

# 外汇市场 每周展望

2016年6月27日-7月3日

## 外汇市场每周展望 - 概要

- |    |              |                                   |
|----|--------------|-----------------------------------|
| p3 | 经济           | “英国脱欧”引爆市场 - Peter Rosenstreich   |
| p4 | 经济           | 苏格兰和北爱尔兰接下来会怎样? - Yann Queleenn   |
| p5 | 经济           | 美联储利率路线受到英国脱欧投票挑战 - Arnaud Masset |
| p6 | 经济           | “英国脱欧” - 主题交易                     |
| p7 | 外汇市场<br>免责声明 | IMM非商业持仓 - Yann Queleenn          |

经济

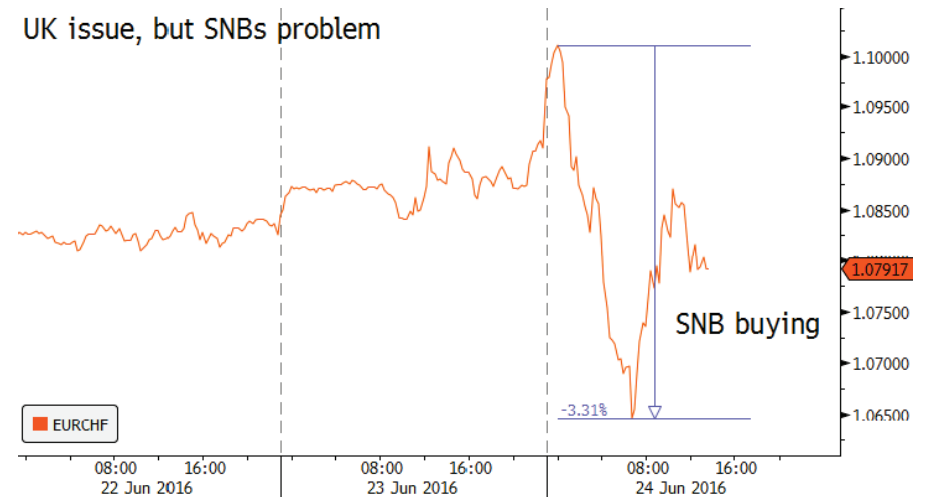
“英国脱欧” 引爆市场

瑞士央行高度警戒

预计“英国脱欧”对瑞郎的影响将非常巨大。正如预期，瑞郎是市场对冲“脱欧”投票结果的主要工具。欧元兑瑞郎对事件的回应是下挫至1.06237，不过尽管欧元兑美元缺乏力度，该汇价还是反弹至1.0723，表明瑞士央行进行了干预。瑞士央行确认直接干预了市场，在一封电子邮件中称正在市场上干预。很明显瑞士央行提心吊胆，紧张的审视市场上的变化。欧元兑瑞郎是投资市场上最偏爱的“英国脱欧”对冲工具。在最近几周，欧元兑瑞郎走势民调结果密切相关。英国脱欧只能推升瑞郎在欧洲/英国风险中的避险地位。

对于希望瑞郎贬值的瑞士央行而言，不幸的是英国脱欧可能会触发其他的地区性风险。除了总体的不确定性之外，北爱尔兰和苏格兰计划中的公投将威胁到英国的存亡，欧洲怀疑论者也将会在周日西班牙大选上更加有恃无恐。我们预计在可预见的未来将出现欧洲主导的避险情绪，意味着瑞郎将在一段时间内走强。这会将瑞士央行置于防守地位。瑞士央行之前采取了按兵不动的正确策略，以便保存总体的灵活性，采取一切必要的措施防止瑞郎进一步升值。瑞士央行资产负债表扩大表明该央行一直活跃在市场。不过，目前总储备已经超过瑞士年度GDP的95%，进一步的扩张可能会减速。下一步将是紧缩负利率豁免和/或更低的负利率。

然而，瑞士主权收益率位于负收益区域但需求依然存在，因此更低的负利率也不一定不会对风险厌恶的投资者带来显著的影响。最后，负利率实施的时间尚短，不清楚长期会有怎样的后果。不可否认的是，负利率会损害到银行盈利和资产负债表，消费者将不愿支出，宁可持有现金而非存在银行。终止，瑞士央行没有工具来阻止瑞郎在一段时期内需求上升。



经济

苏格兰和北爱尔兰接下来会怎样？

结果令人意外

英国脱欧结果有些令人意外，显然在金融市场造成震惊。上周早些时候博彩公司的赔率明显倾向于“留欧”，但在投票第一批结果出台后，这些公司迅速修改了赔率。此次历史性事件带来的结果还不清楚，尤其是对于投票已经造成分裂的英国而言。

苏格兰仍在寻求独立

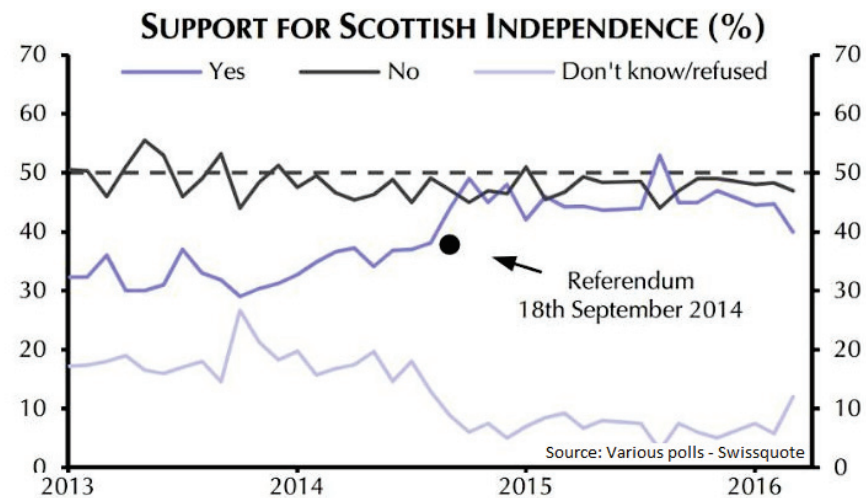
英格兰以高于市场预期的投票结果脱离欧盟，而苏格兰的“留欧”投票为62%比38%。苏格兰官员通常都是呼吁留在欧盟，现在他们将再次组织公投，决定是否成立主权国家。任职截至2014年的苏格兰前总理Alex Salmond预计将会领导此次苏格兰独立公投。

爱尔兰可能再次统一

北爱尔兰同样以56%比38%投票留在欧盟。对于爱尔兰而言，国家统一的提案将被提上议程。左翼政党Sinn Féin的领导者已经宣称整个岛屿都将有权利参与统一公投。这一提议极具吸引力，因为这可以让北爱尔兰留在欧盟。

金融震荡尚未结束

从我们的角度看，金融市场的震荡远未结束，这仅仅是开始。只要事态持续发展，英镑将会进一步受到打压。目前英镑兑美元大约下挫了7%。需要记住的重要一点是，在2年的脱欧协商窗口期内任何进一步的声明都会影响到英镑的走势。



## 经济

## 美联储利率路线受到英国脱欧投票挑战

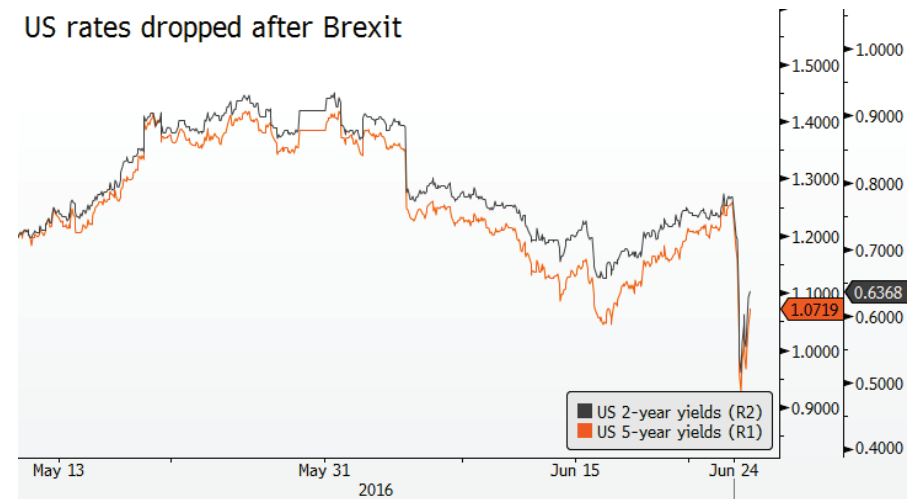
金融市场上周五刚刚醒来就看到英国脱离欧盟的消息。该决定会对欧洲造成严重的影响，但影响将不仅仅至于此。全球不确定性再次上升一个层次，增加了对全球经济放缓、英国脱欧溢出效应对国际影响的担忧。

很显然，首当其冲的是瑞士央行和日本央行，他们都在担心风险情绪的恶化对导致投资者将资产转向更为安全的产品，并推动两国的货币上涨。不过在英国投票之后不得不调整货币政策的央行还有很多。美联储将调整计划以应对新的国际形势。

去年12月，美联储计划今年4次升息。不过今年上半年美国经济暗淡导致美联储成员不得调降经济增长预测，并一再推迟升息。根据美联储期货，市场现在排除2016年升息的可能性。但最令人意外的是，市场已经开始下注降息，可能性为12%。我们看空美联储的升息路线，尽管市场此前都支持强硬论调。看起来美联储将不得不等待硝烟散尽之后在做决定，就像市场其他人士一样。

欧元兑美元如期受到投票结果的打击，下跌4.50%之后在1.11略下方盘整。现在很难判断英镑和欧元的抛售是否还会进一步恶化，但考虑到周五的恐慌，就算有些资产扭转上周五的跌势也不以为奇。

US rates dropped after Brexit

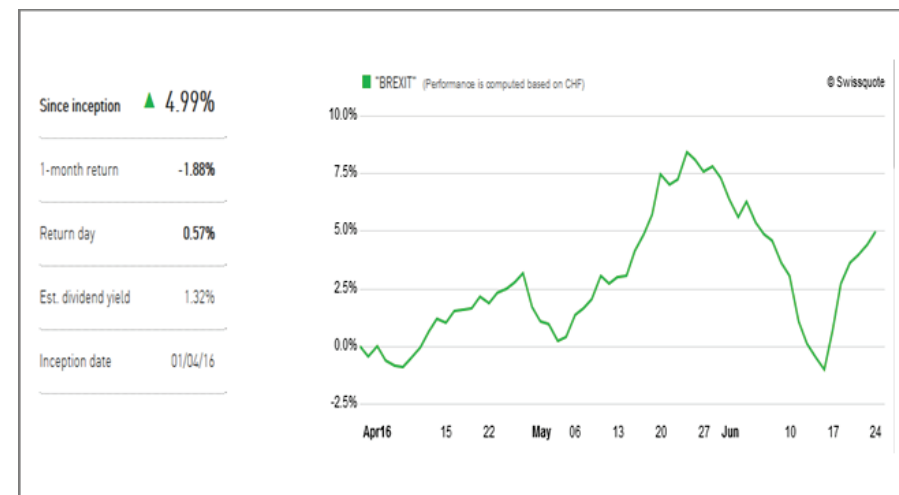
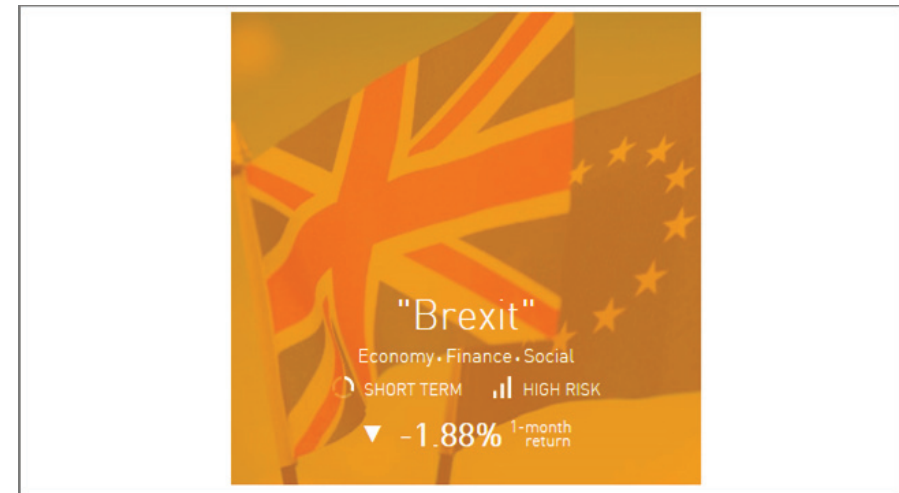


经济

“英国脱欧” – 主题交易

在历史性的欧盟公投中，英国公民投票51.9%脱欧对58.1%留欧。在英国脱欧投资组合主题交易中，我们分析了所有资产类别的全球投资前景，建立了“脱欧”环境下表现突出的投资主题。在股市方面，我们预测着重于国内和非欧盟贸易的FTSE成分股将保持价值(英镑大幅贬值将支持贸易)，同时与欧盟关系密切——尤其是国际金融——的公司将下跌。在欧洲，与英国关系密切的德国企业将受到打击。不过，具有稳定红利收益的SMI将因避险交易而受益。外汇方面，我们预测欧元兑瑞郎将下跌，投资者将逃离欧元，并买入具有稳定经常帐盈余、3A级别的主权评级和持有大量黄金储备的货币。最后，我们预测基础金属的全球需求将短期下降，作为经济健康的晴雨表，将会出现下滑。投资者预测“留欧”投票应该会令一揽子交易走势反转。

分析和投资组合 – 瑞讯银行策略室



## 外汇市场

## IMM非商业持仓

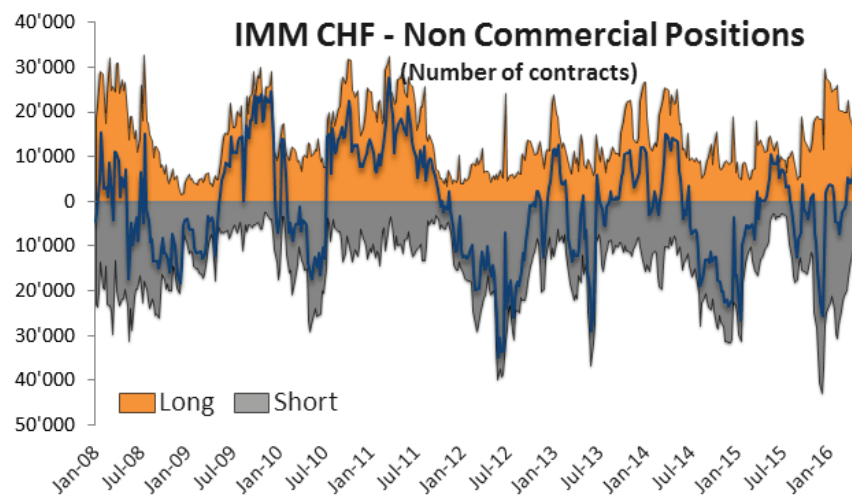
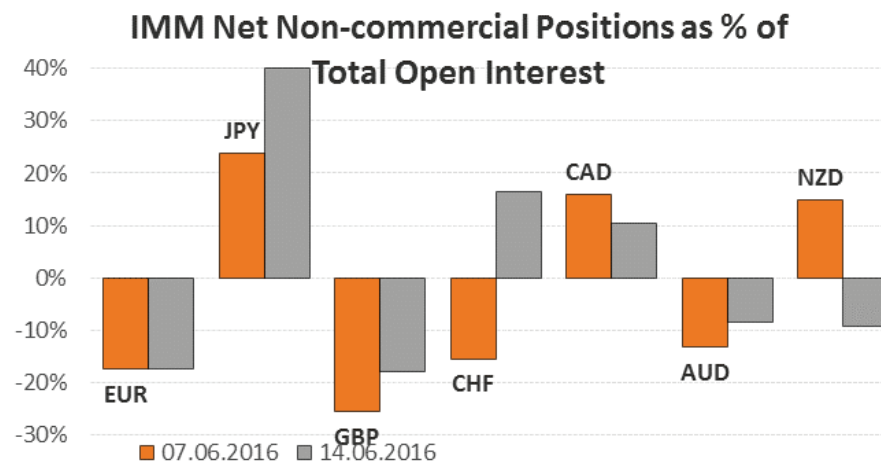
国际货币市场 (IMM) 非商业持仓报告可用于观察资金从一个货币转移至另一个货币。在头寸达到极端水平时，这通常可视为一个反向指标。

此次IMM数据包含了截至2016年6月14日结束一周的投资者持仓报告。

随着英国脱欧投票临近，欧元保持净空头。避险情绪仍旧主导市场。英镑净空头前一周有所环境，市场预测投票结果是“留欧”。然而，瑞郎在(全球和欧洲)不确定性市场下的避险地位回归。

尽管日本央行口头干预称年底可能增加刺激，但日元仍旧在风险环境中扮演了避险角色。净空头进一步增加。

油价当时暂停中期涨势，投机者减少了加元多头。



## 免责声明

瑞讯银行已经尽最大的努力确保本报告引用及使用的数据的可靠性，但并不保证所有的数据都正确。且瑞讯银行及其下属公司对本报告内容的错误、遗漏，或相关准确性、完整性或可靠性不承担任何责任。本报告并不构成卖出和/或买入任何金融产品的推荐，且不可视为诱导和/或提供进行任何交易。本报告仅为经济研究，并非试图构成投资建议，或诱导进行证券或任何其他类型的投资交易。

尽管每种投资均包含一定程度的风险，但进行场外外汇交易的亏损会风险非常巨大。因此如果您考虑在该市场交易，应该注意到相关的风险并因此在投资之前作出明智的决定。本报告的内容并非构成交易建议或策略。瑞讯银行非常努力的提供可靠、广泛的信息，但我们并不声称信息为准确或完整。此外，我们在报告中的观点或数据改变时没有提醒义务。本报告中所陈述的所有价格仅提供信息之用，并非对某种证券或其他投资工具的估值。

本报告仅会在适用法律允许的环境中发布。本报告的内容并非声明以上任何投资策略或推荐适合或合适每个接收者所处的环境，或构成个人推荐。本发布产品仅为提供信息之用，并非构成建议，且在任何法律管辖区不能被认为是诱导或提供买入或买入任何证券或相关金融工具。除了与瑞讯银行及其下属公司和附属机构相关的信息外，我们没有明确或是隐晦的声称或保证本报告信息的准确性、完整性或可靠性，或试图将其制作成报告所指证券、市场或行情的完整论述或总结。瑞讯银行并不保证投资者将盈利，或与投资者分享任何投资盈利，或对任何投资亏损承担任何责任。投资涉及风险，投资者应该谨慎作出投资决定。接收者不能将本报告视为其自己判断的替代。本报告表达的任何观点仅作为提供信息之用途，可在不做通告的情况下作出修改，由于使用不同的推断和标准，本报告的观点可能与瑞讯银行其他业务部门或团队的观点不同或对立。瑞讯对于基于本报告全部或部分作出的交易、结果，不论盈利或亏损，并不能被绑定或承担责任。

瑞讯银行策略部门完全有权利单方面决定研究的开始、更新和停止。本报告的分析基于多种推断。不同的推断方式可能造成非常不同的结果。负责制作本报告的分析师可能与交易部门、销售部门和其他部门沟通，以收集、整合及解释市场信息。瑞讯银行没有义务更新或保留本报告内容，对于基于本报告全部或部分作出的交易、结果，不论盈利或亏损，瑞讯不承担责任。

瑞讯银行明确禁止在没有获得瑞讯银行书面批准的情况下对外传播全部或部分本报告。对于第三方作出的与此相关的任何行动，瑞讯银行不承担任何责任。© 瑞讯银行 2014。版权所有。