

## 新版脱欧协议的后续发展和政经影响

### 报告摘要

#### ● 新版脱欧协议的后续发展和政经影响

北京时间10月17日晚间，欧盟委员会主席容克与英国首相约翰逊同时宣称，英国与欧盟达成脱欧协议。

#### （1）新版脱欧协议有哪些内容？

最核心的内容是：在英国和北爱尔兰之间建立关税边界，并在实施四年之后，由北爱尔兰投票决定是否继续执行下去。北爱尔兰在法律上不再隶属于欧盟关税区，但由于货物进入爱尔兰海需要执行欧盟关税法规，所以实际上还是留在欧盟的关税区内。

#### （2）新版脱欧协议会获得议会通过吗？

英国议会原定于19日对协议进行投票，从媒体预测看，卫报认为，新脱欧协议将以322票比317票在议会胜出；金融时报认为，鲍里斯的脱欧协议将会以318比321票的微弱劣势输掉脱欧协议投票。总体来看，支持与不支持的票数基本上是五五开。近期英镑汇率出现了非常明显的提升，表明市场对新脱欧协议更有信心。

#### （3）议会为何会延迟投票？

在表决脱欧协议之前，英国议会以322：306的比例先通过了Letwin修正案，这个修正案最核心的内容是：如果19日投票通过了新脱欧协议，那么英国就会在10月31日脱欧，但如果在此之前相关的立法工作无法完成，产生的后果跟无协议脱欧几乎是一致的，因此，在通过新版脱欧协议之前，必须完成相关的立法工作。这项修正案通过后，鲍里斯宣布将新版脱欧协议的投票延迟至本周。

#### （4）脱欧的未来发展怎样？

目前的形势对鲍里斯非常有利，无论是议会通过协议英国顺利脱欧，还是英国延期脱欧，鲍里斯都有很大概率大选获胜。因此实际上，英国无协议脱欧的可能性已经很低了。如果鲍里斯能够搞定议会，那英国会协议脱欧；如果鲍里斯无论如何都无法搞定议会，那鲍里斯可以发起大选动议，在大选获胜保守党拿到议会多数席位之后，在进行投票，这时英国最终仍然会协议脱欧。

#### （5）脱欧对英国的经济有何影响？

根据英格兰银行的论文，英国在与欧盟保持经济伙伴关系的情景下，脱欧对英国经济的影响可以从两个角度来考虑，分别是Close Economic Partnership和Less Close Economic Partnership，具体的影响包括（均是与2018年11月相比）：1）增长：Close情况下2023年底GDP增速将增长1.34%，Less Close情况下将下降0.75%；2）就业：Close情况下失业率略微降低，Less Close情况下失业率则略高；3）通胀：Close情况下，受英镑升值影响，短期通胀会出现一定下降，随后开始逐步回升，Less Close情形下，关税壁垒生效后，通胀将有更大的提升；4）汇率：Close情况下英镑将升值5%，Less Close情况下英镑将升值2%；5）贸易：Close情况下2023年底英国贸易额减少2%，Less Close情况下英国贸易额减少9%。

### 研究部

钟正生

[zhongzhengsheng@cebm.com.cn](mailto:zhongzhengsheng@cebm.com.cn)

姚世泽

[szyao@cebm.com.cn](mailto:szyao@cebm.com.cn)

### 关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



## 目录

|                          |   |
|--------------------------|---|
| 一、海外重点事件追踪 .....         | 3 |
| 1、怎么看英国与欧盟达成脱欧协议 .....   | 3 |
| 2、美国 9 月零售数据不及预期 .....   | 4 |
| 3、美股进入三季报披露期 .....       | 5 |
| 二、大类资产走势回顾 .....         | 5 |
| 1、汇率：美元指数下降至 97.20 ..... | 5 |
| 2、商品：原油价格出现下跌 .....      | 6 |
| 3、股债：全球股市涨跌不一 .....      | 6 |
| 三、海外央行观点追踪 .....         | 6 |
| 1、美联储主要官员表态追踪 .....      | 6 |
| 2、欧央行主要官员表态追踪 .....      | 7 |
| 3、日本央行主要官员表态追踪 .....     | 7 |
| 4、其他央行追踪 .....           | 7 |
| 五、海外市场机构观点追踪 .....       | 8 |

## 图表目录

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 图表 1：英格兰银行计算的脱欧对英国经济的影响 ..... | 4 |
| 图表 2：上周美元指数下降至 97.20 .....    | 5 |
| 图表 3：上周英镑明显升值 .....           | 5 |
| 图表 4：上周原油价格出现下跌 .....         | 6 |
| 图表 5：上周黄金价格小幅上涨 .....         | 6 |
| 图表 6：上周全球股市出现明显反弹 .....       | 6 |
| 图表 7：上周美德、美日利差均上升 .....       | 6 |

## 一、海外重点事件追踪

### 1、怎么看英国与欧盟达成脱欧协议

北京时间10月17日晚间，欧盟委员会主席容克与英国首相鲍里斯·约翰逊同时宣称，英国与欧盟达成脱欧协议；10月18日晚间，欧盟27个成员国批准了新版本的脱欧协议。

#### （1）新版脱欧协议有哪些内容？

本次新版脱欧协议是在特蕾莎·梅的脱欧协议基础上修正而来。其最核心的内容是：**在英国和北爱尔兰之间建立关税边界，并在实施四年之后，由北爱尔兰投票决定是否继续执行下去。**简单的说就是，欧盟法规将适用于北爱尔兰所有的商品，尽管北爱尔兰在法律上不再隶属于欧盟关税区，但由于货物进入北爱尔兰需要执行欧盟关税法规，所以北爱尔兰实际上还是留在欧盟关税区内。这个条款跟之前特蕾莎·梅的方案的不同之处在于：特蕾莎·梅的方案是，把英国本土和北爱尔兰全部留在了“Backstop（北爱边境保障条款）”，意味着整个英国有永远留在欧洲关税同盟的风险，但保留了英国主权完整；鲍里斯的方案是，仅仅把北爱尔兰留在了Backstop，英国大不列颠地区可以彻底脱欧，但北爱尔兰地区有永远留在欧盟关税同盟的可能，增加了主权风险。

#### （2）新版脱欧协议会获得议会通过吗？

按照原定计划，英国议会将在19日对脱欧协议进行投票，英国要顺利完成脱欧，仍然需要议会通过新版本的脱欧协议。议会中的反对派主要包括**北爱民族统一党、保守党内硬脱欧派、以及工党：****1）北爱民族统一党。**此前三次议会投票北爱民族统一党均拒绝了脱欧协议。根据英国金融时报的报道，约翰逊和北爱民族统一党党首已经在私下达成共识，英国政府将付给北爱一大笔钱，以换取议员对脱欧协议的支持；**2）保守党内硬脱欧派。**10月15日晚间，保守党内硬脱欧派做出最新表态，确认将支持鲍里斯的脱欧协议；**3）工党议员。**根据卫报的票型分析，工党将会有10个议员叛变投票支持鲍里斯，且BBC爆料工党领导人科尔宾已经允许了工党议员自由选择是否支持新脱欧协议。

从目前媒体的预测看，卫报认为，**鲍里斯的脱欧协议将以322票比317票在议会胜出；但金融时报认为，鲍里斯的脱欧协议将以318比321票的微弱劣势输掉投票。**总体来看，支持与不支持的票数基本上是五五开，这比起特蕾莎·梅时期的三次投票已经好了很多。近期，英镑汇率出现了非常明显的提升，表明金融市场对新版本的脱欧协议也更有信心。

#### （3）议会为何会延迟投票？

英国议会对脱欧协议的原定投票时间是10月19日。但在表决之前，英国议会以**322: 306**的比例先通过了**Letwin修正案**。这个修正案由原保守党议员**Oliver Letwin**提出，最核心的内容是：如果19日投票通过了新版脱欧协议，那么英国就会在10月31日脱欧；但如果在10月31日之前相关的立法工作无法完成，产生的后果将跟无协议脱欧几乎是一致的。因此，在通过新版本脱欧协议之前，必须完成相关的立法工作。这项修正案通过后，鲍里斯宣布将新版脱欧协议的投票延迟至下周。

接下来有两种可能性：**1）鲍里斯尽快完成脱欧协议的立法，那么英国仍然有可能在10月31日前准时脱欧；2）如果立法完不成，或者立法完成但议会对新版脱欧协议的投票没有通过，那么脱欧就会继续延期。**据目前消息，鲍里斯已经确认将会在10月19日23点之前致信欧盟，申请延期至明年1月底。欧盟理事会主席图斯克表示，欧盟会在接到信件之后的几天内答复是否同意延期。

#### （4）脱欧的未来发展怎样？

目前来看，尽管议会投票出现延期，但鲍里斯的新版脱欧协议还是有不低的概率在议会获得通过。就大选而言，目前的形势对鲍里斯非常有利：如果议会通过协议英国顺利脱欧，那鲍里斯毫无疑问将会大选获胜；如果英国延期脱欧，尽管鲍里斯没有实现自己10月31日一定脱欧的承诺，但是根据目前

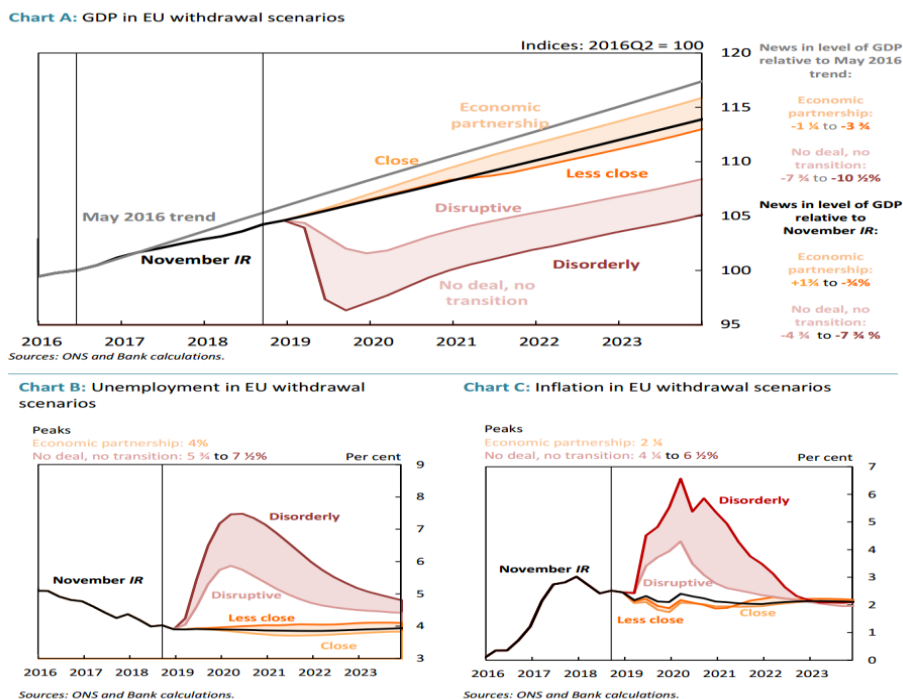
的民调，有83%的选民认为这是英国议会的错，并不是首相鲍里斯的错，而且保守党目前的支持率为38%，比之前还上升了两个百分点，工党和自民党的支持率则分别下降到了23%和15%，因此鲍里斯获胜的概率仍然会比较大。

实际上，英国无协议脱欧的可能性已经很低了。如果鲍里斯能够搞定议会，无论是在10月31日前还是在明年1月底前，那么英国都会顺利协议脱欧，最多只是时间长短的问题。如果鲍里斯无论如何都无法搞定议会，那么鲍里斯可以发起大选动议提前大选。按照现在的支持率，其获胜的可能性是很高的，在大选获胜保守党拿到议会多数席位之后，再进行脱欧投票，这时候议会通过的可能性就会高很多，英国最终仍然会协议脱欧。

### (5) 脱欧对英国经济有何影响？

根据英格兰银行2018年11月28日发布的论文，英国在与欧盟保持经济伙伴关系的情景下，脱欧对英国经济的影响可以从两个角度来考虑，分别是Close Economic Partnership和Less Close Economic Partnership。具体影响如下（图表1，以下所有均是与2018年11月相比）：1）增长：Close情况下2023年底GDP增速将增长1.34%，Less Close情况下将下降0.75%；2）就业：Close情况下失业率略微降低，Less Close情况下失业率则略高；3）通胀：Close情况下，受英镑升值影响，短期通胀会出现一定下降，随后开始逐步回升；Less Close情形下，关税壁垒生效后，通胀将有更大的提升；4）汇率：Close情况下英镑将升值5%，Less Close情况下英镑将升值2%；5）贸易：Close情况下2023年底英国贸易额减少2%，Less Close情况下英国贸易额减少9%。

图表 1：英格兰银行计算的脱欧对英国经济的影响



来源：英格兰银行，莫尼塔研究

## 2、美国 9 月零售数据不及预期

10月16日晚间，美国商务部公布9月零售销售数据。数据显示，美国9月零售销售环比下降0.3%，预期增长0.3%，前值0.4%修正为0.6%。美国9月核心零售销售环比减少0.1%，预期增长0.2%，前值由持平修正为0.2%。这是美国零售销售数据7个月以来首次录得下滑。

本月零售数据的下滑有一定的贸易争端提前效应在。特朗普是在8月1日宣布从9月1日开始对中国3000亿产品加征关税，这3000亿商品中超过60%都是终端消费品，因此8月份向好的零售数据中有一



定关税带来的提前效应，零售增长较好的行业也普遍为消费品。9月份随着提前效应结束，零售增速出现下滑也是比较正常的事情，本月食品的下滑幅度也确实比较大。

本月数据从各个分项看，汽车销售下降0.9%，降幅创8个月最大；加油站收入下降0.7%，这可能与9月利率提高导致汽车贷款下降有关系；建筑材料销售下降1.0%，但同日公布的10月NAHB房地产市场指数继续超预期增长至71，表明地产景气度并不差。扣除掉汽车、汽油、建筑材料和食品后，9月份的零售额几乎没有变化。

### 3、美股进入三季度披露期

美股主要上市公司将于10月中到11月中一个月左右的时间内密集披露三季度业绩。根据Factset汇总的市场一致预期，在可比口径下，继今年一二季度小幅负增长后，三季度标普500指数EPS或同比下滑4.8%，科技股集中的纳斯达克综指EPS或同比下滑7.5%，下滑压力更大。但是根据历史数据的统计显示，美股实际披露盈利超预期的比例约为70%，可能与分析师在业绩期前习惯性压低预期有关系，因此最终公布出来的数值大概率要比预期值要高。

**影响美股三季报的因素包括：**1) 美国经济继续下行。9月ISM制造业PMI仅为47.8，为国际金融危机以来最低水平，这会对股市中的周期性板块如资本品、原材料、能源的盈利产生不利影响；2) **贸易摩擦影响加大**。三季度贸易摩擦升级，美国对中国余下3000亿美元商品拟加征15%关税，中国也对美国750亿美元商品拟加征额外关税，海外收入占比较高的半导体、原材料、科技硬件行业受影响较大；3) **去年同期高基数**（标普500 EPS同比增长26%，纳斯达克28%）也对三季度盈利增长造成压力。

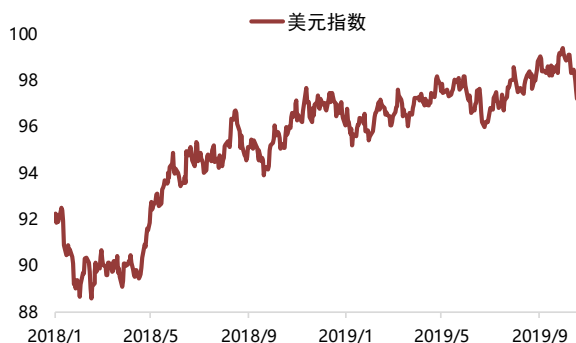
另外，本次财报季还需要关注对2020年预期的调整。目前，市场对2020年的盈利增速普遍看好，市场预期2020年标普500指数EPS增速为10.4%，纳斯达克2020年增速18.6%，也就是美国经济在明年会出现向好的局面。由于分析师和公司管理层一般要到下半年之后才开始考虑明年的展望和预期，因此本次三季报公布后，可能会对2020年预期产生影响。

## 二、大类资产走势回顾

### 1、汇率：美元指数下降至 97.20

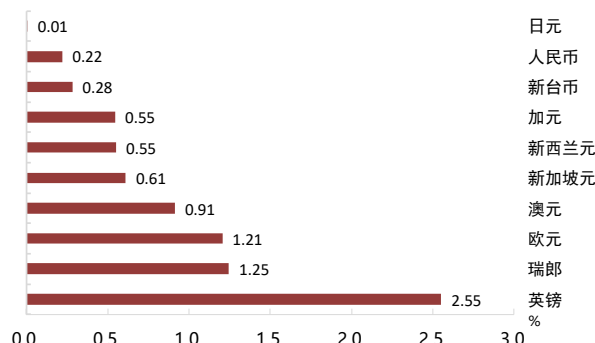
上周美元指数下降至97.20，主要原因在于上周美国公布的零售销售、新屋开工、工业产出数据不及市场预期（图表2）。受此影响，全球主要货币兑美元均出现了升值：其中英镑大涨2.55%，主要受到英国脱欧利好消息的影响，其他主要货币中，日元微涨0.01%、人民币上涨0.22%、澳元上涨0.91%、欧元上涨1.21%、瑞郎上涨1.25%（图表3）。

图表 2：上周美元指数下降至 97.20



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：上周英镑明显升值

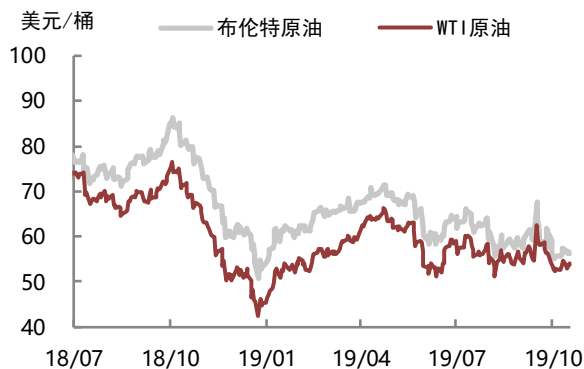


来源：Wind，莫尼塔研究

## 2、商品：原油价格出现下跌

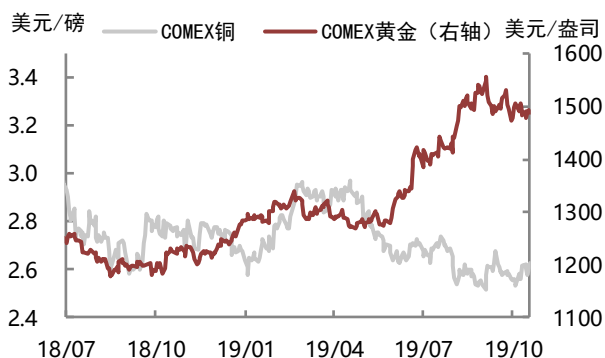
上周原油价格出现下跌，布伦特原油价格下跌1.98%，至56.33美元/桶，WTI原油价格下跌1.66%，至53.87美元/桶（图表4），主要受到经济数据不及预期、以及美国EIA原油库存超预期的影响。黄金价格上涨0.34%，尽管英国脱欧风险缓和，但美元下跌推升了金价；铜价上涨0.46%（图表5）。

图表 4：上周原油价格出现下跌



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：上周黄金价格小幅上涨

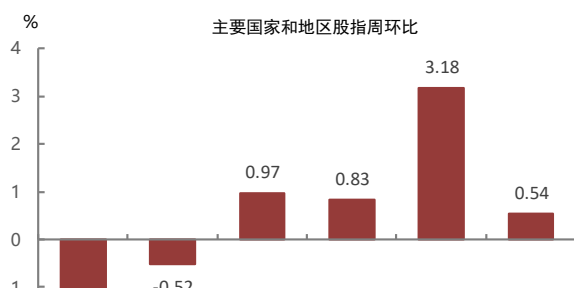


来源：Wind，莫尼塔研究

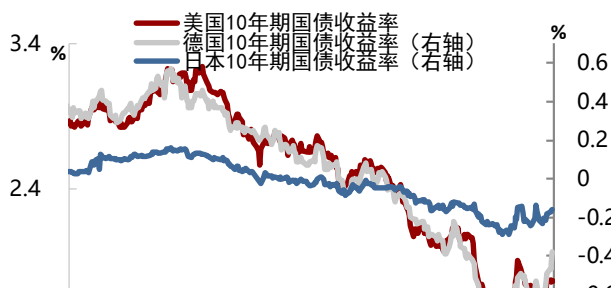
## 3、股债：全球股市涨跌不一

上周全球股市涨跌不一，日本、德国、意大利、美国股市出现上涨（图表6）。债券市场方面，上周10年期美债收益率保持在1.76%没有变化，周内波动也非常小。截至10月17日，10年期美德利差下降11BP，至2.14%，10年期美日利差下降2.6BP，至1.917%（图表7）。

图表 6：上周全球股市出现明显反弹



图表 7：上周美德、美日利差均上升



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\\_9485](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9485)

