



国际资管动态（双周刊）

第十三期（2016年4月25日）

研究规划部 编辑

目 录

一、宏观经济

美联储加息大梦暂无望？先行指标预示美通胀或转负

宽松加码但“涨”声寥寥 欧元区4月经济尚无起色

美国经济增速放缓露端倪：3月新屋开工环比大幅低于预期

新加坡“突然放松” 货币政策！预示亚洲货币转向

二、行业资讯

中民国际25亿美元收购美国思诺保险

全球资产过山车！欧元迅速回落 金银一泻千里

美国十年期国债收益率会跌到1.25%？

全球最大黄金ETF管理者：金价涨势具有可持续性 年底看向

宏观经济

美联储加息大梦暂无望？先行指标预示美通胀或转负

金属价格之比是预测通胀走势的重要指标。当前，黄金白银之比突破了2009年高点，黄金与铜之比也达到2009年来最高。这对于美国通胀来说不是好事。当上述两个金属价格之比处于上升趋势时，通常意味着通胀可能进一步走低。

自2008年以来，黄金白银之比与两个季度后的通胀呈现显著的负相关性，相关度高达-73%。这意味着，黄金白银之比领先年化通胀大约两个季度，当该比例处于上升趋势时，意味着通胀很可能会进一步走低。目前，黄金白银之比突破了2009年高点，表明通胀很有可能进一步走低。

金属价格比例是一个重要的指标。不仅黄金白银之比显现出与通胀高度的关系，黄金与铜之比也显现出类似的关系。在过去20年中，金铜之比与一个季度后的通胀呈现显著的负相关性，相关度达-58%。这意味着，金铜之比领先年化通胀大约一个季度，当该比例处于上升趋势时，意味着通胀很可

能会进一步走低。

目前，金铜之比达到2009年来最高，也表明通胀很有可能进一步走低。财经博客ZeroHedge评价称，当前金铜走势预示着，未来通胀甚至有可能跌至负值。

目前，通缩是股市和债市投资者担心的一个问题。当通缩问题萦绕时，股市和债券收益率通常呈现正相关。而当通胀问题萦绕时，股市和债券收益率通常呈现反相关。通胀使得债券的实际收益率降低，而股票可以通过企业增长来抵抗住一部分通胀，因此这时股市和债券收益率反相关。

原文链接：

<http://wallstreetcn.com/node/235317>

华尔街见闻

2016年4月23日

宽松加码但“涨”声寥寥 欧元区4月经济尚无起色

欧洲制造业和服务业PMI初值皆不及预期。二季度初经济增长不及一季度平均水平，较去年全年也相对乏力。这给欧央行的刺激政策带来了更多压力。

欧元区4月制造业PMI初值51.5，预期51.9。服务业出口增长15个月以来倒数第二，服务业PMI初值53.2，预期53.3。出口价格连续第七个月下跌，其他指数的增长又微乎其微，带来综合PMI初值53，不及预期的53.3。

新订单增长至三个月以来的最高，但在商品和服务业的拖累下，仍不如2015年的平均水平。类似地，就业增长也有增长但仍不如上年。

大宗商品价格近期的上涨纾缓了制造业进口价格连续四个月的下跌，再加上服务业成本的增加，4月是欧元区进口价格今年的首次上扬。销售价格

持续下降，预计欧元区未来经济将与一季度水平相当。

从地区上看，法国仍然是拖累欧元区的主要原因，而包括德国在内的其他国家增长皆有放缓。

Markit首席经济学家Chris Williamson认为，这样的数据似乎暗示着在接下来的几个月里，欧洲缓慢的经济增长依然不会有新的起色。欧央行或需要采取更激进的政策来推动欧元区经济可持续的复苏。

原文链接：

<http://wallstreetcn.com/node/235297>

华尔街见闻

2016年4月22日

美国经济增速放缓露端倪：3月新屋开工 环比大幅低于预期

美国3月营建许可和新屋开工数量均低于预期，环比7.7%和8.8%的跌幅更是令市场意外。外媒称，美国楼市遇冷是其一季度经济增长大幅放缓的迹象之一。美国将于28日公布一季度GDP，市场普遍预期增速暴跌在所难免，美联储最近一次议息会议在26日-27日。

美国商务部最新数据显示：美国3月营建许可108.6万，创一年新低，预期120万，前值由116.7万修正为117.7万。美国3月营建许可环比-7.7%，预期2%，前值由-3.1%修正为-2.2%。美国3月新屋开工108.9万，预期116.6万，前值117.8万修正为119.4万。美国3月新屋开工环比-8.8%，预期-1.1%，前值5.2%修正为6.9%。

CNBC报道称，3月新屋开工环比大幅下滑指向楼市活动趋缓，而美国楼市遇冷是其一季度经济增

长大幅放缓的迹象之一。美国一季度GDP数据将于4月28日公布，这是美联储加息后的首个季度GDP数据，而市场普遍预期增速暴跌在所难免。美联储最近一次议息会议在4月26-27日。

4月8日，亚特兰大联储的GDP Now模型将美国一季度GDP增速预测由4月5日的0.4%进一步下调至0.1%。在官方模型之外，高盛将美国一季度GDP增速预期从1.2%下调至0.9%，巴克莱将美国一季度经济增速从0.4%下调至0.3%，美银美林甚至将其下调至负值。

原文链接：

<http://wallstreetcn.com/node/235149>

华尔街见闻

2016年4月19日

新加坡“突然放松” 货币政策！预示亚洲货币转向

新加坡金管局今日的“突然放松”，让市场明显感觉到，在低增长的环境下，没有人愿意看到自己的货币升值，持续放松仍然是大概率事件。在过去的一年内，新加坡金管局已经多次放松货币政策。

新加坡采取的是汇率篮子制度，即放弃利率政策，但通过引导汇率来传导货币政策。在这样的制度下，如果金管局希望收紧货币政策，即允许新加坡元兑一篮子货币升值，反之则贬值。为了增加政策弹性，新加坡金管局往往通过调整汇率波动区间的“斜率”来进行货币政策调整。

在过去的一年内，新加坡金管局已经多次调整“斜率”，按照这一“斜率”组成的交易区间为 $\pm 2\%$ ，其中点是按照新加坡元的加权汇率指数。

2012年4月以后的很长一段时间内，金管局一直将“斜率”保持为正值，这主要是出于控制通胀的考虑，市场也大致认为金管局认为合适的“斜率”

为2%（年化）。而在2015年1月的一次非例行会议上，新加坡金管局突然宣布将“斜率”下调，并在2015年10月的例行会议上再次下调“斜率”。

经过这两次下调，市场认为新的“斜率”大约为0.5%。但在今晨的再次下调后，这一“斜率”降为零。换句话说，新加坡放弃了自2012年以来允许新加坡元兑一篮子货币升值的大方向。

新加坡“突然放松”货币政策，很可能成为亚洲货币的转折点，在过去一段时间内的快速升值也很可能划上一个休止符。其他亚洲国家仍有可能跟随新加坡的放松，总的来说，谁也不愿意看到本币升值，是经济增长低迷下的货币政策常态。

原文链接：

<http://wallstreetcn.com/node/234907>

华尔街见闻

2016年4月14日

行业资讯

中民国际25亿美元收购美国思诺保险

4月19日，中国民生投资股份有限公司（下称中民投）宣布，其旗下中民国际控股有限公司（下称中民国际）已完成对思诺国际保险集团（Sirius International Insurance Group）的收购，交易总金额约25亿美元。

接近中民投人士对财新记者表示，近期中民国际还将收购另一家同体量的海外金融机构。中民国际系中民投的海外投资平台之一，因此在跨境并购上有更大的空间，无需通过外管局的审批。

中民投平台众多且名称重叠，各公司注册地也较为分散。按照中民投官网说法，中民国际注册地在新加坡，注册资本15亿美元。2015年12月10日，新疆特变电工集团有限公司和新鸿基有限

公司也入股了中民国际，各自出资1亿美元。

思诺保险系美国白山保险集团有限公司（White Mountains Insurance Group, Ltd.，下称白山保险）旗下的再保险公司，成立于1945年，目前在美国、欧洲、新加坡等国际及地区设有12家分支机构。

原文链接：

<http://finance.caixin.com/2016-04-19/100933902.html>

财新网

2016年4月19日

全球资产过山车！欧元迅速回落 金银一泻千里

欧洲央行今日宣布，维持现有利率在创记录低位不变，维持每月QE规模在800亿欧元不变。欧洲央行行长德拉吉称，未来一段时间利率将维持在目前或更低水平。受此影响，全球市场上演过山车。欧元涨幅回落。黄金冲高后回落，短线下跌超20美元。白银扩大跌幅至1.8%，跌破17美元关口，报16.82美元/盎司，较日内高点跌逾5%。

欧洲央行行长德拉吉称：未来一段时间利率将维持在目前或更低水平。QE结束后利率还将维持低位。QE将至少持续到2017年3月。QE将一直持续直到通胀可持续性维持在目标水平。欧洲央行将非常密切的监测进展。只要有必要，欧洲央行有权利实施刺激措施。

针对欧元区经济和通胀，德拉吉称，今年一季度经济增长很可能与去年第四季度相类似。低

油价支撑国内需求。预期经济复苏还在持续。避免二次效应至关重要。新兴市场前景趋于暗淡，对欧元区产生不利影响。欧元区经济前景有下行的风险。

原文链接：

<http://wallstreetcn.com/node/235258>

华尔街见闻

2016年4月21日

美国十年期国债收益率会跌到1.25%?

据彭博，美国第二大人寿保险公司保德信预测，因日本、欧洲等地实行负利率，美国十年期国债收益率或跌至1.25%的新低。

保德信全球固定收益债券和外汇交易主管Robbert Tipp说，受全球的利率普遍较低影响，美国国债收益率将下跌；在2016年余下的日子里，美国十年期国债收益率大多将在1.5%至2%浮动，收益率最低或可达1.25%，突破2012年的低点1.38%。而事实上，今年以来美国十年期国债收益率一直处于震荡下跌态势。

实际上，由于日本和欧洲多国实施负利率，日本等国债收益率不断创新低。今日20年期日本国债收益率跌至纪录低点0.25%，30年期日本国债收益率跌至纪录低点0.285%，40年期日本国债收益率跌至纪录低点0.30%，而日本10年期国债收益率于今年3月跌至纪录低点-0.085%。

贝莱德集团固定收益首席投资策略师Jeffrey Rosenberg称，美国国债收益率相对高于其他发达国家的债券，在全球低利率和负利率环境中，这迫使投资者买入更长到期时间的美债。而这反过来也导致美国国债价格上涨，收益率下降。

保德信目前管理着1.2万亿美元资产，其资产价值于去年上升0.9%，打败了大多数同行业竞争对手。在去年7月，当十年期国债收益率约为2.35%时，Tipp预测国债收益率会下跌，而在2月，十年期国债收益率下跌至最低1.5%。

原文链接:

<http://wallstreetcn.com/node/235192>

华尔街见闻

2016年4月20日

全球最大黄金ETF管理者：金价涨势具有可持续性 年底看向1350

自美股大跌，黄金创下30年最佳单季表现以来，近日，美股走势已经有所恢复，而黄金价格也自此前1270高位回落。然而，周四，全球最大黄金ETF SPDR Gold Trust (GLD)管理者之一却对CNBC表示，金价还有上涨空间。

道富环球投资管理公司 (State Street Global Advisors) 黄金策略分析团队负责人George Milling-Stanley预测，黄金在2016年会上涨大约100美元，到圣诞节可能会达到1350美元/盎司至1375美元/盎司之间。不过2011年令金价大涨的热钱可能也会回到黄金市场，因此金价上涨的速度和幅度都可能超出这一预测。

Milling-Stanley预测，金价上行风险远大于下行风险。今年金价波动最低点则在1150-1200之间。去年，他预测金价交易的支撑位在1050美元一线。

去年12月份，美联储加息预期影响黄金市场，

黄金ETF持续大幅流出，黄金市场的疲软状态。Milling-Stanley在当时明确表示，“在加息后，黄金会回升并且走强。在热钱都离场的情况下，黄金市场的前景将有所改善。”

今年年初，全球资产市场波动致使黄金成为最受投资者青睐的产品之一。今年一季度，金价大涨15.6%，创下30年来最佳单季度表现。同期，标普500指数跌幅9.1%。黄金类ETF也有良好的吸金表现。State Street Global Advisors旗下的SPDR Gold Trust (GLD) 在今年一季度吸入资金70亿美元，年初至今累计增长15%。

原文链接:

<http://wallstreetcn.com/node/234950>

华尔街见闻

2016年4月15日



中国保险资产管理业协会微信公众号

研究规划部 编辑

联系人：徐晓丹、孙昊

联系电话：010-83361685、010-83361667

邮箱：yjb@iamac.org.cn

声明：

本报告中的信息均来源于公开材料，报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本协会对使用者使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告版权为中国保险资产管理业协会所有，仅供发送会员单位内部使用。