

海外宏观双周报

脱欧表决延期困局未消，美元指数恐延续下行

■ 核心观点

第一，持续了三年多的英国脱欧僵局在上周迎来突破，但随即重陷困局。“Letwin 修正案”通过后，议会针对新的脱欧协议的表决将继续延期。

第二，由于美国经济出现消费颓势且制造业持续弱势，美元指数自高位有所回落。考虑到美国经济回落趋势恐将持续，美元指数大概率将延续下行态势，11-12月的波动中枢或为96-97。

第三，我们看好以黄金为代表的贵金属价格在11-12月再次迎来上行的机会，在全球经济增速下行、全球央行货币政策继续趋于宽松、英国脱欧困境未消、中东等地缘政治局势升温等多重因素的共振刺激下，金价大概率将再次震荡上行。

第四，在极端天气增加、圣诞节与春节备货需求提振下，国内外农产品在11-12月也将有较好的投资机会。工业品种方面，尽管需求端持续弱势，但有色金属受供给偏紧支撑，中短期表现或较好；能源受中东地缘政治局势升温预期影响，表现可能好于黑色金属。

本周市场重点

■ 脱欧协议达成但困境未消，美元指数或将延续回落

持续了三年多的英国脱欧僵局在上周迎来突破，但随即重陷困局。在10月17-18日欧盟峰会即将召开之际，欧盟委员会与英国约翰逊政府达成脱欧协议。这一份脱欧协议对双方此前分歧巨大的北爱尔兰边界问题进行了新的安排。在关税同盟方面，欧盟作出了让步，北爱尔兰将与英格兰、威尔士、苏格兰一同退出欧盟关税同盟，组成英国关税同盟；但是在通关检查方面，英国做出了妥协，在北爱尔兰与欧盟成员国爱尔兰之间的陆上边界不设置海关，海关检查将设置在爱尔兰岛与不列颠岛之间的海域，货物通关检查也会放在货物运送的港口进行，这就是说货物从大不列颠岛运至北爱尔兰时需要遵循欧盟海关标准。

对这一份新的脱欧协议，欧盟方面意见相对一致，无论是欧盟委员会还是法国、德国及其他成员国，均表示该协议是“公平且均衡”的，但是并不愿意脱欧继续延期，期待英国议会批准通过并准备脱欧后与英国进行贸易谈判等一系列工作。但是，英国方面对新协议的意见出现了明显分歧，尽管约翰逊政府也表达了对新协议的满意，但是，北爱尔兰民主统一党和科尔宾领导的工党却对新协议表达了不可接受的强硬否定态度，并表示将在10月19日举行的议会投票中否决该协议。就在议会即将召开之际，前保守党议员 Oliver Letwin 与工党议员 Hilary Benn 向提出了“Letwin 修正案”，该法案意在议会对新的脱欧协议进行表决之前，通过一系列法案来确保新的脱欧协议能够得到落实。最终“Letwin 修正案”在19日以322票支持、306票反对获得议会通过，而新的脱欧协议将在一系列法案获得议会批准通过后再经过议会表决。这导致英国脱欧表决继续延期，英国脱欧在迎来突破之后再次陷入困境。

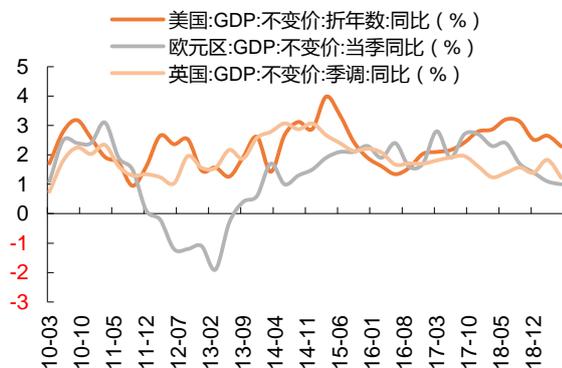
由于仍坚持 10 月 31 日的脱欧最终截止时间，所以约翰逊政府将立即展开对“Letwin 修正案”中关于确保新的脱欧协议得到落实的一系列法案的制定工作，并尽快推进议会审议投票，以达成能够在 10 月 31 日之前进行议会对新脱欧协议的投票。

就当前脱欧局势而言，“Letwin 修正案”能够获得大多议员投票支持主要是因为其能够有效拖延议会对新脱欧协议的表决。特别是对工党、北爱尔兰民主统一党而言，“Letwin 修正案”通过后，议会针对新的脱欧协议的表决将继续延期，且很可能延至 10 月 31 日之后，这有利于对新脱欧协议进行重新讨论与修改。所以，在工党、北爱尔兰民主统一党以及部分对脱欧协议不满的保守党议员的阻挠下，约翰逊政府加紧对一系列确保新脱欧协议落实的法案的制定与获批工作进度可能不及约翰逊政府预期的那么快，而一旦在 10 月 31 日前无法完成上述工作，脱欧进程将重新陷入僵局。总而言之，英国脱欧局势未来仍具有较大不确定性。

尽管英国脱欧进程一波三折，但是美元指数却已开始出现高位回落走势。在 10 月 17 日，英国与欧盟达成新的脱欧协议之后，美元指数大幅回落；但是在之后新的脱欧协议遭遇不顺时，美元指数并未出现显著反弹，反而继续下行。这主要是由于美国经济出现消费颓势且制造业持续弱势，市场对美国经济未来加速下行担忧加深所致。未来，尽管英国脱欧局势仍具较大不确定性，但美国经济回落趋势恐将持续，美元指数大概率将延续下行态势，11-12 月的波动中枢或为 96-97。

基于对美元指数延续下行的判断，我们看好以黄金为代表的贵金属价格在 11-12 月再次迎来上行的机会，在全球经济增速下行、全球央行货币政策继续趋于宽松、英国脱欧困境未消、中东等地缘政治局势升温等多重因素的共振刺激下，金价大概率将再次震荡上行。在极端天气增加、圣诞节与春节备货需求提振下，国内外农产品在 11-12 月也将有较好的投资机会。工业品种方面，尽管需求端持续弱势，但有色金属受供给偏紧支撑，中短期表现或较好；能源受中东地缘政治局势升温预期影响，表现可能好于黑色金属。

图表1 美国实际 GDP 增速自高位有所回落



资料来源: WIND,平安证券研究所

图表2 美元指数近期回落而英镑与欧元兑美元反弹



资料来源: WIND,平安证券研究所

零售销售增速环比转负，美国居民消费出现颓势

美国 9 月份零售销售环比数据低于预期。具体数据方面：美国 9 月零售销售月率为 -0.3%，大幅低于预期值 0.3% 与修正后前值 0.6%，为 2019 年 2 月后的首次转负；同比增长 4.0%，低于前值 4.6%；9 月美国核心零售销售数据环比 -0.1%，低于预期值 0.2% 及前值 0.3%。9 月零售销售环比数据大幅低于预期说明美国消费端表现出现颓势，与我们此前判断的四季度美国消费端缺乏后劲相符。尽管还需要后续劳动力市场与消费数据验证美国消费端是否确认下行，但可以确认的是，当前美国经济消费端的韧性并不稳固，这也给美国经济未来前景蒙上了一层阴影。从细分项看，美国消费端环比主要受建筑材料、机动车辆及零部件、杂货、食品、饮料、日用品等居民基本消费分项拖累，服装、保健护理、运动娱乐环比表现较好，由于服装有可能受万圣节需求拉动，能否持续存疑，保健、运动与娱乐则持续录得较好表现，显示出美

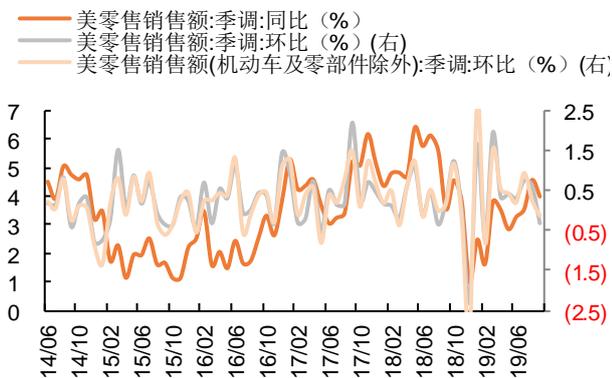
国消费端分化加剧，基础消费趋弱而高端消费向好，未来美国消费端仍有可能继续走弱。但是考虑到美国银行业消费信贷数据仍然强劲，所以短期美国消费端下行走势将相对温和。另外，美国 9 月工业产出数据同比与环比双双回落转负，显示出美国制造业投资分项弱势加剧。

美国 9 月 CPI 月率为 0.0%，低于预期及前值 0.1%；美国 9 月核心 CPI（不计食品和能源）月率上升 0.1%，低于预期值 0.2%及前值 0.3%；美国 9 月 CPI 年率上升 1.7%，低于预期值 1.8%，但持平于前值；美国 9 月核心 CPI 年率上升 2.4%，持平于预期及前值。美国 9 月 CPI 环比虽有所回落，但同比均持平于前值，且核心 CPI 同比仍位于 2.0%的目标位以上。从分项看，美国 9 月 CPI 同比回落主要受能源、计算机、IT、交运和服装拖累，而医疗保健、住宅与食品饮料分项表现强劲。CPI 与核心 CPI 同比走势的分化是计算机与 IT 服务价格下行以及油价下行带来交运行业价格下行的结果。考虑到油价 10 月仍将维持弱势震荡，住宅、医疗价格在宽松货币环境下仍将高企，CPI 与核心 CPI 的走势均难以出现大的波动，这将带来通胀水平的整体稳定，美联储未来货币宽松政策着重点仍将是经济走势及前景。

随着美国经济投资端继续趋弱且消费端渐显颓势，美国经济在四季度恐加速下行，这将带来美国经济与欧元区、日本等其他经济体增速的缩窄，**美元指数可能继续下行**。但是考虑到当前欧元区与日本等其他发达经济体仍然弱势，全球经济下行、贸易摩擦蔓延、地缘政治动荡仍会增加美元的避险需求，所以美元指数年内回落空间不会太大，我们维持此前**四季度美元指数震荡中枢为 96-97 的判断，2020 年上半年美元指数恐加速下行**。

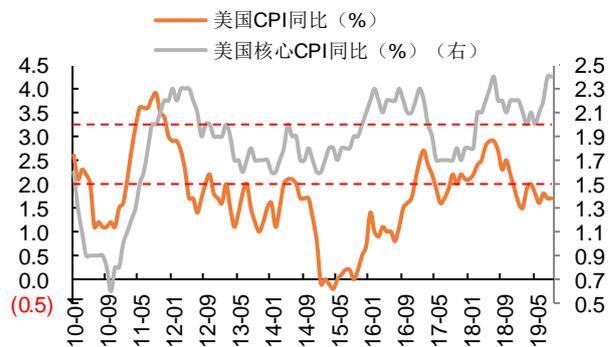
欧元区经济下行趋势仍在延续。具体来看，9 月欧元区制造业景气度续创新低至 45.7，9 月服务业与综合 PMI 则分别回落至 51.6 与 50.1。法德等欧元区核心国景气度也继续回落，其中，法国制造业景气度已回落至 50.1，德国制造业景气度下行至 41.7；意大利等边缘国景气度也有所回落。欧元区 9 月通胀水平继续下行，通胀同比回落至 0.8%，但核心通胀同比略微回升至 1.0%，欧元区经济仍然弱势。展望未来，在英国脱欧与贸易摩擦持续干扰欧元区经济的背景下，欧元区经济在四季度仍将弱势震荡，若英国能够顺利协议脱欧，欧元区经济或将获得边际提振。

图表3 美国 9 月零售销售环比低于预期与前值并转负



资料来源：WIND, 平安证券研究所

图表4 美国 9 月通胀与核心通胀维持分化



资料来源：WIND, 平安证券研究所

海外经济跟踪

■ 美方制裁迫使土耳其暂停军事行动，未来中东局势仍有升温风险

10 月 14 日，鉴于土耳其在叙利亚北部的军事行动对地区和平稳定构成威胁，美方对土耳其实施多项制裁，并要求土方立即停止相关行动。17 日，土耳其同意暂停叙利亚军事行动五天。

点评：在美军撤离后，土耳其迅速对叙利亚北部的库尔德武装进行了攻击，这给命令美军撤离的特朗普政府很大压力。迫于各方压力，特朗普政府决定对土耳其进行制裁，包括对土耳其国防部及其部长、能源和自然资源部及其部长和内阁部长实施制裁，冻结其在美国境内的资产，并限制美国公民与其进行交易；将土耳其输美钢铁关税重新上调至 50%；立即中止商务部与土方涉及 1000 亿美元的贸易协议谈判。美方的制裁导致土耳其遭遇股债汇“三杀”，金融系统出现

混乱。在美方的经贸与金融双重制裁的压力下，经过与美国副总统彭斯的会晤，土耳其埃尔多安政府决定暂停在叙利亚北部的军事行动五天。但是，美军撤离后中东局势的均势被打破，在土耳其、以色列、沙特、伊朗等多方角力的过程中，中东地缘局势未来仍有较大的升温风险，这将给原油供给端带来波动，进而冲击国际原油市场。

■ 美对欧加征关税，美欧贸易局势趋于紧张

10月18日，根据世界贸易组织对空客公司补贴案的裁决结果和正式授权，美国正式对价值75亿美元欧盟输美产品加征关税。

点评：根据月初美国贸易代表办公室发表的声明，美方对欧盟加征的关税包括以下两部分，第一，对欧盟大型民用飞机加征10%的关税；第二，对欧盟农产品和其他产品加征25%的关税。根据欧盟贸易委员马尔姆斯特伦的声明，欧盟将对美国波音公司的违规补贴行为采取关税报复措施。显而易见，继美日签订新的贸易协定、中美贸易谈判出现好转，美方开始加紧对欧盟的贸易施压。在欧盟对美采取反制措施后，可以预见美方很可能继续升级经贸制裁，美欧贸易局势趋于紧张，美欧贸易摩擦未来可能继续升级。在该背景下，全球经济仍将受贸易摩擦蔓延升级的冲击，美欧股市也会受到波及，避险资产与亚洲新兴市场则将获得国际资金青睐。

海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2019.10.18)	分位数	本周均值 (2019.10.14-18)	周涨跌	月涨跌	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	26770.2	99.1%	26922.04	-0.17%	-0.54%	14.76%
标普500指数	2986.2	99.5%	2987.13	0.54%	0.32%	19.12%
纳斯达克指数	8089.5	99.0%	8113.59	0.40%	1.13%	21.92%
富时100指数	7150.6	88.5%	7185.19	-1.33%	-3.48%	6.28%
CAC40指数	5636.3	91.1%	5670.27	-0.52%	-0.73%	19.14%
DAX指数	12633.6	96.6%	12615.00	0.97%	1.65%	19.65%
恒生指数	26719.6	88.6%	26651.63	1.56%	2.40%	3.38%
美元指数	97.20	74.8%	97.91	-1.16%	-2.21%	1.18%
欧元兑美元	1.10	22.9%	1.10	-0.19%	1.03%	-3.91%
英镑兑美元	1.25	2.8%	1.25	-1.64%	1.38%	-2.21%
美元兑日元	107.55	43.4%	108.06	-0.89%	-0.52%	-1.85%

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_9529



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>