



# 10 月海外宏观动态点评

## 英国有协议脱欧既成，英镑上涨超 1%

10 月 17 日英国与欧盟达成脱欧协议，脱欧对英国、欧盟经济均已产生负面影响，并可能在未来持续。贸易战缓和、脱欧协议落地使全球避险情绪有所下降，黄金短期内有望下调。但在全球经济疲软的情境下，黄金中期仍值得配置。脱欧对英国和欧盟经济的负面作用仍将持续，资金将流出欧洲转向以中国为代表的新兴市场。

- 脱欧的重点在于处理北爱尔兰地区与爱尔兰的边界问题，双方均不希望设定硬边界。
- 脱欧对英国经济已有了较为明显的负面影响，且将在未来持续，但有协议脱欧使得欧洲局势略为缓和。
- 脱欧同时也将拖累欧洲经济，加上地缘政治不稳定的影响，未来欧洲经济前景可能仍不乐观，失业率或将上升。
- 贸易战缓和与脱欧协议的产生令避险情绪下降，黄金短期仍可下调
- 风险提示：黄金上涨不及预期。

### 相关研究报告

《10 月海外宏观动态点评：欧美经济数据不佳，宽松潮或会继续》20191007

《9 月海外宏观动态点评：美联储如期降息，委员内部分歧大》20190919

《9 月海外宏观动态点评：欧元区 PMI 连续 7 个月萎缩，美国 PMI 首次跌破荣枯线》20190904

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

### 宏观及策略

#### 钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

#### 朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 英国与欧盟达成脱欧协议

据 BBC 报道，10 月 17 日，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。

英镑兑美元上涨超 1%，英镑兑美元短线拉升收复 1.29 关口。欧股短线大幅拉涨，德国 DAX 指数涨 0.87%，英国富时 100 指数涨 0.56%，欧洲斯托克 50 指数涨 0.7%。美国股指期货大幅拉升。道指期货、标普 500 指数期货均涨 0.47%，纳指期货涨 0.53%。

我们认为，

1. 10 月 14 日英国女王在议会演讲上表示英国政府的首要任务是确保英国在 10 月 31 日前脱欧。这是硬脱欧派的约翰逊自上台以来一直强调的目标。而谈判中最难的部分是在北爱尔兰和爱尔兰之间设立关税边界，北爱尔兰民主统一党表示，无法支持当前脱欧协议在关税方面的建议，在增值税上缺乏明确性。于是英国只能让北爱尔兰继续留在欧盟关税同盟和单一市场，此后每隔四年由北爱尔兰议会表决是否继续留在欧盟单一市场，若否决则北爱尔兰退出欧盟单一市场。这意味着若北爱尔兰议会通过这一决议，北爱尔兰地区将同时属于英国和欧盟关税区。然而双关税区制度是史无前例的。而欧盟方面希望英国接受前首相特蕾莎梅提出的北爱边境保障措施，即北爱尔兰退出欧盟关税同盟，但英国其他地区运往北爱尔兰地区的商品仍执行欧盟的海关及关税规定。英国与欧盟谈判的重点落在对北爱尔兰边界的处理上。北爱尔兰和爱尔兰同属爱尔兰岛，在 19 世纪至 20 世纪初同属英国政府管辖，1921 年爱尔兰脱离英国走向独立，而北爱尔兰留在英国。1973 年北爱尔兰公投通过继续留在英国。虽然北爱与爱尔兰同宗同源，但宗教属性阻碍了二者的统一，大多数爱尔兰人信仰天主教，而北爱尔兰和英国人则信仰基督新教。直至 1998 年英爱两国签署《贝尔法斯特协议》，北爱与爱尔兰才结束了因宗教冲突导致的长期暴力冲突。过去二十年间北爱与爱尔兰由于同属于欧盟关税同盟和共同市场，双方在货物、人员流动方面自由，而如今英国脱欧意味着北爱与爱尔兰之间的软边界可能会变成核查来往人员并征收货物关税的硬边界，双方将退回到世贸组织框架下的贸易关系中，一方面英爱双方都不希望设定硬边界，这将给居民生活和贸易往来带来巨大障碍，另一方面英国也无意加入任何欧盟关税同盟。

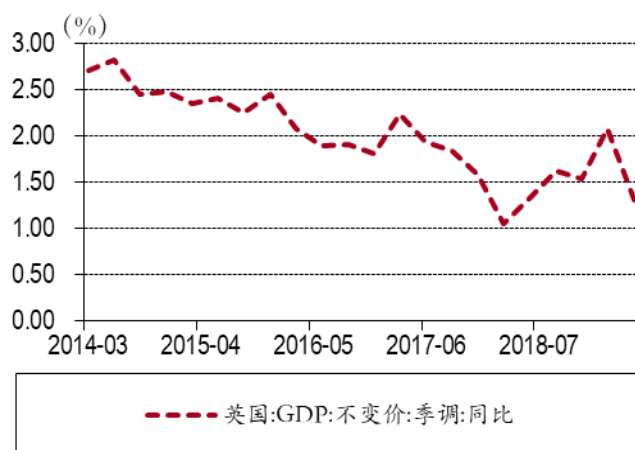
2. 脱欧对英国经济已有了较为明显的负面影响，且将在未来持续，但有协议脱欧使得欧洲局势略有缓和。2018 年以来英国 GDP 季度同比增速明显低于 2017 年四季度前的水平，今年二季度 GDP 增速为 1.31%，前值为 2%，可见英国的经济增长面临较大下行压力。受当时油价上升和英镑贬值影响，2017 年 11 月英国 CPI 同比增速曾达到峰值 3.1%，此后由于能源价格的下跌 CPI 增速在波动中下降，自 2019 年以来在 2% 左右震荡，8 月数据为 1.7%，低于 2% 的目标值。考虑到英国脱欧将造成的负面影响，部分企业拟减少在英国的生产投入，英国 markit 制造业 PMI 自今年 5 月开始持续五个月低于荣枯线，6 月以来在 48 左右浮动。GFK 消费者信心指数自 2016 年 4 月以来始终为负值，从 2018 年 10 月开始在 -10 以下波动，英国家庭和投资者对英国经济前景均感到担忧。当前英国的基准利率已处于低位 0.75%，但经济仍然低迷，预计经济不景气形势将在未来持续。IMF 预测 WTO 框架下的英国欧盟贸易将受关税等拖累，英国产出或将减少 5% 至 8%。英国农民联合会表示欧盟工人入英工作的意愿有所下降，今年 8 月农业工人的短缺率大约在 18%，工人短缺已成为阻碍英国农场业务持续运营的重大威胁。欧洲汽车制造协会等 17 个国家组织联合声明称英国脱欧将危及百万个工作岗位。欧盟成员国在英投资和对英出口也有所下降，自 2016 年公投以来德国对英国出口较 2015 年下降 7%，往后英国同欧盟其他国家的贸易框架需重新设定，将给英国贸易造成更多负面影响。英国 10 年国债收益率自 2014 年开始出现明显的下滑趋势，说明市场对英国经济前景所持态度不太乐观，因此均涌入长期国债市场。

3. 欧盟的经济发展前景同样也不容乐观。全球经济增速放缓态势显著，欧元区制造业 PMI 值自今年 2 月开始已连续 8 个月低于 50，火车头德国制造业 PMI 自今年 1 月开始就已低于荣枯线并逐月下滑。近期原油价格低迷导致欧元区 CPI 同比自 2019 年以来便始终低于 2%，9 月同比仅录得 0.9%，通胀持续疲软。欧洲经济受到内外夹击，欧洲经济基本面下行趋势明显，美国对欧盟加征关税加剧贸易摩擦，英国脱欧和意大利政局的不确定性，诸多地缘政治因素导致欧洲未来经济形势仍不容乐观。部分欧盟企业已关闭或计划关闭在英的一些工厂，脱欧已令汽车行业受到显著冲击，宝马等公司计划将部分生产线移出英国，负面影响将蔓延到其他行业。英国脱欧意味着欧盟将失去其第二大经济体，此后欧盟每年将失去至少 120 亿欧元的会费的预算收入。此外，在欧盟单一市场内劳动力可自由流动，如今英国脱欧将导致大批在英的欧盟劳动力因工作签证问题被迫撤出英国，而回流至欧洲国家的劳工短期内可能很难找到匹配的工作，或将导致欧洲失业率的上升。

4. 另外，贸易战局势有所缓和，脱欧协议既成短期打压了避险情绪，黄金短期仍可下调。但明年来看，由于全球经济下行，脱欧对英、欧均有负面作用，未来展望不佳，中期仍值得逢低配置。而脱欧后的局势变化也会致使资金流出欧洲，且不是流入到已经开始有衰退信号的美国而是流入以中国为代表的新兴市场。

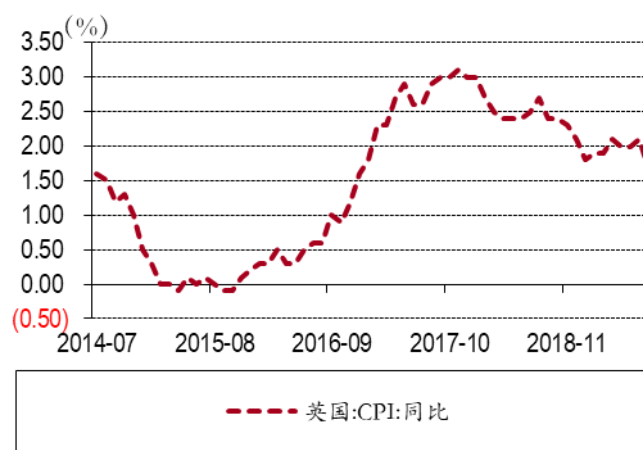
风险提示：黄金上涨不及预期

图表 1. 英国季度 GDP 同比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 英国 CPI 同比



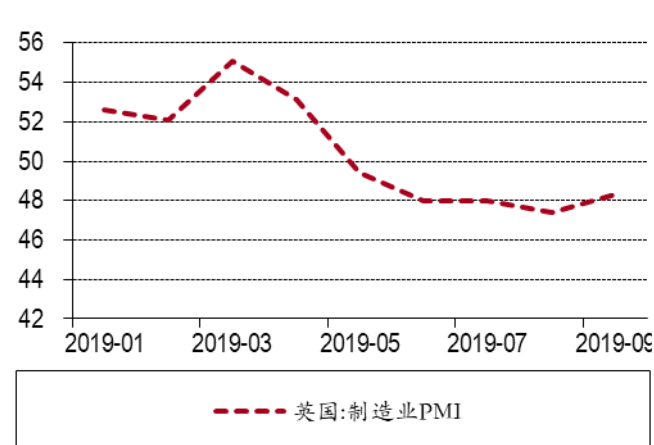
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 布油价格



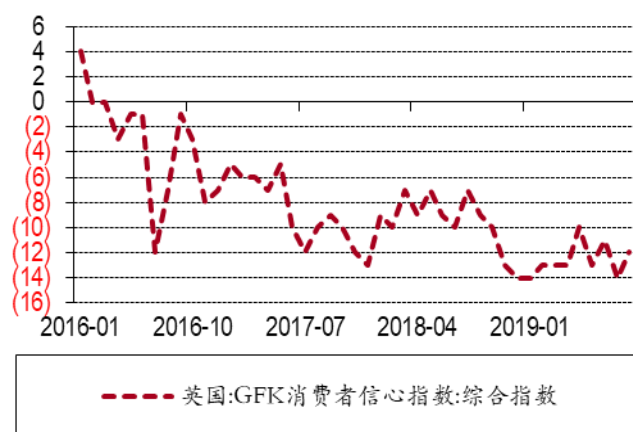
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 英国制造业 PMI



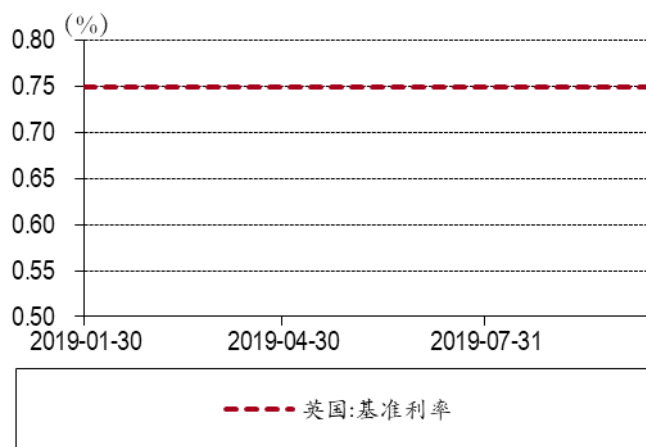
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 英国消费者信心指数



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 英国基准利率



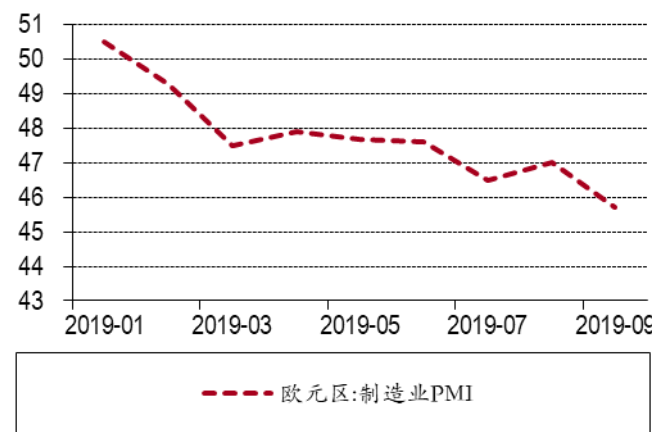
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7. 英国国债收益率



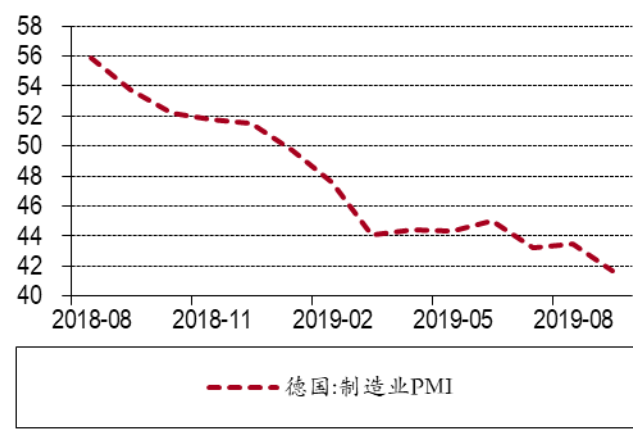
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 欧元区制造业 PMI



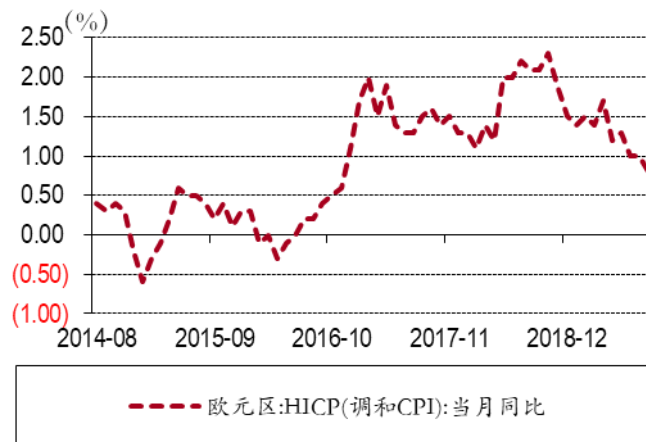
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9. 德国制造业 PMI



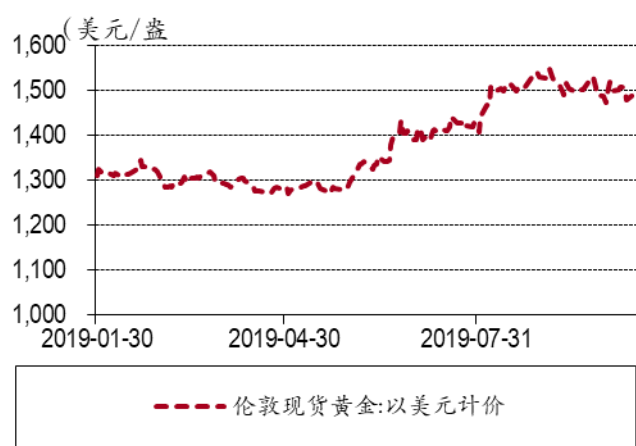
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. 欧元区 CPI 同比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 11. 伦敦现货黄金



资料来源: 万得, 中银国际证券

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\\_9571](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9571)

