

**【托文言志】**

7-9月美国10年期 债息大涨逾100个基点。过去20年,美债历史上出现过7次类似短期内债息大涨的情况,而此后3个月平均回调幅度为之前升幅的30%。若债息在4.6%-4.8%之间见顶,则第四季度债息或会回到4.1%-4.2%区间。

美长债收益率飙升令全球担忧

熊德志

10月3日公布的美国JOLTS(职位空缺和劳动力流动调查)数据意外大反弹,表明即便美联储正努力使经济降温,但劳动力市场仍然强劲。美国8月职位空缺超预期激增,表明当前经济虚火较多,这可能会给美联储对抗通胀带来更大的压力,进而导致更高的利率,或保持高利率更长时间。这坐实了投资者对美联储将而临更多压力在更长时间内维持更高利率的预期。

当天,强劲数据带动美国10年期与30年期长债收益率两位数跳涨,齐创2007年以来的16年新高,美国30年期固定按揭贷款利率直指8%。美10年期债息最多抽高13.4个基点,达4.821%;30年期债息高达4.95%,涨15.4个基点;而对利率敏感的2年期债息亦升4.2个基点,达5.154%。

10月4日,美国30年期国债收益率又突破5%,最高达5.009%,10年期国债收益率触及4.8693%,二者连续创2007年以来新高。有债券交易员预计注美国10年期国债收益率未来数周将突破5%,国债收益率急涨恐威胁经济软着陆。

长期美债收益率持续上涨,令全球金融市场感到不安。

在约25万亿美元的美债市场中,长期美债收益率上涨通常是债券市场预示未来经济前景的方式,但这次上

涨的背后有更多的原因。此次收益率上涨也反映了投资者在考虑到持有美债至到期可能出现的所有不确定性后,并要求更高的投资回报。

当前,债券市场抛售不仅损害了现有的债务投资者利益,同时也进一步加深了股市的抛售。

由于就业强劲和息票飙升,令美股道琼斯指数10月3日一度下跌517点,失守33000点,低见32916点;标普500指数曾跌1.68%;纳指最多回落2.25%。令道琼斯指数抹去其今年以来的所有涨幅,标普500指数则被抹掉今年6月以来的涨幅。

同时,美元再创十个半月新高且美元指数一度跳涨逾30点至107.35,日元跌穿150后反弹,离岸人民币一度失守7.33元,MSCI新兴市场外汇指数抹去今年涨幅。金银刷新近七个月最低,盘中铜价四个月来首次跌穿8000美元。布伦特原油一度失守90美元。

随着美国10年期债息飙升,全球股市急跌,港股在国庆后开局亦难以幸免。10月3日港股迎来开局,恒指当天大跌478点,收报17331点;国指跌199点,收报5949点。恒指和国指在第四季度首个交易日开局失利,再创去年11月以来低位,并且分别出现2个月和3个月以来最大跌幅。因A股假期休市,北水缺席,市场由外资和香港资金主宰。

当天港股跌势蔓延至近1300只股票,上升股份比例只有25.2%。地

产和H股金融指数分别下跌3.6%和3.8%。美国债收益率飙升令对利率敏感的地产股被大幅抛售,新世界、恒地跌约5%;因国际油价回落,中石油、中石化也跌约5%。

当天,亚洲区股市因美国10年期债息飙升拖累几乎全线下挫。

根据摩根士丹利引述主动型基金资金流数据显示,中港股票基金9月份净流出逾30亿美元(约235亿港元),主要由投资者赎回基金,其次为基金经理降低对中港股票主动持仓。基金经理的中港股票平均持仓,已缩减至2020年下半年以来最低比例,其中又以欧洲基金最严重。截至9月底,欧洲基金已卖出自2020年下半年起增持中国股票仓位的约1/3。

市场认为,恒指近期有机会下跌17000点,但现时已呈极度超买,投资者可看淡却不宜沽空,以防短线被逼空。

长期美债收益率的上涨背后,有以下主要原因:

期限溢价上升:期限溢价是债券市场中的重要概念,但其具体数值难以量化。其指的是投资者为持有国债至到期所要求的风险补偿。这一补偿多年来一直为负,最近才转为正数。

经济增长:美国经济出人意料地强劲是国债收益率近期上涨的另一个重要原因。10月3日的数据显示,美国8月份职位空缺数量跳升至961万,远超预期。

美联储紧缩政策:通胀持续意味着美联储需要继续收紧政策,这也加大了国债收益率上行的压力。当前,从3月期的美债收益率到30年期的美债收益率,都进一步超过或接近5%。在长短期收益率之间的倒挂也正在反映出市场对经济下行的预期改变。

9月下旬,美联储决定将联邦基金利率目标区间继续维持在5.25%-5.5%区间。自2022年3月以来,FED为了遏制高企的通胀已连续加息11次,将利率从接近于0的水平提升至22年以来的最高水平。而同一时间公布的“位图”显示,大多数FED官员们认为今年还有一次25个基点的加息,并对明年降息幅度的预测仅约50个基点。

10月6日,美国劳工部公布,9月非农职位增加33.6万个,市场预期17万个;私人部门职位增加26.3万个,市场预期16万个;制造业职位增加1.7万个,市场预期5000个。数据远超过预期,再次引发市场对加息预期升温的忧虑。

美联储主席鲍威尔多次表示控制通胀“还有很长的路要走”,但很多人认为美联储更长时间维持较高利率的立场会对经济构成挑战,会带来多重风险。有分析认为,如果经济数据继续显示不太可能在今年四季度或明年一季度出现衰退,市场可能会看到10年期收益率达到5.25%或5.5%。

近期明显上升的美国长期国债收益率,或有机会收紧金融环境及放缓经济增长。但美国通胀风险或将维持一段时间,可能要到2025年才达到美联储2%的通胀目标。“利率可能已接近峰值”,但需要在一段时间内保持在较高水平。未来可能既不急于进一步加息,又不急于降息。

也有观点认为,美国第四季度经济或将放缓。大学毕业生要恢复偿还助学贷款或影响消费,汽车工人大罢工等均不利经济,加上油价及债息持续上升后金融环境收紧,楼市及私人消费均会受到打击,估计第四季度经济增长将由3%的高水平放缓至1%。

7-9月美国10年期债息大涨逾100个基点。过去20年,美债历史上出现过7次类似短期内债息大涨的情况,而此后3个月平均回调幅度为之前升幅的30%。若债息在4.6%-4.8%之间见顶,则第四季度债息或会回到4.1%-4.2%区间。

有市场人士指出,投资者憧憬美联储加息周期行将结束,消费市场活跃、就业市场强劲及经济软着陆,现时氛围跟2007年金融危机前夕类似,尽管两者情况不一,但应谨慎看待。而美元、油价和国债收益率一同攀升不会持久,并再次警告高利率的挑战将对全球市场构成逆风。

总之,美国长期国债收益率未来维持在什么区间,将会直接影响全球股市和债市的走势。

(作者系香港金融从业者)

**【诗心论道】**

收益与风险是并存的。IP联名营销越疯狂,负面影响的触即发。

IP联名营销背后的“流量密码”

刘诗梦

最近,IP联名深受各大消费类品牌喜爱,前段时间一度爆火的茅台与瑞幸携手推出的“酱香拿铁”,表明当代营销市场风向已经发生了改变。根据瑞幸咖啡公布的数据,“酱香拿铁”单品首日销量就突破了542万杯,单品首日销售额突破1亿元。

什么是IP联名营销? IP(Intellectual Property,即知识产权)联名营销是通过品牌与知名IP进行合作,共同推出营销活动,以达到品牌宣传和销售增长的目的。

联名营销就是合作营销的一种方式。通过建立与各大品牌的关系,提高产品知名度,并与消费者建立更深的情感纽带。从经济成本与品牌获得上进行考量,这样的合作营销能够精准定位消费者,通过匹配受众人群,实现快速的销售增长。比起传统营销模式,这样的合作营销模式在短期内能够更有效地提高销售收益率。

据行业报告《2023年H1新茶饮品牌跨界联名营销分析》显示,2023年上半年,新式茶饮品牌在跨界联名

营销方面取得了显著成效。奈雪的茶与海绵宝宝联名产品上市后,在六日期间,其全国门店销量环比超150%,上线首日预估售卖超70万杯;喜茶与FENDI芬迪联名推出产品,上线3日卖出150多万杯。

以往的传统营销市场需要通过长时间投入大量的人力与广告,通过层层渠道,用时间换取品牌影响力,由浅入深地渗透到每个消费者心中。这样的方式,对于没有网络依托的市场来说,是持久且稳定的。但这种中长期影响的传统营销方式早已不适用于现代竞争市场。新鲜感与创新力是现代营销市场最重要的影响因素。而IP联动营销是实现提升销量与提高品牌知名度最快的方式。

对于新势力品牌来说,他们需要依托充满竞争的创造力确定品牌地位;而对于传统品牌来说,虽有着强大市场占有率的优势以及固定受众群体的积累,但也经不住新势力品牌层出不穷的打压。对此,在如此激烈的竞争市场上,找寻伙伴联盟,以意料之外的合作营销模式增加产品与品牌曝光,实现1+1>2的效果是当代市

场最受欢迎的营销。

同一行业进行IP联名能够一同发挥双方在市场的优势,拓展在同一市场的占有率,也能更加精准地投放客户人群;而跨界合作营销则能够通过不同的反差新鲜感“出圈”,满足不同受众对于产品的猎奇心态,借势吸引、辐射更多的新受众。

SocialBeta统计了在2022年中热衷进行跨界联名的品牌前10位。在数量上,肯德基和奈雪的茶并列位居榜首,喜茶、好利来紧随其后。不可否认的是,IP跨界联名营销已经成功扩散至各类产品中。比如女装或女士精品类目下,IP合作的TOP3品牌:优衣库、摩安珂和太平鸟;零食、坚果、特产类目下,IP合作的TOP3品牌:乐事、溜溜梅和好利来。

数据统计,IP联名营销的产品销量在总销量中占比最高,包括但不限于动漫、影视、游戏等娱乐类、卡通形象等创意类IP联名商品。其中,娱乐类IP的联名商品销售占比达到了总销售额的近一半,达到47.8%,其次是创意类和商业品牌,销售占比分别达到26.3%和16.5%。

为何IP联名产品一经推出会有这么多人买单呢?相关数据显示,从受众人群上分析,购买IP联名产品的消费者主要集中在19-35岁的中青年群体,25-30岁的消费者最多。而18-25岁的年轻消费者对IP内容的接受程度比其他年龄段的人更高,选择性也更广。在消费升级的浪潮中,Z世代逐渐成为消费的主力军。

IP联名产品付费,其实更多是为IP付费,而非产品。比如喜茶与FENDI联名,带动的不仅仅是产品销量的增加,还有IP联名带来的放射效应。产品上市两天,相关微博热搜阅读量就高达近2734.2万次,讨论次数7070次。另外,在小红书等社交平台,网友关于此次联名的讨论也引爆了许多热点话题:“人生第一件FENDI是喜茶给的,这设计和质感真是绝”、“二十岁,全款拿下FENDI联名”“这是我离FENDI最近的一次”等。

FENDI一时之间就俘获了众多年轻受众群体,以绝对的影响力辐射了青年群体。“现代营销学之父”菲利普·科特勒说过:“营销4.0时代,是以

构建深度关系为主的品牌塑造时代。”这也是老牌奢侈品的市场转型方式,抓住年轻痛点,拉近与年轻受众之间的距离,建立了更加广泛的消费群,加深了与原有受众群体的联系。如此一来,这次营销不仅提高了自己的宣传效果,而且打破了老牌的固有印象,迎合了市场需求。同样,茅台与瑞幸咖啡的联名产品也是如此。

挖掘IP联名营销背后的“流量密码”其实就是获取了主要消费群体的认同与接受,他们是能够通过网络媒体的方式制造品牌风暴的核心群体。通过各种网络社交平台的发布的形式,助推品牌营销,实现指数型增长。

当然,收益与风险是并存的。IP联名营销越疯狂,负面影响同样有可能一触即发,一旦没能选择合适的品牌进行联盟,品牌被摧毁也是一夜之间的事情。流量营销固然重要,注重合作选择与产品质量才是永久的生存之道。

(作者系证券时报版权运营中心工作人员)

改革供给端旧模式 楼市才能迎新局

李宇嘉

刚刚过去的9月份以及“加长版”的8天长假,楼市的表现不太理想。有人说,假期大家都返乡或出去旅游去了,哪有人买房?又有人说,现在大家对即时性消费(旅游、餐饮、音乐节等)感兴趣,对拉长周期的消费(比如买房)感兴趣不大了;还有人说,节前政策利好不断,也没换来买房人的信心,开发商降价不断,楼市问题挺严重的。

怎么看待当下楼市?利用假期空闲时间,笔者也去看了几个新楼盘,发现看房的人明显增多了,售楼处的人气还不错。尽管“看的人比买的人多”,真正下定金的,但这已经很不错了。毕竟,市场预期还在修复中,而很多人都外出游玩的情况下,还有这么多人看房,氛围还不错,

这是很难得的。记得8月份笔者踩盘时,售楼处都很冷清,营销人员比看房的人还多。

现在,最缺的是人气,人气起来了才能将信心稳住。笔者总结,假期看房的人有这么几类,要么是“小两口”看婚房,要么是父母带着刚参加工作的子女看房,要么是“三代人”看房,想换一套更大的房子,或是小孩到了上学的年龄,想换一套学区房。这些都是真正想要买房的人,或是很迫切地要买房,但普遍的心态却是“多看看、再等等”,多方比较、不着急下手。

专家们普遍认为,这些人收入不高、对未来就业预期不乐观,“六个钱包”买房,当然要谨慎再谨慎。但我发现,一个重要的问题被忽视了,那就是大多数新盘存在某些方面的瑕疵,或是高房价下户型太紧凑,70-90

平方米的房子普遍设计为三房,客厅或房间大小,或通勤接驳、教育配套、生活设施等方面存在这样那样的不足。总之,真正让人满意的房子还真不多。

也就是说,想买房的人很多,买到理想的房子很难。这还不是说大家挑剔,而是供给端还停留在过去房价上涨时期的供应逻辑,即靠规划宣传、靠营销手段来营造买房氛围。但是,户型设计往往是Copy过来的,配套服务设施不接地气、名不副实,规划目标被过度甚至虚假宣传。当所有开发商都本着这样的逻辑来开发房子,就形成了“千盘一律”的同质化模式。

可谓一俊遮百丑,房价上涨的时候,这些都不是问题。当资产溢价预期没有了,来售楼处的都是刚需和换房人群,普遍经历过几轮房价上涨时

期的虚假繁荣景象,或在抖音或小红书听到过买房秘笈。这就意味着,供给端那种“重营销、不重实际”的打法玩儿不下去了。但是,供给端的这个模式浸淫太深了,一时半会儿还改不了,也就导致真正买房的人只能一挑再挑了。

当开发商都是同质化竞争,开发模式、套路基本一致,而对卖不动的尴尬,也只有降价这一条路了。当价格战打起来,对购房者来说,那就是看谁的价格更低,这个惨烈的竞争不仅没有底部,还恶化了市场预期,导致大家“等房价下跌”。值得注意的是,这在政策上也很有影子,就是“等政策出台”。广州外围退出了限购,媒体宣传深圳也要跟进,于是大家就等待。

确实有一部分人,等待限购退出了,自己有名额购买了,或等利率下降了,月供少一点。但更多的案例则

是等政策出台了,房价见底了,可以进场了。但事实上,政策纾困的空间眼见在收窄和触顶,政策的边际效果明显在减弱,即便是“大放水”也根本无法重复过去那种火热的行情。但问题是,市场不会理解,他们认为政策没有达到预期,救市就不会停顿。

本质上,这是过去20年(2001-2021年)楼市“单边上涨”,每有下跌时政策就迫不及待地将其拉起来,从而导致的“政策市”预期,或政策不允许下跌的顽固预期。自媒体和新媒体也往往这么宣传,近期部分地区也强着急,急于想让楼市稳定下来,强化了这种预期。说白了,供给端还停留在旧的模式,而需求端已是更加挑剔的90后了,这就是当前楼市困局的成因。

(广东省住房政策研究中心首席研究员)