

外匯市場 每週展望

2016年7月4日-7月10日

外匯市場周報 - 目錄

p3	經濟	焦慮的歐洲銀行業正在承擔英國退歐的不確定性帶來的衝擊 - Yann Queleenn
p4	經濟	英國退歐：接下來會怎樣？ - Arnaud Masset
p5	經濟	日元受到英國退歐影響 - Yann Queleenn
p6	經濟	瑞士經濟承受持續壓力 - Arnaud Masset
p7	主題交易	黃金和金屬礦產商
	免責聲明	

經濟

焦慮的歐洲銀行業正在承擔英國退歐的不確定性帶來的衝擊

銀行行業震盪

銀行無疑是英國退歐的最大輸家。不僅僅是英國的銀行，歐洲的銀行也仍處於風暴之中。一些德國和很多意大利銀行的市場資本在投票之後出現大幅下挫。德意志銀行和德國商業銀行週五大跌，而聯合信貸銀行目前為止跌幅高達30%。一些銀行股價下跌是因為其與英國關係密切，而其他是受到歐元區未來不確定性因素的直接影響。

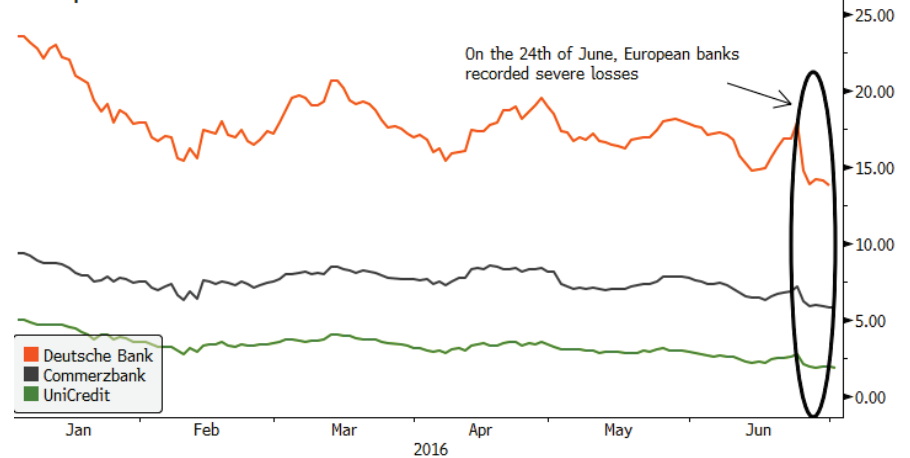
意大利銀行未來需要救助？

即便目前還不太可能，但我們相信市場已經開始下注歐盟潛在的混亂。對意大利而言尤其如此，該國銀行業面臨潛在的困境，如果沒有歐盟支持將難以持續。意大利銀行業系統風險的實質已經暴露，顯示其事實上可能已經破產。目前而言，歐盟的救助看起來絕對有必要。

歐洲央行的進一步刺激將為銀行帶來緩解

意大利銀行並非唯一面臨困境的銀行。德國銀行同樣面臨處境艱難。在過去幾天，喬治·索羅斯大舉做空德意志銀行，其他一些對沖基金也是如此。因此，銀行股價反映出當前市場不確定性，我們相信歐洲央行還會進一步的增加刺激，減緩這些不確定性。在可預見的未來，貨幣戰爭的加劇將最終推動瑞郎的上漲壓力。

European banks' shares suffer from the "Brexit"



經濟

英國退歐：接下來會怎樣？

一周之後

現在距離英國公民投票退歐已經超過一周。市場最初的反應是全部拋售，從股市到新興市場貨幣，進入恐慌狀態，投資者湧入債市和避險貨幣。上週一開始，隨著投資者意識到反應過度，形勢開始穩定。當然，誰會指責他們？總之，該事件沒有先例，沒有標準來幫助他們評判即時和中期的後果。

不確定性將會延續至秋季

英國退歐帶來的不確定性可能會在較長的時間內延續。不過，隨著迷霧開始消散，有些問題將開始顯現。由於該決定沒有造成短期結果 -- --英國可能最早在夏季之前都不會引發50法案。與此同時，還存在著急速反彈的充足空間。其次，還不能100%的保證英國會真正的離開歐盟。事實上，這一投票結果並非對國會造成約束。國會在理論上可以忽略公民的投票結果 -- --就像法國和荷蘭選民在里斯本公約投票一樣。法國和荷蘭選民2005年都投票反對創建歐盟憲法。而幾年之後，法國(2007年)和荷蘭(2008年)國會批准了里斯本公約，並沒有遵從2005年公投的結果。因此有很多理由想像主要由親歐人士組成的英國國會將竭力保持英國與歐盟的關係。

現在英鎊仍舊承受壓力，兌美元保持在1.33附近。圍繞英國退歐潛在後果的中期/長期不確定性將阻止英鎊反彈，尤其是英國央行行長卡尼上週四表示可能需要在夏季降息，以應對英國退歐投票帶來的偏弱增長前景。

外匯市場上，由於瑞士央行干預防止瑞郎升值，歐元兌瑞郎回升至1.09附近。Footsie 100回到投票前的水平，新興市場貨幣也因為美國升息前景下降而走高。市場顯然將繼續密切關注英國退歐之後的發展，然而我們預測市場注意力現在將很大程度上回到美聯儲以及即將公佈的跡象經濟數據。

經濟

日元受到英國退歐影響

上行壓力

英國退歐明顯造成了避險資產的需求增加，尤其是日元。美元兌日元目前非常接近101關口，為2014年以來的最低水平。日本央行政策制定者明顯對這個結果感到驚訝，現在威脅到該國當前貨幣政策的效果。

事實上，日本的狀況正在越來越糟，尤其是英國投票對美國造成影響，並由此令日本出口承壓。美聯儲利率正常化路線正如市場普遍預測的那樣減速。美聯儲基金期貨也顯示負利率的可能性，儘管幾率很低。所謂的美國和其它主要央行的貨幣政策分化一直是市場的焦點，然而我們堅持認為事實上貨幣政策在靠攏。現在這看起來將成為事實。日元的上漲壓力將會持續。

數據疲弱

在日本數據方面，5月全國CPI和6月東京CPI年率為負值，分別下降0.4%和0.5%，主要是受到食品和能源的影響。日本央行離2%的通脹目標越來越遠。此外，消費者支出持續下降，儘管勞動力市場改善。總體家庭支出在5月月率下降1.1%，4月為月率下降0.4%。利好方面較為少見，短觀報告的製造業信心指數較前一次報告持穩。然而該報告在英國退歐之前已經完成。

一如既往的寬鬆

那麼，接下來會怎樣？市場現在等待日本央行政策制定者的回應。市場預測將進一步增加刺激，試圖打壓貨幣。從我們的角度看，我們相信全球不確定性難以消退，並將持續威脅到日本的穩定性。下次日本央行會議將於7月底召開，我們認為該央行很可能會放寬政策並實施更低的負利率。

從政治方面看，7月10日將舉行日本上議院選舉。首次民調顯示安倍將會保持多數地位，儘管他的經濟治理方法失敗。增長過於緩慢而且通脹沒有上升。對安倍的信心仍舊佔據上風，在我們看來這些選舉不會有何新意。

經濟

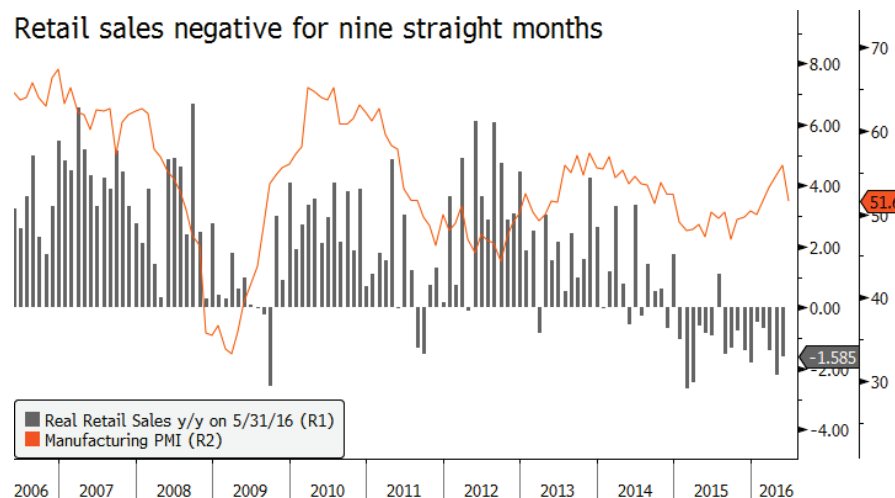
瑞士經濟承受持續壓力

上週五瑞士公佈的最新數據仍舊提醒市場瑞郎強勢繼續對經濟造成嚴重的壓力。據FSO數據顯示，瑞士5月實際零售銷售年率下降1.6%，而前一月數據從下降1.9%下修至下降2.2%。自2015年8月以來銷售就持續下降，過去幾個月看起來趨勢加劇。全球經濟前景暗淡以及瑞郎強勢是主要驅動力，而且不利的氣候條件也對消費者支出造成影響。全球不確定性以及強勢瑞郎同樣讓瑞士對外國人的吸引力降低，同樣影響到零售銷售。

然而壓倒駱駝的最後一根稻草是瑞士製造業PMI，6月數據從5月55.8降至51.6，不及預期值55.3。其中產出指數大幅下降，從5月的57.2降至53.8，購買量從62.2降至51.1。最後，價格指數從5月的51.9降至46.8。終止，暗淡的報告顯示歐盟潛在的混亂以及再次徵收關稅，將令瑞士製造業嚴重受損。儘管英國退歐的後果還不確定，但已經影響到商業和商業信心。不確定性對商業來講永遠是有害無益。

外匯方面，瑞郎對數據並未反應，歐元兌瑞郎繼續交易於1.0830附近。上周早些時候公佈的數據顯示瑞士央行在外匯市場干預規模約50億瑞郎。我們預測即期存款將顯示瑞士央行在6月的最後一周也進行了干預。歐元兌瑞郎將對英國退歐的後續發展非常敏感，由於當前的不確定性將在很長時間內難以減退，因此短期影響反而不會非常明顯。

Retail sales negative for nine straight months



主題交易

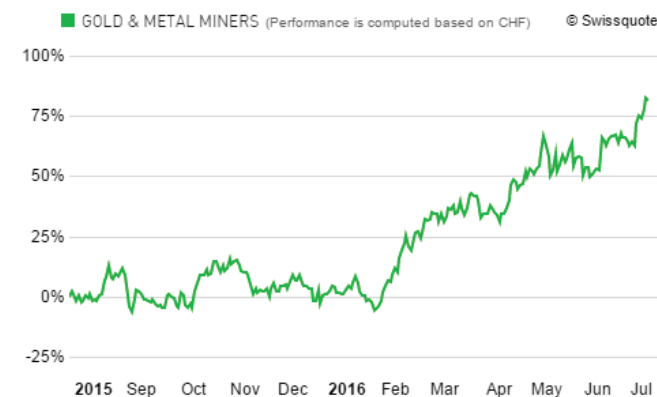
黃金和金屬礦產商

商品價格在2014年突然崩潰，令礦產股進入自由落體。然而長期看貴金屬 -- -- 尤其是黃金 -- -- 是一些投資和所尋求的對抗通脹和經濟下滑的永恆資產。黃金市場正在波動，存在黃金生產商將反彈的強烈理由。消費者需求保持穩固，每年全球金礦需求為2500噸。更長期看，作為商品，黃金在過去15年增值287%；比較來看，同時標準普爾500增幅不足44%。在央行政策轉換的時期，有理由看好金屬價格反彈 -- -- 一些礦產股將受益於此。黃金礦產類股是受益於貴金屬價格反彈的一個極佳途徑，而且不需要付出太多成本。

分析和投資組合 - 瑞訊銀行策略室



Since inception	▲ 81.51%
1-month return	19.22%
Return day	-0.46%
Est. dividend yield	0.17%
Inception date	20/07/15



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。