

渣打金融市場週報

本文件反映渣打集團財富管理部的觀點

總經策略 | 2016年7月4日

主筆評論

風險資產從英國脫歐的衝擊中反彈

- 英國脫歐風波漸歇，風險資產收復失地。不過，黃金和債券的表現領先。
- 英國富時 100 指數、美國、亞洲股市和其他新興市場收復所有脫歐消息公佈後的跌幅。不過，歐元區和日本股票在此輪反彈中表現落後。
- 英國和歐洲的政治發展將繼續主導短期內的市場情緒。建議趁當前的反彈賣出英鎊和歐元。不過，目前的環境有利於多元收益資產策略、企業債券和美國股票。

最新進展

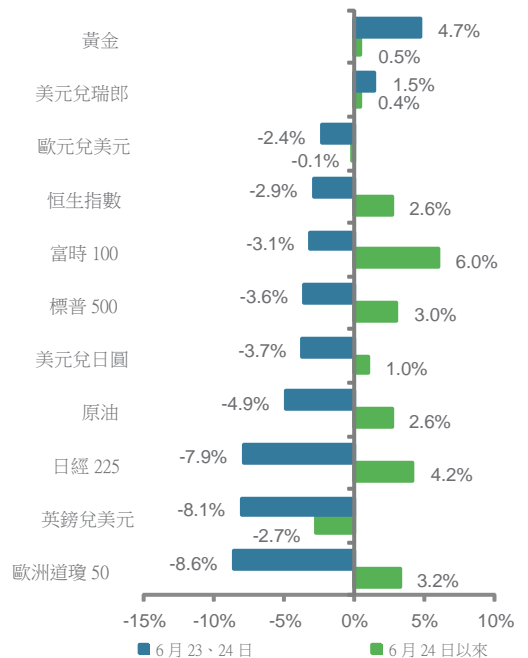
- 隨著退歐憂慮減退，波動率大幅下跌。繼上週暴跌之後，風險資產普遍反彈回到下跌前位置，先前市場擔心英國退出歐盟會對全球經濟產生廣泛影響，但目前該憂慮有所消退。大多數股市已經收復脫歐公投後的跌幅，不過歐元區和日本還未完全收復失地，而亞洲和其他新興市場仍舊保持穩健。
- 英國和歐元區成長仍是一大風險。因此，英鎊在先前的遽跌後仍舊延續弱勢格局。不過，英鎊貶值對英國出口商有利，這就是為何富時 100 指數會大幅反彈。此外，英國央行行長暗示將降息，並且重新開始買債券，這可能會提升短期內的市場情緒。預計歐洲央行也會繼續寬鬆政策。亞洲方面，韓國加大了刺激力道，而臺灣則降息。
- 避險資產守住漲幅。因為美國聯準會升息預期降溫，公債和黃金在脫歐公投後成為最大贏家。市場現在預計聯準會 2017 年底前升息的機率小於 50%。

意義：

- 英國脫歐凸顯了日益嚴重的地緣政治風險，這是我們一貫以來所強調的 2016 年的一項重要風險。雖然英國脫歐公投結果令人意外，但這與成熟經濟體內日益成長的政治不滿情緒互為呼應，讓成熟市場的經濟前景蒙上陰霾。雖然英國和歐盟之後的協商將備受關注，但我們也會關注其他導火線：西班牙成立新政府困難重重；縱使出手紓困銀行業，義大利 10 月份也將舉行憲法公投。今年稍晚的美國大選則是另一關鍵的地緣政治阻力。
- 英國政局引人關注。我們將繼續關注保守黨領導人的角逐，因為其結果將左右英國在脫歐協商中的立場。英國脫歐公投後，歐洲企業和消費者信心數據可能會主導市場氣氛。
- 趁反彈減持英鎊和歐元。預計歐元、英鎊會進一步下跌，建議利用任何的反彈減持部位。亞洲貨幣和資產可能仍會更為堅韌。
- 多元收益資產策略仍是我們最看好的策略。多元資產總經策略在英國公投結果公佈後上漲逾 3%。目前環境繼續有利於多元收益資產和總經策略、企業債以及美國股票。亞洲方面，我們繼續看好印度股票。新加坡不動產投資信託基金短期內也會從聯準會升息預期降溫中受益。

英國富時 100、標普 500 和亞洲市場紛紛收復了英國退歐公投後的損失

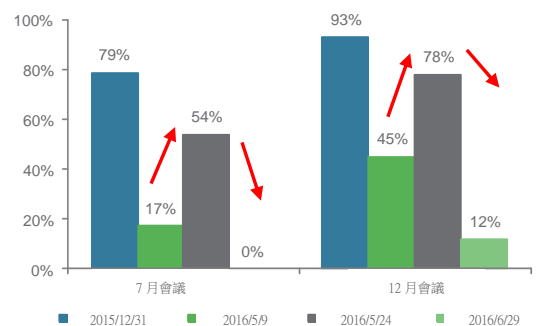
各類資產在英國公投次日和公投後一週的表現，%



數據來源: 彭博·渣打集團研究團隊

市場預期聯準會年內升息的機率渺茫

聯邦基金利率期貨所隱含的聯準會在 7 月份和 12 月份升息的機率



數據來源: 彭博·渣打集團研究團隊

Steve Brice
首席投資策略師

Clive McDonnell
股票策略主管

Manpreet Gill
固定收益、商品和外匯策略主管

Adi Monappa, CFA
資產配置和投資組合建構主管

Audrey Goh, CFA
資產配置和投資組合建構總監

Arun Kelshiker, CFA
資產配置和投資組合建構執行總監

Rajat Bhattacharya
投資策略師

Victor Teo, CFA
投資策略師

Tariq Ali, CFA
投資策略師

Abhilash Narayan
投資策略師

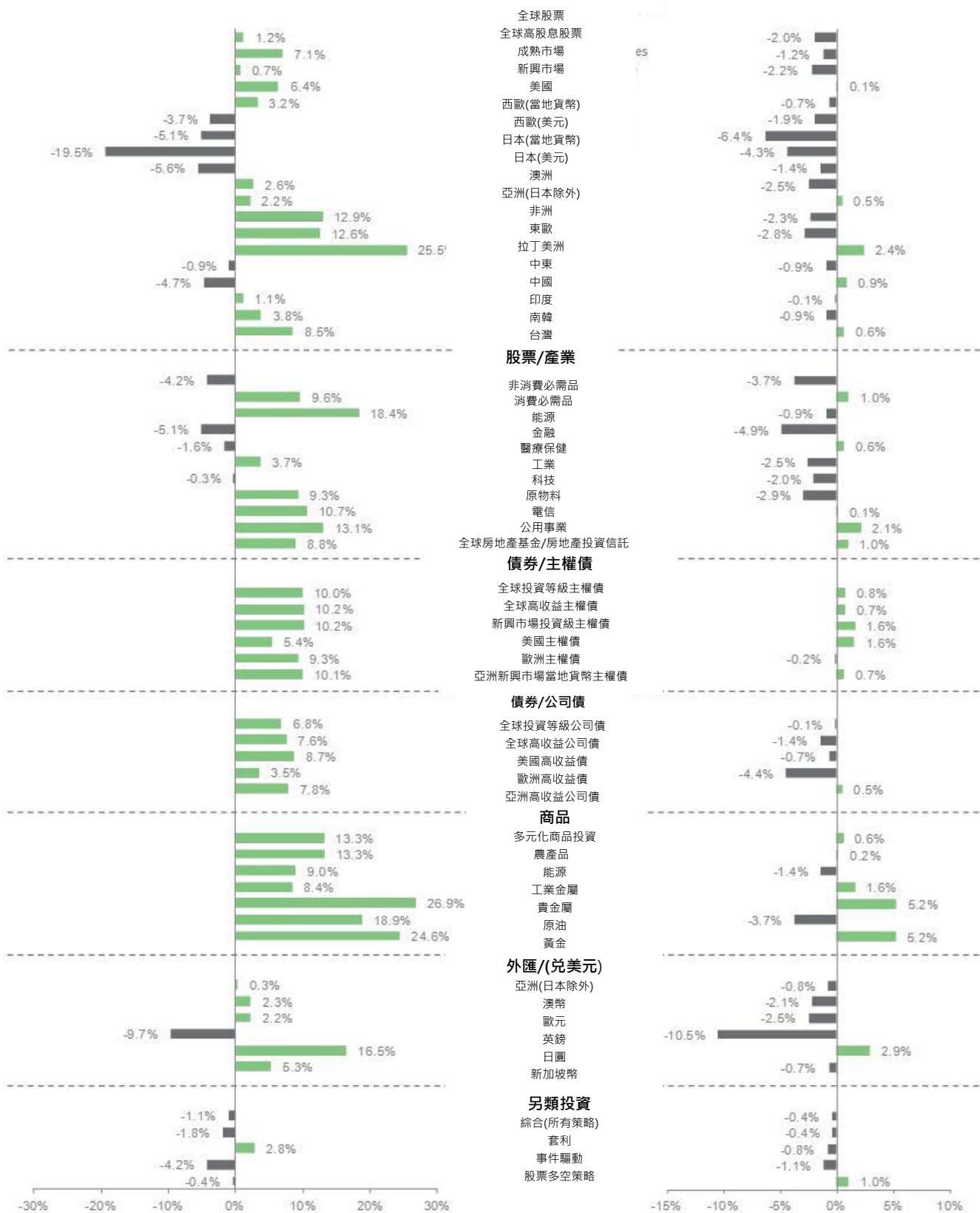
Trang Nguyen
資產配置和投資組合方案分析師

市場表現摘要*(年初至今)

今年以來

股票/國家和地區

過去一週



*除非特別指出，以上數據皆以美元計價，今年以來表現取自 2015 年 12 月 31 日至 2016 年 6 月 30 日期間，一週表現取自 2016 年 6 月 23 日至 2016 年 6 月 30 日期間。

數據來源: MSCI、摩根大通、巴克萊資本、花旗、道瓊、HFRX、FTSE、彭博、渣打集團研究團隊

對於投資者的意義？

全球股票收復了大部分英國退歐公投之後的跌幅，本週下跌 2%。歐洲和日本股市領跌。黃金和政府債的表現領先。英鎊本週下跌 10%，日圓則走強。

股票：英國退歐公投後，大多數股市反彈

- 歐洲銀行業是大盤的最大拖累者。歐洲股市的表現落後英國市場，不論以當地貨幣還是美元計價都是如此。銀行業自英國退歐公投以來下跌了 11%，大盤指數則下跌 6%，因為投資人擔心銀行業收入的前景會受影響，信用風險也會因為歐盟的不確定性增加而上升。
- 美國仍是我們最看好的股市。我們認為不確定的背景下，美國股市的波動率可能會更低，雖然上週五標普 500 指數和全球其他市場一起下跌，但標普 500 指數已經反彈至公投前一週的水準。以美元計價，標普 500 指數的表現領先道瓊歐洲 600 指數和富時 100 指數，公投前後皆如此。
- 日圓走強或將影響日本企業盈餘。對日圓走勢的普遍預期已經大幅上調。年初以來日圓兌美元已經飆升了 14%，我們相信若日圓繼續升值，則日本央行的刺激措施可能功虧一簣。日圓走強不利於日本的出口企業，並可能令其股市承受更多壓力。

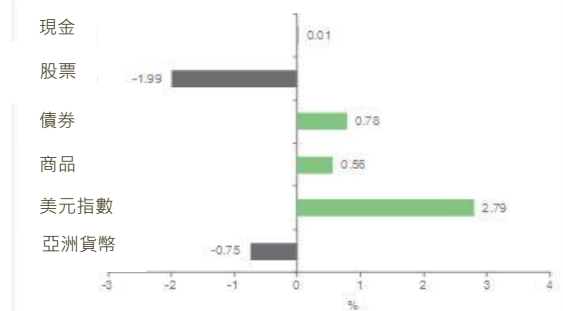
債券：政府債的表現領先

- 高品質債券上漲。英國退歐公投結果出人意料，令投資人爭相尋求避險，成為壓低美國、德國和日本公債殖利率的催化劑。高品質債券再次凸顯其在波動的環境中作為避險工具的價值。不過，由於許多公債到期殖利率為負值，我們仍舊傾向於配置美國投資級企業債，因為後者提供更高的殖利率。
- 高收益債券的表現相對穩健。成熟市場高收益債上週公投之後下跌。不過，高收益債過去數日內收復部分失地。我們將繼續密切關注該類資產的表現，因為如果繼續下跌，則可能出現具有吸引力的買入點位。

外匯：歐元、英鎊可能進一步走弱

- 歐元、英鎊可能繼續下跌。大多數受英國公投脫歐結果衝擊的貨幣都已經開始回穩。不過，由於尚不清楚英國和歐盟未來談判將如何展開，英國和歐盟的經濟和政治格局蒙上了一層陰影。英國央行行長卡尼暗示會在未來數週採取進一步的貨幣寬鬆。我們仍舊看淡歐元後市，且傾向於利用其暫時反彈之際減持英鎊和歐元，並相對偏好美元。
- 亞洲（除日本）受英國脫歐影響相對較小。新加坡幣、澳幣和紐幣可能仍會更加抗跌。我們注意到澳幣在 0.7649 附近已經形成了短期頭部，建議在該位置附近減持澳幣。若跌破 0.7285，則可能出現更大幅度回檔。此外，美元兌新加坡幣的可能被限制在 1.3842 區域，相信其支撐可能會在 1.33-1.344 的區域。

基準指數 (美元計價) 一週表現 *



*2016年6月23日至2016年6月30日

數據來源：MSCI、摩根大通、道瓊-瑞銀、花旗、彭博、渣打集團研究團隊

以上使用指數為摩根大通現金指數、MSCI 全球所有國家總回報、花旗全球投資級別債券指數、道瓊斯-瑞銀商品指數、美元指數、亞洲美元指數

標普 500 指數距離下一個阻力位 1.5%

主要市場指數的支撐和阻力位

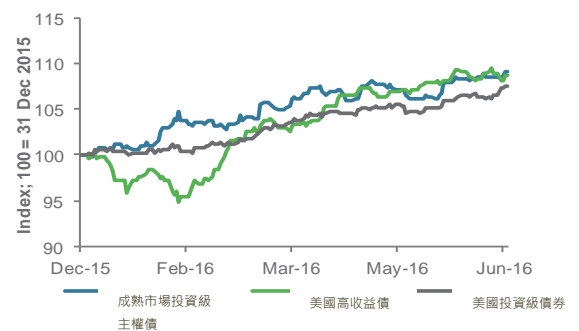
指數	當前	第一支撐	第一阻力	短期趨勢
標普 500	2,098	1,950	2,130	↗
歐洲斯托克 50	2,864	2,672	3,180	↘
富時 100	6,504	5,770	6,893	↗
日經 225	15,658	14,520	17,600	↘
上證綜指	2,929	2,645	3,320	↘
恒生指數	20,794	18,900	21,650	↘

數據來源：Trading Central

注釋：箭頭代表對短期走勢的判斷

投資級企業債的報酬和公債、高收益債大體相同，波動性則更低

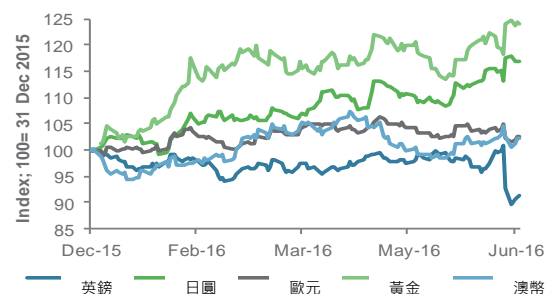
公債、美國投資級和美國高收益債年初以來的報酬



數據來源：彭博，渣打集團研究團隊

英國公投之後，黃金和日圓守住了前期漲幅，英鎊表現則遠遠落後

英鎊/美元、日圓/美元、歐元/美元、澳幣/美元、黃金的相對表現 (以 2015 年 12 月 31 日數據為基數 100 指數化)



經濟和市場行事曆

Next Week: July 04-July 08					This Week: June 27-July 01				
	Event	Period	Expected	Prior	Event	Period	Actual	Prior	
MON	JN Monetary Base y/y	Jun	-	25.5%	CH Industrial Profits y/y	May	3.7%	4.2%	
	AU Melbourne Institute Inflation y/y	Jun	-	1.0%	EC M3 Money Supply y/y	May	4.8%	4.6%	
	UK Markit/CIPS UK Construction PMI	Jun	50.5	51.2	US Markit US Composite PMI	Jun P	52.0	51.3	
	EC Sentix Investor Confidence	Jul	8.0	9.9					
	EC PPI y/y	May	-4.1%	-4.4%					
TUE	CH Caixin China PMI Services	Jun	-	51.2	US GDP Annualized q/q	1Q T	1.1%	0.8%	
	CH Caixin China PMI Composite	Jun	-	50.5	US Personal Consumption	1Q T	1.5%	1.9%	
	JN Nikkei Japan PMI Services	Jun	-	50.4	US Consumer Confidence Index	Jun	98.0	92.6	
	JN Nikkei Japan PMI Composite	Jun	-	49.2					
	AU RBA Cash Rate Target	05-Jul	1.8%	1.8%					
	IN Nikkei India PMI Services	Jun	-	51					
	IN Nikkei India PMI Composite	Jun	-	50.9					
	RU Markit Russia PMI Composite	Jun	-	51.2					
	FR Markit France Services PMI	Jun F	-	49.9					
	FR Markit France Composite PMI	Jun F	-	49.4					
	GE Markit Germany Services PMI	Jun F	53.2	53.2					
	GE Markit/BME Germany Composite PMI	Jun F	54.1	54.1					
	EC Markit Eurozone Services PMI	Jun F	52.4	52.4					
	EC Markit Eurozone Composite PMI	Jun F	52.8	52.8					
	UK Markit/CIPS UK Services PMI	Jun	52.7	53.5					
UK Markit/CIPS UK Composite PMI	Jun	-	53						
EC Retail Sales y/y	May	1.7%	1.4%						
BZ Markit Brazil PMI Composite	Jun	-	38.3						
WED	GE Factory Orders WDA y/y	May	0.9%	-0.5%	JN Retail Trade y/y	May	-1.9%	-0.8%	
	GE Markit Germany Retail PMI	Jun	-	54	GE GfK Consumer Confidence	Jul	10.1	9.8	
	EC Markit Eurozone Retail PMI	Jun	-	50.6	UK Nationwide House Px NSA y/y	Jun	5.1%	4.7%	
	US Trade Balance	May	-\$40.0b	-\$37.4b	EC Economic Confidence	Jun	104.7	104.7	
	US ISM Non-Manf. Composite	Jun	53.4	52.9	EC Business Climate Indicator	Jun	0.22	0.26	
					EC Industrial Confidence	Jun	-2.8	-3.6	
					EC Services Confidence	Jun	10.8	11.3	
					EC Consumer Confidence	Jun F	-7.3	-7.3	
					GE CPI EU Harmonized y/y	Jun P	0.2%	0.0%	
					US Personal Income	May	0.2%	0.4%	
					US Real Personal Spending	May	0.2%	0.6%	
					US PCE Deflator y/y	May	0.9%	1.1%	
					US PCE Core y/y	May	1.6%	1.6%	
	THUR	GE Industrial Production WDA y/y	May	1.5%	1.2%	SK Industrial Production y/y	May	4.3%	-2.8%
		UK Industrial Production y/y	May	0.9%	1.6%	JN Industrial Production y/y	May P	-0.1%	-3.3%
UK Manufacturing Production y/y		May	0.8%	0.8%	AU Private Sector Credit y/y	May	6.5%	6.7%	
BZ FGV Inflation IGP-DI y/y		Jun	-	11.3%	GE Retail Sales y/y	May	2.6%	2.3%	
US ADP Employment Change		Jun	150k	173k	GE Unemployment Change (000's)	Jun	-6k	-11k	
US Initial Jobless Claims		02-Jul	-	-	UK GDP q/q	1Q F	0.4%	0.4%	
US Continuing Claims		25-Jun	-	-	EC CPI Estimate y/y	Jun	0.1%	-0.1%	
MX CPI y/y		Jun	-	2.6%	EC CPI Core y/y	Jun A	0.8%	0.8%	
CA Ivey Purchasing Managers Index SA		Jun	-	49.4	US Initial Jobless Claims	25-Jun	267k	259k	
CH Foreign Reserves		Jun	\$3155.0b	\$3191.7b	US Continuing Claims	18-Jun	2150k	2142k	
					CA GDP y/y	Apr	1.4%	1.1%	
					US Chicago Purchasing Manager	Jun	51	49.3	
FR/SAT		JN BoP Current Account Adjusted	May	-	¥1625.8b	MX Overnight Rate	30-Jun	4.0%	3.75%
		JN Bank Lending Ex-Truists y/y	Jun	2.2%	2.2%	SK CPI y/y	Jun	0.8%	0.8%
		JN Labor Cash Earnings y/y	May	0.5%	0.3%	SK CPI Core y/y	Jun	1.7%	1.6%
	JN Real Cash Earnings y/y	May	-	0.6%	SK BoP Current Account Balance	May	\$10.361m	\$3371.7m	
	GE Current Account Balance	May	25.4bn	28.8b	JN Jobless Rate	May	3.2%	3.2%	
	GE Exports SA m/m	May	0.1%	0.0%	JN Overall Household Spending y/y	May	-1.1%	-0.4%	
	FR Industrial Production y/y	May	-	1.9%	JN Natl CPI y/y	May	-0.4%	-0.3%	
	UK Trade Balance	May	-	£3294	JN Natl CPI Ex Food, Energy y/y	May	0.6%	0.7%	
	BZ IBGE Inflation IPCA y/y	Jun	-	9.3%	SK Exports y/y	Jun	-2.7%	-6.0%	
	CA Unemployment Rate	Jun	7.0%	6.9%	SK Imports y/y	Jun	-8.0%	-9.3%	
	US Change in Nonfarm Payrolls	Jun	180k	38k	CH Manufacturing PMI	Jun	50.0	50.1	
	CA Net Change in Employment	Jun	6.5k	13.8k	CH Non-manufacturing PMI	Jun	53.7	53.1	
	CA Full Time Employment Change	Jun	-	60.5	SK Nikkei South Korea PMI Mfg	Jun	50.5	50.1	
	US Unemployment Rate	Jun	4.8%	4.7%	CH Caixin China PMI Mfg	Jun	49.2	49.2	
	US Average Hourly Earnings y/y	Jun	2.7%	2.5%	JN Nikkei Japan PMI Mfg	Jun F	48.1	47.8	
	US Average Weekly Hours All Employees	Jun	34.4	34.4	ID Nikkei Indonesia PMI Mfg	Jun	-	50.6	
	US Labor Force Participation Rate	Jun	-	62.6%	IN Nikkei India PMI Mfg	Jun	-	50.7	
	US Underemployment Rate	Jun	-	9.7%	JN Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	May	0.8%	0.9%	
					AU Commodity Index y/y	Jun	-	-10.0%	
					FR Markit France Manufacturing PMI	Jun F	47.9	47.9	
					GE Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Jun F	54.4	54.4	
					EC Markit Eurozone Manufacturing PMI	Jun F	52.6	52.6	
					UK Markit UK PMI Manufacturing SA	Jun	50.1	50.1	
					EC Unemployment Rate	May	10.1%	10.2%	
					US Markit US Manufacturing PMI	Jun F	51.3	51.4	
				US ISM Manufacturing	Jun	51.3	51.3		
				US ISM New Orders	Jun	-	55.7		
				ID CPI y/y	Jun	3.45%	3.3%		

數據來源:渣打集團研究團隊

免責條款

以上資訊僅供一般參考用途，並非投資的依據或投資建議，且無意作為買賣任何證券或金融工具的推介、請求或要約。此文件並非投資決定之依據，投資人在進行任何投資決定之前，應該仔細審閱此文件，並且尋求獨立的法務、稅務以及管理建議。投資人必須與具有合法證照的財務顧問商討合適的投資產品，並應依據您特定的投資目標、財務狀況、任何特殊需要與承受風險的能力再行購買投資產品。此文件僅供一般參考用途，文中的任何投資建議並非針對個別投資者之特殊投資目標、財務狀況或特殊需求。此文件所發佈的資訊乃取自英商渣打銀行(Standard Chartered Bank)認為可靠的來源，該資訊並未經過獨立查證，英商渣打銀行及渣打國際商業銀行並不保證其準確性、且無義務以任何形式擔保來源資訊的完整性，亦不會對該資訊的準確性或完整性承擔任何責任或法律責任。

此文件由渣打集團財富管理(SCB Group Wealth Management)所提供。渣打集團財富管理人員並非從事研究分析，因此在適切的規範之下，此文件非專屬「研究」之意圖。此文件所載之意見可能會改變，或與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行其他人員的意見不同，英商渣打銀行及渣打國際商業銀行對任何意見的改變與不同將不做任何通知。此文件之中文版本係由渣打國際商業銀行信託部投資研究顧問組依據渣打集團財富管理發佈之英文版本撰述，如此文件之中英文版本有任何歧異，概以英文版本為主。

英商渣打銀行或渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的資訊，作者以及上述的英商渣打銀行或渣打國際商業銀行人員可能已經針對涉及資訊採行相關動作(包括針對此文件所提及的資訊與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行之客戶作溝通)。

此文件可能涵蓋英商渣打銀行或渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行者。因此，投資人應了解此文件資訊可能會因英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。英商渣打銀行或渣打國際商業銀行與其員工(包括已經與作者商討過的有關人員)或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關的衍生性金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。可能影響包括交易、持有、代理等造市者的相關活動，或財務運行、顧問服務等此文件涉及任何產品的相關行為。英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的部分人員或單位可能透過或取得作者與相關人員無法獲取的非公開的資訊，可能衝擊(正面或負面)此文件所涉及的資訊。

請注意，過去的績效不代表未來的績效。英商渣打銀行及渣打國際商業銀行不對投資價值與收益的下跌、上漲作擔保。此文件主要的目的是提供部份的市場、金融產品之基本資訊。

版權：2016 此文件為渣打國際商業銀行版權所有。版權包含所有提及的資料、文字、文章和資訊之所有權利，並在取得此文件作者與渣打國際商業銀行許可前，不得以任何形式或方法轉發、傳遞或揭露此文件部分或全部之內容。此文件中由第三方提供資料的版權亦屬於該第三方所有，但其他非屬第三方提供資料之版權皆歸渣打國際商業銀行所有，並在以任何形式或方法轉發、傳遞或揭露前，必須取得此文件作者與渣打國際商業銀行之許可。

本文件並非研究報告，亦非由研究單位編製