

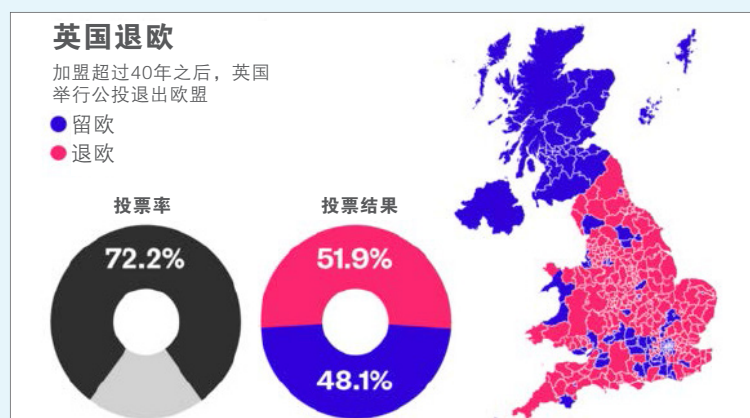
# 2016年7月

## 英国脱欧— 世界上最昂贵的离婚

英国意外脱欧，导致市场不确定性上升。

2016年6月24日，英国公投选择离开欧盟，令环球市场大感意外。

脱欧阵营以高出约130万张选票击败留欧阵营，英国将**脱离**欧盟。



来源: 彭博社  
 Bloomberg Briefs, 2016年6月24日

全球投资者对英国公投结果深感震惊，市场在当日出现恐慌性抛售。

- 英镑兑美元**暴跌12%**，跌至31年新低。
- 全球股票市场下跌，风险厌恶情绪上升。英国富时100指数单日内**跌近10%**。
- 资金涌入避险资产，例如美国政府债券、日元、瑞士法郎和黄金，推动价格上涨。



## 内页

英国脱欧— 世界上最昂贵的离婚	1
下一步将发生什么改变?	2
不确定性成为市场主题	3
对投资者意味着什么?	4
环球市场表现回顾	5
大华银行投资总结	6

如果您想了解更多详情，  
 请联系您的理财经理。

## 下一步将发生什么改变? ▶▶

### 是否有任何政治上的改变?

- 英国首相戴维·卡梅伦在公投失败后宣布辞职。
- 作为5位候选人之一的保守党领导人特蕾莎·梅最后胜出，在2016年7月13日出任新一任英国首相。
- 一直是留欧支持者的特蕾莎·梅，明确表示将不寻求改变公投结果。“脱欧就是脱欧”是她最近经常提到的语句。

### 英国将何时启动“脱欧”之键（即允许成员国脱离欧盟的《里斯本条约》第50条）?

- 卡梅伦表示，他将让新首相做出决定及商谈此事。
- 当英国决定启动《里斯本条约》第50条，政府将花两年时间和欧盟进行谈判。

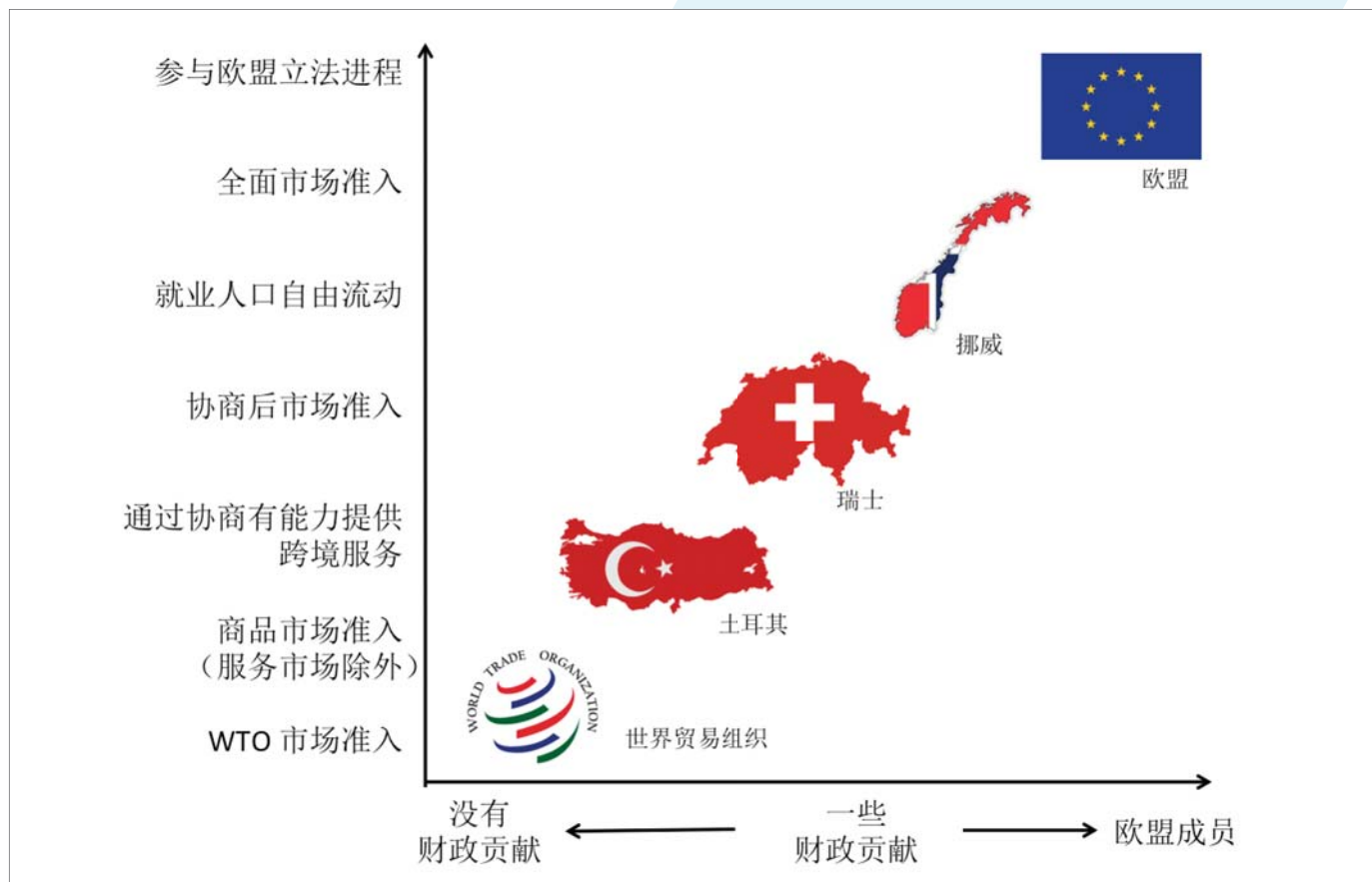
总之，英国还没有正式退出欧盟！

### 谈判将如何进行?

- 英国需重新谈判欧盟协议（此协议长达8万页），并取决哪些协议存留于英国法律。
- 英国官员私下表示，无法知晓谈判究竟要花多少时间完成，但有些官员认为这将消耗数年时间。
- 谈判结果可能出现多种情况（见图1）。
- 整合后模型或与挪威相似，即持续获准进入欧洲的统一市场，但须允许欧盟成员国公民的自由流动。
- 事实上自《里斯本条约》在2007年生效后，没有任何国家启用《里斯本条约》第50条。上一次脱离欧盟的成员国是格陵兰，在1985年，在经过两年谈判后退出欧盟。

备注：格陵兰人口只有5.5万，当地仅出产鱼类。因此脱欧对其来说简单很多。

图表1: 欧盟市场准入与融合



来源：摩根资产管理

## 不确定性成为市场主题 ▶▶

- 英国脱欧结果尘埃落定，我们预计未来会面对更多的问题及未知，将为市场带来短期及长期的影响。
- 英国脱欧过程或将有多种可能性，取决于政治家和决策者的步骤和行动。我们希望能有深思熟虑、计划周密的正面结果出来。

### 金融市场

对英国脱欧而言，金融市场的直接反应并不令人惊讶。脱欧公投后的48小时里大量资金涌入避险资产。

- 英镑是最大输家。英镑兑美元从1.50下跌至1.31，创下31年来的新低。
- 全球央行随后或将采取偏鸽派的态度。
  - 市场预期美联储仅在今年年底提高利率1次。
  - 英国央行或将降息以提振经济。
- 惠誉、穆迪和标准普尔（三大信用评级机构）都下调了英国最高信用评级并给予负面展望。

来源：[www.bbc.co.uk/news/business-36644934](http://www.bbc.co.uk/news/business-36644934)

### 瑞典



“小心缝隙：英国的选择将步入未知”

来源：Dagens Nyheter，2016年6月19日

### 经济活动与房地产行业

#### 短期

- 经济贸易可能保持正常（至少在启用《里斯本条约》第50条后的两年内）。由于英镑从贸易加权角度来看跌了10%，贸易或出现短期增长。

#### 长期

- 直到局势进一步明朗化之前，各类在英国的长期投资可能被搁置。企业需决定在哪里设立公司总部，以继续享有进入欧盟市场的权限。**银行和保险公司等机构（总部设在伦敦，但大量业务来自欧洲市场）很可能承受巨大压力。**

#### 房地产

- 英国房地产市场（尤其是伦敦市中心）因租金高昂及入住率高让全球投资者青睐。随着伦敦未来前景的不确定性，其欧洲金融中心的地位可能不保，更多裁员情况或将接踵而来，预计租金将下滑，投资者对房地产的需求也将减弱。
- 英国财政部在公投前曾警告，如果英国退出欧盟，住宅价格可能降低多达18%。
- 随着投资者开始撤出，使得英国商业房地产基金暂停赎回。基金经理正在寻找解决方案以满足赎回要求，这将导致商业房产的价格承受压力。

### 政治形势

#### 英国国内政治

- 英国下一任首相的空缺将至少需要几个月的时间来填补，而这个人选也格外引人注目。首相继任者除了肩负了团结保守党两大阵营的重大任务之余，也将做出一个更重要的决定，也就是何时启动《里斯本条约》第50条。
- 在苏格兰，当地人民以62%比38%的投票结果，表达要留在欧盟。这或是苏格兰独立公投的前兆，同时也进一步使得英国国内政局不稳。

来源：[www.bbc.com/news/uk-scotland-scotland-politics-36599102](http://www.bbc.com/news/uk-scotland-scotland-politics-36599102)

#### 与欧盟27个成员国的谈判

- 已有一些成员国正在推动英国与欧盟触发“离婚诉讼”。庆幸的是，德国总理默克尔尽量稳住来自欧盟的压力，但同时也表示“不应该一直拖下去”。
- 预计英国与欧盟的谈判将是困难重重。欧盟创始国也不会让英国轻易地退出欧盟，以免其他成员国效仿，避免欧盟面临瓦解。

**“随着英国摔门而出，欧盟的房子会不会轰然倒塌？”**

## 对投资者的意义是什么? ▶▶

### 6月投资回顾

- 上个月，我们预计市场将面临较多的短期波动，建议投资者采取更具防御性的立场。

投资组合	减少股票配置，增加固定收益配置
股票	持有优质股票
固定收益	持有短期及优质债券
可选投资	选择全天候的投资策略
货币	英镑走强或持续，在接近公投日前获利（英镑兑美元在公投结果公布前上升至1.50）

来源：大华银行投资洞察 – 2016年6月

**这个月，市场仍试图寻找更清晰的方向，我们继续采取防御性的立场。**

**投资者可考虑通过定期投资计划来加强投资组合。**

- 这个月，我们预计退欧余震仍将影响市场。因此寻求新机会之余，采取防御的立场是必要的。

投资组合	继续减少股票配置，增加固定收益配置
股票	持有优质股票。逐步增加定期投资计划
固定收益	增加优质债券
可选投资	持有全天候的可选投资策略，降低投资组合的波动性
货币	降低英镑与欧元持仓 澳元和纽元呈区间震荡 新元或受良好支持

**鉴于市场仍关注英国脱欧的长期影响，因此建议关注优质资产。**

**在低利率的市场环境下，投资者应合理构建其投资组合。**

- 投资者应保持冷静而不要过度反应，切勿以低抛售手上的投资资产。
- 随着英国意外退欧，市场对美联储2016年加息预期减弱。我们目前预计美联储或仅在2016年12加息1次。
- 稳定收益类资产例如债券和派息股将继续获得投资者青睐。

### 股票

**虽市场出现抛售，但投资机会显现。**

- 英国退欧引发全面性抛售，导致金融市场受到剧烈冲击。
- 抛售也创造了投资机会，投资者应采取灵活的方式，选择有强劲基本面和良好商业模式的优质股票。



## 因缺乏短期有利因素，欧洲股票降级。

- 英国脱欧对欧洲经济的影响更为广泛且直接。鉴于或将面临短期资金外流的压力，我们将欧洲股票调降为负面。

## 亚洲（除日本）股票仍然吸引。

- 我们持续看好亚洲（除日本）股票。因亚洲市场受英国经济放缓的影响较小。
- 亚洲（除日本）股票或吸引全球投资者资金流入。
- 长期结构性增长保持不变。
- 与其他发达市场相比，估值相对便宜。
- 亚洲主要央行货币政策较宽松。

## 固定收益

### 投资级债券因利率或将在较长时间内保持低位，因此更为有利。

- 许多国家利率或在较长时间内保持低位。
- 英国公投后，市场已降低了美联储加息预期。
- 在今年年初，美联储于2016年12月的加息概率为93.3%。然而在6月底，12月加息概率降至9.2%。
- 低增长、低利率和非经济衰退的环境下一般有利于固定收益资产。
- 投资级债券或将受良好支持。我们偏好优质债券，因其在市场承压时相对稳定。

## 货币

### 英镑和欧元仍然承压。

- 鉴于英国脱欧对市场的不利影响，我们预计英镑和欧元将承压。
- 我们降低英镑/美元的预测。预计在2016年第3季度结束时，英镑兑美元进一步下跌至1.28\*，并在年底时跌至1.24。
- 此外，我们也降低欧元/美元的预测。今年年底欧元兑美元将下跌至1.07\*，低于之前所预测的1.13。

### 澳元和纽元或区间震荡。

- 受利差交易支持和环球不确定性上升的影响，我们预计澳、纽币或呈现区间震荡。

- 我们预计澳元兑美元或会在0.7305–0.7650区间交易，而纽元兑美元则在0.6975和0.7305之间。

## 新元保持平稳并获良好支持。

- 新加坡金融管理局（MAS）于英国脱欧之后发布声明指出，新加坡元名义有效汇率（SGD NEER）仍处于其政策区间，并且表示央行随时准备遏制新元过度波动。

来源: [www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media-Releases/2016/Comments-by-MAS-on-market-conditions.aspx](http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media-Releases/2016/Comments-by-MAS-on-market-conditions.aspx)

- 我们预计新元保持平稳并获得良好的支持，并预计新元兑美元在年底时维持于1.36\*。

\*所有汇率预期均来自大华全球经济与市场研究2016年6月30日

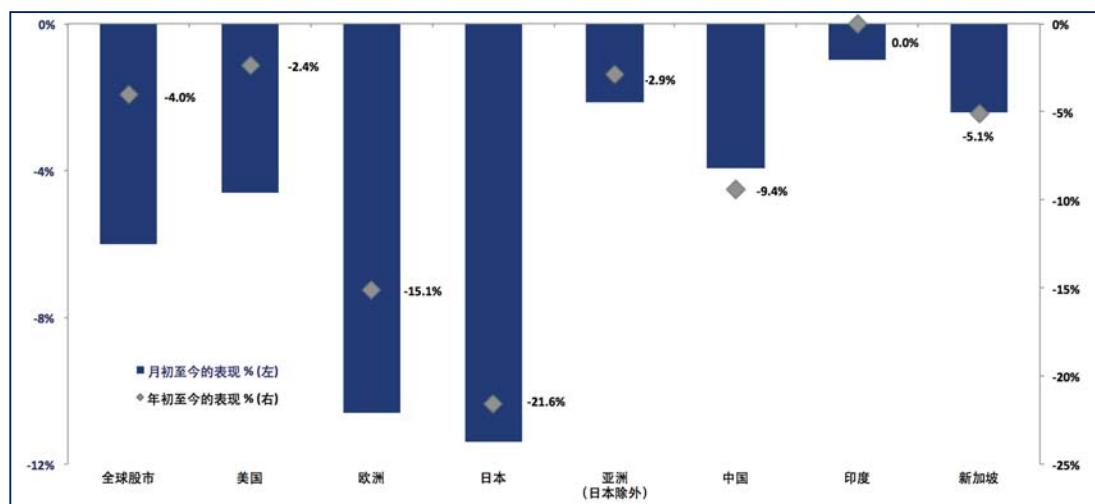
## 可选投资

### 在英国脱欧的混乱时期，全天候的投资策略有助于获得稳定回报。

- 投资者可以考虑跨周期的投资工具以获取正收益，或在市场出现抛售或波动时寻找投资机会。
- 这些解决方案有助于进一步降低整体投资组合的波动性，同时也使投资者可根据全球宏观经济趋势投资并受益。

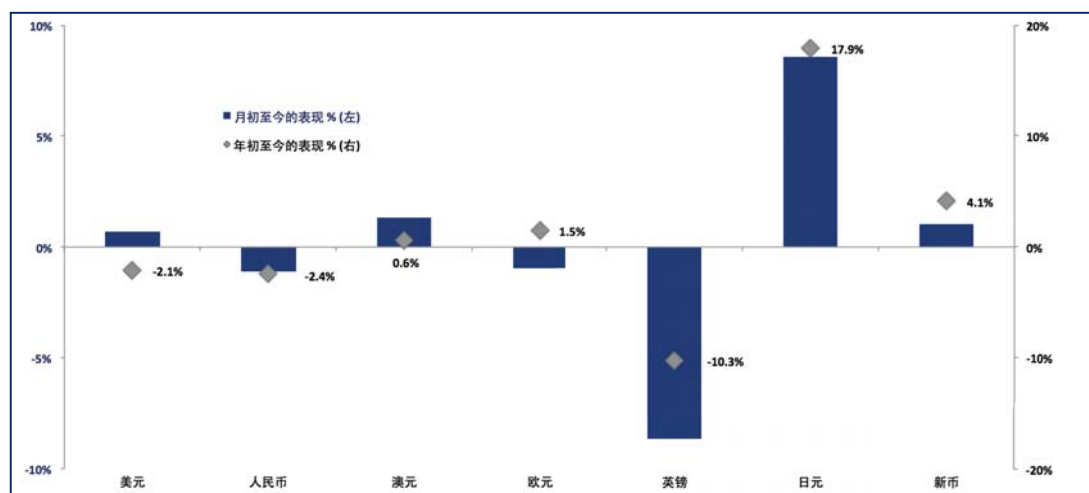
## 环球市场表现回顾 ▶▶

图表1：股票 | 国家或地区



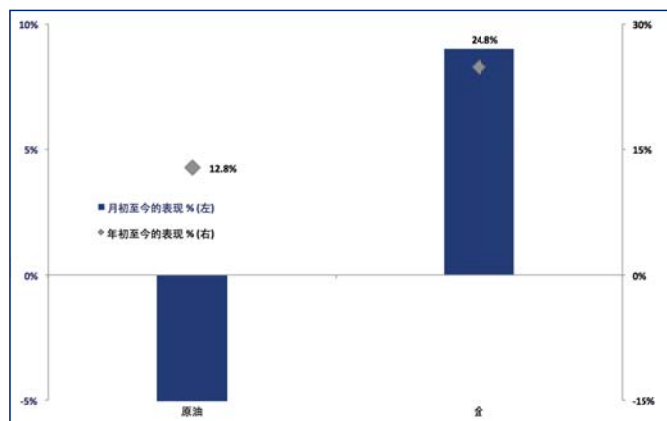
来源：彭博社，截止2016年6月27日。所有股票指数均来自MSCI  
\* 2016年5月31日 - 6月27日

图表2：货币



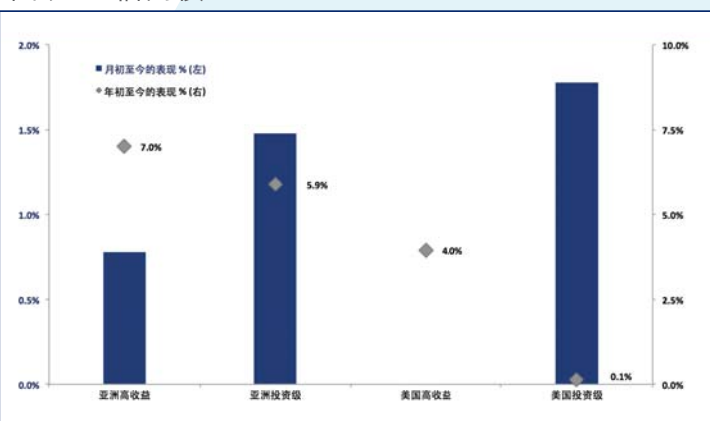
来源：彭博社，截止2016年6月27日。所有股票指数均来自MSCI  
\* 2016年5月31日 - 6月27日

图表3：商品



来源：彭博社，截止2016年6月27日  
\* 2016年5月31日 - 6月27日

图表4：信用债



来源：彭博社，截止2016年6月27日  
\* 2016年5月31日 - 6月27日

## 大华银行投资总结 ▶▶

资产类别	--	-	N	+	++
股票					
美国			•		
欧洲		•			
亚洲（除日本）				•	
日本		•			
东欧、中东及非洲			•		
固定收益					
发达市场主权债		•			
美国投资级别债				•	
美国高收益债券			•		
新兴市场债券（美元）				•	
新兴市场主权债（本地货币）			•		
商品					
黄金				•	
基本金属		•			
农业			•		
能源		•			
现金					

来源：大华银行私人银行投资指南2016年6月

### 大华银行全球货币展望

外汇展望	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
欧元 / 美元	1.09	1.07	1.06	1.05
英镑 / 美元	1.28	1.24	1.20	1.16
澳元 / 美元	0.75	0.76	0.78	0.80
纽币 / 美元	0.72	0.73	0.75	0.75
美元 / 日元	105	106	109	110
美元 / 新币	1.37	1.38	1.41	1.42

### 大华银行亚洲货币展望

FX Outlook	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
美元 / 马来西亚林吉特	4.15	4.15	4.10	4.08
美元 / 泰铢	36.0	36.5	37.0	37.0
美元 / 人民币	6.70	6.60	6.59	6.62
美元 / 印尼盾	13,200	13,200	13,300	13,400
美元 / 菲律宾比索	47.0	46.0	45.0	43.0
美元 / 印度卢比	70.0	71.1	72.2	71.1
美元 / 新台币	32.3	32.4	32.1	31.8
美元 / 韩币	1,190	1,200	1,220	1,230

来源：大华银行全球经济与市场研究2016年6月30日



邱鼎和  
董事总经理  
个人金融服务总部  
(新加坡)主管  
集团零售银行业务



庄素薇  
董事总经理  
区域及新加坡主管  
财富管理



林敬和  
执行总监  
财富管理咨询与  
策略主管  
个人金融服务总部



刘南森  
CFA, CAIA  
副总裁  
投资战略师  
销售及分销部



陈淑萍  
投资战略师  
财富管理咨询与  
策略部



徐道意  
投资战略师  
财富管理咨询与  
策略部

» 2016年，我们向投资者推荐S.I.F.T.。这一年也是全球转型，改变我们世界的一年。«

## S 选择性投资机会。

我们倾向亚洲股票，这些股票有来自央行的宽松政策的支持并且地区经济也在改善之中。在亚洲，我们偏好中国、印度和韩国。

## I 识别质量和价值。

对于股票，历史上的紧缩周期证明价值类股优于增长类股。对于固定收益，我们偏好高质量发行商。因流动性枯竭时，违约率会上升。

## F 重视风险可控的投资组合。

为突然升高的市场波动性做准备。建立稳定的核心组合，助投资者在波动时稳如泰山。

## T 注意共识交易。

趋势可迅速反转。共识立场如低配新兴市场、高配成长类股和美元走强等趋势或将快速改变。然而，这些风险或也可以转化为投资机会。





誠摯如一

## 免责声明

本文件来源于大华银行（新加坡）有限公司（“新加坡大华”）。大华银行（中国）有限公司（“本行”）经授权予以发布。

本文件仅供一般参考之用，新加坡大华和本行不对此承担任何法律责任。本文件不构成针对任何投资产品或者保险产品的要约或者要约邀请，亦不应被视为针对任何投资产品或者保险产品的推荐或建议。

本文件只是基于新加坡大华所获得的且认为可以依赖之信息（新加坡大华和本行并未对其进行核实）而编制的，对于本文件及其内容的完整性和正确性，新加坡大华和本行不作任何陈述或保证，也不承担任何法律责任。新加坡大华和本行不能保证就任何特定目的而言，本文件内所含信息是准确的、充分的、及时的或者完整的。新加坡大华和本行不应对本文件中所含信息或者观点可能存在的错误、瑕疵或遗漏（无论由于何种原因引起）负责，亦不对您因基于该等信息或者观点而作出的任何决定或行为负责。

本文件中所含任何观点、预测或者针对任何特定事项（包括但不限于国家、市场或者公司）未来事件或者表现的具有预测性质的言论并不具有指导性，并且可能与实际事件或者结果不符。过往业绩不代表其未来表现，不得视为对未来表现的任何承诺或者保证。

本文件所含信息并未考虑任何特定人士的具体投资目的、财务状况或者特定需求。在购买任何投资产品或者保险产品前，请向您的法律、管理、税务、商业、投资、财务及会计顾问咨询，如果您决定不征求该等顾问的意见，您应自行考虑该等投资产品或者保险产品是否适合于您。

新加坡大华和本行及附属机构、关联公司、董事、雇员或客户在本文件所述产品或其相关产品、其它金融投资工具或衍生投资产品（“产品”）中可能享有权益，包括进行行销、交易、持有、作为造市者行事、提供金融或咨询服务，或在有关产品公开献售中担任经理或联席经理。本行及附属机构、关联公司、董事或雇员也可能与本文件所述的任何产品提供者拥有联盟或合约的关系，或提供经纪、投资理财或金融服务的其它关系。

未经本行事先书面同意，本文件及其所含任何信息不得被转发或者以其他方式向任何其他人士提供，亦不得被用于其它用途。另，本文原文以英文书写，中文版本为翻译版本且仅供参考。