

## 海外观察

## 中美汇率又起风波

□本报记者 刘丽娜

不出所料,美国财政部本月15日在国会提交的半年度汇率报告中没有将中国列为汇率操纵国,但同时表示,人民币对美元汇率近期“史无前例”的下跌令其感到不安,并称人民币仍被“大幅低估”。这已经是美国政府本月第二次公开对人民币汇率问题表达关切。在不久前结束的2014年国际货币基金组织和世界银行春季会议前夕,美国财政部官员就已向路透社等国际大媒体表达“不安”。

美国财政部说,2013年人民币没有应需求升值,今年中国又恢复了大规模干预,人民币转跌。如果人民币下滑预示对升值的抵触和中国让市场力量扮演更重要角色和减少干预政策决心的动摇,那么问题将是特别严重的。”换句话说,美国担心中国人为操纵汇率以换取不公平的贸易好处,影响美国看重的世界经济再平衡进程。

正如马克·吐温所言,历史不会重复自己,但总是押着同样的韵脚。

中美汇率之争,可谓老调重弹。尤其是近十年来,汇率问题时有时就会出现在中美关系议程表上,美方拿中国汇率问题说事,有时候在媒体上连篇累牍对中国打口水仗。2013年,汇率问题相对平静。而到了今年,汇率再度引发美方关注,这主要有几方面原因。

首先,人民币汇率近期确实出现明显下跌。据美方监测,从今年2月中旬到3月中旬之间,人民币兑美元汇率下跌了2.6%。美国财长雅各布·卢称,中国人民银行今年3月中旬扩大了交易区间,美国最初对此举表示欢迎,但由于人民币持续下跌,美方担忧增强。

其次,年初以来世界经济形势不够好,中国经济放缓趋势明显。美方认为,中国存在有意贬值汇率以提振经济的可能性。美国财政部官员称,近期数据表明,中国经济增长放缓,影子银行系统风险正在逐步加大,同时,中国有短期内保持经济强劲的政策工具。言外之意,汇率政策可能成为中国用来对冲经济下滑风险的工具之一。

第三,美国经济形势不尽如人意。最新数据显示,去年第四季度美国经济增幅为2.6%,2013年全年经济仅增长1.9%,明显低于前一年的2.8%,更低于历史上金融危机后经济复苏每年约3%的平均水平。如此“蹒跚”增长当然令美国人感到不满意,如何找到增长点一直是美国经济决策者的优先选择。考虑到2014年是奥巴马政府实现“出口倍增计划”的关键一年,不难理解其对汇率问题为何如此关心了。

2010年,奥巴马提出要使美国出口五年内在2009年基础上翻一番的计划。为达目标,美国的出口需要以年均约15%的速度增长。但据美国商务部的数据,从2010年至2013年,美国年出口额从1578亿美元增至2271亿美元,4年总增幅仅为44%。如果今年出口表现良好的话,则出口倍增计划有望完成一半以上。不管怎样,奥巴马“大话”在先,总归希望出口表现能够尽可能好一些。因此,美国对主要贸易伙伴的汇率变化自然会更加留意。

第四,美国国内政治影响。今年又是两年一度的国会中期选举年。历史经验显示,每到选举年,中美关系都常被美国议员拿来说事。回顾2010年,“货币战”成为中美经济博弈的核心,包括IMF都站在美国一边,对中国施加压力。不过,好在今年的情况与前几年有所不同,IMF总裁拉加德在今年的春季会议上明确表示,人民币近期波动幅度扩大是人民币朝着国际化迈出的一步,而非刻意的货币贬值。

再从国际上看,今年世界经济复苏进程预计艰难。二十国集团(G20)在今年提出要在未来五年使本集团内经济体整体增长在目前预测基础上再提升2%。这是G20自2008年以来首次提出关于增长的量化目标,而要实现这一目标谈何容易。

William R. Rhodes全球顾问公司首席执行官威廉·罗兹近日在英国《金融时报》上发表文章警告,依当前政治与经济环境的发展态势看,我们可能迎来一个新的全球保护主义时代。如果保护主义真的抬头,全球范围内关于汇率的纷争不可避免会再度来袭。

实际上,美方对中国经济的关切有比汇率更重要的。再过一个多月,新一轮中美战略与经济对话又将举行。根据前几轮对话进展,预计本次对话中,关于中美投资协定的谈判会受到更多关注。

美国前贸易代表、前世界银行行长佐利克上月在《金融时报》上发表文章称,中国与美国和欧盟的双边投资协定谈判正在进行中,这些协议能加强中国的经济治理,并有助于创造一种基于规则的国际经济。

这位有华盛顿“熊猫拥抱者”之称的中国问题战略家认为,奥巴马政府必须将中美投资协定提交到国会。一份强有力的投资协定是达成其他重要贸易协定,如TTIP(跨大西洋贸易和投资伙伴关系协定)的必要基石。它能促进中国的市场改革,深化中国与西方的建设性关系,并强化国际法治,还为缓冲各种不可避免的分歧建立一项积极的议程。

## 海外聚焦

## 约翰·博格尔

## 指数基金的“先锋”

□本报记者 黄继汇  
实习记者 吴珊珊 纽约报道

今年85岁的约翰·博格尔(John Bogle)是美国基金业的传奇人物。他是美国最大的共同基金管理公司先锋基金(The Vanguard Inc.)的创办者,先锋基金公司目前管理的资产高达2万亿美元。

除了管理基金外,约翰·博格尔也勤于写书传授经验。他的多部著作都是投资领域的畅销书。日前在纽约的一场新书交流会上,本报记者有机会与这位基金业的大师做了一次近距离的交流。

## 勤奋工作的老人

当问及对中国经济的看法时,博格尔坦诚地表示,他的研究精力主要在美国市场,对中国并不是太了解。他说,中国经济的高速发展引起了所有人的关注,资本市场将成为中国经济发展的重要部分。

“华尔街每隔一段时间总会出现唱空中国经济的言论,您怎么看?”记者问道。

“有人看多,有人看空,这是市场中人性的正常表现。”博格尔说,“中国经济高速发展,特别在资本市场和房地产市场,探讨某些领域是否出现泡沫是一种很好的争论。”

总部位于宾夕法尼亚州马尔文(Malvern)的先锋基金目前是世界上最大的共同基金组织,它旗下包括170个共同基金,目前管理



的股票市值超过2万亿。

博格尔自1975年创办先锋基金之后直到1996年一直是该基金的执行董事,此外,他还担任高级主管至2000年。

他的助手告诉记者,80多岁高龄的约翰·博格尔现在仍然每天工作。工作激情令他这个年轻人感到敬佩。

## 投身资产管理

约翰·博格尔1929年5月8日出生于美国新泽西州,家人是来自于英国苏格兰的移民。曾就读于普林斯顿大学经济系的他,1949年在财富杂志上读到一篇关于波士顿基金行业的文章,文中探讨的是有关于共同基金产业的问题,正是这篇文章,激发了博格尔对共同基金产

业的浓厚兴趣,他在之后的大学毕业论文也以此为主题。

博格尔将他的毕业论文寄给了共同基金产业中比较重要的几位人物。随后获得了威灵顿管理公司主管瓦特·摩根的赏识,对方邀请博格尔毕业后去自己的公司工作。毕业后,博格尔就立即去了威灵顿管理公司。

1965—1968年被称之为股票市场的“沸腾的岁月”,博格尔在威灵顿公司逐渐得到提升。威灵顿公司的基金经理们是一批比较保守的人,而年轻的博格尔希望公司可以进行更多的改革。他不希望威灵顿公司错过这个新时代所带来的机遇,于是利用自己在公司逐渐提高的地位进行小范围的改革。

1966年,在博格尔的主导下,威灵顿公司合并了波士顿的几家投资咨询公司。之后这几间公司都成为当时最热门的基金管理公司。基金的成功运作也使得博格尔在威灵顿的事业达到顶峰,当时还不到40岁的他被任命为该公司的CEO。

博格尔在他职业生涯的早期是一个坚定的主动基金管理支持者。但到了二十世纪70年代,情况发生了变化。

二十世纪70年代早期,股市崩盘,给威灵顿公司的股东、博格尔以及其他四位合伙人带来不小的冲击,博格尔与合伙人之间产生了不可调和的矛盾,彼此之间的战争也随之展开。1974年,波士顿的四位合伙人获得公司40%的股份,而博格尔只得到了28%,至此博格尔失去了他CEO的位子。

然而,这并没有击垮博格尔。那段沸腾的岁月以及与波士顿的四位合伙人的冲突对博格尔打击很大,但是他并没有因此沉沦,而是开始寻找新的机遇。

## 创办指数基金公司

在经济领域,打破长久以来一直恪守的旧观念总是会带来新的理念和巨大的盈利。二十世纪七十年代,投资界正是由于这么一个勇于创新的人的出现,而发生了历史性的变革。

1975年秋天,博格尔提出要创立一个指数基金公司。简单来说,博格尔的投资理念就是专注于通过投资那些低花费、

低流通量的指数来抓住市场机会。他一直建议投资者们关注这些问题:投资的简单性最为重要,尽量降低与投资相关的成本与开销,而指数投资适合单个的投资者。

1975年博格尔成立了先锋基金。1976年8月31日,世界上第一支指数共同基金正式成立。刚开始这只基金成长缓慢,发展客户主要依靠“口碑相传”。

1983年股票市场风头强劲,指数基金的低管理费引起市场关注,博格尔管理的资产开始迅速攀升,公司的客户群也向养老金、保险公司等机构投资者延伸。

如今指数基金已成为美国资产最大的共同基金,约占整个共同基金市场的三分之一。

传记作家罗伯特·斯雷特在其1996年出版的《先锋实验:约翰·博格尔变革基金行业的探索》一书中形容博格尔的投资生涯是“不墨守成规的,勇于改革,对于自己所坚持的基金原则绝不妥协并且永远把投资者的利益放在第一,并强烈抨击基金行业中与低成本和以客户为导向背道而驰的各种做法。”

博格尔在2007年接受财富杂志采访时说:“当我38岁的时候我成了威灵顿公司的CEO,我进行了第一次很不明智的并购,因为我被那段沸腾的岁月冲昏了头脑。我做出了不明智的决定,也因此丢掉了工作,但也正是因为这样,我学到了很多,如果那个时候没有被炒鱿鱼,也不会有今天的先锋基金。”

## 金融城传真

## 黄金周期

□本报记者 王亚宏 伦敦报道



从今年表现看,黄金还算是一份差强人意的年货,毕竟在新兴经济体唱衰声中,黄金似乎又找回了几分避险的本领。但对投资者来说,这短暂的“小阳春”并不容易,毕竟在过去8个月中“黄金控”一直是被嘲笑的焦点,别说获利,就连解套都成了不小的奢望。

虽然金价艰难徘徊在1300美元附近,比年初已经高了不少。而就在去年此时金价断崖式下跌前,金价还是每盎司1600多美元,虽说现在少花20%的钱就能买到同样的黄金,但这种拉低成本的方式显然并不是投资者的最优选择。

其实面对动辄以十年为周期的市场来说,除了沉迷于短线操作的投资者,大部分人其实不需为几周的上涨而喜形于色,同样也不会因几个月的低位而一蹶不振。因为进入黄金市场,并非一般意义上的价值投资,而是本身就带有拜物教性质的行为。几个世纪以来货币政策的制定者们对这个游戏乐此不疲。围绕在黄金身上的宗教色彩不可能由于市场波动而消失,对黄金的信心也植根于对时间积累的信心。

时的四倍多。

在西欧国家财长里,布朗并不是在世纪之交时选择抛售黄金的唯一一位。虽然现在看起来他们当时的行像是笑话,但每个黄金投资者都有可能重复这样的错误。避免犯错的方法除了宏观视野外,就是足够强悍的心理素质,需要时刻在空头与多头间做出选择。对于乐观的投资者来说,需要关心的并不是黄金是否会上涨,而是要看黄金到底能涨多少。而悲观者的佐证是,虽然目前不少国家的经济情况已恢复到经济危机前的水准,但金价却比2008年10月危机爆发时每盎司800多美元的价格高出五成,因此随着经济复苏,金价仍有下行空间。

值得注意的是,悲观言论往往来自机构。过去一年确实有不少机构削减黄金仓位,而在现货市场,即使那些长空者也攥着金条。比如高盛虽然一直唱空市场,却毫不犹豫地接下了委内瑞拉抛售黄金以筹集现金的生意,此外各国央行也在继续黄金拜物教之旅。因此,对个人来说,当你认为金价足够低的时候,买一些实物是个不错的选择,毕竟在实际利率几乎为零的时候,持有黄金的成本已经不再是问题。

自雷曼兄弟公司于2008年破产以来,各国政府的一个共同假设是,金融危机的发生缘于国家将金融控制权交给市场。鉴于此,政府必须制定更多的市场规则,最新目标便是美国房屋市场这一放倒雷曼兄弟的信贷罪魁。美国正计划建立一个永久的公共担保抵押贷款市场,通过这一市场,政府将对90%的贷款损失提供担保。这一措施固然为各方所乐见,但仍存在两大疑问:

## 海外选粹

## 金融未来

一是如何使国家担保免于过度承担风险之困?

二是不管美国房屋市场如

何程度深重,它在危机爆发前也并不

缺乏政府监管,而且可謂全

球监管最严

行业之一,

那么如今

政府介入能

否避免下一场危

机?

早在

1856年,《经

济学人》编辑沃尔特·白

芝浩便质疑所谓的

“盲目投

资”,即轻信现金、无视

风险并纷纷涌入不明智

的投资。不过他也承认,在经

济危机之时政府不可避免

要出台一些特殊规则,以

确保金融安全。为此,白芝浩提出在危机中需要各国

中央银行为银行业纾困,

且救市费用应该具有一定

惩罚性。换言之,政府要像

对待其他行业一样让银

行自身承担更多风险,而

非一味救市,以免给银

行带来新的风险。

如今,经历了2007-

2008年次贷危机的美国银

行业极大程度得到政府支

持,以至于白芝浩所言“盲

目投资”正成为美国普通

投资者的现实行动。

他们可以将数十万美元随意存入一家银行而不过问这家

银行的资质,因银行存款

补贴那样。否则它们只能引

发另一场危机。(石璐)

## 华尔街夜话

## IMF 成长的烦恼

□本报记者 樊宇 华盛顿报道

每年4月樱花盛开的季节,华盛顿的两大国际性组织——国际货币基金组织(IMF)和世界银行都会迎来春会。全球100多个国家的财政和货币政策官员以及学者将齐聚一堂,讨论全球经济新形势下的新挑战和政策上的新思考。与往年稍有不同的是,本次春会还多了一个话题——基金组织即将迎来的70岁生日。

用基金组织总裁拉加德的话来说,基金组织诞生于70年前的“多边主义时刻”,以避免危机重演和维护全球金融稳定为主旨。如今,全球化将世界各国的经济利益聚合,但同时也让危机更容易“传染”,“小不治则乱大谋”。

在前几天各国官员商讨经济形势沟通政策的同时,与基金组织相隔不过几个街区的智库一条街上,彼得森国际经济研究所举办了一场有关IMF的研讨会。

该研究所前所长、美国财政部前副部长伯格斯滕认为,IMF在全球经济的风险动荡期提供了智囊领导、资金救助和技术支持。很多欠缺经验的国家依靠IMF的支持获得宝贵的建议和培训来应对关键政策难题。这么多年,哪一项因素可能给全球带来最深刻的影响?得票率最高的是世界日益加深

的关联性;二是:IMF未来面临的最大挑战将是什么?得票率最高的是,经济全球化的环境中,如何提供政策和金融支持。

带着这样的疑问,笔者在采访IMF秘书处处长林建海时,抛出了IMF的职能如何因时而变的问题。

林建海回答说,基金组织从危机中学到很多,比如对金融市场和金融体系监管的了解,还有国与国之间的相互影响,一个国家采取的经济政策可能给其他国家,乃至给全球经济带来震动。

他指出,IMF这几年也花了不少心思来分析和监督各国政策的溢出效应,这点以后还需加强。这样等危机再次袭来时,各国政策的制订和协调就可以做得更好一点。此外,IMF要对危机的预防加强分析和研究,集合全球的智慧尽早发现危机苗头。危机一旦出现,要尽可能地提供有效政策建议,减轻危机带来的负面影响。

在国际货币基金改革问题上,林建海说,基金组织2012年通过的份额和治理改革方案反映了整个经济格局的变化,反映了经济发展的潮流和趋势,最终一定会得以推进,只是时间问题。

美国迟迟未能批准改革方案令人失望,但这不是故事的终结,“故事还在继续。”

在国际货币基金改革问题上,林建海说,基金组织2012年通过的份额和治理改革方案反映了整个经济格局的变化,反映了经济发展的潮流和趋势,最终一定会得以推进,只是时间问题