

## 海外观察

## 为“逆石油危机”做好准备

□刘洪

通常意义上，我们所说的“石油危机”，是指因油价暴涨给各国经济带来严重冲击。但如果油价暴跌呢？那产油国势必面临沉重打击，这一后果也被称为“逆石油危机”。随着国际油价的暴跌，“逆石油危机”已开始显现，各国在为廉价石油高兴之余，也应对危机演变有所警惕。

以俄罗斯为例，石油是俄罗斯经济的支柱，俄40%的财政收入来自石油出口。俄财长西卢阿诺夫此前就表示，俄罗斯因西方制裁损失约400亿美元，因油价下跌损失900亿-1000亿美元。如果油价进一步下跌，俄明年可能还要损失2000亿美元。

受此影响，俄罗斯经济可谓风雨飘摇，自1月以来卢布贬值幅度已超过40%。俄政府也将明年经济由原先预测的增长1.2%，调整为萎缩0.8%。换言之，俄罗斯经济明年陷入衰退已是大概率事件。

俄罗斯的命运，同样是其他产油国的处境。在委内瑞拉，原油收入占财政收入的50%，占外贸出口收入的90%。石油美元的减少，迫使委内瑞拉政府外汇储备告急，一系列民生项目难以为继。在尼日利亚，原油收入也占到政府财政收入的70%，油价暴跌也使得尼日利亚政府不得不采取紧急措施，削减政府开支，对奢侈品加征税。

即使是在富有的中东产油国，油价暴跌的负面效应也在显现。在这些国家，此前常为外界津津乐道的一个现象，就是“油比油贵”。但“油比油贵”的背后，则是国家的滥发补贴。但在油价暴跌导致财政收入锐减的大背景下，这种补贴正在逐步被削减。

但所谓“偷俭入奢易，由奢入俭难”，习惯了补贴的民众，往往很难接受福利取消的结果。而且，为应对此前的中东乱局、稳定国内局势，沙特、卡塔尔等中东产油国花费了数千亿美元用于增加工资、提供失业救济、改善教育和医疗品质等民生项目，但随着油价走低，这种烧钱行为能否继续，还是一个疑问。

逆石油危机”，至少在当下，影响还局限在产油国的经济领域，具体表现为GDP增幅下降、失业率高企、消费不振，在个别穷国还导致贫困率加剧；但随着危机的演进，甚至也不排除在某一个或多个国家引发政治动荡。这种动荡势必将进一步给世界经济带来影响。

此外，“逆石油危机”的一个重要外溢影响，就是“石油美元”的大幅减少。在油价高企的年代，充足的“石油美元”流入全球金融体系，提高了流动性，推高了资产价格，而且帮助借款国压低借贷成本。

英国《金融时报》援引国际金融协会非洲和中东总监乔治·阿比德的话说，在2012年，流入流动性投资（如国债、企业债券和股票）的欧佩克“石油美元”达到5000亿美元的高峰，但到明年，即使油价均值达到每桶78美元，流入这类投资的欧佩克“石油美元”可能降至1000亿美元以下。这势必给相关国家融资带来困境。

但对整个世界而言，油价暴跌肯定利大于弊，有利于压低通货膨胀，推动世界经济向好发展；对石油消费大国而言，油价暴跌更是经济的一大利好。具体到中国，正是由于油价的暴跌，从而为降息等货币政策实施提供了空间。

但在享受低价油的同时，各国也需为“逆石油危机”保持警惕。毕竟，世间万事总是祸福相倚，“逆石油危机”不断加剧，最终会引发石油产量的暴跌，随之而来的则是高油价的卷土重来。而且，由于低油价迫使高成本油田开发被冻结，高油价的归来，将可能是迅雷不及掩耳之势。

## 海外聚焦

## 李山泉 做自己感兴趣的事

□本报记者 黄继汇

在纽约遇到的很多金融界人士都会和我说起“9·11”的经历，那已然成为华尔街共同的“伤疤”。讲起13年前经历的那一幕，李山泉至今记忆犹新。

“本来我每天上班都挺早的，8点多就会到。9·11的前一夜有一位国内的老同学没搞清楚时差，半夜1点多给我打电话聊天，于是第二天起晚了，9点多才到世贸大厦，当时我的办公室在世贸2号楼。我到楼下的时候1号大楼已经被飞机给撞了。我当时离电梯已经很近了，这时警察叫大家都走开。我就在附近男装Brooks Brother的店旁边等着。”李山泉说，“一开始也不紧张，以为就是小飞机撞到大楼的普通事故。”

过了一会儿，第二架飞机撞向了李山泉的办公室所在的2号楼。飞机撞大楼就在眼前，铁皮从天上掉下来，燃烧的纸片漫天飞舞。“这时大家都着急了，纷纷跑开。我也一直跑到了中国城。”

“那天大家看到新闻后，很关心我的安危。很多人打电话给我，可我的手机落在了家里。而夫人在家里弄花园，亲朋们打来的电话也都没有接到。后来总算接到了，朋友们叫她赶快看电视。”

“飞机撞的是42楼，我当时的办公室就在31楼。”

今年9月11日，李山泉在自己的微博里写道：“13年前的今天，那一幕仍然在眼前。不同的是，办公室已经从世贸中心搬到了世界金融中心。眼见新的世贸大楼即将竣工，虽然不如双子塔宏伟壮观，但仍然是纽约的重要地标之一。所不同的还在于，年年缅怀那些长眠于此的英灵！”

李山泉1978年考入中国人民大学



国民经济计划专业学习，此时24岁的他已经在海军服役5年。毕业后他被分配到国务院经济研究中心工作。1984年，李山泉陪同领导出访欧洲，由于外语不行无法与外国友人交流，激励他回国后苦学英语。1986年，通过考试，他获得到美国访学一年的机会，开阔了视野。

项目结束后，李山泉决定到美国继

续深造。1987年9月他进入布兰德斯大学，在该校获得国际金融和经济学的硕士学位后，又前往波士顿大学攻读博士。1991年他放弃正在攻读的博士学位，到华尔街一家投资公司担任高级分析师，这成为他事业的一个转折点，这时他已经接近不惑之年。

1995年11月他加盟奥本海默基金

公司，并很快升为基金经理。前不久奥本海默公司在大屏幕上打出他的名字，祝贺加盟19年，李山泉在微信上开玩笑说，“19年似乎太长了点，一看人家还有25年的。”

作为华尔街第一代来自中国大陆的基金经理，李山泉在华人金融界有很高的知名度。他积极参加华人金融界的活动。对于晚辈们在生活和工作上的困惑，他也不吝指点。

今年11月底，中国人民大学校友北美联谊总会在纽约成立，李山泉被推举为中国人民大学校友北美联谊总会第一届创始会长。他在创立大会上说：“对我自己来讲，人民大学是我人生的转折点。我们从地球的那一端走到了地球的这一端，无论你离开学校多久，无论你从事什么样的工作，无论你在什么地方，我们心底里总有一个共同东西把我们紧紧地联系在一起。”

谈到对年轻一代择业的建议，他说：“年轻人充满活力，学东西快。无论是创业还是打工，最好是做自己有兴趣爱好的事。如果不喜欢的话，你吃不了那个苦。”

而投资带给他的乐趣在于，“作为一个基金经理，投资于二级市场。买的股票涨了，你就有成就感。”他说。

李山泉目前掌管一只针对黄金资产投资的基金。无论经济走势、利率、汇率、股市等金融市场、通货膨胀、行业发展、地缘政治与战争等，无一不对黄金等贵金属交易产生影响。

“做决策只要一两分钟，但靠的是你比别人懂得多。”李山泉说，要当好一个全球投资的基金经理，最大的挑战在于不断更新知识，不断丰富自己。

我总结李山泉有如此之深的投资功力，靠的是“行千里路，读万卷书。”他每天要读200-300封邮件。李山泉

说，作这一行，信息量太大，每天都有读不完的材料。现如今，有了Ipad后，李山泉更是抓紧点滴时间。“作为一个投资人，自己不读、不看就落伍了。”

投资基金矿企业，需要了解行业的第一手信息，李山泉每年要出差20多次，到全世界调研矿产企业。他喜欢把自己经历的新鲜事和大家在微博上分享，比如穿着几十斤重的鞋子下到矿井里，比如埃博拉闹得正厉害的时候，他要接待来自西非的企业管理层路演。

谈到商品市场，他说包括现货和期货在内几个市场都对商品价格起到作用。而生产商和市场交易者所考虑的东西是完全不一样的。他举例说，在一次商品论坛上，一家商品生产巨头的首席执行官说：“我们所关注的周期和华尔街的投行是不一样的，我看的是未来5年后这个市场的供需。”

李山泉说，由于短期价格与长期需求之间的错配，一种商品“今天的过剩，就是明天短缺的开始。”

在市场上跌打滚爬几十年，谈到如何选公司，他有一肚子的经验。“公司集资上市，我们要看管理者是否在意投资者的利益。对股东不友好的企业我们是不会买的，要搞清楚企业上市是为了什么，防止公司恶意圈钱，美国有很多私人企业，盈利都不错，也不上市。”

华尔街对每一家公司都是有记忆的。他曾给我讲过一个故事，一家国际矿业企业的CEO很会讲故事，在华尔街曾红极一时，但圈钱后并没有按他承诺的去做。几年这个CEO再到华尔街路演，许多基金经理对他都避而远之。

谈到当前的全球经济形势，他说，目前全球货币政策的一个周期还没完成，对于各大央行真正有挑战的是“放水容易，收水难。”

## 海外选粹

## 演员阿尔芭的生意经

作为好莱坞知名影星，杰西卡·阿尔芭的经商之路并非一帆风顺，甚至饱受冷嘲热讽。

早在2008年她决定创办无毒家居及婴幼儿产品线时，就有人质疑阿尔芭为何不能像其他明星那样创立自己的香水品牌。几年过去了，阿尔芭用实力回击了人们的怀疑，其所创办的诚实公司2014年预期收入将超过1.5亿美元，公司估值高达10亿美元，并准备上市。

阿尔芭坦言，当初有意创办诚实公司时遵循这样一种设想：通过电商模式为家庭提供无毒、有效及外形美观、实惠的各类家居及婴幼儿用品，并逐渐壮大成为家居清洁及婴儿用品界的知名品牌。不过阿尔芭的设想遭到亲友反对，他们纷纷规劝她“要从实际出发”。但阿尔芭坚持初衷不改，鉴于在娱乐圈及亲友圈找不到心仪的合作伙伴，阿尔芭开始走出圈

外，以免徒劳无功。

经过三年多运营，诚实公司目前业绩斐然：公司于2011年正式创立，除2014年预期收入有惊人突破外，目前所获融资已超过1.2亿美元，仅是今年8月所获8000万美元融资就令公司估值直冲10亿美元大关。作为娱乐圈明星，阿尔芭能在如此短的时间斩获惊人业绩，《公司》认为，其必杀技无非以下几点：

一是实现经常性收益：探究诚实公司的经营模式，几乎八成产品均通过用户订阅方式进行销售。该模式按月为订户提供打包送货上门服务，在方便用户日常需求的同时，订户的预付费又可为公司提供更多现金流及可预期的重复收入。

二是善用相关促销法：据了解，在诚实公司最为畅销的产品是婴儿纸尿布，公司每天为此要接收上万个订单，其中一半订单选择图案时尚的植物型尿布。而为



《公司》

促进个人清洁与护理产品销售，诚实公司还向订户提供免费试用机会，而近一半试用者最终成为相关产品买家。

三是打造公司良好的公众形象：与其他很多创业公司相似，诚实公司创办不久便将慈善项目引入公司运营模式，包括定期进行婴儿用品捐赠活动等，诚实公司还将慈善义举与每位用户紧密联系在一起，从而有效奠定用户基础。

四是褪去明星光环：阿尔芭的合伙人认为，她的伟大之处不仅在于能坚持创业之初的宏图伟略并贯彻落实，更在于能放下明星架子，与合作伙伴同舟共济、亲力亲为。（石璐）

## 金融城传真

## 碳交易困局

□本报记者 王亚宏 伦敦报道

随着明年巴黎气候变化大会临近，碳交易话题越来越多地出现在伦敦金融城的早餐会上。不过和几年前人们都在疯狂憧憬这个市场将成为不断膨胀的蛋糕不同，现在投资者们更多地谈论碳交易过程中会碰到哪些困难。

而在四十出头的安迪·科尔看来发生任何困难都不足为奇。科尔堪称碳交易方面骨灰级人物，12年前就进入投行从事碳交易工作，经历过每吨碳30欧元的“好时候”，也见证了碳价跌至5欧元、投行一日损失数亿欧元的悲情时刻。

碳市场的演进在这位从投行抽身而退，后来进入爱丁堡大学碳创新中心的博士口中，颇有几分“白发宫女在，闲话说玄宗”的意味。

在科尔看来目前碳交易市场低迷的罪魁祸首之一，就是2008年那场全球金融风暴，不仅撼动了曾积极参与碳交易的投行的利润根基，更在国家层面上让决策者更多地将注意力放在迫在眉睫的增加就业岗位和推动经济复苏上，无暇顾及温度计的刻度问题，大量低碳投资

被搁置，碳交易需求也被抑制。当然，从好的一面看，由于经济不那么活跃，碳排放也相应减少了。

当然指望经济危机为低碳做贡献有些得不偿失，而且经济衰退也放缓了一些先进的低碳技术应用步伐，这将直接对后面几年的碳排放造成影响。好不容易近来全球经济熬过了衰退期，各大经济体重现增长苗头，按理说低碳又能再次获得投资者青睐，可现在低碳技术依然昂贵，原因是大宗商品的超级牛市结束了，石油价格在过去三个月里跌了四分之一。

由于使用低碳技术获得回报是一个长期过程，因此在油价走低的情况下，投资者并不介意先暂缓手中的低碳基础设施投资。在不少公司的资产负债表中，低碳技术本来就是用来对冲能源价格高涨的储备战术，既然现在能源价格走低，那么对冲武器自然也没有了用武之地。

不过原油价格时刻都在波动中，从均线看未来三年继续大幅下降的几率并不大，而对于投资周期动辄要15年到20年的低碳基础设施来讲，这点时间还是等得起的。油价总会上涨，经济衰退也有结

束的一天，国家层面上的分歧或许是碳交易机制最大的对手。

在当今的世界格局中，国家仍是最重要得行为体。即使在欧盟，也难以掩盖各国家间在低碳问题上的分歧。虽然英法德几个大国希望碳价上涨来盘活碳交易机制，但有些欧盟国家比如波兰，在能源结构中严重依赖煤炭，因此并不希望碳价格上涨。

更大的分歧来自新兴市场和发达国家。在五年前的哥本哈根峰会上，发达国家希望所有国家尤其是新兴经济体能够做出具有法律约束力的减排承诺，而发展中国家坚持认为这样做并不公平。发展中国家要求发达国家从资金和技术方面为其减排提供支持，而发达国家虽然口头承诺却无实际行动。这些难以弥合的分歧导致当年被寄予厚望的峰会最终未取得令人满意的成果。

现在同样的难题又摆在巴黎峰会的谈判桌前。曾参加哥本哈根会议的科尔对未来并不乐观，在他看来要在国家层面上达成协议是很困难的，各国只能努力争取一个最小公倍数，而事实证明这样的公倍数不足以带动碳交易复苏。

## 华尔街夜话

## 网购增长拉低零售商利润

□本报记者 郑启航 华盛顿报道

近几年，记者所住的公寓前台每天都堆满快递送来的小包裹，比平常多出几倍，想必是住户们感恩节期间网购的“战利品”陆续送达了。

近年来，网络购物逐渐成为美国消费增长的一大亮点，其增长速度远高于零售业的整体增速。数据统计，2013年末购物季，美国网络销售额达到552亿美元，同比增长16%，而同期美国整体零售额仅增长了3.9%。

因此，美国商家越来越重视感恩节后的“网络星期一”。根据Shop.org网站早前的调查结果，今年97.6%的在线商家表示将推出针对“网络星期一”的特价商品，高于去年的81.4%。美国大型连锁百货公司Kohl's的首席执行官凯文·曼塞尔认为，如果商家不参与网络销售，将犯下巨大的错误，因为这是市场发展的方向。

美国商家在积极增加在线销售业务的同时，却面临着利润率下滑的尴尬。根据《华尔街日报》的最新报道，Kohl's百货公司当前网络销售的利润率不到其实体店的一半。美国大型零售商Target和百思买也表示，在线销售的增加将拉低其全年利润率，美国最大的在线销售商亚马逊的利润率也“薄如刀片”。

与传统零售模式相比，网络销售省去实体店的租赁、运营和员工成本，通常被认为更具有成本优势，但美国零售商在线业务的快速增长却正在蚕食他们的利润率。富国证券公司分析师保罗·乐尤茨在研究了美国15家主要零售商的销售状况后发现，从2011年到2013年，随着在线销售额的增加，15家零售商中有9家的利润率出现下滑。

乐尤茨认为出现这种局面主要有四个原因。一是网络销售增长导致零售商实体店的客流减少；二是随着网络购物越来越便利，通过网络比较商品价格越来越容易，零售商实体店的折扣幅度被迫加大；三是网络销售的可变成本远远超过实体店；四是网络销售的邮递费用负担重。

乐尤茨说，对于经营实体店的零售商而言，店面租金、水电费用和店员工资等成本已经支付，所以不管是10个顾客还是50个顾客购买同一件商品，更重要的是，邮递费用对零售商来说是不变的。因此，邮递费用对零售商来说是最大的成本。尽管Kohl's目前在线销售的运营利润率只有大约4%，而其1200家实体店的利润率在10%左右，公司还是愿意牺牲部分利润来换取更大的销售额。而且，不论是传统零售商还是在线零售商，都在不断改进销售策略和管理体系来降低成本。

曼塞尔表示，尽管Kohl's目前在线销售的运营利润率只有大约4%，而其1200家实体店的利润率在10%左右，公司还是愿意牺牲部分利润来换取更大的销售额。而且，不论是传统零售商还是在线零售商，都在不断改进销售策略和管理体系来降低成本。

