

【专题评析】脱欧或有惊无险 股指脉冲向上

广州期货研究所 王志武

2016年6月24日

核心观点：英国脱欧公投本是保守党借此笼络人心与提升与欧盟的谈判筹码，只不过工党、独立党为首的脱欧派获得了公民的积极响应，一度出现脱欧派占上风，不过自支持英国留欧议员遭枪杀之后，市场风向再次扭转，目前数据虽相对胶着，不过留欧阵营明显占上风。总体我们认为，留欧获胜，市场回归平静，A股在脉冲向上有望调整 2950 的压力位，7 月或有望有较好“吃饭行情”，黄金将承压，不过中长期看仍是逢低配置的首选；若脱欧，黄金与美元将起舞，黄金有望挑战 1400，欧洲三大股指将领跌，跌幅预计 10%，美股与 A 股跌幅将相对较小。

1) 保守党自导自演，公投结果或有惊无险

自 2013 年始，保守党代表人物卡梅伦为获得 2015 年的大选，主动择时进行脱欧公投，这是继 1975 年之后的又一次公投。

初期，英国考虑自身经济利益与政治目标与欧共体相悖而不愿意加入，1960 年首次申请加入又因法国的阻挠而迟迟无法进入，一直至 1973 年才成功入欧，不过，当时英国国会仅以微弱多数通过了有关决议。70 年代初的石油危机致使欧洲经济遭受巨大困难，也催生了英国脱欧之心，1975 年，英国时任首相威尔森(Harold Wilson)发起公投，以决定是否继续留在“欧洲经济共同体”，这也是英国迄今唯一的“退欧”公投。结果是：66%的投票者选择继续留在“欧洲经济共同体”。

这次的脱欧公投，本是保守党的自导自演，借此笼络人心与提升与欧盟的谈判筹码，只不过在工党的宣传之下，退欧支持率一度飙升甚至一度超过留欧阵营，在公投前夕，一名留欧阵营的支持者-工党议员遭枪杀，致使留欧派的比率大幅飙升，留欧阵营重占上风。从博彩最新赔率来看，留欧投票的赔率为 2/9，退欧赔率为 10/3。也就是说，人们押注留欧的概率为 82%，退欧概率为 23%。

2) 英镑 1992 年的自由浮动，汇率与股指现冰火两重天

在 1990 年，英国决定加入西欧国家创立的新货币体系——欧洲汇率体系（简称 ERM）。欧洲汇率体系将使西欧各国的货币不再钉住黄金或美元，而是相互钉住；每一种货币只允许在一定的汇率范围内浮动，一旦超出了规定的汇率浮动范围，各成员国的中央银行就有责任通过买卖本国货币进行市场干预，使该国货币汇率稳定到规定的范围之内；在规定的汇率浮动范围内以德国马克为核心，成员国的货币可以相对于其他成员国的货币进行浮动。

通过对 1992 年 9 月前后的英镑汇率表现，我们发现英镑兑美元从最高峰 2.01 大幅滑落至最低点 1.40，区间跌幅高达 30%，若以事件发生两个月来看，跌幅逾 20%。



相较于英国汇率的崩盘，在经济饱受货币高估的困扰之下，英镑迅速贬值，极大提升了股市的活跃性，最高涨幅接近 30%，两个月之内涨幅接近 20%。

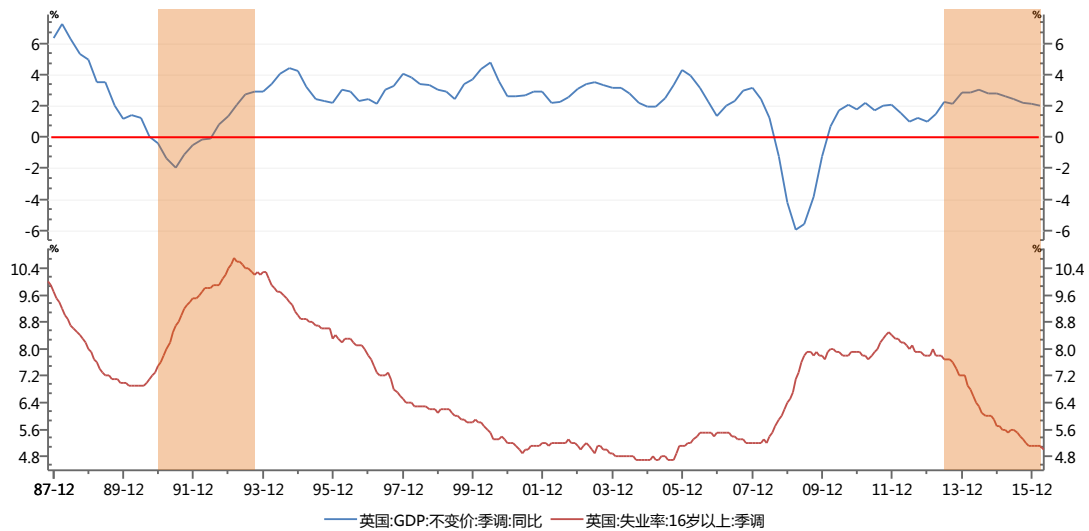


3) 宏观经济环境不同，事件影响亦不同

在 1992 年，英国的经济持续不景气，经济增速持续负增长，呈现衰退迹象，失业率持续处于 10%附近的高位，英国需要宽松的货币政策和相对较低利率环境，而德国在东西德合并之后经济快速增长，在 1991 年一度达到了 7%，而英国在当时是负 1.95%。在通货膨胀方面，德国也与英国呈相反的方向发展。从 1990 年 12 月到 1992 年 6 月，德国的通货膨胀率从 2.7% 上升到了 6.2%，而英国却从 7.6% 下降到 3.6%。鉴于此，德国严厉否决英国提出的降息举措，致使英镑持续处于高估状态，索罗斯等投机大鳄做空英镑亦在情理之中。

现如今，英国失业率处于历史的最低位，持续处于 5% 左右的自然失业率，经济在遭受 2008 年次贷危机的短暂冲击之后，重新回到 2% 左右的增长道路之上，英央行已多次传达出择时加息的信号，所以，假设英国脱欧，汇率与股市将会呈现相同格局，即下跌，而不是 90 年代的相反走势，且短期下跌空间或较大，中期来看，市场恐慌情绪消散，在基本面支撑的背景之下，股指、汇率将重回正常轨道，中长期投资者可逢低买入。

英国经济增长与失业率



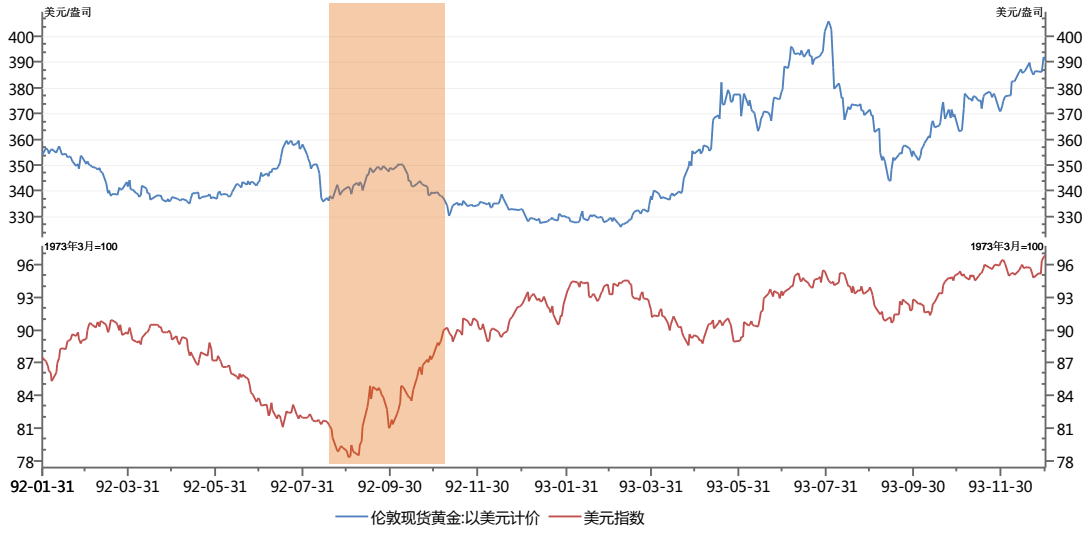
数据来源:Wind资讯

4) 留欧一切归于平静，脱欧黄金起舞股指短期下挫

目前的市场最新走势，已呈现留欧阵营一边倒走势，欧洲三大股指重回前期位置，英镑汇率甚至创前期新高，一度超过 1.48，留欧获胜的话，英镑亦会呈现回落走势，对于股市的正面刺激亦不会太大，一切回到现实之中，美联储 7 月加息概率现已不足 10%，IMF 下调美国经济增速 0.2 个百分点至 2%，间接反映全球经济增长的不确定性，相反，黄金则可以择机逢低建仓。

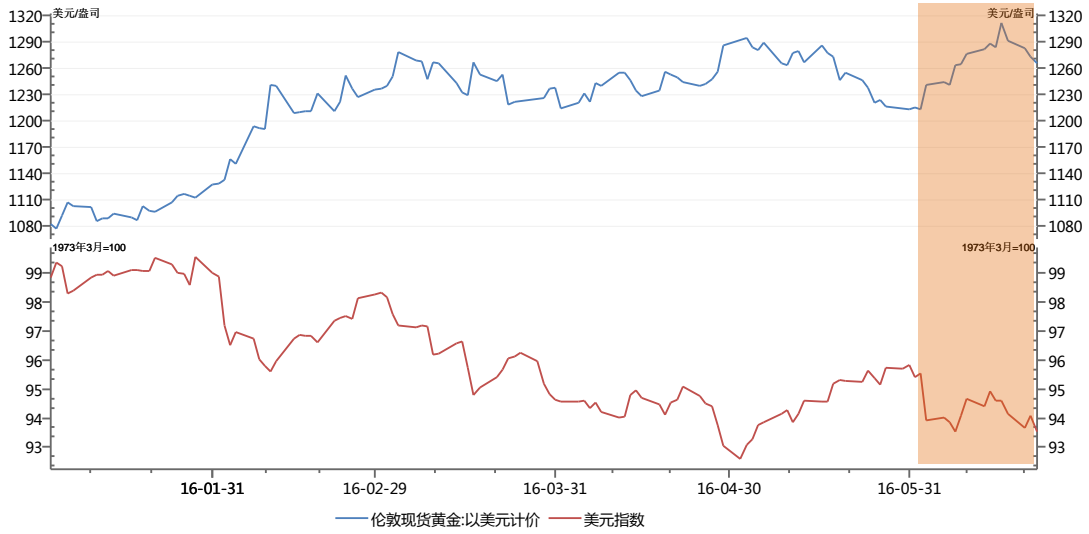
相比留欧，脱欧的影响面将更广，不过考虑英国基本面相对较好，不能简单拿 90 年代的英镑来参考。短期市场恐慌情绪爆发，在外汇方面，日元将会表现出色，黄金、美元将继续呈现难得的共舞格局，从目前黄金美元走势来看，我们发现正相关性相对较强，和一直以来的负相关走势形成了违背，而欧元、英镑将会承压下滑，预计英镑跌幅 10% 左右；股指方面，欧洲三大股指预计跌幅在 10% 左右，美股与 A 股跌幅相对较小，在避险情绪持续蔓延格局下，大宗商品等实物资产亦会受到投资者的踊跃配置，黑色、有色金属亦会有所表现。

美元指数与黄金



数据来源:Wind资讯

美元指数与黄金



数据来源:Wind资讯

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。