

外匯市場 每週展望

2016年6月27日-7月3日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	「英國退歐」引爆市場 - Peter Rosenstreich
p4	經濟	蘇格蘭和北愛爾蘭接下來會怎樣？ - Yann Queleenn
p5	經濟	美聯儲利率路線受到英國退歐投票挑戰 - Arnaud Masset
p6	經濟	「英國退歐」 - 主題交易
p7	外匯市場	IMM非商業持倉 - Yann Queleenn
	免責聲明	

經濟

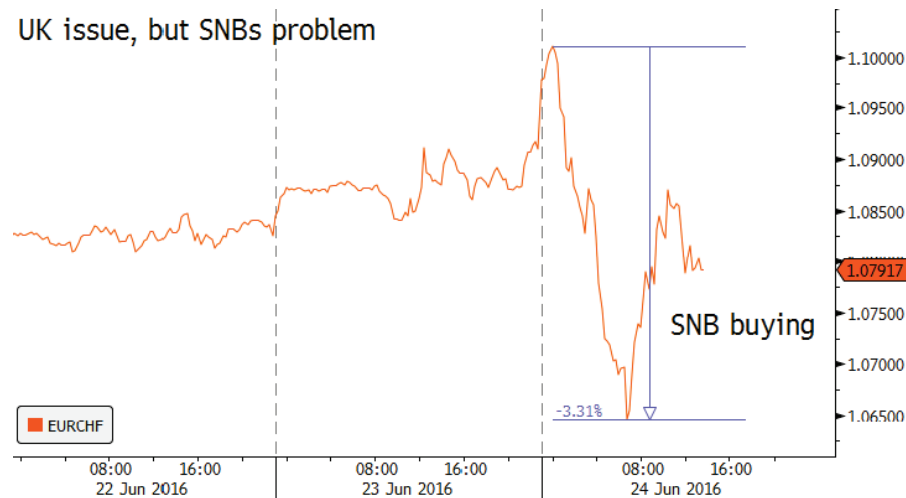
「英國退歐」引爆市場

瑞士央行高度警戒

預計「英國退歐」對瑞郎的影響將非常巨大。正如預期，瑞郎是市場對沖「脫歐」投票結果的主要工具。歐元兌瑞郎對事件的回應是下挫至1.06237，不過儘管歐元兌美元缺乏力度，該匯價還是反彈至1.0723，表明瑞士央行進行了干預。瑞士央行確認直接干預了市場，在一封電子郵件中稱正在市場上干預。很明顯瑞士央行提心吊膽，緊張的審視市場上的變化。歐元兌瑞郎是投資市場上最偏愛的「英國退歐」對沖工具。在最近幾周，歐元兌瑞郎走勢民調結果密切相關。英國退歐只能推升瑞郎在歐洲/英國風險中的避險地位。

對於希望瑞郎貶值的瑞士央行而言，不幸的是英國退歐可能會觸發其他的地區性風險。除了總體的不確定性之外，北愛爾蘭和蘇格蘭計劃中的公投將威脅到英國的存亡，歐洲懷疑論者也將會在週日西班牙大選上更加有恃無恐。我們預計在可預見的未來將出現歐洲主導的避險情緒，意味著瑞郎將在一段時間內走強。這會將瑞士央行置於防守地位。瑞士央行之前採取了按兵不動的正確策略，以便保存總體的靈活性，採取一切必要的措施防止瑞郎進一步升值。瑞士央行資產負債表擴大表明該央行一直活躍在市場。不過，目前總儲備已經超過瑞士年度GDP的95%，進一步的擴張可能會減速。下一步將是緊縮負利率豁免和/或更低的負利率。

然而，瑞士主權收益率位於負收益區域但需求依然存在，因此更低的負利率也不一定對風險厭惡的投資者帶來顯著的影響。最後，負利率實施的時間尚短，不清楚長期會有怎樣的後果。不可否認的是，負利率會損害到銀行盈利和資產負債表，消費者將不願支出，寧可持有現金而非存在銀行。終止，瑞士央行沒有工具來阻止瑞郎在一段時期內需求上升。



經濟

蘇格蘭和北愛爾蘭接下來會怎樣？

結果令人意外

英國退歐結果有些令人意外，顯然在金融市場造成震驚。上周早些時候博彩公司的賠率明顯傾向於「留歐」，但在投票第一批結果出台後，這些公司迅速修改了賠率。此次歷史性事件帶來的結果還不清楚，尤其是對於投票已經造成分裂的英國而言。

蘇格蘭仍在尋求獨立

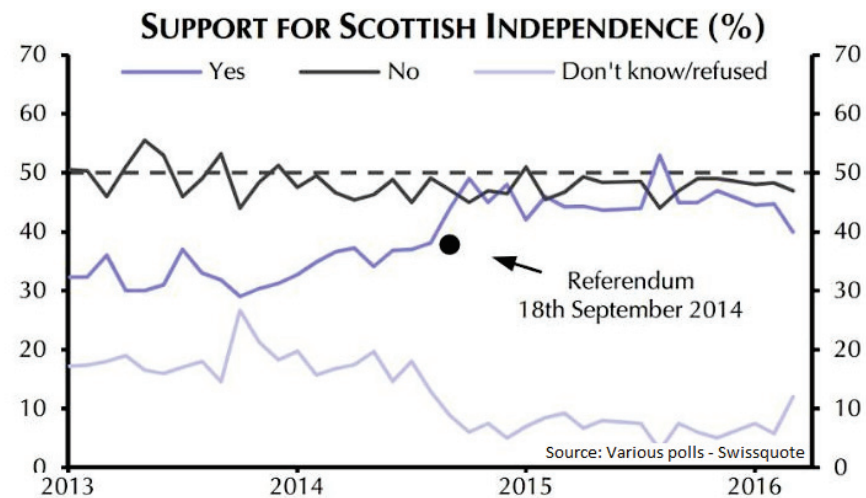
英格蘭以高於市場預期的投票結果脫離歐盟，而蘇格蘭的「留歐」投票為62%比38%。蘇格蘭官員通常都是呼籲留在歐盟，現在他們將再次組織公投，決定是否成立主權國家。任職截至2014年的蘇格蘭前總理Alex Salmond預計將會領導此次蘇格蘭獨立公投。

愛爾蘭可能再次統一

北愛爾蘭同樣以56%比38%投票留在歐盟。對於愛爾蘭而言，國家統一的提案將被提上議程。左翼政黨Sinn Féin的領導者已經宣稱整個島嶼都將有權利參與統一公投。這一提議極具吸引力，因為這可以讓北愛爾蘭留在歐盟。

金融震盪尚未結束

從我們的角度看，金融市場的震盪遠未結束，這僅僅是開始。只要事態持續發展，英鎊將會進一步受到打壓。目前英鎊兌美元大約下挫了7%。需要記住的重要一點是，在2年的退歐協商窗口期內任何進一步的聲明都會影響到英鎊的走勢。



經濟

美聯儲利率路線受到英國退歐投票挑戰

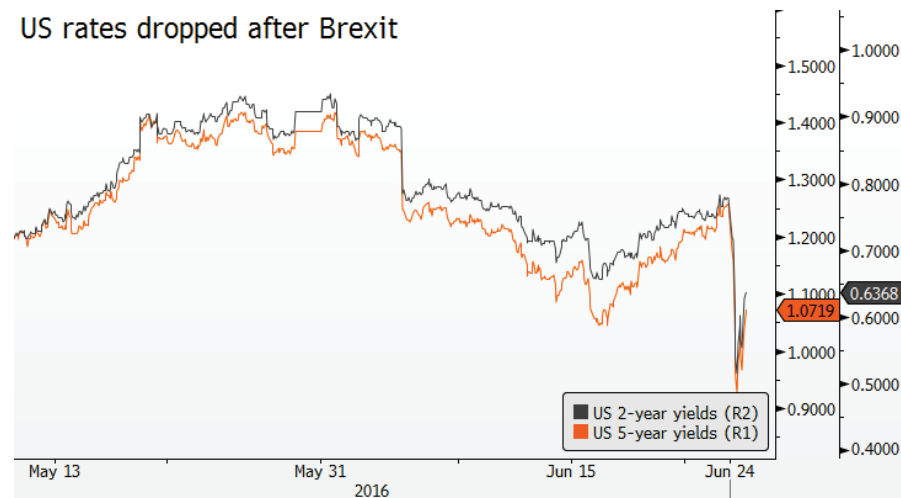
金融市場上週五剛剛醒來就看到英國脫離歐盟的消息。該決定會對歐洲造成嚴重的影響，但影響將不僅僅至於此。全球不確定性再次上升一個層次，增加了對全球經濟放緩、英國退歐溢出效應對國際影響的擔憂。

很顯然，首當其衝的是瑞士央行和日本央行，他們都在擔心風險情緒的惡化對導致投資者將資產轉向更為安全的產品，並推動兩國的貨幣上漲。不過在英國投票之後不得不調整貨幣政策的央行還有很多。美聯儲將調整計劃以應對新的國際形勢。

去年12月，美聯儲計劃今年4次升息。不過今年上半年美國經濟暗淡導致美聯儲成員不得調降經濟增長預測，並一再推遲升息。根據美聯儲期貨，市場現在排除2016年升息的可能性。但最令人意外的是，市場已經開始下注降息，可能性為12%。我們看空美聯儲的升息路線，儘管市場此前都支持強硬論調。看起來美聯儲將不得不等待硝煙散盡之後在做決定，就像市場其他人士一樣。

歐元兌美元如期受到投票結果的打擊，下跌4.50%之後在1.11略下方盤整。現在很難判斷英鎊和歐元的拋售是否還會進一步惡化，但考慮到週五的恐慌，就算有些資產扭轉上週五的跌勢也不以為奇。

US rates dropped after Brexit

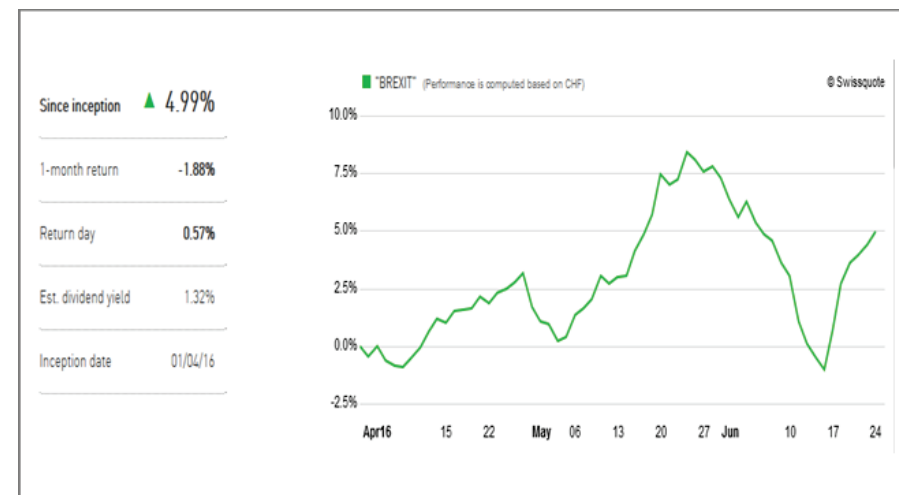


經濟

「英國退歐」 – 主題交易

在歷史性的歐盟公投中，英國公民投票51.9%退歐對58.1%留歐。在英國退歐投資組合主題交易中，我們分析了所有資產類別的全球投資前景，建立了「退歐」環境下降表現突出的投資主題。在股市方面，我們預測著重於國內和非歐盟貿易的FTSE成分股將保持價值(英鎊大幅貶值將支持貿易)，同時與歐盟關係密切——尤其是國際金融——的公司將下跌。在歐洲，與英國關係密切的德國企業將受到打擊。不過，具有穩定紅利收益的SMI將因避險交易而受益。外匯方面，我們預測歐元兌瑞郎將下跌，投資者將逃離歐元，並買入具有穩定經常帳盈餘、3A級別的主權評級和持有大量黃金儲備的貨幣。最後，我們預測基礎金屬的全球需求將短期下降，作為經濟健康的晴雨表，將會出現下滑。投資者預測「留歐」投票應該會令一攬子交易走勢反轉。

分析和投資組合 – 瑞訊銀行策略室



外匯市場

IMM非商業持倉

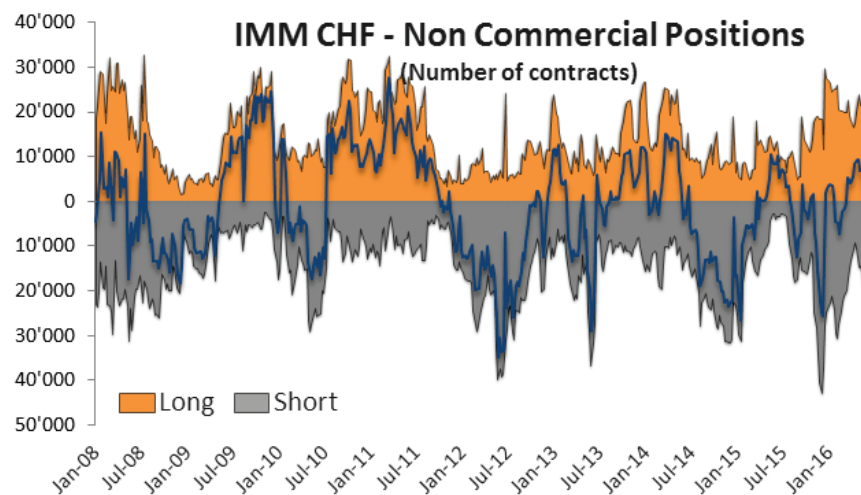
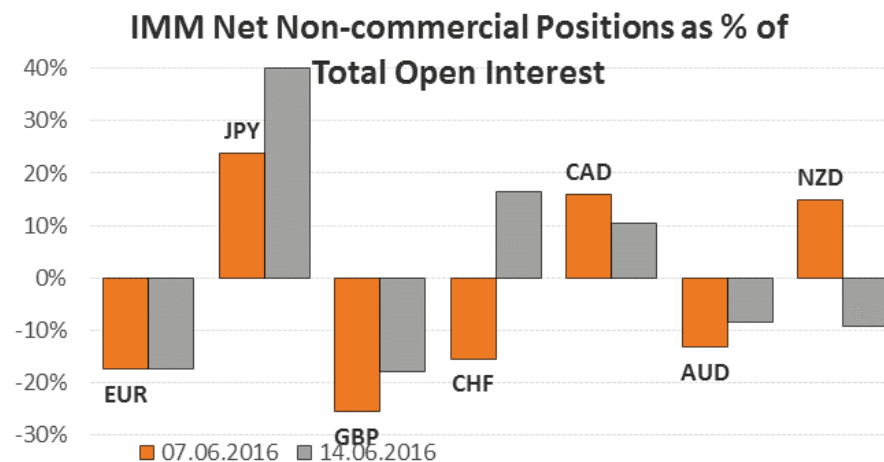
國際貨幣市場(IMM)非商業持倉報告可用於觀察資金從一個貨幣轉移至另一個貨幣。在頭寸達到極端水平時，這通常可視為一個反向指標。

此次IMM數據包含了截至2016年6月14日結束一周的投資者持倉報告。

隨著英國退歐投票臨近，歐元保持淨空頭。避險情緒仍舊主導市場。英鎊淨空頭前一周有所環境，市場預測投票結果是「留歐」。然而，瑞郎在(全球和歐洲)不確定性市場下的避險地位回歸。

儘管日本央行口頭干預稱年底可能增加刺激，但日元仍舊在風險環境中扮演了避險角色。淨空頭進一步增加。

油價當時暫停中期漲勢，投機者減少了加元多頭。



免責聲明

瑞訊銀行已經盡最大的努力確保本報告引用及使用的數據的可靠性，但並不保證所有的數據都正確。且瑞訊銀行及其下屬公司對本報告內容的錯誤、遺漏，或相關準確性、完整性或可靠性不承擔任何責任。本報告並不構成賣出和/或買入任何金融產品的推薦，且不可視為誘導和/或提供進行任何交易。本報告僅為經濟研究，並非試圖構成投資建議，或誘導進行證券或任何其他類型的投資交易。

儘管每種投資均包含一定程度的風險，但進行場外外匯交易的虧損會風險非常巨大。因此如果您考慮在該市場交易，應該注意到相關的風險並因此在投資之前作出明智的決定。本報告的內容並非構成交易建議或策略。瑞訊銀行非常努力的提供可靠、廣泛的資訊，但我們並不聲稱資訊為準確或完整。此外，我們在報告中的觀點或數據改變時沒有提醒義務。本報告中所陳述的所有價格僅作提供資訊之用，並非對某種證券或其他投資工具的估值。

本報告僅會在適用法律允許的環境中發佈。本報告的內容並非聲明以上任何投資策略或推薦適合或合適每個接收者所處的環境，或構成個人推薦。本發佈產品僅為提供資訊之用，並非構成建議，且在任何法律管轄區不能被認為是誘導或提供買入或買入任何證券或相關金融工具。除了與瑞訊銀行及其下屬公司和附屬機構相關的資訊外，我們沒有明確或是隱晦的聲稱或保證本報告資訊的準確性、完整性或可靠性，或試圖將其製作成報告所指證券、市場或行情的完整論述或總結。瑞訊銀行並不保證投資者將盈利，或與投資者分享任何投資盈利，或對任何投資虧損承擔任何責任。投資涉及風險，投資者應該謹慎作出投資決定。接收者不能將本報告視為其自己判斷的替代。本報告表達的任何觀點僅作提供資訊之用途，可在不做通告的情況下作出修改，由於使用不同的推斷和標準，本報告的觀點可能與瑞訊銀行其他業務部門或團隊的觀點不同或對立。瑞訊對於基於本報告全部或部分作出的交易、結果，不論盈利或虧損，並不能被綁定或承擔責任。

瑞訊銀行策略部門完全有權利單方面決定研究的開始、更新和停止。本報告的分析基於多種推斷。不同的推斷方式可能造成非常不同的結果。負責制作本報告的分析師可能與交易部門、銷售部門和其他部門溝通，以收集、整合及解釋市場訊息。瑞訊銀行沒有義務更新或保留本報告內容，對於基於本報告全部或部分作出的交易、結果，不論盈利或虧損，瑞訊不承擔責任。

瑞訊銀行明確禁止在沒有獲得瑞訊銀行書面批准的情況下對外傳播全部或部分本報告。對於協力廠商作出的與此相關的任何行動，瑞訊銀行不承擔任何責任。© 瑞訊銀行 2014。版權所有。