

海外观察

美联储: 美国的“第四权力”

□刘丽娜

距离美联储主席伯南克明年1月31日正式离任还有整整六个月时间，确定下任美联储主席人选已经进入倒计时。在美国经济复苏势头确立但立足未稳的当下，美国媒体精英和华尔街人士轮番将几位经济学大腕的名字推上新闻标题，并用“白热化”来形容这个对全世界举足轻重的职位的争夺。

詹妮特·耶伦，67岁，现任美联储副主席，是辅佐伯南克实施量化宽松货币政策的重要人物。

劳伦斯·萨默斯，59岁，现任哈佛大学经济学教授，麻省理工学院经济学博士，年轻时即崭露头角的出色经济学家，与格林斯潘和鲁宾一道被并称为确保美国经济繁荣的“三驾马车”。

唐纳德·科恩，年逾古稀，密歇根大学经济学博士，曾供职美联储系统40年，并在美联储副主席任上荣誉退休，现为布鲁金斯学会高级研究员，兼任英格兰银行金融政策委员会成员。

这三位均出身名校，学识超拔，行政经历丰富，实力对比在伯仲之间。近日，奥巴马总统在与国会议员沟通时也提及了他(她)们出任下一任美联储主席的可能性。除了这三位，民间流传的候任名单中还有著名经济学家约翰·泰勒、马丁·费尔德斯坦、艾伦·克鲁格，克里斯汀·罗默等。但市场普遍认为，下任美联储主席将最终在耶伦和萨默斯之中产生。无论二人谁最后当选，都将创造历史——如耶伦胜出，即成为百年美联储的首位女性主席；如萨默斯获任，则是美国第一位同时担任过财政部长和央行行长的经济学家。

在美国的经济决策体系和政治生态中，美联储居于中心地位，同时也备受争议。传统上认为，财政部、白宫经济顾问委员会、白宫预算管理局构成了美国总统的三大经济班底，美联储则是相对独立的制定货币政策的央行机构。但实际上，总统在美联储主席的人事提名任命上具有超强的权威，谁当选主席对政府推动宏观经济决策至关重要。总统的意志、国会的偏好、市场的议论都会对人选的产生造成影响。从最近美国各方反应看，已有多位参议员联名推荐耶伦，却对一向咄咄逼人的萨默斯颇有微词，白宫经济班底中则不少人倾向于最有“精英范儿”的萨默斯，而科恩则是奥巴马本人主动提及的人选。华尔街对耶伦抱有更多的好感，很大程度上是认为其强烈的量化宽松主张和温和的反通胀立场有利于市场的稳定。

经过严重的金融危机洗礼，美国经济进入“新常态”——低增长、低通胀，频繁出招的宏观经济决策(以量化宽松为例)也体现出非常态化特征。如今，美国经济复苏处在节骨眼上，企业投资意愿上升，银行发放的工商信贷强劲增长，住房市场有所恢复，汽车销量上升，但失业率仍居高不下，美联储表态要逐步退出量化宽松货币政策但缺乏明确步骤和时间表。在应对危机的过程中，执掌美联储的伯南克选择与白宫站在一起，用前所未有的市场干预手法来刺激经济，加重了外界对美国“失政府”的印象，强化了其被称为美国宪法规定的三权(立法、司法、行政)以外的“第四权力”的认识。

无论是行将挂冠而去的伯南克，还是即将入主的耶伦或萨默斯，都是深受凯恩斯主义传统影响的经济学家。尽管前路多舛，但可以肯定的是，美国经济会提振，价格水平会回归，多年量化宽松带来的通胀效应必定会渐行渐近，不排除会突然间卷土重来，造成恶果。他们作为出身于美国东北部常春藤大学的宏观经济学家“淡水派”的代表，将继续为主张自由市场、政府少干预的中部地区“淡水派”所攻击。在秉持反通胀立场的“鹰派”面前，美联储内部要把控好促增长和防通胀的平衡殊为不易。

细心的读者也许已经注意到，在美国CNBC民调“谁将成为奥巴马提名的美联储主席”的投票结果上，赫然出现了罗伯特·沃尔克的名字。沃尔克是“美国经济活力之父”，他在1979—1987年担任美联储主席期间不屈服白宫干扰的反通胀强硬立场，被一代代经济学家和政治家公推为维护央行独立性的典范。沃尔克掌舵美联储期间，大胆运用货币供应量和利率工具，艰苦抗击高达两位数的通货膨胀，同时推动白宫强化财政纪律，以高超的沟通艺术凝聚各方共识，成功降服了通胀恶魔，为美国之后20年的经济繁荣奠定了基础，使这家全球最主要的中央银行所坚守的独立性和打造的信誉度受到世界公认。

无论民意如何，耄耋之年的沃尔克已不可能再度披挂出山，莫非人们在以这种方式提醒美联储和白宫，美国未来需要的，应是一位意志坚强、专业精深、超越党派政治、敢于逆风而动的美联储主席。

海外聚焦

对冲大鳄SAC资本折戟内幕交易

□本报记者 杨博

美国检方日前对华尔街对冲基金巨头SAC资本(SAC Capital)提起诉讼，指控这家公司十多年来从事了“猖獗的内幕交易”。知情人士称检方可能寻求对SAC资本处以高达100亿美元的处罚。而在今年早些时候，SAC资本旗下的一家子公司已经为解决美国证交会(SEC)对其发起的内幕交易指控支付了6.15亿美元罚金，创下华尔街历史上在SEC诉讼案中支付的数额最大的罚单。

美监管方重拳出击

美国曼哈顿地区联邦检察官日前对SAC资本提起刑事诉讼，指控该公司放任雇员在近十年的时间里通过不当交易牟取了数亿美元的非法利润，交易涉及至少20家上市公司。检方在起诉书中形容SAC资本涉及的内幕交易活动不但坚实且无所不入，以规模而论在对冲基金业更是“史无前例”。

根据起诉书中披露的内容，SAC资本至少曾在对美国制药企业Elan和Pfizer制造商戴尔的投资中涉嫌内幕交易。2008年，SAC的前投资组合经理马修利用在医药行业的人脉关系获知了有关药物试验的潜在非公开信息，并大举买入Elan股份，持仓一度多达1050万股。随后，Elan宣布该公司研发的一种治疗老年痴呆的新药第二阶段测试的初步结果，赢得市场认同，股价大涨逾10%。

而在一个月后，马修再次洞察天机，短短五个交易日内就清出全部Elan股票，套现5亿美元，同时反手沽空。一周后，Elan公布了上述新药的详细测试报告，并不如市场此前预期般乐观，Elan股价开始大跌。

同样在2008年，SAC的另一位投资组合经理迈克尔·斯坦伯格在戴尔发布2008年二季度财报前收到下属一封邮件，这名下属称从戴尔公司内部获得了数据，其中包括总毛利、支出和收入数字，并警告称这家计算机生产商的业



CFP图片

绩将低于预期，还请斯坦伯格“假装什么都不知道”。而就在此期间，斯坦伯格对戴尔股票进行的交易。

2008年8月28日，戴尔正式公布财报，盈利的确低于分析师预期，并导致该公司股价一日之内大幅下降14%。美国检方认为斯坦伯格利用下属的消息进行交易，获利超过100万美元，但斯坦伯格并未认罪。

事实上在华尔街对冲基金业，SAC资本除了以卓越业绩闻名外，还以其高额的收费“贵”绝全行。SAC的收费采取3/50的模式，即除了每年3%资产管理费外，还收取投资利润的50%作为提成。

在如此高昂的收费下，SAC资本必须用更高的回报率吸引客户。根据美国

协商如何确保客户资金的安全。

高信念”激励法

过去20年中，SAC资本的年均回报率一直高达30%，吸引了无数投资者的目光，成为华尔街最闪耀的一颗明星。而如此辉煌的成绩背后，SAC资本是如何做到的呢？

据悉，到目前为止，针对SEC的指控，已有6名SAC前员工认罪，另外两人正等待今年晚些时候在曼哈顿出庭受审。不过SAC资本对指控予以否认。由于SAC资本在华尔街具有举足轻重的地位，美国检方表示已经了解此案可能对第三方投资者造成的影响，正与SAC

检方的刑事起诉书，科恩在该项目中通过激励员工提出“高信念”的想法，让该基金公司的业绩跑赢其他投资者。据悉，SAC的投资组合经理们会定期打电话给科恩，向他阐述各自的最佳交易理念(通常涉及对即将到来的股价变化的预期)。如果某位基金经理的想法最终被证明是成功的，就有可能拿到数百万美元的奖金。

在科恩治下，SAC的300多名交易员，谁的交易户口获利最多，就能获得老板分配最多的资金，而表现稍差则很可能被淘汰。在SAC内部流传着这样一个玩笑：如果你的业绩是第一名，你将获得一辆法拉利，第二名可能获得一套餐具，第三名……就等着走人吧！

金融城传真

伯明翰与底特律

□本报记者 王亚宏

这里为圆心一小时的范围里，还能找到路虎捷豹以及宾利的总部。

英国的汽车公司前几年也曾度过一段黑暗的日子，不少品牌都被外国公司收购。比如中国上海汽车买下MG、路虎捷豹的东家是印度塔塔，而宾利和劳斯莱斯的老板则换成了德国人。但对于英国的汽车来说，好消息是虽然换了一茬外国老板，但流水线和就业岗位都没有受到影响，因此这让伯明翰能够坚守制造业核心，目前让它也和深陷破产泥潭的底特律有了不同的轨迹。

目前英国汽车产量在130万辆左右，这个产量在全球只能排到10名开外，就是在欧洲也要落在德国、西班牙和法国后面。随着来自低成本竞争对手加入这个市场，底特律开始逐渐走了下坡路。2008年的金融危机给了底特律致命一击，三大汽车公司累计裁员14万人，紧接着克莱斯勒和通用相继宣布破产，曾经繁荣的汽车城逐渐沦为产业坍塌的沦陷区。

在大西洋的彼岸，伯明翰这座有强大制造业传统的城市也走过类似的轨迹，英国老牌汽车生产商MG就生长于斯，在以

营业额约46亿英镑，被赛车界和汽车制造业称为“赛车谷”。全球9大一级方程式车队中，有6家将基地设在附近，使用的零部件有30%来自英国，全球著名品牌的赛车研发中心也都设在英国。

伯明翰及附近地区不仅是欧洲最大的运动型轿车生产基地，也是全球重要的高档豪华轿车生产基地之一，包括劳斯莱斯、宾利、路虎捷豹、阿斯顿马丁、迈凯伦以及莲花等均在附近设有生产基地。

在经济危机后，与美国的三大汽车生产商在普通乘用车和商用车上经历溃败不同，伯明翰附近的汽车生产商则从高端车市场井喷式的增长中受益匪浅。路虎捷豹的产品目前供不应求，该厂在考文垂的工厂里每周七天，每天24小时三班倒开足马力生产，即使如此全球的库存都还处于紧张状态，来自不同国家的订单都有积压。此外去年宾利的全球销量增长22%，公司的总营业额更是增加了29.9%。

通过市场细分和差异化经营，伯明翰避开了来自日本和德国竞争对手来势汹汹的挑战，遗憾的是底特律则栽倒在了这场比赛中。

华尔街夜话

萨默斯和耶伦：两个人的战争

□本报记者 樊宇 华盛顿报道

任校长一职，萨默斯创造的一连串纪录令普通人难以望其项背。

他能在15分钟之内跟上你所谈论的任何事情。如果你所说的足够有趣，能吸引他关注半个小时，他将开始向你抛出假设命题，提醒你一些你可能从没想到过的关联性。”加州大学伯克利分校的教授布拉德福德·德隆曾这样评价萨默斯在与他的合作中所表现出的过人才智。

萨默斯学术背景令人艳羡，工作经验丰富，但他唯一缺少的就是货币政策经验，而这正是耶伦的强项。耶伦2004年开始担任美联储下属旧金山地区联储银行行长，2010年出任美联储副主席。她与伯南克配合默契，参与制定了这几年来的重要货币政策。她领导了美联储内部沟通策略小组，是美联储沟通策略这一非常规政策推行背后的“设计师”。

拥有耶鲁大学经济学博士学位的耶伦在担任政府公职前，曾在加州大学伯克利分校和哈佛大学等名校任教，以研究就业市场见长，而促进就业正是美联储担负的双重使命之一。耶伦的丈夫是

著名经济学家、诺贝尔经济学奖得主乔治·阿克洛夫。

实际上，说美联储主席人选的争夺只存在于萨默斯和耶伦两人之间显然低估了这场竞争的复杂性。这同时也是媒体的战争和众多力量的博弈。《华尔街日报》刚发表一篇介绍萨默斯的详尽文章，《纽约时报》旋即发表长篇大论力挺耶伦。有识之士们通过不同的场合发声，奥巴马身边不愿透露姓名官员频频对媒体放风。这样的口水仗甚至蔓延到了国会。民主党议员们，尤其是女性议员们联名致信奥巴马为耶伦背书，反对常常得罪人的萨默斯。

萨默斯曾为奥巴马担任重要经济顾问，是白宫的常客，而耶伦与奥巴马几乎没有交集，但在美联储内部声望颇高。与桀骜不驯的萨默斯相比，耶伦显得温和而沉稳。然而，他们两人之间最大的区别还在于性别，至今美联储百年史上还未曾有过一位女性挂帅。

奥巴马究竟会倚重老臣，还是会打破美联储的“颠簸天花板”提名首位女主席，谜题要到秋天才会解开。

根据美国检方的指控，SAC一直寻求聘请“一定程度上基于上市公司雇员关系网获得有利优势”的投资者和分析师，而且没有确保此类雇员“不利用这些关系获取非法内幕信息”。美国联邦调查局(FBI)局长助理乔治·韦尼泽洛斯表示，通过其管理层的作为和不作为，SAC不仅容忍欺诈，而且还鼓励欺诈。

曾经的华尔街金字招牌

1992年，科恩用2500万美元创立了SAC资本。过去20年，这家对冲基金获得了年均30%以上的回报，只在2008年全球金融危机最严重的时刻失声前，亏损了19%。由于业绩表现几乎冠绝全行业，SAC资本被称为华尔街有史以来最伟大的赚钱机器”。

目前SAC资本管理的资产规模高达150亿美元，该公司每年在各种交易和融资方面向投资银行支付的费用总计高达10亿美元，员工人数约为1000人。

SAC资本的创始人和经营者科恩也是美国金融界最负盛名的人物之一。以至于有客户称，如果说索罗斯是老虎，科恩就是对冲基金行业的大白鲨。”在自然界中，大白鲨聪明、低调却异常凶猛，几乎是海洋生态链中的最顶端。

此次SAC资本折戟内幕交易调查，科恩到目前为止还没有收到刑事指控，因此会免于牢狱之灾或刑事制裁。但美国证监会(SEC)仍寻求通过一项民事诉讼禁止他本人继续从事对冲基金业务，理由是他对从事非法交易的员工监管不力。

不过业内人士认为，SAC资本作为一家投资管理公司身份的结束象征着一个时代的终结，尽管如此，科恩仍可能是华尔街上的一个重要参与者。目前在SAC资本管理的资金中，有80亿美元归科恩个人所有，而美国政府目前在监管和刑事两方面采取的行动并不是旨在阻止他用自己的资金进行交易。

海外选粹

新兴市场大减速

如果一名短跑冠军突然跑不出最快速度，人们往往要检视他是一时不在状态还是永久失去了短跑优势。而作为二十世纪全球经济的“短跑高手”——新兴市场正面临同样境地：历经约十年的高速增长，新兴经济体不仅引领全球经济繁荣，还一度将世界经济从金融危机的泥淖中拯救出来，如今新兴市场巨人却不得不大幅放缓经济运行速度。

中国官方公布的2013年经济增长预期目标为7.5%，尽管较之前的双位数增长差距悬殊，却已是新兴国家中的幸运儿。反观印度(年增长5%左右)、巴西和俄罗斯(年增长不超过2.5%)，其预期经济增长率均不足经济增长高峰期的一半。与发达国家相比，上述经济增长数字已十分可观，却是新兴经济体十年来的最低值。这标志着新兴市场的飞速增长时代已然终结，未来十年，各主要新兴经济体还将继续保持经济增长态势，但增长幅度会更趋缓和，而经济减速带来的短期影响仍将可控，不过其对世界经济的长期影响意义深远。

尽管新兴市场经济大减速，却并不意味着各新兴经济体将面临破产风险。以中国为例，其经济放缓的主要原因是经济转型——即由投资驱动转为更趋平衡的消费驱动模式。过去一段时间，投资热潮产生大量坏账，而中央政府依靠强大财政实力一方面吸收损耗，另一方面则在必要时候刺激经济，中国经济增长将很难超越目前的3%，经济萧条有可能加剧。

直到此时，人们才发现，因为新兴经济体迅速补缺以提振全球经济，而若美、日、欧等发达经济体无法实现强劲复苏，全球经济平均增长率将很难超越目前的3%，经济萧条有可能加剧。《经济学人》杂志的超速发展，全球经济经历了非同寻常的十年。而新兴经济体的代表国家中国几乎主导了这十年的发展，其不仅经济增长不断加大，更因加速发展出口得以扩大外汇储备。而随着金砖国家经济大减速，其在全球经济以至新兴市场的突出优势都将越加不明显，反而是以印尼、泰国为代表的排名靠前的小型新兴经济体比以往更有突出表现。

而新兴经济体增速放缓更可谓世界经济的转折点：

1990年代，发达国家令人瞩目的经济增长引得市场推崇以美欧为代表的经济模式，进入2000年代，随着美欧不断爆发

经济危机及金砖国家经济高

速增长，人们转而推崇新兴市

场经济发展模式。如今，新兴

国家也出现经济放缓，因此势

必成为全球经济发展新的转

折点。(石璐)