



国际资管动态（双周刊）

第二十三期（2016年9月12日） 研究规划部 编辑

目 录

一、宏观经济

美联储褐皮书显示 美经济呈现“适度或温和”增长

日本央行副总裁：不排除进一步下调负利率

卡尼坚持英央行退欧政策立场 称必要时有降息空间

希腊将逐步取消资本管制

二、行业资讯

黑色星期五来袭！不安情绪骤然升温

摩根大通警告：欧洲央行“放水”能力接近极限 小心欧洲债市

美银美林：随着油价重新平衡 油价年底前将涨至54美元

软银债多不压身 320亿美元收购ARM或遇降级风险

宏观经济

美联储褐皮书显示 美国经济呈现“适度或温和”增长

美国联邦储备委员会发布的本年度第六份全国经济形势调查报告（褐皮书）显示，从2016年7月2日至8月29日这段时间，美国经济温和增长，通胀水平轻微抬头，劳动力市场并未对工资和价格带来过多的上行压力。

美联储下属12家地区储备银行管辖的区域中，大部分地区经济增长呈现“适度或温和”速度，但堪萨斯城和纽约地区经济活动没有变化，费城和里士满地区经济活动尽管仍处于扩张状态，但速度放缓。多数地区储备银行预计所管辖区域未来经济温和增长。

报告显示，美国劳动力市场在大多数地区持续收紧，同时就业整体呈现适度增长。波士顿、芝加哥、纽约、圣路易斯、明尼阿波利斯以及旧金山地区劳动力市场持续收紧。波士顿地区出现不寻常的高职位空缺数量，很多地区商业机构称高技术职位空缺难以填补。

工资上涨在各个地区或持平或强劲，大多数地区工资上涨压力维持在相当温和的水平。消费支出在大部分地区基本不变，汽车销售有所下滑，旅游业表现持平。亚特兰大、芝加哥、纽约和旧

金山地区汽车销售出现放缓或下降，仅有达拉斯地区汽车销售出现强劲增长。

住房市场活动以温和速度增长，但销售速度在一些地区受到限制，商业地产活动进一步扩张。美国大选导致部分地区房地产市场承受下行压力，房地产和建筑行业的受访者表示，担心即将到来的美国总统大选对房地产市场带来不利影响。各个地区农业状况好坏不一，农产品价格大幅下滑抵消了增量带来的利好。能源相关产品和服务的整体需求疲软。

褐皮书一般在美联储每一次货币政策会议的前两周发布，是美联储决策者制定货币政策的重要参考报告。美联储下一次货币政策决策例会将于9月20日至21日举行。

原文链接：

http://intl.ce.cn/specials/zxgzh/201609/09/t20160909_15746431.shtml

中国经济网

2016年9月9日

日本央行副總裁：不排除进一步下调负利率

日本央行副總裁中曾宏周四表示，为达到通胀目标，日本央行不排除进一步下调负利率或采取其他必要的宽松措施。

中曾宏称，日本央行本月稍晚将对其政策效果进行全面评估，评估将考察加快实现2%通胀目标的方法。央行不会讨论撤回超宽松货币政策的方式。

他表示，虽然通胀预计将恢复逐步上升趋势，但这种涨势将能否加强通胀预期尚不确定。

中曾宏周四在讲话中表示：“基于公正的评估，我们将决定是否有必要调整当前政策框架，以及应该以何种方式调整。”

不过，目前来看，日本进一步下调利率的需求并不紧迫。

日本产经新闻此前报道称，在9月20-21日货

币政策会议结束时，日本央行恐怕难以就政策综合性评估达成共识，那些支持负利率政策和有限购买日本国债的审议委员与其他反对额外宽松的央行官员之间存在分歧。

日本央行前政策委员会委员门间一夫(Kazuo Momma)对路透表示，由于经济基本面几乎没有恶化，且市场对货币扩张风险态度谨慎，日本央行本月会议将维持刺激规模不变。5月结束任期内，门间一夫负责监管日本央行的货币政策起草和全球事务。

原文链接：

<http://wallstreetcn.com/node/261870>

华尔街见闻

2016年9月12日

卡尼坚持英央行退欧政策立场 称必要时会有降息空间

周三，英国央行行长马克·卡尼在参加国会听证会时表示，支持英国央行在英国退欧公投上所采取的货币政策立场。他认为央行在英国退欧公投前做出的警告是恰当的，在8月份采取刺激政策也是正确的。卡尼的评价令英镑兑美元跌幅超过100点。

他认为委员会有关退欧公投对货币政策造成风险的判断是恰当的，而英国退欧将从一定程度上降低英国经济的开放程度。

今年五月份，英国央行行长卡尼曾公开警告退欧可能导致经济严重放缓，甚至可能引发衰退。若有必要，货币政策委员可以进一步下调银行利率。卡尼的表态引来退欧支持者的指责。

此外，英国央行在8月将基准利率调降25个基点，至0.25%，并决定增加资产采购（QE）规模。这是英国2009年以来的首次降息。

卡尼在听证会上还重申了此前的立场。他称，尽管一些指标显示退欧影响没有此前预想得可怕，但如果有必要英国央行还有进一步下调银行利率的空间；但他个人排除了实施“直升机式撒钱”的可能性。他表示英国央行将在两周后针对企业债购买推出市场指引（market key）。

而英国央行MPC委员Forbes也表示，数据表明经济将出现放缓，应当谨慎对待初步数据。

英镑闻讯下跌，跌幅逾0.7%，触及1.3334。

原文链接：

<http://wallstreetcn.com/node/261762>

华尔街见闻

2016年9月7日

希腊将逐步取消资本管制

希腊总理齐普拉斯10日晚表示，希腊经济正处于结束衰退走向增长的转折点上，希腊政府将采取包括逐步取消资本管制在内的一系列措施，恢复经济增长。

齐普拉斯当晚在第81届塞萨洛尼基国际贸易博览会开幕式上说，近几个月来所有迹象表明，希腊经济和社会衰退的恶性循环正在结束。

齐普拉斯说，希腊需要对生产模式进行根本性变革，以便创造新财富，并对财富进行公平分配。齐普拉斯强调，希腊应利用比较优势，建设成为贸易和能源枢纽。他说，希腊政府将继续反腐败，加速必需的改革，为健康的经济活动提供支持，促进就业。齐普拉斯说，希腊政府将迅速采取措施恢复经济，减轻企业和民众负担，包括尽快完成对救助协议的第二轮评估，以便为国家争取更多援助；争取进一步减免希腊债务，实现债务负担的可持续性；将希

腊纳入欧洲中央银行的量化宽松计划，降低贷款成本，恢复流动性，取消资本管制，重返资本市场等。

原文链接：

http://intl.ce.cn/sjj/qy/201609/12/t20160912_15802095.shtml

中国新闻网

2016年9月12日

行业资讯

黑色星期五来袭！不安情绪骤然升温

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9月10日

摩根大通警告：欧洲央行“放水”能力接近极限 小心欧洲债市

欧洲央行（ECB）本周四将宣布利率决议，不少分析师预计延长购债计划最后期限势在必行。不过摩根大通似乎看的更远，认为欧洲央行“放水”的能力实际上正在接近极限，欧元区债市泡沫已相当危险。

摩根大通外汇、商品和国际利率研究负责人John Normand在昨天的一份报告中称，ECB宽松政策已经达到极限的证据“正在积累”，将会导致欧元区债市收益率脱离历史低位而走高。

Normand建议，投资者最好削减对欧洲边缘国家债券的过高仓位，并预计这些债券收益率与基准国债的利差甚至可能会扩大高达1个百分点。

欧元区多年来的低利率再加上大规模购债计划，令区内债券收益率持续下行。今年6月，德国10年期国债收益率甚至首次跌破零。

ECB当前购债计划将于2017年3月结束，在彭博调查的经济学家中有超过80%认为ECB会在到期前延长购债计划，接近50%的受访者预计本周就会采取行动，其他人则预计行动时点会在10月或者12月。

原文链接：

<http://wallstreetcn.com/node/261465>

华尔街见闻

2016年9月6日

美银美林：随着油价重新平衡 油价年底前将涨至54美元

美银美林(BofAML)上周五(9月9日)在报告中重申，随着市场重新平衡，美国原油(WTI)价格将在2016年末前上涨，可能达到每桶54美元。

同时，美银美林还预计，今年第四季度将出现两年多来的首次“大规模短缺”。第四季度全球原油供应短缺为60万桶/日，2017年为78万桶/日。

该行指出，美国以外其他地区的库存下降以及美原油时间价差收窄，预示着市场将重新平衡。

美银美林表示，要减缓美国原油进口速度，路易斯安那轻质原油(LLS)和美原油较布伦特原油的折价需要扩大。美国原油进口在过去两个月里

增至840万桶/日，而上半年为780万桶/日。

对于石油输出国组织(OPEC)及非OPEC产油国本月稍晚在阿尔及利亚召开的非正式会议，美银美林预计会议上产油国不会达成冻产协议。

原文链接：

<http://futures.hexun.com/2016-09-12/185985870.html>

和讯网

2016年9月12日

软银债多不压身 320亿美元收购ARM或遇降级风险

分析人士认为，软银收购ARM“更倾向于投资逻辑，而不是产业逻辑”。此次收购被认为非常“孙正义”，尤其在继任者尼克什·阿罗拉宣布辞职后，孙正义正用自己的方法重新掌权。

日本电信巨头软银集团的债务雪球越滚越大，其最新的收购计划将带来新的麻烦。

评级机构穆迪9月5日表示，软银集团320亿美元收购英国芯片公司ARM的交易将令前者的债务负担大幅上升，有可能引发评级下调。

就外界质疑软银是否已日薄西山之时，后者正用实际行动证明自己仍如日中天。

9月8日，软银和旗下的Wireless City Planning召开新闻发布会，宣布面向下一代高速通信标准5G的项目“5G Project”正式启动。

而就在前不久，软银还插足了当下正热的自动驾驶汽车领域，其旗下的SB Drive集团正在研发一款自动驾驶巴士，最早能在2019年运行。

据悉，目前穆迪给予软银Ba1评级，是投机型别债券里的最高评级。不过当企业负债与调整后盈利的比超过5.5倍时，可能引发其对企业评级的调整评估。

根据穆迪披露的数据，截至今年3月31日，软银的负债已经达到1150亿美元，是其调整后盈利的5倍。

穆迪驻东京分析师预计，软银债务上升的规模要超过预期，从而对整体信用带来负面影响。尽管评估不会导致评级立即下调，但如果债务持续高企，将令评级下调可能性上升。穆迪将在未来几年持续关注软银如何去杠杆。

软银之所以会遭遇降级风险，完全归因于与ARM那场举世瞩目的收购交易。

有业内人士指出，孙正义或许高估了收购ARM所带来的益处。首先，因收购带来的负债就足以令软银举步维艰。

据悉，在7月宣布收购ARM之前，软银的负债已经升至约1200亿美元。而这次收购的价格是ARM年净利润70倍。

此外，台湾地区研究机构Digitimes Research指出，孙正义低估了“物联网”市场垂直和水平整合的难度，这笔交易很难带来协同效应。

原文链接：

http://news.xinhuanet.com/fortune/2016-09/12/c_129277341.htm

新华网

2016年9月12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。