

# 静待美联储降息“前哨” 全球资产配置如何洗牌



视觉中国图片

一年一度的杰克逊霍尔全球央行年会即将拉开序幕,今年会议主题为“重新评估货币政策的有效性和传导机制”。届时,美联储、欧洲央行、英国央行等多个海外主要央行行长或官员将出席会议,探讨当前全球经济状况与货币政策演绎路径。

市场最为关注的莫过于美联储主席鲍威尔在会议期间发表的讲话。分析人士称,本次会议主题预示着鲍威尔的讲话将可能涉及货币政策的新动向和评估细节。当前,美联储9月开启降息周期已成市场共识,而降息幅度仍存争议。鲍威尔在此次讲话中的措辞和表态,或给海外金融市场带来一定波动。中长期来看,在美联储降息周期背景下,强美元格局或弱化,新兴市场机会或涌现。

● 本报记者 周璐璐

本周,全球市场将迎来“杰克逊霍尔时刻”。杰克逊霍尔全球央行年会将于美东时间8月22日至24日召开,今年会议主题为“重新评估货币政策的有效性和传导机制”。鲍威尔将在美东时间23日上午10点发表讲话。此外,英国央行行长和欧洲央行首席经济学家也将在23日、24日相继发表讲话。

不出意外,鲍威尔的讲话将成为此次会议焦点。在分析人士看来,本次会议

当前,美联储9月开启降息周期已成市场共识,而降息幅度,即首次降息25个基点还是50个基点,仍存争议。在此次杰克逊霍尔全球央行年会上,市场也期待美联储能释放进一步的信号。

在上周超预期的美国7月零售销售数据公布后,市场对美国经济衰退的担忧缓解,“投资者不再期待大幅降息”,汤姆·海因林说。

值得注意的是,在美联储召开9月

鲍威尔的讲话将如何影响金融市场,则是市场关注的另一个重要话题。

近几年,鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会的讲话时点,美股市场时常出现明显波动。例如,当地时间2022年8月26日,在鲍威尔8分钟偏“鹰”派的演讲结束后,美股市场出现暴跌,三大指数收盘时均跌逾3%。

目前,机构人士正担心鲍威尔实际讲话内容与市场预期之间的“预

议主题预示着鲍威尔的讲话将可能涉及货币政策的新动向和评估细节。

西太平洋银行认为,鲍威尔将在讲话中释放明确的9月降息信号。该行也指出,这可能导致美联储在9月议息会议上对PCE物价指数、失业率和点阵图进行“鸽”派调整,进而令美元指数在未来几周走低。

不过,也有华尔街机构人士表示,不要指望鲍威尔会针对降息给出太多明确的说辞。美国银行财富管理

议息会议前,美国8月非农报告的表现或成为左右美联储决策的最大不确定性。

摩根大通在研报中判断,若美国8月新增非农人口达16万-20万,可能会消除7月报告引发的大部分担忧,而10万以下的增长人数可能使美联储决定更大幅度的降息。瑞银也表示,美国7月通胀数据良好,足以让美联储在9月开始降息,但这并没有给出大幅降息的理由。美联储是否会降息50个基点而不是

期差”给市场带来的冲击。若鲍威尔明确说即将降息,权益市场将会作出积极反应;而如果市场没有等到想要的信息,则会引发大规模抛售。Nomrich Berg首席投资官斯蒂芬妮·朗强调,鲍威尔的措辞至关重要。花旗集团的数据显示,期权交易员目前预计周五标普500指数上下波动幅度将会超过1%。

机构人士判断,中长期来看,在美

投资策略师汤姆·海因林表示,从往年在杰克逊霍尔全球央行会议上的讲话来看,市场不太可能会从鲍威尔那里得到非常明确的答案。美联储的货币政策路径究竟如何演绎仍然取决于美国的就业和通胀数据,交易员更有可能在美联储9月的议息会议上获得这些信息。

此外,机构预计,鲍威尔对美国劳动力市场的表态将成为市场关注的重中之重。美国劳工部本月早些时候公布

通常的25个基点,可能要等8月的就业报告表现。

“基准情形下,我们预测美联储会在9-12月间降息三次。”华泰证券首席宏观经济学家易虹表示,目前,美国核心通胀水平已明显回落,大概率不会制约美联储政策空间;美国私有部门的杠杆率和金融市场的估值水平尚属合理,大概率不会出现因无序去杠杆引起经济过快收缩、政策反应不及时的情形。

联储降息周期背景下,强美元格局或弱化,新兴市场机会或涌现。

事实上,近期,新兴市场货币已受到全球资金的青睐。据Wind数据,8月20日,MSCI新兴市场货币指数一度触及历史新高1763.22点;而美元指数近期持续走低,截至8月21日记者发稿时,7月初以来累计跌幅超4%。

除了新兴市场货币,新兴市场债券也重获全球资金偏爱。摩根大通驻

的7月非农报告显示,新增非农就业人数大幅不及预期且7月失业率跳升至4.3%。疲弱的非农数据令市场加大对美联储降息的押注。野村证券预计,鲍威尔可能会表示,如果美国劳动力市场恶化,美联储就可能迅速放松政策。汤姆·海因林也表示:“如果鲍威尔在发言中更加强调委员会希望避免劳动市场出现‘意外疲软’,而不是在问题发生后才做出反应,这将是一个进一步暗示降息的信号。”

中金公司研究部首席宏观分析师张文朗认为,由于美国7月CPI数据显示通胀进一步放缓,且基本符合市场预期,这将支持美联储在9月降息25个基点,但不支持降息50个基点。张文朗表示:“我们认为今天的通胀数据是鲍威尔希望看到的,他可能在杰克逊霍尔年会上释放更明确的降息信号。我们假设的基准情形是美联储将在9月和12月各降息25个基点,目前市场对降息的定价或过于激进。”

伦敦的新兴市场债务全球主管布鲁欧预计,新兴市场债券今年有望实现两位数的回报。瑞银财富管理投资总监办公室(CIO)日前发布观点称,美联储宽松周期之际,投资者需关注亚洲资产。瑞银称,虽然美股可能是美联储降息和预期内软着陆的明显受益者,但降息也可能引发连锁反应,历来更利好全球其他一些地区的金融资产,例如亚洲债券。

## 海外去通胀进程喜忧参半 全球降息高潮何时来临

● 本报记者 胡雨

除了美联储,欧洲央行、英国央行、日本央行等多个海外重要经济体央行也将参加本年度的杰克逊霍尔全球央行年会。在机构人士看来,随着欧洲、亚洲多个国家或经济体的央行陆续宣布降息,叠加美联储9月降息预期持续升温,当前全球范围内新一轮降息潮已然启动。不过,近期数据显示,多个海外经济体最新通胀数据出现反弹,其央行发布的利率决议也传递出对物价再度上行的忧虑,在去通胀进程喜忧参半的情形下,本轮全球降息高潮何时来临尚待进一步观察。

### 全球降息潮涌

随着包括加息在内的一系列限制性货币政策持续发挥作用,进入2024年,美国、英国、欧盟等多个海外经济体曾经“高热不退”的通胀问题持续得到缓解,一些经济体通胀率已逐渐接近甚至达到其央行设定的预期目标,为降息提供了坚实的数据支撑。

从多个经济体披露的最新通胀数据看,Wind数据显示,美国7月CPI同比上升2.9%,是2021年3月以来首次重回“2字头”,较1月3.1%的同比增幅进一步回落;英国7月CPI同比增幅从1月的4%回落至2.2%;欧元区7月CPI同比增幅从1月的2.8%回落至2.6%,前7个月CPI同比增幅维持区间震荡态势;加拿大7月CPI同比增幅从1月的2.9%回落至2.5%;瑞典7月CPI同比增幅从1月的5.4%回落至2.6%;新西兰第二季度CPI同比增幅从一季度的4%回落至3.3%。

瑞士今年1至7月CPI同比增幅持续在1.3%上下小幅波动,最低时一度下探至1%。得益于去通胀进程取得积极效果,瑞士央行在当地时间3月21日宣布降息,将关键政策利率从1.75%降至1.5%,瑞士也因此成为今年首个宣布降息的发达经济体。彼时瑞士央行在发布的声明中表示,抗击通胀的斗争已经结束使得“货币政策的放松成为可能”,此后在当地时间6月20日,瑞士央行宣布再次降息25个基点。

随着瑞士打响“第一枪”,之后瑞典、加拿大、欧盟、英国、新西兰等多个经济体央行陆续宣布降息,新一轮全球降息潮已然来临,且逐渐从西方国家向亚洲地区蔓延。8月15日,菲律宾央行宣布降息25个基点,将政策利率从6.5%降至6.25%,为四年来首次。

### 通胀忧虑仍存

随着降息阵营持续扩容,美联储有望在9月宣布降息,2024年或为全球央行“降息大年”得到越来越多市场机构的认同。不过值得注

意的是,多个经济体最新披露的通胀数据显示其通胀韧性犹存,不少央行在货币政策会议纪要中也对通胀前景及可能的上行压力表示了明确关切。

以欧洲为例,欧盟统计局日前公布的欧元区7月CPI终值数据显示,当月欧元区CPI同比上升2.6%,较7月2.5%的同比增幅有所反弹,当月其核心CPI数据也未呈现市场期待的进一步回落,同比增幅维持在2.8%。从欧洲央行年内降息节奏看,相比瑞士、加拿大年内已开启两次降息的步伐,其在6月宣布降息25个基点后,在7月的货币政策会议上决定维持现行利率不变,未出现连续降息。

英国此前5月、6月两个月CPI同比增幅回落至2%,即英国央行的目标通胀率,但到了7月,其CPI同比增幅小幅反弹至2.2%。尽管在8月初英国也加入降息行列,但在公布的货币政策会议纪要中英国央行明确表示,货币政策需要在足够长的时间内继续保持限制性,预计随着能源价格基数效应的消退,下半年英国CPI将上升至2.75%;对英国央行货币政策委员会而言,需要确保通胀保持在低位,并注意降息不要过快或过多。

8月21日,印尼央行、泰国央行两家亚洲国家央行均宣布维持关键利率不变,市场预期的降息并未落地。而从此前宣布降息的菲律宾央行发布的新闻公报看,其表示仍然注意到物价“挥之不去的上行风险”,展望未来,菲律宾央行将继续采取审慎的态度,确保物价稳定。

### 看好医药等方向

从投资角度出发,一旦全球降息潮进一步演绎,尤其是美联储降息“靴子落地”,国内权益市场将受到怎样的影响?

结合对历史数据的分析,华泰证券首席策略分析师王以认为,美联储降息、美债利率下行有利于打开国内货币政策空间和估值减压;行业层面,受益于基本面、贴现率、资金面效应三重逻辑共振的医药板块,其超额收益率和弹性或表现最优,其次为港股软件与服务板块以及A股食品饮料、美容护理板块;降息推进至“深水区”后,地产链、资源品超额收益或随分子端改善而出现。

申万宏源策略团队判断,A股对美联储降息交易的结构,可能是“顺周期和高股息搭台、科创唱戏”。面对美联储预防式降息,国内有降息预期发酵的阶段,经济预期改善、中期下行风险担忧缓和,顺周期的资源品、消费和房地产板块都可能反弹;科创是领跑2025年行情阻力较小的方向,科创投资的重点是自下而上挖掘有优质并购项目储备的标的。

# 金山办公2024半年报:营收净利润双增长,订阅业务收入19.73亿

8月20日晚间,金山办公正式公布了2024半年报数据。2024年上半年,金山办公营收与净利润全面增长,营业收入24.13亿元,同比增长11.09%;归属于母公司所有者净利润7.21亿元,同比增长20.38%;归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润6.88亿元,同比增长19.35%,盈利能力持续提升。

订阅业务作为金山办公的核心增长引擎,2024上半年收入19.73亿元,占总收入比约82%,同比提升近5个百分点。



订阅业务稳健增长 WPS 365服务头部政企客户超18000家

2024年上半年,金山办公订阅业务保持稳健增长:国内个人订阅业务收入15.30亿元,同比增长22.17%;国内机构订阅及服务业务收入4.43亿元,同比增长5.95%。此外,金山办公合同负债总额达26.85亿元,为业务长期发展奠定基础。

今年上半年,随着WPS AI开启商业化进程,金山办公累计年度付费个人用户增长至3815万,主要产品月活设备数达6.02亿,均创历史新高。机构业务方面,WPS 365全面嵌入AI能力,企业客户在公有云市场的渗透率不断加强,SaaS模式转型初见成效。

研发投入占比超三成 迭代WPS AI 2.0

2024上半年,金山办公研发投入8.08亿元,占收入比约33%,研发费用同比增长12.61%,为产品持续发展注入稳定动力。

近年来,金山办公紧跟AI产业趋势,不断迭代升级AI及协作产品。今年7月,金山办公发布WPS AI 2.0,通过个人版、企业版、政务版的创新应用,帮助用户和客户提升办公新质生产力。

面向个人用户,升级后的WPS AI 2.0在AI写作助手、AI阅读助手、AI数据助手、AI设计助手四个维度实现了范式革新;面向企业,金山办公持续与头部企业客户探索WPS AI企业版在办公场景落地的可行方案,推动企业数智化转型;面向党政客户,推出金山政务办公模型,基于此发布的WPS AI政务版,涵盖政务AI写作、政务AI问答、政务AI工具等能力,适配信创等多种环境,支持私有化部署,为政务场景提供智能化支持。

报告期内,金山办公还与华为等合作伙伴紧密协作,共同开展了一系列基础设施的构建和完善工作。首次推出的WPS鸿蒙版,在全端流畅运行,实现了多平台账号统一、跨端调用和跨屏协同。WPS AI的数十项AI功能也同步迁移至鸿蒙平台,为用户提供全场景多端协同,更高效便捷的办公体验。

作为2024年奥运会中国体育代表团官方协同办公软件供应商,WPS 365在2024年巴黎奥运会期间充分发挥产品服务优势,保障中国体育代表团的多地办公、跨国办公、移动办公、场景化办公和协同办公等需求,确保应急处置能力,为奥运健儿做好后方保障。