

■ 海外聚焦

贝莱德全球保险资产管理团队主管大卫·洛马斯 险企寻求平衡投资风险

□本报记者 杨博

贝莱德全球保险资产管理团队主管大卫·洛马斯(David Lomas)日前接受中国证券报记者专访时表示,面对持续不明朗的地缘政治局势、低收益环境、监管限制及更趋激烈的承保竞争等因素,保险业者应对改善利润率的压力正不断上升。越来越多保险业者寄望于通过改善投资组合及表现,提升整体盈利能力。

据贝莱德发布的一项最新调查结果,66%的保险公司认为未来应把关注点转移至其投资组合的回报上,以改善未来的盈利表现。相比从前,这是一个重大的转变;在去年的调查中,只有28%的受访保险公司表示赚取更高投资回报是他们的首要目标。

洛马斯表示,当今保险业面临的主要问题之一就是盈利能力承压。近年来,保险企业一直采取多项措施以提高收入和削减成本,但非投资类的举措在改善盈利方面收效甚微,且大部分效力已经耗尽。为获取高于公开市场的收益和回报,保险公司需要承担更高的风险,但保险公司并不想冒更多的风险,他们想做的是通过优化现有投资组合来应对风险。

“随着保险业者在过去一年对提高投资风险敞口的意愿下降,他们在寻求从传统资产类别以外的领域取得回报的同时,也期望可以平衡投资风险。”洛马斯表示,在主要投资标的中,商业房地产、基建类股权和私募股权受到青睐。最新调查显示,约三分之一(34%)的受访保险企业有意增持商业房地产股权,其次为基建股权(33%)和私募基金(33%)。

此外,亚洲保险公司还认为监管是一大挑战,并将之视为未来几年重要的宏观风险之一。洛马斯指出,对保险公司来说,不同国家的司法制度和监管制度使得投资操作和改善回报变得更加困难。“在我们与保险公司讨论如何帮助他们在不同地区建立最佳的投资组合时,这是我们面临的一个重要问题。”

贝莱德是全球最大的资产管理机构之一,截至2017年9月30日,该公司管理的资产总值



约为5.977万亿美元。

精彩对话

中国证券报:您对未来6-12个月的全球经济和金融环境怎么看?主要央行会否跟随美联储收紧货币政策?

大卫·洛马斯:全球经济增长势头良好。美国确实出现了一定的通胀抬头的迹象,但这并没有向欧洲蔓延。我们认为欧洲央行可能超过市场预期地延长其超宽松政策。目前欧元区的通胀率较欧洲央行的目标水平低得多,因此欧洲央行应当会对削减债券购买计划保持谨慎。欧元区应当继续致力于增加就业,但这仍有相当长一段路要走,一些国家的失业率仍然相当高。

中国证券报:保险公司比较偏好哪类

资产?

大卫·洛马斯:如何识别市场上的机遇、如何能够有效的优化投资组合并且在资产配置中引入较低风险波动性的资产类别,是保险公司面临的一个挑战。我们看到,险企对商业地产、基建类股权和私募股权基金投资存在一定的需求,这些资产类别对保险公司来说非常有吸引力,因为他们通常都有非流动性溢价,同时有更高的回报率。与此同时,它们也具有较低的风险波动。对保险公司而言,单位资金资本可以获得更高的回报是重要的目标,也是他们在优化投资组合时期看到的。

我们的最新调查显示,在全球范围内,对保险公司最具吸引力的资产类别是商业地产、基建类股权和私募股权。亚洲地区保险业的情况大体类似,但也有所不同。比如亚洲地区的

基础设施债券和商业地产债券发展不如其他地区成熟,在成熟市场地区,商业地产债券能够产生9%左右的收益率,而基础设施债券可以产生超过公共债券160个基点的收益,这些都是非常具有吸引力的资产类别,保险企业对此类资产的需求也非常巨大。我们预计这些资产类别会在亚洲市场继续发展,但想要成为比较成熟的市场还需要几年的时间。

中国证券报:中国保险公司在资产配置方面的需求如何?与其他地区相比是否有区别?

大卫·洛马斯:普遍来讲,由于中国国内债券的收益率远高于其他发达市场,因此对于中国的保险公司来说,对欧洲、美国和其他地区保险公司有吸引力的传统公共标杆资产类别的吸引力相对不大。由于国内固定收益率比较高,中国保险业在海外做投资的预期回报率也要比其他地区更高一些。比如韩国保险企业投资美国债券市场,平均获得5%—6%的收益率就觉得不错,但对中国保险公司来说这个吸引力就不大,因为国内的人民币债券的收益率已经很好。

中国本土保险公司对股票更感兴趣,因为这能够带来相比传统债券工具更高的投资回报。中国保险公司的资产配置中,大约有24%是股票资产。我认为未来可能会看到他们将资产从中国的公开市场股票转到更私人市场的股权投资上,比如进入商业地产股权或其他收购交易中。有数据显示,中国保险公司在“一带一路”相关项目上的投资已经达到6000亿元人民币,这在未来依旧是能够产生良好回报的资产,预计中国保险公司的相关投资还会持续。

就投资项目而言,中国保险公司通常能够接受相对比较长的投资期限,或者在流动性方面的要求更有弹性。我们跟国内保险公司交流得到的反馈是,他们短期没有很急迫的收益上的需求,因为国内的债券已经能够支付预期不错的回报,但他们希望长期能够投资一些高回报的项目,在五年或十年后带来比较好的收益。

■ 海外观察

轻现金社会

□金晓晓

在哈佛大学的一家星巴克里,著名经济学家肯尼斯·罗格夫掏出一张5美元纸币买了一杯咖啡。一旁的儿子嘲笑说,他父亲可能是哈佛唯一还在使用现金买咖啡的人。不过,正是这位64岁已难改现金使用习惯的教授,不久前出版了呼吁逐步取消现金的著作《现金的诅咒》。

这不是一个虚构的故事,罗格夫日前在华盛顿举行的国际金融协会(IIF)年会上,借这个故事来说明现金和未来社会的复杂关系:作为经济学家他认为现金在未来交易中的比重将不断降低;但出于多种理由,人类社会很可能将无法摆脱现金。

概而言之,未来将是“轻现金社会”(Cash-Lite Society/Less-Cash Society),而非“无现金社会”(Cashless Society)。

法定货币的发明,让人类经济活动摆脱了对沉重金属的依赖,经济效率得以大幅提升。但轻便、不记名、无期限限制的货币也助长了现代社会的种种犯罪:走私、贩毒、抢劫、贩卖人口、非法移民、贿赂、贪污……

现金成为现代社会犯罪的关键润滑剂。因此,早在上世纪七十年代,美国经济学家詹姆斯·亨利便提出了取消大额现金的倡议。除打击犯罪罪外,他还提出了政府取缔大额现金的另一个理由:打击逃税。

亨利在1976年5月出版的《华盛顿月刊》上写道:“在美国只有两种活动几乎完全依赖于大额、不可追踪、无信用的交易。其一是逐利的犯罪:非法赌博、毒品、嫖娼、高利贷、窃窃交易等;其二是通过向雇员支付现金报酬而不报告的逃税。”

据美国财政部下属的国内收入署(IRS)对美国逃税规模的估算,2006年美国年度逃税额约3850亿美元,相当于当年联邦税入的14%,当年美国GDP的2.7%。而逃税的重要方式就是现金交易。

此外,现金还是现代中央银行的头等大患。早在上世纪二三十年代的“大萧条”期间,英国经济学家凯恩斯就提出:如果政府有方法能令人们为持有现金付出成本,央行就有可能通过扩张性货币政策刺激经济复苏。

2008年金融危机爆发后,全球央行在考虑负利率政策时的最大难题是:人们持有现金的成本为零。只要人们可以选择持有现金,在经济危机时期央行就面临无法将流动性导入实体经济的“流动性陷阱”问题。

对现代政府来说,现金是控制犯罪、打击逃税、调控经济的命门所在。而电子支付技术的持续发展,也令人们看到了取缔现金的希望。但令人困惑的是,现金的发行量却并没有随之减少,而在持续增加。

美联储统计显示,美国货币发行量自1990年代以来持续增加。截至2015年,美国流通货币占GDP的比重达7.38%,而上世纪七八十年代时不到5%。截至2015年,美国有1.34万亿美元现金被储存于银行体系之外,相当于全体国民人均持有4200美元。

并且,和人们直观印象相反的是,这些现金中80%是100美元的纸币。这么多在日常生活中不常使用的大面额货币究竟是谁在持有,其实政府也不知道。”罗格夫说。

在打击犯罪和反洗钱的巨大压力下,全球主要政府已开始着手取缔大额货币:加拿大从2000年开始废除1000加元纸币、瑞典从2013年开始废除1000瑞典克朗纸币、新加坡从2014年开始废除1万新元纸币、2016年欧洲央行宣布永久性停止发行500欧元纸币。

虽然政府存在自上而下取消现金的意愿,但取消现金的努力迄今为止都不算成功。直到近年来智能手机和互联网经济的异军突起,才令“去现金化”获得强大的自下而上发展动能。

支付宝、微信、苹果支付等支付革命,和网络购物、共享出行、优步、共享单车等互联网经济结合,在短短数年时间内爆发出史无前例的“去现金化”热潮。

万事达卡调查显示,2016年每7个英国人中就有一个不再携带任何现金。调研公司益普索(Ipsos)今年8月发布的调查显示,20%的中国人出门只带不超过100元人民币的现金,另有14%的中国人如今已不再携带任何现金。

在全球现金使用率最低的北欧,轻现金社会已是触手可及的目标。瑞典央行提供的数据显示,如今仅有20%的交易是用现金完成的,且由于这些交易大都属小额交易,现金交易额只占瑞典全部交易额的5%—7%。

丹麦银行家协会执行董事迈克尔·耶普森说,摆脱现金已不再是幻想,而是在合理时间框架内可以实现的目标”。

科技进步终于令经济学家的“轻现金社会”构想有了实现可能。罗格夫描绘了这样的未来:100、50、20美元的大额纸币被废除,因为大额支付已全部利用手机和银行卡完成;而1、5、10美元等小额货币被铸造成重量不等的硬币,将在无限期时间内存续下去。

保留小额货币有诸多理由:老年人、低教育程度者难以改变现金消费习惯,存在大量尚未开设银行账户的穷人,应对停电、网络瘫痪等突发事件、保护消费隐私……

并且,反对完全取消现金者还有一个更值得深思的理由:国家和公民自由的关系。曾任欧洲央行首席经济学家的奥特马尔·伊辛就借用陀思妥耶夫斯基的名言,称现金是“被铸造的自由”。这位德国经济学家担心,废除现金将损害消费者的自由选择权。

对此,瑞典央行副行长塞西莉亚·斯金斯利日前在华盛顿举行的一场研讨会上说,政府的职责是维护稳定的支付体系,确保公民可以使用所有可利用的支付手段。

■ 华尔街夜话

飓风对美国经济中长期影响有限

□本报记者 江宇娟 华盛顿报道

近几个月飓风“哈维”、“艾尔玛”和“玛利亚”肆虐美国东南部地区,飓风过后美国经济能够保持温和增长势头?9月份的数据显示飓风对就业影响明显,加之美国通胀率今年意外回落,美联储会否因为就业和通胀疲软而改变加息节奏?

尽管遭遇飓风袭击,国际货币基金组织(IMF)近期还是上调了美国经济今明两年增长预期。IMF预计美国经济今明两年增速分别为2.2%和2.3%,较7月份分别上调0.1和0.2个百分点。IMF说,上调原因主要反映了美国强劲的企业和消费者信心,同时相对宽松的金融条件仍有希望继续支持经济增长。IMF指出,预测没有包括可能推出的减税等财政刺激政策。

IMF指出,短期内美国经济增速将会超过潜在增速,不过,中期内,增速将有所放缓。由于美国全要素生产率增长缓慢以及人口老龄化等因素,IMF估计,美国潜在增速仅为1.8%。

IMF说,美国经济面临的主要下行风险来自于不确定性,其中包括美国金融监管、财政和贸易政策仍存在很大不确定性,以及飓风对美国经济的短期影响也存在不

确定。

不过,美联储官员对于飓风对整体经济的影响判断较为乐观。美联储官员在9月份的货币政策例会上表示,飓风有可能拖累美国三季度经济增速,但预计随着灾后重建和灾区经济活动的恢复,四季度经济增速将有可能反弹。他们认为,飓风不会改变美国经济温和增长的趋势。

但是,飓风对就业增长的干扰已经凸显出来了。美国劳工部近日公布的数据显示,受飓风“艾尔玛”和“哈维”影响,9月份美国非农部门就业岗位下降3.3万个,为2010年9月以来首次出现下滑。其中餐饮业就业岗位下降最为严重。9月份,美国餐饮业就业人口下降10.5万,而过去一年,该行业月均新增就业人口为2.4万人。

美联储官员在货币政策例会上指出,就业岗位下降可能是短期影响,预计未来就业增长将有望保持稳定,失业率可能会进一步下降。9月份,美国失业率较前月下降0.2个百分点至4.2%,为2001年2月以来新低。美联储预计,到今年年底,美国失业率将达到4.3%,明年将进一步降至4.1%。

美联储主席耶伦近期表示,尽管9月份就业岗位下降,但失业率、劳动参与率等其

他就业市场指标则继续改善。她预计,美国经济下半年增速将超过潜在增速,有望支撑就业市场继续走强。

在9月的货币政策例会上,美联储官员还指出飓风可能会推高汽油和其他产品的价格,短期内会提振通胀率。不过他们指出,通胀在近期内仍将低于2%的目标,但在中期内逐步回升至2%。他们预计,到今年年底美国核心通胀率将达到1.5%,明年回升至1.9%,并在2019年达到2%的目标。

耶伦曾表示,通胀走势是今年美国经济的最大意外。今年年初美国核心通胀率已经达到1.9%,但过去几个月美国通胀意外疲软,核心通胀率已经降至1.3%。不过她预计,随着美国就业市场继续走强,明年通胀水平将会回升,近期通胀疲软的状况不会持续。耶伦也指出,鉴于发达经济体通胀普遍低迷,近期美国通胀疲软可能也受到一些持久的结构性因素影响。

总体来看,美联储官员认为飓风短期可能干扰部分地区经济活动,但从中长期来看影响较为有限。9月的货币政策例会纪要显示,多数美联储官员认为如果经济中期前景保持不变,今年年底美联储再次加息是合适的。目前多数经济学家和市场人士预计,美联储将于12月再次加息。

■ 金融城传真

英国各界期待参与“一带一路”建设

□本报记者 邓茜 伦敦报道

自“一带一路”倡议提出以来,英国各界普遍关注到“一带一路”可能为自身和全球发展带来的机遇。英国在服务业、创新技术等方面世界领先,中国在基础设施建设硬件制造方面具有优势,英方看好并期待在“一带一路”上加强与中方的合作。

爱丁堡大学校长蒂莫西·奥谢接受记者采访时说,英国特别是苏格兰在工程技术方面经验丰富,同时在环境科学方面具有领先研究,在创新技术、低碳解决方案和探索新能源方面具有优势。“一带一路”沿线地区具有很多发展机会,中英双方可以在工程技术、数据科学和环境工程方面进行非常有效的合作。

他认为,“一带一路”开发过程中,基础设施领域特别是环保型基础设施领域潜力巨大,英方在这一领域具有先进经验。英中贸易协会非常活跃,在他们的帮助下中英双方已经进行了很多良性互动,并将建立更多的联系。

英中贸易协会总裁卢墨雪接受记者采访采

访时表示,英国与中国在“一带一路”建设方面应该是天然的合作伙伴。中国在基础设施建设方面经验丰富,过去十到二十年间中国国内基础设施发展速度令人印象深刻。如今中国也拥有雄厚资本,不断向外寻找理想的投資目的地。英国则在金融服务方面具有明显优势,同时英国在法律服务、合作监管、工程设计和项目管理等方面都很有特长,发挥双方的优势将实现强有力的合作。

他说,对于“一带一路”,英方希望将其看作支持沿线地区环境与当地社会的一种新的发展模式。英国在当地一些国家已经具备的国际经验,将有助于合作开发。“一带一路”不仅为各方提供商业机会,同时也是中英开展合作为当地提供更好发展的机会。

英国前首相戈登·布朗日前在活动中表示,自2008年国际金融危机发生以来,世界经济发生了深刻变化,在2008年以前全球大部分贸易、投资和制造生产活动在西方国家,2008年以后中国引领变化,大部分贸易和制造业生产转移到新兴市场。这是

一种根本性变化,也是丝绸之路项目为何如此重要的原因。西方有时未必能真正认识到“一带一路”的重大意义,但不应低估“一带一路”合作的重要性。在“一带一路”联通下,中国、亚欧与欧洲开展联系与合作及其带来的大量潜在就业机会,对未来发展非常重要。

中国驻英国大使馆经商处公使衔参赞金旭接受记者采访时表示,中英在“一带一路”合作方面潜力巨大,英国在金融、科技、新能源等方面具有优势,也向中国积极表达合作兴趣。以苏格兰为例,中方与苏格兰在新能源、健康医疗、纺织消费品、威士忌酒、羊毛制品有很多交流,当地也对中国合作报以极大热情,今后将在这方面有很多举措。目前一些中国企业已在当地开展合作,中石油在苏格兰拥有一处炼油设施,为苏格兰地区提供将近80%的能源,地位举足轻重。中广核在英国核能、风能、水电领域都有介入,除了欣克利角核电项目已经落地外,也有其他一些核电项目的合作可能,在风能领域也与英国进行了几年的探讨与沟通,未来中英双方合作还将进一步深入。

保留小额货币有诸多理由:老年人、低教育程度者难以改变现金消费习惯,存在大量尚未开设银行账户的穷人,应对停电、网络瘫痪等突发事件、保护消费隐私……

并且,反对完全取消现金者还有一个更值得深思的理由:国家和公民自由的关系。曾任欧洲央行首席经济学家的奥特马尔·伊辛就借用陀思妥耶夫斯基的名言,称现金是“被铸造的自由”。这位德国经济学家担心,废除现金将损害消费者的自由选择权。

对此,瑞典央行副行长塞西莉亚·斯金斯利日前在华盛顿举行的一场研讨会上说,政府的职责是维护稳定的支付体系,确保公民可以使用所有可利用的支付手段。