

## 美联储“鹰”姿焕发 美股“心慌”急回调

# 黄金等传统避险资产青睐度升温

上周五，近期表现相对平稳的美国股市上演“跳水行情”，受此影响，本周一亚欧多地市场主要股指走软。

业内专家指出，美联储内部分歧成为拖累投资者信心的重要原因。有机构预计“鹰派”委员可能促使美联储提前结束量化宽松(QE)并加息。在此背景下，与美元、美股关联较大的资产是否会受到拖累？哪些大类资产反而将“渔翁得利”？

● 本报记者 张枕河



道指4月9日至6月18日走势(美国当地时间)

新华社图片

### 担忧情绪缘何升温

业内人士分析，美股投资者近期担忧情绪升温主要源于三大因素，即美联储货币政策、美国通胀水平、经济前景，这三大因素息息相关，本质上都反映着美国经济和金融市场基本面。

此外，上周召开的美联储例会比市场预期更加“鹰派”。美联储当天宣布维持联邦基金利率不变，但把今年通胀预期上调至3.4%，比3月预期高1个百分点。会后发布的经济预测显示，美联储官员对2023年年底前联邦基金利率中值的预测上升至0.6%，高于3月的0.1%左右水平。市场认为，这或暗示2023年年底前将有两次加息，政策收紧速度或快于先前预期。美联储主席鲍威尔在会后的记者会上表示，美联储决策层在会上讨论了削减购债计划，但削减购债的时机尚不确定。

美联储部分委员的最新表态也透露出内部分歧。James Bullard是曾经的“鸽派”委员，其从上月开始转变立场。他认为，依据目前强劲的通胀数据等因素，美联储倾向于鹰派是“自然的”。与之形成对立的是，Neel Kashkari坚持2023年维持零利率的立场，认为这有助于更多的美国人找到工作。

通胀水平方面，美国劳工部最新数据显示，5月消费者价格指数(CPI)同比增长5%，创下2008年8月以来最大同比涨幅，远高于市场预期的4.7%，也高于前值4.2%；在剔除食品和能源价格变动的核心CPI同比上涨3.8%（创下1992年以来最大涨幅）这一因素，同样超越预期。其他多数发达经济体和新兴经济体通胀水平也明显攀升。如果美国高通胀持续，接下来无疑将对全球经济、央行政策以及金融市场带来连锁反应。

申万宏源证券宏观分析师秦泰认为，美国高通胀将持续，但并非基于对美国需求前景的乐观预期，而是美国供给端或将恢复缓慢。长期来看，即使在“挤出生产”的补贴结束后，也不会对美国生产恢复持非常乐观的态度。

经济方面，新冠肺炎疫情影响，以及美联储货币政策、通胀前景的不确定性更给美国经济复苏前景蒙上阴影。

### 外溢效应几何

当前投资者关注的是美股投资者担忧情绪的外溢效应大不大，会不会持续？

业内人士认为，这主要取决于美国通胀、经济前景以及美联储政策因素。中长期看，美国金融市场的风险无疑正在上升。

瑞士百达财富管理投资主管及首席投资

官César Pérez Ruiz表示，预期美联储会在夏末推出有关缩减量化宽松计划的方针。

曾在美国财政部、美联储任职的保德信固定收益首席经济学家Nathan Sheets指出，美联储内部对框架意见不一致。其中一方希望在2022年加息，因为他们预计失业率将回落至3.8%（几乎是充分就业），而通胀将下降并保持在略高于2%的水平。他们认为，在增长稳健以及通胀达到目标的情况下，逐步采取措施令利率正常化正合时宜。另一方则寻求采取“观望”态度。

兴业证券首席经济学家王涵表示，目前美国资本市场估值水平处于历史高位。例如，以计算机、电子设备为代表的耐用消费品需求增幅超过20%，这部分需求被提前透支，而业绩增速并没有跟上。在目前高估值和不确定性的环境下，美股下半年风险凸显。

此外，机构投资者对美股板块走向的判断分歧很大。瑞信首席美国股市策略师戈布认为，周期股是美国股市当前估值最低的板块。经历了去年以来的强劲上升，成长股估值几乎是近10年平均水平的两倍，而目前周期股估值仅比历史水平高出约40%。美银全球研究报告则显示，随着美国财政刺激影响消退，周期股调整反弹正在进行中。该行预计，今年夏天周期股将迎来多重利空，“完美风暴”考验，多头将重新转向科技成长股。

### 资金何处避险

随着美国股市风险升温，部分业内专家观点也有所转变，对于部分地区的股市、债市以及“币资产”担忧情绪随之升温。

今年5月初，César Pérez Ruiz还曾乐观地表示，经济复苏如火如荼，黑暗尽头是光明。但他最近警示了美国等地股票、债券两大类资产的潜在风险。“股市最近出现疲弱信号，投资者担忧日益加剧主要源于估值上升、供应短缺、通胀、货币宽松政策退场迹象出现、美国全球税收上升，以及市场中最具投机性的板块出现巨大价格波动。债市方面，通胀和债券收益率上升意味着政府债券持有者的前景预期黯淡。”

从中期看，市场对于亚洲资产以及黄金等传统避险资产青睐度升温。瑞信环球首席投资总监施博万指出，通胀压力或带来夏季市场短暂动荡。夏季结束之后，通胀率飙升之势将逐渐退去，外部顺差开始占据上风，投资机会将会显现。在与通胀挂钩的收紧预期逐渐散去的背景下，亚洲市场足以打破平衡，并再度吸引投资者重返区域股市。

瑞士百达资产管理国际多元资产部门高级投资经理黄思远表示，今年是投资相对艰难的一年，但投资者仍可以以选择性地开展投资，黄金不失为选择之一。

# 美联储“超宽松”货币政策还能挺多久



● 本报记者 张枕河

2008年11月25日，美联储宣布将购买机构债和抵押贷款支持证券(MBS)，标志着首轮量化宽松政策开始。随后，美联储一直维持“宽松”货币政策。去年3月，为应对新冠肺炎疫情，美联储紧急大幅降息至近零利率，并且加大资产购买力度，令宽松水平“登峰造极”。

近期关于美联储将提前紧缩货币政策的呼声和猜测越来越多。超宽松货币政策究竟还能维持多久？是什么因素在决定美联储货币政策走向？

不得不说，美联储心底里并不希望过早

收紧货币政策，其如意算盘是“走一步看一步”，最理想的状态是美国大规模接种疫苗之后，疫情得到明显缓解，美联储的超宽松货币政策和美国政府的财政刺激相得益彰，共同促进美国经济持续复苏。直到美国经济真正出现起色后，美联储才会考虑将收紧政策提上议程。

然而，美联储的“美梦”并未照进现实。首先，美国金融市场已经出现过热迹象。换言之，美联储“放水”的大量资金并未流向实体经济，反而大量涌向金融资产并引发风险。当地时间6月18日，美联储通过隔夜逆回购工具吸纳7471亿美元（约合人民币48000亿元）资金，前一天的逆回购规模更是高达7560亿美元，刷新历史纪录。业内专家认为，这意味着美国金融体系的流动性已经达到严重过剩程度。

其次，美国巨额财政刺激和“撒钱”计划的风险正在加大，间接给美联储货币政策带来压力。经济救助计划虽然可能有助于美国经济加速复苏，但加重了联邦政府的债务压力，不利于美国财政健康，经济短期复苏后有可能重新陷入危机。据美国国会预算办公室最新预测，在不包括该计划的情况下，2021财年（始于2020年10月1日）美国联邦财政赤字或达2.3万亿美元。该计划或将本财年联邦财政赤字进一步推高1.16万亿美元。2020财年，由于出台大规模经济纾困法案，美国联邦财政赤字达到创纪录的3.1万亿美元。

第三，美国通胀、就业等重要经济数据近期都没有向好的方向发展，但楼市价格大幅提升，可见美联储刺激的正面效应边际效应递减，甚至开始引发风险。此外，变异毒株也给美国新冠肺炎疫情走向带来变数。在此背景下，陷入两难的美联储只能采取“先放出信号，再观察”的方案。在上周的美联储例会上，其释放信号暗示2023年年底前将有两次加息，政策收紧速度或快于先前

预期。华尔街分析人士表示，美联储并不会马上采取“鹰派”行动，但最“鸽派”的时期已经过去。如果市场过热、通胀过高等现象出现，美联储最早可能在夏季考虑削减量化宽松(QE)；如果没有出现过热，则可能在今年年底或明年年初考虑；如果其它情况出现变数，本就不情愿收紧政策的美联储也可能将收紧QE延后。

对于加息而言，今年更可能处于观察期。一旦削减直至结束资产购买，经济以及金融市场将反应如何？美联储在评估后，能够更准确地确定加息时间。当然也不排除美联储声称的“美国高通胀是暂时的”等主要因素发生变化，导致美联储今年意外加息的可能，毕竟其去年还曾紧急降息。

对于投资者而言，保持密切关注和将资产分散布局无疑至关重要。货币政策具有周期性，再长的宽松期都有曲终人散的一天。

### 深交所债券投教专栏

## 办理交易通行证：入市开户

**1.投资者如何参与交易所的债券交易？**  
投资者参与深交所交易所公司债券交易，目前主要是通过深圳、上海市场A股账户进行。符合相关资格条件的境内自然人、境内港澳台居民、获得中国永久居留权的外国人、境内法人、境内非法人机构，通过开户代理机构办理A股账户开立业务。具体资格条件、申请材料及办理流程参见《中国证券登记结算有限责任公司证券账户业务指南》相关规定。

**2.如何办理证券账户开户业务？**  
您可以选择现场开户和非现场开户两种方式。具体如下：  
(1)现场开户：投资者应携带有效的身份证件，选择任意一家证券公司营业部，现场办理证券账户及资金账户的开户业务；  
(2)非现场开户：投资者可通过具有非现场开户业务资格的证券公司提供的网上开户系

统，根据系统提示，自助办理开户手续；也可向该证券公司预约，通过见证方式办理开户手续。

**3.境内自然人投资者应携带哪些材料办理证券账户开户业务？**  
境内自然人投资者申请开立证券账户时，需提供：  
(1)《证券账户开立申请表》；  
(2)投资者有效身份证明文件（第二代居民身份证）及复印件；  
(3)委托他人代办的，还需提供经公证的委托代办书、代办人有效身份证明文件及复印件。

**4.投资者提交开户申请材料后，多久可以开户成功，何时可用于申报证券交易？**  
投资者提交开户申请材料并审核通过后，证券公司将向中国结算统一账户平台报送开户数据，实时处理开户申请。证券账户开立后的次日一交易日可用于申报证券交易及非交易

业务。

**5.投资者申请注销证券账户应满足什么条件？**  
投资者申请注销证券账户应满足以下条件：  
(1)证券账户持有余额为零；  
(2)不存在与该证券账户相关的未了结业务；  
(3)中国结算规定的其他情形。

**6.账户存在未了结业务的情形有哪些？**  
账户存在未了结业务的情形包括：  
(1)证券账户存在对应的信用证券账户；  
(2)证券账户已申报配股交易，尚未处理完毕；  
(3)证券账户存在买断式回购交易、约定购回交易、质押式回购交易、证券公司自营质押、国债登记及国债期货交割、融资融券及转融通等未了结业务；

(4)证券账户属于冻结状态，尚未解除冻结；  
(5)证券账户存在已参与新股、可转债、可交换债、基金申购，尚未处理的；  
(6)证券账户存在其他在途权益或具有中国结算规定的其他未交收、待交收、待处置业务等未了结业务情况。

**7.投资者如何办理销户？**  
证券公司可根据中国结算有关规定采取临柜、见证、网络或中国结算认可的其他非现场方式为投资者办理证券账户注销业务。  
(免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担任何责任。)

## 提高公司治理水平 保险公司高管任职资格新规下月起施行

● 本报记者 薛瑾

银保监会近日发布《保险公司董事、监事和高级管理人员任职资格管理规定》(简称《保险高管规定》)，自今年7月1日起施行。

银保监会有关部门负责人指出，制定《保险高管规定》是为了规范保险业高管人员管理，调整优化审批范围和任职条件，引导保险公司完善用人标准、提高公司治理水平，同时适应监管形势需求，进一步落实简政放权要求，提高监管质效。

### 规范高管人员管理

银保监会指出，保险公司作为金融机构，关系消费者利益、金融安全和社会稳定，其董事、监事和高级管理人员的专业水平、风险管控能力、合规意识对公司的规范发展具有重要影响。

《保险高管规定》实施后，《保险公司董事、监事和高级管理人员任职资格管理规定》(保监会令〔2010〕2号，根据保监会令〔2014〕1号第1次修改，根据保监会令〔2018〕4号第2次修改)和《保险机构董事、监事和高级管理人员任职资格管理暂行办法》(保监发〔2016〕6号)将同时废止。

《保险高管规定》共56条，主要对需经任职资格核准的人员范围、任职资格条件、核准程序、监督管理要求及法律责任等进行了规范，重点调整了任职条件和审批范围，以促进人才合理有序流动，引导公司建立专业管理队伍，稳健合规开展业务经营，提高公司治理水平，同时加强任职管理和事中事后监管。

### 部分职位改为报告管理

与以往版本的相关规定相比，《保险高管规定》对任职资格审批范围、临时负责人制度等作出进一步规范。

任职资格审批范围方面，首先是将部分职位由任职资格审批改为报告管理。省级分公司以外的其他分公司、中心支公司副总经理及总经理助理，支公司、营业部经理不再作为“高级管理人员”进行任职资格审批。

其次，已取得任职资格核准的高管人员，在任职中断时间未满1年的情况下，如果拟兼任、转任、调任职务对经济及金融从业年限的要求、对任职经历的要求以及对专业资格的要求均不高于原职务，可在全国范围内同类保险公司担任同级或下级机构职务，不再需要重新核准，只需按规定报告。例如，经任职资格审批主持工作的副总经理调任同一保险公司总经理，总经理助理调任、兼任同一保险公司副总经理或转任同类保险公司总经理助理、副总经理，均不再需要重新核准。

临时负责人制度方面，《保险高管规定》明确了保险公司指定临时负责人的职位范围和程序要求。总公司总经理、总精算师、合规负责人、财务负责人和审计责任人，省级分公司、其他分公司和中心支公司总经理职位可以指定临时负责人；临时负责时间累计不得超过6个月，保险机构应当在6个月内选聘具有任职资格的人员正式任职，原则上不可再申请延长；确有需要的，可以在以上期限内更换1次临时负责人。

### 出台配套规范性文件

为配合《保险高管规定》实施，银保监会制定了配套规范性文件《中国银保监会办公厅关于加强保险公司省级分公司以下分支机构负责人管理的通知》(简称《通知》)。

根据《通知》，保险公司省级分公司以外的其他分公司、中心支公司副总经理和总经理助理，支公司、营业部经理应当具有大学本科以上学历或者学士以上学位，从事金融工作3年以上或者经济工作5年以上。

符合下列条件之一的，其学历要求可以放宽至大学专科：从事保险工作8年以上；从事法律、会计或者审计工作8年以上；在金融机构、大中型企业或者国家机关担任管理职务8年以上；取得注册会计师、法律职业资格或者银保监会认可的其他专业资格；拟在艰苦边远地区、西部地区任职。

此外，保险公司应当向所在地的银保监会派出机构报告保险公司省级分公司以外的其他分公司、中心支公司副总经理和总经理助理，支公司、营业部经理，营销服务部主要负责人的任职情况。  
保险公司应当自任命决定作出之日起10日内向银保监会派出机构报告前述人员任职情况。报告时应提交任职报告文件、银保监会统一制作的任职报告表、任命文件复印件。

### 易盛农产品期货价格系列指数(6月21日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农产品指数	1062.28	1066.11	1058.43	1058.49	-2.42	1061.5
易盛农产品指数	1392.39	1400.37	1391.8	1391.8	0.19	1393.95