

海外观察

不要神话
也不要矮化评级机构

□ 金晓明

最近一个多月,全球两大评级机构穆迪和标普先后将中国评级展望下调至负面,再度引发媒体对评级机构的批评和反思。评级机构必须改革,但也应承认,并非所有问题都由评级机构造成。所谓“不虞之誉”、“有求全之毁”。在进行是非判断前,我们应首先厘清事实判断。

首先,调降中国评级展望是否等于降级?笔者注意到,在大多数媒体报道中,都用了“降级”这一词汇。

但事实是,评级机构将一国评级展望从“稳定”下调至“负面”,意味着一到两年内可能对该国降级,但也可重新将展望上调至“稳定”。

例如,2011年初标普下调美国评级展望,随后在当年8月降级。而在当年同样下调美国评级展望的穆迪,则在两年后上调美国评级展望,并未降级。因此,这次中国会否遭降级,目前仍是未知数,最终结果取决于宏观经济走势、改革进展,以及政府影响力等因素。

其次,有国内专家痛斥国际评级机构“一向对中国很刻薄”,这是事实呢?以穆迪为例,其目前对中国的长期信用评级是Aa3,是穆迪第四高等评级,这一评级意味着“高质量、极低信用风险”。

穆迪分别在2003年、2007年和2010年连续三次上调中国信用评级。中国目前评级不仅高于作为发达国家的日本、意大利、以色列,也高于几乎所有主要新兴经济体(仅低于韩国)。

第三,不少媒体的批评焦点还在于西方评级机构的政治动机,甚至认为这背后有金融阴谋。

主权评级的确往往无法避免牵连政治,但评级机构所涉政治更多是市场与政府之间的博弈,而非主权国家之间的博弈。

在欧债危机期间,欧盟委员会委员曾建议,禁止评级机构对受援欧元区国家进行主权评级。德法两国也联合呼吁调查评级机构的主权评级方法。标普2011年8月5日下调美国3A评级,两周后美国证券交易委员会就宣布对标普展开调查,18天后标普CEO德文·夏马尔被迫下台,两年后联邦政府起诉标普求偿50亿美元。

对任何政府来说,主权评级都是越高越好;而对于市场来说,评级应尽量准确反映实际风险,政府和市场力量因此发生博弈。

评级机构或妥协,但并不必然顺从政治压力。欧债危机爆发后,具有强大政治影响力的法国主权评级被连降两档。而标普在付出巨大代价之后,发誓不上调美国评级。

因此,评级机构所涉“政治”,更多是市场与政府间的博弈,而非国家间的博弈。对评级机构来说,一面和西方政府打得头破血流,一转脸又联合西方政府对别国发动金融战,这实在不合情理。

第四,媒体对评级机构的常见批评还包括评级机构未能发挥“逆周期”作用,即未能预见次贷、欧债等危机。但任何政府、公司或经济学家都不可能准确预见经济危机。在次贷危机前,评级机构所犯错误并不比银行、政府监管者更多,这是资本主义经济体系的整体缺陷使然,并非评级机构一家之罪。

评级只是一种对当下状况的“观点”,即评级专家分析得出的推荐意见(在美国受保护言论自由的宪法第一修正案保护)对未来状况的“预测”,而是对宏观经济形势的预判。因此,“欧元之父”蒙代尔说:我们需要将评级机构的责任与处理宏观经济问题区别开来。”

第五,还有批评直指评级机构加剧经济周期波动,即在经济上行周期提高评级助长泡沫,在下行周期降低评级加剧恐慌。但从因果上来看,是经济形势恶化导致评级下调,而非评级下调导致经济形势恶化,真正造成市场波动的不是“信使”,而是危机本身。

在经济下行周期下调评级的确是在雪上加霜,但如果评级机构无动于衷,则会导致信用风险失真。因此,下调评级以及所引发的市场动荡,都是下行周期难以回避的结果。

第六,常见批评还包括垄断。标普和穆迪两家机构占据全球80%的评级市场份额,加上声誉,三家一共占据96%的市场份额,而政府是造成这种垄断的重要推手。首先,各国政府对金融产品和银行的监管都非常依赖评级,这直接导致评级具有“系统重要性”。

同时,政府对评级机构的认证也是造成垄断的原因。从1975年开始,只有获得美国证监会认可的评级机构(NRSRO)才能进行全国性评级业务,这导致无法获得认证的中小评级机构难以扩张业务。

上述分析并非要为评级机构辩护,而在厘清问题根源,辨析责任所在。因此,当下对评级机构的改革应主要集中在三个方面。

首先是通过监管倒逼评级机构不断改进业务。例如美国证监会从2014年8月开始实施评级机构监管新规,促进评级机构改进评级方法、提高评级质量和评级透明度。其次是政府应降低准入门槛,鼓励行业竞争。美国证监会近年来一直在推动中小评级机构扩大市场份额,增加NRSRO认证评级机构数量。中国的大公国际以及中美俄联合成立的世界信用评级集团都是有益的尝试。再次,降低市场对评级机构的依赖,寻求信用评估替代来源。例如在评估某种金融产品信用时,信用违约互换(CDS)同样可以反映其信用风险,可成为评级的有益补充。

总之,要求评级机构不出错是不可能的,让评级机构闭嘴更是适得其反。正确的思路是,不要神话也不要矮化评级机构,仅将其视为市场力量的一部分,并减少监管和市场对评级的依赖度。

海外聚焦

不要神话
也不要矮化评级机构

□ 金晓明

最近一个多月,全球两大评级机构穆迪和标普先后将中国评级展望下调至负面,再度引发媒体对评级机构的批评和反思。评级机构必须改革,但也应承认,并非所有问题都由评级机构造成。所谓“不虞之誉”、“有求全之毁”。在进行是非判断前,我们应首先厘清事实判断。

首先,调降中国评级展望是否等于降级?笔者注意到,在大多数媒体报道中,都用了“降级”这一词汇。

但事实是,评级机构将一国评级展望从“稳定”下调至“负面”,意味着一到两年内可能对该国降级,但也可重新将展望上调至“稳定”。

例如,2011年初标普下调美国评级展望,随后在当年8月降级。而在当年同样下调美国评级展望的穆迪,则在两年后上调美国评级展望,并未降级。因此,这次中国会否遭降级,目前仍是未知数,最终结果取决于宏观经济走势、改革进展,以及政府影响力等因素。

其次,有国内专家痛斥国际评级机构“一向对中国很刻薄”,这是事实呢?以穆迪为例,其目前对中国的长期信用评级是Aa3,是穆迪第四高等评级,这一评级意味着“高质量、极低信用风险”。

穆迪分别在2003年、2007年和2010年连续三次上调中国信用评级。中国目前评级不仅高于作为发达国家的日本、意大利、以色列,也高于几乎所有主要新兴经济体(仅低于韩国)。

第三,不少媒体的批评焦点还在于西方评级机构的政治动机,甚至认为这背后有金融阴谋。

主权评级的确往往无法避免牵连政治,但评级机构所涉政治更多是市场与政府间的博弈,而非国家间的博弈。

在欧债危机期间,欧盟委员会委员曾建议,禁止评级机构对受援欧元区国家进行主权评级。德法两国也联合呼吁调查评级机构的主权评级方法。标普2011年8月5日下调美国3A评级,两周后美国证券交易委员会就宣布对标普展开调查,18天后标普CEO德文·夏马尔被迫下台,两年后联邦政府起诉标普求偿50亿美元。

对任何政府来说,主权评级都是越高越好;而对于市场来说,评级应尽量准确反映实际风险,政府和市场力量因此发生博弈。

评级机构或妥协,但并不必然顺从政治压力。欧债危机爆发后,具有强大政治影响力的法国主权评级被连降两档。而标普在付出巨大代价之后,发誓不上调美国评级。

因此,评级机构所涉“政治”,更多是市场与政府间的博弈,而非国家间的博弈。对评级机构来说,一面和西方政府打得头破血流,一转脸又联合西方政府对别国发动金融战,这实在不合情理。

第四,媒体对评级机构的常见批评还包括评级机构未能发挥“逆周期”作用,即未能预见次贷、欧债等危机。但任何政府、公司或经济学家都不可能准确预见经济危机。在次贷危机前,评级机构所犯错误并不比银行、政府监管者更多,这是资本主义经济体系的整体缺陷使然,并非评级机构一家之罪。

评级只是一种对当下状况的“观点”,即评级专家分析得出的推荐意见(在美国受保护言论自由的宪法第一修正案保护)对未来状况的“预测”,而是对宏观经济形势的预判。因此,“欧元之父”蒙代尔说:我们需要将评级机构的责任与处理宏观经济问题区别开来。”

第五,还有批评直指评级机构加剧经济周期波动,即在经济上行周期提高评级助长泡沫,在下行周期降低评级加剧恐慌。但从因果上来看,是经济形势恶化导致评级下调,而非评级下调导致经济形势恶化,真正造成市场波动的不是“信使”,而是危机本身。

在经济下行周期下调评级的确是在雪上加霜,但如果评级机构无动于衷,则会导致信用风险失真。因此,下调评级以及所引发的市场动荡,都是下行周期难以回避的结果。

第六,常见批评还包括垄断。标普和穆迪两家机构占据全球80%的评级市场份额,加上声誉,三家一共占据96%的市场份额,而政府是造成这种垄断的重要推手。首先,各国政府对金融产品和银行的监管都非常依赖评级,这直接导致评级具有“系统重要性”。

同时,政府对评级机构的认证也是造成垄断的原因。从1975年开始,只有获得美国证监会认可的评级机构(NRSRO)才能进行全国性评级业务,这导致无法获得认证的中小评级机构难以扩张业务。

上述分析并非要为评级机构辩护,而在厘清问题根源,辨析责任所在。因此,当下对评级机构的改革应主要集中在三个方面。

首先是通过监管倒逼评级机构不断改进业务。例如美国证监会从2014年8月开始实施评级机构监管新规,促进评级机构改进评级方法、提高评级质量和评级透明度。其次是政府应降低准入门槛,鼓励行业竞争。美国证监会近年来一直在推动中小评级机构扩大市场份额,增加NRSRO认证评级机构数量。中国的大公国际以及中美俄联合成立的世界信用评级集团都是有益的尝试。再次,降低市场对评级机构的依赖,寻求信用评估替代来源。例如在评估某种金融产品信用时,信用违约互换(CDS)同样可以反映其信用风险,可成为评级的有益补充。

总之,要求评级机构不出错是不可能的,让评级机构闭嘴更是适得其反。正确的思路是,不要神话也不要矮化评级机构,仅将其视为市场力量的一部分,并减少监管和市场对评级的依赖度。

涉猎多领域 关注高精尖

Facebook打造“十年计划”

□ 本报记者 刘杨

新晋“奶爸”的角色,看上去并未让马克·扎克伯格一直活络的思维有丝毫的放缓。2016年4月13日凌晨在旧金山举办的Facebook公司F8年度开发者大会上,他全方位展示了对Facebook未来十年的规划设想。从手机到人工智能,从互联网卫星到无人机,广泛的领域涉猎和高深的技术依托,让全世界投资者对Facebook所着力打造的未来既惊异又期待。

“舌战”特朗普团队

扎克伯格从来都是平衡“远”、“近”的高手。就在他抛出“十年计划”之前的F8大会基调讲话中,他首先罕见地将“火力”集中在了眼下的美国总统大选候选人唐纳德·特朗普身上,并将其作为推出Facebook“十年计划”的重要背景板。

扎克伯格暗示地提到了这位候选人在移民问题上的态度以及其臭名昭著的动议——在美国和墨西哥之间建立起隔离墙。他宣布,与这种心态战斗是Facebook公司“十年计划”不可分割的一部分。

“当我审视世界,走遍各个地方,我发现一些人和国家开始趋向收缩,与互联世界和地球村理念背道而驰。我听到恐惧的声音,呼吁建起高墙,将那些被贴上‘他者’标签的人隔离在外。为阻塞自由表达,迟滞移民流动,在世界上有些地方,他们不惜削减贸易,甚至切断互联网。”扎克伯格表示“选择希望而非恐惧,这需要勇气。人们或许总会说你幼稚,但我们在向迈进的每一步都离不开这份希望和乐观”。

虽然从字面上,扎克伯格的火力不仅仅对准特朗普,但在当前美国大选的紧张气氛下,他首先所指是谁也就不言而喻了。

而特朗普团队竟也迫不及待地跳出来“对号入座”。女发言人卡特



CFP 图片

里娜·皮尔逊针对扎克伯格的言论做出回击,并强调“相比于那些抽象的想法,特朗普加强移民管制的计划对国家更为有用”。“如果扎克伯格放弃私人保镖、离开豪华别墅,住在靠近美国和墨西哥边境的社区,他就不会这么想了——我们可以讨论税收、就业与移民,但这些没法实实在在解决粮食和生存问题,”她回应道,“自以为是并不可取,硅谷的CEO们只要打理好自己生意上的事情就可以了。”

十年计划分三步走

无论这番舌战是否会继续下去,扎克伯格已成功将人们的视线吸引到Facebook公司的“十年计划”上来

了——作为硅谷最为著名的CEO之一,他把自己的生意一直打理的不错。

“十年计划”中,扎克伯格对Facebook公司的发展路径设想如下:未来三年,构建Facebook生态系统;未来三到五年内,深化在视频、搜索、群组、Messenger、WhatsApp以及Instagram的开发。此外,未来五到十年的计划更加纷繁复杂:首先是采用无人机、卫星、激光、地面解决方案、基础设施建设与基础知识普及的手段连接世界;然后是发展视觉、语言、推理和计划能力的人工智能;以及发展移动端的VR、Oculus Rift、Touch、社交VR和AR技术。

如果这些生僻的技术名词让你有些摸不着头脑的话,扎克伯格还会用

一个个实在的计划将这些抽象概念具体化。

F8开发者大会中,Facebook公布了该公司互联实验室的“白羊座项目”(Project Aries),该项目旨在通过更有效使用现有无线频谱作为空中网络基站,把互联网接入服务带到农村地区。Facebook此前已推出了自己的空中网络基站计划——采用波音737翼展的无人机“天鹰”,这种V形无人机按照完整的飞机尺寸设计,身披太阳能电池,是Facebook的第一个大型无人机项目,旨在激光通信、传输无线网络,使全球数十亿用户实现高速互联网接入。

此外,Facebook与法国Eutelsat通讯公司合作的免费互联网项目Inter-

net.org已获得显著进展,扎克伯格称,未来数月就会发射首颗互联网卫星。

挖谷歌高管打造手机

与此同时,扎克伯格还有意投资数亿美元,带领Facebook公司进军手机硬件制造领域。为此,他已从谷歌挖来雷吉娜·杜甘,后者在谷歌任职期间担任先进技术和项目集团负责人。

加盟Facebook后,杜甘将负责领导一个名为“Building 8”的新集团,她此前曾担任美国国防部高级研究计划局(DARPA)局长,集中致力于突破性技术的研发。2012年以来她一直供职于谷歌,开发出模块化智能手机等技术和Project Tango项目。

对于Building 8集团的业务重心,Facebook公司几乎并未提供什么细节信息,仅称其将开发“新的硬件产品以推进我们将整个世界都联系在一起的使命”。该公司表示,杜甘将负责开发以Facebook软件为支持的硬件,为该公司人工智能(AI)和虚拟现实(VR)部门的工作提供补充。

很显然,Facebook此次挖脚就是与手机有关。此前,扎克伯格就曾多次启动过手机开发的项目,其团队在2012年还曾亲自为开发手机产品招募人才,但据《纽约时报》透露,该公司最初以为能凭借自身实力完成手机硬件的开发工作,但后来才意识到需要引进具有手机开发经验的人才才能真正开发出令消费者满意的手机产品。现在,扎克伯格终于有机会实现夙愿,并很可能将手机制造作为Facebook公司“十年计划”中隐形的先行计划。

当然,数百名人员和数亿美元资金的巨大投入并不仅仅是为了“圆梦”,更重要的是,他能够减轻扎克伯格内心最深的恐惧,“如果他无法在近期推出手机产品的话,那么Facebook很可能只会成为借助其他手机平台配置的一款应用程序。”

华尔街夜话

全球关注供给侧改革

□ 本报记者 郑启航 华盛顿报道

4月中旬的华盛顿风和日丽,鲜花盛开,一派春意盎然的景象,每年一度的国际货币基金组织(IMF)和世界银行春季会议拉开帷幕,二十国集团财长和央行行长会议也同时举行。今年参会的各国外长、学者、企业家恐怕难以安心欣赏华盛顿的美景,因为全球经济可能陷入长期停滞的幽灵正在逼近。

IMF的研究还发现,新兴市场和发展中经济体面临的金融风险已明显上升,2010年到2015年上述国家的总资本净流入量持续下降,下降规模与上世纪八九十年代相当,当时不少国家因此爆发了严重的外债危机。同时,这些国家的公共债务率出现大幅攀升,尤其是中东、北非等原油出口国,因2014年以来原油价格暴跌,财政状况明显恶化。

相比前两年,今年IMF报告的悲观情绪明显更重一些,因为当前发达经济体依然没有从2008年金融危机的阴霾中走出来,很多发达经济体,尤其是欧洲国家依然受着公共债务高企、低通胀和经济增速缓慢的三重煎熬,IMF对发达经济体今明两年的整体增长预期仅为1.9%和2%;同时,曾经的全球经济波动的不是“信使”,而是危机本身。

在经济下行周期下调评级的确是在雪上加霜,但如果评级机构无动于衷,则会导致信用风险失真。因此,下调评级以及所引发的市场动荡,都是下行周期难以回避的结果。

第六,常见批评还包括垄断。标普和穆迪两家机构占据全球80%的评级市场份额,加上声誉,三家一共占据96%的市场份额,而政府是造成这种垄断的重要推手。首先,各国政府对金融产品和银行的监管都非常依赖评级,这直接导致评级具有“系统重要性”。

同时,政府对评级机构的认证也是造成垄断的原因。从1975年开始,只有获得美国证监会认可的评级机构(NRSRO)才能进行全国性评级业务,这导致无法获得认证的中小评级机构难以扩张业务。

上述分析并非要为评级机构辩护,而在厘清问题根源,辨析责任所在。因此,当下对评级机构的改革应主要集中在三个方面。

首先是通过监管倒逼评级机构不断改进业务。例如美国证监会从2014年8月开始实施评级机构监管新规,促进评级机构改进评级方法、提高评级质量和评级透明度。其次是政府应降低准入门槛,鼓励行业竞争。美国证监会近年来一直在推动中小评级机构扩大市场份额,增加NRSRO认证评级机构数量。中国的大公国际以及中美俄联合成立的世界信用评级集团都是有益的尝试。再次,降低市场对评级机构的依赖,寻求信用评估替代来源。例如在评估某种金融产品信用时,信用违约互换(CDS)同样可以反映其信用风险,可成为评级的有益补充。

总之,要求评级机构不出错是不可能的,让评级机构闭嘴更是适得其反。正确的思路是,不要神话也不要矮化评级机构,仅将其视为市场力量的一部分,并减少监管和市场对评级的依赖度。

作为国际出版界一大盛事,各大国际出版商在此多有一席之地。

一进展厅首先看到的是企鹅兰登书屋的展位,其展位可以算是全场最大、位置最好的展位,众多销售人员忙碌地向前来洽谈的客户介绍相关业务。哈珀科林斯

出版集团、培生集团、牛津大学出版社、剑桥大学出版社也都在很好的位置亮相,吸引了不少观展者。除此之外,来自世界各地的中小出版商也都摆出了最好的产品,希望能够吸引合作意向。

在此次展会上,中国出版商引人注目且各具特色,中国国际出版集团此次以中英政府间提出的中英文化交流倡议为契机,将“共同纪念莎士比亚与汤显祖逝世400周年”确定为本届伦敦书展的参展主题,推出莎士比亚和汤显祖戏剧系列图书,还邀请著名昆曲艺术家现场表演《牡丹亭》选段,吸引众多外国友人围观。凤凰出版传媒集团以人文精神为主打,邀请联合国教科文组织出版与品牌部负责人在伦敦书展共同举行《人类文明史》中文版发布仪式。据了解,这一巨著原版历时近30年完成,全书共7卷,内容