



国际资管动态（双周刊）

第二十二期（2016年8月29日）

研究规划部 编辑

目 录

一、宏观经济

调美联储主席耶伦：最近数月形势令加息可能性增加

新兴市场股基“吸金”额下降

德国副总理：欧美贸易与投资协定（TTIP）已经失败，只不过没人愿意承认

英国经济 已过风险期？

二、行业资讯

全球最大养老基金季亏520亿美元 英国公投退欧惹的祸？

罗杰斯：美元不是避风港 它可能会变成一个“大泡沫”

美国与欧洲即将开启“税收大战”？

金价全周下跌1.5% 黄金交易员们依然要猜测加息前景

宏观经济

美联储主席耶伦：最近数月形势令加息可能性增加

周五，耶伦参加Jackson Hole央行大会。耶伦表示，最近数月形势令加息可能性增加。美国经济正朝着美联储两大目标前进，GDP增速足够推动劳动力市场继续改进。“美联社通讯社”称，耶伦暗示未来几周到几个月内可能加息，接下来重点是8月非农报告。

耶伦表示，美国经济正在接近美联储的两大目标：充分就业和物价稳定。考虑到持续稳健的劳动力市场，以及美联储对经济活动和通胀的展望，认为最近几个月的情形使得加息的可能性增加。

耶伦称，她的担忧在消退。尽管经济增速不算快，但足够让劳动力市场有进一步的改善。虽然今年大部分时间里，失业率在接近5%的水平徘徊，但劳动力市场的闲置程度在改善。

耶伦表示，自上次美联储官员们调整了对经济、失业率、通胀的预期之后，美联储内部对经济数据的前景展望较为稳定。具体来说，她表示，官员们预计实际GDP会温和增长，劳动力市场进一步改进，通胀在未来几年内升到2%。基于对这些数据的预测，美联储认为以缓慢速度加息是合适的。美联储官员们对未来经济的预期，与加息决策高度相关。如果预期恶化，那么他们可能会按兵不动。

耶伦对联邦基金利率的长期水平表示相当不确定。她表示，在2017年底的时候，有70%的概率，联邦基金利率位于0~3.25%区间；2018年底时位于0~4.5%区间。与之相比，在美联储官员们6月的估计中，2017年底时联邦基金利率的中位值为1.625%，2018年底时为2.375%，是一个点估计，而非区间估计。耶伦称之所以她给出如此宽泛的区间估计，是因为经济时常有冲击，很难按照预期的方向发展。

耶伦不少讲话内容是围绕“未来受到冲击时，美联储如何行动”话题展开。通常，美联储会采取降息措施，来刺激借贷、投资和支出。但是当利率处于低位的时候，美联储没有太多空间降息。耶伦表示，未来如果遇到冲击，可能会重新采取资产购买的方式来压低长期利率，同时承诺低利率。其它工具，如调节美联储给银行准备金利息，也可能是长期将采取的政策。

耶伦讲话后，美国股市先是从高位回落，但此后继续攀升。美元波动，先上涨后下跌，然后再上涨。

原文链接：

<http://wallstreetcn.com/node/259910>

华尔街见闻

2016年8月26日

新兴市场股基“吸金”额下降

资金流向监测机构EPFR最新公布的周度数据显示，截至8月24日当周，净流入新兴市场股票基金的资金额较此前数周明显减少，仅为不到4000万美元，而自7月初以来，其周度净吸金额平均达到20亿美元。此外，截至8月24日当周，EPFR监测的全球股票基金遭遇42亿美元资金赎回，很大程度是受到新兴市场股票基金表现不佳影响，全球债券基金吸引到66亿美元，还有超过200亿美元的资金涌入全球货币市场基金。

国际金融协会（IIF）最新发布的报告也显示，新兴市场资产7月末以来净流入资金132亿美元，在全球共同基金和上市交易基金（ETF）中占比达到11.7%，为逾1年以来最高，远超过发达市场

资产资金净流入速度，因此最新一周有所回调也属于正常现象。

贝莱德表示，非常看好新兴市场，无论是股市还是债市。目前只有200多亿美元重回新兴市场股市。从技术角度来说，新兴市场还有很长一段路要走，但无疑它们正处在不断增长的轨道上。

原文链接：

http://www.cs.com.cn/xwzx/hwxx/201608/t20160829_5044139.html

中国证券网

2016年8月29日

德国副总理：欧美贸易与投资协定（TTIP）已经失败，只不过没人愿意承认

据英国《独立报》（The Independent），德国副总理兼经济部长Sigmar Gabriel称美国与欧盟之间的跨大西洋贸易与投资伙伴协议（TTIP）谈判本质上已经失败，只不过没人愿意承认。

Gabriel进一步抨击TTIP谈判称，欧盟与加拿大之间的自由贸易协定（CETA）对各方来说更为公平。

针对TTIP的广泛谈判已经持续了三年之久，美国与欧盟高官之间的第14轮谈判在7月举行，这是6个月以来举行的第三次谈判，Gabriel称双方并未达成一致。

英国《金融时报》此前援引欧盟官员称，他们希望在7月前达成协议，但之前由于受到德国与法国坚决反对，欧委会主席容克一度要求欧盟各国重新确认对欧盟谈判的授权。

5月，Gabriel在报纸上公开批评默克尔对TTIP过于热情。

全球宏观与市场智库在《TTIP的利与弊》一文中指出，TTIP真正的问题在于监管协调以及合适的投资者—国家争端解决机制（investor-to-state dispute settlement，简称ISDS）在北大西洋地区产生的广泛的社会及政治影响。

原文链接：

<http://wallstreetcn.com/node/260046>

华尔街见闻

2016年8月28日

英国经济已过风险期？

英国公投决定脱欧之后已两个月，从各种已经公布的经济数据看，通胀率小幅上涨，股市回暖，英镑止跌，消费猛增，旅游兴旺，住宅价格如期下降，GDP增速未减，央行降息给经济更多刺激，利好消息不断。仿佛英国不仅没有“不好”，有些方面反倒“更好”了。

问题是，这些数据真能反映英国经济现状吗？

数据一片大好。6月份CPI同比增长0.5%，环比增长0.2%，好于或持平于预期。7月份PMI初值跌至47.7，创2009年4月以来最低。6月份工业产出同比增长1.6%，环比增长0.1%，均好于前值和预期；第二季度工业产出较前季增长2.1%。7月CPI为0.6%，比预期上升0.1个百分点，为2014年底以来的最大增幅；

“别高兴得太早”。《卫报》专栏作者、政治经济学家Will Hutton撰文称，股市回暖和消费增长都是英镑大跌和央行刺激政策所致，关键还是要看未来。英国的产业、贸易与欧盟单一市场的相互依赖难以割舍，至少两年的脱欧谈判造成的严重不确定性及失去了“欧洲市场跳板”角色的现实，将难免对外来投资造成极大阻碍。

也有难看的数据。《金融时报》报道说，根据建筑咨询公司巴博(BarbourABI)的数据，脱欧公投之后，英国在基础设施建设方面的支出大幅下

降，仅在7月，基础设施建设合同金额就下降了15亿英镑，环比下降20%，同比下降23%。这给英国政府在如何扩大新的道路、铁路、能源、宽带网络和水利防汛等基础设施方面的投资出了难题。

与此同时，英格兰银行（央行）降息和扩大宽松规模，造成国债价格上涨、收益率下降的局面。英国2019年3月到期的国债收益率一度触及-0.01%；而2020年3月到期的国债收益率也一度触及了-0.012%；2年期与30年期国债收益率之差创2008年10月以来最窄。这又是一个经济下滑的标志。

财政大臣哈蒙德在降息之后表示，英国政府将不惜一切代价支持经济发展。然而，英国新政府的财政政策要到11月才会出台。已有经济学家表示，财政政策的真空状态让商业和经济活动举棋不定。

原文链接：

<http://news.hexun.com/2016-08-29/185752048.html>

和讯网

2016年8月29日

行业资讯

全球最大养老基金季亏520亿美元 英国公投退欧惹的祸？

全球最大养老基金——日本政府年金投资基金（GPIF）今年第二季度投资巨亏，当季亏损额比上财年还高。GPIF将此归咎于英国公投退欧的结果导致日元升值。

当地时间本周五，GPIF公布财报显示，截至今年6月末的2016财年第一季度，GPIF投资亏损520亿美元，比上一财年510亿美元的亏损额还高。而2015财年已经是金融危机以来GPIF业绩最差的财年。

由于此巨亏，第一财季GPIF资产价值跌落1.3万亿美元，当季投资损失3.88%，继此前一季度报亏3.52%后跌幅又有扩大。

GPIF总裁Norihiro Takahashi称，今年第二季度大部分时间，美元对日元汇率的走势都“感觉没有清晰的方向。”但他特别提到，6月有两大因素导致日元走强、日股下跌：

一是英国公投决定退出欧盟，出乎市场预期，二是6月公布的5月美国新增非农就业人数创近六年新低，远逊于市场预期。

今年1月末日本央行宣布实行负利率后，日

本10年期国债收益率逐渐滑入负值区间，更让GPIF对日本国债“唯恐避之不及”。GPIF持有的到期国债不可能再继续买入新发行利率为负的国债，只能购买股票和其他资产。

2014年11月，日本政府批准GPIF增持日股风险敞口，长期占比由18%升至34%，日本债券持仓占比由60%降至35%。如今，GPIF的日本国债持仓占比仅剩37.55%。

目前，GPIF持有占市值1%的全球股票和占市值7%的日本股票，股票持仓占比为44%，较一年多前上升了近15个百分点，距目标占比还差5个百分点。

然而，今年第二季度GPIF的巨亏意味着，2014年10月以来该基金调整策略增持股票的所有收益都化为乌有。

原文链接：

<http://wallstreetcn.com/node/259930>

华尔街见闻

2016年8月27日

罗杰斯：美元不是避风港 它可能会变成一个“大泡沫”

罗杰斯(Jim Rogers)日前表示，因投资者寻求避险港湾，美元可能会触及“泡沫水平”。

罗杰斯周五(8月26日)在接受Real Vision TV采访时说道：“美元将变得估值过高，而美元甚至可能会转变成为一个泡沫，这取决于动荡程度究竟有多糟糕。”

罗杰斯称，人们为其资产寻求避险，这令他们纷纷买入美元，从而提升了美元的价值。

他说道：“美元眼下相当强劲，并将继续保持强劲，因为大家对这个世界感到恐慌。而当恐慌出现时，人们就会寻找避风港。如今，他们认为美元是这样一个避风港。但它不是，它肯定不是。”

罗杰斯在采访中指出，他眼下有大量美元配置。他称，这仅仅是因为没有其它资产可买。

罗杰斯说道：“我手上有许多美元。这并不是因为它是一个避风港，而是因为人们认为它是避风港。当这个世界支离破碎的时候，人们会将他们的资金投到美元。这意味着美元将走强，而其它许多货币将下挫，包括人民币，包括欧元，也包括英镑。其它许多货币都将遭殃。”最近几年美元兑许多货币显著升值，尤其是兑欧元。

自2014年以来，美元兑欧元一直处于升势之中。

原文链接：

<http://forex.hexun.com/2016-08-29/185751247.html>

和讯网

2016年8月29日

美国与欧洲即将开启“税收大战”？

本周欧盟委员会将对苹果通过爱尔兰避税问题的调查进行“宣判”，如果“罪名成立”，苹果需要向欧盟补交190亿美元的“偷税漏税”。而此事件已经不再是苹果公司与欧盟之间的“恩怨情仇”，其业已演变成全球前两大经济体间的“互撕”。

上周三奥巴马政府就此对欧盟发出“警告”，欧盟对于美国公司，包括苹果、亚马逊、星巴克等的税收调查会造成非常“不幸”的国际税收先例。紧接着美国财政部就发布了“声色俱厉”的白皮书，火药味十足地指出：欧盟正在成为世界税收警察，并警告称，如果欧盟委员会宣布苹果“有罪”，美国财政部将考虑“报复措施”。

对苹果的税收调查案只是“冰山一角”。如果对苹果的避税惩罚成为先例，欧盟后续还将要求星巴克、亚马逊、麦当劳等几十家美国公司对过去数年在爱尔兰、荷兰、比利时、卢森堡等“避税国家”的部分避税进行补交。

美国财政部部长Jack Lew指责欧盟委员会，单挑美国公司进行调查。而欧盟委员会回应称：调查对所有在欧洲运营的公司一视同仁，没有针对美国公司。欧盟估计避税每年给欧盟各国造成高达700亿欧元的税收损失。

而美国财政部不这么认为。美国财政部认为，如果欧盟让苹果等美国公司“补税”，最终买单的将会是美国纳税人。因为美国允许其跨国公司在将境外收入调回境内之前，可以延迟报税。白皮书同时指出了更加“令人不安”的双输情景，如果欧盟调查最终认为美国公司需要补税，“将树立一个非常糟糕的先例，让其他国家特别是发展中国家，效仿欧盟的做法，要求欧洲和美国的 公司补交惩罚性税收。”

此次财政部白皮书的矛头直指欧盟，措辞已经失去了“温和的外交性”，更多的是直接的威胁。可以肯定的是，如果此次欧盟真的对苹果开出税收“罚单”，美国可能不仅仅在税收方面以牙还牙。而欧盟也仿佛并没有退让的意思，在多个方面与美国的关系也出现裂痕。

原文链接：

<http://wallstreetcn.com/node/260155>

华尔街见闻

2016年8月29日

金价全周下跌1.5% 黄金交易员们依然要猜测加息前景

国际金价周五徘徊于涨跌之间，此前美联储主席耶伦（Janet Yellen）的讲话引发市场猜测美国可能最快于9月加息。

耶伦表示加息理由“在最近几个月增强”，但也说循序渐进上调联邦基金利率在较长一段时间内将是合适的。

在等待了数周之后，黄金交易员们认为他们对美国加息前景并未有更加明确的判断。

纽约商品交易所十二月交割的黄金期货结算价上涨0.1%，至325.9美元/盎司，盘中在耶伦讲话后一度跌至1321.8美元/盎司，又一次度冲高至1346美元/盎司。

耶伦在杰克逊霍尔研讨会上表示，对经济增长的担忧已减退，加息可能性将继续受到经济数据的影响。

尽管耶伦的上述言论为9月加息打开大门，但许多市场人士仍怀疑美联储会在近期上调利率。

这一表态最初缓解了市场对美联储下个月加

息的担心。

但随着美联储副主席Stanley Fischer说耶伦的讲话为9月份加息留出了可能性，金价涨势消失殆尽。

纽约时间下午1:41，纽约商品交易所12月份交割黄金期货上涨0.1%，结算价1,325.90美元/盎司。

金价全周下跌1.5%，是7月中旬以来最大周跌幅。

联邦基金利率期货价格显示，交易员们认为美联储9月份加息可能性从周四的32%升至40%。

原文链接：

http://www.cs.com.cn/xwzx/hwxx/201608/t20160828_5044009.html

中国证券网

2016年8月28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。