

# 全球资金避险何处去

本报记者 郝亚娟 张荣旺  
上海 北京报道

日前,美联储宣布加息75个基点。这是美联储今年以来第五次加息,也是连续第三次加息75

## 资金的无风险收益率提高

美债收益率走高,将导致全球风险资产的估值分母走高,导致价格承压。

美联储此番加息再一次引发市场紧张情绪。

谈到美联储加息对全球资本市场的影响,植信投资研究院研究员董澄溪向记者分析称,美联储加息意在通过抬高美国国债的短端利率,进而调控长端名义利率和实际利率,从而达到收紧美元流动性效果。加息对于全球资本市场的影响主要有以下三点:

一是通过改变全球投资者的机会成本影响市场。美国国债的违约风险很低,因此长端美债通常被视作无风险资产。美债收益率走高,将导致全球风险资产的估值分母走高,导致价格承压。在风险不变的前提下,投资者会要求更高的回报率,对投资者的资产配置选择产生影响。

二是通过资产再平衡效应影响市场。在投资组合策略既定的前提下,由于美联储加息后美债价格下跌,投资者需要买入美债来维持原有组合的投资权重不变,同时有可能抛出一部分权重。

## 美联储加息的外溢风险

美联储加息推升了美元融资成本,给新兴经济体带来较大的偿债压力,这将为全球金融市场动荡埋下隐患。

美元指数强势走高,非美货币普遍面临较大贬值压力。中国银行研究院博士后吕昊昊指出,受美联储货币政策加息影响,美元指数延续升值态势,其他主要发达经济体货币相对走弱,新兴市场货币普遍承压。

继美联储再次宣布加息75个基点后,其他国家央行“跟随式”加息的戏码不断上演。据不完全统计,英国、瑞士、挪威、南非、菲律宾、越南、泰国等国央行已纷纷宣布加息。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,全球经济陷入到滞胀的风险正在加大。在美元指数刷新20年高点的情况下,多国跟随加息将进一步加大经济陷入衰退的风险。

也因此,当前市场环境下,“避险”成为资产配置策略的第一诉求。

“美联储加息引发资金的避险情绪升温,其中既有对于未来全球经济下行和政治不确定性的担忧,也有在风险资产波动性加剧下分

个基点,创下自1981年以来的最大密集加息幅度。

对于上述加息行为带来的影响,《中国经营报》记者采访了解到,一方面,美联储激进加息所导致的其他国家“跟随式”加息,

另有分析指出,美联储加息

将恶化全球经济前景。另一方面,美联储加息提高了资金的无风险收益率,使得全球资本市场流动性进一步缩减,给股票市场带来压力。

另有分析指出,美联储加息

亦提高了资金的无风险收益率,使得大类资产配置策略面临新一轮考验。

在金融市场震荡不休之际,资金该去往何处成为市场各方关注的焦点。



美联储激进加息不止,“硬着陆”风险加剧。视觉中国/图

股市表现也不差。这背后的逻辑是,加息周期里的经济基本面往往较好,而伴随加息周期进入尾声则可能会出现资产表现的反转。需

要留意的是,历史规律值得参考,但并不会每次都应验,当前所面临的宏观环境与以往历次都并非完全一致。

散风险的考量。”董澄溪告诉记者。

由于美联储加息使得美债收益率上升,跨境资金出现回流美国的迹象。吕昊昊表示,美联储加息背景下,美元融资成本上升,最直接的影响是抬升了代表市场无风险收益率的美国国债收益率,全球资本流入美国国债市场,新兴市场面临资金外流压力。2022年3~7月,新兴市场证券资金连续5个月净流出513亿美元。

董澄溪分析,资金偏好债券市场的原因,一方面是由于美债收益率提高、价格下跌,全球许多央行跟随加息,导致全球利率中枢上移,投资者基于资产再平衡的考虑买入债券;另一方面,美联储连续大幅加息后,市场对于未来一到两年的经济衰退担忧加剧,配置债券能够在一定程度上对冲经济衰退风险,为投资者在未来的经济下行时期提供较好的回报。

在分析人士看来,美联储加息推升了美元融资成本,给新兴经济体带来较大的偿债压力,这将为全球金融市场动荡埋下隐患。

球金融市场动荡埋下隐患。

“外债比例较高的国家偿债压力上升、借新还旧难度加大,如果这些国家的外汇储备不足,就可能导致主权债务违约。同时,存在美国之外商业银行的美元存款利率飙升,将抬高非美银行、国际金融中介、美元债发行人等机构的融资成本,导致信用风险上升。此外,多国央行跟随美联储加息,也会加剧其国内经济下行风险。”董澄溪解释道。

郑梅玫告诉记者,短期美元的持续强势仍然会给非美货币带来压力,也使得外围经济体的货币政策自主性空间变小。最近不少国家加紧加息,一个重要目标就在于控制资本外流造成的本币贬值压力以及对经济金融市场的扰动。

郑梅玫同时指出,经历过亚洲金融危机的国家普遍保持了较高的外汇储备和较低的外债占GDP比重,应变冲击的空间更大。现在新兴市场国家普遍实施了浮动汇率,出现大幅资本外流

的风险在下降。但重大危机往往难以预测,美联储加息的外溢风险仍然值得警惕。

全球金融市场震荡不休,资产配置策略该如何调整?

“根据现金流贴现模型,无风险收益率的上涨,会造成股票折现的价格下降,在投资建议上,随着股票风险溢价的下降,债券的性价比提升;虽然债券依然会受到无风险利率上涨的影响,但是其安全边际相较于股票仍然较高,资金偏好债券可以降低整体组合波动性。因此,出于资产安全考量,发达市场投资级别债券和亚洲美元债相对具有配置价值。”王昕杰如是分析。

董澄溪建议,当前全球金融市场波动率加剧,投资者需要从自身的风险偏好和期望收益出发,构建风险和收益相匹配的资产组合。注重负债端管理,保障现金流安全。在投资组合中加入多类别的资产,通过多元化的资产配置来规避风险。

一站式解决方案服务商”的技术提供方。

记者从某数字藏品技术提供方了解到,当前在自建平台之外,还延伸出了租赁数字藏品平台的生意。“一万元可以租赁平

台6个月,赠送策划书,铸造(上链)费用全免,零服务器成本,零支付对接成本。”该技术提供方如是说。

开设成本再创“新低”的背后,数字藏品行业发生了什么?

品平台的搭建费用在几十万元,除了搭建系统,还需要找支付公司对接,以及宣传发行。

“当然,也有成本更低廉的办法,那就是依托公链以太坊发行数字藏品,找人编写一份智能合约,由区块链网络自动执行,一份智能合约几万元,后续只需要花费Gas费(链上操作的交易费用)即可。”上述人士补充道。

有结合公有链框架与联盟链(即更小范围的公链)的国内平台负责人告诉记者,其联盟链上已经接入2000多家数字藏品平台。当记者问及其技术优势与接入数字藏品平台价值所在时,该负责

人对记者直言,竞争力即是平台可以以最低的价格接入。至于数字藏品平台的价值,并不是作为技术方所应该关心的范畴。

与此同时,数字藏品发行成本的“探底”还在继续。“租赁是目前的最优解,寻求国内联盟链平台开放接口需要3万元左右的押金,再去对接支付接口也需要3万至5万元不等的‘接口费’,Gas费还需要充值。而租平台则不同,半年一万元租赁费用,可以涵盖所有费用,还可以赠送宣传服务。”前述数字藏品技术提供方表示。

下转 B2

# 数字藏品迷途寻路

本报记者 郑瑜 北京报道

数字藏品赛道的入场券正在迅速贬值。

近期,在社交媒体上一则关于数字藏品平台的宣传显示,“1

## 从买到租的“流水线”作业

数字藏品起源于海外NFT(Non-Fungible Token),其本质是将现实世界的物品进行数字化,映射、记录到区块链上,即使用区块链技术对特定物生成数字凭证。

近年来,数字藏品发行态势迅猛。但今年8月以来,数字藏品行业开始陷入低迷。先是大型互联网公司宣布停止发售数字藏品,随后是一众数字藏品平台宣布停止发售。据记者不完全统计,在8月到9月末,部分关闭、退款、停止发行的数字藏品平台超过十家,甚至有平台宣布按照发行价格三折回收产品。

事实上,上述情况在今年6月

已有征兆。

01区块链联合零壹智库发布的报告指出,2022年起,单月数字藏品发行量开始突破百万级别。其中,2022年5月表现最佳。单月发行数量达496.85万件,发行总额约为2.4亿元。但在6月份,数字藏品在发行量和发行总额上均呈现显著的下降趋势。另外,从已发行的数字藏品单价上看,在过去的一年中呈现上升趋势。2022年5月,这一数值达到50.37元。6月,该数值下降为34.77元,这也是今年以来第一次出现下降态势。

有从事数字藏品平台业务的

人对记者直言,竞争力即是平台可以以最低的价格接入。至于数字藏品平台的价值,并不是作为技术方所应该关心的范畴。

与此同时,数字藏品发行成本的“探底”还在继续。“租赁是目前的最优解,寻求国内联盟链平台开放接口需要3万元左右的押金,再去对接支付接口也需要3万至5万元不等的‘接口费’,Gas费还需要充值。而租平台则不同,半年一万元租赁费用,可以涵盖所有费用,还可以赠送宣传服务。”前述数字藏品技术提供方表示。

下转 B2

# 拟投资存量房产 银行入局住房租赁市场

本报记者 张漫游 北京报道

设银行(601939.SH)近日发布公告称,拟出资设立住房租赁基金,募集规模为300亿元。

中国银行海南金融研究院高级研究员王少辉认为,房地产市场具有资金密集型的特征,资金投入需求较大,特别是保障性租赁住房作为带有一定准公益性质的项目,其回收期相对较长,对金融支持的要求更高。因此,要鼓励引导多主体投资、多渠道供给,才能有效解决资金需求。

## 探索租购并举新模式

为大力发展保障性租赁住房,住建部提出,“十四五”期间,40个重点城市将建设筹集650万套(间)保障性租赁住房,可解决近2000万新市民、青年人的住房困难问题。

王少辉向《中国经营报》记者分析称,从需求侧看,1978年~2020年我国城镇化率从17.9%提升到63.8%,城镇人口达到9.02亿人,城镇化率的提升带来大量流入大中型城市的劳动力。根据第七次人口普查结果,全国有3.76亿流动人口,庞大的外来务工人员、新毕业的大学生等“新市民”群体对保障性租赁住房有很大的需求,是市场未来发展的支撑。

从供给侧看,由于商品房价格高企,商业性的住房供给与新市民购买能力之间存在较大差距,商业性租赁住房市场供给对中低收入阶层和新市民而言成本也相对较高,保障性租赁住房市场以相对较低的成本和价格为住房需求者提供安居之所,能够缓解住房供需矛盾。长期看,这既是保民生的重要举措,也对遏制房价过快上涨具有重要作用。

根据上述建设银行公告,建设银行认缴299.99亿元,建设银行子公司建信信托有限责任公司下属的全资子公司认缴0.01亿元。该基金将通过投资房企存量

建设银行在其2022年半年报中提到,截至6月末,住房租赁综合服务平台覆盖全国96%的地级以上行政区,已核验房屋1025万套,合同备案788万笔,为1.5万家企业、4034万个人房东和租客提供阳光透明的交易平台,“CCB建融家园”长租社区已开业运营200个。

## 构建全生命周期金融供给方案

业内人士普遍认为,支持保障性租赁住房市场的发展,离不开金融机构。

“保障性租赁住房的运营模式有其特性,相关贷款一般期限较长、利率较低。过去,贷款投放主体以政策性银行为主。”惠誉评级亚太区银行评级董事徐雯超表示。

截至2022年半年末,中国银保监会统计口径的保障性安居工程贷款余额为6.3万亿元,商业银行余额合计占比约三分之一,其中又以国有大型银行为主。

王少辉总结称,政策性银行贷款具有利率低、期限长的特点,非常契合保障性租赁住房项目的特点,目前国家开发银行作为政策性银行,为保障性租赁住房提供政策性中长期贷款支持。商业银行贷款虽然融资成本略高于政策性银行,但具有全面的专业化服务能力,通过多元化的产品,可围绕保障性租赁住房开发建设、装修改造、运营管理、交易结算提供全方位的服务。

“此前,保障性租赁住房建设主要按照专项贷款形式向政策性银行申请,商业银行的参与度相对较低。今年2月发布的《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》(以下简称‘《通知》’)鼓励银行业金融机构按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则,加大对保障性租赁住房发展的支持力度,为保障性租赁住房建设提供了更多的资金支持。且《通知》也明确,保障性租赁住房贷款不计入房地产贷款集中度的统计口径。”徐雯超介绍道。

王少辉同时指出,保险机构亦可以提供资金支持。“保障性租赁住房不参与市场竞争,具有租金收入低但稳定的特点,比较符合保险资金的要求,将保险机构纳入

保障性租赁住房融资渠道,可发挥国内险资规模大等优势,为长租房市场发展提供充足的资金供给支持。保险机构还可发挥自身专业特点,为保障性租赁住房创新保险产品。”

“除此之外,2021年监管方面也将保障性租赁住房纳入公募REITs试点,为保障性租赁住房的发展提供了更多的金融创新支持手段,今年也看到数单保障性租赁住房REITs的落地。”徐雯超告诉记者。

今年8月31日,首批3只保障性租赁住房REITs——北京保障房REIT、深圳安居REIT和厦门安居REIT在沪深证券交易所同步上市交易,进一步完善了保障性租赁住房市场的投融资机制,加速了保障性租赁住房市场化进程,有利于深化金融供给侧结构性改革,也丰富了基础设施REITs产品类型,为投资者提供更多元的金融产品。

谈及下一步金融机构在保障性租赁住房领域的布局方向,王少辉认为,还应充分关注到保障性租赁住房的主要对象——新市民、青年人等群体在安居过程中的金融需求,通过场景开发、产品组合营销等为其提供全生命周期的综合金融服务。“金融机构要提高专业化服务能力,健全保障性租赁住房金融服务组织架构,有条件的可以成立专门业务部门、组建专营团队、打造特色支行等,深入开展市场调研,对接保障性租赁住房开发建设、购买、装修改造、运营管理、交易结算等服务需求。另外要完善激励考核机制,适当提高保障性租赁住房业务的考核比重,提升基层员工积极性。”中国银行研究院博士后郑忧阳补充道。