

## 宏观动态跟踪报告

## 英大选保守党大获全胜，全球不确定性有望下行

## 证券分析师

**陈骁** 投资咨询资格编号  
S1060516070001  
010-56800138  
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

**魏伟** 投资咨询资格编号  
S1060513060001  
021-38634015  
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

**薛威** 投资咨询资格编号  
S1060519090003  
021-20667920  
XUEWEI092@PINGAN.COM.CN

## ■ 英国大选保守党大胜，协议脱欧前景好转

2019年12月13日，英国大选最新的出口民调显示，保守党料将赢得下议院650个席位中的368席，超过一半席位达43席，成为1987年撒切尔夫夫人胜选后的保守党最佳结果。下午BBC公布的数据表明在已经宣布结果的642个席位中，保守党获得358席，超过赢得议会多数所需的326席，与此前出口民调大体一致，保守党已获得议会绝对多数。

现任首相鲍里斯·约翰逊领导的保守党在此轮大选中大获全胜，成为议会的多数党。这摆脱了此前作为少数党推进脱欧的困局，无协议脱欧的概率将大幅降低，协议脱欧将成为未来的主要方向。约翰逊领导的保守党政府也将继续就推进国内相关立法工作、议会审议通过脱欧草案以及在脱欧过渡期内与欧盟达成细节条款等工作进行努力。

尽管前景仍有潜在风险，但与之前相比，“无协议脱欧”发生的可能性已显著降低，而且此轮大选支持“二次公投”的工党票数大减，说明英国选民对“协议脱欧”的倾向强于“重新公投”，这也将支持约翰逊政府继续走完“协议脱欧”之路。展望未来，英国脱欧将在未来一个半月内加快推进各项立法与议会审议，2020年1月31日前完成字面意义的“协议脱欧”的可能性较大，持续三年半的脱欧僵局有望迎来终局。

## ■ 2020年全球不确定性将下降，需警惕美国大选外溢性

2019年的一大主题就是全球经济政策不确定性持续加剧，主要由三重不确定性上升叠加所致——全球贸易摩擦蔓延升级、发达经济体内部社会分化加剧、地缘政治持续升温。

2019年12月，英国无协议脱欧概率显著下降，且脱欧局势逐渐明朗；中美贸易摩擦在美国大选的稳经济诉求下也有望得到缓和，2019年居高不下的全球经济政策不确定性指数有望自高位有所回落。

展望2020年，我们认为在全球贸易摩擦缓和、发达经济体社会分化有所缓解、全球地缘局势有所降温的判断基础上，全球经济的不确定性可能将逐渐降低，2020年将是全球经济否极泰来的一年。但是，也需要警惕美国大选及其带来的外溢性影响可能带来的新增不确定性因素。

资产配置方面，我们观点如下：在2020年全球经济下行趋势仍将大概率延续但不确定性否极泰来的背景下，海外大类资产配置应注重新兴市场，避险诉求可能迎来阶段性下行。整体来看，海外股市：看好此前受外资外流冲击的低估值新兴市场，美股震荡或将加剧，欧股表现可能将好于美股；海外债券：整体看好，其中新兴债券好于发达市场；外汇市场：在美元指数小幅下行的背景下，英镑、人民币、日元存在升值可能，新兴市场货币币值也将趋于稳定；大宗商品：农产品表现突出，能源全年维持震荡，工业金属有望回升，黄金等贵金属可能维持横盘震荡。

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 一、英国大选保守党大胜，协议脱欧前景好转

2019年12月13日，英国大选最新的出口民调显示，保守党料将赢得下议院650个席位中的368席，超过一半席位达43席，比2017年大选结果多出50席，成为1987年撒切尔夫人胜选后的保守党最佳结果。而作为最大反对党的工党料将仅获191席；其他政党预计席位如下：自民党13席，苏格兰民族党55席，脱欧党0席。

根据BBC数据，在已经宣布结果的642个席位中，保守党获得358席，超过赢得议会多数所需的326席，与此前出口民调大体一致。保守党已获得议会绝对多数。

现任首相鲍里斯·约翰逊领导的保守党在此轮大选中大获全胜，成为议会的多数党。这摆脱了此前作为少数党推进脱欧的困局，无协议脱欧的概率将大幅降低，协议脱欧将成为未来的主要方向，约翰逊领导的保守党政府也将继续就推进国内相关立法工作、议会审议通过脱欧草案以及在脱欧过渡期内与欧盟达成细节条款等工作进行努力。

尽管大选前的各种民调均显示保守党占优，但也有部分民调显示保守党的优势有所缩小，所以大选前市场对保守党成为议会多数党已有预期，但相较于当前出口民调的结果并不够强烈，这也导致在最新出口民调公布后，英国硬脱欧担忧大幅降低，英镑兑美元由大选前的1.3157飙升至1.3545，日涨幅达2.95%之多。

回想三年半前的2016年6月，英国脱欧公投决定脱欧；同年7月，英国前首相戴维·卡梅伦立即宣布离任，原内政大臣特丽莎·梅接任首相。2017年3月底，特丽莎·梅致函欧洲理事会主席图斯克，宣告英国正式启动“脱欧”程序，后又因脱欧方案在国内遇阻决定于同年6月提前大选，结果不尽如人意，保守党虽为议会第一大党，但并未获得过半席位，只能与北爱尔兰民主统一党共同组阁。此后，特丽莎·梅虽努力推进脱欧进程，但由于议会的屡次否决，脱欧进展不顺并陷入困境；受此影响，特丽莎·梅在2018年12月—2019年1月遭遇了党内不信任案与政府不信任动议的投票，虽接连涉险过关，但也打击了其对于脱欧方案的信心，并于2019年6月宣布辞任保守党领袖。经过党内的选举竞争，鲍里斯·约翰逊击败吉米·亨特并于7月下旬成功接任保守党领袖，并在7月24日接任特丽莎·梅的首相之位。

与特丽莎·梅迅速与欧盟达成脱欧草案并努力争取英国议会的批准不同，约翰逊在上任伊始就对欧盟进行了强力施压，几个月内“迫使”欧盟在脱欧协议的关键条款上让步，并达成“北爱尔兰随英国一同退出欧盟关税同盟，但北爱尔兰与爱尔兰之间的商品流通仍然遵循欧盟单一市场规则，英国也不会北爱尔兰与爱尔兰边界设立检查站”新脱欧草案，同时对内承诺“英国和北爱尔兰之间运输货物不予检查”。即便如此，新脱欧草案在英国议会仍有反对声音，约翰逊为了加快脱欧立法的动议也被议会否决。在欧盟同意将脱欧截止日期从2019年10月31日延至2020年1月31日后，约翰逊决定提前大选，这才产生了此轮大选及保守党大获全胜的现状。

预计随着保守党占据议会过半席位，且约翰逊将部分上议院留欧派议员更换为脱欧派议员，未来英国有望迅速推进脱欧相关立法的工作，并于2020年1月31日的截止日前完成字面意义的“协议脱欧”，之后再着手与欧盟就贸易协定进行谈判。

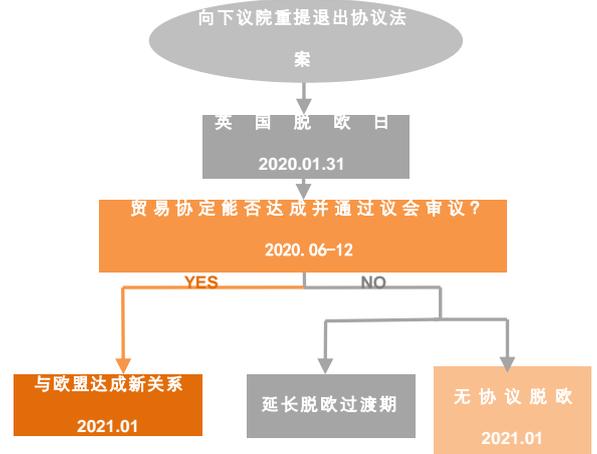
尽管前景仍有潜在风险，但与之前相比，“无协议脱欧”发生的可能性已显著降低，而且此轮大选支持“二次公投”的工党票数大减，说明英国选民对“协议脱欧”的倾向强于“重新公投”，这也将支持约翰逊政府继续走完“协议脱欧”之路。展望未来，英国脱欧将在未来一个半月内加快推进各项立法与议会审议，2020年1月31日前完成字面意义的“协议脱欧”的可能性较大，持续三年半的脱欧僵局有望迎来终局。

图表1 英镑兑美元在大选选情明朗后飙升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 英国保守党胜选后的脱欧进程一览



资料来源: BBC, 平安证券研究所

## 二、2020 年全球不确定性将下降,需警惕美国大选外溢性

2019 年的一大主题就是全球经济政策不确定性持续加剧,主要由三重不确定性上升叠加所致。一是全球贸易摩擦蔓延升级:2018 年爆发的中美贸易摩擦在 2019 年显著升级,不仅覆盖商品范围扩大,而且加征关税税率继续提升;美欧之间也针对数字税、大飞机、汽车贸易等展开了贸易摩擦;韩日之间也针对电子相关产业展开了贸易摩擦。二是发达经济体内部社会分化加剧,这引发了包括法国“黄马甲”运动、英国首相特丽莎·梅因脱欧法案再三在议会遇阻而辞职、英国极端领导人鲍里斯·约翰逊上台、美国频繁发生暴力示威游行等事件。三是地缘政治持续升温,特别是中东地区,美伊矛盾显著激化,甚至发生了无人机被击落以及沙特油田被袭击等紧急事件。在全球乱象横生的背景下,全球经济不确定性一路飙升至历史新高。

图表3 2019 年全球不确定性指数持续震荡上行



资料来源: WIND, 平安证券研究所

2019 年 12 月，英国无协议脱欧概率显著下降，且脱欧局势逐渐明朗；中美贸易摩擦在美国大选的稳经济诉求下也有望得到缓和，2019 年居高不下的全球经济政策不确定性指数有望自高位有所回落。

当前，美日、美加墨均签订自贸协定，只是还需要各国议会表决通过。美欧贸易谈判也将在 2020 年走向深入，韩日经贸谈判开启在即。全球贸易局势出现了从摩擦蔓延升级到协同缓和的转变。展望 2020 年，我们认为全球贸易摩擦缓和将显著降低全球经济的不确定性。

尽管特朗普弹劾案仍将持续发酵，但是随着美国大选逐渐成为两党的首要任务，加上参议院在共和党占多数席位的情况下大概率不会审议通过针对特朗普的弹劾，所以 2020 年针对特朗普的弹劾案将逐渐告一段落，加上美国大选将在四季度尘埃落定，美国内部的分化局面将边际缓和。

约翰逊领导的保守党已在大选中获得绝对多数席位，导致英国无协议脱欧概率大减。尽管未来仍有潜在风险，但只要尽快推进相关立法与议会审议，并抓紧与欧盟、中、美等主要贸易合作方达成新的经贸协定，就能够显著降低英国脱欧带来的冲击。

法国方面，随着马克龙不断调整国内的各项政策，并将主要精力放在欧盟改革上，其在国内的支持率逐渐企稳回升至其当选以来的高位。德国方面，2019 年默克尔本有意提前卸任，但 5 月底声明会执政至 2021 年，这也大幅降低了 2020 年德国内部分化加剧的可能性。

总的来看，2020 年美国、英国、法德等欧洲国家内部的分化均有边际缓和的可能性，日本在安倍政府长期执政下渐趋稳定，整个发达经济体内部的不确定性将在 2020 年有所下行，这将降低全球经济政策的不确定性。

图表4 发达经济体内部的分化局面在 2020 年将迎来缓和

国家	不确定性变化
美国	2020 年大选叠加弹劾压力，特朗普政府政策空间受到较大限制，稳经济的诉求增强或促使美国缓和对外经贸关系。
英国	鲍里斯·约翰逊领导的保守党在大选中大获全胜，英国议会有望加快审议批准新《脱欧草案》，英国协议脱欧希望大增。
法国	“黄马甲运动”的冲击逐渐消散，马克龙支持率显著回升至高位，马克龙政府仍坚持经济全球化与贸易自由化。
德国	默克尔暂时排除在 2020 年提前卸任的可能性，决定正常执政至 2021 年，稳定了德国政局。

资料来源：平安证券研究所

地缘政治方面，美国战略后撤将显著缓和美俄在中东的博弈局势，美伊矛盾也有望迎来冷却期。尽管美国战略后撤可能导致中东地区强国之间博弈升级，但是考虑到土耳其、以色列、沙特等国短期仍受制于美国，伊朗在美伊矛盾升级后大概率将保持低调，中东地区在 2020 年出现强国之间的纷争概率并不大。所以中东地缘政治局势可能在 2020 年迎来缓和。作为全球地缘政治局势的热点区域，朝鲜半岛局势整体仍向好，拉美也多是各国内部的骚乱，难以引发大规模地缘政治局势的升级。整体来看，全球地缘政治局势将在 2020 年迎来降温，这也将降低全球经济政策的不确定性。

尽管当前全球经贸摩擦、发达经济体内部不确定性、全球地缘政治局势三重不确定性均可能迎来缓和，但 2020 年也并非没有值得重视的潜在风险主要来源。这就是将于 2020 年 11 月 4 日举行的美国大选。

2020 年美国大选前，两党博弈升级将导致美国财政、货币等宏观政策具有较大不确定性，一方面财政政策将会频繁在国会遇阻，另一方面，美联储货币政策独立性在大选年可能将受到冲击，20 世纪

里根连任选举时沃克也曾短暂采取降息操作，所以美联储货币政策路径也存在较大的前瞻难度。财政政策效率的降低与货币政策的不确定性增强将导致美国政府对内施政效率进一步下滑，可能导致美国经济不确定性增强。

同时，大选年两党博弈升级也会增加美国对外策略发生突变的可能性，美国大选的外溢性影响不能低估。特别是特朗普选情一旦出现不利迹象，其可能在经贸层面与地缘政治层面进行大幅的政策调整甚至转向。

经贸层面，美国不同社会团体对美国与中国经贸磋商的诉求存在差异，商界、农业界对中美达成阶段性协议怀有良好期待，但中部地区的普通工人与反全球化的部分团体的诉求可能并不美好。同样的，美国农业部门对美欧经贸谈判保有期待，而汽车机械等工业部门对美欧经贸谈判则相对排斥。所以，考虑到美国特殊的选举人团制度，伴随着美国大选两党在各州票仓的波动，习惯于采取极端策略的特朗普政府有可能将中美或美欧经贸谈判作为获取更多票仓的棋子。

地缘政治层面，特朗普政府将努力与朝鲜继续构建良好关系，并努力采取非武力方式制止伊朗在核设施上铤而走险。若共和党票仓出现吃紧局面，也不能排除特朗普政府主动挑起中东或朝鲜局势，树立一个对手来赢得民众更多支持率的可能性。

所以，2020年美国大选将导致对内施政效率下滑且不可预测性增强，美国大选的外溢性将带来全球经贸局势、地缘政治局势升级的潜在风险。对于这一主要风险的潜在来源，市场应给予足够重视。

当前美国大选两党博弈出现在两条战线。第一条是传统的演讲拉票环节，第二条线是针对特朗普的弹劾案。对在野的民主党来说，其拥有众议院的多数席位方便开启对特朗普的弹劾调查，但由于缺少参议院的主导权从而导致其难以弹劾成功，所以第二条线主要是起干扰作用，以为民主党在第一条线的竞争赢得更多时间与空间。而对执政的共和党来说，对于弹劾案既要沉着冷静并仔细应对，避免更多把柄被民主党获得，也要在第一条线稳住阵脚，并尽力获取更多选票。共和党的优势在于其拥有执政权与参议院的多数席位，执政权便于共和党灵活采取内政外交策略以获取竞争优势，参议院的多数席位能够保证在没有绝对坚实的证据下特朗普不会被成功弹劾。

在民主党失去执政权的这三年里，特朗普政府几乎推翻了奥巴马的所有政策遗产，且在各项对内对外政策上均采取了截然相反的战略取向。可以预期，2020年美国大选将可能是近几十年来火药味最浓的一次，也是双方最输不起的一次。但是民主党目前的主要选举人是由一位传统建制派——拜登与两位进步派——桑德斯、沃伦组成，拜登由于乌克兰贪腐案的波及支持率大幅削减，丧失了民主党选举人中“一马当先”之势，且已有的“涉贪嫌疑”可能导致其受到大多选民的反感；而作为进步派的桑德斯与沃伦政策倾向较为极端，即使党内初选获胜，也难以在与共和党的特朗普竞争中获得大批中间选民的支持。所以，特朗普目前连任的概率仍然较大，这也是我们认为美国大选的稳经济诉求超过外溢性潜在风险的原因所在。

展望 2020 年，我们认为在全球贸易摩擦缓和、发达经济体社会分化有所缓解、全球地缘局势有所

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\\_8371](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8371)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn