

美联储加息至尾声 外资连续三个月增持人民币债券

本报记者 郝亚娟 张荣旺
上海 北京报道

美联储2023年年度利率决议收官。这是自2023年9月以来，美

美债收益率将下行

美联储在2024年将停止加息，随后小幅降息，但基准利率仍将维持相对高位。

12月中旬，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%—5.50%区间不变。本轮加息周期自2022年3月开启，共加息11次，累计加息幅度达525个基点。

与美联储保持同步的是，欧洲央行、英国央行、瑞士央行均将政策利率维持在之前水平。

渣打中国财富管理首席投资策略师王昕杰接受《中国经营报》记者采访时指出，在12月美联储议息会议之后，美联储的鸽派言论被市场认为正式转向鸽派。从历史上的降息周期来看，美联储似乎是在经济下滑到一定程度，为了对冲较大风险事件的时候才会开启降息周期。目前来看，美国经济尚具有韧性，当前经济基本面并不支持激进的降息，未来要观察紧缩周期的滞后性会对经济造成多大的影响。他预计美联储将从2024年年中开始降息。

在中国银行(601988.SH)研究院高级研究员赵雪情看来，2024年，美联储货币政策面临艰难转向。从经济来看，美国增长动能减弱，更多领域的负面因素开始显现。私人消费的支撑作用回落，制造业投资和工业生产疲弱，就业市场开始降温。尽管美国经济更可能是软着陆，但衰退风险依然存在。这就要求美联储结束

联储连续第三次暂停加息。市场普遍预期美联储本轮加息周期将结束，并在2024年转向降息。

在过去一段时间，受美联储加息影响，以美元存款、QDII美元理

融资产价格过快上涨是主要原因。相比2023年二季度，三季度下降了1.31万亿美元，其中直接和间接持有的股权价值下降了约1.7万亿美元，但不动产价值增加了0.5万亿美元。

需要关注的是，美联储货币政策变化将成为影响全球金融市场的重要变量。王昕杰表示：“市场对美联储降息预期的边际变化将会左右风险资产的走势，特别是如果一些主要的宏观数据超过预期的话。”

从市场表现来看，王昕杰指出，美国国债收益率下行是大趋势，这就意味着美元存款利率和美元债券到期收益率未来将会随着国债收益率的水平开始降低，但是如果投资者在收益率还处于高位的时候购买美元债券这类资产的化，收益率水平的下降将会提供债券价格上涨带来的资本利得。

财产品为代表的投资迎来一波“小牛市”。

随着美联储加息进入尾声，投资者的资产配置将如何调整？受访人士指出，长期来看，美元存款

融资产价格过快上涨是主要原因。相比2023年二季度，三季度下降了1.31万亿美元，其中直接和间接持有的股权价值下降了约1.7万亿美元，但不动产价值增加了0.5万亿美元。

需要关注的是，美联储货币政策变化将成为影响全球金融市场的重要变量。王昕杰表示：“市场对美联储降息预期的边际变化将会左右风险资产的走势，特别是如果一些主要的宏观数据超过预期的话。”

从市场表现来看，王昕杰指出，美国国债收益率下行是大趋势，这就意味着美元存款利率和美元债券到期收益率未来将会随着国债收益率的水平开始降低，但是如果投资者在收益率还处于高位的时候购买美元债券这类资产的化，收益率水平的下降将会提供债券价格上涨带来的资本利得。

融360数字科技研究院分析师刘银平告诉记者，由于美联储持续加息，美元存款利率大幅上升，港元与美元挂钩，港元存款利率也跟随上调。目前美元存款利率仍然维持高位，美元存款以中短期居多，期限大多在3个月—1年之间，2年及以上期限相对较少，多家银行1年期美元存款利率

利率会下调，投资美元存款还需关注汇率风险。此外，国际金融市场波动增大，投资者可以在多元化配置基础上适量增持人民币等新兴市场的金融资产。

在5%以上，3个月期美元存款利率也多在4%以上。根据央行统计数据，2023年1—9月活期、3个月以内大额美元存款加权平均利率分别为2.26%、4.50%，分别较上年12月上升1.06个百分点和0.84个百分点。

“随着美联储加息进入尾声，美元存款利率将随之回落。从短期来看，美元存款利率仍将维持高位，投资者持有的美元存款利率是固定的，不会受市场变化影响。”刘银平如是说。

不过，赵雪情认为，考虑到美强欧弱的基本格局、美联储基准利率难以大幅调降以及地缘政治风险下避险情绪阶段性高涨，美元市场利率、汇率均将维持相对高位，QDII美元理财、美元存款仍是重要的投资选项。

刘银平补充道，当前，投资者购买美元理财产品面临的最大风险是汇率风险，如果人民币兑美元汇率升值，则投资者购买的美元存款利率会打一定折扣；如果美元相对人民币升值，则购买美元存款的实际利率会更高。今年2月份以来，人民币兑美元汇率整体呈上升趋势，11月中下旬以来略有下跌，投资者购买美元存款需要对未来汇率走势有一定判断，综合评估收益情况。

多元化配置对冲风险

投资者可以在多元化配置基础上适量增持中国、印度等新兴市场金融资产，但也需要做好风险对冲与管理。

美联储货币政策的转变也将影响各类资产表现。

赵雪情指出，2024年中美金融周期收敛，国内经济增长积极因素增多，人民币兑美元汇率将稳中走升，美元资产估值可能受到一定影响。

就资产配置而言，赵雪情建议，随着美联储货币政策转向，美元市场利率将小幅下行，美元指数高位震荡后走弱。考虑到美元基准利率处于相对高位，市场流动性依然维持紧平衡格局，短期资金运行“去存款化”，美国国债收益率将延续高位震荡走势。受美国通胀回落、美联储货币政策转向以及企业盈利能力提升等因素支撑，美国股票市场将呈现上扬态势，但考虑到美股股价虚高等因素，后续美股上行空间相对有限。与此同时，国际金融市场波动增大，风险偏好可能增强，中国、印度等新兴市场证券组合投资流入节奏加快，投资者可以在多元化配置基础上适量增持中国、印度等新兴市场金融资产，但也需要做好风险对冲与管理。

中金公司(601995.SH)研发团队指出，美联储进入政策平台期后美国国债利率下行，或缓解人民币贬值与外资流出压力，减少对我国货币政策掣肘，利好人民币资产表现。

记者注意到，国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英近日指出，证券投资项下外资总体恢复净流入，外资配置人民币债券意愿持续提升。外资在近几个月连续净增持境内债券，11月外资净增持境内债

券规模达330亿美元，为历史次高值。

中国人民银行上海总部发布的数据显示，截至2023年11月末，境外机构持有银行间市场债券3.49万亿元，约占银行间债券市场总托管量的2.6%。相比10月末的3.24万亿元再增持约2500亿元，这也是境外机构自9月以来，连续第三个月增持人民币债券。

在此大背景下，个人投资者的资产配置应如何调整？王昕杰指出：“美国国债收益率去除通胀影响的实际利率部分，是持有黄金的机会成本。黄金是天然的避险资产，也会受到地缘危机、经济衰退等风险事件的支持，但是从更长的事件维度来看，黄金价格和美国的实际利率呈现反向联系。”

王昕杰进一步分析，对于稳健投资者，可以选择固收类资产的投资。中美之间的利率倒挂，体现在居民端造成了理财产品收益率的差异。虽然在2024年中美之间的利差有缩窄的空间，但是在中国经济复苏阶段，还是会维持中性偏松的货币政策，这可能导致利率倒挂依然存在，采取全球化配置固收类投资是适合稳健投资者的可取方式。

“对于寻找收益率的投资者，在美元降息的预期下，海外美元债特别是高评级的政府债券具有性价比，除了高收益之外，未来的美国国债利率下降也可以使债券投资者取得资本利得，另外配置一些高股息的股票可以综合整体的投资回报。”王昕杰如是说。

百融云创：数字财富管理突围之道

中国财富管理市场空间广阔。截至2022年年底，中国已成为全球第二大财富管理市场，中国居民个人金融资产超过250万亿元，占全球20%以上。据麦肯锡全球财富数据库统计，未来10年，预计中国居民个人金融资产将继续以9%的复合增长率平稳增长，到2032年全国整体个人金融资产将达到571万亿元。

中国财富管理市场长期聚焦顶端人群，大量中长尾客群难以享受专业的投资理财服务，依旧保持着存银行的投资习惯。银行也有苦衷，一个理财经理管户数是有限的，对于一家银行来说，其中部及腰部客群可以是几十上百万的，要覆盖全部客群，需要投入巨大的人力和物力。

如何降低财富管理门槛，让普通人也能享受私人般服务？以AI为代表的数字化技术正在逐一击破财富管理市场困境，为中长尾客群提供专业服务。

人+数字化的客户运营

中国财富管理市场空间广阔。据麦肯锡全球财富数据库统计，未来10年，预计中国居民个人金融资产将继续以9%的复合增长率平稳增长，到2032年全国整体个人金融资产将达到571万亿元。

更为重要的是，财富管理市场正以不可逆的趋势向大众客群下沉。事实上，大众客群财富量非常可观，过半资产为现金或储蓄形式，其价值尚未被有效挖掘。

“以大众富裕客群为代表的长尾市场，是下一个十年财富管理机构打造增量的新机遇。”百融云创专家团队称，做好大众客群财富管理，首先要做好财富客群经营，在某种程度上经营要比投顾更重要。面向大众客群，我们要重塑以客户为中心的模式，在提供规模化服务的基础上，满足客户个性



化财富管理诉求，我们认为构建人+数字化的客户经营体系将是突围之道。

百融云创的做法是通过AI智能语音机器人等产品去触达用户，在进行智能交互过程中，会借助决策式AI的力量进行数字化洞察，再通过生成式AI制定完整的营销和运营策略，最终实现私人银行般的服务。“这相当于帮助银行机构批量化招聘了数十万名中等水平以上的理财经理。”百融云创CEO张韶峰表示。

激活海量长尾客户

作为较早深耕决策式AI的科技公司，百融云创拥有近十年的行业积累和专家经验，对金融客群拥有深厚的洞察。

“客户洞察不是一锤子买卖，而是要持续推进、逐步深入，形成动态调整。”百融云创专家团队表示，客户洞察，需要不断创造与客户之间的触点，只有不断与客户产生思想碰撞，才能精准把握客户聚焦的重点，才更有可能赢得客户的信任 and 选择。

在此基础上，围绕客户人生阶段、投资潜力及职业属性、MOT等维度，百融云创进行静态分析，360度还原客户并对其进行分层分群，从而实现多渠道、多频次触客。

一位股份行业务负责人表示，数字化的洞察，为银行激活和服务海量中长尾客群提供抓手，是开展差异化经营策略的基础。

策略是营销最重要的“落脚点”，也是驱动智能营销方案的核心引擎。基于客户洞察和分层，百融云创沿着时间流、资金流，制定了多批次、立体化策略规划。

以提高营销响应率为指引，一方面，百融云创分析评估行方历史营销策略的效果，筛选出高成功率的策略，进行保留优化；另一方面，自主搭建事件类营销和规则模型营销策略，形成本地化的策略库。同时，开发了产品响应、资产提升等多个模型，使得客户转化效果大幅提升。

有了策略并非万事大吉，如果策略只限于单向推送，无法根据客户的反应调优，那么客户经营也将缺乏“生命力”。对此，百融

云创为行方打通了大数据平台、企业数据平台、精准营销系统、客户经理营销渠道四个系统的交互，通过大规模策略应用A/B TEST，实现人闲机不闲的营销闭环运营流程。

最后，由与ChatGPT同源技术的百融智能语音机器人完成外呼触达，一套完整的财富管理智能营销动作便打出来了。

截至目前，百融云创已形成了在休眠客户激活、客群资产提升及链式输送、代发客群经营等场景方面成熟的解决方案，并积累了丰富的经验。

以效果定成败

以代发客群经营为例，代发薪客群体量大、稳定，且拥有固定资金流水，很多银行都将其作为发展财富管理业务的突破口。

一家国有大行省分行针对行内百万级规模的代发客群，采取了多种触达方式，但代发留存率、转化率很不理想，在设置工资到账提醒后，资金流失率反而上升了。

通过对“沉睡金矿”物理环境

的全面勘察和深层分析，百融云创专家团队发现该行在客户运营层面没有形成闭环运营机制，整个业务流程存在诸多断点，缺乏有效的效果反馈机制，致使代发留存率处于较低水平。

百融云创专家团队认为，这些问题只是表象，其根本原因在于没有形成“客户洞察—智能策略—运营—敏捷迭代”的动态闭环，就如同“静止的自行车无法直立，但跑起来就可以”。

在客户洞察方面，专家团队从客群和企业两方面切入，从上百个视角提炼出多种指标特征，雕刻出代发客群的大体轮廓，将其投资心理画像投射出来。例如，某企业集中在10号和20号发工资，大约3—4成的客户在领取后会大部分资金转移出去，那么在这两个时间段进行营销效果就非常显著。

有了清晰的客群“光谱”，为客户分层铺平了道路。最终，专家团队将该行存量客户分为12个细分客群，通过搭建营销响应等模型识别出高潜力客户，并排列营销优先级。

在营销策略方面，百融云创专家团队设计了“行为断点”和“资金流”两大主题策略，例如在行为断点方面，基于客户浏览相关产品但没有购买，其背后原因是什么、后续如何开展维系才能更好促进转化等。围绕两大主题，通过设置大量单条策略和策略组，调动银行金融产品、权益活动、人力资源和内容运营工具箱，以正确的时间、合适的渠道、适当的方式、精准的产品去触达目标客群；为了让策略处于不断的迭代当中，专家团队将每个策略都设置了成功准则，通过A/B Test对比代发客群的大体轮廓，将其投资心理画像投射出来。例如，某企业集中在10号和20号发工资，大约3—4成的客户在领取后会大部分资金转移出去，那么在这两个时间段进行营销效果就非常显著。

在数智技术的赋能下，该行逐渐形成了财富管理常态化运营机制。该项目形成30余营销线索，人均提升产品数达到1.8个，代发留存率从原来的14%提升到16%，AUM年增量超20亿元。 广告