



# 1月海外宏观动态点评

## 欧洲通过英国脱欧协议，未来影响不会硬着陆

欧洲理事会于30日正式批准英国脱欧协议，为英国于1月31日有协议离开欧盟铺平道路。有协议脱欧或缓和脱欧冲击，后续谈判成为影响英欧持续发展的重要因素。英国经济基本面表现不佳，但劳动力市场强劲，后续谈判或对其影响不大。英央行维持利率不变。预计英镑黄金受到支撑，欧元受脱欧冲击或下行。

- 欧洲理事会于30日正式批准英国脱欧协议，为英国于1月31日有协议离开欧盟铺平道路，使得英国可暂时避免无序脱欧可导致的混乱局面。有协议脱欧意味着脱欧带来的冲击或有所缓和，但欧洲格局将会产生一些变化，尤其是英国脱欧后北爱尔兰边界问题将无可避免。
- 此后过渡期谈判将影响英欧持续发展，英国脱欧后会费将使欧盟承受巨大损失，且贸易关税将对双方经济均产生负面影响。英国经济基本面表现不佳，但劳动力市场强劲，但工资增长预计未来难以持续提振CPI。
- 后续谈判会直接影响双方人口流动及福利等问题，并影响劳动力供给。但在英国劳动力市场强劲及PSW签证的重新推出的背景下，或对英劳动力市场影响不大。
- 英央行维持利率不变，且在美联储目前经济和基础利率维持稳定的情况下，英国利率将跟随保持不变，加之有协议脱欧会支撑英镑。但欧元或受冲击下行，黄金或受后续谈判不确定性支撑。
- 风险提示：黄金、英镑上涨不及预期，欧元下跌不及预期。

### 相关研究报告

《1月海外宏观动态点评：美国12月经济数据尚可，欧元区CPI符合预期》20200118

《12月海外宏观动态点评：欧元区制造业PMI回落，货币政策或更趋于谨慎》20191216

《12月海外宏观动态点评：欧美11月PMI持续收缩，看好黄金中期走势》20191203

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

## 欧洲通过英国脱欧协议，未来影响不会硬着陆

据万得资讯，当地时间1月29日下午，欧洲议会终于以621票支持、49票反对、13票弃权的票数表决通过英国脱欧协议，英国将于格林威治标准时间1月31日23:00正式脱离欧盟。

此前，欧盟委员会主席容克于2019年10月17日宣布，欧盟委员会与英国政府就英国“脱欧”达成协议。

而后，于当地时间2019年10月22日，英国议会下院第一场投票以329票支持、299票反对的结果原则上通过了“脱欧”协议法案。但随后举行的第二场投票以322票反对、308票支持的结果否决了政府提交的一项程序动议。该动议要求议会在3天内完成对上述“脱欧”协议法案的审议和最终表决工作。

出于约翰逊此前脱欧受挫，英国于12月12日提前举行大选，保守党在此次大选中锁定压倒性胜局，英国首相、保守党领袖鲍里斯·约翰逊大获全胜。

我们认为，

1. 欧洲理事会于30日正式批准英国脱欧协议，该协议为英国于1月31日有协议离开欧盟铺平道路，使得英国可暂时避免无序脱欧可导致的混乱局面。有协议脱欧意味着脱欧带来的冲击或有所缓和。因此我们认为，脱欧后2年的过渡期，有助于欧洲整体局势的平缓度过，但欧洲格局将会产生一些变化，尤其是英国脱欧后北爱尔兰边界问题将无可避免，并且将成为贸易及人员流动中极为关键的一环。

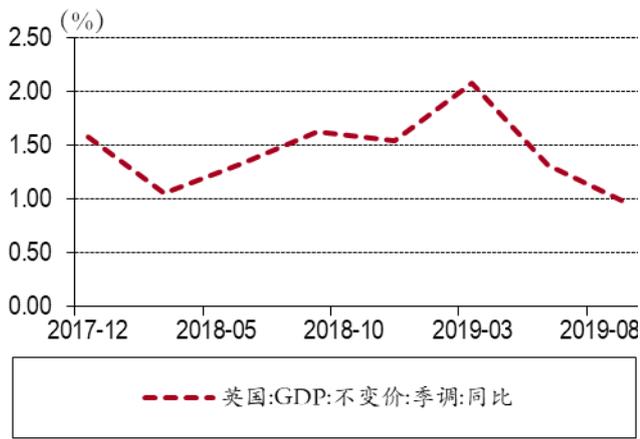
2. 1月31日英国离开欧盟后将进入为期11个月的过渡期，在此期间，欧盟与英国将就未来关系以及贸易协定等事宜展开谈判。英欧贸易协定的谈判将直接影响英国及欧盟的持续发展，或对欧盟经济带来负面影响。英国作为对欧盟收入的主要贡献国之一，脱欧将使得欧盟直接损失一大收入来源。且英欧间贸易成本或增加，或对欧盟成员国中与英国贸易关系密切的国家如爱尔兰、荷兰等国造成冲击。英国经济在2019年一直处于下滑趋势，英国GDP同比在3月以来持续下滑，制造业PMI自2019年5月以来一直处于荣枯线下，且CPI同比自4月以来缓慢下滑。脱欧带来的关税壁垒或会拖累英国经济增长。尽管经济增长乏力，但英国劳动力市场表现良好，2019年来受脱欧影响英国在欧劳动力开始回流，带动本土就业，此外，由于政府支持商业的各项政策、私营部门增加招聘，以及推迟女性退休年龄等原因，使得失业率一直低于4%。且由于熟练技术工种、专业和管理岗位招聘困难，推动了薪资增长。但工资的增长预计对CPI影响有限，未来较难推动CPI大涨。

3. 后续的谈判将会决定英国及欧盟的人口流动问题，英国将多大程度上允许欧盟公民在英国定居、工作、享受公共服务和福利等仍需要协商，且英国在欧盟人口的后续福利保障问题也有待解决。这将直接影响英欧两国人民的利益，并同时影响两国的劳动力供给。但由于英国劳动力市场强劲，同时PSW签证的重新推出为英国注入了新的劳动力血液，脱欧或不会对英国劳动力市场产生太大影响。

4. 1月30日，英国央行宣布利率维持前值0.75%不变，在美联储目前经济和基础利率维持稳定的情况下，英国利率将跟随保持不变。且有协议脱欧使得英国避免无序脱欧的局面或对英镑起到一定支撑作用。但脱欧对欧盟造成的冲击或使得欧元下行，而后续谈判的不确定性或对黄金有所支撑。

风险提示：黄金、英镑上涨不及预期，欧元下跌不及预期。

图表 1. 英国 GDP 自 2019 年 4 月持续下滑



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 英国制造业 PMI 自 2019 年 5 月来处于荣枯线下



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 英国 CPI 同比下滑



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 英国失业率处于低位



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 英国周薪同比增长强劲



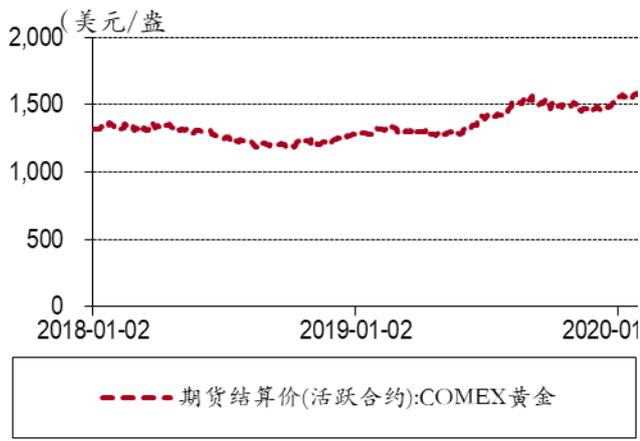
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 英国利率维持前值不变



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7. COMEX 黄金或受支撑上涨



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 英镑兑美元受到支撑



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9. 欧元兑美元或继续下行



资料来源: 万得, 中银国际证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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\\_7478](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7478)

