

# 美民主党欲强推金融监管改革方案

## 依托美联储构建监管新框架

□本报记者 高健

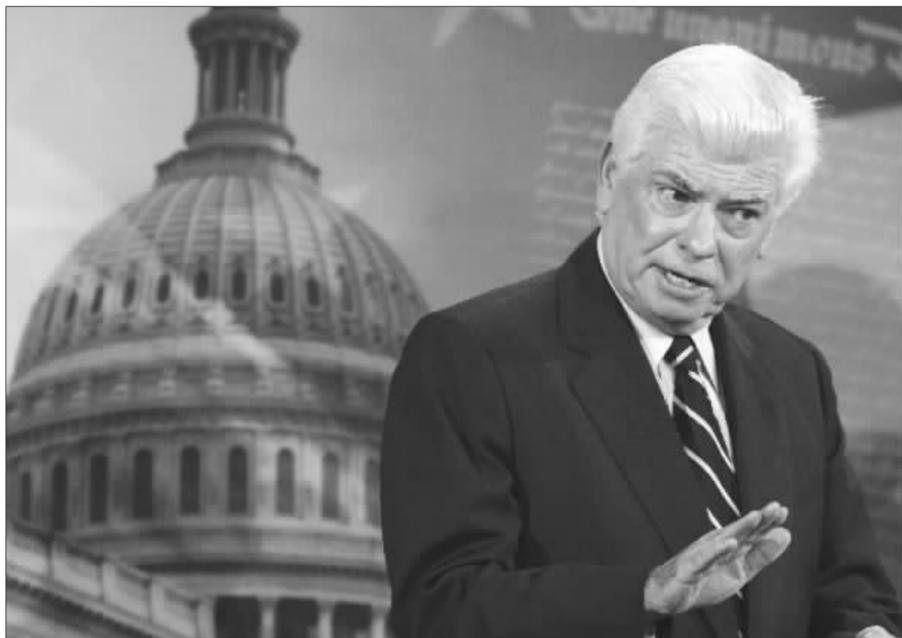
在美国总统奥巴马宣称,将不顾共和党议员一致反对而强行推出美国医改新方案后不到十天,同样来自民主党的美国国会参议院银行委员会主席克里斯托弗·多德也准备如法炮制。

美国媒体披露,多德本周将在没有共和党人支持的情况下公布金融监管改革新方案。然而,该方案很难在金融消费者保护机构设置、美联储监管权限等核心问题上提出建设性意见,加之民主党已失去了美国参议院绝对多数席位优势,快速推进金融监管改革的过程恐将受到争议。

### 将加强美联储监管职权

据悉,多德公布的这份方案已被美国媒体称为“大萧条”以来最为彻底的金融监管改革方案。在该方案中,美联储将保留对大型银行控股公司的多数现有职权,并获得对某些非银行金融机构的新职权。这意味着,美联储的“实质性角色”将从保护实体经济,正式转变为兼顾美国金融体系监管。

引人注目的是,根据新方案,美联储还将继续监管美联储系统内规模较小的州立银行,这一内容较之前的方案版本有所变动。此前,多德本打算将这些银行转交由美国联邦存款保险公司(FDIC)监管,但这一建议遭到了部分人士的反对。他们认为,如果美联储监管



美国国会参议院银行委员会主席克里斯托弗·多德将公布金融监管改革新方案。

新华社图片

的对象仅仅局限于大型金融机构,那么美国金融监管体系将变得更加复杂;同时,还容易造成大型、中小型金融机构监管的脱节。

不过,多德的金融监管改革新方案还是难以避免争议,这主要是由于其高度依托美联储修复美国金融体系。该方案建议,将新成立

的政府监管机构金融消费者保护局(CFPA)设置在美联储内部。尽管方案中说明该机构负责人将由美国总统直接任命,但这一内容还是远不能改变金融消费者保护局实质上隶属于美联储的事实。

这一建议在被初次披露后,就已遭到了广泛的反对。知名投资者

索罗斯日前就曾表示,将保护金融消费者的权力交给美联储存在着利益冲突,美国需要一个独立的金融监管机构。索罗斯认为,作为美国的中央银行,美联储的角色是保护本国金融机构及金融体系,若让美联储同时承担保护金融消费者的任务,显然会引发利益冲突。

### 债务危机阴霾不散

# 经济增长乏力威胁英国主权评级

□本报记者 陈昕雨

信用评级巨头穆迪公司3月15日就英美法德四国维持AAA最高信用评级的能力发布评估报告称,四国在削减债务上面临着“微妙平衡”,尽管目前暂不存在评级被下调的威胁,但距离下调已“十分接近”。其中,英国由于债务负担沉重,AAA评级被下调的可能性大幅上升,其信用评级将主要取决于投资者对英国政府控制债务的信心大小,而不是措施具体从何时开始实施。

英国央行近日则强调,若经济增长乏力,可能将延长非常规政策以刺激经济。英国财政部14日称,金融监管机构正寻求重启证券化市场的方法,取消融资限制。

### 或失AAA评级

穆迪在15日公布的报告中警告称,尽管英国预计未来几年的公共债务总额将企稳,占国内生产总值(GDP)的90%左右,但若经济复苏疲弱,税收恢复不够迅速,债务占GDP比例将有可能进一步上升,债券收益率显著提高,一段时间后将与AAA评级不一致。此外,英国央行2月停止了2000亿英镑的量化宽松政策也对收益率造成上行风险,穆迪警告称,债券收益率的上升可能迅速导致债务可承担性到不符合AAA评级的水平。

# 阿布扎比投资局首份年报出炉

## 30年年均回报率为8%

□本报记者 杨博

成立以来的首次对外界披露业绩情况。对于外界最感兴趣的资产总规模,阿布扎比投资局并没有在报告中披露。据业内人士估计,ADIA资产规模可能高达5000亿-7000亿美元,是全球最大的主权财富基金。此前,该机构从未对此数据予以披露,也从未对外界的估算发表任何评论。阿布扎比投资局也没有在报告中提供具体的资产配置情况,但称

报告同时指出,按照正常情况,英国政府在2010年用于支付债务利息的开支将占其财政收入的7%,且这一比例将在2013年上升至9%;但如果情况恶化,其用于债务利息的开支将在2013年攀升至财政收入的12%。根据穆迪的评级政策,如果一国政府债务利息开支在财政收入中所占比例超过10%,则该国的信用评级将被列入“债务评级可修改区域”,具体区域大小由该国减轻债务负担的能力及意愿决定,英国的这一区域大小为3个百分点。

穆迪驻伦敦的主权风险管理部负责人凯尔勒图15日指出,英国的债务杠杆非常高,又深陷经济危机,政府必须在不伤害经济增长的情况下有序稳妥地退出经济刺激政策,降低债务负担。凯尔勒图说:“我们预计,在英国形势逐步稳定前,关键评级指标将进一步恶化,这种情况至少会延续到今年年底。”

与此同时,仍有分析人士认为,虽然英国政府债务沉重,但还不至于发生类似希腊那样严重的债务危机。首先,英国总体债务水平不是很高,国债总额约为8500亿英镑,约占GDP的60%,在主要西方国家中处于中等水平;其次,英国债务具有可持续性,政府债券平均到期时间长达14年,目前还债压力不是很大,且信用度仍然较高。

# 俄今年预算赤字低于预期

俄罗斯经济发展部副部长安德烈·克列帕奇3月15日表示,俄罗斯联邦政府2010年财政预算赤字占国内生产总值(GDP)的比例,可能只有6.2%-6.4%,低于此前预期。克列帕奇是在瑞士举行的俄

其对发达国家的股票和其他资产配置比例较大,在北美的投资约占整个基金投资组合规模的35%-50%,在欧洲投资占比约为25%-35%。报告还称,该基金80%的资产交由外部基金基金管理,60%的投资属于指数跟踪型投资。此外,该基金在报告中表示,随着各国政府考虑退出策略,全球经济复苏的可持续性仍然面临“相当大的不确定性”。

此前在2月中旬,俄罗斯财政部副部长塔季娅娜·涅斯捷连科还曾表示,俄财政部预计的财政预算赤字占GDP的比例为7.2%,较议会批准的数字高出0.4个百分点。(高健)

### 两周内交参议院审议

对于民主党强化监管大型金融机构的举措,索罗斯警告促推行改革是行不通的,因为“做正确的事比马上行动更重要”;他同时认为,美国国会在金融监管问题上的争论“不恰当”,恐导致“最后的改革不够充分”。

然而,一心希望能早日拿出“现实”政绩的民主党人,仍然“火急火燎”地强行推进着金融监管体系改革。多德警告称,2010年内通过金融监管改革立法的时间所剩不多,因此此番公布金融监管改革新方案的目标是在“复活节(4月4日)前上呈参议院”。

多德并不认为共和党人目前的一致反对会对方案的参议院审议前景产生阻碍。他在接受路透社采访时表示,经过几个月的争论,金融监管改革依然面临困难,“但可望持续推进”。美国媒体表示,多德的乐观一定程度上来源于这样一种可能性,那就是效仿奥巴马针对医改方案的提议,通过“预算协调”的特殊立法程序使议案获得通过。

实际上,多德的信心更多地来源于其与银行委员会成员、田纳西州共和党参议员科尔的磋商存在着达成协议的可能。这样参议院银行委员会就能够向参议院提交一份两党达成一致的议案。目前,多德与科尔均表示已接近达成协议,多德在声明中表示,“讨论仍将持续,希望不久便达成一项所有参议员都能够支持的法案”。

### 或重启证券化市场

英国首相布朗此前表示,财务大臣达林将于3月24日宣布预算计划,政府在未来四年内将财政赤字减半的计划不会改变。达林13日表示,不排除未来通过增加税收缩减日益扩大的预算赤字的可能性。

英国经济在2009年第四季度实现小幅增长,结束了连续6个季度的下降,但最新经济数据连续,虽然该国出现双底衰退的风险较低,但经济增长在一段时期内继续乏力的风险犹存,复苏非常脆弱。英国央行货币政策委员会成员巴克15日表示,由于信贷成本在“很长一段时间”内将维持相对较高的水平,因此该国未来经济复苏将出现严重停滞现象,复苏将是“缓慢而崎岖的”。巴克表示,英国央行15日公布的季度公报显示,如果需求复苏弱于企业预期,英国失业率也可能随之进一步上升,未来就业市场形势如何演变存在巨大不确定性。

英国财政部发言人14日表示,目前由财政部、金融服务局和英国央行组成的三方机构正在研究未来证券化市场将如何运作,有可能重新启动证券化市场,取消融资限制。金融稳定委员会主席德拉吉上周也表示,该委员会致力于促进银行系统提供长期融资,而重启证券化渠道是努力的一部分。



### “退出”?谈何容易

□渣打银行首席经济学家 李颖思

今年头几个月进行过全球旅行的人,都一定会注意到这样一种现象:亚洲人与西方人的情绪大不相同。对于美国和欧洲经济的现状,世界各地的人们都有着不同程度的忧虑,但亚洲经济更加乐观一些。

目前,有两种力量正以此消彼长的态势主导着世界经济。积极的力量是新兴经济体的实力日渐强大,以中国和印度为主。消极力量同样不可小视,西方国家面临的债务,可以说是一个燃眉之急。让对政策重回正轨,是一个漫长而痛苦的经济过程。这预示着西方经济体面临重大的下滑风险。

人们在危机爆发之前进行过多次激烈讨论,我们不应该忘记从中吸取的一个教训。三年前,很多人认为亚洲脱离世界经济的影响。我们并不这么认为,我们的观点是:“没有脱离,只有更好的隔离。”事实证明了这个观点。

亚洲对全球经济衰退并没有免疫力,但它有足够的政策工具进行应对,将下滑风险降至最低。一些国家比其他国家做得更好,而总体来看,亚洲比当初设想的表现更强。同样的教训又发挥了效用。亚洲正在复苏,但复苏的步伐,将不仅受到亚洲形势,还会受到西方发展前景的极大影响。因此无论是在可持续性复苏还是为更长期的发展做准备方面,每个国家都要有明确的立场,为应对政策设定明确的导向。

西方经济的复苏一直较为缓慢,新兴经济体需要通过自身的增长博取更多收益。这也是印度、中国以及其他新兴经济体正在做的,形势令人鼓舞。我们认为,新兴经济体将表现优异,但并不是每个新兴经济体都会如此。世界贸易的复苏无疑将推动增长,但一个关键因素将是内需推动的增长恢复程度如何。对新兴市场区域分别看待,仍然是最主要的任务。

在非洲,最令人鼓舞的一点是与之前出现经济衰退后的情况相比,复苏的速度更快了。在中东地区,千万不能错过席卷整个地区的增长和基础设施建设浪潮。在亚洲,我们之前对于出口驱动和内需驱动经济体的划分依然有效,现在还要将当前的本国或地区推动因素考虑在内。

基本面、政策回应和民众信心将推动复苏继续。民众信心很难被唤起,但在很多新兴经济体,人们的信心已经有了大幅增强。在政策领域,需要区分短期和长期因素。短期来看,需要收回去年投入系统中的一些流动性,类似于美国上下正在讨论的政策正常化。即在不予干预的情况下,用尽量快捷的方式让货币状况回归常态。这与货币紧缩截然不同,后者可推高政策利率。

与此同时,亚洲的马来西亚近期已提高了政策利率。其他地区或地区会陆续跟进。虽然人们对资产价格和食品价格提高有所顾虑,但总体看来,亚洲的通胀形势还相对缓和。很多经济体出现的激烈竞争和产能过剩现象,以及人们花钱时仍然希望物有所值,都说明了这一点。

货币和财政政策仍需要着眼于长期前景。在这种形势下,近期亚洲几个经济体发布的年度预算透露出了一些比较振奋人心的信息。无论是印度、中国、中国香港还是新加坡,以及其他国家或地区,重心都明确放在可持续性复苏、为未来增长做好准备以及实现价值曲线的攀升方面。

### 日本政府上调经济评估

日本政府在3月15日发布的月度经济报告中,上调了对经济的评估,这还是过去8个月来的首次。报告称,日本经济一直在稳步好转,但持续的通货膨胀仍有可能会抑制日本经济初现端倪的复苏步伐。

此次日本政府上调经济评估,主要是由于最近几个月来,日本国内需求和出口状况有所改善。报告在描述当前总体经济扩张状况时加上了“稳步”一词,与2月份相比,日本政府在3月份对经济的看法更为乐观。报告称,消费者支出正在升温,企业投资开始趋稳;随着企业收益改善,就业市场部分也在回暖。3月份报告中上调了对5个经济组成部分的评估,分别是:消费、资本支出、企业利润、住房建筑以及就业。

报告称,日本政府和日本央行将通过实施积极、全面的措施来携手抗击通货膨胀。这暗示日本政府官员将继续对央行施加压力以维持宽松的货币政策。(黄继江)

### 瑞银高管去年奖金5490万欧元

瑞银集团(UBS)3月15日公布的数据显示,尽管该集团去年陷入亏损境地,但集团执行董事会成员仍获得了约5490万欧元(约5180万美元)的年终奖金。

若将基本工资等所有薪酬计算在内,13位瑞银集团执行董事会成员在2009年共获得了6871万欧元的收入。在执行董事会成员中,瑞银投资银行部门联席主管肯格特收入最高,他在2009年的总收入达到1320万欧元(包含66.9万欧元的基本工资)。

瑞银集团2009年净亏损27.4亿欧元,2008年和2007年净亏损分别达到212.9亿欧元和52.5亿欧元。

当日,瑞银集团董事长维利格还致信称,集团已在提高营运效率、降低风险及重建业务方面取得了进展,其效应在2010年完全体现出来。集团业绩很大程度上将取决于市场的活跃程度,今年1、2月份期间,市场环境已进一步改善,已使得集团的大部分业务受益。(陈晓刚)

### 股市不会复制去年 大宗商品仍将上涨

#### ——访安本资产管理全球战略与资产配置总监特纳

□本报记者 杨博

2010年的全球股市走势如何,美元和大宗商品又将有什么样的表现,退出策略实施以及通胀等因素将如何影响金融市场。3月15日,英国安本资产管理公司(Aberdeen)全球战略与资产配置总监迈克尔·特纳在接受中国证券报记者独家专访时表示,全球股市不大可能出现“二次探底”,各国退出刺激政策应该是一个三、五年的过程,大宗商品仍将维持两三年的上升趋势,金价可达到每盎司1300美元左右。

### 今年股市将逊于去年

中国证券报:您怎样评价过去一年全球股市的表现?今年或未来几年这样的升势会否延续?

特纳:自去年低点至今,全球股市取得了巨大涨幅。这些涨幅主要是全球的宽松信贷政策所致,另外就是一年前的股市估值过低。在去年的低点时期,多数企业盈利出现大幅下降,几乎所有人都认为将出现全球性的经济衰退。但随着各国政府出手救助金融系统,目前经济已趋于稳定,投资者也对股市价值进行了重估。

我认为,今年将是收益得到巩固的一年,股市总体回报仍然不会错,但不会像去年那么好。过去一年市场的表现可以用“分散化”来形容,这在不同市场和不同资产类别间都有体现,但今年这种差距会缩小。我预计标普500指数的波动范围会很大,低点在950点,高点在1250点。与美国、日本以及欧洲等发达经济体相比,亚太地区和新兴市场的表现可能会稍微好些,回报率有望接近两位数。市场高点不会出现在今年年底,而是在年底之前。

眼下市场正面临一些短期风险,比如亚洲经济体的货币政策可能收紧,但这只会让市场前进的速度放缓,而不会让市场停滞。我认为,亚洲地区收紧货币政策的原因一方面是经济足够强壮,另外就是对可能到来的通胀的担忧,通胀可能是坏事,但强劲的经济基本面可不是。

### 经济“二次探底”风险低

中国证券报:目前观点担心全球经济可能出现“二次探底”的风险,您对此怎么看?

特纳:我认为“二次探底”发

生的可能性很低,但是全球经济在今年下半年的增速会放缓。如果出现衰退,则可能是决策者政策失误造成的,比如美联储过快加息,或各大经济体政府过快收紧财政政策等。这在上个世纪30年代的大萧条中曾经发生过,但美联储主席伯南克在这方面有很多研究,我认为他对过快撤出刺激政策的风险非常清楚。此外,国际货币基金组织等国际机构对此已有警告。

尽管一些经济体财政支出过高的问题仍然存在,但如果决策者不是立即完全撤出刺激政策,而是慢慢地一点点进行回收,那么经济就不会受到太大影响,也不会出现“双底”衰退。

中国证券报:您如何看待未来可能出现的通胀?

特纳:我认为短期通胀率仍会比较低,这意味着短期利率也会维持在低水平,这对金融市场来说是个比较好的缓冲。考虑到不会出现“二次衰退”,我认为接下来一两年里市场的表现不会差,所以投资股票、债券等其他资产都会有不错收益。

在决策者选择何时实施退出策略的问题上,我想这应该是一个三、五年的中期计划。在短期内,决策者仍会非常谨慎,而且我想他们会让一切尽在控制中。

### 大宗商品或延续牛市

中国证券报:您能否预测一下美元和大宗商品的未来走势?

特纳:美元短期将走软,特别是对欧元和其他主要货币,但不包括日元。此前欧元走软主要是市场对希腊、英国的债务前景不看好,但随着这些问题被逐步解决,欧元反弹会出现良机,预计其兑美元的汇率可能升至1.50。我要强调的是,欧元反弹并不意味着这一货币表现强劲,而是因为现在市场要看哪种货币更为疲软,这才是关键。

就大宗商品而言,我认为未来两、三年其价格仍将处于上升通道。随着亚洲国家经济维持强劲增长,同时发达国家经济开始稳固,全球经济可以全力前进。在这种情况下,我预计大宗商品会有不错表现。短期来看,贵金属价格将走得更高,预计金价可达到每盎司1300美元的高位;但与此同时,油价的涨幅可能不会那么大。