

“美联储降息将利好  
全球金融资产，拓展新  
兴市场货币政策空间，  
A股也将吸引更多外资  
流入，部分高beta行业  
受益明显。”

□本报记者 倪伟

本月11日，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上的讲话被市场解读为强烈的降息信号，机构压倒性预期7月底降息25基点“板上钉钉”，少数机构甚至预期降息50基点。此后，全球风险资产应声走强，美股主要指数创历史新高。本周韩国央行率先降息，但因日韩贸易摩擦，全球股市出现短暂回调。

分析人士称，美联储降息将利好全球金融资产，拓展新兴市场货币政策空间，A股也将吸引更多外资流入，部分高beta行业受益明显。但长期看，降息是经济衰退的重要信号，一旦全球经济出现衰退，风险资产难有持续上行动力。

降息“箭在弦上”

尽管美联储在6月货币政策会议上维持联邦基金目标利率在2.25%–2.5%不变，但在政策声明中删除了“耐心”一词，市场纷纷预期美联储将于7月开启降息。7月公布的非农数据好于预期，降息预期出现明显降温。7月11日，美联储主席鲍威尔在众议院对半年度货币政策报告作证词陈述，他称美国6月非农就业数据并未改变美国经济前景面临诸多风险事实；资产负债表并未限制美联储实施更多量化宽松能力；美联储不希望美国经历日本那样的长期低通胀；尚无证据表明目前美国劳动力市场过热；美国联邦政府预算处于不可持续道路等观点。鲍威尔此番表态，市场认为释放出强烈的降息信号。根据联邦基金利率调查工具，目前市场对7月降息的预期已达100%（降息25BP的概率98.5%，50BP的概率1.5%）。市场人士表示，除非未来十余天美国经济超预期走强，否则7月降息几成定局。

目前，多数市场人士预计美联储今年可能会降息两次。美银美林表示，若7月降息概率降温，美联储或在之后的两次会议上各降息一次。高盛、星展银行及野村证券预测，美联储今年会降息两次。星展银行认为，如果美国宏观经济未来没有进一步走软迹象，则未来几个月内，美联储降息2–3次足矣。



美联储降息“箭在弦上”

## 全球风险资产短期料受益

视觉中国图片

储降息2–3次足矣。

就在市场等待美联储降息时，韩国央行18日率先出手，宣布将关键贷款利率由1.75%下调至1.5%。韩国央行在去年11月还曾调升利率。过去几个月，包括澳洲、印度、马来西亚和菲律宾等亚太国家都已宣布降息。由于韩国经济对全球经济具有先行指标意义，因此被称为“金丝雀”。如今韩国央行率先降息，美联储月底降息似乎更无异议。

### 风险资产短期受益

美联储降息，对全球风险资产来说，短期会明显利好作用。

首先，利好美国金融资产。美联储降低利率与开闸流动性将利好金融资产，美国金融资产的盛宴尚未落幕，尤其是房地产等利率敏感型板块将优先受益。

其次，拓展新兴市场货币政策空间。短期来看，美元指数6月下跌明显，最大跌幅2%。目前，美元指数的走势已基本充分反映7月降息预期，一旦开启降息周期，美联储降息或成为外汇市场主导因素，美元指数或将震荡下行，从而减轻部分新兴市场汇率贬值与资本外流压力，新兴市场货币政策空间增大，利好新兴市场风险资产。

第三，对A股有较大正向作用。A股目前增量资金主要来自外资，在降息预期升温的同时，

北上资金近期持续净流入。正式降息后，外围市场将稳定下来，美元指数下跌，人民币升值，外资流入A股力度可能将增大，有利于A股市场稳定。此外，美联储降息将打开国内货币政策操作空间，或提升A股估值空间。

分析人士称，美联储降息后，预计短期A股部分高beta行业或表现强劲，如汽车、地产、原材料、科技行业等；此外，由于美联储基准利率与美元指数的相关性，若美元随之走弱，美元债成本较高的科技、消费行业龙头同样有望受益。

### 市场长期走向未明

虽然市场预期美联储公开市场委员会7月30日至31日的会议做出降息决定的可能性已达100%，且美股三大指数在上周盘中都创下了历史新高纪录，但值得注意的是，LPL Financial资深市场策略师迪特里克发现，自1980年以来，在标普500指数距离历史最高点不超过2%的情况下，美联储降息的次数达到十七次。所有这十七次股市高点降息之后的一年间，美股都持续走高了，涨幅中值为10.4%。

也有分析师持不同观点。ClearBridge Investments投资策略师舒尔兹表示，美联储现在真的是在对经济衰退感到担心了。ClearBridge的衰退指标已经从绿色变成黄色，意味着经济衰退的可能性达到50%。尽管指标变成黄色之后，市场短期内往往是上涨的，但是他相

信，市场未来三个月内有“很大可能性”发生5%的回撤。舒尔兹表示，“无论我们当下的确是在滑向衰退，还是只不过发生了类似于1995年和1998年那样的‘假阳性’情况，降息在最初都会刺激市场上涨，而真正重要的考验可能是要到第三或者第四季度。届时，若全球经济数据持续恶化，美股趋向疲软，这些很可能使得投资者越来越担心衰退威胁，股市将因此下跌5%到10%。”

对于A股市场，国金证券在研报中表示，目前三大因素有助于A股延续此轮超跌反弹行情，包括7月美联储实施十年来首次降息，全球货币宽松信号得到确认；贸易形势暂缓，权益类市场得到喘息机会；新兴市场汇率企稳，外资净流入可持续。若以上因素均支持，相信A股会延续超跌反弹。但同时也应看到潜在制约A股反弹高度的风险点，如企业盈利偏弱、产业资本减持等。

此外，市场人士强调，韩国央行降息有着比较恐怖的意义。作为全球经济的“金丝雀”，一旦韩国经济出现下滑，则意味着全球经济大概率面临一场衰退危机。一旦美联储打开降息通道，不排除全球央行可能会采取竞争性宽松。如果在没有经济发展的基础上加大货币投放力度，最终只会导致一个结果：滞胀。在这种情况下，经济和企业的盈利前景依然是黯淡的。

## ■ 海外选粹

### 构建人工智能型组织



《哈佛商业评论》

如今，人工智能正悄然改变各行各业。它可以指导从农作物收获到银行贷款等所有事务的决策。而支持AI的技术，如拥有巨大的处理能力和数据存储的开发平台等，都在迅速发展且成本也变得越来越低廉。企业利用人工智能的时机似乎已经成熟。《哈佛商业评论》估计人工智能将在未来十年内为全球经济增加13万亿美元产值。

然而当前很多企业并未真正引入人工智能。《哈佛商业评论》最近调查了数千名企业高管，了解他们所在的公司如何使用和组织人工智能，调查数据显示，只有8%的公司对人工智能进行核心实践。大多数企业还只是将人工智能作为试点或仅在某个业务流程中加以应对。

人工智能为何进展如此缓慢？在调查中，《哈佛商业评论》发现，人工智能的发展在很多企业正面临巨大的文化和组织障碍。但研究人员也看到，领导者若从一开始就采取措施打破这些障碍，则可以有效地抓住发展人工智能的机会。

企业领导容易犯的最大错误之一，便是将人工智能视为可获得即时回报的即插即用技术。他们往往决定先启动并运行几个人工智能试点项目，并为此投入数百万美元用于数据基础设施、人工智能软件工具和模型开发等。但这些试点项目若在几个月内或几年内未带来预期收益，领导者便会将注意力转到公司其他事项上。此外，企业领导们对于人工智能发展的思考范围也过于狭隘。

为了促进人工智能在企业内的发展，各企业应在以下三方面做出改变：首先要从各自为战的“孤立”工作转变为跨职能团队合作。其次，要从基于经验、以领导决策为主转变到基于数据、以一线员工决策为主。最后，企业管理要从僵化且规避风险的模式转变为反应敏锐、热衷于试点并具有较强适应力的模式。

当然，对于企业来说，要做出以上三点根本性转变实属不易。这需要领导者首先做好准备，并激发员工队伍做出相应改变。很多情况下，恰恰由于许多企业领导缺乏对人工智能的基本理解，才导致企业在人工智能方面进展不力。

为了让员工参与并为成功开启人工智能铺平道路，企业领导应尽早关注以下几项任务：首先要向员工解释发展人工智能的原因。而引入入胜的故事往往能帮助员工了解变革举措的紧迫性以及能给大家带来的益处。这对于人工智能项目来说尤其重要，因为很多员工担心人工智能将剥夺自身就业机会，因而对其实产生抵触情绪。另外，领导们应该预见到变革中的一些独特障碍。比如，有些员工害怕变得过时，这在各组织中十分常见。领导们因此要进行相应疏导。此外，领导们还要平衡人工智能项目的可行性和时间投资和所创造的价值之间的关系。一个组织不要仅仅关注如何快速获得收益，而应采用不同的时间表，制定相应的举措。（石磊）

## 利空连袭 比特币牛市能否持续

□本报记者 周璐璐

今年以来价格如同坐上“火箭”的比特币近期似乎有些动力不足。

英为财经数据显示，比特币从年初的3700美元左右一路飙升，于7月10日盘中冲破13000美元关口，高见13173美元；随后比特币从高位回落，跌破10000美元关口，17日盘中一度跌至9090美元的一个月低位，以此计算，比特币在7个交易日内跌逾30%。

分析人士称，近日，Facebook加密货币项目Libra的推出计划大概率搁置、印度拟立法禁止使用加密货币、交易平台风险事件等利空因素，打击了加密货币市场，比特币价格有所回调。

具体来看，首先，美东时间7月16日、17日在两场针对Libra项目的听证会上，议员们对如何对数字货币采取有效而严密的监管措施以防止其对美元汇率、美国经济和消费者构成重大风险产生质疑。市场人士称，从听证会的反应来看，Libra项目大概率今年将被搁置，这对加密货币市场的影响不言而喻。

其次，据报道，印度当地区块链法律

专家Varun Sethi透露了一份关于“加密货币禁令及官方数字货币监管”的立法草案。该草案称“任何人不得在印度境内开采、生产、持有、出售、买卖、发行、转让、处置或使用加密货币（除了数字货币）。”

最后，据报道，纽约总检察长办公室就比特币交易平台Bitfinex和Tether非法发行证券一案发布报告。该报道称，Tether和Bitfinex若不能妥善处理此事，美国监管部门将利用各种政策遏制其发展，这将导致加密货币市场的整体流动性减小。

比特币价格回调，比特币牛市还在吗？

分析人士称，从历史角度看，比特币不会持续受制于政策阻力。目前比特币基本面依然向好，无论是网络安全上（算力持续增长），还是使用人数上（链上活跃度）都未出现放缓迹象，比特币牛市并未结束。

目前比特币价格已反弹至10000美元上方，据英为财经数据，截至北京时间7月19日早间，比特币报10647美元。

OK Research认为，目前比特币市

场已进入全面复苏期，但尚未进入2017年“亢奋”期的牛市，在真正大牛市来临之前，市场还会呈现波动性增长，出现多轮试探性上涨和回调，但上升的长期大趋势未改。

通证通研究院创始人宋双杰表示，比特币目前仍处于牛市早期，现阶段下跌属于正常回调，“上涨趋势一旦开始就很难逆转”。

值得一提的是，高盛曾是唱衰比特币的主力军，而现在其对比特币的态度也发生了转变。高盛CEO所罗门表示，高盛正在研发加密货币。

过去两周，加密货币还受到了美国总统特朗普、美国财长姆努钦、美联储主席鲍威尔的公开质疑。对此，有部分投资者认为，这些质疑恰恰表明比特币已在主流和更广泛的投资者市场获得足够关注，或许能够推动加密货币市场运行机制的完善。

不过，对于比特币投资，市场人士也警示，目前比特币市场规模较小，易于价格操纵，且全球迄今尚未建立健全的比特币市场监管机制，投资者应警惕比特币市场的投机性风险。

## ■ 金融城传真

### 英国为人工智能未雨绸缪

□本报记者 张家伟 伦敦报道

当不少人还在担忧“无协议脱欧”可能给英国经济带来的打击时，一些业内人士甚至英国政府已着手准备应对更长远的问题——人工智能技术引发的产业自动化浪潮对就业市场的影响，即这类技术变革是否会让很多人保不住饭碗。

英国政府正推行一项名为“国家再培训计划”的项目，其宗旨就是帮助那些在产业发展变化过程中可能失去原本工作岗位的人士，为他们提供相应的培训课程，学习新技能，从而在人工智能越来越普及的未来获得新工作。这个项目会优先在英国老工业城市利物浦推广。

英国教育大臣达米安·海因兹指出：“像人工智能和自动化这样的技术正在改变我们的生活和工作方式，助益经济发展，但同时也意味着工作在变化，一些岗位很快就会被淘汰。”

这种再培训准备并不是杞人忧天。尽管目前许多人工智能的应用听起来还不

是很成熟，但它带来的产业自动化浪潮正在不同行业中实施，对普通人的影响也非常切实。

据牛津经济咨询社此前发布的一项分析报告，到2030年全球至少有2000万制造业岗位会被机器人取代，即便是服务业中的工作岗位也会在这波自动化浪潮中受到不小影响。但这家机构同时认为，产业自动化的提升其实会创造新的工作机会并助力经济增长。

普华永道会计师事务所也在一份分析报告中说，长远来看，人工智能对英国的总体就业影响可能属于“中性”，因为尽管很多工作岗位会在这波浪潮下被淘汰，但未来20年里产业变化也会创造更多工作机会，从而抵消一部分影响，只是这个过程对很多公司和雇员来说变化会比较剧烈。

事实上，当前即便受“脱欧”的不确定性影响，英国的失业率仍保持比较平稳的水平。官方数据显示，3月到5月间，该国的失业率维持在3.8%，这是自上世纪70

年代中期以来的最低水平。本地雇员的年平均收入也都处在一个良好状态。

但即便如此，未来前景仍然让很多人担忧。这些技术带来的变革会有多深，一些细分领域的雇员已经能感受到，比如有些金融机构已经越来越依赖人工智能算法和大数据等来开展业务，一些过去认为无法取代的岗位也因此很快被淘汰。

英国政府已经把人工智能和5G等当前最热门的技术视为该国要大力发展的产业技术，正推动本国的大学设立更多的专业研发中心，以便培训这个领域的顶尖人才。但说到底，政府在大力鼓励这类新技术发展的同时，也需要避免人工智能带来的产业变革最终导致社会财富分配不均。

普华永道报告称，人工智能技术带来的变化更有利那些已经通过高等教育获得很强数字化技能的人士，这有可能会加剧收入差距，在这种情况下，政府有必要考虑如何把人工智能带来的GDP增长在社会更广泛领域中重新分配。

## ■ 海外观察

### 中产家庭如何守护财富

□金皎皎

当资产泡沫的大潮退却，人们该如何打理自己辛苦积攒的财富？这或许将成为未来中国中产阶级家庭最该思考的问题。随着房地产热潮降温，中国史无前例的造富周期接近尾声，未来如何保住财富、增值财富将越来越需要主动管理。

在经济高速增长、房地产狂飙突进的年代，似乎并没有主动管理财富的需求。房子只要买就会涨，银行的各种理财产品、信托产品轻松就能提供7%、8%，甚至超过10%的保本高收益。在这样的大环境之下，财富不需要管理，躺着就能躺着发财。

从投资原理来看，风险和收益成正比，高收益产品一定伴随高风险。但这一基本原理在过去十几年时间里似乎在中国失效了。收益率最高的产品，往往是大家认为最没有风险的产品，比如房子和支持盖房子的信托产品。

造成了这样一种奇怪现象：中国人财富增加最快的时代，是对财富风险最忽视的时代，也是个人投资知识最匮乏的时代。居住在北京、上海等大城市的中产阶级因为房价的缘故，故而身家千万，但他们却往往既没有千万家的财富概念，也没有保住千万财富的投资知识。

美好的旧时光不会一直持续下去。当宏观经济和房地产市场乐声渐弱，暴富的脚步踟蹰，人们该如何保住经济发展给自己带来的那一部分红利？错误的投资决策不仅可能造成财富损失，还可能造成老无所依、被迫延迟退休等社会问题。

美国传奇投资人、耶鲁大学首席投资官戴维·思文森（David Swensen）在《非凡智慧》一书中指出，对个人投资者来说，最关键的问题是资产配置方案。按照一般投资规律，决定个人投资收益的要素有三：资产配置方案、入市时机和产品选择。而在这三要素中，思文森认为资产配置发挥的作用占到九成。

所谓资产配置，是指不同种类资产在总资产中的比例应该如何分配，简单来说就是该买哪些资产，以及每种资产该买多少。思文森给出的标准方案是这样的：股票、房地产和债券按照5:2:3的比例来分配。

当然，这是极具美国特色的方案，毕竟美国股市在长周期内的优异表现是其他国家难以比拟的，因此思文森的资产配置方案是以股票为导向的。但他分析框架的最大启示在于：制定一个合理的资产配置方案，是个人财富管理的起点。

而对绝大多数中国家庭来说，他们距离这个起点太过遥远。很多中产阶级家庭面临的最大财富管理问题是：房地产资产在家庭总资产中的比重高得惊人。

在思文森看来，房地产的投资风险低于股票、高于债券，因此房地产的合理投资回报率应该介于股票和债券之间。

数据证实了这一点，美国从1978年到2003年的四分之一世纪中，房地产市场的平均年回报率大约是12%，低于标普500指数的13.5%，但高于美国国债的8.7%。因此，思文森在他的标准投资方案中，将房地产资产的配置比重控制得比股票低、比债券高。

单一资产配置比例太高，一定会带来不可控的风险。在美国，单一资产价格暴跌的悲剧已经上演了多轮。1987年10月的股灾，美国股市在一天之内跌掉超过20%。2007年第一季度美国房价触顶后，一直连续下跌到2012年第三季度，全美平均房价跌掉了近18%。

不要把鸡蛋放在一个篮子里，这既是最传统的投资智慧，也是最高级的投资理念。思文森认为，分散是投资界唯一免费的午餐。他目前管理的近300亿美元耶鲁大学捐赠基金，分散在美国股市、新兴市场股市、房地产、私募股权、杠杆收购等九种不同投资产品中。

在过去三十年间，耶鲁捐赠基金在他的管理下不断执行分散化策略，甚至美国股票目前在其资产配置中的占比也低于十分之一。这种被称为“耶鲁模式”的分散化资产管理策略大获成功：在1999年以来的近20年时间里，这一投资策略带来了11.8%的平均年化收益率。

当然，个人投资和机构投资有着很大的不同，但思文森认为，分散化资产配置的理念却是共同的。并且，他还诚恳地说，制定分散化的资产配置方案的重要性，要远高于入市的时机问题。

对绝大多数普通人来说，他们最关心的往往是时机问题，无论是房子还是股票，要趁跌的时候买，趁高的时候卖。但思文森却发现，对普通人来说，入市时机问题给他们带来的往往是负面影响，即追涨杀跌，以及焦虑紧张所带来的负面情绪。他通过分析历史数据后得出结论，对普通个人投资者来说，制定一个合理的资产配置方案的重要性要远远超过入市时机问题。

过去十几年时间里，经济高速发展和房地产市场繁荣给中国中产阶级家庭带来了巨大财富，但同时也引发了严峻的财富结构性问题。家庭财富过度集中于某一种资产将可能带来巨大风险，尽可能分散化地配置资产，是确保长期稳定收益的关键。