

海外观察

美联储的三个“敌人”

本报记者 金哎哎

美联储主席伯南克三月下旬在乔治·华盛顿大学就“美联储和金融危机”讲了四堂课，这位大萧条研究专家、前普林斯顿大学教授总结了美联储一百年间的经验教训，以及每一次教训对美联储决策理念、操作的影响。通过伯南克的夫子自道，我们可以从美联储所要对抗的敌人和应对的方略中，了解其决策背后的逻辑。

第一个敌人：金融危机

伯南克说，美联储的基本职能有两项，一是稳定金融，二是稳定经济。美联储稳定金融的终极武器就是“最后贷款人”。当出现金融危机时，信心危机导致泥沙俱下，不光是经营不善资不抵债的问题银行，连原本健康的银行也很可能成为市场动荡的牺牲品。此时，央行就必须出手避免危机无限制蔓延。

但伯南克说央行并不是所有人都救，而只是救那些原本没问题只是遭受信心危机牵连的银行。他特别举了雷曼的例子。当时美联储决定不救主要是因为雷曼已然丧失了偿债能力，不值一救。其次，这种救助不是免费午餐，央行会征收比市场水平更高的利率作为惩罚（“白哲特法则”），正是这一惩罚性利率令美联储去年狂赚774亿美元。

批判央行干预的一个主要论点是，央行干预打断了市场的自我调节，不能解决问题只是将问题延后。伯南克将此称为“清算主义”。这种观点流行于大萧条时期，也正是因信奉这一观点，当时的美联储在银行纷纷倒闭之际袖手旁观，将之视为对泡沫的必要清算。但这种不作为的结果是可怕的，金融和经济系统都无法承受这种残酷清算，也正是基于这一教训，如今对央行必须干预以阻断系统性风险蔓延成为主流共识。也正是得益于此，自上世纪八十年代以来美国的金融危机的爆发频率、持续时间和破坏性均大幅下降。

第二个敌人：通胀

伯南克说，央行另一大职能是稳定经济。按照国会授权，美联储稳定经济的职能主要是控制通胀和促进就业，也被称为“双重使命”。

但通胀和失业之间有何种关系？上世纪六七十年代的主流经济学界认为，在通胀和失业率之间存在一个长期替代关系（菲利普斯曲线），即较高的通胀率意味着较低的失业率，反之亦然。在这种学术思想指引下，六七十年代美国决策者通过容忍更高通胀率来促进更充分就业，结果是悲剧性的，1973-1974年和1981-1982年，美国经济爆发了二战以来最严重的衰退，而通胀率却居高不下，这就是著名的“滞胀”时期。

为了医治通胀，美联储在前主席沃尔克的带领下采取了不断提高利率紧缩银根的“休克式疗法”，以经济急剧萎缩为代价成功压低了通胀。此后，主流经济界意识到在通胀和失业率之间并无长期替代关系，美联储也开始将控制通胀视为其最重要的工作。

今年初美联储历史性地明确了2%的通胀目标，将这一通胀率设定为货币政策的锚。在金本位时代，每印一美元要储备相应的黄金，而在布雷顿森林体系崩塌后美元进入了无锚时代，即印多少美元并没有一个实实在在的硬约束，这也是大家担心美国滥印美元的原因。而设定明确的通胀目标，意味着美联储不能随心所欲地印刷美元，因为货币供应量将直接决定通胀率。

次贷危机后，对美联储宽松政策的批评不绝于耳，伯南克甚至被戏称为“直升机本”，讽刺他坐直升机撒钱。伯南克为自己辩护说，美联储的宽松政策不等于印刷美元，事实上美联储的货币供应量一直没有太大变化，量化宽松的资金是通过加征银行准备金获得的，美联储并未开动印刷机。

第三个敌人：政府

美联储虽然成立于1913年，但直到1951年才正式独立。之所以独立于政府，主要是为了避免货币政策受到政治干扰。

美国著名经济学家米尔顿·弗里德曼在其回忆录里讲过这么一个故事：尼克松总统在白宫会见他时希望他劝说当时的美联储主席阿瑟·伯恩斯增加货币供应量。但弗里德曼拒绝了，并告诫总统这一做法将引发未来通胀。而尼克松说，这主要是为了刺激经济增长，在1972年大选前确保经济发展。

这个故事或许生动地说明了为什么央行必须独立于政府，因为政治家总会出于短期考虑来试图影响货币政策，而这种短期行为的代价是对国民经济长期利益的损害。

对美联储来说，其货币政策操作是“非政治化”的，首要目标是控制通胀率，在不引发通胀前提下兼顾刺激经济增长以促进就业。而伯南克近两年的改革则进一步将美联储的货币政策“非人性化”，通过公开美联储调控目标、判断依据和决策过程，来打消公众对于美联储政策随意性的担忧，也即弗里德曼所担忧的“赋予少数人如此大权力和如此多伸缩余地，以致其错误有可能产生如此深远影响”的央行决策（“资本主义与自由”）。

海外聚焦

贝索斯 打造亚马逊帝国

本报记者 陈昕雨

《巴伦周刊》日前评出2011年度排名前30位的全球最佳CEO，其中，亚马逊CEO贝索斯是早期互联网大腕中唯一一位留名榜单者。《巴伦周刊》评价，贝索斯不仅管理着世界上最大的网上零售公司，并通过Kindle电子阅读器等产品，改变了人们的阅读方式和生活方式。

而在上世纪末，世界是平的》一书作者托马斯·弗里德曼曾在《纽约时报》撰文，毫不客气地说：“亚马逊注定是失败的，别人在卧室里都能再建一个亚马逊。”今天，全球最大的互联网零售商亚马逊（NASDAQ:AMZN）正如世界上流量最大、流域最广、支流最多的亚马逊河一样，奔流向前，生机勃勃。

从华尔街投机客到西雅图追梦人

“当我年届八旬回首往事时，不会因今天离开华尔街而懊悔；只可能因没抓住互联网迅猛发展的大好机遇而扼腕。”——贝索斯

1965年，贝索斯生于美国新墨西哥州中部城市阿尔布奎克。他是一个私生子。1968年，母亲带着3岁的贝索斯嫁给了古巴移民迈克·贝索斯，贝索斯便用继父之姓。贝索斯婴幼儿时期便有早慧迹象，童年开始对科学创造显示出浓厚兴趣。小时候的贝索斯自制过带陷阱装置的电子警报器，并将家中的车库改造成放满各种器材的科学实验室。我总对发明家的故事很感兴趣，他们很有开拓精神，做的是前人没做过的事”。

1986年，贝索斯在普林斯顿大学



IC图片

取得电子工程学和计算机系双重学士学位。1988年，贝索斯进入纽约一家银行信托公司工作，25岁时便成了这家公司有史以来最年轻的副总裁。1990年，贝索斯看准对冲基金行业的前途和回报，投身华尔街，1992年成为一家券商的资深副总裁。

出人意料的是，1994年，贝索斯辞去收入颇丰的工作，瞄准了一个更新、更有潜力的行业——互联网。1995年，贝索斯用30万美元的启动资金，在西雅图郊区租来的车库中创建了全美第一家网络零售公司。这家公司最终定名为Amazon.com。他解释称，亚马逊是全世界最长的河流，预示公司的规模庞大、前程无量。不仅如此，Amazon以字母A开头，在搜索引擎中不论以“What’s cool”或是“What’s new”按字母排序，亚马逊始终名列前茅。

在史蒂夫·乔布斯去年去世后，《福布斯》杂志将贝索斯称为科技界最具梦想家和哲学家气质的CEO。贝索斯建议，应将企业的战略构筑在恒久不变的事物上。不论卖口红还是电子阅读器，都是一项宏大战略计划的组成部分，而这个战略计划有三大常量，即提供更广的选择、更低廉的价格和更快更可靠的服务。

从电子书店到网络零售巨头

公司有两种：一种试图多收费，一种则努力压低价格。我们要做第二种。”——贝索斯

亚马逊是全球最早开始经营电子商务的公司之一，起初该公司只经营网络书籍销售，随后产品范围扩大，包括DVD、电脑、软件、电子游戏、电子产品

品、衣服、家具等。

成立初始，亚马逊面临的最强大的挑战是来自传统书店巨头巴诺书店的竞争，这是一场传统与现代的争夺，亚马逊凭借三项法宝赢得了这场战斗。

首先，亚马逊是最便宜的书店之一，减少了中间商环节和库存成本，亚马逊的商品有着更低廉的价格。亚马逊天天都有优惠活动，约30万种以上的书目打折出售。

其次，亚马逊有更方便快捷的服务和更全的书目。你能想象这样一家实体书店吗？它占地约100平方公里，出售300万种以上的图书，顾客达500万人以上。由于成本过高，这样的书店在现实中是无法存在的。但在互联网世界，它却成了现实。贝索斯称，如果把亚马逊所售图书目录印制出来，大概相当于7本纽约市电话簿。

最值得一提的是，亚马逊是一家顾客公司，“贝索斯说，我们给顾客提供最简捷的方式，让其得到最好的体验。”该公司的产品策划思路是，搞清客户要什么，再进行逆向操作。亚马逊调查后坚信，数以百万计的人们希望有一个电子书籍阅读器，只花1分钟或更短时间就能下载想看的书。这就是亚马逊打造其明星产品Kindle阅读器的初衷。

在与传统书店的竞争过程中，亚马逊完成了从单一的网上书店向综合网络零售巨头的转变，并在此领域内不断扩张。1998年，亚马逊收购了专业电影网站Db.com；1999年，收购了世界排名网站Alexa；2003年，亚马逊收购了其在线音乐商店的竞争对手CD Now；随后于2004年收购了中国的卓越网。上市迄今，公司市值最高时曾达

到200亿美元。截至11日收盘，今年以来该公司股价已上涨5%。

牺牲短期利益 勇当行业先锋

在科技日新月异的今天，人们不免思考，网络购物的未来发展趋势是什么？或许亚马逊已经找到答案，那就是移动终端+网络购物。但对新技术的投资同样给亚马逊的业绩带来压力。亚马逊的最新产品尝试是被誉为iPad终极杀手的Kindle Fire平板电脑。然而行业分析师预计，Kindle Fire本身可能不会给亚马逊带来任何收益，甚至可能亏本销售。首先，亚马逊平板电脑的售价极低，仅售249美元，而苹果iPad的售价在500美元左右。其次，一旦其他网络零售商发现消费者购物方式的转变，也会仿效跟风，从而引发激烈竞争。

今年2月亚马逊公布2011财年第四季度财报称，当季实现净利1.77亿美元，较去年同期大幅下滑58%。2011财年，亚马逊的净利为6.31亿美元，较2010财年下滑了45%。由于业绩不及预期，财报发布当天亚马逊股价大跌了8%。亚马逊预计，2012财年第一季度运营利润最差将亏损2亿美元，最好将盈利1亿美元。分析人士认为，这样的业绩预期表明，亚马逊仍将延续固有的经营战略，牺牲短期收益，进行技术投资和业务扩张。

亚马逊的投资主要集中在三个领域：传统网络零售业务系统支持、流式视频和其他媒体业务和产品开发，以及最先进的云计算服务技术基础架构。法国农业信贷银行分析师詹姆斯·李认为，该公司是一只权重股，一旦业绩令投资者失望，市场将迅速做出反应。

海外选粹

美盛能否王者归来

全球规模最大的资产管理公司之一——美盛集团，旗下拥有美盛基金管理、西方资产管理、锐思投资、博茂及凯利顾问等著名子公司，成立百余年来，历经沧桑，百折不挠。最近几年却遭遇低谷，一蹶不振。

统四大子公司的首席执行官马克·费汀自2008年金融危机开始执掌美盛，可谓接手了一个烫手山芋：美盛内部问题连连，知名度颇高的基金产品收益停滞不前，企业文化传承也出现困难。积劳成疾，随着经济危机的爆发，美盛遭遇资金大规模流出、业绩表现差强人意及公司治理结构捉襟见肘等一系列困境。与此同时，全球资金管理业正经历一场彻底革新。

纵观费汀掌管的美盛旗下四大精品基金公司，均是独当一面的“王牌”之师：西方资产管理公司是与太平洋投资及贝莱德集团齐名的固定收益类巨头，锐思投资则是小盘股专家，凯利顾问公司擅长股息与收入

步了。

费汀上任以来启动的改革措施并非轻而易举，甚至可谓步步惊心：从缩减1.4亿美元集团开支及裁减三成员工，到执行1亿美元的股票回购计划，并重组和精简高管办公室等，在市场分析人士眼中，每一样措施的实行，对于一个分散型组织来讲，都是巨大挑战。换言之，费汀从集团层面撬动管理杠杆，但杠杆能否有效运转，则取决于下属公司的能动性。费汀坦言，这些改革措施并非遵循分散型组织的运行模式，只是为履行重振美盛的承诺。

费汀的“壮举”还得业内高手的力挺，特里安投资公司创始人兼对冲基金经理尼尔森·佩尔兹便是其中之一。自2009年起，佩尔兹不断购入美盛的股票，并成为董事会重要成员。佩尔兹一向以低成本管理著称，因此业内普遍认为，美盛的精简措施与佩尔兹有直接关系。

谈及美盛集团，旗下的美盛基金管理公司不可不提，这一相对独立运营的子公司，掌门人并非费汀，而是比尔·米勒。尽管美盛资金只掌管80亿美元资金，但其对于集团的贡献非同小可，米勒的杀手锏就是价值信托基金，该产品不仅成为公司旗舰，更是重要的吸金工具。而年已62岁的米勒很快将交棒于山姆·彼得，与费汀不谋而合的是，彼得也推崇改革之举，并已着手相关事项，包括加大投资组合产品金额，注重科技与健康医疗领域投资。

市场人士认为，美盛的复苏已初见端倪，不过，面对当前恶劣的市场环境，加之改革措施还需慢慢见效，真正上演王者回归尚需一定时间。（石磊）

金融城传真

“约会经济”背后的商机

本报记者 王亚宏 伦敦报道



精打细算，花销颇大的约会经济无疑对扩大内需的作用显著。目前英国的约会经济还在不断膨胀中，而且形式也越来越多样化。在报纸上刊登几十个字的征婚启事好像已经是上个世纪的套路，电视约会虽然红红火火，但更像是在找伴侣更像是博取名声的秀场。在这种情况下，更多的单身者把目光投向网络，在那里可以和更多有着相似诉求的异性交流，而不是盯着电视屏幕上有限的几个嘉宾过眼瘾。

最新公布的一项调研显示，英国的单身人群每年要在寻爱之旅上耗费34亿英镑。为了找到真心伴侣，英国人每年要举行370万场约会，而餐饮、服饰以及零售等很多产业都因此成为受益者。

对商家来说，每一对单身男女都是一个小型金矿，比如他们每年在酒吧、餐厅等约会场所的花费超过13亿英镑。而且约会总要打扮得精神一些，于是每年花在新衣服上的费用超过10亿英镑，美容美发产业的受益也超过3.2亿英镑。

此外，约会总要出门，因此从地铁出租，到异地恋的火车票飞机票，恋爱人群的交通开支高达4.2亿英镑，而煲电话粥的通信开支也同样不菲。

由于经济前景暗淡，越来越多的人开始

的广告。

据英国“班配”网站运营总监卡尔·乔治称，每三个寻爱途中的人里，就有一个尝试过网络寻爱的途径。他说，人们现在愿意在网上寻找另一半，因为大家都觉得这是行之有效的方式。当然，我们也不断为网络约会提供新的方式，比如开发在智能手机上的apps应用程序，我们希望自己的所作所为，能起到进一步刺激经济的作用。”

在另一个约会网站“电子和睦”中，每个注册用户首先要回答超过250个问题，然后牛津大学网络研究所开发的一套系统，会根据用户答案，推荐匹配的其他用户。当然，回答这些问题并获得推荐并不是免费的，这家网站向用户收取34.95英镑的月费。而对那些情场屡屡失意的受伤者来说，则有一套更优惠的价格——每年119.4英镑。

现在英国的单身男女们每次约会的平均费用是43英镑，因此网上约会吸引了大批用户，目前全英国有大约200万人在网络上相亲。

不过，就像在现实约会中可能受骗上当一样，网络约会也有不少骗局。据约会网称，有80%的人在年龄、身高或者体重上会不那么如实填写资料——或许这可以用爱美之心人皆有之来解释，不过网络约会也提供一种电子化妆术，当然，这种效果似乎并不尽如人意，因为统计表明只有5%的网上约会对象，最终走进了婚姻的殿堂。

纵观费汀掌管的美盛旗下四大精品基金公司，均是独当一面的“王牌”之师：西方资产管理公司是与太平洋投资及贝莱德集团齐名的固定收益类巨头，锐思投资则是小盘股专家，凯利顾问公司擅长股息与收入

投资，博茂更是对冲基金业的先驱。

数十年来，美盛集团以惊人的表现赢得市场青睐，股价连连攀升，旗下管理总资产达到1万亿美元。而近几年呈下山之势的滑坡速度，令市场人士大跌眼镜。今年4月1日，美盛集团股价跌至26.85美元，与2006年最高点136美元相比，已难望其项背。

面对颓势，费汀接掌美盛之始，便着手改革，包括裁剪货币基金业务，大规模精简机构及寻求集团盈利。目前来看，费汀的努力颇见几分成效。2012财年美盛集团有望实现2.18亿美元盈利，每股收益达1.45美元，这与2009财年每股收益相比，已算是不小的进

华尔街夜话

抄底止赎房屋

本报记者 樊宇 华盛顿报道

而丧失了赎回抵押房产的权利，导致市场上大量止赎房产积压，压低了房价，抑制了建筑活动，成为楼市中的“毒瘤”。2011年，这样的房屋有近200万套。

在很多投资人对房地产市场避之唯恐不及的时候，Waypoint公司的创始人威恩和布莱恩却从中看到了商机。他们盘算着，如果租金上涨，公司盈利将增加；如果房租下降，往往意味着更多购房者将重返市场，房价将上涨，他们依然有利可图，可进可退。当然，要同时管理1000多套房屋并不是件容易的事，威恩和布莱恩使用云计算和专属的运算法则，用科学的办法建立了房屋购买、翻新、出租的大规模流水线，以确保多项工作并行不悖。

随着租房价格的上涨，很多起初对这一模式持怀疑态度的投资者加入了他们的行列，买止赎房屋出租渐渐成为一个新兴产业。有数据统计，在奥兰多、凤凰城等在危机中遭受重创的城市，市场上待售房屋的数量与危机刚退去的高点相比，已下降了6成。

抄底止赎房屋的举动虽然主要受利益驱动，但客观上加速了市场消化止赎房产的过程，这为急于振兴房地产市场的美国政府提供了一种值得探讨的模式。

房地产市场持续低迷是美国经济的一

大拖累。为了刺激楼市复苏，美国政府先是于2009年推出了住房可负担再融资项目，后在此基础上又出台了一系列改革措施，以帮助更多陷入财政困境的“房奴”重组抵押贷款，减轻房贷负担。

但有专家认为，政府帮助购房者用低利率置换之前较高利率的贷款重组计划，有鼓励投机之嫌，而且银行得不到任何好处，推行起来并不容易。

今年2月，美国联邦住房金融署出台一项试点项目，向符合条件的投资者出售止赎房产，并要求投资者在未来几年内将其作为租用住宅，以稳定止赎房产所在社区的房价。

最近美国银行也启动了一个实验性计划，把面临止赎的房主的身份变为承租人，将他们的房产归于银行名下，然后免除剩余的抵押债务。

一直处于深度调整中的美国房地产市场目前仍有大约7000亿美元的不良抵押贷款。美银美林房产分析师米歇尔·梅耶尔预测，美国房地产危机还“远未结束”，2012年全美范围房地产价格将继续下跌7%。

所谓“病来如山倒，病去如抽丝”，美国房地产市场问题纷繁复杂，在迎来拐点之前或许还要经历彻底的“刮骨疗伤”。



《巴伦周刊》