

脱欧后的英国经济风险

分析师 梁中华

执业证书编号: S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理 李俊

邮箱 lijun@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 市场在发生什么? 第 41 期

2 汽车增量谁来带? 七成以上靠中国

3 [中泰电子]圣邦股份点评: 拟横向收购钰泰, 强化模拟芯片龙头地位

投资要点

-
- **1、保守党大选获胜, 无协议脱欧风险仍存。**12月12日, 英国大选保守党获得超过半数的席位, 成为多数党, 加之本月20日议会通过约翰逊《脱欧协议法案》二读, 脱欧或成定局。但新的法案新增禁止延长过渡期的条款, 导致脱欧后英国与欧盟的贸易谈判时间仅余10-11月, 无协议脱欧风险仍存。
- **2、贸易最先遭冲击, 投资就业受波及。**欧盟是英国最主要的贸易伙伴, 无论是出口还是进口, 英国对欧盟的依赖度均接近5成。脱欧后, 贸易最先遭到冲击, 不同商品不得不接受不同程度的关税, 部分商品贸易减少幅度超过90%。受脱欧影响波及, 英国投资吸引力和就业均受影响。
- **3、全球化告一段落, 经济难言企稳。**今年以来, 英国经济一直处于下滑的趋势, 脱欧将进一步拖累英国经济的增长。脱欧对中美在全球的贸易也有一定冲击, 一方面, 中美与欧盟有较强的贸易联系; 另一方面, 当前全球贫富差距再度达到了阶段性的高点, 各主要经济体内部问题加剧, 很容易产生内部问题外部化的现象, 高速增长的全球化进程或告一段落, 全球经济和贸易或将维持偏弱的状态。
- **风险提示:** 贸易问题; 经济下行; 政策变动。

内容目录

1、保守党大选获胜，无协议脱欧风险仍存	- 3 -
2、贸易最先遭冲击，投资就业受波及.....	- 3 -
3、全球化告一段落，经济难言企稳	- 5 -

图表目录

图表 1: 英国历次大选席位分布.....	- 3 -
图表 2: 英镑兑美元走势.....	- 3 -
图表 3: 英国对主要经济体出口依赖度 (%)	- 4 -
图表 4: 英国对主要经济体进口依赖度 (%)	- 4 -
图表 5: 英国与欧盟贸易份额前 15 商品的关税 (%)	- 4 -
图表 6: 英国与欧盟贸易关税超过 10% 的商品 (%)	- 4 -
图表 7: 英国 FDI 中来自欧盟和美国的比重 (%)	- 5 -
图表 8: 欧盟其他成员国净流入英国的移民情况	- 5 -
图表 9: 英国 GDP 及分项增速 (%)	- 6 -
图表 10: 制造业与服务业 PMI 指数.....	- 6 -
图表 11: 零售销售同环比 (%)	- 6 -
图表 12: 中美与欧盟贸易占各自总贸易的比重 (%)	- 7 -
图表 13: 英美前 10% 的人的财富占比 (%)	- 7 -
图表 14: 全球化的历史循环 (%)	- 7 -

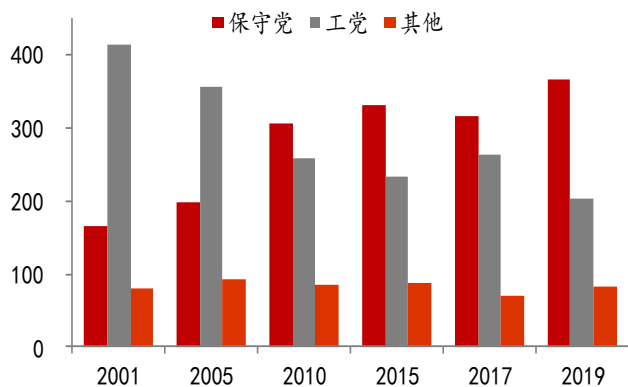
1、保守党大选获胜，无协议脱欧风险仍存

英国完成提前大选，保守党获多数席位。10月22日英国下议院虽然通过了约翰逊的脱欧协议，但随后否决了脱欧协议的立法时间表，致使约翰逊在10月31日完成脱欧的计划流产。为顺利实现脱欧，约翰逊随后提出12月12日提前大选的议案，并获得下议院通过。大选结果显示，约翰逊领导的保守党赢得了650个席位中的365个，远超半数。

脱欧或成定局。保守党在大选中大获全胜，成为近些年来席位最多的一次，作为多数党的好处在于首相能够顺利得到议会的立法支持。因此，脱欧的进程会加快进行，加之12月20日约翰逊的《脱欧协议法案》二读在议会中通过，预计英国将在2020年1月31日（脱欧的最后期限）前顺利脱欧。

无协议脱欧风险仍存。12月20日通过的《脱欧协议法案》较10月法案做了部分变更，其中关键的一条是禁止延长脱欧过渡期（当前截止2020年12月31日），这意味如果英国在明年1月底完成脱欧，那么留给英国和欧盟进行自由贸易协议谈判的时间仅10-11月。如果谈判不成功，英国仍可能面临硬脱欧，无协议脱欧风险仍存。受此影响，英镑再度大跌，自12月16号以来已经下跌了2.5%。

图表1：英国历次大选席位分布



来源：Wikipedia, BBC, 中泰证券研究所

图表2：英镑兑美元走势



来源：WIND, 中泰证券研究所

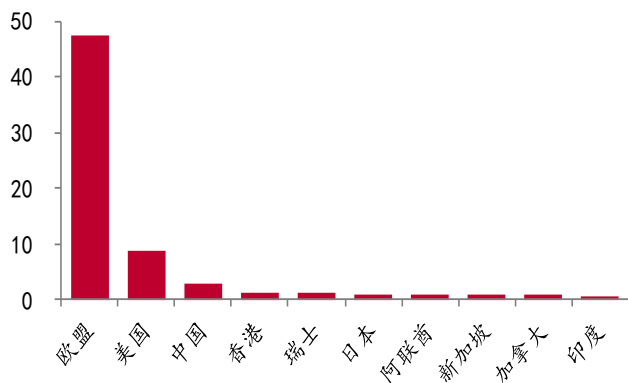
尽管脱欧或成定局，但脱欧对英国经济的影响仍不可忽视，尤其是在英国经济持续下滑和全球经贸一致减速的背景下。那么，“分手”后的英国有哪些经济风险呢？

2、贸易最先遭冲击，投资就业受波及

欧盟是英国最主要的贸易伙伴，无论是出口还是进口，英国对欧盟的依赖度都接近五成，脱欧后英国贸易将最先遭到冲击。由于欧盟内部实行的是零关税政策，无任何贸易壁垒，我们可以看到，欧盟是英国最大的

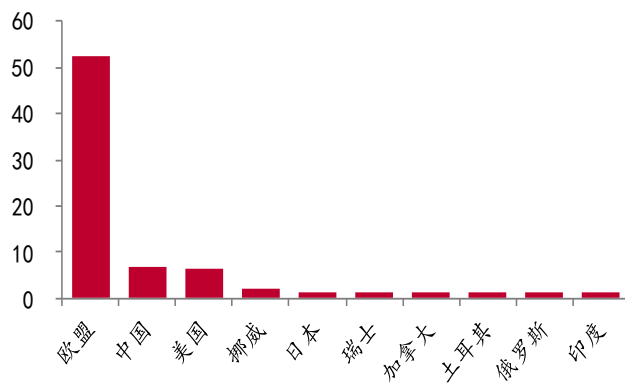
出口经济体，占英国全部出口额的 47.6%，而美国和中国仅占 8.8%和 3.1%；同时，欧盟也是英国最大的进口经济体，占英国全部进口额的 52.3%，而中国和美国仅占 6.7%和 6.6%。脱欧后，英国贸易将最先受到影响，根据伦敦政治经济学院（LSE）在 2019 年 10 月的估算，约翰逊的脱欧协议将导致英国贸易下滑 13 个百分点。

图表 3：英国对主要经济体出口依赖度（%）



来源：CEIC，中泰证券研究所

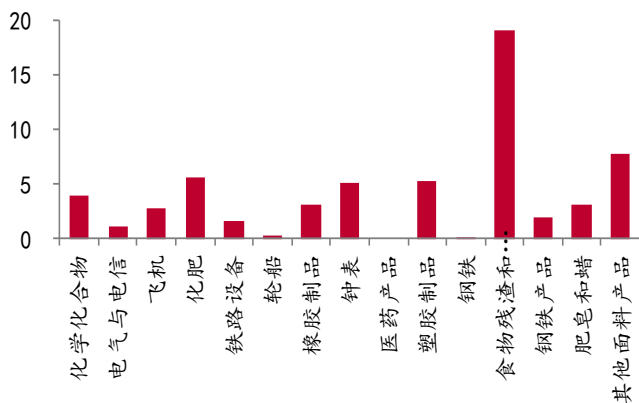
图表 4：英国对主要经济体进口依赖度（%）



来源：CEIC，中泰证券研究所

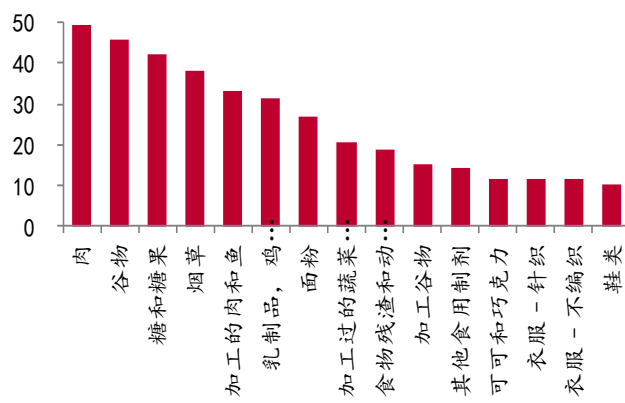
商品贸易中受影响最大的或是服装和食品，贸易减少或超 90%。尽管，英国未来的贸易状况与脱欧后英国和欧盟的相处模式有关，但无论采用何种模式，两者之间的零关税政策将不再适用。根据 Martina Lawless 和 Edgar L. W. Morgenroth (2019) 的研究，脱欧后英国与欧盟贸易份额前 15 的商品将有 0%-19% 不等的关税，贸易份额最高的化学化合物的关税为 3.95%；而就具体关税来说，食品类商品如肉、谷物、糖等关税最高，均超过 40%。不仅如此，遭受贸易打击最大的或是服装和食品，服装贸易将下降 99%，而乳制品、鸡蛋和蜂蜜部门以及糖和糖制品部门的贸易将分别下降 68%和 95%。

图表 5：英国与欧盟贸易份额前 15 商品的关税（%）



来源：Martina Lawless 等 (2019)，中泰证券研究所

图表 6：英国与欧盟贸易关税超过 10% 的商品（%）



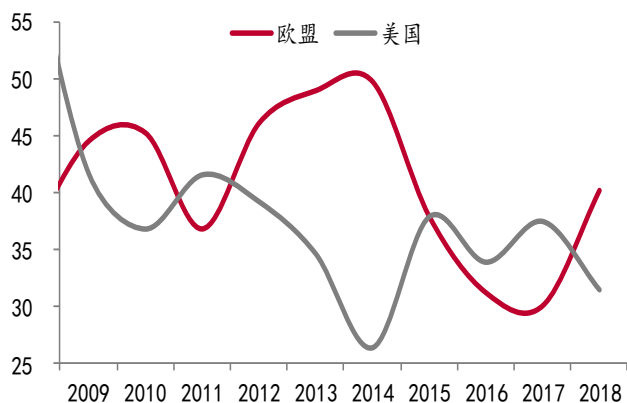
来源：Martina Lawless 等 (2019)，中泰证券研究所

除此之外，受脱欧影响波及，英国的投资吸引力将下降，就业也可能下滑。由于英国和欧盟经济贸易往来密切，英国管制较少，资本市场相对发达，英国外商直接投资（FDI）中 40% 以上来自欧盟。一旦脱欧，英国经贸形势将受到影响，且英国的跨国公司想要在欧盟经营业务可能需

要重新获取牌照，这将导致投资的吸引力下滑。据安永 2019 年 9 月发布的报告显示，其持续追踪的 222 家金融服务公司中有约 40% 计划将业务和员工迁出英国，且脱欧后可能有约 1 万亿英镑资产转移出英国。

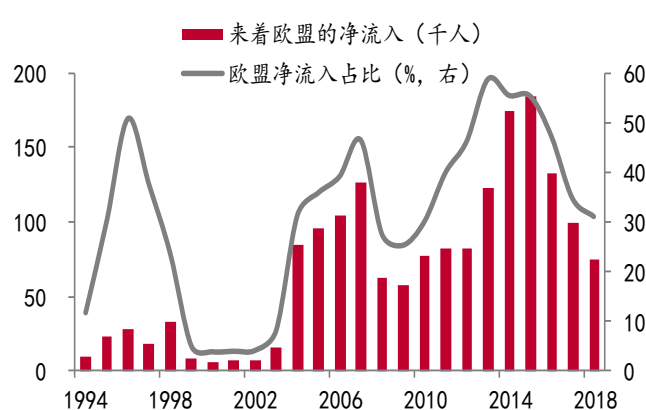
同时，英国也是典型的老龄化国家，截止 2018 年 60 岁以上和 65 岁以上人口占总人口比重分别为 23.8% 和 18.3%，远高于联合国 10% 和 7% 的传统标准。尽管大量的移民在一定程度上增加了英国的负担，但也帮助缓解了英国人口老龄化问题，脱欧后不确定的移民政策，以及受损的经贸，会在一定程度上致使整体就业的下滑，也不利于经济的长期增长。

图表 7：英国 FDI 中来自欧盟和美国的比重（%）



来源：CEIC，中泰证券研究所

图表 8：欧盟其他成员国净流入英国的移民情况

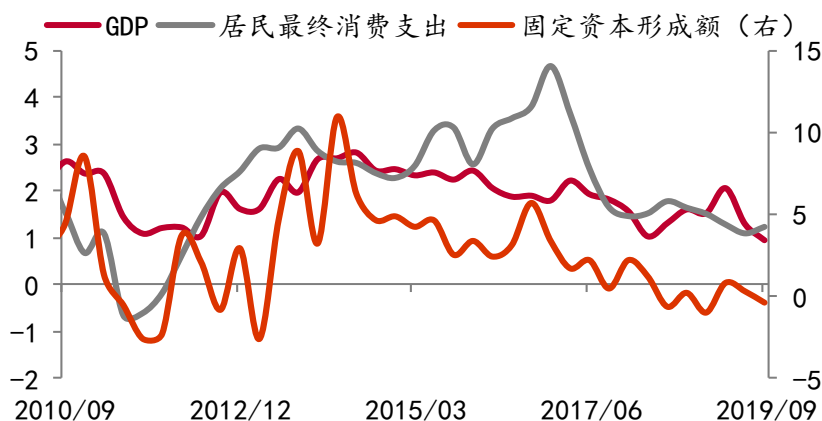


来源：CEIC，中泰证券研究所

3、全球化告一段落，经济难言企稳

脱欧将拖累英国经济。今年以来，英国经济一直处于下滑的趋势，三季度 GDP 增速仅 0.97%，创 2010 年一季度以来新低。而脱欧将带来一定的关税壁垒和非关税壁垒，加之不确定的移民政策，会进一步拖累英国经济的增长。根据伦敦政治经济学院（LSE）在 2019 年 10 月的估算，在乐观情景下，约翰逊的脱欧协议将导致英国 GDP 下降 0.7 个百分点，悲观情景下降 0.9 个百分点；如果考虑生产率增速放缓等因素影响，脱欧对英国 GDP 的拖累更严重，乐观情景下损失 1.9 个百分点，悲观情景下损失 2.2 个百分点。

图表 9：英国 GDP 及分项增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

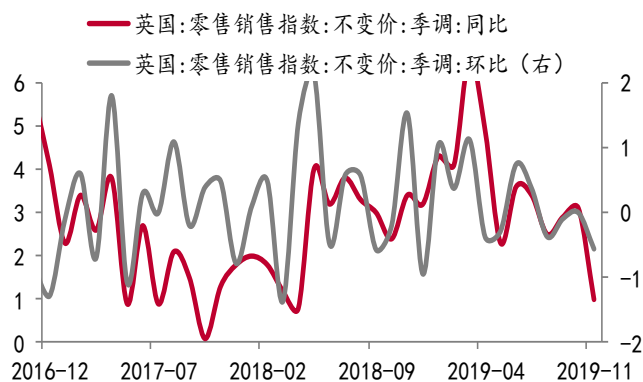
往前看，英国 12 月制造业 PMI 指数下滑至 47.4%，续创 2012 年 10 月以来新低，11 月零售销售同比下滑至 1%，这是自 1996 年以来第一次连续四个月没有增长，在全球经贸一致减速趋势难改，WTO 已经部分停摆以及全球贸易不确定性不断升级的背景下，脱欧后英国经济或进一步走弱。

图表 10：制造业与服务业 PMI 指数



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 11：零售销售同环比 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

除此之外，英国脱欧对中美的贸易也有一定冲击。一方面，中美与欧盟

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_8174

