

■ 海外聚焦

# 市场波动令大牌基金折戟

□本报记者 黄继汇

全球市场波动,知名基金也遭遇滑铁卢,知名对冲基金经理约翰·保尔森旗下的几只基金9月表现糟糕。截至9月底,他旗下主要基金的净值跌幅已接近50%。保尔森在美国次贷危机期间,因押注美国住房市场将陷入萧条而赚了上百亿美元,并因此在金融危机期间声名大噪。

## 受累黄金投资

据外电报道,由于黄金价格9月大跌,知名对冲基金经理保尔森旗下的几只基金9月表现糟糕。

据投资者透露,保尔森专门针对黄金投资的基金9月亏损16.4%,跌幅超过金价11%的跌幅。由于该基金主要投资的是金矿企业,而这些企业的股价涨幅并不如金价的涨幅。这只基金今年1—9月仅累计上涨了1%,远不如黄金从年初至今16%的涨幅。

保尔森旗下的 复苏基金”9月亏损14%以上,今年到目前为止累计下跌了31%。保尔森名下Paulson Advantage基金9月下跌了12.1%,截至目前的累计跌幅已超过32%。Paulson Advantage Plus基金9月大跌19.4%,今年已累计下跌近47%。

保尔森今年以来一直看好黄金。数据显示,第二季度保尔森继续维持



CFP图片

3150万份SPDR黄金信托基金份额的投资不变,同时进一步增持在金田公司和盛格鲁黄金公司的持股。据各对冲基金提交美国证券交易委员会的相关文件显示,以看涨黄金著称的保尔森在第二季度持有SPDR黄金信托基金的总额维持在46亿美元。

媒体称三季度结束后,很多投资者必须在10月31日前决定,是否要在今年年底之前赎回保尔森旗下的基金。为留住投资者,周二早上保尔森告诉投资者,他仍然乐观地认为旗下基金的净值将回升,并指出美国经济正在缓慢复苏。

■ 华盛顿夜话

## 教授眼中的全球化



□本报记者 刘丽娜  
华盛顿报道

12日在宾州大学沃顿商学院的一次国际财经记者研讨会上,享有全球最佳MBA教授盛誉的杰里米·谢尔盖(Jeremy J. Siegel)教授说,他在沃顿执教35年的职业生涯中,对全球化感受最直接的一点来自招募本院新教职员:30年前,来沃顿应聘任教的年轻学者每年不过十人左右,其中八九个是美国人;现在,每年来沃顿应聘的学者数量翻了几倍,而其中十有八九都不是美国人,他们当中的许多人来自新兴市场和发展中国家。

谢尔盖教授由此感叹几十年来经济全球化带来的巨大变化,同时可见美国在这一浪潮中的前后处境。

笔者采访过的许多美国知识精英与政经高层人士无不认为,教育,尤其是高等教育是美国的核心竞争力之一。无论是何种排行榜,美国的大学一直在全球高等教育领域处于遥遥领先的地位。在高失业、高赤字、低增长格局下的美国经济中,教育产业是令人瞩目的少数亮点之一。据美国当地媒体报道,美国靠进口留学生,对美国经济增长起到不可忽视的作用。

不过,现在越来越多美国人感叹的却是,尽管美国有一流的大学,却在培养美国之外的人才。沃顿商学院副教授亚当·格兰特告诉记者,美国人的教育程度远不如外界所想象的那样高,美国的大学生比例只占18%,美国人自身的劳动力素质亟待提升。

这让人联想到目前美国经济的难题。除了遭遇繁荣-萧条的周期律以外,更令人担忧的是结构性问题。许多专家认为是,目前美国经济最大的结构性问题是可贸易部门

创造价值,但不创造就业;不可贸易部门创造就业,但不创造价值。这是美国失业率居高不下的主要原因。

美国主要的可贸易部门如传统的制造业正在逐渐势微。自上世纪80年代左右,尤其是1985年的广场协议以后,美国制造业转移加剧,大量制造业工作流失。另一方面,不可贸易的部门,如政府机构、医疗、教育等服务业部门创造就业增加。

根据美国劳工部的数据,过去十年来,上述部门创造了约1000万个就业岗位。长期的结构性问题带来的一个后果是使美国收入差距拉大。眼下闹得轰轰烈烈的“占领华尔街”运动打出“99:1”的口号正是美国贫富差距问题严峻化的现实写照。周期问题易解,结构问题难除。尽管美国国会与奥巴马政府都打出“重振制造业”的口号,但更多人认为,在经济全球化背景下,美国重拾传统制造业已是不可完成的任务。

美国制造业只有继续往高端走,才能推动美国提高劳动生产率。正如谢尔盖教授所强调的,劳动生产率的提高才是最终带动美国经济复苏并走向新一轮繁荣的正途。在此情况下,美国人自身的教育问题显得尤为突出。缺乏高技能的劳动力队伍,使得美国产业发展陷入尴尬。奥巴马总统一再强调加强教育,提出竞争到制高点(race to the top),现实情况却是,越来越多的美国以外的国家,尤其是新兴经济体的人才大批开始国际化。

走在宾州大学的校园里,满眼是讲着各种语言、各种肤色的学生。沃顿商学院公共关系部的老师告诉笔者,近年来,无论是沃顿的各类MBA培训班,还是宾州大学整体的外国留学生比例,中国人都占最显著位置。

■ 海外观察

## 美联储hold不住市场 货币政策并非魔力棒

□本报记者 俞靓

事实证明,人们对货币政策有着过高期望。正如此前市场预期美联储推出的“扭曲操作”能够全面有效地救助经济一样,当局与愿违时,人们又在期待第三轮量化宽松政策。事实上,不管是“扭曲操作”,还是量化宽松,所谓的“救命稻草”,其实只是一根稻草而已。

美联储12日发布了最近一次货币政策会议纪要,终于可以不让欧洲债务危机牵着鼻子走的华尔街暂时回过神来,关注真正来自本土的消息。根据这份纪要,有两名美联储货币政策委员会成员认为应采取更为激进的货币政策。华尔街开始对美联储下一步货币政策走势浮想联翩,不少谴责“扭曲操作”的人,现在终于有了期待QE3的机会。

美联储于9月21日宣布的“扭曲操作”似乎不得人心。消息公布的当天,纽约股市不但没有得到任何提振,反而在尾盘的一个小时内加速下跌,最能代表市场趋势的标准普尔500种指数最终跌幅接近3%,这种跌势一直持续到最近,伴随着欧洲方面时好时坏的消息,纽约股市有一搭没一搭地上下抽风。

所谓扭曲操作,即“卖短买长”,卖出短期国债,买入长期国债,延长美联

储所持国债期限,以便保持长期国债利率低位运行。由于美国抵押贷款利率更多的是以长期国债利率定价,美联储希望以此来保持融资的低成本以刺激经济复苏。

可惜,当前美国货币政策的传导体系并不通畅,好比一辆传动装置失灵的汽车,无论美联储如何疯狂地注入流动性,无奈传动装置失灵,启动不了汽车。也就是说,美国国债超低收益率无法直接转化为私营部门的借贷,从而激发投资。

扭曲操作对市场也没有好处。也许有人会认为这和美联储推出的前两轮量化宽松政策效果大致相同,但是华尔街人士却不这么想。其中最大的原因是,美联储的新措施没有向市场提供新的资金,市场上涨赖以生存的流动性并没有得到提振,印钞机器不开动,泡沫带来的末日狂欢便无法进行。

这和笔者采访中遇到的有趣现象相互印证。只要涉及对量化宽松政策的评价,美国主流经济学界大多措辞激烈地谴责,而华尔街人士则交口称赞,立场是显而易见的:就在QE1、QE2期间,纽约股市连续上涨,无数基金中饱私囊,大投行则发放高额奖金。

除此,上市公司基本面也将因为扭曲操作而受到损失。由于短期国债将被抛售,其利率短期必然大幅增加,除了导致银行业利润空间被挤压,许多企业的短期借贷成本也

了公众利益。公司的某些官员和董事还夸大公司的收入和木材持有量,证券委员会同时要求嘉汉林业首席执行官陈德源和其他四名高管辞职。

## 对冲基金惨淡经营

有数据显示,由于金融市场动荡加剧,国际对冲基金今年三季度的成绩,是自2008年经济危机高峰期以来最糟糕的成绩,各种类型的投资几乎无一盈利。

来自对冲基金研究公司的数据显示,各种对冲基金在今年9月的平均亏损幅度达到了2.8%,而整个三季度中的亏损幅度则达到了5.5%。有分析人士指出,对冲基金公司在今年三季度时的糟糕表现几乎是全局性的,业内主要基金基本无所幸免。

美联储本周发布了9月对21位对冲基金高级管理人士的调查,调查显示对冲基金的风险偏好已经下降。超过50%的受访者表示,上一季度对冲基金的风险敞口有所减少。相比之下,从房地产投资信托、共同基金、保险公司、投资顾问到独立管理账户,都采取了基本按兵不动的策略。20%的受访者认为,最受欢迎对冲基金客户的风险偏好从2011年年初起就开始下降,而三分之一的受访者认为,其他对冲基金客户的风险偏好也从2011年年初起开始下降。

会上。目前正值上市公司第三季度业绩披露密集期,市场已经将预期再三调低。标普首席经济学家贝斯·安妮告诉笔者,由于经济不景气及成本抬升迅速,标普不得不调低了第四季度及明年的公司盈利预期。

扭曲操作如此不得人心,导致市场人士把美联储最新的这份会议纪要看作救命稻草,不少人认为这是第三轮量化宽松推出的信号。交易员史蒂夫·史高菲特兴奋地对笔者说,如果明年能推出QE3,股市又可以狂欢了。只是不知他有没有想过,救命稻草如果最终只是一根稻草的话,股市上行之路究竟能走多远。

越来越多的人意识到,如果就业问题不解决,美国经济复苏终究是个泡影。而货币政策对就业没有多少促进作用。有研究表明,美联储每增加1.5万亿美元的债券购买数量,只会减少失业0.2个百分点。也就是说,依赖于货币供应等外部因素是不管用的,解决失业问题最终要通过财政手段及其他配合政策。

因此,货币政策不是魔术师手里的魔法棒,纸票数量增加并不能解决实体经济中的种种问题,倘若华尔街寄希望于虚拟的流动性盛宴,当股市泡沫破灭时,人们看到的仍然是一具干涸的僵尸。

英国人每个月花在食物上的开支达145.3英镑,而在邻国爱尔兰,一个人只要花上112.6英镑就能吃好了,和英国相比便宜了大约五分之一。

虽然英国的吃穿住行等生活成本很高,但英国人的收入却很遗憾地不能像物价一样名列前茅。据调查,英国家庭的税后平均收入为38547英镑,爱尔兰、荷兰和丹麦家庭的收入都比英国人高。

其实在欧洲,收入并不是生活质量的重要指标,然而对孩子来说,英国政府表现比较吝啬,其教育方面的支出在国民生产总值的比例不但比最重视教育的丹麦要低两个多百分点,甚至不及欧洲十个国家的平均值。

英国的老人过得也不轻松,退休年龄目前高居全欧第四,平均要干到63岁才能颐享天年。不过,如果和50岁刚出头的“后辈”们比起来,他们心理上或许会平衡很多。因为按照英国政府的计划,到2020年时公共部门工作人员的退休年龄将提高至66岁。

■ 海外选粹

## 斩获 坠落之星



《巴伦周刊》

由于近期股市场跌情惨重,不少优秀上市公司出现滞涨:它们或无得力的救市策略,或表现难见亮点,以致不少投资者纷纷弃船而逃。不过像麦当劳、IBM、耐克等绩优股的价值也随之凸显,并成为暴跌市中的优质“打折”品种,从而受到各基金公司的青睐。

尽管一流公司本年度业绩偏弱,基金经理们的投资业绩也大幅缩水,但《巴伦周刊》建议投资者,此时正是“淘”到超值品的良机,该周刊还通过一系列调研,评出美国几大最具折扣吸引力的基金组合。

首先是德拉萨尔德基金,其十年平均回报率为9.6%,而2011年回报率则为-16.2%。该基金总额为11亿美元,主投中盘工业股票,该类股属周期性股票,对于美国经济波幅敏感度较强,因此本年度损失惨重。不过两位基金经理都认为,最好的时刻已经过去,目前中盘工业股的投资机会正在到来。而该基金主选制造类股,并重点关注上市公司的负债情况,以确保所投股票成本合宜、收益可期。

第二家基金是曼宁·纳皮尔股权基金,其十年平均回报率为5.1%,本年度预期回报率为-11.5%,该基金总额达18亿美元,主投各类成长型股票,其基金经理的目标是两年内投资回报率至少达到20%。尽管本年度该基金投资回报为负值,但其及时抛售亚马逊公司股票,从而避免了今夏该股超过20%的跌幅打击,实为成功范例。该基金经理库恩斯表示,未来还将重试此法,即低价介入亚马逊,并在股价超预期时抛售。他同时看好亚马逊公司作为在线零售商的经济增长前景,并预测亚马逊未来三年年均增长率会超过40%。

奥克马克国际基金过去十年平均投资回报率达8.9%,2011年预期回报率则为-14.3%。而《巴伦周刊》对这只基金所作的推荐语是:“如果你不相信欧洲与日本的末日已到,你便适合购买这只基金。”该基金重点投资欧洲银行及日本工业类股票,由于日本之灾加上欧债危机的影响,该基金在今年春夏的业绩表现可谓惨烈,基金经理大卫·赫罗斯表示,他坚信目前上述类型的股票已严重超跌,因此值得入手。这其中,法国巴黎银行自年中至今,已下跌了41%,西班牙国家银行也自2月以来下跌25%以上。被奥克马克基金收入囊中的还有七月末以来暴跌了40%以上的戴姆勒汽车公司股票,当然还包括丰田公司。

洛德阿巴德基金十年年均回报率为5.4%,2011年投资回报率则为-11.8%,该基金从各类行业中拣选保持强劲增长同时又估值合理的股票,其38亿美元投资额主投能源、健康医药等行业业股。该基金经理认为,这类股票受美国经济低迷及失业率居高不下的影响并不大。

益而高中盘成长基金十年平均回报率达8.6%,本年度预期回报率则为-13.9%,该基金经理伯克森自信地说,“目前投入该基金正所谓投逢其时。”总额达3.25亿美元的益而高基金在2000年网络泡沫危机中及早抛出了问题重重的科技类股,从而躲过一场灾祸。不过此次却难挡美国经济低迷对股市的重大打击,其个别能源类“存货”甚至达到50%以上的跌幅。不过伯克森如今已重整旗鼓,不但精选了拥有良好业绩且资产负债表合理的股票,更信心满满地表示,未来两三年预期收益将达20%以上。(石璐)