经济刺激计划为美国注入短期活力

为1490万人找工作 奥巴马仍无计可施

□本报记者 黄继汇

美国总统奥巴马9月8日在克利夫兰市发表讲话，提出针对工厂及设备投资的税项扣除，增加并扩大对企业研发的税收优惠，全美约150万家企业预计会从这一计划中受益。

分析人士认为，奥巴马推出的经济刺激计划的要点——500亿美元基础设施建设及企业税收优惠——可能会为增长缓慢的美国经济适度注入短期活力，但可能只是成功地将原定投资计划提前实施，而在鼓励企业增加人手和改变疲软的经济增长轨迹方面将效果甚微，特别是未能解决为美国1490万失业人口找到工作这个最大的难题。

支持企业加大投入

根据奥巴马提出的计划，此前通过“额外折旧率”措施，在报税时注销50%新增固定投资成本的美国厂商可以注销百分之百的相关投资成本。

在该计划下，美国厂商购买拖拉机、风力发电机、电脑和太阳能电池板等设备的开支在报税时都能够免税。新措施将让商家手头上保有更多现金，以及鼓励他们进行更多投资和制造更多就业机会。这项措施相当于为企业减税2000亿美元。

白宫表示，这项措施将在美国经济最需要的时候提供税收激励，鼓励企业在美国投资，应当既有助于现在创造就业，也能扩充资本存量，支持未来的增长。

白宫官员说，该计划将从9月8日宣布当天起生效，希望厂商立即投资在新厂房和设备上，而不是等到国会批准该计划才来这么做。

奥巴马在讲话中还向美国国会施压，要求通过用于鼓励企业研发投入的永久性税收减免议案，以促进美国经济以及就业市场的改善。自克林顿总统以来，美国每一任总统都支持永久实施研发税务减免措施，但由于其成本高昂，美国国会都只答应暂时延长。

失业难题仍待解

分析人士认为，奥巴马近来频频推出经济刺激计划，是为了在11月2日的国会选举之前向选民们展示，他正在采取果断行动修复经济。7日公布的《华尔街日报》民意调查显示，由于美国失业率居高不下，只有26%的美国人预期未来一年经济将会好转，远低于一年前的47%。

奥巴马9月6日还公布了经济刺激计划的另一部分内容：美国政府明年将支出500亿美元用于高速公路、机场和铁路建设。不过该计划还有待美国国会批准，美国参议院金融委员会主席多德表示，委员会将在9月21日举行听证会，讨论投资美国基础建设的必要性。

哈佛经济学家格雷格里质疑企业减税能产生多大的作用。他指出，企业早可以通过低利率借贷，进行厂房和设备的投资建设，但企业并没有那么作，减税能否刺激企业加大投资是个未知数。一些共和党议员也质疑奥巴马目前采取的措施，他们认为投资于基础设施通常不能很快地刺激经济增长。

分析人士指出，新推出的经济刺激计划让美国经济的一部分最强劲领域获得政府援助，却没有解决最大问题，也就是为失业人口找工作。美国目前正在疲于应对失业问题，8月份全美失业率高达9.6%，今后数月的失业率很可能进一步上升。只要失业率居高不下，需求就将保持疲软。但奥巴马的这些企业激励措施能否显著降低失业率，这一点非常值得怀疑。还有观点认为，奥巴马的最新计划未能解决广大小企业的需求，而小企业通常在新增工作岗位中占有最大比例。

希腊将获90亿欧元援助贷款

欧元区成员国财政部长会议9月7日批准，如期向希腊提供总额65亿欧元的第二笔贷款。此外，国际货币基金组织（IMF）将于同期向希腊提供25亿欧元贷款。希腊即将获得的第二笔贷款总额达90亿欧元。

为帮助深陷债务危机的希腊度过难关，欧元区国家和IMF于2010年5月签署协议，同意在未来3年内共同为希腊提供1100亿欧元援助贷款。根据这项救助机制，希腊曾于5月19日获得了首笔200亿欧元的贷款。

8月初，一个由欧盟委员会和国际货币基金组织专家组成的联合代表团，对希腊执行财政紧缩方案的情况进行了首次季度评估，认为希腊经济复苏已经取得了良好的开端，建议欧元区国家按此前签署的援助约定，如期对希腊发放第二笔贷款。根据欧盟委员会的评估结论和建议，欧元区国家财政部长在9月份的月度例会上，作出了再次对希腊发放贷款的决定。

例外的是，斯洛伐克国家议会在8月份否决了参加欧元区救助希腊机制的提案，这意味着斯洛伐克将是目前唯一不肯为救助希腊掏钱的欧元区成员国。对此，欧盟委员会负责经济和货币事务的委员奥利·雷恩在新闻发布会上表示，原先由斯洛伐克承担的援助份额，将由其他欧元区国家分担，不会影响到本次向希腊如期发放贷款。（陈听雨）

日元创15年来新高

日本政府放话将“大胆”干预

□本报实习记者 吴心韬

继美元对日元在7日纽约汇市创下83.52日元的近15年新低后，8日亚洲汇市中，该汇率再度刷新记录，一度低见83.33日元。受日元走强拖累，日本股市日经225指数8日跌2.18%至9025点。对此，日本财务大臣野田佳彦表示，他已经准备好采取“大胆”措施抑制日元走强。

当日公布的经济数据给日本经济注入了些许“镇定剂”。数据显示，日本7月份核心机械订单和经常账户盈余都超过预期。同日，日本央行表示，日本经济已显示出进一步温和复苏迹象。这是该行自5月上调经济评估以来连续第4个月保持不变。该行行长白川方明表示，如果日本经济继续恶化，该行随时准备采取进一步的货币宽松措施。

日元承受更多升值压力

野田佳彦8日在国会上表示：“如果需要，我们要采取大胆的行动，当然，这将包括直接干预汇市。”他还表示：“我们必须使用任何可行的选择，因为强势日元有可能对公司带来严重的冲击。”

东方汇理银行证券东京首席经济学家加藤进表示，尽管日本政府公布利好经济数据，但是日元升值仍将在未来几个月内产生实质性影响。日本央行需采取进一步行动，否则强势日元的影响将日益明显。

摩根大通驻东京首席经济学家菅野雅明则表示，虽然美国经济不会陷入二次衰退，但是如果美国经济增速放缓，那么日元将承受更多的升值压力。而强势日元将会使通货紧缩情况变得严重，影响日本出口和企业盈利前景，给日本经济带来下行风险。

菅野雅明还指出，日本央行的传统货币政策已是强弩之末，该行下一步要做的应该是推出更多“非常规”措施，包括从银行购入更多日本政府债券，以及其他让市场感到“惊喜”的政策。另外，民主党党代表选举在即，参选人日本首相菅直人和民主党前干事长小泽一郎都屡次施压日本央行应对日元走强，但是，单单使用货币政策来解决强势日元是不足够的，还需要结合日本政府的财政政策。

经济复苏步伐放缓

日本内阁府8日公布，日本7月份核心机械订单环比增8.8%，同比15.9%，环比增幅远高于市场预期的1.8%。核心机械订单是日本经济关键的领先指标，反应企业投资的活力与信心。

同日，日本财务省表示，因对中国等亚洲经济体出口持续坚挺，该国7月份经常账户盈余则同比攀升26.1%至1.676万亿日元（约200亿美元），为3个月来首次攀升，好于市场普遍预期的12.8%，预示该国出口拉动型经济复苏稳步推进。

日本央行则在当日公布的月度报告中表示，日本经济可能温和复苏，但改善步伐可能暂时放缓，措辞预期较此前几个月要弱。该行还对报告中的个别经济要素评估做出下调，并称出口和工业生产虽仍在增长，但是步伐已有所放慢。央行行长白川方明则表示，担心日本经济下行风险，如果风险显现且经济恶化速度超过预期，将采取额外措施。但他同时指出，日本央行已经向市场注入了足够资金。他认为，央行在截至2006年的5年内采取的量化宽松政策在支持经济和推升物价方面影响有限，暗示没有必要恢复这些措施。

压力测试公信力遭质疑

欧元区银行业拖经济复苏后腿

□本报记者 陈听雨

美国《华尔街日报》9月7日披露的一项调查结果显示，欧元区银行业压力测试很可能低估了部分银行对高风险政府债券的持仓规模。有望于本周获批的《巴塞尔协议III》，可能会将银行一级资本充足率要求提高至12%，从而限制银行的贷款能力，危及欧洲经济复苏。

包括2001年诺贝尔经济学奖得主、哥伦比亚大学教授斯蒂格里茨在内的经济学家纷纷警告称，欧元区经济正面临重新滑入衰退周期的风险。

压力测试未如实反映情况

《华尔街日报》披露，该调查通过分析欧元区银行业压力测试结果提出，部分银行并未“全面、如实地披露政府债券持仓规模”。其中，一些银行瞒报了其所持的某些高风险政府债券，另有一些银行则少报了其所实际持有的政府债券规模。调查指出，欧元区银行财务文件显示，至少有包括巴克莱银行和法国农业信贷银行在内的一些银行存在上述瞒报、少报情况；而且，上述情况在于7月底公布的压力测试结果中丝毫没有体现。

数据显示，截至2009年，欧元区各大银行及金融机构共计持有高负债成员国政府债券1340亿欧元，这些国家包括希腊、西班牙和爱尔兰等国。

德国默克芬克投资银行分析师贝克尔警告称，如果希腊债务危机最终以信用违约收场，那么欧元区大量持有该国债务的银行将随之崩溃。

此前，在有91家银行参加的欧元区银行压力测试中，84家银行顺利通过。乐观的测试结果短期内对市场起到了较大的安抚作用。瑞银集团银行业分析师瑞安称，目前，市场不再对压力测试的公信力抱有信心。

另据透露，巴塞尔委员会已于7日就《巴塞尔协议III》草案达成一致。草案要求银行提高资本充足率，以避免各国政府在今后可能再次发生的危机中承担救助银行业的成本。该草案有望于12日得到正式批准。据悉，《巴塞尔协议III》将规定，提高银行业一级资本充足率要求至9%，另外还将引入3%的“反周期缓冲资本”，银行的一级资本充足率要求可能将最终增高至12%；如将二级资本充足率也计算在内，银行资本充足率要求可能进一步升至16%。而按照目前《巴塞尔协议》的规定，银行一级资本充足率下限仅为4%。

德国银行协会7日表示，为遵守《巴塞尔协议III》草案对银行资本充足率的要求，包括德意志银行及德国商业银行在内的德国最大的十家银行可能需1050亿欧元（约合1350亿美元）的资本注入。

因投资者对欧洲银行业担忧重燃，欧元汇率近日下滑。纽约梅隆银行8日称：“投资者对一些欧元区银行业以及二线国家主权债务负担依然感到担忧，倾向于削减欧元头寸。”大和住银投信投资顾问公司称，对欧元区银行业健康状况的担忧或将持续影响市场，导致未来欧元进一步走低。澳新银行预测，欧元兑美元将承受更多压力，将跌向1.2600附近。

紧缩政策威胁经济增长

除银行业健康状况堪忧外，欧元区还面临财政紧缩的艰巨任务以及随之而来的经济增速放缓压力。

欧洲央行此前宣布，将2010年和2011年欧元区国内生产总值（GDP）增长预期分别上调至1.6%和1.4%。尽管如此，诺贝尔经济学奖得主斯蒂格里茨7日称，德国、英国和法国承诺继续大力削减预算赤字，是一种“错误的押注”，将对整个欧洲经济造成系统性后果。斯蒂格里茨早在8月底就曾警告，由于欧盟各国政府正在削减支出以压低财政赤字的缘故，欧元区经济正面临着重新滑入衰退周期的风险。

欧盟当局及欧洲央行官员7日的言论印证了斯蒂格里茨的观点。欧盟委员会主席巴罗佐7日承认，欧盟各成员国经济复苏势头差别较大，不确定性因素和风险依然存在。巴罗佐认为，欧盟及成员国必须努力推进结构性改革，只有这样才能实现经济可持续增长。欧洲央行执行委员会委员斯塔克也称，欧元区经济增长可能在下半年放缓。

有欧洲经济“发动机”之称的德国也面临经济增长势头放缓的威胁。德国政府7日公布，受资本品需求和海外订单下降的影响，德国7月份制造业订单较6月份下降2.2%，低于此前预期的环比增长0.4%。数据表明，德国经济复苏势头正在降温。

政府发言人表示

俄粮食出口禁令将持续至明年

俄罗斯联邦政府发言人涅斯捷连科9月7日表示，俄总统梅德韦杰夫在粮食出口禁令期限上的言论，与总理普京此前的表态一致。即2011年粮食收割完成以前，将不会重新评估粮食出口禁令。

他表示：“当谈及可能取消谷物出口禁令的时间时，梅德韦杰夫总统指的是明年的收割完成后。”此前在6日，俄总统梅德韦杰夫曾模糊暗示，可能最早在今年收割完成后就评估出口禁令。

同日，俄农业部长叶连娜·斯克伦尼克也表示，俄罗斯今年不需要进口粮食，因为目前的收成完全能够保障国内需求。她强调，据最新数据显示，俄罗斯今年已收割4700万吨粮食，“我们能够满足国内需求，看不到进口粮食的必要”。

9月2日，梅德韦杰夫曾承诺，俄目前的粮食、牛奶、肉类等储备足够满足所有居民的消耗，俄联邦政府也将在食品价格急剧上涨的情况下向国民提供帮助。（高健）

惠普起诉前任首席执行官赫德

全球IT业巨头惠普公司9月7日在美国加利福尼亚州的一家法院对上月离职的公司前任首席执行官（CEO）赫德提起诉讼，希望阻止后者在竞争对手甲骨文公司担任联席总裁兼董事职位。

惠普公司表示，提起诉讼是为了保护重要信息。该公司在诉状中表示：“赫德在其新岗位上，如果不使用或向他人透露惠普的商业机密或其它秘密信息，则将难以履行对甲骨文的职责”。此前在8月初，在惠普担任CEO职务长达近五年之久的赫德，因身陷丑闻而遭到惠普董事会的罢黜。

对于惠普的起诉，刚刚于本月6日宣布对赫德任命的甲骨文公司CEO拉里·艾利森表示，甲骨文一直视惠普为重要的合作伙伴，惠普董事会发起这种报复性的诉讼，完全是在无视两家公司之间的伙伴关系。

美国斯坦福大学法学院知识产权法教授马克·莱姆雷表示，无论赫德在惠普的遣散协议中是否包括非竞争条款，加州法院都不会对这类协议提供支持，惠普需要提供确凿证据来证明赫德确有向甲骨文透露商业机密的动机，否则将难赢诉讼。（高健）

招商证券 China Merchants Securities 资产管理业务5周年巡礼

一分钟售罄的“秘密”

——招商证券资产管理总部董事总经理柳星明谈创新和客户价值

□ 笔者 钱杰

一分钟售罄的“现金牛”产品、优中选优的“基金宝”、追求绝对收益而不赚钱分文管理费不收的“股票星”集合理财计划……这一个个在券商资管行业创出“No.1”的集合理财产品都来自于同一家券商——招商证券。

在券商集合理财业务推出至今的5年时间内，招商证券资产管理业务始终屹立行业潮头，其成功背后到底有着怎样的秘诀？未来几年，以招商证券等为代表的券商资管业务是否会迎来加速发展的黄金时期？带着这些问题，笔者专访了招商证券资产管理总部董事总经理柳星明先生。

资管业务迎来黄金期

笔者：券商资产管理业务在过去十年主要经历了哪些发展阶段？

柳星明：过去十年是中国资产管理行业从无到有，从小到大，从混乱到规范的十年。在我看来，券商资产管理业务的发展经历了两大阶段，一个是2005年以前，券商资产管理多为负债经营，即保本保息的受托理财，风险难控，最终拖垮了不少赫赫有名的券商。而在2005年之后，券商资产管理业务进入了一个全新的发展阶段，经历了综合治理之后的券商纷纷开展健康规范的资产管理业务，陆续推出了针对各种投资需求的集合理财计划，开展了面向高端客户的定向理财业务，还以专项理财计划的形式实施了一些企业资产证券化项目。现在券商理财产品已经跟基金、银行理财产品和阳光私募一样成为国内理财市场的主流品种。尤其在今年的震荡市中，券商集合理财充分发挥了投资灵活的优势，明显跑赢大盘和基金，赢得了许多投资者的青睐。

笔者：与公募基金相比，券商资管的优势和劣势主要在哪里？您认为目前是不是进入了券商资产管理大发展的黄金时期？

柳星明：公募基金经过多年的发展已经颇具规模，得到了市场的广泛认同。与之相比，券商资管在数量和规模上都落后许多，激励水平也还不够。但是，券商资产管理也拥有多方面的优势，包括强大的证券研究力量、雄厚的企业和行业资源、作为资本市场综合平台的金融创新优势和相对于基金公司更庞大的营业网络和客户资源等，证券公司资产管理业务具备发展壮大的先天条件。

目前券商资产管理业务确实迎来了黄金发展期。第一，从业务水平上看，经过2005年以来的规范发展，部分券商的投资管理水平和业务规范程度已经不亚于基金公司。近几年重点发展的集合资产管理业务在产品报批、投资运作、信息披露、托管登记结算体系等方面的运作模式接近于公募基金，并已经积累了丰富的成功经验。

其二，业务主体和获批产品数量都加速扩容，市场影响力扩大。2008年以前仅有10多家创新试点类券商可从事集合资产管理业务，近两年呈现加速扩容的态势。今年9月初，获准推出集合资产管理计划的券商已达47家，照此态势，再一两年，拥有集合理财产品的证券公司数量有可能将不少于基金管理公司。得益于证券公司监管和治理水平的提高，业务主体阵营扩大、投资视野和业务模式逐步拓宽，证券公司集合资产管理计划的获批和发行进程明显加快。同时，在计划存续期限和规模上限等方面的限制也正逐步放松甚至取消限制，这将极大提高证券公司开展集合资产管理业务的投入产出比和增强长期价值投资和规范服务的理念和意识。

创新赢得优势

笔者：作为行业领先者，招商证券资产管理业务如何为投资者提供合适的理财解决方案？

柳星明：招商证券是国内最早获得受托资产管理、创新试点、QDII资格的券商之一，业务实力长期居于行业第一梯队。凭借强大的产品开发、投资和服务能力，奉行差异化战略，开发了多种风险收益特征的系列产品和服务，已经形成完整的产品线，能够满足客户多层次的理财需求。我们既提供面向一般投资者的大集合理财计划，也提供面向高端客户的小集合产品和定向理财计划，还有为企业客户度身订做的专项资产管理业务。我们设计的理财计划涵盖了不同风险收益特征的现金牛、基金宝、债券宝、股票星、智远成长等等成熟产品，也可根据客户个性化需求定制理财方案和投资管理服务。

笔者：招商证券在资产管理业务方面拥有哪些优势？

柳星明：勇于创新和专注客户价值是招商证券资产管理业务两个最大的优势，也是今年来我们权益类产品都大幅超越大盘且绝大多数都获得了可观正回报的重要原因。

2003年，我们推出的“招商金葵花受托理财”开创了银证合作的全新业务模式，满足了大量银行客户需求。更重要的是，该产品引领了行业潮流，成为监管机构出台集合理财相关规范即《证券公司客户资产管理业务试行办法》出台的促成因素之一。

2005年招商证券推出了国内券商首只FoF——“基金宝”，率先对基金进行“优中选优”，同时采用了“低固定费率+合理业绩报酬”、“本金和收益有限补偿”等创新设计，满足了客户追求较低风险下适度收益的需求。基金宝运作期满为客户实现了近30%的年均收益，远超5%的预期年收益。

2005年我们的“现金牛”又一次引领了潮流，在货币类产品中首次设置了“风险准备金”和“收益摊销”等多个创新条款，降低收益率波动幅度，并以新股申购的超额收益、日日复利和高流动性赢得了客户青睐。“现金牛”运作至今四年多，超过36%的累计收益率居同类产品第一。由于客户参与太过踊跃，“现金牛”暂停参与再打开申购后经常一分钟售罄。

我们去年推出的“股票星”，在设计上也着力为客户着想。产品定位于追求绝对收益，同时采取了“无管理费、报酬挂钩业绩”的设计，促使客户和管理人利益的一致化。成立至今“股票星”很好地实现了绝对收益目标，截至近日累计收益超过10%，同期上证指数下跌超过15%。

在中国经济“调结构、转方式”的大背景下，我们顺应市场需求，推出了投资于成长和内需受益公司的股票型产品。我们的“智远成长”早在3月就已推出，成立至今在大盘累计下跌的情况下已获得不错的正收益。“智远内需”可能也很快推出。

我们的定向资产管理业务也运作良好，截至近日正在运作的专户账户均取得了可观正回报，其中有账户年内收益已超过40%。

明年推出期指对冲和套利产品

笔者：在竞争日趋激烈的资产管理市场上，招商证券将采取怎样的竞争策略？

柳星明：资产管理市场的壮大与居民财富的增加息息相关，在2007年，居民财富进行了一次从银行向资管市场的大转移，基金规模在那一年迎来了大爆发。目前虽然整个理财市场的规模仍在扩张，但速度已明显放缓，第二次爆发的迹象暂时还没有看到，而参与这一市场竞争的券商、基金公司和私募越来越多。这意味着坐等客户上门的日子已经一去不复返，行业生存压力加剧，我们必须要靠投资实力才能赢得客户。

在激烈的市场竞争中，招商证券资产管理始终采取差异化战略，坚持创新，以客户财富持续增值为己任，为客户提供全方位、多样化的投资理财解决方案，满足客户多层次的理财需求。我们深知，在理财产品越来越玲琅满目的今天，表现平庸的同质化产品终将被投资者冷落。而且，在金融市场，一个产品的创新优势往往只能维持半年甚至更短，因为这样的产品一经市场检验，竞争对手很快就会拷贝你的优势，这也迫使我们必须不停地创新，力争永远快人一小步。

笔者：今年是中国资本市场的创新之年，股指期货和融资融券两大创新业务的推出为券商集合资产管理业务带来了怎样的机遇，招商证券未来会有哪些创新产品推出？

柳星明：对于追求绝对收益的券商资管和私募来说，股指期货和融资融券确实是非常好的工具，因为它可以帮助我们锁定收益规避风险。尽管短期内运作仍有难度，但我相信未来肯定会有越来越多的集合理财计划和私募产品会用到股指期货和融资融券，这是一个大方向。我们正在设计一款通过股指期货来对冲风险的集合理财产品，还有一款专门以股指期货套利为方向的小集合产品，希望明年可以推出。

笔者：如何看下半年的市场走势？您对投资者选择理财品种、维护财务健康有什么建议？

柳星明：尽管刚刚公布的上市公司中报成绩格外喜人，但整个宏观经济增速的放缓也是显而易见的，因此我们对于下半年的市场走势看法偏谨慎，未来几个月市场震荡会加剧，既没有大机会，也没有大风险。结构型机会将不时出现，一些个股会十分活跃，却很难把握，个人投资者想要赚钱不容易。我的建议是，投资者应该选择自己看得懂的成长故事，对于看不懂的股票，不要盲目追高。如果本身没有投资能力，不妨选择优秀的专业投资机构来帮自己理财。

—CIS—