

英国脱欧谈判陷入僵局

——海外宏观周度观察（2020 年第 38 周）

报告摘要：

美国至 9 月 12 日当周初请失业金人数为 86 万人，高于市场预期。至 9 月 5 日当周续请失业金人数 1262.8 万人，低于市场预期。续请失业金人数低于预期，反映出在上一轮财政对失业的补贴过后，很多失业者积极找工作重返就业岗位。但初请失业金人数仍然较高，就业市场尚未全面向好。8 月工业产出环比不及预期，同比较上个月下滑。二次疫情影响下，美国很多地区复工复产受阻，此前我们判断的“生产弱、需求强”的趋势仍在延续，这个格局会导致短期内美国通胀继续向上修复。9 月密歇根大学公布的消费者信心指数高于预期，显示出二次疫情对于需求端冲击相对较小，居民消费有望继续修复。

欧元区 7 月工业产出环比增长 4.1%，略好于预期。欧元区同比降幅连续三个月收窄，工业生产有所回暖，但受二次疫情影响仍然严重，工业产出指数仍远低于去年同期水平。9 月欧元区 ZEW 经济景气指数回升至 73.9，欧洲经济整体处于恢复之中。但欧洲疫情近期开始二次爆发，对未来经济复苏的进程会造成一定冲击。

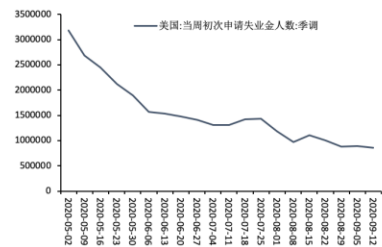
美联储公布 9 月利率会议维持利率和 QE 速度不变，点阵图显示将维持零利率至 2023 年。美联储对经济的预期相对乐观。英国央行亦按兵不动，不确定性的增加给政策前景蒙上了阴影，这些不确定性集中在三个关键问题上：疫情、英国脱欧和英国政府的财政计划。日本央行维稳现行政策。近期几大央行的态度可以看出，全球货币政策仍将在相当长的时间维持极度宽松。但是也许注意，美联储本次并未提及 YCC 政策或进一步加快量化宽松，各国央行进一步加码宽松的意愿降低，未来经济和政策的主要关注点将更聚焦于财政刺激。

英国脱欧过渡期剩下最后三个月，无协议脱欧阴影重临。当地时间 9 月 16 日，欧盟委员会主席冯德莱恩再次敦促英国不要单方面试图改变、无视或废除业已达成的“脱欧”协议，“谈判进展不如预期，留给双方谈判的时间已经不多了”。英国首相鲍里斯·约翰逊表示脱欧过渡期不会再延长，如果在 10 月 15 日欧盟理事会开会前，贸易谈判无果，那么英国准备接受“无协议脱欧”。短期内英国脱欧谈判成为欧元区 and 英国最大的不确定性。英镑和欧元因此承压，美元指数则被动提升。

全球股市涨跌不一，国债收益率多数下跌，工业品普涨，农产品普涨。

风险提示：英国“无协议脱欧”

相关数据



相关报告

《特朗普支持率落后幅度缩小——海外宏观周度观察（2020 年第 37 周）》

20200913

《美国失业率快速下行但永久性失业不断上升——海外宏观周度观察（2020 年第 36 周）》

20200906

《特朗普新的竞选纲领有何不同——海外宏观周度观察（2020 年第 35 周）》

20200830

《贵金属短期宽幅震荡，长期依然看涨——海外宏观周度观察（2020 年第 34 周）》

20200824

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	4
2. 美国工业产出进入瓶颈期，欧元区经济景气指数上升	4
2.1. 美国初请失业金人数下降，工业生产复苏缓慢	4
2.2. 欧元区工业产出超预期，经济景气指数上升	5
3. 主要央行维持极度宽松政策，但未来财政政策更值得期待	6
3.1. 美联储重申长期极度宽松政策	6
3.2. 英国央行继续表示对负利率持敞开态度	7
3.3. 日本央行维稳现行政策	7
4. 英国“无协议脱欧”风险增大	8
4.1. 事件回顾	8
4.2. 英国和欧盟四大分歧	8
4.3. 欧盟和英国双方谈判时间所剩无几	9
5. 全球市场表现	9
5.1. 全球股市涨跌不一	9
5.2. 国债收益率多数下跌	10
5.3. 工业品普涨，农产品普涨	11

图表目录

图 1: 当周初请失业金人数高于预期	4
图 2: 续请失业金人数继续下降	4
图 3: 美国工业产出恢复缓慢	5
图 4: 美国消费者信心指数回升	5
图 5: 欧元区工业产出上升	6
图 6: 欧元区和德国经济景气指数上升	6
图 7: 全球股市涨跌不一	10
图 8: 美国短债收益率下行	10
图 9: 日债收益率下行	11
图 10: 欧债收益率上行	11
图 11: 有色金属价格普跌	11

图 12: 农产品价格普涨.....	11
表 1: 重点数据及事件	4
表 2: 英国脱欧过渡期	8

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/9/22	美国	9 月里奇蒙德联储制造业指数
2020/9/23	欧元区、德国	9 月制造业 PMI 初值
2020/9/23	英国	9 月制造业 PMI
2020/9/23	美国	当周 EIA 原油库存
2020/9/23	德国	10 月 Gfk 消费者信心指数
2020/9/23	美国	7 月 FHFA 房价指数
2020/9/24	德国	IFO 商业景气指数
2020/9/24	美国	8 月新屋销售总数
2020/9/25	美国	8 月耐用品订单

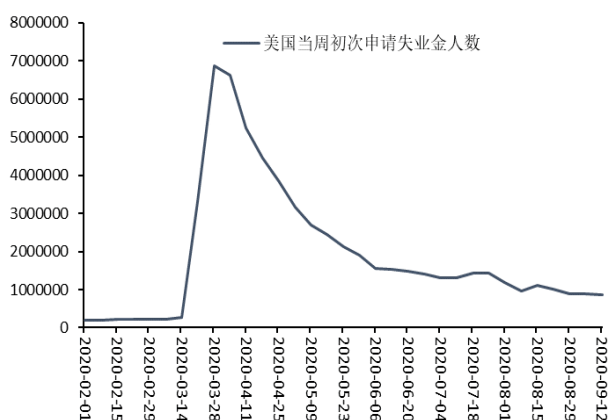
数据来源：东北证券整理

2. 美国工业产出进入瓶颈期，欧元区经济景气指数上升

2.1. 美国初请失业金人数下降，工业生产复苏缓慢

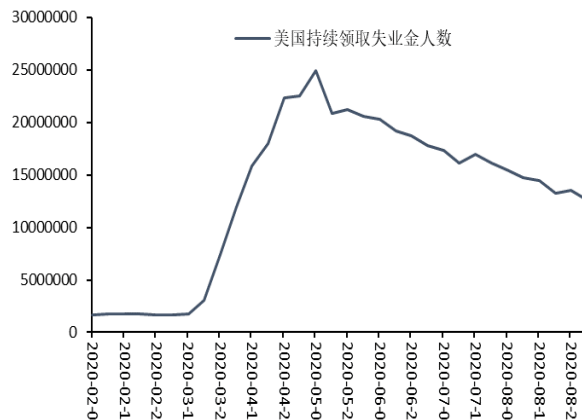
美国至 9 月 12 日当周初请失业金人数为 86 万人，高于市场预期的 85 万人，前值由 88.4 万人上修为 89.3 万。至 9 月 5 日当周续请失业金人数 1262.8 万人，低于市场预期 1300 万人，前值由 1338.5 万人上修为 1354.4 万人。续请失业金人数低于预期，反映出在上一轮财政对失业的补贴过后，很多失业者积极找工作重返就业岗位。但初请失业金人数仍然较高，就业市场尚未全面向好。

图 1: 当周初请失业金人数高于预期



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 续请失业金人数继续下降

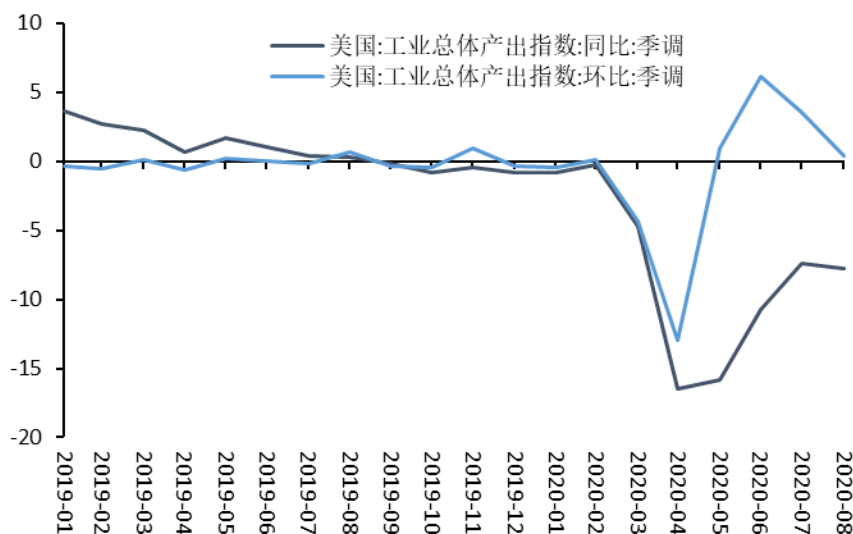


数据来源：东北证券，Wind

美国 8 月工业产出环比为 0.4%，低于预期 1%，并低于前值 3%（修正为 3.5%）。受疫情影响，该数据远低于去年水平，工业产出同比下降 7.73%。美国 8 月工业产能利用率为 71.4%，预期 71.4%，前值 70.6%。8 月工业产出环比不及预期，同比较上

个月下滑。二次疫情影响下，美国很多地区复工复产受阻，此前我们判断的“生产弱、需求强”的趋势仍在延续，这个格局会导致短期内美国通胀继续向上修复。

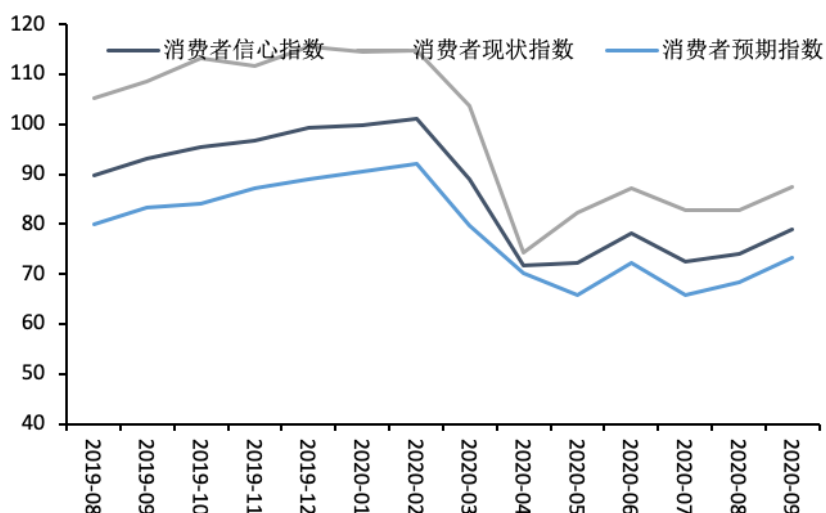
图 3: 美国工业产出恢复缓慢



数据来源: 东北证券, Wind

美国 9 月密歇根大学公布的消费者信心指数初值录得 78.9, 预期 75, 前值 74.1。消费者信心自 7 月起开始回升, 显示出二次疫情对于需求端冲击相对较小, 居民消费有望继续修复。

图 4: 美国消费者信心指数回升



数据来源: 东北证券, Wind

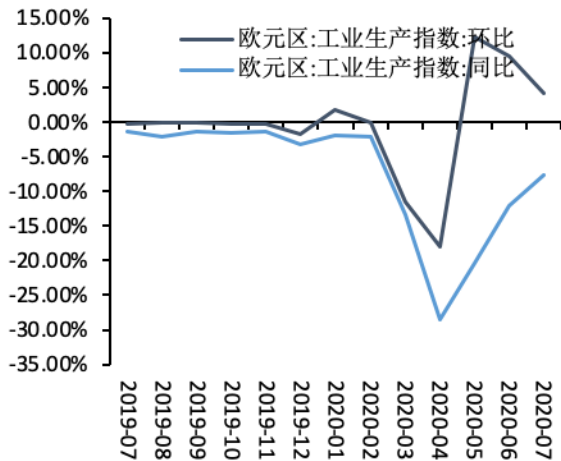
2.2. 欧元区工业产出超预期, 经济景气指数上升

欧元区 7 月工业产出环比增长 4.1%, 超过预期值 4%, 低于前值 9.1%, 增幅较上月有所回落, 但仍略好于预期。欧元区同比降幅连续三个月收窄, 工业生产有所回暖,

但受二次疫情影响仍然严重，工业产出指数仍远低于去年同期水平。

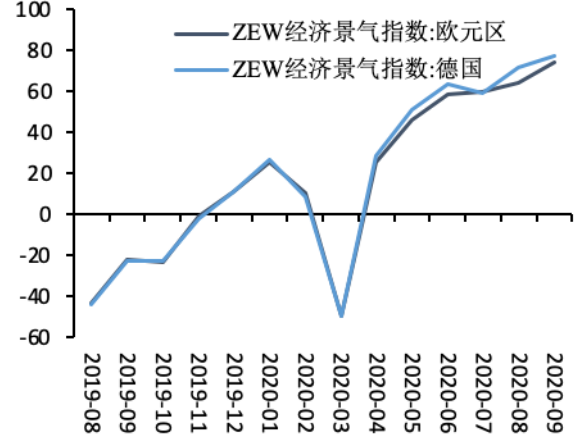
9月欧元区 ZEW 经济景气指数回升至 73.9，前值 64。德国 ZEW 经济景气指数回升至 77.4，前值 71.5。欧洲经济整体处于恢复之中。但欧洲疫情近期开始二次爆发，对未来经济复苏的进程会造成一定冲击。

图 5：欧元区工业产出上升



数据来源：东北证券，Wind

图 6：欧元区和德国经济景气指数上升



数据来源：东北证券，Wind

3. 主要央行维持极度宽松政策，但未来财政政策更值得期待

3.1. 美联储重申长期极度宽松政策

北京时间 9 月 17 日凌晨 2:00，美联储公布 9 月利率会议决议，会议决定零利率政策不变，QE 速度不变，符合市场预期。同时美联储更新了前瞻指引，即致力于达到 2% 的核心通胀目标并容忍在一定时间内适度超过目标。但美联储没有进一步宽松举措，同时对经济相对乐观的表态削弱了市场对进一步宽松的预期，决议公布后，美股、黄金震荡后走低，美元指数走强，美债收益率走高。

委员会以 8:2 的投票比例通过本次决议（上次为一致通过）；两名持反对意见的票委相对更加鸽派。美联储新框架中致力于达到最大就业，但鲍威尔反复强调“最大就业”没有明确的数字目标，所以未来通胀对于货币政策的指导意义更大。虽然美国经济快速复苏，但永久性失业人数仍然在上升，在未来财政刺激退出之后通胀将面临一段时间的疲软期，所以在很长的时间内无须忧虑货币政策收紧。

鲍威尔表示，将坚定致力于实现政策目标，美联储今天的声明做出重要调整，声明调整阐明了长期前景。在新常态下，利率将更接近下限。强有力的政策指引将有助于经济。如果出现阻碍美联储实现目标的风险，美联储准备适当调整货币政策立场。即使在加息后，政策仍将保持宽松的立场。

美联储对经济的预期相对乐观。FOMC 预计 2020 年美国经济将萎缩 3.7%，而 6 月份时为 6.5%；对 2021 年、2022 年的预期分别为 4% 和 3%，6 月份为 5% 和 3.5%。

年底失业率的预期为 7.6%，6 月份为 9.3%。年内核心 PCE 预期为 1.5%，6 月份为 1%。整体来看，由于近期美国各项经济数据的转强，美联储的态度也转向乐观，大幅上修了经济预期，但鲍威尔也依然表示了经济前景存在高度不确定性，并重申财政刺激的重要性。

3.2. 英国央行继续表示对负利率持敞开态度

北京时间 9 月 17 日晚，英国央行公布最新一期利率决议，委员会一致同意坚持基准利率在 0.1% 不变，坚持资产购买总规模在 7450 亿英镑不变，符合市场预期。委员会宣布将继续审查为实现其目标可以采取的各种行动。同时，在通胀目标取得重大进展前，英国央行不会收紧刺激政策，并重申目前暂不考虑收紧政策。**还讨论了负利率的有效性，英国央行称，将与监管机构就如何实施负利率进行合作。将与监管机构就如何实施负利率进行合作。**

关于经济情况，英国央行表示，英国经济增长前景仍具有不确定性。**不确定性的增加给政策前景蒙上了阴影，这些不确定性集中在三个关键问题上：疫情、英国脱欧和英国政府的财政计划。**

英国央行称，经济增长和通胀的路径将取决于疫情的演变。近期新冠肺炎病例的增加，包括英国的病例，有可能对经济活动造成压力，尽管可能比今年早些时候的影响要小。投资意向仍然非常疲弱，企业间的不确定性也在增加。英国央行预计，2020 年第三季度 GDP 将比 2019 年第四季度低 7%。委员会将在 11 月货币政策委员会会议之前，在更广泛的预测讨论范围内，考虑与英国脱欧有关的经济问题。

英国央行官员已经强调，就业是他们最大的担忧。失业率目前有上升迹象，失业可能会持续更长的时间，与预测相比，失业率持续上升的风险更大。**英国央行就此表示，如果市场状况恶化，可以提高量化宽松规模。**

3.3. 日本央行维稳现行政策

9 月 17 日，日本央行早间公布了最新的利率决议。日本央行宣布将基准利率维持在 -0.1% 不变，同时将 10 年期国债收益率目标维持在 0% 附近不变，均符合市场预期。日本央行此次还修订了经济评估，上调出口和产出评估。日本央行重申将不设限制地购买日本国债，维持 ETF 年度购买量在 12 万亿日元不变。日本央行表示，将继续支持企业融资，预计短期和长期政策利率将维持在当前或更低水平。

日本央行指出，新冠病毒大流行期间的经济改善只是温和的。商业投资一直在下滑。服务业消费水平仍处于低位。出口和工业生产水平已经回升。**疫情影响存在非常高的不确定性。预计经济改善的步伐将适中，资本支出呈下降趋势。**

日本央行行长黑田东彦在记者会上表示，尽管形势依然严峻，但随着全球经济活动重启，日本经济呈现出恢复势头。受宽松货币环境、政府刺激措施影响，日本经济有望好转。不过，黑田东彦表示，由于 7 月以来确诊病例增加抑制消费，经济能否顺利恢复仍存在很大不确定性。黑田东彦表示，**日本央行将密切关注疫情对经济的冲击，如果有必要，将毫不犹豫地继续推出进一步宽松措施。**

近期几大央行的态度可以看出，全球货币政策仍将在相当长的时间维持极度宽松。但是也许注意，美联储本次并未提及 YCC 政策或进一步加快量化宽松，各国央行进一步加码宽松的意愿降低，未来经济和政策的主要关注点将更聚焦于财政刺激。

4. 英国“无协议脱欧”风险增大

4.1. 事件回顾

自 2016 年英国脱欧公投至今，英国脱欧已经拖了近 4 年的时间。2020 年 1 月 31 日，英国正式退出欧盟，进入脱欧过渡期，为期 11 个月。在过渡期间，英国必须与欧盟达成新的贸易协议，否则将面临“无协议脱欧”的局面。

当地时间 9 月 8 日，英国与欧盟双方代表在伦敦举行第八轮脱欧贸易谈判，双方在公平竞争环境、渔业等关键领域分歧仍未消除。英方首席谈判代表戴维·弗罗斯特说，第八轮谈判进展非常有限，双方进行了有益的交流，但关键领域分歧十分严重。欧盟首席谈判代表巴尼耶表示，在涉及欧盟基本利益方面，双方分歧明显。

英国政府公布了《内部市场法案》。因该法案允许英国对此前与欧盟达成的“脱欧”协议进行修改，修改 2019 年与欧盟签署的“脱欧”协议中关于北爱尔兰的内容。而这部分是“脱欧”协议的关键内容。此举引发广泛批评，让新一轮贸易谈判更加令人担忧，为双方未来关系谈判增添了新的变数，甚至可能导致英国与欧盟的贸易谈判破裂。

表 2: 英国脱欧过渡期

日期	重要活动
2020/9/14	二读《内部市场法案》
2020/9/15	《内部市场法案》辩论
2020/9/21	《内部市场法案》辩论
待定	三读《内部市场法案》
2020/10	保守党线上会议
2020/10/15	欧盟峰会

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_2431

