

英国脱欧或令美日重估货币政策

□本报记者 张枕河

英国公投脱欧阵营胜出出乎市场预期，因为在最近的民调中支持“留欧”比例高于“脱欧”，24日全球金融市场发生巨震，英镑对美元汇率大幅跳水，全球股市重挫。分析人士表示，英国“脱欧”对该国经济将产生不利影响，特别是短期内英国经济或遭受打击。全球金融市场也将出现明显波动，美联储、日本央行等已开始考虑“维稳”举措，未来在考量货币政策时也将更加谨慎。

市场开启避险模式

英国意外“脱欧”引发了国际金融市场的“黑色星期五”，英镑汇率、全球股市以及原油期货价均大幅跳水，而具有避险属性的黄金、日元、国债价格则大幅上涨。

分析人士表示，英国“脱欧”对该国和欧盟经济以及全球金融市场都将产生明显影响。英国财政部负责人表示，英国经济刚从金融危机中复苏，还不够稳健，“脱欧”可能导致英国经济进一步震荡，将体现在贸易、金融和投资等方面。首先，英国未来如果想要进入欧盟等单一市场，需要与欧盟各成员国重新展开谈判，这无疑将是一场旷日持久的“拉锯战”。其次，伦敦的国际金融中心地位将受到影响，投资吸引力将下降。一旦英国金融中心地位受到影响，其整体经济必将付出代价。

业内人士指出，全球金融市场短期内或持续当前的“避险模式”。瑞银财富管理全球首席投资总监Mark Haefele指出，对于英国公投结果，欧洲与美国市场很可能进入“避险”模式，预期资产价格动荡不可避免，某些市场的流动性可能会大幅下降，波动性大增，并可能导致价格错配。

有“末日博士”之称的著名投资者鲁比尼则较为乐观，其强调不认为英国“退欧”后会发生衰退或金融危机。英国“退欧”可能是欧盟解体的开始。从中期来看，新兴市场会因此而有許多经济机遇。

美联储加息或再延后

富拓市场研究副总裁Jameel Ahmad表示，整个金融市场低估了英国“退欧”的可能性。英镑兑美元跌至如此极端的水平

□本报记者 杨博

上周五英国公投确认“脱欧”，惊爆全球市场。美国股市24日全线重挫，三大股指跌幅都超过3%。板块方面，金融板块跌幅最大，公用事业等防御板块凸显避险本色。分析师认为，“脱欧”风波影响完全消退还有待时日，美股市场后续表现仍需观察。尽管预期美联储维持宽松政策将带来一定支持，但市场仍将面临企业盈利持续下滑的压力。

银行股市值损失惨重

上周五美股三大股指全线下跌，标普500指数下跌3.6%，道琼斯工业指数下跌3.4%，双双创下去年8月以来最差单日表现，纳斯达克指数下跌4.1%，创2011年8月以来最大单日跌幅。衡量金融市场恐慌情绪的VIX指数当天大涨49%，创下2011年8月8日以来最大单日涨幅。

标普500公用事业板块当天下跌0.7%，



新华社图片

原因不仅是英国脱离欧盟，还有投资者非常快速地消化英国政治前景的不确定性，以及这一震惊的消息可能再度开启“苏格兰公投之门”。还有其他很多悬而未决的问题，比如这是否会影响到英国的信用评级，英国央行会对上述打击作出什么反应。鉴于有如此多的不确定因素围绕全球经济，美国加息预期将被推迟，美联储主席耶伦此前已非常明确地陈述了英国“退欧”结果会给全球经济带来的风险。如果避险情绪横扫整个金融市场，黄金将因其避险资产地位获得进一步支持。当然，如果美国加息预期推后，金价就更有可能上涨。由于风险资产的吸引力不高，原油市场如期下滑，对全球经济的担忧自然使得投资者担忧原油需求。

富兰克林邓普顿基金经理、欧洲固定收益总监David Zahn对中国证券报记者表示，英国“脱欧”结果将加剧金融市场的波动。毫无疑问，这个决定严重打击了投资者信心，英镑将有可能下跌，英国利率在一段时间内将不太可能会变动。市场不喜欢未知的状态。从投资的观点来看，富兰克林邓普顿认为重点是专注于长期投资。投资者或应考虑利用这个机会建构长期的投资组合。由于其他具吸引力的资产或会陷入混乱，这次剧变或可能在未来数周及数月带来一些投资机会。整体而言，预期投资者认为风险资产会表现逊色，而且投资者会涌向他们认为风险较低的优质资产，最显著的是英国国债及德国国债。由于投资者质疑欧盟的前景，预期欧元会走低，但跌幅

或不及英镑。

日本央行陷入两难

Jameel Ahmad特别强调，市场应关注日元以及央行反应，英国“退欧”的结果是日央行的“噩梦”。在如此震惊的消息传出后，避险可能成为市场一段时间内的主题，日本央行设法阻止投资者的日元需求，日央行可以进行干预，但在金融市场消化英国“退欧”结果前做此考虑不是明智之举。

汇丰经济学家Frederic Neumann则强调，英国“退欧”后如果日本央行袖手旁观，日元可能飙升，促使资金从亚洲撤离，抑制澳大利亚、新西兰、印尼等国的借贷与投资。上述两种观点均具有代表性，显示出日本央行正陷入两难。

美国股市面临企业盈利下滑压力

□本报记者 杨博

上周五英国公投确认“脱欧”，惊爆全球市场。美国股市24日全线重挫，三大股指跌幅都超过3%。板块方面，金融板块跌幅最大，公用事业等防御板块凸显避险本色。分析师认为，“脱欧”风波影响完全消退还有待时日，美股市场后续表现仍需观察。尽管预期美联储维持宽松政策将带来一定支持，但市场仍将面临企业盈利持续下滑的压力。

银行股市值损失惨重

上周五美股三大股指全线下跌，标普500指数下跌3.6%，道琼斯工业指数下跌3.4%，双双创下去年8月以来最差单日表现，纳斯达克指数下跌4.1%，创2011年8月以来最大单日跌幅。衡量金融市场恐慌情绪的VIX指数当天大涨49%，创下2011年8月8日以来最大单日涨幅。

标普500公用事业板块当天下跌0.7%，

成为最抗跌的板块，其次是医疗保健板块，下跌3.3%。蓝筹股也体现出一定的抗跌性，标普500指数以市值计算前十大公司中，排名首位的苹果下跌2.8%，跑赢大盘。消费类蓝筹表现坚挺，沃尔玛股价仅下跌0.2%，宝洁下跌2.3%。

个别板块中，金矿股表现突出，纽蒙特矿业上涨5%，黄金公司上涨4.4%，巴克黄金上涨5.8%，Yamana黄金上涨5.2%，Randgold资源有限公司上涨6.6%。烟草股也普遍实现上涨，美国第一大烟草生产商Altria上涨1.1%，Reynolds美国公司上涨0.9%。柯文证券分析师认为，英国“脱欧”可能导致美国推迟加息，这对高收益股形成利好，特别是美国的烟草股。

金融、原材料、科技板块成为跌幅榜上的前三名，跌幅分别达到6%、4.8%和4.5%。银行股损失最为惨重，巴克莱股价大跌20.5%，苏格兰皇家银行下跌27.5%，劳埃德银行集团下跌23.3%，汇丰下跌9%，德意志

银行下跌17.5%，瑞银下跌13.4%，花旗下跌9.4%，美国银行下跌7.4%，摩根大通下跌7%，富国银行下跌4.6%，高盛下跌7%，摩根士丹利下跌10%。

弱物料持续

不少分析师预计市场疲弱的情况至少在未来几天将持续。布朗兄弟哈里曼公司财富管理业务首席投资策略师克莱蒙斯表示，在企业盈利增长疲软的环境下，美国金融市场很可能对外部风险反应过度，预计未来一段时间美国股市波动可能加剧。美银美林股票策略师预计受外部冲击，标普500指数可能下跌6%至7%。

分析师同时建议投资者逐步回归冷静，因为英国脱欧引发的不稳定将逐渐消退。哈特福德基金投资咨询集团主管西蒙德表示，市场未来几天可能大幅下跌，但是美国经济的基本面并没有变化，市场最终将恢复。美国经济将继续缓慢增长，英国脱欧对美国经

济不会产生实质性影响，更不会令美国经济重回衰退。

分析师指出，在经历大幅下跌后，市场紧张情绪将有所缓解，但还需要一段时间才能稳定下来。未来几天投资者应关注全球决策者和央行发布的声明，主要央行很有可能采取协同合作，支持市场流动性。

一些经济学家表示，金融市场的剧烈波动将推动主要央行维持宽松货币政策，提振市场流动性，预计在市场重回平衡点之前，美联储不会进一步收紧货币政策。

美银美林首席经济学家哈里斯预计美联储下次加息可能推迟到12月，因为在英国脱欧的影响消退后，美国总统大选又将开始。

虽然流动性方面更有保障，但美国股市仍面临企业盈利下滑的压力。7月份即将开始新一轮财报季，FactSet预计，第二季度美国企业盈利将同比下滑5.2%，为连续第五个季度出现下滑。

美国33家大型银行全部通过压力测试

□本报记者 杨博

美联储公布的最新压力测试结果显示，接受测试的33家美国大型金融机构全部通过测试。这33家金融机构的总资产占美国国内银行业总资产的80%以上。

美联储在今年测试中设置的极端条件包括全球经济重返衰退、美国失业率大幅上升5

个百分点，金融市场紧张情况加剧以及美国国债收益率为负等。测试结果显示，在上述条件下，33家大型银行可能出现总计3850亿美元的损失，整体一级普通资本充足率将从2015年第四季度的12.3%降至2018年的8.4%，但仍显著高于美联储设定的5%的下限。

穆迪分析公司首席经济学家桑迪表示，今年可算是历来承压最大的压力测试，美国大型

银行已连续两年通过压力测试，资本水准达到美联储要求的最低标准。

美联储将于本周公布压力测试第二部分的结果，包括监管机构是否允许银行增发股息。

外界普遍认为，考虑到美国大型银行已大幅提升对抗经济低迷的能力，美联储很有可能核准银行向股东增发股利，预计各大银行的派

港股料维持区间震荡

下，仅上周五升至约千亿港元水平。衍生市场方面，上周五认证成交意外不足30亿港元，牛熊证成交亦削减至约30亿港元，不过其他交易日大致与前一周期保持一致水平。

观察恒指牛熊证资金流，过去一周牛证获得约5480万港元资金净流出套现避险，反观熊证则有约3570万港元资金净流入部署。截至上周四，恒指牛证的过夜街货主要分布在收回价约19200点至19600点之间，合计相当于约1950张期指合约，而看淡资金则部署于收回价20900点至21500点之间，合计相当于约2560张期指合约。

行业资金流数据方面，过去一周观望气氛浓厚，权证资金流变化不大，交易所板块的相关认购证上周有较多资金流入，共计约720万港元资金净流入部署；另外，A股ETF板块的

相关认购证也获得约1190万港元资金净流入；网络媒体股板块则见多空争持，相关认购证及认沽证分别获得约660万港元及230万港元资金净流入；反观，内险股板块获得较多资金套现避险，约1260万港元资金净流出。

权证引伸波幅方面，指数权证普遍上升，以三个月贴价场外期权为例，恒指的引伸波幅上升0.5个波幅点至21.7%，国企指数的引伸波幅上升0.8个波幅点至25.7%；个股板块方面，网络媒体股的引伸波幅上升0.5个波幅点；国际银行股的引伸波幅上升约0.4个波幅点；内险股的引伸波幅上升约0.2个至1.3个波幅点。

目前市场认为不明朗因素增加，权证的引伸波幅普遍上升。上周提到如何利用认沽证及熊证来对冲投资组合，投资者可以简单

利用产品杠杆来粗略计算出需买入多少的认沽证及熊证。利用认沽证来对冲，由于引伸波幅上升，理论上，持有认沽证的投资回报会比当初入市前所预期的高，投资者受益于来自正股下跌所带来的回报及引伸波幅上升对权证价格带来的正面影响。至于利用熊证来对冲，由于市况较为波动，如果挑选的熊证的收回价与现货价距离较接近，则有机会在上周五早段便被收回而失去后续出现的跌市回报，熊证不受引伸波幅变化影响，所以，未能受惠于引伸波幅上升，实际回报与入市时预期的应相差不远。（本文并非投资建议，也非就任何投资产品或服务作出建议、要约、或招揽生意。读者如依赖本文而导致任何损失，作者及法国兴业一概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。）

标普500今年以来表现由涨转跌



□霍华德·斯韦尔布拉斯特

上周四，美股“幸运”地在英国“脱欧”公投结果出炉之前收盘，当日标普500指数涨1.34%。全周以来的累计涨幅也达到了2.03%，英镑兑美元汇率为1.502，美国十年期国债收益率收于1.74%，国际金价收于每盎司1263美元，衡量美股市场波动性的VIX指数为17.25。

然而纽约时间上周四晚上9点半，脱欧公投的初步统计结果出炉后，包括美股在内的全球金融市场节奏被彻底打乱。初步结果显示，“脱欧”派微幅优势领先，一些对于“留欧”较为乐观的投资者还在呼吁继续观望，但市场情绪已经开始明显波动，并直接体现在各项资产价格上。英镑兑美元汇率下跌至1.42，美国十年期国债收益率下跌至1.62%，标普500指数期货跌幅超过2%。

然而这一切只是开始，几个小时过后，正式的结果出炉，全球金融市场进一步波动。上周五，亚太股市首先暴跌，日本日经225指数收跌7.9%。欧洲股市开盘后更是惨不忍睹，几乎没有股指跌幅在5%以下，多项主要股指跌幅甚至一度达到10%以上，美股期货的跌幅也继续扩大至3%以上。

上周五美股开盘后表现要好于市场预期。当然这只是相对的，相对于欧洲股市以及美股期货此前表现。标普500指数开盘跌幅仍超过2.5%，轻松地抹平了全周以来的全部涨幅，最终标普500指数当日收跌3.6%，创下了2015年8月24日以来的最大单日跌幅。至此，标普500指数今年以来表现由涨转跌，变为累计下跌0.32%。具有避险属性的黄金价格重回1300美元大关以上，收涨4.4%至每盎司1319美元。美国十年期国债收益率最低曾达到1.42%。英镑兑美元汇率跌至1.3676，创下30年以来的新低。

目前市场还担忧英国“脱欧”公投可能产生一系列连锁反应，例如较为支持留在欧盟的苏格兰会不会希望脱离英国独立。投资者更加担心，此次意外结果会不会长期影响市场，并带来不安和避险情绪，因为按照计划英国在投票后距离正式脱离欧盟还需要至少两年的时间，在这中间是否还会发生何种令人意想不到的事件，恐怕连最天才的分析师都无法预料。

上周英国“脱欧”这一事件太过重大，以至于其它事件难以吸引投资者目光，唯一还值得一提的是美联储主席耶伦在上周二国会作证时发表了相较以往更加“鸽派”的观点。如今在英国“脱欧”影响下，美联储加息时间点恐怕又要继续向后推迟。（作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师，张枕河编译）

英国石油CEO预计原油市场年底将恢复平衡

□本报记者 杨博

英国石油公司首席执行官达德利日前接受媒体采访时预计，随着中国、北美和欧洲石油需求增长，全球原油供需将更加均衡，预计这一趋势将持续到今年下半年，到今年底的每日供需可能达到平衡。

达德利预计随着库存下降，到今年底油价将达到每桶50美元，明年达到每桶50-60美元，但油价每桶100美元的日子很难重现。油企必须遵守自己的纪律，继续提高生产率，否则将难以存活。

在今年2月创下十二年新低后，国际油价迄今已反弹80%，重返每桶50美元附近，但当前价格较2014年年中仍接近腰斩。不过近期行业机构和人士纷纷预计油市将恢复平衡。

国际能源署（IEA）在本月的月报中表示，全球原油市场供需明年将接近达到平衡，因原油需求增长快于原油产量增长，同时当前的原油供应过剩规模小于此前的预估。沙特阿拉伯能源部长上周也表示，由于目前供应与需求几乎平衡，油市情况正在改善。

澳税务局将严查“分享经济”逃税现象

澳大利亚税务局近日决定，将严查“分享经济”平台逃税问题。所调查平台包括时下十分火爆的“空中食宿”和“优步”，此外还包括众多出租房屋、停车位、汽车的网络平台。

“分享经济”又称“共享经济”，其核心是“使用而不占有”，一般是指以获得一定报酬为目的，基于陌生人之间、且存在物品使用权暂时转移的一种新经济模式。

据澳大利亚媒体报道，“分享经济”已经渐渐成长为澳大利亚经济的重要部分。来自德勤的一份研究报告显示，5 3 %的澳大利亚消费者去年参与过某种形式的“分享经济”，6 3 %的澳大利亚消费者近期有计划参与某种“分享经济”。这种分享合作的商业模式越来越被人们接受和采用，年产值已高达5 亿澳元（约合3. 7 亿美元）。

然而，“分享经济”在澳大利亚遭遇了税务问题。去年，澳大利亚税务局对澳两万名“优步”司机发出警告，要求他们及时缴税，否则将会面临重罚。澳大利亚注册会计师协会政策部门负责人保罗·德拉姆说，数字化时代打击逃税变得更加容易，澳税务局如今可以查看纳税人的每一笔交易。（据新华社）