

英国无协议脱欧的风险消除了吗？

主要结论：

一、英国无协议脱欧的风险消除了吗？

- 北爱尔兰边界问题的解决，为约翰逊政府在脱欧进程中的谈判奠定了基础。新的脱欧协议将让北爱尔兰依然留在英国关税区内，但从英国大陆进入北爱尔兰省、再继续运往爱尔兰并进入欧盟单一市场的商品，将被征收关税。该协议取消了“爱尔兰边境保障条款”，意味着英国将会继续部分受制于一些欧盟规则，以避免在北爱尔兰和爱尔兰之间设立硬边界。
- 虽然英国下议院对批准了执行脱欧的立法文件，但却无法在10月31日正式脱欧。10月22日晚，英国下议院以322:299票通过了对脱欧协议法案的二读，但为时三天的加速脱欧协议立法的时间表以322:308票被否决。
- 英国脱欧大概率“技术性”延期，但无协议脱欧的概率较低。从目前情况来看，欧盟同意延期英国脱欧，以防止硬脱欧风险上行，对其他欧盟国家造成经济损伤。在此背景下，约翰逊要求提前举行议会选举可能性较大。
- 英国脱欧进程的再一次延迟，意味着不确定性仍存。CBI表示，英国脱欧的不确定性，导致英国订单减少，并对全球贸易产生负面影响。由于英国所有商品中有一半以上出口到欧盟的其他27个成员国，脱欧导致的关税上升或海关检查增加等将会带来更高壁垒，对企业利润造成一定的损害。
- 短期英镑涨势可能会出现回落，但长期中枢上行。从短期来看，当前的拖延叠加大选意味着经济和政治上的不确定性，但硬脱欧的风险仍然不太可能，所以英镑可能会陷入震荡格局。从长期来看，鉴于约翰逊现在似乎获得了多数人的支持，英镑的下跌空间已经不大。

二、美国9月成屋销售、耐用品订单不及预期，欧元区10月制造业PMI初值持平前值

- 美国9月成屋销售不及预期：美国四大东北地区销售额均出现回落。
- 欧元区10月制造业PMI初值持平前值：德国和法国制造业均小幅改善。
- 美国10月制造业PMI初值高于前值：产量、新订单和就业的增长强劲。
- 美国9月耐用品订单不及预期：金属产品新订单和运输设备为主要拖累。

三、本周重点关注美联储公布利率决议、美国三季度GDP和10月非农

- 财经事件：美联储10月FOMC会议。
- 财经数据：美国10月ADP就业人数、美国第三季度核心PCE物价指数年化季率初值、美国第三季度实际GDP年化季率初值，美国9月个人支出月率、美国9月PCE物价指数年率和美国10月季调后非农就业人口变动。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

风险提示：

- 美联储货币宽松力度不及预期，导致经济向下压力的累积。
- 中美贸易摩擦升温，导致全球经济受到负面影响较大。
- 新兴市场动荡拖累全球经济进一步走弱。

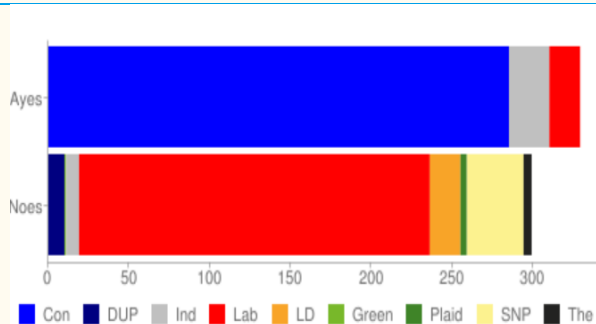
正文如下：

一、英国无协议脱欧的风险消除了吗？

北爱尔兰边界问题的解决，为约翰逊政府在脱欧进程中的谈判奠定了基础。10月17日欧盟批准脱欧新协议，主要在爱尔兰和英国北爱尔兰省之间的边境问题上达成了妥协。新的脱欧协议将同意让北爱尔兰留在英国关税区内，但从英国大陆进入北爱尔兰省、再继续运往爱尔兰并进入欧盟单一市场的商品，将被征收关税。与此同时，该协议取消了“爱尔兰边境保障条款”，这意味着海关边界从北爱尔兰和爱尔兰之间挪到了北爱尔兰和英国其他地区之间，意味着英国将会继续部分受制于一些欧盟规则，以避免在北爱尔兰和爱尔兰之间设立硬边界。

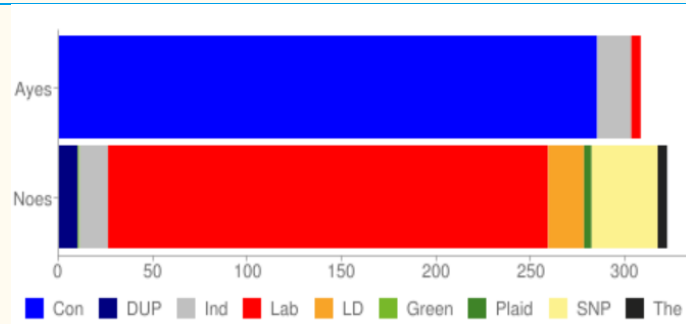
虽然英国下议院对批准了执行脱欧的立法文件，但却无法在10月31内正式脱欧。10月22日晚，英国下议院以322:299票通过了对脱欧协议法案的二读，该法案旨在将首相的脱欧协议变成法律，保守党政府在该次投票中赢得了30票优势，这意味着，无论此后是否大选，保守党是否下台，约翰逊是否还能够担任首相，英国脱欧基本已经成为既定事实。但随后进行对脱欧协议立法进程时间表的表决中英国议会拒绝了一项为时三天的加速脱欧协议立法的时间表。该提案以322:308票被否决，这使得将脱欧日期推迟到10月31日之后几乎是不可避免的。随后，英国首相约翰逊发表讲话称，将暂停此项“脱欧”协议，英国脱欧的不确定性上升。

图表 1：脱欧协议二读各个党派投票结果



来源：Common votes，国金证券研究所

图表 2：加速脱欧协议立法的时间表各个党派投票结果

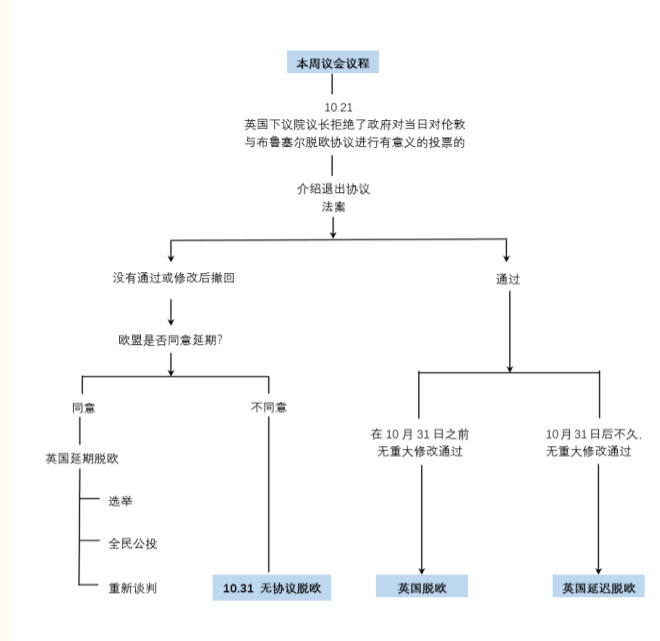


来源：Common votes，国金证券研究所

英国脱欧大概率“技术性”延期，但无协议脱欧的概率较低。由于担心首相约翰逊在未达成协议的情况下脱欧，英国议会通过法案，要求约翰逊政府如果未能在10月19日前协商通过脱欧协议，应向欧盟提交推迟三个月脱欧的申请，迫使约翰逊在19日致信欧盟寻求延期脱欧。但随即约翰逊附上两封与第一封意思截然不同的信，表示第一封只是依法执行，并不希望再延期。当前对于脱欧未来的进程可能有两种情况：1) 欧盟否决延期这项提议，其结果直接导致硬脱欧风险上行。2) 欧盟同意延期英国脱欧，但约翰逊曾表示如果脱欧协议立法日程遭到否决，并且欧盟同意延期，他将会撤回脱欧协议法案，并要求提前举行议会选举。从目前情况来看，第二种可能性较大，欧洲理事会主席图斯克表示他建议欧盟27国首脑接受英国的延期脱欧请求，以防止硬脱欧风险上

行，对其他欧盟国家造成经济损失。

图表 3：22 号英国议会拒绝了要求在未来 3 天完成立法的动议之后存在的脱欧路径



来源：公共信息整理，国金证券研究所

英国脱欧进程的再一次延迟，意味着不确定性仍存。英国工业联合会(CBI)调查的受访者表示，在距离英国脱欧的最后期限 10 月 31 日只有不到 10 天的时间里，他们计划在未来一年内缩减新机械和 IT 设备的采购，其缩减速度为 2008 年金融危机最低。与此同时，过去三个月破产的公司数量较前一季度增长了 35%，达到 2013 年以来的最高水平，其中受影响最严重的是建筑业，仅次于零售业，这使其成为 2019 年企业破产最多行业之一。CBI 表示，英国脱欧的不确定性，导致英国订单减少，并对全球贸易产生负面影响。另外，由于英国所有商品中有一半以上出口到欧盟的其他 27 个成员国，脱欧导致的关税上升或海关检查增加等将会带来更高壁垒，企业增加了进一步的管理负担，并放慢了许多公司运营的按时交付模式，对企业利润造成一定的损害。

短期英镑涨势可能会出现回落，但长期中枢上行。22 日投票结果出来后，英镑兑美元先是短线飙升约 70 点，至 1.2979，随后又快速跳水 100 点，重新跌破 1.29 关口。最近英镑的上涨是由于投资者认为，10 月底截止日期之前达成脱欧协议的可能性越来越大。从短期来看，英镑可能会在货币市场上走弱，主要由于当前的拖延叠加大选意味着经济和政治上的不确定性，但硬脱欧的风险仍然概率不高，所以英镑可能会陷入震荡格局，预计短期英镑兑美元将在 1.26 - 1.32 的范围内波动。从长期来看，鉴于约翰逊现在似乎获得了多数人的支持，英镑的下跌空间已经相当有限。如果英国脱欧协议最终通过，预计英镑兑美元将反弹至 1.35。

二、美国 9 月成屋销售、耐用品订单不及预期，欧元区 10 月制造业 PMI 初值持平前值

1. 美国 9 月成屋销售不及预期

10 月 22 日晚间 美国全国房地产经纪协会数据显示，9 月美国成屋销量环比下降 2.2%，低于预期下降的 0.7%，低于前值上升的 1.5%；美国 9 月成屋销售年化总数为 538 万户，低于预期的 545 万户，低于前值 550 万户。

美国四大东北地区销售额均出现回落。分类数据显示，美国 9 月份东北地区成屋销售下降了 2.8%至 69 万，比去年同期增长了 1.5%。东北地区的中位数价格为 301,100 美元，较 2018 年 9 月上涨 5.2%。中西部地区成屋销售下降了 3.1%，至 127 万。中西部地区的中位数价格为 213,500 美元，比去年同期增长 7.2%。南部地区的成屋销售在 9 月份下降 2.1%至 228 万，比去年同期增长 6.0%。南部地区的中位数价格为 237,300 美元，同比上涨 6.3%。西部地区的成屋销售在 9 月份下降了 0.9%至 114 万，比去年同期增长了 5.6%。西部地区的中位数价格为 403,600 美元，同比上涨 4.5%。虽然你当前抵押贷款利率一直处于历史低位，但成屋销量却出现回落，部分原因在于房屋库存不足。

2. 欧元区 10 月制造业 PMI 初值持平前值

10 月 24 日傍晚 Markit 公布的数据显示，欧元区 10 月制造业初值为 45.7，与前值持平；欧元区 10 月 Markit 综合 PMI 初值为 50.2，略高于前值 50.1；欧元区 10 月服务业 PMI 为 51.8；同样略高于前值 51.6。

欧元区总体商品与服务需求连续第二个月下降。制造商产出进一步急剧下降的同时，服务商的扩张也为 2014 年以来最为疲软。就业增长下跌至 2014 年以来的最低水平，其预期也跌至 2013 年来的最低水平。10 月份欧元区销售价格通胀率保持在近三年低点，降低了成本压力。欧元区综合 PMI 于 10 月份仅为 50.2，较前值 50.1 略有上升，新商品与服务订单连续第二个月下降，尽管下降速度有所缓和，但需求状况为近几个月以来最差。**制造业仍陷入较为严重的收缩。**其中，产量连续第九个月下降，下降速度仅比 9 月份有所减弱，制造商部门仍处于 2012 年以来的最严重下滑，新订单与出口量也进一步大幅下降。**服务业增长略有回升，但由于新业务发展的停滞，其速度仍以 2014 年末以来的最低速度运行。**过去 11 月中积压的工作量持续下降，意味着服务业与制造业产能过剩的进一步发展。欧元区总体对产量的未来预期降至 2013 年 5 月以来的最低水平，促使招聘新员工的态度愈加谨慎，就业增长下跌至 2014 年 12 月以来的最低点，其中服务业就业增长也为 1 月份以来最低。价格方面，商品的价格连续第 4 个月下降，服务的价格为 2017 年 8 月以来最小月涨幅。销售价格上涨部分反映了需求疲软时缺乏的定价能力，也反映了投入成本的上涨。按国家划分，德国的商业活动连续第 2 个月下降，而法国的商业活动有所增加，其服务业增长加速至过去一年中最强劲的水平。法德之间的主要分歧仍为出口，前者的新出口订单稳步增长，但德国的出口仍急剧下降。欧元区其他地区的增长几乎停滞不前，产出增长速度为 2013 年 8 月以来最低水平，服务业活动为 2013 年 12 月以来的最低速度增长。

法国 10 月制造业 PMI 初值高于预期和前值。法国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 50.5，高于预期的 50.2，也高于前值 50.1。综合产出指数的持续增加表明私营部

门商业活动的扩张速度加快。在行业层面，制造商的产量略有恢复，增速为四个月以来最快，服务提供商的增幅也在上月的短暂放缓后有所加快。随着新订单数量的持续增长，私营部门的需求在9月份明显增加，扩张速度从10月份开始加快，总体保持稳定。第四季度初的新出口订单的增加支撑起了整体新订单数量的增长，随着业务量的增加，10月新增就业人数有所增加。法国私营部门的产能压力连续第六个月上升，也是四个月以来积压的工作数量上行的最快增幅。在价格方面，10月份的成本负担明显增加。私营部门选择于第四季度初加大平均收费增幅，将总体较高的成本转移，涨幅为9个月以来最高。最后，法国私营企业对商业前景保持乐观。信心指数较9月弱，为4个月以来最低。

德国10月制造业PMI初值高于前值。Markit公布数据显示，9月份德国制造业PMI初值为41.9，高于前值41.7。数据显示，制造业订单的下降速度有所缓解。10月份，由于制造业销售额再次急剧下降，来自海外的新订单流入量连续第十四个月收缩。德国私营部门的就业人数小幅下降，但为六年来首次下降。失业主要集中在制造业，由于临时工和合同工的大量裁员，其工作人员人数为近十年来最大幅度下降。因为商品和服务的平均收费以3年来最低的速度增长，通胀压力进一步减弱。在行业层面，出厂价格近10年来跌幅最大，而服务提供商平均收费涨幅为2017年7月以来最小，总体投入价格表现为三年半以来增幅最小。尽管服务提供商由于工资，能源和燃料价格上涨的压力而面临运营费用的急剧增加，但原材料成本的普遍下降导致制造业投入品价格自2016年3月以来最大跌幅。

3. 美国10月制造业PMI初值高于前值

10月24日晚间Markit公布数据显示美国10月Markit制造业PMI初值为51.5，略高于前值51.1，为6个月以来高点；美国10月Markit综合PMI初值为51.2，高于前值51.0；美国10月Markit服务业PMI初值为51.0，高于前值50.9。10月份美国的商业活动增长保持稳定。数据表明，受六个月制造业生产最快增长的支撑，业务活动增长率略有上升。服务业活动的增长也有所回升，尽管两个领域的增长速度仍然低迷。经过季节性因素调整后，美国综合PMI产出指数从9月份的51.0上升至10月份的51.2，这标志着自7月份以来商业活动的最大增长。由于服务业投入价格上涨，三项投入物资成本自7月以来首次出现增长，产出增长又将逐步恢复。商业预期从8月份的近期低点继续上升，乐观情绪为四个月以来最高。服务业方面，10月份的新业务停滞不前，结束了10年期的持续扩张，有相关证据表明需求状况疲软和商业投资支出疲软。10月份延续上月连续第二个月的人员编制减少，就业人数的下降幅度虽不大，但却为2009年12月以来的最大记录。营业支出自7月以来首次增加。服务提供商表示贸易关税导致供应商之间的价格上涨。制造业部门的业务状况继续回复，得益于产量，新订单和就业的强劲增长，增长速度为六个月以来最快。10月份的新出口订单为4个月以来首次增长，强劲的需求促使投入品采购略有反弹，但库存量再次枯竭。出厂价自2016年以来首次下降，制造商的成本压力有所减弱，制造业的商业信心连续第二个月上升，为自6月份以来的最高水平。

4. 美国9月耐用品订单不及预期

美国 9 月耐用品订单环比减 1.1%，低于预期下降的 0.8%，大幅低于前值上升的 0.3%；扣除运输的耐用品订单环比减 0.3%，低于前值回升的 0.3%；扣除国防的耐用品订单环比回落 1.2%，低于前值回落的 0.9%。

金属产品新订单和运输设备为主要拖累。分类数据显示，金属产品订单环比下降 1.5%，低于前值上升的 1.1%；电脑及电子产品订单环比下降 0.9%，低于前值下降的 0.4%；运输设备订单环比下降 2.7%，低于前值上升 0.2%；电气设备、电器、和组件订单环比上升 0.9%，高于前值下降的 1.8%；商用飞机订单下降了 11.8%，低于前值下降的 17.2%；9 月份汽车订单下降 1.6%，为连续第二个月下降，这一领域的疲软部分反映了通用汽车的罢工。

图表 4：海外宏观数据跟踪和简评

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_9370

