

英国无协议脱欧风险上升

报告摘要

● 主题评论：英国无协议脱欧风险上升

- 英国时间2019年5月24日早间，首相特蕾莎·梅宣布将于2019年6月7日正式辞职，保守党内部将选举出新首相。据统计，梅将成为自1900年以来任期最短的6名英国首相之一。
- **特蕾莎·梅辞职的最直接触发因素在于新脱欧协议。**在经历了前三次脱欧协议投票失败和跨党派谈判失败后，5月21日梅宣布将于6月初向议会提交新的脱欧协议草案。新草案对工党做出了很大的妥协，基本答应了工党所要求的二次公投和关税同盟。但这引起了保守党内部众多人士的不满，工党领袖科尔宾也并不买账。在党内外的重重压力之下，梅首相被迫宣布辞职。
- 按照英国法律，梅姨下台之后，无论谁出任保守党领袖，都将成为英国首相。**最新民调结果显示，前内阁外相、伦敦市市长、2016年的首相竞选者鲍里斯·约翰逊是最有可能的继任人选，获得了39%的保守党成员的认可；而排在第二的前脱欧事务大臣多米尼克·拉布仅有13%的支持率。**从博彩公司公布的赔率来看，鲍里斯·约翰逊也是遥遥领先。
- 约翰逊是典型的“硬脱欧派”，他认为爱尔兰担保计划会让欧盟继续对英国发号施令，主张将担保计划从脱欧协议中删除，但是这项主张大概率会被欧盟所否决。无论是从他本人的性格出发，还是从英国分裂的政治环境出发，约翰逊采取极端行动的可能性都要更大一些，这使得英国无协议脱欧的可能性大增。**根据高盛测算，梅首相宣布辞职后，无协议脱欧的可能性从10%升至15%。如果英国最终在10月底无协议脱欧，无疑将给欧洲经济和世界经济蒙上更深的阴影。**

● 大类资产走势回顾：

- **汇率：美元指数下行至97.60。**受脱欧事件影响，英镑继续贬值，本周贬值0.05%；人民币升值0.45%，主要受到央行汇率调节措施的影响；日元避险属性依然存在，本周上涨0.69%。
- **商品：原油价格大幅下跌。**布伦特原油和WTI原油价格大幅下跌，主要原因是：（1）伊朗紧张局势出现了一定缓和；（2）美国页岩油产量依然在增加；（3）全球原油需求并没有明显上行。上周黄金价格上涨0.53%；铜价下跌1.29%。
- **股债：全球股指普遍下跌。**上周全球股指普遍下跌，主要原因是贸易战和英国脱欧使得市场的避险情绪再度上升。上周10年期美债收益率报收2.32%。截至5月24日，10年期美德利差下跌8BP至2.41%，10年期美日利差下跌7.5BP至2.368%。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

姚世泽

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、主题评论：英国无协议脱欧风险上升	3
二、海外重点事件追踪	4
1、日本一季度经济数据大超预期，但 5 月 PMI 跌破荣枯线.....	4
2、美联储公布 5 月份会议纪要	5
3、欧洲经济状况依然不佳	5
4、澳洲联储公布 5 月议息会议纪要	5
5、美国 4 月成屋销售数据不及预期	6
三、海外央行与市场观点追踪	6
四、大类资产走势回顾	7
1、汇率：美元指数下行至 97.60	7
2、商品：原油价格大幅下跌.....	8
3、股债：全球股指普遍下跌.....	8

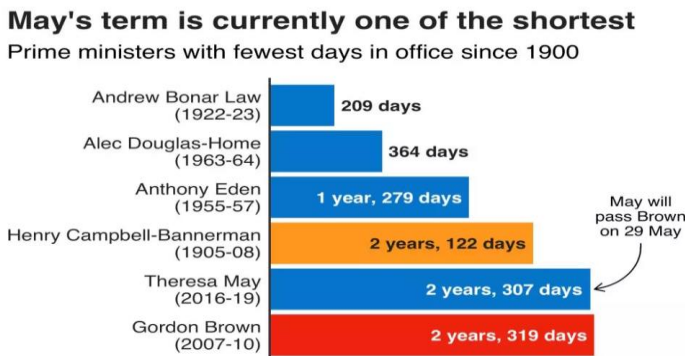
图表目录

图表 1：梅将成为任期最短的 6 名英国首相之一	3
图表 2：英国首相的选举流程	4
图表 3：鲍里斯·约翰逊是最有可能的继任人选	4
图表 4：海外央行利率决议与官员表态追踪	6
图表 5：海外机构主要市场观点追踪	7
图表 6：上周美元指数略微下滑	8
图表 7：上周人民币与日元保持强势	8
图表 8：上周原油价格出现反弹	8
图表 9：上周黄金价格小幅下跌	8
图表 10：上周全球股指普遍下跌	9
图表 11：上周美德利差走阔，美日利差收窄	9

一、主题评论：英国无协议脱欧风险上升

英国时间2019年5月24日早间，英国首相特蕾莎·梅宣布将于2019年6月7日正式辞职，保守党内即将选举出新首相。梅将成为自1900年以来，任期最短的6名英国首相之一（图表1）。

图表 1：梅将成为任期最短的 6 名英国首相之一



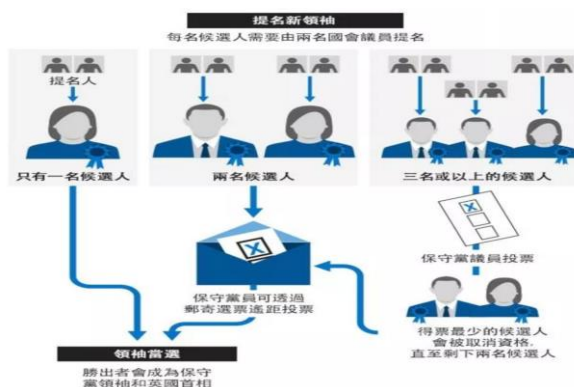
资料来源：National Archives，莫尼塔研究

特蕾莎·梅辞职的最直接触发因素在于新脱欧协议。在经历了前三次脱欧协议投票失败和跨党派谈判失败后，5月21日梅宣布将于6月初向议会提交新的脱欧协议草案，并公布了新方案的要点。主要有以下几点：（1）如果议会通过脱欧协议，议员们可以得到一次投票机会，决定是否要举行针对这份脱欧协议的全民公投；（2）加入欧盟临时关税同盟；（3）英国有权在2020年底前，替换爱尔兰边境保障条款（Irish Backstop）；（4）如果保障条款最终生效，英国和北爱尔兰将留在欧盟关税区；（5）立法保护英国脱欧的工人权利。

新协议基本答应了工党所要求的二次公投和关税同盟，但这也引发了保守党内部众多人士的不满。前内阁外相鲍里斯·约翰逊以及保守党硬脱欧派领导人Jacob Rees-Mogg、内政大臣贾维德、外交大臣亨特、苏格兰秘书大卫·蒙代尔等内阁成员均在Twitter或媒体上表达了不满和抗议，保守党副主席海伦·格兰特和下议院领袖Andrea Leadsom甚至直接提出辞职。不仅如此，尽管新协议向工党妥协了很多，但工党领袖科尔宾并不买账。他认为工党要求的是与欧盟建立永久性关税联盟，但特蕾莎·梅只提供了临时关税联盟；同时还质疑新的脱欧协议能否真正实行，支持该协议纯属徒劳。在党内外的重重压力之下，梅首相被迫宣布辞职。

按照英国法律，梅下台之后，无论谁出任保守党领袖，都将成为英国首相。具体流程为：（1）每名候选人需要由两名国会议员提名，提名截止日期为6月10日；（2）如果只有一名候选人，则直接当选为保守党领袖；（2）如果有两名候选人，则投票决定；（3）如果有三名或以上的候选人，则议员投票，得票最少的候选人会被取消资格，直至剩下两名候选人（图表2）。

图表 2：英国首相的选举流程



资料来源：Westminsteradviser，莫尼塔研究

最新民调结果显示，前内阁外相、伦敦市市长、2016年的首相竞选者鲍里斯·约翰逊是最有可能的继任人选，获得了39%的保守党成员的认可；而排在第二的前脱欧事务大臣多米尼克·拉布仅有13%的支持率。从博彩公司Oddschecker公布的赔率来看，鲍里斯·约翰逊也是遥遥领先（图表3）。

图表 3：鲍里斯·约翰逊是最有可能的继任人选

oddschecker										
POLITICS BREXIT BRITISH POLITICS US POLITICS										
Best Odds Underlined	Sign Up Offers	£	£20	£20	£30	£100	£30	£20	£40	£20
Odds Shortening	Casino Offers	£	£50	£	£50	£50	£50	£200	£50	£50
Odds Drifting	Special Offers									
Sort By										
QuickBet										
+ Boris Johnson	4	7/2	3	5/2	3	4	3	7/2	3	11/4
+ Dominic Raab	6	7	6	9	8	7	8	8	6	7
+ Jeremy Corbyn	8	7/2	8	6	6	5	6	13/2	8	9
+ Michael Gove	7	9/2	12	7	6	6	6	8	12	7
+ Jeremy Hunt	11	8	12	10	10	9	10	10	12	12
+ Matthew Hancock	20	14	20	14	11	14	11		20	16
+ Nigel Farage	20	16	16	16	20	12	20	14	16	14

资料来源：Oddschecker，莫尼塔研究

约翰逊是典型的“硬脱欧派”，他认为爱尔兰担保计划会让欧盟继续对英国发号施令，主张将担保计划从脱欧协议中删除，但是这项主张大概率会被欧盟所否决。无论是从他本人的性格出发，还是从英国分裂的政治环境出发，约翰逊采取极端行动的可能性都要更大一些，这使得英国无协议脱欧的可能性大增。根据高盛的测算，梅首相宣布辞职后，无协议脱欧的可能性从10%升至15%。如果英国最终在10月底无协议脱欧，无疑将给欧洲经济和世界经济蒙上更深的阴影。

二、海外重点事件追踪

1、日本一季度经济数据大超预期，但5月PMI跌破荣枯线

5月20日周一，日本内阁府公布数据显示，日本一季度实际GDP年化季环比初值2.1%，预期-0.2%，前值由1.9%下修至1.6%。从内需角度看，日本一季度国内商业销售额同比下跌1.08%，近2年多以来首次增速为负，由于日本政府将在10月份上调消费税，预计会有提前消费效应存在，消费领域未来数月改善的可能性较大；投资方面，日本的新屋开工仍然保持着较高增速，一季度新屋开工同比增长5.15%，远高于前几个季度-1.9%、-0.2%、0.6%的增速，投资的高增长与稳定的政治环境、宽松的政策、奥运会召开有很大关系。从外需角度看，一季度外需为日本经济增长贡献了0.4个百分点，而上一季度则是为GDP抹去了0.3个百分点。一季度进出口双双下滑，出口环比下降2.4%，创2015年二季度以来最大降

幅；进口环比下降4.6%，创2009年一季度以来最大降幅，主要受到原油和天然气下降拖累；但净出口四个季度以来首次转正，对经济增长起到了一定的拉动作用。

但5月份的日本PMI数据跌破荣枯线。分项指数中，产出和新出口订单在5月均加速下滑，雇佣指数维持扩张，但扩张程度有所放缓；产出价格和购入价格指数均维持扩张，购入订单数加速下滑。日本还面临可能的美国汽车进口关税压力。特朗普原定在5月18日之前，做出关于是否对日本进口汽车及部件加征关税的决定。白宫政府上周五宣布，将做出最后决定的时间推迟180天。日本是美国最大的汽车进口来源国，贡献了美国23%的汽车进口。

2、美联储公布5月份会议纪要

美联储公布5月初的议息会议。纪要主要讨论了对增长、通胀、缩表、利率的看法。具体内容包括：（1）大部分与会者认为，美国仍存在增长下行风险，但全球经济、英国脱欧和贸易磋商在内的部分经济前景风险已缓和；（2）近期PCE通胀下行可能是暂时的，包括服装价格和投资组合管理服务价格的大跌暂时影响了通胀；（3）美联储更加倾向于持有久期较长的资产，久期较短的投资组合可能影响金融稳定的风险。因为它会让私营部门更有动力发短期债，如果联储持有的较短期美国国债在流通总量中占比太多，可能对金融市场发挥功能有负面影响；（4）重新讨论了加息的可能。少数人认为，如果经济发展符合他们的预期，可能需要收紧货币政策。

总体来看，本次会议纪要与5月初的会议决议内容基本一致，稍偏鹰派。纪要公布后，美债收益率跌幅收窄，美股维持下跌，美元指数小幅走高，整体看对金融市场的影响不大。对于美国通胀，我们认为有两点需要关注：（1）当前美国的通胀指标并没有考虑到技术进步的因素在内，另外美国的CPI会进行“享乐质量”调整，统计数据上会存在一定的偏差，也没有考虑到资产价格的“通胀”。因此实际通胀要更高一些；（2）如果中国对出口美国全部商品征收25%的关税，那么将会使美国的CPI上调0.5%-0.6%左右，CPI可能面临突破3%的压力。但对PCE的影响要稍小一些，因为PCE是消费者支出的同比增速，需要考虑到价格上涨带来的消费量调整。

3、欧洲经济状况依然不佳

5月23日欧洲统计局公布了5月份PMI数据，欧元区5月制造业PMI初值为47.7，低于预期的48.1。其中，德国为44.3，低于预期的44.8；法国为50.6，高于预期的50。23日晚间欧央行公布了4月货币政策会议纪要。纪要显示，决策者担心2019年下半年欧元区经济可能不及此前预期，欧央行提高了对经济提供更多支持的可能性，但是需要进行更多分析，以判断经济动能的下降是持续的还是暂时的，同时6月份的会议上将讨论TLTRO的具体操作。但研究表明，TLTRO对于扩大内需的作用并不大，并且欧洲经济的问题并不是出在内需上，而主要是由于贸易问题引发的出口下滑。预计TLTRO对提升欧洲经济增长的作用不大，同时很多国家的资产购买也已经达到上限，欧央行政策的空间已经比较小。

4、澳洲联储公布5月议息会议纪要

会上澳联储官员认为，若疲软的就业市场未出现进一步改善，下一步实行降息政策将是恰当的。澳联储货币政策委员们指出，近年来国内持续的低利率水平一直支持经济活动，并导致失业率下降。但与此同时，家庭收入增速仍然很低，3季度通胀数据显示，澳大利亚的通胀压力低于此前预期。国际方面，澳联储指出，贸易环境仍然是一大不确定因素。作为全球贸易的重要一环，中国等主要贸易伙伴的经济增长情况可能对澳大利亚经济产生较大影响。通胀方面，今年早些时候澳元贬值以及干旱导致的食品价格上涨，已被其他商品价格的普遍疲软所抵消，澳联储预计这种情况可能持续更长时间。澳联储指出，家庭消费指标显示，今年一季度澳大利亚经济增长依然疲弱，新建住宅的需求预计仍然不高，这些因素是近期导致国内增长预期下调的主要驱动因素。就业方面，在通胀率疲软的背景下，委员们一致同意，如果就业市场没有出现进一步改善，未来一段时间内降息将“可能是适当的”。货币政策委员们一致认为，失业率的进一步下降将与澳大利亚实现中期通货膨胀目标相一致。基于此，澳联储有可能通过降息从而刺激劳动力市场。

5、美国 4 月成屋销售数据不及预期

5月21日周二，据全美房地产经纪商协会（NAR）统计，今年4月美国成屋销售年化总数为519万户，逊于预期的535万户和3月前值521万户，继续从2月所创的11个月最高水平回落。从价格来说，4月美国成屋售价的中位数同比增长3.6%，至26.73万美元，创2018年7月以来最高，并已经连续86个月录得了同比涨幅；当月环比涨幅为3%。4月成屋销售超预期回落，主要由于房屋价格更高和低端市场供应更为趋紧，持续在压抑买家、特别是首套房买家的需求。同时，还有不少人在年初暂停买房活动，以期等待更合适的按揭贷款利率出现。

三、海外央行与市场观点追踪

图表 4：海外央行利率决议与官员表态追踪

美联储主要官员表态追踪			
日期	官员	有无投票权	具体内容
5月22日	圣路易斯联储主席 James Bullard	有	如果通胀没有回到预期水平，美联储可能需要降息，是近年来首位提出降息的美联储高官。
5月22日	纽约联储主席 威廉姆斯	FOMC永久票委	美国经济状况依旧 非常良好”，通胀压力 基本上不存在”。由于一些妨碍全球经济增长的风险已经逐渐消退，以及美国国内的经济驱动因素强劲，预计今年GDP增速将超过2%。现在或近期不需要通过改变利率政策来应对低通胀，通胀下行的趋势将在今年被扭转，因此当前不是美联储考虑降息的时点。美国利率处在正确的水平，而且大概恰好是中性利率的位置，既不会刺激也不会限制经济发展，当前时点没有理由采取行动。
5月22日	波士顿联储主席 罗森格伦	有	贸易摩擦是目前 突出的下行风险”，也是令美联储对利率政策保持耐心的重要理由之一，在这种不确定性得到更多解决之前，他不认为美联储应加息或降息。
5月23日	达拉斯联储主席 卡普兰	2020年投票权	美债收益率曲线出现倒挂，这表明市场预期未来经济增长乏力。预计通胀将上升至美联储2%的目标水平。预计今年美国经济将稳健增长，GDP增速将在2.25%-2.50%。希望对利率保持耐心，避免造成美国经济发展过度或失衡。
5月24日	亚特兰大联储主席 Bostic	2021年投票权	如果未来发生任何衰退，美联储将利用一切工具。
5月24日	克利夫兰联储主席 梅斯特	2020年投票权	如果美联储在未来降息，那将是 糟糕的政策决定”。
5月24日	里士满联储主席 Barkin	2021年投票权	由于存在不确定性的缘故，美国商界暂缓投资活动。
欧央行主要官员表态追踪			
日期	官员	具体内容	
5月23日	欧洲央行	欧央行公布了4月货币政策会议纪要，纪要显示，决策者担心2019年下半年欧元区经济可能不及此前预期，欧央行提高了对经济提供更多支持的可能性，但是需要进行更多分析，以判断经济动能的下降是持续的还是暂时的，同时6月份的会议上将讨论TLTRO的具体操作。	
日央行主要官员表态追踪			
日期	官员	具体内容	
		本周无日本央行官员表态	
其他央行追踪			
日期	国家	具体内容	
5月21日	澳洲联储	澳洲联储公布5月议息会议纪要。会上澳联储官员认为，若疲软的就业市场未出现进一步改善，下一步实行降息政策将是恰当的。	
5月21日	澳洲联储主席洛威	委员会会在6月会议上考虑是否降息。低利率有助于支撑就业增长，有助于令通胀朝向目标回升。就业市场需要进一步改善，失业率需要回到5%下方。在没有通胀担忧的前提下经济可以令通胀率低于5%。近期数据表明就业数据不太可能意外上升。	

资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：海外机构主要市场观点追踪

海外机构市场主要观点追踪		
日期	机构	主要观点
5月25日	AllianceBernstein大中华区首席经济学家纪沫	美元指数攀升到100的概率比较低，虽然英镑等其他货币的弱势会相对推高美元，但是今年美元走势是前高后低，因为美国经济今年的增长路径也是前高后低。
5月25日	高盛投资策略组亚洲区联席主管王胜祖	全球经济和金融市场的失衡、市场见顶和经济衰退时通常会发生的情形并未出现，未来12个月发达市场陷入衰退的几率仍较低，大约为15-20%。美债1年/10年期收益率曲线倒挂后16-17个月，经济衰退（如有）才会发生。
5月24日	摩根大通	将美国二季度GDP增速预期由2.25%大幅下调至仅1%，也低于一季度GDP增速3.2%。
5月24日	高盛	下调对美国二季度GDP的增速预期，由1.5%降至1.3%。
5月24日	Real Investment Advice经济学家Lance Roberts	尽管经济数据中尚未显示衰退信号，但需关注股市、收益率曲线倒挂等传递出的信号。美联储常常“后知后觉”，在采取措施时往往是“为时已晚”。
5月23日	摩根士丹利分析师Adam Virgadamo	不论企业规模大小，大家都把员工工资看成了影响公司盈利的主要“负面因素”。持续上涨的员工工资和公司经济增速放缓带来的负面影响，很有可能形成2019年上市公司盈利率显著减少。在最悲观的情况下，这将会大幅增加裁员和经济衰退的概率。
5月22日	美国银行策略师Ralf Preuser	此前对于2019年前景的预测“过于乐观”，现在下调2019年底美国和其他发达市场债券收益率的预期，其原因包括贸易阴云不散、各大央行转向“大幅度更鸽派的基调”、令人失望的通胀数据以及英国脱欧问题的持续不确定性。
5月22日	瑞银	将苹果12个月目标价从235美元下调至225美元，主要是考虑到iPhone需求放缓和全球经济下行风险。
5月20日	经合组织	鉴于全球贸易紧张局势已经对全球经济复苏造成拖累，而且将继续威胁投资和增长，OECD将2019年全球经济增速预期自去年预估的3.9%下调至3.1%。
5月21日	世贸组织	受国际贸易局势紧张和经济不确定性加剧等因素影响，世贸组织4月将今年全球贸易增长预期由此前的3.7%大幅下调至2.6%，并预测如果未来贸易紧张局势有所缓和，2020年全球贸易增速有望回升至3.0%。
5月21日	美联储主席鲍威尔	虽然目前企业债务高企，但目前企业债没有对金融稳定构成系统性风险，企业债务不同于金融危机前的次级贷款。不过，如果企业债再度大幅增长，可能显著提升企业的脆弱程度。
5月21日	新债王"Jeff Gundlach	美国的赤字会像里根时期一样爆发。2018年美国的债务规模已经超过了名义GDP，意味着如果不是债务增长，美国去年的经济是负增长。现在，是时候“极其大力”地押注美债波动性了。
5月21日	摩根大通亚太区石油与天然气业务主管Scott Darling	虽然近期的供给风险将对油价有所支撑，但持续走高的可能性不大。主要原因在于，美国页岩油产量续增，加上全球经济前景不明导致石油需求趋缓。根据摩根大通预计，到2019年第二季度末，布伦特原油将达到75美元/桶，不过2019全年的平均价格将为71美元/桶，并且从2021年起，逐步降至60美元/桶。
5月21日	NAR首席经济学家Lawrence Yun	对美国成屋市场的低迷走势并不担忧，因为形势对买家更为有利，按揭利率处于历史低位水平，就业持续增长且薪资涨幅符合房价涨幅，都可以触发更多成屋销售。由于待售房屋库存改善，卖家必须意识到，价格涨幅已趋温和，这是当前现实。
5月21日	联合国	全球经济增长正在放缓，原因是尚未解决的贸易紧张关系、政策不确定性以及企业信心的软化。2019年和2020年全球GDP增速目前预计将放缓至2.7%和2.9%。
5月20日	摩根士丹利Michael Wilson	美股还面临着美国经济中三个“过剩”的威胁。首先是库存过剩；其次是科技的资本开支过剩；最后是劳动力过剩。中美贸易形势尚不明朗，如果未来数月贸易问题未能解决，衰退的风险会更大。
5月20日	Miller Tabak & Co.的首席策略师Matt Maley	当前美股尚未结束抛售（selling off）的模式，并且根据上周五（5月17日）美股收盘价，Maley认为标普500指数还将有4.2%-7.3%的下跌空间。股当前只是在超卖情况下的“正常技术性反弹”。
5月25日	IMF	下调巴西2019年GDP预期至增长1.0%-1.5%（之前料增2.1%），2019年预期面临“重大的下行风险”。
5月25日	摩根大通	将10年期美债收益率预测从2.55%下调至2.45%，将2年期美债收益率预测从2.40%下调至2.20%，并预计美联储到明年底都不会加息。
5月24日	美联储理事会	FOMC收紧货币政策将显著地推高对美国有直接风险敞口的那些国家发生银行业危机的风险，那些新兴市场国家尤其如此。相比之下，如果一个国家融入全球的程度越高，这种威胁就会越弱。

资料来源：Wind，莫尼塔研究

四 小米独立上市撤回

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_12314

