程,这意味着时间和金钱成本增加。

金融服务方面,英国机构在欧洲市场的份额恐将逐步缩水: 配额双免政策并不包括服务出口。欧盟理事会还未宣布如何处理英国为欧洲大陆国家提供的金融服务项目。英国未能让欧盟方面继续认可英国会计师、审计师等专业服务人员的资质。不过,市场认为,英国金融服务业体量非常大,为欧盟国家提供的金融服务被一刀切的可能性较小。英国金融机构可能要在接下来的数年间面临份额缩水的局面。

脱欧对英国和欧盟经济的短中期影响:

物价上涨: 由于英国与欧盟双向通关成本上升,食品、生活用品等商品通关手续复杂化,对于供应商来说时间、运输成本增加。增加的成本会被逐渐转移到消费者身上,造成各类商品物价的上涨。**人力成本上升:** 欧洲大陆是英国劳动力的一大来源。过去,欧盟成员国公民可自由在英国生活与工作,为英国提供劳动力。脱欧之后跨境工作将会变得更复杂,英国的雇佣成本可能提高。**劳动生产率下降:** 贸易频繁程度的降低、国外投资与劳工移民的减少将会使得英国已经趋于下降的劳动生产率进一步下降。

有待双方继续商议的部分: 外交政策、国防、监管、碳排放等。

● 上周主要资产走势概览

美股: 上周,美股市场先震荡后上扬,三大股指继续创新高。标普 500 指数 21 日报 3682.2 点,28 日报 3735.36 点,涨幅为 1.44%。道琼斯指数 21 日报 30216.45 点,28 日报 30390.24 点,涨幅为 0.58%。纳斯达克综合指数 21 日报 12641.85 点,28 日报 12899.42 点,涨幅为 2.04%。

美债: 美国 10 年期国债收益率震荡上行。10 年期国债利率曾短暂回到 0.9% 以下,12 月 21 日报 0.888%。之后,10 年期利率震荡上行,最高曾报 0.976%。28 日 10 年期国债利率报 0.941%。美国 2 年期国债收益率继续在 0.12%-0.15% 的区间内震荡,没有明显上行或下行趋势。

伦敦金和美元指数: 伦敦金价 21 日报 1883.92 美元/盎司,28 日报 1877.17,共跌 0.36%。美元指数 21 日报 90.77,28 日下降至 90.08,跌幅为 0.77%。

油、铜: 12 月 21 日至 28 日期间,布伦特原油价格继续震荡上行。21 日报 49.26 美元/桶,28 日报 51.12 美元/桶,涨幅达到 3.77%。伦敦铜价上周先跌后涨,21 日报 7874.5 美元/吨,29 日伦敦铜报 7850 美元/吨,跌幅为 0.31%。

内容目录

英国脱欧协议讲了什么？	4
12月24日的协议包括哪些主要内容？	4
贸易方面，协议规定双方为对方商品互免关税、不设配额	4
金融服务方面，英国机构在欧洲市场的份额恐将逐步缩水	5
脱欧对英国和欧盟经济的短中期影响	6
有待双方继续商议的部分：外交政策、国防、监管、碳排放	7
上周主要资产走势概览	7
美股	7
美债	8
伦敦金和美元指数	9
布伦特原油和伦敦铜	9
国信证券投资评级	11
分析师承诺	11
风险提示	11
证券投资咨询业务的说明	11

图表目录

图 1: 英国商品进口项目占比	4
图 2: 全球最大的金融服务出口国家/地区.....	5
图 3: 各国在各项金融业务中的市场占额.....	6
图 4: 2016 年世界银行业中心资产规模	6
图 5: 英国分行业平均周薪 (英镑)	7
图 6: 12 月 21 日-12 月 28 日标普 500 指数.....	8
图 7: 12 月 21 日-12 月 28 日道琼斯工业指数.....	8
图 8: 12 月 21 日-12 月 28 日纳斯达克综合指数.....	8
图 9: 12 月 21 日-12 月 28 日美国 10 年期国债收益率.....	9
图 10: 12 月 21 日-12 月 28 日美国 2 年期国债收益率.....	9
图 11: 12 月 21 日-12 月 28 日伦敦金价与美元指数走势 (伦敦金: 美元/盎司)	9
图 12: 12 月 21 日-28 日布伦特原油价格走势 (美元/桶)	10
图 13: 12 月 21 日-28 日伦敦铜走势 (美元/吨)	10
表 1: 英国前八大贸易伙伴	4

英国脱欧协议讲了什么？

12月24日的协议包括哪些主要内容？

协议文件主要包含7个部分。比较重要的第二部分明确了双方在贸易、交通、渔业等重要事项上的合作方式，其中包括陆路、空路及海运的相关规定、知识产权的应用、能源、社保等项目。第三部分主要包含了执法和违法判定等法律相关文书，包括犯罪信息共享等。剩余部分则规定了其他领域的监管与合作细则。

贸易方面，协议规定双方为对方商品互免关税、不设配额

英国和欧盟达成一致，决议从2021年1月1日英国脱欧过渡期结束时起，实行双边对等，零关税、零配额的自由贸易协议。双方应确保对方货物在己方境内顺畅流通，不加征额外税费、手续费或者其他费用。一旦边境形成，与欧盟国家的贸易协议对英国来说将非常关键。如下表所示，英国前五位的贸易伙伴中，有三个都是欧盟国家。

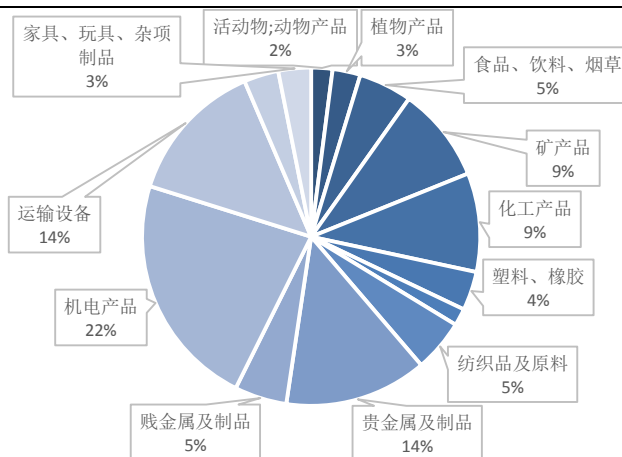
表1：英国前八大贸易伙伴

贸易伙伴	商品净额（英镑）	服务进出口净额（英镑）	进出口净额总计（英镑）
美国	7114.2	19186.0	26300.2
中国	-13607.8	1399.0	-12208.8
德国	-15253.4	978.0	-14275.4
荷兰	-9013.5	4208.0	-4805.5
法国	-3352.3	3634.0	281.8
日本	-1184.8	1197.0	12.2
澳大利亚	1230.9	2406.0	3636.9
新西兰	-11.5	207.0	195.5

资料来源：Office for National Statistics、国信证券经济研究所整理

虽然双方达成了自由贸易协议，但英国脱欧仍旧意味着货物进出口需要更多的通关文件和流程，这意味着时间和金钱成本增加。根据英国政府的预计，作为脱欧的代价，明年起将会增加2.15亿/年（60万/天）的货物清关需求，这些都需要企业投入时间和金钱资源。据英媒报道，很多民众都在担心物价（特别是生活用品和食品的价格）因此上升。

图1：英国商品进口项目占比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

据 WSJ 报道, 为了避免 2021 年 1 月 1 日后可能需要的额外通关文件资料会带来的运输延误, 辉瑞、BMW 和空客等跨国公司都已选择在脱欧生效前大量囤货。对英国来说, 脱欧带来的优势在于免受之前作为欧盟成员国, 在发展上受到的制约。2021 年开始, 交给欧盟的“会费”可以被用于教育、医疗、高新科技研发等事项上。劳动和环保标准的制定也更有自由。

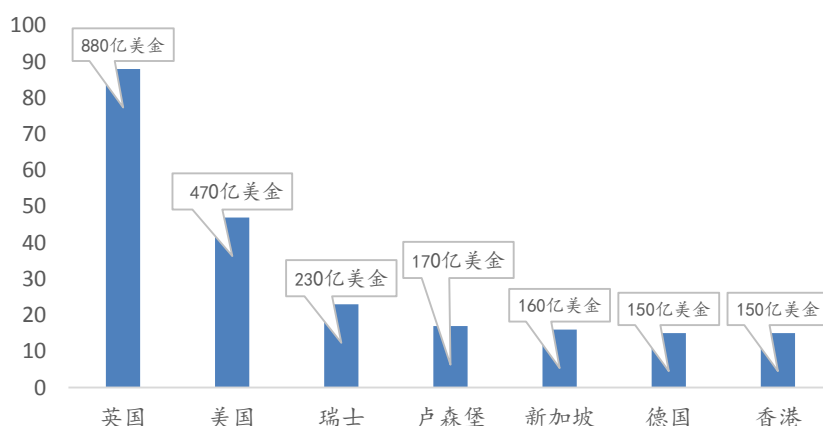
据卫报政治专家分析, 欧盟各国不愿意昔日伙伴变成竞争对手, 不希望英国借脱欧的机会摆脱其对于劳动、环保等领域的严厉监管, 从而使得英国的生产者相对于欧盟国家企业拥有“不正当”的成本优势。所以, 欧盟可能会要求英国继续遵从部分监管条例。

另外, 欧盟方面暂未答应认可英国检验机构出局的商品检验证明, 而在英国加工的进口商品 (比如在英国加工的日本进口汽车零件) 是否能算作免关税品也有待商榷。

金融服务方面, 英国机构在欧洲市场的份额恐将逐步缩水

虽然协议对货物方面不设限制, 实施关税配额双免政策, 但是这并不包括服务出口。伦敦是欧洲乃至世界的交易、投资和借贷中心, 金融服务业尤其发达。英国各行各业的进出口差额中, 以金融行业的顺差为最。2019 年英国的金融服务业出口额达到 790 亿英镑。New Financials 的统计显示, 超过 90% 的欧元利率衍生品以及 84% 的欧盟外汇交易在英国进行。

图 2: 全球最大的金融服务出口国家/地区

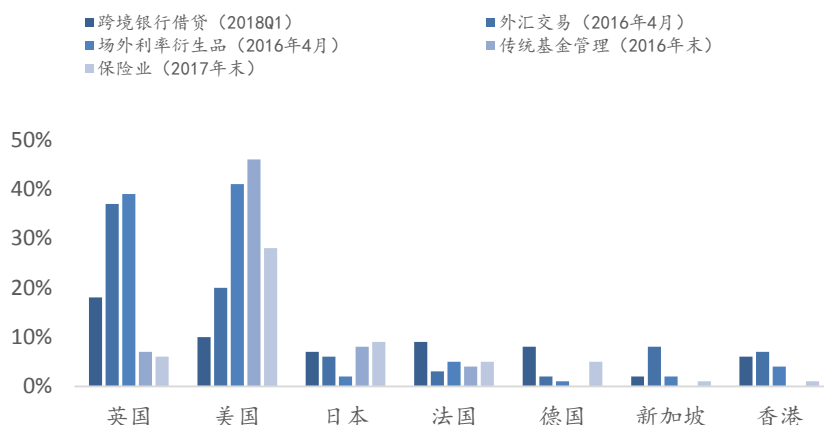


资料来源: The City UK、国信证券经济研究所整理

欧盟理事会还未宣布如何处理英国为欧洲大陆国家提供的金融服务项目。WSJ 认为, 类似于借贷和储蓄的业务可能会被禁止。在目前的脱欧谈判协议中, 英国未能让欧盟方面继续认可英国会计师、审计师等专业服务人员的资质。

不过, 市场认为, 英国金融服务业体量非常大, 为欧盟国家提供的金融服务被一刀切的可能性较小, 更有可能的情形是英国的金融机构在更复杂的条约和更严格的限制下, 继续为其在欧洲大陆的客户。总体来说, 英国的金融服务企业不太可能会在脱欧后直接失去欧洲市场。

图 3: 各国在各项金融业务中的市场占额

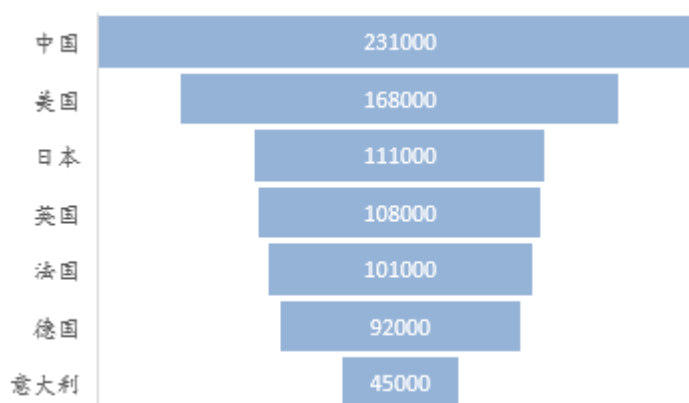


资料来源: The City UK、国信证券经济研究所整理

英国金融机构可能要在接下来的数年间面临份额缩水的局面, 因为欧盟方面希望在伦敦进行的欧盟成员国的部分商业活动能够回到欧盟辖区内。

根据 WSJ 的数据, 银行与基金类机构在 2016 脱欧公投之后, 已经从英国转移了 1.2 万亿欧元的资产到欧盟辖区, 7500 个相关工作岗位离开英国。这些岗位主要被转移到了都柏林、卢森堡、法兰克福、巴黎和阿姆斯特丹。

图 4: 2016 年世界银行业中心资产规模



资料来源: The City UK、国信证券经济研究所整理

英国卫报则认为, 就算欧盟允许英国的金融服务业保持与往常一样的方式在欧盟活动, 这种特权也可能会在将来某刻被收回。

英国金融业协会主席 Wigley 敦促双方尽快完善双方关于金融市场的日常管理的合作机制, 明确未来的监管规则, 以确保脱欧后金融企业受到最小的影响。英国央行此前认为, 脱欧给金融市场带来的剧烈变动已基本被消化, 但是短期的震荡在所难免, 对于金融服务业的影响将持续存在。

脱欧对英国和欧盟经济的短中期影响

脱欧之后, 英国和剩下的欧盟成员国都需要时间对经济活动进行整理和协调, 来适应新的 (或者说几十年前) 的状态。脱欧对于经济的影响主要存在于物价、人力成本和劳动生产率方面。

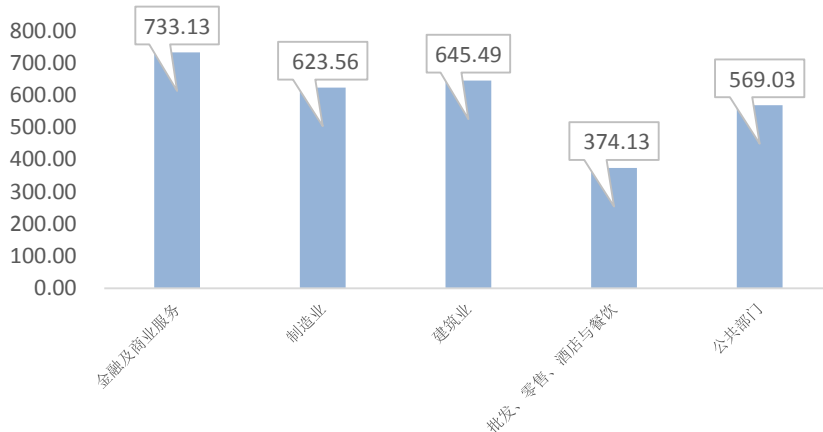
物价上涨

由于英国与欧盟双向通关成本上升，食品、生活用品等商品通关手续复杂化，对于供应商来说时间、运输成本增加。增加的成本会被逐渐转移到消费者身上，造成英国和欧盟各国内各类商品价格的上涨。

人力成本上升

欧洲大陆是英国劳动力的一大来源。过去，欧盟成员国公民可自由在英国生活与工作，为英国提供劳动。脱欧之后跨境工作将会变得更复杂，英国的雇佣成本可能提高。从另一个角度来看，这也是英国民众要求雇主加薪的好机会。

图 5：英国分行业平均周薪（英镑）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

劳动生产率下降

许多经济学家认为，对于许多投资者来说，英国脱欧使其失去了作为通向欧洲消费者的桥头堡地位。从 2016 脱欧公投之后，英国（经过通胀调整）的商业投资水平趋于下降。某些企业可能会选择在未来减少对英国市场的重视，专注于其欧盟市场的业务。贸易频繁程度的降低、国外投资与劳工移民的减少将会使得英国已经趋于下降的劳动生产率进一步下降。

有待双方继续商议的部分：外交政策、国防、监管、碳排放

明年，双方需继续就一些细节问题进行下一步的商议。英国需要决定碳排放目标是否与欧盟保持一致。双方需继续协商欧盟成员国公民的个人数据是否能继续储存在英国、继续讨论北爱尔兰的边境线问题等。之前提到的专业人员资质问题也将是重要的协商内容之一。

目前协议中的所有项目都可能在将来被推翻。卫报的文章认为，未来的每一届新的英国政府都会试图改变协议中的某项条款，以争取更多的利益。

上周主要资产走势概览

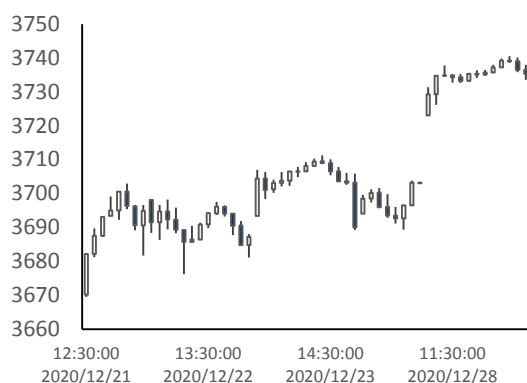
美股

上周，美股市场先震荡后上扬，三大股指继续创新高。在美国国会通过 9000 亿美元规模的财政刺激后，美国总统特朗普却表示对该方案不满，应该将支付给居民的支票从 600 美元/人提高到 2000 美元/人。本周美股盘前，特朗普签署财政刺激方案的消息传来，引起股市上扬。另外，美国众议院已就 2000 美元/

人的转移支付计划进行投票并通过。接下来需关注更为保守的共和党参议院将如何处理该法案。值得注意的是，美国国会即将换届，下一届国会选举结果将于2021年1月5日公布。

标普500指数21日报3682.2点，28日收报3735.36点，涨幅为1.44%。道琼斯指数21日报30216.45点，28日收报30390.24点，涨幅为0.58%。

图 6: 12月21日-12月28日标普500指数



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

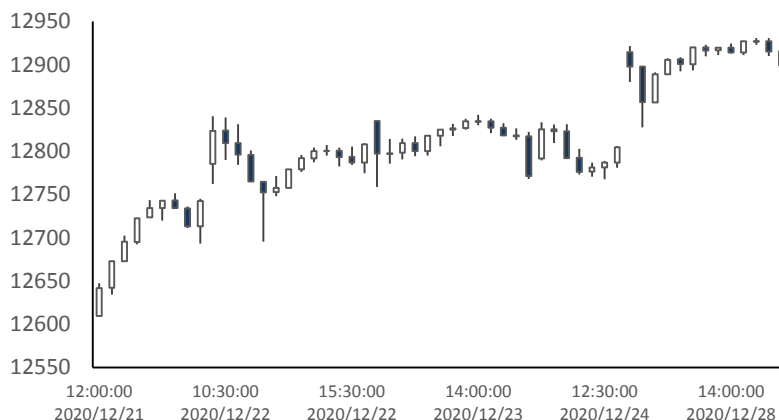
图 7: 12月21日-12月28日道琼斯工业指数



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

12月21日-12月28日，纳斯达克综合指数21日报12641.85点，28日收报12899.42点，涨幅为2.04%。

图 8: 12月21日-12月28日纳斯达克综合指数



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_530

