

金融资讯

万乘

Wansheng Financial Services Group

2009年5月 总第五期

15 外媒：伦敦峰会成果超预期 中国表现抢眼

斯特劳斯：IMF的时局观点 <23

二套房贷“明紧暗松” 四种换房思路对号入座 <35

法国兴业银行危机启示 <41

国外个人金融渠道服务商介绍 <51

社会视角的“五四” <72

案例分析 <40

超越
融心

仁
德
不
朽



选择

Heart thinks broader -Career growing faster

时间过得太快，集团总部迁来深圳已经整整一年；蓦然回首，感慨万千……对我而言，深圳虽非生于斯，但却长于斯，人生的黄金时代和最激情的事业时期都是在这片热土度过的，流过汗、流过泪，也收获、也挫折，也还在认真寻找更好的事业机会……就这样一眨眼21岁变成了47岁，26载弹指间！集团总部迁到深圳之时也是本人人生另一旅程的开始，机遇和人生理想再次使不安份的心激荡。

在刚刚离开原来工作岗位的时候曾经有过困惑与彷徨，在辗转反侧思考人生得与失的时候曾经也眼含含泪，第一次感到找工作和找事业是多么地不同。人到中年会变得多愁善感，谁不渴望有一次事业的机会？这个机会给定的条件就是：既要有打工心态，还要有创业者的精神，既要兼顾自己的能力，更需分享自己工作几十年积累的经验，这不是一份普通的工，是一份需要饱含激情必须付出的工……工作中的人总是希望不断地证明自己的价值，总是期待被承认，而市场是公平的，也是极其残酷的，自己必须在这个天平中找到平衡点；优势还在吗？劣势多吗？竞争力强吗？企业究竟需要有冲力的年轻人还是更需要有工作经验、市场经验、社会经验、创造价值和分享价值成长的人？迷茫加郁闷整整折磨自己好几个月的时间，后来开始相信缘分和命运，也坚信“转变”两字的意义。后来明白，好的“转变”绝对地需要等待，有时候等待是很美丽的！！就这样，在2008年4月23日这一天，最终的决定做出了，选择了韩晓、选择了万乘创业团队，选择了一个前景十分美好的行业，选择了自己人生下半程的舞台；这时候，从了解万乘到热爱万乘几近走过了一年的时间。几乎有一个世人皆知的道理——四十多岁的男人是很难改变的，价值观、工作态度、人生目标等等，但是今天我想很认真地说一句：我已经改变了和正在被改变。

记得在万乘成立周年庆典上投资人Martin意味深长地对着三十多位高管透露了自己的心声，他说：“投资者都十分敬重创业者，创业者都是在以非凡的勇气和创造力打造自己，开创事业。”时至今日我一直在铭记和思考他的话，这一年的实践，万乘的事业岂不正是如此？

时间过得太快，再转眼的时候夏日已经来临，和所有万乘人一样，大家都在期待秋天收获的季节……算来算去一年时间真的是刹那间的感觉。这一年我时常在品味创业带头人“那一天，我不得已上路，为不安分的心……”的心路历程，当然，思考最多的是如何脚踏实地地做好市场、做好银行平台，使万乘事业做大做强，成为行业的领导者，与创业团队一起带领全体万乘人实现最初的创业梦想。

时常在海边怀想……那一天，我在路上……

万乘金融服务集团 总裁助理 胥威强




车贷有万乘 天地任驰骋



您想要尽早体验运筹帷幄、自由操控的驾驶快感吧?

"但是....."

车贷无处去? 担保、审查、抵押、保险、上牌、办证很麻烦?

找万乘金融服务集团, 我们将为您提供"信用担保、资信调查、银行审查、车辆入户、办理抵押"等一站式服务, 让您早日实现驰骋万里的驾驶梦想!

心动了吗? 那么我们的合作很简单

- 您是具有完全民事行为能力的中国公民;
- 您年龄在25-60周岁;
- 您具有合法的收入来源并具备还款能力;
- 您在本市拥有房产。

在此基础上, 我们还将为您提供众多优惠服务

- 您的贷款利率将享受银行最大的优惠;
- 您的贷款额度最高可达到车辆总价的70%, 贷款期限1-5年;
- 您的保险、上牌、办证、银行报批等繁杂事务由我们全权负责, 让您后顾无忧;
- 您将享受银行综合理财服务。

房贷找万乘 置业一路省



您还在为房贷无处贷而焦虑吗?

您还在为没有贷款经验而忧心吗?

您还在为房贷很麻烦而烦恼吗?

万乘金融服务集团, 将全面提供房产贷款一条龙服务, 让您轻松实现安居梦想, 省时、省心、更省钱!

心动了吗? 那么我们的合作很简单

- 您是具有完全民事行为能力的中国公民;
- 您年龄在18-60周岁;
- 您具有合法的收入来源并具备还贷能力。

在此基础上, 我们还将为您提供众多优惠服务

- 您的贷款利率将享受银行最大的优惠;
- 您的贷款额度最高可达到房屋评估价格总额的70-80%, 贷款期限最长可达20年;
- 您将轻松享受银行综合理财服务。

万乘

金融资讯

Wansheng Financial Services Group

2009年5月

总第五期

Entrepreneur 主办	万乘金融服务集团
Editing and Publication 编辑出版	万乘金融服务集团战略发展部
Editorial Department 编委会	何伯权 韩晓 Martin
Advisory Committee 咨询委员会	胥威强 达捷 雷波 胡波 莫鸿斌 郭光旭 谢炎 胡晓威 刘润东 唐峰 吕寿焘 邓雪波 马长海 蒋洪波 刘国梁 胡隽
Chief Editor 主编	莫鸿斌
Editor 编辑	杨海涛 鲍传健 樊宇 于波
Creative 创意设计	尚浚文化传播
Designer 美术编辑	钟志坚
Address 编辑部地址	深圳市福田区福华路88号财富大厦31层
Post Code 邮政编码	518048
Tel 电话	0755-33335382
E-mail 电子邮箱	mohb@cnwansheng.com

内部资料 仅供参考

心动不如行动! 请马上致电:

全国统一服务热线:

400-678-6677

- 我们的贷款顾问将随时为您提供更详尽的咨询服务!
- 欢迎登录官方网站: www.cnwansheng.com

Wansheng Financial Services Group

目录 Catalogue



刊首：等待复苏的到来 / 01

宏观风云 / 03 Macroeconomic Tendency

- 04 国家统计局：一季度经济“结果好于预料”
- 05 中国国际收支不平衡趋缓
- 07 20家机构预测：宏观经济可能触底回升
- 08 国务院调整固定资产投资项目资本金比例
- 10 中东欧转型之痛



伦敦20国峰会 / 13 The London Summit

- 14 胡锦涛出席G20伦敦峰会
- 15 外媒：伦敦峰会成果超预期 中国表现抢眼
- 17 奥巴马：伦敦峰会是世界经济转折点
- 18 美主要媒体高度关注伦敦峰会成果
- 19 G20伦敦峰会的金融监管共识
- 20 美国的金融监管全面改革方案

G20

时局名家谈 / 22 Economist's Viewpoint

- 23 斯特劳斯：IMF的时局观点
- 24 克鲁格曼：中国信贷猛增不代表经济反弹
- 25 林毅夫：“天量”信贷不会引发不良贷款潮
- 26 刘世锦：市场驱动的内需回升是经济回升关键
- 27 谢国忠：年内还有一轮反弹吗？
- 28 沈明高：两岸需制定更公平交流规则



万乘介绍 / 29 The introduce for "Wan-Sheng"

实战宝典 / 34 Practcal peration

- 35 二套房贷“明紧暗松” 四种换房思路对号入座
- 37 首次置业者购二手房 首付高于20%
- 38 买车贷款有区别 医生教师公务员可优先
- 38 二手车应该如何上保险
- 39 贷款购车：签约后再缴担保费

他山之石 / 40

案例研究 Case study

41 法国兴业银行危机启示 46 房利美和房地美的教训

个人金融专栏 / 50

金融渠道服务 Personal financial

- 51 国外个人金融渠道服务商介绍
- 53 美国银行业个人信贷业务简介
- 55 国外个人金融渠道服务商的发展现状与趋势
- 56 商业银行个人金融业务十大成功要素
- 57 世界著名金融服务公司案例之一：美联银行

风险管理 Risk management / 59

万乘之声 The field for "Wan-Sheng" / 62

- 63 公司之企业文化
- 65 扬帆
- 65 观沧海
- 66 生活给了我什么?
- 66 在水一方——丹巴行记
- 68 与长沙的一面之缘
- 69 纪念“5.12”——写在汶川地震和集团成立一周年之际
- 69 观鸡冠山云海
- 70 车贷购车零利率需谨慎

72 社会视角的“五四” 74 经济波动是公害还是常态?

读书 / 71

Reading

Roll up
The head

刊首文章

等待复苏的到来

从金融危机开始至今，经济衰退的特征始终都在变化，环球各国政府和中央银行只能不断调整政策，以变应变。目前为止，我们尚无法知道这些措施是否真的对症下药，是否能够药到病除；我们也无法精确预言，环球经济和股票市场到何时才算真正见底。但我们有足够信心，经济和股市有朝一日终会复苏。同时我们也毫不怀疑，为了实现克服通缩的目标，中央银行将继续加大货币供应，而政府也将在各项财政刺激方案中花去大量纳税人的钱。在耐心等待上述这一切发生的同时，我们还可以做些什么？

一、旧疾渐愈

尽管环球经济和金融市场仍然十分疲弱，但我们必须注意到，过去一年中，困扰经济和股市的部分旧疾正在出现好转。

首先，关于房地产泡沫崩溃。截至2008年底，美国房地产的平均价格已经从高峰位置下滑27%，再加上目前的按揭利率仅比5%略高，楼价相对于当地的收入情况而言，已经回落到自20世纪70年代初以来人们最能够负荷的水平。由于新屋动工和正在建造的数量极低，美国正常的人口增长率应当足以迅速消化市场上的房屋库存量。不仅是美国，很多欧洲国家的情况也相当类似，当地经济一旦开始复苏，经济的自然增长率就会产生足够需求，以消耗掉库存。

其次，能源价格泡沫已成为历史。西得州中级原油的即时价在2008年7月曾经攀上每桶147美元的高峰，但现在的平均价格却仅在40美元至45美元区间内。油价大幅下跌对于环球经济具有利好作用，尤其是在美国，由于汽油税较低，油价的急剧变化也令汽油价格大幅降低，从每加仑逾4美元跌至目前不到2美元。油价回落有助于美国持续收窄经常项目赤字。我们预计，美国在进口石油方面的开支，将从2008年的约4500亿美元，大幅降低为今年仅2100亿美元。

第三，尽管年初迄今的环球股市承接去年颓势，继续大幅下跌，最初点燃这场风暴的部分压力却已开始缓解。股市波动幅度虽然仍是正常水平的2倍，但比较“雷曼事件”后三个月时的高峰值，现在已降低了近一半。同时，美国、英国及其他主要经济体的巨额政府担保，令伦敦银行同业拆借利率与中央银行政策利率之间的息差有所收窄。美国的按揭信贷供应已出现增长，而欧洲的部分银行救援计划也对鼓励借贷作出承诺，因此，英国及欧元区的信贷供应预计也将很快出现上涨。

二、新患涌现

环球金融场所面临的部分困难正在逐步改善。但在被这些迹象鼓舞的同时，人们也没有忽略正涌现出来的负面新闻。事实上，大家总是对后者更加关注，而且常常会不由自主地为最坏可能性做准备。

最棘手的莫过于失业率正不断上升。欧元区的失业率在2月攀升至8.5%，这是自2006年5月以来的最高水平。美国和英国的失业率过去虽然低于欧元区，但近期的上升幅度已超过欧元区。今年2月，英国的失业率升至6.5%，美国更达到26年来的最差情况，失业率达到8.1%。在过去的十次经济衰退中，股市平均而言都会在经济衰退结束之前就率先反弹，而失业率要等到经济进入扩张期后方才见顶回落。当然，这种历史规律并未否认，失业率上涨确实会给企业和消费者的信心带来负面影响。

不断缩水的财富也正在对消费支出和投资决定形成冲击。美国股市自2007年10月见顶之后，至2008年底，市值已经蒸发掉惊人的56%，而房地产价格也自峰顶大幅回落27%。英国和部分欧洲国家的境遇也与美国十分相仿。财富急剧缩水使人们的消费行为进入保守时期；为弥补退休资金的损失，欧美家庭将开始节衣缩食，减少消费开支。

此外，很多投资者对于政府干预政策的规模也正日益感到困扰。这种前所未有的干预规模、随之而来的政府高额负债，以及未来上调赋税的潜在可能性，都让金融市场的不确定程度进一步提高。

三、期待信号

我们要强调的是，无论现时的经济环境多么艰巨，世界经济终将改善。从长期来看，随着生产力提高和劳动力增长，美国和欧洲的产能将逐渐回到上升通道。在各主要发达经济体当中，基于目前财政刺激方案的规模以及其他已经出台的措施，美国可能会率先复苏。美国人素来具有“努力工作以努力消费”的文化；美国政府为失业人口提供的福利水平较低，也能刺激美国人发奋图强，尽早走出困境。

一旦经济复苏和股市反弹，所产生的机会也将同样罕见。为时刻准备迎接这些机会的到来，我们必须密切关注宏观经济和股市的变动，寻找可能代表市场改善的信号。然而，在所有可能指标当中，每日股市变化最不可靠。股价短线的涨跌起伏受到各种消息的左右；每天进出的简单资金流动，未必能代表经济数据转好或转坏的趋势。那么，关注那些信号呢？

第一，房地产市场数据是最重要的指标。在这次金融海啸中，房地产价格和销量不断下降，使按揭担保证券的价值不断缩水。假如房地产销售指数和新屋开工数量有任何改善，就是宏观经济复苏的初步征兆，而且代表着金融企业逐步回稳。

第二，汽车销量是关键指标。美国政府援救汽车制造商的行动，可能在心理和财政上都对美国产生影响；尤其在心理层面，一旦汽车销量出现反弹，将有助于改善美国消费者的信心。

第三，连锁商店的销售数据。消费者将会把家庭可支配收入优先用于购买必需品，而非价格较高的奢侈品，所以该项数字可能比汽车销量更见底。

第四，每周的首次申领失业救济金数据。如果该项数据从当前的每周逾60万人，降至35万左右，美国的失业率将会见顶回落。进而言之，如果该项数据降低至50万或40万，也能够表明失业率增长势头正在逐渐放缓。

第五，股票型基金的净申购情况。在短期内，虽然我们应还无法看到资金的持续净流入，但2009年1月份的申购数据使人略感宽慰。

四、提前准备

我们相信世界经济必将复苏，我们也知道需要关注哪些数据来捕捉经济反弹的信号。然而，在耐心等待这一切发生的期间，投资者可以做些什么？对此，我们有以下四点建议。

第一，确保投资组合中有高质量债券和市场中立策略的资产，以防经济和市场进一步恶化。

第二，保持灵活的投资策略。采取这样的投资策略，一旦经济出现改善迹象，我们就能立即转向风险系数较高的资产，比如高收益债券和股票等。

第三，准备应付中期内通货膨胀压力。如果财政政策和货币政策方面的高强度刺激措施持续太久，将可能使得通货膨胀压力重新来临。

第四，考虑积极的资产管理方式。尽管并非所有的积极管理都能跑赢大市，但去年的异常表现之后，部分资产的估值已跌至极低，这就给基于长期业绩的积极资产管理方式提供条件。

综合而言，我们正处于一个极需要逻辑和理性的历史时刻。对于大多数投资者来讲，目前的市场环境无疑是投资生涯中最为困难的一次。但总有一天，环球经济会回归正常，金融市场也将不断创造机会。因此，即使投资者深感挫折，也应该为即将到来的反弹机会做好一切准备。





Macroeconomic
TENDENCY

栏目 1
宏观风云



国家统计局：
一季度经济“结果好于预料”

2009年4月16日，在国务院新闻办的新闻发布会上，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长李晓超表示：去年10月以来中央关于扩大内需、促进经济平稳较快发展的一揽子计划，“已经（使经济形势）出现了一些积极的变化”，“结果好于预料”。

李晓超对当前中国经济形势的基本判断是：（1）两个“稳”：工业生产运行企稳，农业发展稳定；（2）两个“快”：固定资产投资增长加快，社会消费品零售总额的实际增长加快；（3）三个“高”：金融机构新增贷款创单季新高，全国乘用车销量创历史新高，社会信心在提高；（4）三个“缩小”：对外贸易出口降幅缩小，财政收入降幅缩小，发电量降幅缩小。

一、消费是“可依靠力量”

根据李晓超的发言，1季度总需求对GDP增长的贡献率分别为：最终消费拉动GDP6.1%增幅中的4.3个百分点，投资拉动2.0个百分点，外需负拉动0.2个百分点。其中，投资贡献率低的原因是：虽然固定资产投资的拉动力非常强，但存货继续减少，所以影响到投资对经济增长的整体贡献。

根据总需求的贡献效果来看，依靠外需拉动推动目前经济增长的难度较大。就国内需求的两方面而言，消费需求的稳定性更好，它是保持经济平稳增长的“可依靠力量”。在未来一段时期内，消费需求仍会保持稳定增长，这主要是受居民收入较快增长的支撑。2009年1季度城镇居民人均可支配收入同比增长11.2%，农村居民人均现金收入实际增长8.6%。

同时，家庭储蓄也是促进消费增长的重要因素，这取决于中国家庭的消费模式。截至2009年1季度末，城乡居民金融机构的储蓄存款余额达到24.3万亿元人民币，人均达到2万多元。此外，政府转移支出、社会保障体系完善等，也是促进消费增长的重要因素。

从长期来看，投资需求也会恢复快速增长势头。截至2009年1季度，全社会固定资产投资同比增长28.8%，比去年同期略有加快。

二、物价上涨仍有制约

2009年1季度的人民币新增贷款为4.58万亿元，广义货币供应量增长25.5%，这是否会形成价格上涨压力？李晓超认为，当前宏观经济形势对价格上涨具有三方面制约作用：

（1）实际经济增长速度仍低于潜在的经济增长速度，即整个社会需求还没有引起总供给和总需求的失衡。

（2）国际价格水平仍在低位运行。据世界银行统计，2009年的前3个月，国际能源价格同比分别下降45.5%、51.6%和51.8%。与之相应的，农产品价格、原材料价格、金属和矿产品价格分别出现了20%、30%、40%的降幅。

（3）农产品特别是粮食供给还较充裕，对稳定价格发挥着重要的作用。粮食产量已连续五年增产，2009年是连续第6年粮食播种面积增加；肉类产量也在增加，食品的供应较为充裕。

中国国际收支 不平衡趋缓



国家外汇管理局2009年4月23日发布的2008年《中国国际收支报告》显示：（1）2008年的中国国际收支的经常项目顺差为4261亿美元，同比增长15%；其中上半年同比增长18%，下半年同比增长12%。（2）2008年的资本和金融项目取得190亿美元顺差，同比下降74%；其中上半年资本和金融项目顺差719亿美元，同比下降20%，下半年转为逆差529亿美元，同比下降逾2倍。（3）2008年外汇储备增加呈现“前高后低”趋势；截至2008年底，中国外汇储备为19460亿美元，当年新增4178亿美元。其中上半年增加2806亿美元，下半年增加1372亿美元。

关于2008年下半年的资本和金融项目逆差，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长胡晓炼解释：因为大量国际资本为求自保，在“去杠杆化”过程中加速向母国回流，国际金融机构收缩了对贸易、投资提供的信贷等金融服务；国际贸易、投资保护主义抬头，限制国外产品竞争和海外投资的“噪音”加大，贸易摩擦和争端上升。

胡晓炼表示，（1）在2009年1季度，中国国际收支延续了2008年下半年流入放缓的趋势。主要原因是贸易顺差、国际汇率和资产价格大幅波动，资本流动的基本格局没有发生变化。其中，2009年2月份，外汇储备余额为19121亿美元，较1月减少14亿美元。根据海关总署公布的数据，2009年2月份的国际贸易顺差为48亿美元，较1月390亿美元急剧减少。（2）2008年的部分项目出现资金流出加快情况，但资本流出总体状况仍基本正常。例如，2008年的外商投资企业撤资清算、利润汇出等流出合计705亿美元，比2007年增长7%，但与2006年和2007年分别增长39%和45%相比，这种情况并不突出。

胡晓炼强调，当前国际金融危机仍未见底，国际经济金融运行的不确定性依然较强。国家外管局将加强对跨境资金流动状况的监测预警，未雨绸缪，积极防范和化解跨境资金流动逆转冲击的风险。

中国黄金储备方面，“目前中国黄金储备已达到1054吨，在各国公布的黄金储备中，只有六个国家超过1000吨，中国排名第五。”2002年12月的中国黄金储备为600吨，“2003年以来，逐步通过国内杂金提纯以及国内市场交易等方式，增加了454吨”。

对外债务方面，三大外债指标均低于国际安全线。外债偿债率、债务率和负债率是国际上衡量外债规模是否合理的三大指标。外债偿债率是指年度外债本息偿还额与当年贸易和非贸易外汇收入之比，安全线为20%至30%；债务率是指外债余额与当年贸易和非贸易外汇收入之比，安全线为100%至165%；负债率是指外债余额与当年国内生产总值之比，安全线为20%至30%。

具体而言：（1）2008年的中国内地（不包括香港、澳门和台湾对外负债）外债偿债率为1.78%，债务率为23.69%，负债率为8.65%，短期外债与外汇储备的比为10.83%，均在国际标准安全线之内。（2）2008年末的中国内地外债余额为3746.61亿美元，比上年末增加10.43亿美元，上升0.28%。（3）2008年末的登记外债余额为2605.61亿美元；其中，中资金融机构和中资企业债务余额占33.5%，境内外资金融机构和外商投资企业债务余额占53.6%。



20家机构预测： 宏观经济可能触底回升

2009年4月25日，北京大学中国经济研究中心举行“CCER中国经济观察”第17次报告会，发布由北京大学中国经济研究中心、中金公司、花旗集团、汇丰银行、瑞银证券等20家国内外经济研究机构共同完成的“朗润预测”。

这20家机构的经济学家对短期内宏观经济走势的总体看法是：中国宏观经济的下滑接近底部，可能出现触底回升；回升趋势主要依靠投资拉动，而国外需求低迷仍将持续，汇率和利率会处于企稳的状态。

“朗润预测”显示：（1）2009年2季度的国内生产总值（GDP）增速预测值为7%，规模以上工业增加值预测值为8.5%，投资增速预测值为28.7%，它们均高于1季度的估计值。（2）居民消费价格指数（CPI）增速预测均值为-1.1%，继续保持负增长；出口和进口预测值分别为-17.0%和-22.5%，降幅比1季度实际值收窄。

北京大学中国经济研究中心的宋国青教授认为，目前工业增长强劲；出口数量的月度下跌量（不是下跌幅度）将继续减小或反弹，即出口下跌对总需求的负面影响将逐月减小；房地产销售额已经恢复到2007年8月最高水平。“下半年经济如何不好说，但短期经济回升基本是共识，不管是‘W型’还是‘V型’，都是在回升的那部分。”

“过去一段时间里，一系列数据的趋势非常清楚地表明，中国经济在逐月回暖、逐季回暖。”中国国际金融有限公司的资本市场部总经理梁红认为，在中国经济周期上升期，对宏观总量具有先导意义的指标是货币信贷。近期货币供给量和人民币贷款增速攀升，加上近4个月内汽车、房地产消费回暖，这些宏观指标都显示经济基本面触底反弹。中国经济已于2008年12月中旬触底，“目前是快速的、斜率大于45度的‘V型’反弹。”

这项结论并未得到渣打银行（中国）有限公司的中国研究部主管王志浩的认同。他认为，中国经济仅在缓慢恢复。他的依据是“渣打中国工业活动指数”，该指数由工业品产出、渣打中国货运指数、银行信贷增速和主要商品进口量按一定的比例和方法糅合而成。2008年的渣打指数增速放缓，特别是下半年的指数降至自1994年以来最低的水平。2009年的1季度，渣打指数小幅反弹，显示中国经济活动有企稳迹象。

王志浩预测，2009年实际投资增长率为5%至6%，低于2008年指标。所有投资增长都来源于政府主导投资，私人投资活动将萎缩，其规模约相当于1998年至1999年的水平，政府主导的投资项目将足够弥补投资放缓之势，2009年政府主导投资规模将上升约60%。此外，尽管中国出口规模巨大，但附加值总需求中的70%来自国内，远高出其他亚洲经济体。近期的零售额数据表明，消费增长仍然强劲，这将在适当缓解出口和投资增速下滑的影响。

国务院调整固定资产投资项目资本金比例

2009年4月29日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，决定调整固定资产投资项目资本金比例。此次固定资产投资项目资本金比例调整涉及多个行业和领域：降低了城市轨道交通、煤炭、机场、港口、沿海及内河航运、铁路、公路、商品住房、邮政、信息产业、钾肥等项目资本金比例；适当提高属于“两高一资”的电石、铁合金、烧碱、焦炭、黄磷项目和电解铝、玉米深加工项目的资本金比例。

不同行业资本金的调整，都经过相关测算。以商品住房为例，普通住宅的项目资本金将调低至20%，这与央行、银监会联合发布的《廉租住房保障管理办法》观点趋于一致，即新建廉租住房项目资本金不低于项目总投资20%的比例；改建廉租住房项目资本金不低于项目总投资30%的比例。

自经济刺激方案实施以来，经济下行期中的地方政府一直苦于资本缺口问题。此前国家发展改革委员会曾经讨论项目资本金调整和设立特定项目资本金贷款方案。然而，目前特定项目资本金贷款已正式搁置。特定项目资本金贷款类似于已被叫停的国家开发银行“软贷款”。由发展改革委员会草拟的特定项目资本金贷款方案，建议由资本充足率10%以上的银行可以对借款人发放资本金贷款，但该方案因金融风险较大而最终未能提交国务院。

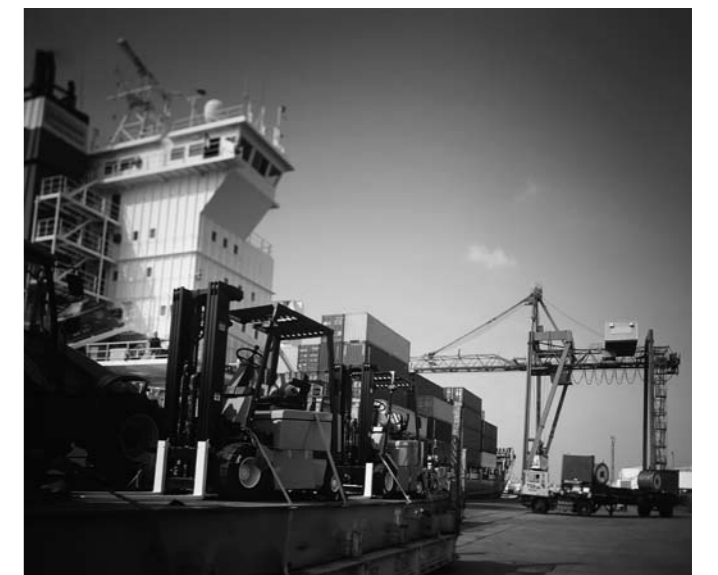
中国施行固定资产投资的项目资本金制度可追溯至1996年，当时由国务院发布的《关于固定资产投资试行资本金制度的通知》，根据不同行业和项目的经济效益等因素，对投资项目资本金占总投资的比例予以确定。具体而言：（1）交通运输、煤炭项目，资本金比例为35%及以上；（2）钢铁、邮电、化肥项目，资本金比例为25%及以上；（3）电力、机电、建材、化工、石油加工、有色、轻工、纺织、商贸及其他行业的项目，资本金比例为20%及以上；（4）个别情况特殊的国家重点建设项目，经国务院批准后可以适当降低资本金比例。

该项制度运行8年之后，2004年在宏观经济过热背景下，出于宏观调控的需要进行微调：将钢铁项目资本金比例由25%以上提高到40%以上；对水泥、电解铝、房地产开发项目（不含经济适用房项目）资本金比例由20%以上提高到35%以上。“2004年为了加强宏观调控而提高了四大行业投资项目的资本金比例，现在出于扩大内需的目的，我们认为降低比例也是适当的。”

2009年4月29日的国务院常务会议要求，此次调整项目资本金比例之后，金融机构要认真评估项目，在提供信贷支持和服务的同时，切实防范金融风险。迫于眼前加快固定项目投资的压力，部分地方政府和企业也开始寻求无本贷款的解决道路。来自监管部门的调研发现，一些地方或企业为绕过项目资本金不足的障碍，以种种途径通过银行筹集资金充当项目资本金，致使一些项目或企业杠杆率接近或达到100%，对银行形成巨大风险隐患。

一般而言，套取银行资金充作项目资本金的手法有以下两大类：一是借款人通过银行、信托公司发行理财产品、信托计划，筹集资金弥补项目资本金缺口，达到比例后再从银行寻求授信；二是借款人通过关联公司贷款，多次转手用作资本金，其实质就是贷款挪用。

一位资深银行业人士表示，当前地方投资已呈现“大干快上”局面，局部地区的过热迹象隐现。虽然银行目前坚持信贷标准，但如果实行项目资本金比例下调或资本金贷款，对银行的考验将更加艰巨。“如果部分项目本身就没有经过筛选，银行信贷投入比例过大，风险越大。”“某种意义上，贷前审核要更为严格才行。”



中东欧转型之痛

如果不是全球性金融和经济危机，2004年后加入欧盟的12个中东欧前社会主义国家，恐怕仍沉浸在“欧盟成员国”这一新身份的喜悦之中：国家间的边境被取消，资本源源不断地从西方邻居涌入，人员可以在27个欧盟成员国内自由流动，经济蒸蒸日上，生活质量迅速提高……

然而，2008年10月，乌克兰和匈牙利被迫向国际货币基金组织（IMF）求援；两个月后，曾因经济优异而被誉为“波罗的海之虎”的拉脱维亚，也不得不求助于IMF。人们猛然意识到，中东欧地区多年来光鲜经济表象的背后，隐藏着巨大的病根。

如今，这三个已接受了IMF贷款的国家，正承受着全球性金融和经济危机中最痛苦的煎熬：其他政府都在考虑如何加大财政刺激，提振经济，它们却必须绞尽脑汁缩减开支。它们没有选择，因为不在规定时间内改善宏观经济成绩单上的那些恶劣指标，就得不到IMF、欧盟和世界银行的后续贷款。

一、依赖之过

虽然这些中东欧国家是新兴市场国家，但一直“入不敷出”，对外资过度依赖，外债极高。匈牙利的财政赤字2006年曾经达到GDP的9.2%，2007年缩小到5.5%，但仍比国际安全线3%高出一截；2007年的外债更达到GDP的90%以上。保加利亚、罗马尼亚、爱沙尼亚、拉脱维亚和立陶宛，从2006年到2008年的赤字率均保持在两位数。

事实上，这些中东欧国家的今天恶果早在20年前转型之初便已埋下。转型经济巨大的增长空间，平均高过西欧发达国家3个到4个百分点的经济增长率，加上地缘、体

制和文化上的“近水楼台”，西欧国家将中东欧看成是近在身边的“中国”。相应的，匈牙利等国家也在转型之初选择了“全卖光”国有资产的转型模式，对外资几乎不设防。

外资银行伴随国外资本而来。2008年的外资银行资产达到这些中东欧国家银行系统资产的60%，远高于其他新兴市场经济体。波罗的海三国2003年到2007年的信贷增速，普遍比GDP增速快30%以上。

这就出现了金融市场中最“奇异”的景象：新入盟中东欧国家的居民不借本币借外币，因经济高速增长导致的高通胀率和利率甚至达到两位数，而欧元利率低得令人羡慕。精明的银行家们，开始开展外币贷款业务；这些中东欧国家的本土银行，也不愁在一体化如此深入的欧洲货币市场无法获得外币。

在良好的发展环境下，这种依赖模式为转型国家解决了资本短缺、市场封闭、发展缓慢等问题。但危机将这些经济飙升时被掩盖的发展模式弊端凸显无遗：主要出口市场即西欧国家的需求疲软；以往逐利而来的资本也丧失风险偏好，躲入美国国债等“避风港”。更为严重的是，对外资的过度依赖，使得这些国家的实体经济极易受到发达国家金融动荡的感染。

“只要你入不敷出，你就早晚会走向崩溃。”UBS全球新兴市场经济学家安德森（Jonathan Anderson）说，“与同样是新兴市场的亚洲国家相比，中东欧国家最大的特点是高额外债。相形之下，即使它拥有运作良好的私营部门、较高的商业透明度，以及有效的公民社会，这些也都不重要。”

二、福利悖论

2009年4月2日，新的拉脱维亚政府面临着一次大规模游行示威，逾1万名教师走上街头，抗议政府削减开支的计划。对拉脱维亚来说，如果要稳定国内的社会局势和民意，就必须继续维持或者增加福利；但为获得IMF和欧盟75亿欧元的“救命钱”，就必须采取紧缩的财政政策。

“请注意一点，从20年前转型开始时起，这些中东欧国家就是依靠高福利政策来减少转型对公民产生的负面影响的。”荷兰鹿特丹大学公共政策助理教授Menno Fenger表示。他认为，在“苏东剧变”之后，这种慷慨的福利政策，成为各国新政府获取合法性的重要手段。

更重要的是，高福利在转型之初也被东欧国家看成是“路径选择”。1995年，在苏东转型中发挥过重大作用的现美国哥伦比亚大学教授萨克斯（Jeffrey Sachs），建议捷克总统克劳斯学习“亚洲虎”的经验。克劳斯的回答是，高税收、高福利体现了“欧洲文明”，改变这种社会政策并使之“降低到那些亚洲国家的水平”是不能允许的。

“这是一个非常痛苦的经历，但民众应该认识到，一些紧缩政策是不可避免的。”耶鲁大学教授Ivan Szelenyi表示。“在这些中东欧国家中，经济改革与现代化大部分已经完成，但社会福利体系改革严重滞后，不能适应市场经济，这一问题亟需改革。但在民主国家，任何一个政府要触及福利体系的改革，都是非常困难的，尤其是在不负责任的反对派政党煽动民粹主义情绪的情况下。”

三、政治败局

对于这些处于转型期的中东欧国家而言，“经济危机”的描述已远远不准确。经济危机就像一只手，揭开了经济高速发展所掩盖的各种政治、社会问题。这些国家正在遭遇着自20年前“苏东剧变”以来，最为严重的政治社会动荡。

2009年3月21日，匈牙利总理久尔恰尼宣布辞职。他说：“处理危机和深化变革，需要更广泛的政治和社会支持。有人说我阻碍了国家变革，没有获得议会多数席位来保证稳定的政府治理。如果是这样，那我现在就扫除障碍。”

2009年3月24日，捷克众议院以101票对96票通过对政府的不信任案。捷克总理托波拉克领导的中右翼政府辞职，这是捷克自1993年与斯洛伐克分别独立以来，议

会首次通过不信任案而让政府下台。

早在1990年，英国《经济学人》杂志就曾警告，一些中东欧国家工厂的管理者，通过贸易、合并或直接售卖，将国有企业“化公为私”；在部分利益集团获利的同时，也埋藏下社会仇恨。这一问题始终萦绕在中东欧国家20年的转型进程之中。

例如，2009年3月27日，在捷克庆祝加入北约10周年之际，捷克军方爆出一起牵涉51人的腐败案，18名国防部官员被指控与商人互相勾结。2008年11月，欧盟更是以“政府腐败和资金可能被犯罪组织侵吞”为由，取消对保加利亚的一笔2.2亿欧元援助；这是欧盟历史上第一次公开取消对成员国的援助。

此前，欧盟曾发布一份报告，对保加利亚这个最贫穷成员国的腐败问题表达了强烈不满。报告认为，保加利亚政府对于高级别的腐败活动和有组织犯罪的打击毫无结果，腐败和诈骗已影响到欧盟的金融救助。

“以前我们都有一个错觉，认为外资的引进和社会的开放，必然会有助于这个社会的廉洁。”美国麻省理工大学斯隆管理学院教授黄亚生表示，“但现在看来，并不是这样。外资和对外开放对一个发展中国家来说很重要，但它们并不必然带来一个社会的进步。”

世界银行2002年发布的一份研究报告显示：在捷克进行投资的外国公司中，43%承认它们通过“回扣”方式行贿政府官员以获得项目；该比例在波兰是32%；该比例在乌克兰是33%；该比例在罗马尼亚是39%。多年来，这些东欧国家政府由保守政党把持，社会公众认为这些政党服务于20世纪90年代私有化转型中暴富起来的特权阶级。

四、东西“铁幕”

经济危机使风风火火的欧洲一体化陷于尴尬。对陷于窘境的中东欧国家，欧盟和欧洲人主导的IMF自然是救命稻草；但“老欧洲”对中东欧的处境却心境复杂。

一方面，“老欧洲”无法回避中东欧滚雪球般信贷危机所带来的多米诺骨牌效应。在中东欧国家中，西欧银行的市场占有率在60%至90%之间。其中，奥地利银行对东欧国家的风险敞口相当于其GDP总量的70%至80%。东欧和西欧已经成了“一根绳上的蚂蚱”。英国前首相布莱尔表示，“现在欧洲人其实并不担心东欧的经济，而是担心欧元区的经济。他们担心如果东欧经济崩溃，就会波及到欧元区，引至欧元区崩溃。”

另一方面，对这些正在经济衰退线上苦苦挣扎的西欧

国家而言，救济中东欧未免捉襟见肘。在2009年3月1日召开的欧盟首脑会议上，时任匈牙利总理的久尔恰尼建议，欧盟富国应设立1900亿欧元的统一基金，以帮助东欧国家重振金融市场信心。这一建议在随后召开的欧盟特别峰会上被否决；欧元汇价则应声下跌，连续两日走低。

在这次峰会召开前3个小时，9个东欧成员国领导人与欧盟委员会主席巴罗佐举行了一场小型峰会，主要议题是反对西欧成员国的贸易保护主义与金融孤立主义。欧洲媒体称之为是“东欧向西欧发出的一种警告”。

20天后，经过反复权衡，欧盟最终决定把对中东欧地区国家的援助资金增加1倍，由250亿欧元提高到500亿欧元，同时向IMF提供750亿欧元的借贷资金。但这些“迟来”的援助与中东欧国的大窟窿相比，可谓杯水车薪。据英国《金融时报》报道，中东欧邻居欠西欧银行大约1.3万亿欧元，几乎相当于其中任何国家主要银行的全部资产。

一些中东欧的知识分子开始重拾20世纪30年代的民族主义词汇，对外国资本和“世界主义”进行批判。匈牙利反对党青年民主联盟领导人Viktor Orban指出匈牙利80%的金融系统都掌握在“外国人手里”作为武器，对政治对手进行抨击。乌克兰总理季莫申科也已经开始尝试从俄罗

斯那里寻求新的政治支持。

“老欧洲”也对后来者表现出不信任。2009年3月，担任欧盟轮值主席国的捷克政府未能通过国内信任投票。这一幕与20年前中东欧国家刚刚走出“铁幕”时相比，真是天壤之别。当时，无论是东欧，还是西欧，都有着强烈的融合愿望。

回想当初，这些东欧国家的举动是它们深思熟虑的结果：（1）从地缘政治上讲，满足西欧的要求，迅速融入欧洲，以免除对俄罗斯的恐惧；（2）从经济上看，坚信“市场开放最大的国家也就是经济增长最强劲的国家”。当时的“老欧洲”则告诫这些东欧国家，没有所谓“社会主义市场”道路可走，唯一出路就是实现政治民主化、经济市场化和欧洲一体化。

现在看来，对中东欧转型国家而言，一场百年一遇的危机让“华盛顿共识”成为过去，也使得原本清晰的路线图开始变得模糊。





The London
SUMMIT 2009

栏目 2
伦敦20国峰会



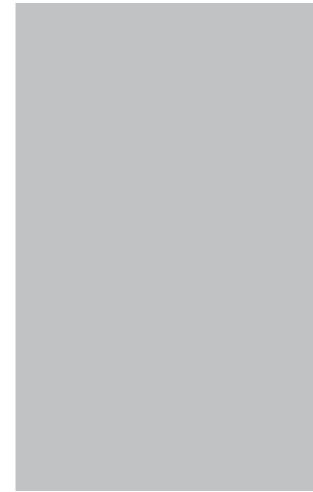
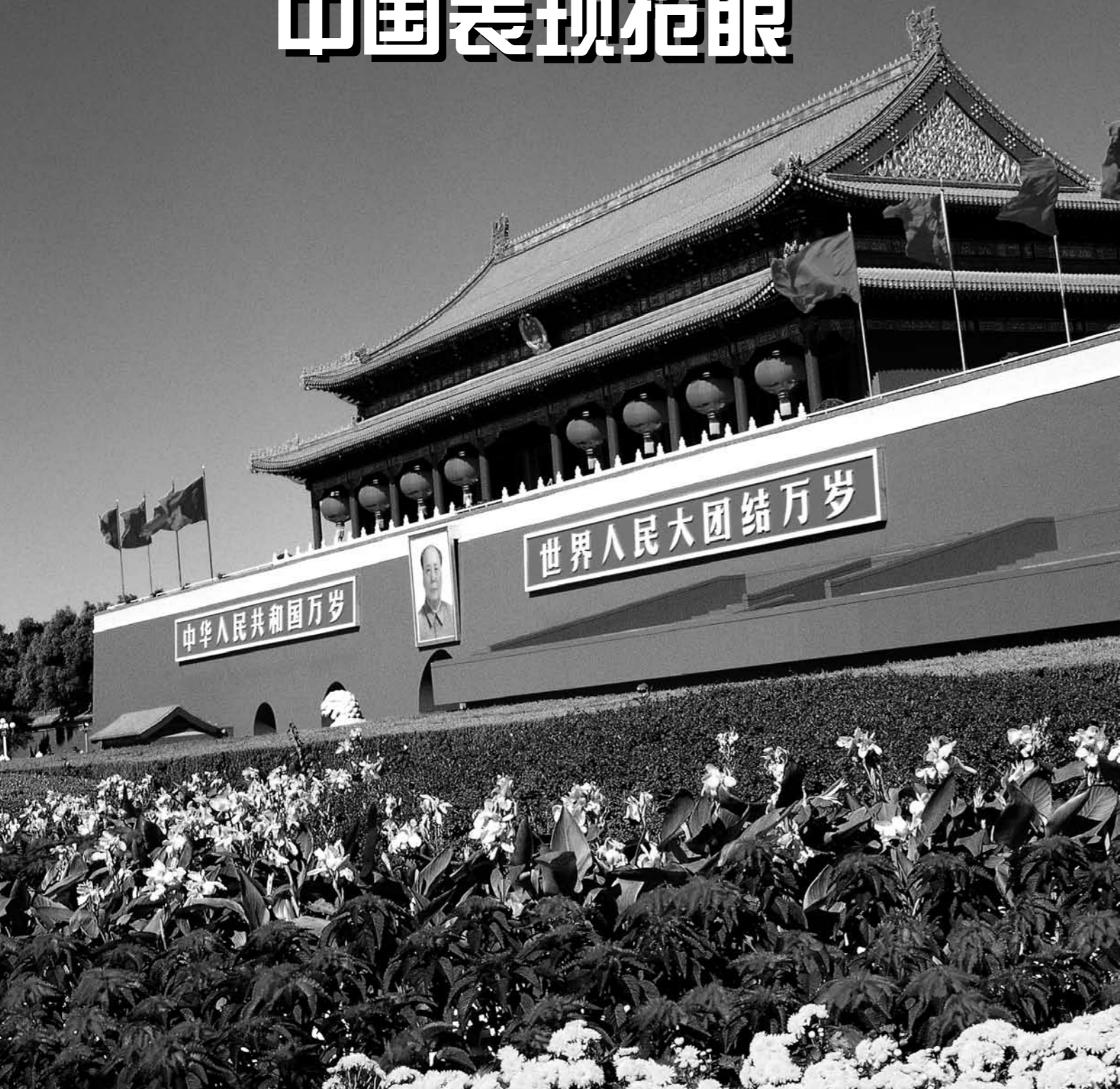
胡锦涛出席G20伦敦峰会

2009年4月2日，中国国家主席胡锦涛与其他20国集团成员领导人在英国首都伦敦聚会，共同探讨如何应对当前的国际金融危机和如何促进世界经济早日复苏等问题。当地时间7时40分开始，胡锦涛同出席会议的其他成员领导人陆续抵达伦敦展览中心，受到会议东道国英国首相布朗的迎接。

早在2009年3月31日，胡锦涛在接受新华社记者采访时强调，20国集团领导人峰会是国际社会共同应对国际经济金融危机的重要有效平台。继去年11月20国集团领导人华盛顿峰会后，20国集团领导人再次相聚伦敦，共商应对国际金融危机之策，对于提振民众和企业信心、稳定国际金融市场、推动恢复世界经济增长具有重要意义。胡锦涛表示，中国作为国际社会负责任的成员，始终积极参与应对国际金融危机的国际合作。中国将继续同国际社会加强宏观经济政策协调，推动国际金融体系改革，积极维护多边贸易体制稳定，为推动恢复世界经济增长作出应有贡献。

20国集团成员有中国、阿根廷、澳大利亚、巴西、加拿大、法国、德国、印度、印度尼西亚、意大利、日本、韩国、墨西哥、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非、土耳其、英国、美国、欧盟。除此之外，相关国家和地区领导人、国际组织和国际金融机构负责人也出席峰会。

外媒：伦敦峰会成果超预期 中国表现抢眼



2009年4月2日，举世瞩目的20国集团伦敦金融峰会落下帷幕。法国、巴西等国的媒体报道，会议达成的一致共识超出预期；中国在峰会上表现抢眼。

法国《费加罗报》评论说，此次峰会有三大“赢家”：其一是国际货币基金组织，该机构的资金规模由此扩大至现阶段的3倍，即从2500亿美元增加到7500亿美元；其二是法德联盟，在两国强烈呼吁下，与会领导人就加强金融监管力度达成共识；其三是中国，中国凭借巨大的外汇储备，在峰会上发出声音，确立自己的国际地位。

法国《世界报》发表题为《中国确认在世界新秩序中的主角地位》的文章称：在此次峰会上，中国国家主席胡锦涛表现得“放松而自信”，中国领导人成为这次峰会的真正焦点。

法国《论坛报》说：中国在金融峰会之前展开积极的外交活动，并派出阵容强大的代表团随行。中美两国元首的会晤也引起了人们广泛关注，这些都显示出中国实力的日益增强。

巴西《环球报》认为：会议“比预想要好”，各国领导人作出的最后决策是正确而且有力度的，新兴国家的意见也被广泛听取并且影响最后的结果。

巴西《圣保罗州报》发表题为《G20超越希望》的社论，文章认为：旨在帮助受危机影响最大国家和资助国际贸易的总额为1.1万亿美元的经济拯救计划非常重要。由于美国和一些欧洲国家之间存在分歧，因此没有作出特别的鼓励税收承诺，在会议的最后也没有指出怎样使那些重要银行恢复往日雄风和解决呆账坏账问题。此外，该报特别强调必须保持市场的开放性，希望各方履行到2010年底不得采取保护性措施的承诺。

巴西《圣保罗报》指出：这次会议开始寻求全球共识，推动“可持续经济的价值观和原则”。20国集团逐渐取代由发达国家组成的8国集团，成为讨论世界问题的首要论坛。



奥巴马： 伦敦峰会是世界经济转折点

奥巴马说，伦敦金融峰会是“一次富有成效的峰会”和实现世界经济复苏的“一个转折点”。在新闻发布会上，奥巴马再次重申反对保护主义的重要性。他说：“历史告诉我们，保护主义会将我们从衰退带入萧条，我们必须吸取历史教训，必须在经济增长和就业上做出承诺。”

奥巴马表示，20国集团必须采取果断措施帮助发展中国家，向国际货币基金组织注资。他表示要帮助那些最贫穷的国家，让美国国会通过向非洲和拉美等地区提供4.48亿美元紧急援助的计划。“这并不是慈善行为，这些地区是未来的市场所在，必将成为世界经济发展的动力。”

关于完善国际金融体系的重要性，奥巴马强调，20国集团成员的领导人一致同意增加金融体系的透明度，并将对冲基金和“避税天堂”纳入监管范围。

奥巴马表示，“在一个联系越来越紧密的世界里，我们有责任走到一起解决共同面临的问题，虽然这需要时间，但是本着共同的目标，坚持不懈并且保持乐观的态度，我相信我们肯定能够重新恢复世界经济的繁荣。”

美主要媒体高度关注 伦敦峰会成果

2009年4月3日，美国主要媒体纷纷发表文章，评价伦敦金融峰会取得的成果，强调与会者的合作态度和积极措施，但同时也对一些方面表示不同看法。



《华盛顿邮报》认为：20国集团伦敦峰会产生一些有益的经济举措。与会领导人承诺为应对经济衰退而采取行动，加强经济协调，重申推进自由贸易和增加对发展中国家的援助。如果能得到贯彻执行，这些措施将发挥重要作用。20国集团成员之间的对话也是有益的，这种协调正是密不可分的全球经济所必需的。同时，文章也认为，如果峰会能更多地集中于优先重点，即先解决当前危机、然后再设法预防危机再次发生的问题，那成果会更大。特别是，在当前世界范围内保护主义抬头的时候，承诺自由和开放的贸易尤其重要；对国际货币基金组织大幅增资和对较贫困国家的援助，将为需要的国家提供帮助。

《华尔街日报》认为：对于近期全球经济增长来说，峰会公报中最有效的两个措施可能是关于税收和贸易的。在税收方面，20国集团承诺消除“避税天堂”；在贸易方面，20国集团承诺推动多哈回合谈判，反对保护主义，但并未指定重开多哈回合谈判的日期。

《纽约时报》认为：由于国际金融危机当前，20国集团伦敦峰会将被赋予拿出具体措施来恢复全球金融体系和经济增长的责任。文章指出，这次会议的确与通常的峰会有些不同。与会者没有像过去一样彼此指责，不欢而散。他们承诺反对保护主义，帮助那些受危机严重冲击的发展中国家。他们还同意打击“避税天堂”，并同意对对冲基金和评级机构实行更为严格的金融监管。

G20伦敦峰会的金融监管共识

2009年4月2日，20国集团伦敦峰会闭幕，峰会正式公报表示，将采取行动为未来的金融业建立更加强有力的、更加具有全球一致性的监管框架。各国同意确保在本国推行强有力的监管系统，同意建立更加具有一致性和系统性的跨国合作，创立全球金融系统所需的、通过国际社会一致认可的高标准监管框架。该金融监管框架的具体内容是：

(1) 创立一家全新的金融稳定委员会(Financial Stability Board, 以下简称“FSB”), 作为金融稳定论坛(Financial Stability Forum, 以下简称“FSF”)的继承性机构, 其成员包括20国集团的所有成员国、FSF成员国、西班牙和欧盟委员会, 并加强了向该委员会所委派的任务。

(2) FSB应与国际货币基金组织进行合作, 对宏观经济和金融危机风险发出预警, 并采取必要行动解决这些危机。

(3) 对监管体系进行改造, 以便各国政府鉴别和虑及宏观审慎监管的风险。

(4) 扩大监管措施的适用范围, 将所有对整个金融系统来说都十分重要的金融机构、金融工具和金融市场涵盖在内, 首次覆盖对整个金融系统来说都十分重要的对冲基金。

(5) 认可并实施FSF有关薪酬的最新强硬原则, 为所有公司的可持续性薪酬计划和企业社会责任提供支持。

(6) 一旦确认经济已经复苏, 则将采取措施改善银行系统中的资金质量、数量和国际协调性。监管措施必须能阻止过度杠杆, 并要求银行在经济良好时期也需储备充足的缓冲资金。

(7) 采取行动反对“避税港”等不合作的行为, 并已经做好制裁这些行为的准备, 以保护公共财政及金融系统。

(8) 呼吁会计准则制定机构尽快与监管机构进行合作, 改进资产估值和准备金标准, 完成一套高质量的全球会计准则。

(9) 扩大监管措施的适用范围, 将信用评级机构涵盖在内, 以确保这些机构能达到良好的国际行为标准, 尤其是要防止出现令人无法接受的利益冲突。

值得注意的是上述第(1)和第(4)决定。关于第(1)项决定, 在G20伦敦峰会同时发布的《加强金融系统》的宣言(简称《宣言》)中, 要求FSB与国际清算银行及国际证券事务监察委员会(IOSCO)等国际标准制定机构合作, 创设必要的工具监管涵盖整个金融系统的宏观审慎风险。各国领导人将确保本国监管机构拥有足够的权力, 收集所有重要金融机构、市场和工具的相关信息, 以评估其潜在风险, 避免系统性风险。对具有系统重要性机构的监管由各国的监管机构负责, 但应与ISOCO、国际保险监督官协会(IAIS)和巴塞尔银行监管委员会(BCBS)协调, 并接受FSB和IMF的建议。预计FSB将与原布雷顿森林体系中的国际货币基金组织和世界银行一道, 在维护全球金融体系中发挥重大作用。

关于第(4)项决定, 这意味着扩大监管措施的适用范围, 使之能够覆盖所有对金融系统产生重要影响的机构、工具和市场。《宣言》指出: “对冲基金或其管理人将进行登记, 将被要求向监管机构披露适当的信息, 使监管机构能够评估基金个体或整体产生的系统性风险。在适当的情况下, 登记应适用于达到一定规模的基金。它们将受到监督, 以确保它们有足够的风险管理。”需要强调的是, 《宣言》中的执行机构是各国监管机构, 而非超国家机构。



美国的金融监管全面改革方案

2009年3月26日, 美国财政部长盖特纳在众议院金融委员会听证会上, 提出了自罗斯福新政以来最为全面的金融市场监管改革方案(简称“改革方案”), 计划重整美国金融监管体系。

一、美国金融系统的现存问题

盖特纳强调, 美国金融系统现存的主要问题包括: 1、金融创新和金融产品的复杂性缺乏金融监管的有效监测和制衡; 2、金融机构的高额薪酬制度导致高管对短期收益的追逐而忽视了为企业创造长期回报; 3、轻易取得的大量信贷未能辅之以有效的消费者权益保护, 使很多美国人承担了他們不能理解和接受的义务; 4、金融活动的高额回报引发了大规模的欺诈; 5、在受到金融监管的行业内外都存在着高比例的杠杆和风险。

二、改革方案的背景和时间表

1、2009年2月25日, 与国会银行委员会和金融服务委员会会谈之后, 总统奥巴马指示其经济班子制定金融监管改革的建议。

2、美国财政部与总统金融市场工作小组(PWG)合作制订一项全面的金融监管改革方案。

3、在2009年3月26日的证词中, 盖特纳公布了政府正在推动的金融监管改革方案的框架, 但并未透露任何细节。新的金融监管改革方案涉及四个广泛的领域: (1) 限制可能威胁到整体经济的系统性风险; (2) 加强对投资者和消费者的保护措施; (3) 弥补监管审查方面的漏洞; (4) 在全球范围采取协调行动。

4、在盖特纳方案中, 主要关注对象是限制系统性风险的措施: 需要创造工具来确定并减轻系统性风险, 包括保护金融体系免受具有系统性影响的金融机构失败的影响。

三、改革方案中减少系统性风险的方案要点

1、新的监管框架的核心是扩大美国证券交易委员会



(“证监会”)和财政部的金融监管权力。

2、改革方案中两项最重要建议是: (1) 建立专门机构, 负责统一监管那些具有系统重要性的金融机构和具有系统重要性的支付与结算系统与活动; (2) 授权政府接管那些可能对经济体系造成系统性风险但并未受美国联邦存款保险公司(FDIC)监管的非银行金融机构。这将使美国对系统性风险监管的范围覆盖到包括银行、控股公司、经纪交易商的母公司、保险公司、期货交易商、以及任何对经济安全造成系统性风险的金融机构。

3、改革方案的六个关键领域:

(1) 建立对衍生品市场的监管。根据改革方案, 政府将首次对信用违约掉期交易和场外金融衍生品市场实施监管。主要包括: ①对场外金融衍生品市场上的所有交易商, 以及在这些市场上的活动可能会带来系统性风险的任何其他机构, 适用与具有系统重要性金融机构同样强有力的监督管理机制; ②强行将所有标准化的场外金融衍生品合约都纳入妥善设计的中央对手方机制之内; ③要求所有非标准化的衍生品合约均报

送交易数据库，并应在交易、轧差、抵押、保证金以及清仓等方面均遵守严格的文件记录和确认制度；④为场外衍生品交易市场建立起前所未有的透明度，要求中央对手方系统和交易数据库将交易量和头寸的累计数据公之于众，并将单项对手方交易和头寸数据以保密方式提供给联邦监管部门，包括负责监督市场诚信情况的部门。

(2) 加强对私募基金的监管。针对私募基金（包括对冲基金、私募股权投资基金、风险投资基金）行业，要求所有管理相当数量资产以上的基金管理人向美国证监会注册；对私募基金，提议所有在美国证监会注册的基金管理人管理下的私募基金，都应符合监管机构在投资者及交易对手方信息披露方面的要求以及监管机构的报告要求。报告要求包括以保密的方式提交必要资料，用于评估该基金或基金系列是否存在可能会对金融稳定构成威胁的过高杠杆比率。证监会应当将该报告与负责监管具有系统重要性机构的部门分享，而后者将认定是否有任何对冲基金构成了系统性风险。

(3) 授权专门机构全面负责维护金融体系的稳定。提议建立一个专门机构，负责统一监管那些具有系统重要性的金融机构和具有系统重要性的支付与结算系统与活动。盖特纳表示将与国会携手制定相关法律法规，划定所涉及金融机构的范围，规定对其实施监管的目标和原则，并明确对于这些机构的监管责任划分。

(4) 对大型金融机构的资本充足率和风险管理确立统一的要求。不再允许主要的金融机构自己来选择适用何种统一监管机制和监管机构，或试图完全规避受到统一的监管。这意味着，必须建立一套适用于所有具有系统重要性金融机构的更高监管标准，无论这些机构是否开设了居民储蓄业务，以应对由于这些机构可能出现的财务困境或倒闭，而给整个金融系统和经济全局带来的风险。

(5) 确保货币市场共同基金稳定。证监会应当加强对于货币市场基金的监管，以降低各家货币市场基金的信用和流动性风险，并确保货币市场基金行业不致因赎回而受到严重冲击。

(6) 授权政府对陷于困境的具有系统重要性的大型金融机构实施有序破产。授权政府接管那些可能对经济体系造成系统性风险，但并未受FDIC监管的非银行金融机构。在对具有系统重要性金融机构做出认定时，认为需要考虑的因素包括：金融系统与该机构之间的相互依赖程度，机构的规模，杠杆率（

包括表外风险项目），对短期融资的依赖程度，以及该机构在向家庭、企业和政府部门提供贷款和作为金融系统流动性来源等方面所具有的重要性。

四、相关行业的反应

总体上看，美国各界都对改革方案给予积极的评价，至少没有直接抵制这项议案。但各相关行业都在积极游说政府和国会通过对自己更有利的方案。

1、对冲基金业的反应

大多数对冲基金经理、投资者、律师和游说人士表示，这个行业正在逐步接受新的限制措施，显示出政治危机给政治带来的重要影响。他们并不想直接抵制这项议案，而是想减少那些干预性过强的条款内容。对冲基金普遍不愿公布他们的头寸情况，因为他们不想竞争对手介入交易并分享利润，他们希望尽可能地减少对空头头寸的审查。

代表对冲基金业的美国管理基金协会（MFA）在2009年3月26日参议院银行委员会作证时，强调国会、政府和其他政策制定者制定改革方案应当考虑的原则：（1）监管改革的目的是发展“明智监管”，使得监管系统能更强有力地保护企业和投资者的利益；（2）审慎监管应处理确定的风险以及潜在风险，并以适当的方式应对这些风险；（3）监管机构应与市场参与者进行持续对话，规则制定应当透明并听取市场参与者的意见；（4）应按照报告要求向监管者提供正确的信息，使其有能力履行监管职责，防止和惩治欺诈和市场操纵行为；（5）公开披露这些信息可能对公众有害，增加金融系统的风险，妨害市场参与者以经济可行的方式从事和退出交易；（6）审慎监管框架应当酌情区分向不同类型的市场参与者和不同类型的投资者或客户可以销售的产品或服务；（7）投资者保护不应仅限于散户投资者，“一刀切”并非更有效和更具针对性的做法。

2、股权投资和风险投资基金的反应

美国私募股权基金协会（The Private Equity Council）2009年3月26日发表声明表示：（1）私募股权基金投资行业并不产生系统性风险，投资的是公司，而不是有毒证券；投资参与者多是长期投资者，消除了促成当前危机的银行挤兑之类的风险；（2）股权投资行业期待与国会和政府合作，确保颁布的立法使政府获得所需的工具保护美国经济和纳税人；同时不会给寻求投资和创造就业机会，并使企业更有竞争力的私募股权投资基金行业施加不当负担。



Economist's
Viewpoint

栏目 3

时局名家谈

斯特劳斯：IMF的时局观点



2009年4月28日，国际货币基金组织（IMF）执行总裁多米尼克·斯特劳斯-卡恩（Strauss-Kahn）表示，IMF依然相信人民币显著低估，但目前情势下第一要务是全球合作共振经济，而中国扩大内需的措施将有助于缓解维持低人民币币值的压力，长期内IMF仍将促使各国放开汇率，以消除全球不平衡。

一、份额调整

关于份额调整，斯特劳斯-卡恩认为，IMF已经将第14次份额总检查（quota review）提前至2011年初结束。但他坦言，这一过程可能相当艰难，问题症结是185个成员国的国内立法机构。目前，各国仍没有全部通过IMF在2008年通过的一项份额改革方案。

IMF在2008年1月结束的五年一次的第13次份额总检查决定不增加各成员国份额。但同时，另一项平行于份额总检查的份额改革方案获得了由各国政府组成的IMF理事会（board of governors）的通过，其中最为主要的内容包括修改份额计算公示，提高中国、韩国、墨西哥和土耳其份额，提高低收入国家投票权，以及增加两名非洲国家执董会成员。

即便如此，斯特劳斯-卡恩强调，从操作层面来看，有许多份额之外的途径可以提高话语权及影响力，比如，日本在本次为IMF注资中起到了表率作用，挪威、瑞典等国家为IMF提供

技术支持，以及其他国家的赠予等。此外，他表示，过去IMF工作人员主要来自英美国家，随着来自中国的员工增多，这也将在该机构内部形成一股代表新兴市场和发展中国家的力量。

二、金融危机

金融危机与经济衰退的一个结果，将是世界经济格局的一轮“洗牌”，斯特劳斯-卡恩称，“中国势必将在世界舞台上发挥更大的作用，这不仅仅体现在统计数据上，更体现在它的表率作用，这也就意味着承担更大的责任。”斯特劳斯-卡恩表示，本次危机可以看出，采用浮动汇率的国家明显处于更好的位置。

然而，IMF目前的重点仍然是为各国解决国际收支平衡（payment of balance）的紧急问题，其中包括一些采用“盯住”汇率的东欧国家。东欧各国作为整体，若出现短时间急剧的资本外流，其不利影响将溢出（spillover）至整个欧洲，影响世界经济复苏的进程。IMF将继续说服他们放弃固定汇率，避免在下次危机中重蹈覆辙。

斯特劳斯-卡恩认为，中国出台大规模经济刺激计划的同时，不忘经济结构调整，这是“可喜的进展”；随着中国扩大内需，人民币低估的必要和外汇储备积累的压力均会减小，“这也正是全球再平衡的一个有效的渐进途径。”“周小川行长的特别提款权（SDR）提议是在长期内值得探讨的议题，但目前来看，并不太可能有任何货币能够替代美元的统治地位。”

三、全球经济展望

关于全球经济的展望，斯特劳斯-卡恩的答案与上周春季年会上的回答大致相同：美国将会第一个复苏。IMF对中国今年6.5%的增长预测，亦完全可能由于政府的应对而“失效”，他乐于看到中国达到8%的增长率。

在全球金融监管方面，斯特劳斯-卡恩称本次危机深化后，各国态度明显转变。他以IMF“金融稳定评估项目”（FSAP）为例，称基于自愿参加原因，该项目仅对40个国家的金融稳定状况做出定期评价。但在本次G20峰会上，一直“缺席”的中美两国加入了该项目。

克鲁格曼： 中国信贷猛增不代表经济反弹

当地时间2009年4月1日，2008年诺贝尔经济学奖获得者保罗·克鲁格曼（Paul Krugman）表示，近来信贷大幅增长依然不足以支持中国经济已“触底反弹”的观点；美国经济下滑虽已减速，但很可能步入长期衰退，未来世界经济新增长点之谜未解。

当日，在纽约和华盛顿特区外国记者中心同步举行的电视发布会上，克鲁格曼称：中国的“4万亿”经济刺激计划大大提振了市场信心，对各国出台大规模刺激计划起着表率作用，“世界应该感谢中国”。从官方公布的数据来看，刺激计划的效果已经开始显现。然而，若因近来信贷猛增即判断中国经济“触底反弹”则过于草率。

中国央行最新发布的数据显示，3月人民币贷款新增1.89万亿元，同比多增1.61万亿元，单月新增贷款规模创历史最高纪录。一季度累计新增人民币贷款4.58万亿元，同比多增3.3万亿元，接近去年全年新增4.9万亿元的规模。照此速度，4月就有望实现中国政府提出的5万亿元新增贷款的最低目标。

“也许我是错的，但这一‘逆转’看起来太容易。”相对于其他新兴市场，中国经济对本次危机的冲击更有韧性，“这是不容置疑的”。但本次危机已经充分显示新兴市场国家“脱钩”概念的谬误。出口急剧下滑的形势下，中国市场信心恢复、内需“补上”的速度如此之快，“实在超出了我的理解能力。”

克鲁格曼表示，他对全球经济复苏相对“悲观”的理由在于，无法找到下一轮经济新的增长点。他认为，近来美国的一些数据，包括零售、成屋销售、工厂订单和库存等，表明美国经济下滑正在减速，但离“触底”相去甚远。他以1931年美国曾有趋于稳定的迹象，但最终仍被证明未能走出“大萧条”作为例证，“我们仍然不知道‘下一只鞋’会在什么时候落下，也许是商业房地产。”

此外，他还提醒到，由于就业的滞后效果，失业问题一般会持续至经济衰退结束后的2-3年，并拖累消费和投资增长，

放慢复苏的步伐。这样，美国经济复苏很可能要等到2011年或2012年。克鲁格曼认为，美国目前正在犯日本当初的错误，即经济刺激的力度不够及时、规模不够大。“美国需要第二个刺激计划。”对于美国赤字规模不断飙升加大恶性通胀的风险，他表示“并不那么担忧。”

美国金融市场最大的问题在于，所有投资者几乎将所有资产同时卖出，没有任何买家。他不认为财政部的“公私合买”计划（PPIP）能够促成一个“有能力、有意愿的”买方。他认为，与其“甩卖”资产，金融机构可能更愿意把“坏资产”以不现实的标价留在资产负债表上。这与美国学界的普遍担忧大致相同。

目前该计划面临的一大障碍是，如何与另一项旨在减少按揭贷款违约率的措施——“购房者偿付能力贷款修改计划”（HAMP）协调。在HAMP中，金融机构将由政府补贴帮助借款人降低还款额和利率，而这类“高风险”资产也适用于PPIP的“遗留贷款”项目。这就意味着，对同一笔贷款，PPIP与HAMP之间存在竞争关系。CAP建议，政府可以要求参与PPIP问题贷款项目的资产，必须在随后进入HAMP计划。但这又有可能损害PPIP对投资者的吸引力。“PPIP无论怎样都会造成更大的道德风险”克鲁格曼建议在二者间取HAMP，舍PPIP。

对于美国金融监管改革，克鲁格曼认为，“系统性风险监管机构”并不足以防止危机重演。“与其建立一个超级监管者，不如使金融机构不具备系统性风险，这也许需要回到没有这么多金融衍生品的‘老银行模式’。”



林毅夫：“天量”信贷不会引发不良贷款潮

2009年4月24日，布雷顿森林体系“姐妹机构”的两大“副手”：世界银行高级副行长兼首席经济学家林毅夫与国际货币基金组织（IMF）第一执行副总裁约翰·利皮斯基（John Lipsky）在IMF总部联合发布了《全球监测报告2009》，重点讨论发展中国家应对金融危机的政策选择及合作问题。

利皮斯基称，经济衰退中发展中国家经济增长率显著下滑，意味着居民可支配收入下降；发展中国家还面临着资本外流、汇款回流急降带来的财富减少和国际收支失衡的紧迫问题。“因此，世界各国需要迅速、灵活的政策应对。”利皮斯基进而提出三大重点：发达国家金融机构修复资产负债表，重建金融市场；全球继续加大财政刺激力度，消化过剩产能；IMF加大贷款规模，行使“救火队员”之责。

林毅夫认为：在危机前数年，全球贸易增长速度是GDP增速的3倍；当经济衰退时，自然国际贸易总量下降速度更快。因此，IMF的预测显示，2009年全球贸易将收缩11%，2010年仅回到0.6%的微幅增长。“即使到那时，仍然是显著低于潜在增长率。”发展中国家应保证足够的财政刺激计划以解决产能过剩的问题；他们还应当保证对私有部门的资金支持，全球范围来看，则应当消除正在增长的贸易保护主义。

对于IMF在《世界经济展望》中预测中国2009年经济增长

6.5%，小于中国政府“保八”的目标，林毅夫表示，中国仍有较大的政策空间，若政府认定实现8%的增长目标有较大的困难，就有可能出台新的刺激措施。

关于中国一季度信贷“天量”的问题，林毅夫表示：若不能有效阻止经济下滑，银行不良贷款将以更快的速度积累。中国财政刺激计划的一项重要途径是通过政府投资带动私有部门投资，信贷增长较快应在“预期之内”。当然，这有可能使不良贷款总量上升，但随着经济增长回升，总体不良贷款率将逐渐下降。贷款的主要接收者即中国大型国有企业的盈利能力良好，也不太可能出现20世纪末的“不良贷款潮”。

林毅夫称，虽然中国本身仍是“穷国”，自身的减贫任务依然艰巨，但这不会阻挡中国对其他发展中国家经济增长有所贡献。他指出，中国主要通过四个途径帮助发展中国家：（1）中国自身经济增长保持稳定趋势；（2）中国拥有巨额外汇储备，与他国的货币互换有助于在短期内缓解他们的资本外流压力；（3）中国对一些低收入国家的直接投资，将提振当地经济和创造就业；（4）中国参与世行多个全球性减贫项目。



刘世锦： 市场驱动的内需回升 是经济回升关键

2009年4月15日，刘世锦表示，“国内需求初步趋稳，市场驱动的内需何时进入回升通道尚有较大不确定性。”目前信贷流向政府投资项目较多，使得经济短期内出现回暖迹象。但最终消费需求仍缺少有力刺激。“如果资金大量流向中间需求，而不是最终需求，将很难有持续性。”

刘世锦认为，经济调整是一个持续过程，“先是生产下降，然后收入减少，接着需求也会减少。这是一个循环过程，目前还没有完成。”“经济调整到现在仅仅经历了两个季度。”考虑到收入降低、需求减少，消费可能会往下走。国内投资由于政府投入力度较大，2009年前两个月保持了相当高的增长，但非政府部门的投资仍然维持比较低的水平，“出现了一些积极变化，如汽车连续三个月保持增长，一些城市房地产销售加快，能否持续还需要观察。”

出口跌幅趋于收缩，但是不排除加大下滑幅度的可能。“如果再出现一次大的冲击，外需会不会出现大的下降，这种可能性不能排除。”根据世界银行的预测，2009年全球贸易将下降9%。“在这种情况下，保住出口份额就是某种程度上的胜利。”刘世锦认为，“今年出口保持较低的负增长难度都相当大。在全球贸易衰退背景下，一些企业能生存下来，并且保住或者提高了市场份额，说明中国企业是有竞争力的。”

“市场驱动内需是整体经济回升的关键”，刘世锦表示，在政府投资拉动之下，一季度有些数字可能超过预期，人们会感觉到信心提升。“如果人们调整预期，对投资的影响很大，”刘世锦指出，在政府投资拉动下，二至三季度，经济增长将可能呈现回升态势，“关键是四季度。”

关于房价调整，刘世锦认为，房地产投资增长的前提是

库存下降，库存下降有赖于销售持续回暖，而销售状况直接与房价水平相关。必须认识到，在经历了一个包含泡沫的高速增长后期，即使长期增长潜力巨大，应有必要调整，才能为后续增长积蓄动力。房地产行业虽有较高市场化程度，但同时受到多种因素影响，并且区域特征明显。

刘世锦指出，“保房地产行业发展”不等同于“保高房价”。事实上，房价高于真实供求水平，将会延缓房地产市场的必要调整，使房地产行业回升推迟。“房价下落到位，真实的需求才能兑现。”政策上在降低房地产交易费用、支持合理需求的同时，要引导一些地方仍然偏高的房价向真正供求水平回归，从而使房地产行业在下一步经济回升中发挥应有的主导产业作用。

此外，刘世锦还认为，需要有效把握货币和信贷投放速度和力度，避免经济出现大的起伏。“这应当引起足够重视。”他认为，货币投放过快，一旦经济上行，通胀压力马上来临，并且这样的通胀压力跟2008年上半年不同：经济增长动力不一定比以前强，但是通胀压力更大了。“货币多了不一定表现在商品价格上涨，更多地会表现在资产价格上涨。”“我们期待房地产市场能够反映真实需求，但如果它成了人们追逐资产价格上涨的载体，将与我们发展房地产行业的目的相违背。”

谢国忠：年内还有一轮反弹吗？

自2009年3月初以来，全球股市大幅反弹。美国总统奥巴马表示，他已看到美国经济的“希望曙光”。美联储主席伯南克也表示，美国经济衰退显示出减弱的初步信号。但他们都强调，美国经济离复苏还有一段距离。

市场预测，中国也将公布第二轮经济刺激方案。一时之间，市场上出现了“再不入市就晚了”的骚动。中国经济学家谢国忠认为，2009年将出现两次熊市反弹。现在我们正在经历第一次反弹，而证券配售和IPO将终止这场反弹；转好的宏观经济数据将在第三季度推起第二轮反弹；随后的2010年将出现衰退。

谢国忠认为，正在经历的这轮上涨最终仍将以泪水作结。因为，银行业“优良”的年报以及宣称复苏的言论，很可能成为有些公司利用反弹获得大量资金的幌子，以便度过即将来临的漫长冬日。初次公开发行股票（IPO）将吞没新兴市场。看多的投资者将用自己的真金白银为这些受苦受难的银行和公司织作寒衣。

受经济数据转好消息的刺激，谢国忠认为，2009年秋天很可能再次上演又一轮的熊市反弹。届时，流动性泛滥导致的通货膨胀的压力将越来越大，直到央行被迫不顾经济疲软而紧缩银根时，二次反弹就会结束。当经济复苏被证实无法持续，全球经济将出现第二次衰退，资产价格也将在2010年的下半年跌至最终底部。到那时，市场会看到财政刺激政策弹尽粮绝，中央银行再也无法滥印钞票了。

谢国忠说，过去五周的上涨是危机爆发以来迄今最长的一次熊市反弹。它持续的时间越长，市场上的猜惧也越多。市场的严峻挑战将在公司发行股票、筹集资金的时候出现。对投资者而言，他们需要考虑的是这些企业需要融资的原因，在可预见的未来，全球经济强劲增长的可能性不大，企业并不需要资金来扩张，最有可能的答案是为未来的苦日子做准备。这些在公开场合发表积极言论的企业并不看好未来，只是想市场仍处于乐观气氛时借机圈钱，新增融资需求最终将压垮市场。

在谢国忠看来，出现牛市的条件是：市场已经跌无可跌；全球经济正在复苏或者将要复苏；如果经济仍处困境，政府能采取更多的经济刺激措施。出现熊市的条件是：债务水平仍相当高，全球经济在债务水平非正常化情况下无法重现增长；全

球经济仍在萎缩，尽管可能幅度较小；政府的刺激计划无法启动新一轮经济增长周期。

当前，债务危机远未结束。尽管大家都在大谈“去杠杆化”，但美国金融部门的债务并没有降低。“在美国金融机构尚未降低杠杆率的情况下，我们怎么能说危机已经结束了呢？”况且，债务泡沫破裂引发的不利后果才刚刚显现。美国房地产价格仍在下挫。而家庭的债务水平也没有下降，收入前景也极其黯淡。

谢国忠提醒，不要寄希望于新泡沫可以带来真正的繁荣。寄望于新一轮泡沫的人在当今世界非常普遍，甚至政策制定者们私下里也希望出现新泡沫。然而，一个泡沫破裂后，就再也可能复原如初了。一个延续数年的泡沫破裂后，会留下遍地垃圾，以至于没有新泡沫形成的立足之地。

“信心把戏”对投资者和金融市场都产生了重大影响，市场出现暂时反弹，但谢国忠认为，这不足以扭转趋势。当通货膨胀猛然抬头时，市场将对政府的援救计划关上最后一扇门。到那时，尽管经济状况糟糕，央行也不得不提高利率，资产价格将最终真正触底。

谢国忠强调，虚幻的希望可以安慰人心，但延缓了必需的改革，只能令境况越发糟糕。在政府大把挥金试图恢复往昔的美好时光时，却发现自己缺乏财力减缓当前结构性改革带来的痛苦。整个世界就好像一个穷困潦倒的吸毒者，不断透支着社会福利支票来满足自己的毒瘾。只有当支票花光用时，才会完全摒弃旧习。



沈明高：两岸需制定更公平交流规则

2009年4月30日，中国经济学家沈明高在台湾台南，参加“后资本主义的新世界”系列论坛的第三场活动，并与台湾大学经济学系教授林向恺进行对话。沈明高表示，他对大陆发展前景持乐观态度，理由有三：人工成本优势在相当期间内不会消失；制造业的规模经济和学习效果将可发酵；服务业的开放和大陆增长结构的转型会带来下一波成长动能。同时他强调，两岸三地的大中华圈之内，一定要善用拥有相同语言文字的“软实力”优势，“再也没有别人，能比我们之间更容易地沟通、了解和互相学习经验了”。

台湾大学经济学系林向恺在演讲开始，自称是个经济学界里的“黑乌鸦”。他认为，任何一地曾经成功的经济发展经验，随着时空环境的改变，不一定能保证在未来仍可奏效。“台湾也是一样，如果在未来的10年、20年，仍继续复制旧的模式，而不去思考、追求新的模式，很有可能将面对的是失败。”在当前失衡的经济体系下，台湾要认知到自己是一个小型的开放经济体。“我们就像是大洋中航行的一艘小船。在全球化之下，波动大、风险大、机会也大。我们这艘小船，或许可以选择成为一艘超级巨轮的子船，但必须依附在它之下；也可以选择自己改变船身的设计和航海的技术，不求快，但求持久。”

沈明高认为，经济整合与分工能够让台湾找到自己的优势。他建议，两岸之间应该建立起一个更公平的交流规则，例如以开放大陆资金入岛，使输往大陆的资金经此回流，解决岛内投资力道疲弱的问题；或以开放大陆观光客自由行，更进一步促进双向的消费。

对于开放的前景，沈明高认为，开放将给许多领域带来竞争。“台湾的中小企业来大陆，大陆的中小企业也没有被打垮，反而得到了进步。两边的中小企业都是在困难的环境中成长起来的，如果台湾自己有创造出创新、独特产品的能力，不论是大陆、还是美国都没有办法控制你。”

关于人民币国际化的话题，沈明高认为，唯有人民币和美元开始脱钩，各国政府或厂商才有需要去决定持有何者、或以何者结算，且若台湾产品的不可取代性较高，则选择结算货币种类的话语权自然会更强。

在提问过程中，有听众问道，“经济学家的价值是什么？”沈明高说，经济学家不是在代替投资者、告诉他如何决定，而是在他做决策之前，提供他一个思考问题的方式。他以自己和林向恺为例，“我们两个之间观点不同，却不代表其中一定有一个是错的，或一点价值都没有。我们只是在从不同的角度观察同一个问题。你要自己判断，哪个思考问题的逻辑对你而言更有参考性，这样经济学家才能帮助你的思考。”

最后，当听众请沈明高总结他对台湾之行的感受时，沈明高说：“我来到台湾的印象就是，我依然在境内。我说的话，大家都听得懂；我到林毅夫老师的家乡宜兰去，虽然大家讲话都有一点口音，但也和江南的一个小镇没有太大差别。我感觉台湾是一个令人非常舒服的环境。”

The introduce for Wan-sheng

栏目4 万乘介绍



集团介绍

万乘金融服务集团(WFSG)由著名风险投资基金 - 今日投资与创业团队共同投资组建,专业从事个人金融渠道服务及金融机构外包业务。集团成立以来,根据国内金融市场的发展趋势,借鉴国际先进金融服务理念,面向全国、立足长远,致力于引领中国金融服务业的发展。万乘金融服务集团的业务范围包括:为银行组织客户资源,拓展零售银行市场;配合银行进行业务流程再造以提高其产品的竞争力;承担银行客户征信调查、资产管理、客户关系管理、信用卡、违约处理等方面的外包业务;为终端客户提供融资服务和理财咨询服务。目前集团的业务主要集中在个人汽车消费贷款、个人住房抵押贷款、二手房按揭贷款、个人经营性贷款、一手房按揭贷款、按揭房再贷款、个人住房公积金贷款、出国留学贷款、个人短期融资、中小企业贷款服务、垫资赎楼解押、权证服务 征信调查等领域的金融服务,并将逐步延伸到零售银行业务的其他领域。以卓越的展业能力、专业的风控水准赢取信任,以周到的流程设计、贴身的客户服务创造价值,为合作机构提供全面的渠道服务及其它延伸外包服务。

愿景

做国内最著名的个人金融服务渠道服务商和银行非核心业务外包服务商。

使命

协助中国商业银行完成消费信贷流程再造,改善风险控制方式,建立个人金融渠道模式。

价值观

超越 融合 仁德 分享

卓越投资人

今日投资是中国最成功的天使投资之一,也是全球最卓越的中国投资基金之一。在中国已有10年的成功业绩,现已投资包括医疗、金融、电子商务、连锁零售等十多个项目。其提供的资本背景、行业资讯和企业上市经验是万乘成功的重要保障。



何伯权 Richard Hoo, 男, 1960年出生于广东省中山市, 哈佛大学中国企业家班毕业。曾任广东乐百氏集团公司董事长、总经理; 广东今日投资有限公司执行董事、总经理; 万乘金融服务集团董事长。国内著名企业家, 乐百氏企业创始人。何伯权先生是我国最早的为数不多的成功企业家, 是对现代企业管理和市场经济有深厚认识的佼佼者。何先生先后于中山大学和哈佛大学学习, 回国后开创了我国最早的为数不多的成功企业家, 是对现代企业管理和市场经济有深厚认识的佼佼者。何先生先后于中山大学和哈佛大学学习, 回国后开创了我国最早的为数不多的成功企业家, 是对现代企业管理和市场经济有深厚认识的佼佼者。他于2004年创办广东今日投资公司, 专门从事风险投资领域天使投资。



石闵建 Martin Shi, 男, 1962年生于四川, 早年毕业于上海交大海洋工程专业, 1995年取得澳洲麦格理大学财务管理硕士学位。Martin曾就职于著名的跨国企业联合利华和法国达能集团, 并任职于亚太区财务总监。Martin在中国改革开放的初期便受派中国大陆参与中国企业国际化的工作, 先后参与多家企业并购。Martin现就职于今日投资公司, 任执行董事、总经理; 万乘金融服务集团董事, 从事零售业、服务业和天使投资项目管理工作。

投资组合:

- 经济连锁酒店7天酒店
- 在线钻石销售九钻网
- 第三方理财公司诺亚财富
- 体检健康管理机构爱康国宾
- 全国食品连锁店久久丫
- OFFICEBO办公用品超市
- 个人消费信贷提供商万乘





万乘金融服务集团总部

万乘中国 WAN-SHENG Company Network



陕西万乘投资管理有限公司



北京万乘时代投资管理有限公司



辽宁万乘嘉华投资管理有限公司



四川万乘世纪投资管理有限公司



山东万乘投资管理有限公司



重庆万乘百年投资管理有限公司



江苏万乘沃德投资担保有限公司



湖南万乘投资有限公司



深圳万乘联合投资管理有限公司



福建万乘投资管理有限公司



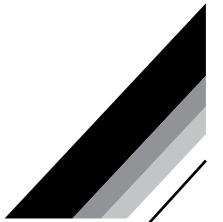
轻松安居 圆梦人生

个人住房按揭贷款

- 节省贷款成本及费用——尽量减少客户贷款成本及利息支出。
- 交易资金安全保障——住房买卖资金通过银行划付，降低交易风险。
- 丰富的配套贷款产品——可选择装修贷款、转按揭和加按揭等配套产品。
- 灵活多样的还款方式——支持等额本金法、等额本息法及分段还款法等多种还款方式。
- 方便省心的贷后服务——便捷的还款、贷款提醒服务、贷款变更服务等。

万乘 大事记

- 2007年11月19日 创业团队与今日投资签订合作协议
- 2007年12月2-3日 万乘金融服务集团筹备工作会议在古城西安召开，是次会议被喻为万乘的“一大”
- 2008年1月8日 陕西万乘投资有限公司开业，日期被确定为万乘金融服务集团成立纪念日
- 2008年1月12日 辽宁万乘嘉华投资管理有限公司开业
- 2008年1月18日 四川万乘世纪投资管理有限公司开业
- 2008年1月20日 重庆万乘百年投资管理有限公司开业
- 2008年1月26日 福建万乘投资管理有限公司开业
- 2008年1月30日 江苏万乘沃德投资担保有限公司开业
- 2008年2月1日 万乘金融服务集团第一次董事会在四川万乘公司召开。何伯权、韩晓、Martin出席会议
- 2008年2月15-16日 万乘金融服务集团2008年工作会议在“天府之国”成都召开，是次会议被喻为万乘全面启动的“二大”
- 2008年3月26日 湖南万乘投资有限公司开业
- 2008年5月12日 万乘金融服务集团总部从成都迁至深圳，标志着集团发展站在了新的起点
- 2008年6月8日 万乘金融服务集团网站正式开通
- 2008年6月16日 深圳万乘联合投资有限公司开业
- 2008年6月20日 万乘金融服务集团全国统一客服热线400-678-6677正式开通
- 2008年6月23日 万乘金融服务集团第二次董事会在广州召开。何伯权、韩晓、Martin出席会议
- 2008年7月12-13日 万乘金融服务集团2008年半年工作会议在深圳召开，是次会议在万乘集团连续两个月实现总体盈利的背景下召开，标志着万乘集团从初创期转为稳健成长期，被喻为万乘“三大”。同时，颁布了《万乘金融服务集团基本法》
- 2008年7月25日 万乘金融服务集团第三次董事会在深圳召开
- 2008年7月26-27日 万乘金融服务集团第一届财务工作会议在深圳召开
- 2008年8月20日 山东万乘投资有限公司开业
- 2008年9月1日 万乘金融服务集团在原有内控部门的基础上，建立独立的现代金融服务企业全面风险管理控制系统，设立集团风险管理委员会及首席风险官（CRO），开创了在金融服务行业设立此项职务的先河
- 2008年11月19日 北京万乘时代投资管理有限公司开业
- 2008年11月20日 万乘金融服务集团开展首届万乘之星评选活动
- 2008年12月1日 万乘金融服务集团第四次董事会在广州召开
- 2009年1月8-11日 万乘金融服务集团在深圳举行成立一周年庆典及2008年年终工作会议
- 2009年2月13-19日 万乘之星表彰大会暨首届潜龙培训班在海南三亚举行
- 2009年3月12-14日 万乘金融服务集团第二届财务工作会议在西安召开



Practical
Peration

栏目5 实战宝典



二套房贷“明紧暗松” 四种换房思路对号入座

换房是一个家庭走向新阶段的标志。目前,许多中青年家庭正面临着是否换房的选择。促使成家立业人士换房的原因有二:一是部分家庭刚参加工作时“囊中羞涩”,只能买下“较小”房屋,随着收入和积蓄的增加,他们希望改善居住水平;二是部分家庭希望趁着楼价下跌,开始“抄底”行动。

无论如何,“换房族”会遇到抉择上的困惑:究竟是先卖掉已有的小房再买大房,还是同时拥有两套房?如果是后者,就必须考虑二套房贷的成本压力。

一、案例事实

31岁的孙先生在广州某国企从事销售工作,3年前他刚结婚时买入了一套80平方米的商品房,总价50万元,当时申请了30万元的住房公积金贷款,至今仍有15万元未归还,月还款额3000元。

目前,孙先生拥有20万元股票型基金、10万元股票投资,以及总值20万元的货币基金和现金。由于孙先生夫妇计划生小孩,所以想更换一套较大住房,目标是100平方米、总价100万元左右的房子,另外他还想添置一辆价值15万元的家庭轿车。

二、渣打银行理财专家建议

针对这种情况,渣打银行个人银行部投资总监梁大伟表示,孙先生家庭资产总值为117万元,负债就是房贷的15万元,即家庭资产净值为102万元。此外,孙先生目前的家庭收支保持平衡并有盈余。因此,孙先生有两个可选方案:

1、第一个方案是,保持现有住房及贷款,另行购买目标住房。根据目前现行的二套房贷政策,其首付款比例不得低于40%,贷款利率不得低于中国人民银行公布的同期同档次基准利率的1.1倍,即6.534%(5年以上贷款利率5.94%×1.1=6.534%)。假设贷款年数为25年。

如果孙先生采用该方案,每月还款金额上升至7064元,同时考虑到孙先生有了孩子后的每月支出将相应提高,则大大加重孙先生每月的家庭消费负担。这样就会严重影响孙先生一家的生活品质。此外,购房之后的剩余可支配资金为10万元,扣除备用金之后,根本无法达成购车的理财目标。

2、第二个方案是,出售现有住房,再购买目标住房,不考虑交易费用。假设孙先生全都使用商业贷款,则其贷款比照首套自住

房贷政策执行,即首付款比例为20%,贷款利率可享受基准利率7折的优惠,即4.158%(5年以上贷款利率5.94%×0.7=4.158%)。假设贷款年数为25年。

如果采用该方案,每月还款金额上升至4292元,相比第一个方案要小很多。同时孙先生的剩余可支配资金达到82万元,扣除备用金后,完成购车计划是绰绰有余。除此之外,孙先生还多了相当一部分可支配资金用于资产配置,为将来诸如子女教育、退休养老等投资目标做准备。但孙先生必须注意的是,由于第二个方案是出售现有住房之后再购房,在短期内会存在安排临时过渡住所的问题,同时伴有相应的租金支出。

三、银行观点

建行:二套房贷利率也可以照打7折,但首付一般需三成。

中行:新的房贷申请利率早已可打7折,第二套房首付最低可至两成。

工行:只要以前贷款结清,房贷利率就可以打7折。

上述给孙先生的投资建议是基于目前官方公布的房贷政策而给出的。但自去年下半年央行出台普通自住房和改善型住房的利率打7折以来,目前广州地区的许多银行都“只做不说”地对二套房也实行利率7折的优惠。

按照规定,对于已利用银行贷款购买首套自住房的家庭,如人均住房面积低于当地平均水平,再次向商业银行申请住房贷款的,可比照首套自住房贷款政策执行,但借款人应提供当地房地产管理部门依据房屋登记信息系统出具的家庭住房总面积查询结果。当地人均住房平均水平以统计部门公布上年度数据为准。

据了解,目前监管部门并没有明确地表态二套房政策可以松动。所以,二套房贷利率7折优惠尚属于“灰色操作”。从孙先生的个案来看,如果他采取第一个方案,在二套房贷利率可获7折优惠时,他的购房成本少了一截,而且还可以通过出租第一套房子来收取租金,甚至进而再择机出售原有房屋,避免在楼市低迷时卖房而带来的不必要损失。

四、换房攻略

从孙先生的个案“举一反三”,针对有置业升级和改善住房

需求的购房者,业内专家提出了“换房攻略”,购房者可根据自身实际情况“对号入座”。

1、“卖旧买新”。针对购买新房资金实力不够、手里又有旧房出售的购房人,专家建议,如果业主目前不居住在准备出售的旧房内,就可以趁着市场好的时候先卖掉旧房,然后再购买新房;如果只有旧房一处住所,应先确定要购买的新房价格和入住时间,不要让出售和购买的时间差太久。

2、“押旧买新”。有些业主依然希望保留旧房的所有权,且支付新房首付款能力欠缺,还月供能力强。专家建议,可选择某些专业地产机构提供的“押旧买新”服务,通过这机构抵押旧房,获得银行的贷款,用贷款来支付新购房的首付。购房者只要偿还新购房按揭贷款,而旧房出租的租金还可以用来偿还一部分短期抵押贷款,一举多得。

3、“转按揭卖旧买新”。针对旧房仍在按揭还款中,又需要购买新房并存在转按揭问题的业主,专家建议,“转按揭卖旧买新”业务即通过银行金融服务的支持,使还处在按揭还款阶段中的房产上市交易。此方式为房产尚在按揭还贷中的购房人提供了一次卖旧房买新房的机会。

4、“选择周转房”。部分业主旧房已经出售,新房暂时不能入住,暂无定所。专家建议,部分“以旧换新”的业主在一卖一买的过程中,可能会面临“无家可归”的情况:旧房已经成功出售;新房由于是期房或者需要重新装修等各种客观原因导致业主无法入住。针对这类业主,部分专业地产机构可提供专门的房源库,为其免佣金提供周转房。业主只需要每月支付房租费用就可以享受这项服务。

首次置业者购二手房 首付高于20%

王女士在房产中介看上一套80平米的房子，总房款85万元，开始以为首付两成即17万。但实际操作过程中，只能贷款57万元，首付需要28万元，相当于总房款的33%。这是否与房贷政策冲突？

据北京市住房贷款担保中心的相关负责人表示，为防止购房人的房价虚高，降低公积金中心贷款的风险，二手房买卖过程中，将由评估中心的工作人员，根据市场法(所售房源周边的房屋价值)、重置成本(假设重新建房价格)等办法进行评估定价，最终的评估价格往往比房主的报价更低。公积金中心是根据评估价格核算贷款数额，也就是说一套合同价格100万的房屋，如果评估价格只有80万，公积金中心将按照80万的房价总额核定贷款比例。这样，购房者的贷款总额只能为80万的80%共64万，而首付必须达到36万，比原来的首付款多16万元。

“我爱我家”等中介公司负责人也证实，在商业贷款领域存在同样状况。一般二手房评估价大多为二手房市场价值的80%-90%，部分房屋会更低。对于首次贷款的购房者来说，贷款买房的，至少需要准备合同价格30%-40%的首付款用以支付首付及其他税费等。同时，最好找到品牌经纪机构办理购房，因为品牌经纪机构一般与银行方面保持有良好合作关系，能在房屋评估价格时帮助购房者降低首付压力。

买车贷款有区别 医生教师公务员可优先

如果借款者的职业是医生、教师、政府公务员、律师、会计师、审计师等，或属于银行、证券、保险等金融领域的从业人员，在申请车贷时，银行将会提供有优惠政策。

对于普通消费者，由车贷中介公司提供帮助会相对容易一些。但这些中介公司也会从各方面来考核：工作稳定、家庭稳定、收入稳定的人才能得到汽车贷款。就收入而言，车贷、房贷等按揭款的总额度不能超过总收入的50%。

贷款额度方面：银行规定最高贷款金额不得超过净车价的80%。通常情况下，八成贷款基本上没有；银行为避免风险，至多提供7成车贷。

贷款期限方面：汽车消费贷款期限通常为三年，最长不超过五年。

第二种方式是申请退保，即把原来那份车险退掉，终止以前的合同。这时只需要缴纳从投保开始到退保期间的保费，保险公司会相应退还其它保费。之后，新车主就可以到任何一家保险公司去重新办理一份车险。这种情况下，退保时所需要的资料，除了保单还要身份证。重新投保的时候，只需提供新的行驶证，或者车辆过户的证明就可以投保。

二、保额如何确定

车辆保险价值是根据新车的购置价决定的，包括车辆单价和附加购置费。

车辆损失险的保险金额可以按投保时的保险价值决定；也可以由被保人和保险人协商确定；或者按车的实际价值决定。最高不得超过保险价值，超过部分无效。

保险条款中规定保险车辆的实际价值计算公式是：实际价值=新车购置价/国家规定使用年限×(国家规定使用年限-已使用年限)。

三、上哪些险种

二手车一般都“车”老珠黄，最大胆的保险方案可以只买10万元的第三者险。对于修车费便宜的车，如普桑，胆子大和技术过硬的车主不妨直接放弃车损险。

或者，在购买第三者险和车损险等基本险之外，购买盗抢险。特别是，普桑是黑市的常见车型，被盗风险高。但盗抢险价格较高，想省钱的消费者可以在购置优质防盗器与盗抢险之间进行选择。

二手车应该如何上保险

一、投保的两种方式

办理车险过户有两种方式：第一种是进行保单要素的批改，关键是批改被保险人与车主。所需要的资料比较简单，带上保单和车辆过户证明，由原来的车主到原来买保险的保险公司营销网点去办理即可。



◆ 贷款购车：签约后再缴担保费

贷款购车已经被越来越多的人所熟知和接受，但贷款购车未必给人们带来的是便利。如何选择放心的担保公司，与选择称心的爱车一样让人费心。

一、金融公司：申请前的资料要详实

目前，许多汽车生产厂家为便于车辆销售开设了汽车金融业务，消费者选定中意的品牌和车型后，可以从提供贷款业务的该品牌金融公司申请贷款。通常情况下，汽车的经销商在客户交定金后，才会向金融公司申请贷款。此时就需要注意，金融公司和银行都会出现拒绝放贷的情况，为避免申请被拒后因为定金问题和经销商产生纠纷，最好与经销商的金融专员交流过程中提供详实的资料。

陕西福腾汽车销售公司的福特金融专员李晶说：“现在福特金融虽然放宽了对贷款人房产的要求，只需要申请人的身份证、驾照、收入证明和半年的银行记录（如果已婚还需结婚证、夫妻双方的身份证）等即可，但福特金融会有一套自己的调查办法，如果发现你的信用有问题也会拒绝放贷的，比如你的房贷有不良还款记录等。所以，虽然说你的贷款申请被拒后，公司仍会将你的定金全部退还，但为避免麻烦，申请人最好将有涉信用或还款能力方面的情况详实地告诉我们。”

二、担保公司：选择有实力的担保单位

部分客户选择银行贷款，但由于银行不直接对个人发放汽车贷款，此时选择合适的担保单位就显得非常重要。西安吉达担保公司总经理周爱军说，担保单位是否正规将直接影响到贷款发放，甚至随后的利益能否得到合理保护。

通常情况下，银行不直接面向个人发放汽车贷款，这时候就需要有一个担保单位替消费者向银行进行担保，这就是通常所说的车队，但实际上应该是具有车队服务性质的担保公司。他们在向银行缴纳了一定的保证金后，获得银行的认可具备担保能力，并且按照银行的要求向客户提供挂牌、上保险等相关服务。“在前几年的车贷中，很多汽车的行驶证上写的都不是汽车购买人的名字，而是担保单位的名字。”周爱军说，虽然近几年银行改变了行驶证上写担保单位名字的做法，选择正规的担保公司仍然很重要，如果你选择的是一家没有实力和信誉的担保单位，将会影响贷款申请和后续事宜。选择正规的担保公司，要注意两点：一是看它和银行之间有没有担保协议；二

是注意所签订的贷款合同是不是银行的制式合同，贷款人是不是银行，借贷人是不是客户本人，担保人是不是担保公司。

周爱军特别提醒，贷款人最好在贷款合同签订后才向担保单位缴纳担保费用，并且贷款发下来后，申请者最好不要急于提车，而是要和担保公司约定好时间办理车牌、保险等事情，因为如果在保险未办理前出了事故你的权益就无法得到维护，所以不要以为放了贷款就让你提车是对你的方便。“如果你超过2个月没还款，我们就会上门询问情况，比如说你是做生意一时周转不灵我们会向银行申请延期，但时间不会太长。如果超过三个月不还款，我们一般会根据贷款合同向法院申请强制执行扣车拍卖。因为根据合同，车子你只有使用权，产权已经抵押给银行了。”周爱军说，车主在信贷后主张自己权利时，不应该忘记自己有按时还贷的义务。

三、银行：一定要保持良好信用记录

中国信合的韩森寨分社谭献忠主任提醒：信用是有价值的。“如今，我们已经向发达国家学习，人行也已经建立了个人征信系统。只要你在国内任何一家银行贷过款就会有记录，如果有不按时还款的信用污点，不仅会使银行以后在你申请贷款时加大审查力度，甚至提高贷款利息。”如果客户一个月不还款，银行的催缴部门会联系询问情况，如果三个月左右不按时还贷，担保公司将承担相应责任。“其他地方发生过车主贷款后，担保单位借银行名义向车主收取各种费用的案例发生，所以现在银行都是给贷款人设立有自己的账户，贷款人只需按月向该账户还款即可不需要经过担保公司。”



Case
Study

栏目6
他山之石



一、凯维埃尔事件

2008年1月下旬，历史悠久的法国兴业银行（下称法兴银行或法兴）被31岁的权证市场交易员凯维埃尔（Jerome Kerviel）拖入丑闻的阴影中。在长达两年的时间内，凯维埃尔以欺诈手段从事期货买卖，违规头寸高达500亿欧元，至2008年1月23日被平仓，导致这家国有金融机构损失64亿欧元的巨款。

2008年1月24日，法兴银行总稽核部受集团执行委员会委托，开始对凯维埃尔的欺诈交易行为展开内部调查。力图从丑闻和损失中逆转劣势的法兴银行，在这次以“绿色使命”命名的内部行动中，调查全球股权衍生工具部门与固定受益、货币和大宗商品业务部门315名员工，并对他们所持仓位进行检查，以确信凯维埃尔之举的个体性，将损失精确化，并且对自身的风险控制流程和执行进行重新审视。

四个月后的《“绿色使命”总结报告》出炉，对凯维埃尔欺诈行为过程的还原，暴露出管控漏洞和虚弱的风险控制执行力。对于法兴而言，报告结论足以令其庆幸，因为欺诈行为并未蔓延，并最终得到较妥善处理；但观察者的目光则落于凯维埃尔事件的另一面。

凯维埃尔的真实交易头寸在2007年7月31日扭亏为盈，2008年11月20日他靠违规头寸盈利15亿欧元并成功保持两个月。假如他落袋为安并及时改变投资方向，或者市场继续按他的预期发展，今天盈利有可能超过30亿、60亿欧元！如果事实如此，“滥权”和“欺诈”可能被人们抛诸脑后，凯维埃尔将成为法兰西的英雄，成为继巴菲特、索罗斯、罗杰斯、彼

幸的冒险不会蛊惑人心？或今后再也不会发生？或现在已经通过自查和监管而全部清仓呢？在“凯维埃尔事件”中，一再出现的监管空白或许正表明，金融机构风险防范思维已到了更新的时候了。

二、盈亏天平颠覆机构风控能力

创建于拿破仑时代、经历两次世界大战并最终成为法国商界支柱之一的法兴银行，一直以全球风险监控最出色著称。尤其在股权衍生品方面，该银行连续五年被《风险》杂志评为第一或第二。而全球知名的英国《银行家》杂志，更授予法兴银行2007年度股权衍生品最佳奖。法兴银行长期扮演世界衍生品交易的领导者角色，是全球另类投资（包括保本基金）领域最大的提供商，被金融界公认为防范风险的典范。

正由于长期形成的相当完善的内部风险监控体系，交易员凯维埃尔的欺诈行为其实早就有迹可寻。从2006年6月到2008年1月，法兴银行的大多数风控系统自动针对凯维埃尔的各种交易75次拉响报警，其中2006年5次，2007年高达67次，随着交易量的膨胀，警报日趋频繁，平均每月超过5次以上。这75次警报分别出自包括运营、股权衍生品、柜台交易、中央系统管理等28个部门的11种风险控制系统，其中由运营部门和衍生品交易部门发出的警报最多，高达35次。

这11种风控系统几乎是法兴银行后台监控系统的全部，涉及经纪、交易、流量、传输、授权、收益数据分析、市场风险等各个流程和环节。“绿色使命”调查最终认定其中38次警报与欺诈有直接联系，25次有间接关系。可惜，之前的预警都石沉大海。尤其不可思议的是2007年5月，一个负责监控交易和流量的系统发现，某个星期六有一笔交易居然没有交易对手和经纪人的姓名。直到2008年1月连续三次警报的最后一次，当法兴银行因次贷危机被迫收紧对一家大银行客户的贷款时，才发现凯维埃尔曾盗用该银行客户的账户，做过至少1次最多8次虚拟交易，造成30亿欧元亏损，于是通过电子邮件与对方进行核查。谁知当天核查部门就收到该银行客户的电子邮件，称该项虚拟交易是“真实”的。核查部门立即展开紧急调查，骗局才终于败露。

与其指责风险控制系统的漏洞，不如感叹老牌金融机构风险控制执行力的孱弱。凯维埃尔的许多交易看似套利，实为单边投机的交易，且交易金额高达500亿欧元，这些无任何相应实质交易的伪造数据都记录在法兴银行的系统中，风险控制人

却仅仅关注净持仓，而没有仔细研判双向持仓；只关注总头寸，而没有关注每个交易员的边际头寸.....然而，最要害的原因正如凯维埃尔所供述，是自己以往高达15亿欧元的盈利业绩令上司对其违规行为视若无睹：“我不相信上级主管没有意识到我的交易金额，小额资金不可能取得如此巨大的利润.....日常交易中，一个交易员根本无法用正常的投资规模赚那么多钱。这让我相信，只要我能盈利，我的上司就会对我的交易手段和交易金额睁一只眼闭一只眼。”可惜这一原因，却不幸被调查报告“忽视”。这类“忽视”恐怕也是所有“完美”的调查报告所共有的现象。

实际上，金融机构无不为了交易员盈利设立了诱人的奖励和提成比例：凯维埃尔案发时仍念念不忘30万欧元的年终大奖，此外还有晋级和提升。虽然这些激励机制完全无可厚非，但奖



惩不对称，事实上也起到鼓励铤而走险的潜在作用。在利益驱动的机制下，交易员在机构业务中实权日益膨胀。随着金融机构对政府监管部门和交易所的渗透，交易员们依靠手中的客户权益和交易筹码，对期货交易所、监管者甚至外国政府拥有强大的影响力，所在机构的高层管理往往被他们推到一个“边缘化”的境地。因为机构需要他们来保持市场份额，故而不自觉受交易员左右，变得越来越容易受制于短期机会而非长期稳定性的影响。

但以明星交易员为主体的管理运营模式正面临巨大考验。历次金融丑闻事件，大多演绎了“交易员-明星-魔鬼”的三

法国兴业银行危机启示▶▶▶

得·林奇之后又一颗冉冉升起的金融巨星。

然而，假如凯维埃尔盈利，必定有另外的“法兴”在世界的其他角落为他的违规头寸埋单。衍生品市场都是“零和游戏”，金融交易只能转移财富却不能创造财富。诚如凯维埃尔对检查官让·克洛德·马林提供的证词：“其他交易员也以相似的方式操作，并超越了他们的交易额”。

凯维埃尔既非始作俑者亦非终结者。谁能保证这种心存侥

段式过程。2008年1月26日，凯维埃尔向巴黎警方投案自首。法兴银行将全部责任归咎到凯维埃尔身上，两名律师则坚称凯维埃尔没有任何不诚实举动，没私吞一分钱。凯维埃尔经过48小时审讯即被保释。巴黎检控方提出的欺诈罪名也遭到法官拒绝，最终仅以违反信托约定、伪造和使用伪造文件、盗用他人电脑账户密码的罪名起诉。检查官在2008年1月28日的新闻发布会上说，凯维埃尔只不过是证明自己的价值，“他真的相信可以成功，而且大家都将认可他的金融天赋”。一夜之间，凯维埃尔又从魔鬼变成另类“英雄”：他为了追求公司利益和实现个人价值而千方百计顽强拼搏，如果成功，可以一飞冲天名利双收；如果失败，也因为纯洁的动机而受到法律的宽恕。

这极富讽刺意义，也从侧面证明，经过无数次交易风险

足轻重。

2007年11月和2008年2月初，当欧洲最大的期货交易所Eurex提出法兴银行存在异常交易头寸的警告时，银行只回应说在针对交易所的要求进行技术调整，对凯维埃尔欺诈的蛛丝马迹却轻轻抹去。到底是交易员为了功成名就铤而走险，还是金融巨头们为了追求资本利益最大化而姑息养奸？

其实早在2008年1月初，违规交易已在法兴初现端倪，银行董事会面对数额巨大的交易头寸，首先考虑的是如何既保住银行的信誉，又将损失降到最低。

2008年1月9日，银行监事会成员罗伯特·戴伊抛售市值约8570万欧元的法兴银行股票。2008年1月10日，与戴伊有关的两家基金抛售市值约960万欧元的法兴银行股票。当时该股价格为95欧元。



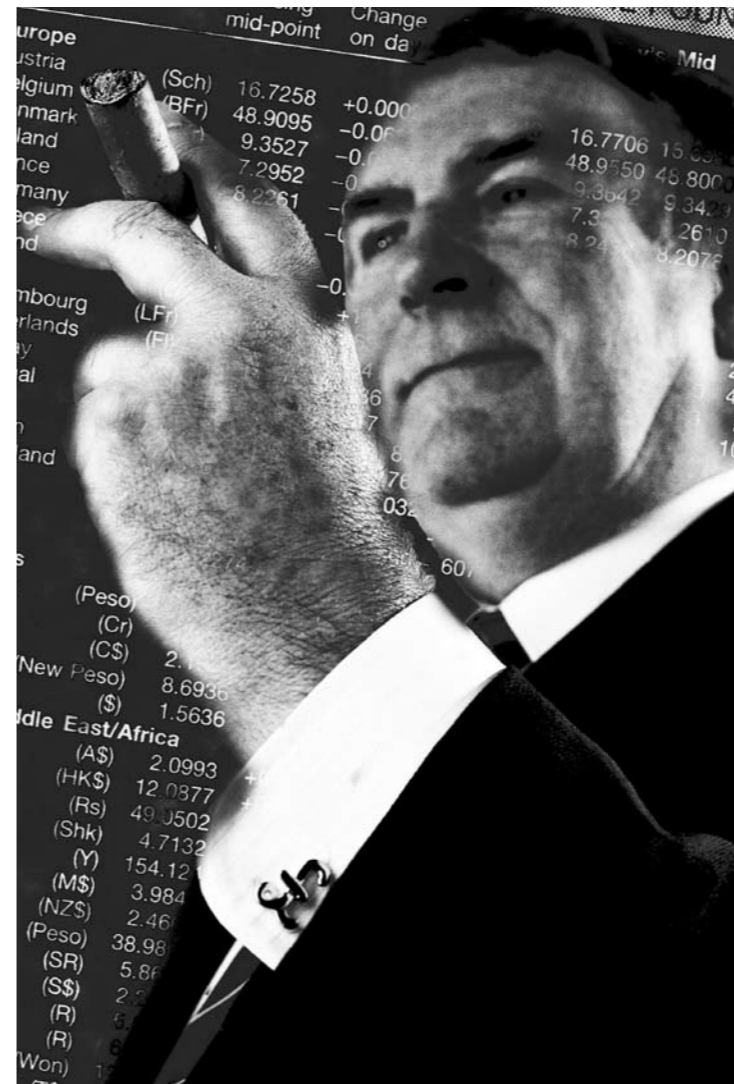
的洗礼，制度漏洞在一定程度上已经不再成为当今防范风险的关键。归根结底是整个市场经营理念中的盈亏天平，暗中影响着金融机构的风险控制能力，主宰着制度执行的实际效果。这也部分说明，为什么近年来超级机构一再成为风险之源。

三、价值观体系的严重对立

机构的严重风险事件，也折射出金融市场中不同投资者价值观体系的偏差。投资者是金融市场的主体，机构投资者是衍生品交易的主力军团。据统计，在全球最大的期货交易所CME，仅投资银行就占了买方51%、卖方38%的交易比例。机构投资者尤其投资银行的交易行为，对金融市场的稳定运行举

2008年1月19日，当凯维埃尔终于承认其越权行为后，法兴银行紧急成立独立调查小组。2008年1月20日，星期日，查明该项欺诈交易的账面金额高达500亿欧元，董事会主席丹尼尔·波顿立即报告中央银行和法国金融管理局秘书长，随后于当晚6时30分召开董事会决定：对外公布推迟至完成全部平仓操作之后。

2008年1月23日，星期三，全部违规头寸500亿欧元在其挂牌的东京、纽约和巴黎三地通过取消或对冲完成平仓，包括在Eurostoxx、DAX、FTSE指数期货的交易头寸，其占市场交易总规模的8%左右。



直到2008年1月24日，欺诈行为已在股市中传播，法兴银行在正常经营面临挑战时，才不得不向公众披露震惊全球的丑闻部分细节并请求停牌。当天法兴股价大幅下挫，收报71.05欧元的三年多来最低点。接着花旗银行将法兴股价预期从之前的130美元降至65美元，并由“买入”降为“卖出”级，拖累法国股市连续两天大跌。上述三指数均出现2001年以来最大跌幅。全球股市均未能幸免。

按业内人士的观点，董事会主席丹尼尔·波顿临危不乱、果断从容的应急举措堪称典范。法兴银行董事会在事件发生后冷静处置及时斩仓，把损失降到最低，保证了公司不致破产。但130位小股东及几家公司客户却联名对法兴封锁消息、剥夺

公众知情权和董事内幕交易抛售股票等行为提出控诉，法国总统萨科齐也暗示法兴集团的最高管理者应该引咎辞职。不过银行发言人却辩称，该董事抛售股票是在该行知悉丑闻的“很久之前”。

值得追问的是，2008年1月20日知情的央行和法国金融管理局等监管机构，对于延迟披露是否应当负责？面对同样的法律法规，投资银行、监管机构和深受其害的广大投资者，其价值观已形成严重对立。法规制度曾经是滴水不漏，而现在的人为越轨证明它们形同虚设。

如果银行等金融机构由于货币贬值、通货膨胀、利率下降，或者监控失效而将资金大量投入金融衍生产品的投机性炒作，是否意味着金融系统为国民经济发展服务的功能严重退化？意味着银行资金不再拥有安全边界？

四、利益驱动扭曲市场监管格局

如果说机构和个人要靠追逐利润来生存，则安全边界最终需要政府来守卫。包括法国在内的欧洲金融市场在内部风险管理和市场监管方面，都已经相当严密和健全，但为何仍会像薄纸一张，被中级交易员凯维埃尔等轻而易举击破呢？我们不妨审视当下的市场监管格局。

在欧美和亚洲成熟的金融市场，大多由政府部门的国家宏观监管、行业协会的自律监管和交易所的一线监管，共同构成市场三级监管体系。政府监管部门无疑是三级监管体系的龙头和核心，而实际却屡屡在危机的形成阶段不见身影，只会出现在危机爆发之后。

以量子基金发动金融风暴横扫亚洲的索罗斯最近提出一种解释：当新的金融衍生产品的复杂程度到了监管当局无法计算风险，并开始依赖银行自身的风险管理手段时，目前这轮超级繁荣周期就失去了控制。评级机构也依赖合成产品发明者提供的信息。这是一种令人震惊的不负责任。

金融创新及其衍生工具日益复杂化，这是近20年来世界金融领域的全新现象。金融创新引发金融体系、金融业务和货币政策等方面的系列问题，使金融监管当局实施有效监管不断遇到新困难。金融风险与现代经济社会的关联度日益增强，所要求的综合监管协调能力越来越高，国际金融监管合作压力也不断增大。

长期在期货领域工作的芝加哥律师Gary M. Sinclari从另

一角度对此加以分析：“政府并没有准备好足够的人员编制来开展这类必要的监管，因为监管将产生大量的费用，这样做太困难了。”那么，行业协会的自律监管和交易所的一线监管又能否共同履行好监控风险的职责呢？他们了解金融衍生产品的复杂程度，且不存在政府开支和人员编制问题。

在美国，商品期货交易委员会（CFTC）是国家金融监管机构之一，于1974年由美国国会建立，负责监管商品期货、期权和金融期货、期权市场，以保护市场参与者和公众不受与商品和金融期货、期权有关的诈骗、市场操纵和不正当经营等活动的侵害，保障期货和期权市场的开放性、竞争性和财务方面的可靠性。

然而在CFTC内部，其下属的全球市场咨询委员会，主要成员包括市场中Citadel对冲基金、JP摩根、花旗和巴克莱、高盛和瑞银等金融巨头的代表。尽管这个委员会并没有直接起草政策，但显然对于CFTC的监管方向起着不可忽视的影响。作为从投资银行走出来的第三方委员会，他们的声音比其他任何一家都要大。

大型的金融机构也与行业自律组织有着直接的联系。例如美国国家期货业协会（FIA），其主席来自花旗环球市场，副主席则来自JP摩根期货。作为自律监管者，国会制定法律时当然会考虑国家期货协会的意见。在次级债危机中，FIA被指控为整个行业游说辩护。FIA理事会29个职位中有11个，即接近38%的比例由投资银行掌握，其中6个是交易所联盟的拥有者。FIA还经常向国会指证监管问题，对政策变更提供建议。至于公司制的期货交易所，其性质本身就是股东利益的载体。众所周知，如果交易所股东中包括市场交易的参与者，显然他们与其他投资者不会公平地处在同一起跑线上。

在次级债和“法兴事件”被集中调查的过程中，12家领先的、在危机中充当了重要角色的国际金融机构——美国银行、巴克莱资本、花旗银行、瑞士信贷、德意志银行证券、苏格兰皇家银行、JP摩根、美林、易速电子商务和亿万富翁肯·格里芬运作的大型对冲基金Citadel、GETCO LLC、PEAK6等，宣布将合作成立一家全电子化的期货交易所，来对抗CME集团对期货及期权交易的垄断局面。他们中间既有财团、投行，也有经纪商和清算服务机构。该交易所（筹）已经宣布，将在本年

度某个时候首先推出美国国库券和欧元期货交易。

冲破垄断无可非议，但如CME董事会前任主席Patrick Arbor所言：“这些拥有新交易所的公司可能会有了解内幕消息的渠道，比如开放利息头寸之类的数据，他们有大量的自营交易终端。”

如果审视投资银行直接交易期货产品、投资机构拥有期货交易所股份、金融财团与监管者关系密切等种种利益交叉渗透现象，不难发现：貌似公平公正的市场监管机制背后，潜在着非常严重的利益冲突。这是一种潜在危险，危险也可能不会发生，但是当潜在因素存在而监管不能随时到位时，就很难令人放心。

在另一层面上，作为维持金融市场正常运行整合机制的信用体系也是危机重重。一些欧洲交易所基于传统价值观和竞争需要，将信用制度过度用于高杠杆效应的金融衍生品市场，例如允许客户透支交易，先下单再补足保证金等。事实证明，在瞬息万变的金融市场，这种信用体系几乎每天都遭遇着撕咬和蚕食。巨额资金和巨量博弈每天都派生着巨大的诱惑和冲动，天堂与地狱间的高速切换常令人身不由己，难以单纯靠法规和制度来掌控。

这一切意味着过去10年来建立的金​​融资本主义标准模式步入终结。在这种模式中，金融稳定主要基于金融行业的自我管理。如果无法对金融行业的自律进行有效监控，则市场只能依赖更加严厉的法律和规章——提高准入门槛、降低杠杆比率、限制涨跌幅度、强化持仓报告、加大惩治力度等等。这就是“法兴事件”留给我们的历史责任。



房利美和房地美的教训

2008年9月8日，美国金融危机进入惊心动魄的新高潮。当天，美国财长亨利·保尔森面色凝重地宣布，美国政府将正式接管两艘正徐徐下沉的金融“泰坦尼克号”——房利美 (Fannie Mae) 与房地美 (Freddie Mac)，（下称“两房”）。

一、美国政府的行动

保尔森的这一决定，是世界经济史上最大的政府金融援救案例之一。美国房市危机与金融危机相互交织，正在形成一个越演越烈的恶性循环。美国房市的大跌使“两房”首当其冲，陷入了金融风暴的最中心，其资产不断减值缩水，亏损日益增加，资本急剧下降，投资者的信心几已丧失殆尽。在“两房”山穷水尽之际，除被政府强行接管，已别无他途。

美国的民主政体与开放社会对重大经济金融问题历来众说纷纭。但对于处置“两房”的紧急方案，美国朝野的反应却展现罕见共识。从两党总统候选人到国会参众两院，从主流经济学界到媒体，都给予相当的认可与支持。甚至经常撰文抨击布什政府的经济学家克鲁格曼，也称政府接管“两房”是“正确的决定”。

美国政府对“两房”问题的果决处置，保尔森称之为接管 (conservatorship)。在短期内，这对稳定当前金融市场急剧动荡不安的局势，提升全球投资者信心会产生积极的和有益的影响。但对各种不同的“利益相关者”，这一决定却具有截然不同的影响。

1、美国政府接管“两房”使其债券持有人吃了一颗定心丸。国际投资者包括外国中央银行机构持有机构债的60%，其中中国与日本在2007年底分别持有3760亿美元和2280亿美元，分别为第一大和第二大“两房”机构债持有人。出于对“两房”的财务问题的担心，国际投资者从7月起共减持了170亿美元的机构债，显示债券持有人的信心已经动摇。作为一个有巨额经常账户逆差的国家，美国国内储蓄严重不足，依赖外国资本流入。所以保尔森必须采取一切必需的措施来维持国际投资者对于美国主权信用与美元资产的信心。

在美国政府正式接管“两房”后的几天里，“两房”机构债与美国国债间的利差急剧缩小。那些准确判断了美国政府最终行动的投资人，比如PIMCO，此前并没有在混乱不安的市场气氛中惊慌抛售，反而增持“两房”机构债，因此成为大赢家。

2、对于“两房”的现有私人股东，美国政府的行动犹如晴天霹雳，手中持有的股票顿时变得不值分文。不只是“两房”普通股股东，就是它们优先股的持有人也未能逃脱厄运。

3、对于美国住房信贷市场，政府接管“两房”很快使得住房按揭贷款利率降低了50个基点，从而使得房价可承受能力改善了3%。按照财政部的计划，至2009年底，两房资产将增长10%，即提供约5000亿美元的年度内新增住房按揭贷款。虽然新增贷款额并不会显著上升，但政府措施至少能保证美国住房融资市场的现有流动性水平。

4、对于饱受重创的银行机构，美国政府对于“两房”的处置减少了其未实现的机构债券损失，全行业的净资产相应增加3%。因此，“两房”处置行动暂时性和轻微地缓和了银行资产减记与新资本募集的负担。但银行业所面临的根本性困难并没有消除，由于财政部在接管“两房”时对优先股持有人的严厉惩罚，一些高度依赖优先股作为融资渠道的区域性银行，未来补充资本金的难度将会更大。

5、对于美国股市，政府接管“两房”消除了悬在头上的一颗金融定时炸弹，股市以金融股为龙头短期出现强力反弹。但未来股市仍然面临极大的不确定性，住房市场的继续下调，信用的紧缩，失业率的攀升，使得包括金融业在内的企业盈利预期变得更为暗淡。雷曼兄弟，华盛顿互助银行 (Washington Mutual)，美国国际 (AIG) 等机构日益恶化的财务问题甚至可能完全抵消政府果断处置“两房”为股市所带来的短期舒缓。

6、对于美国政府而言，接管“两房”的财政成本非同小可，仅直接成本就有2000亿美元。2008年美国周期性调整后的财政赤字估计将达GDP的5.4%之高位，联邦政府将承担额外的“两房”债务余额5万4000亿美元，占GDP的40%，因此美国国债负担将相应大幅增加。但接管“两房”本身并不会显著增加美国的结构性财政赤字，联邦政府账面上的债务率上升主要是因为已将原来非正式的隐含担保债务转为正式的公开债务，提高了透明度与确定性，但并没有实质性地增加财政的固有风险，从而不致于过度影响美国主权信用评级、美国长期国债利率、美元汇率。

7、对于美国住房市场，预测美国住房价格水平从2007年峰值到低谷将回落25%-30%。现在房价已下降18%，还剩下10%左右的下调空间。只有房价完成这样幅度的“矫正”后，

美国住房负担才能回到房地产泡沫发生之前的水平。政府接管“两房”并不能扭转基本面的根本变化趋势，也不能消除市场的强大调整压力。但该行动最大的效果是防止住房价格“超调”，即信用紧缩与过度脆弱的信心导致房屋价格跌到合理的“均衡水平”之下，从而给金融市场和美国经济带来更严重的打击。

总之，美国政府对“两房”命运的强势干预是无可避免的，在短期内对于稳定美国金融与住房市场有着一定积极效果。但单凭对“两房”的处置，并不能从根本上化解美国正在痛苦经历的住房危机与金融危机。这一干预行动顶多只是为危机的缓解提供必要条件，而非充分条件。危机究竟何时平息，取决于房价何时见底，取决于金融机构消化不良资产和补充资本金的实质性进展，取决于失业率、通胀、消费支出等宏观经济变量。

二、“泰坦尼克号”的结局

“两房”机构被政府接管后的终局如何？在完成美国财政部为其规定的未来两年过渡期的使命后，它们的前程取决于奥巴马政府和美国国会的政治决定。要么彻底私有化，要么被分拆或收缩，要么最终被关闭。

一个比较合适的方案是：把目前“两房”的盈利性房贷业务彻底私有化；政府保留一个以非盈利的，专为低收入家庭提供可负担房屋按揭贷款的小型纯国有金融机构，实现公共政策目标。目前美国对“两房”采取的激烈行动，可能成为美国未来住房融资体系彻底改革的前奏。不管如何，“两房”机构的未来不会是过去的简单延续。美国的“两房”机构将不再是所谓“政府支持的企业-GSEs” (Government sponsored enterprises)。

美国常常自我标榜——也往往被世人所承认——是最奉行自由市场哲学的国家。但美国政府这次接管“两房”机构，构成全球最新与最大的金融干预事件。尤其不可思议的是，这样罕见的行动竟是由一个保守的共和党政府所采取，由一位大半生涯在华尔街度过、备受尊敬的财长所策划。美国政府这样的干预行动是被形势所迫使然，无可奈何也。

其实，“两房”的历史背景与性质早就为目前美国政府不得不采取的行动埋下种子。在“政府支持的企业”的角色界定下，“两房”享受着与美国主权债券同样低的融资成本，从而在客观上刺激着“两房”机构漠视风险和肆无忌惮地扩张业

务，资产负债平衡表急剧膨胀，成为占据美国住房与金融体系中心位置的两家超级住房融资机构。“两房”的巨大业务量扭曲了美国住房融资市场的风险定价，客观上助长了近年来美国住房价格的扶摇攀升和房地产泡沫。这种政府隐含担保所造成的“道德危害”是酝酿这次美国房地产危机与金融危机的重要原因之一。

“两房”是名副其实的“大而不倒”的金融机构，它们直接持有或担保5.4万亿美元的巨额住房按揭债券，占全部住房按揭贷款近乎一半。在次贷危机爆发后，随着其他银行萎缩房贷业务，“两房”的作用更是进一步迅速膨胀。在保尔森宣布“国有化”之前，“两房”所提供的信贷已经达到美国全部新增住房按揭贷款的四分之三！

“两房”债券为国际投资者广泛持有，因此“两房”在美国债券与整体信用市场中举足轻重，其业务与财务的稳健对于



深受重创的美国房地产与信贷体系，乃至全球经济与金融市场有着重大的影响。如果“两房”倒闭，会严重打击业已脆弱不堪的美国房市和千疮百孔的金融体系，其冲击波与杀伤力将远远超出贝尔斯登倒闭所能造成的影响。对于美国政府来说，袖手旁观听任“两房”倒闭，从来就不曾是现实的政策选择。

为防止政府动用纳税人资金挽救濒临倒闭的金融机构而造成新的“道德风险”，美国政府在处理“两房”问题时，立刻把现有管理班子解职更换，同时施加极端苛刻的注资条款，事实上使得“两房”现有股东的权益极度摊薄，不仅普通股权益顿时几乎化为乌有，连优先股的价值也所剩无几。此前美国政府在“救赎”贝尔斯登的方案中也遵循了相同的原则。美国政府采取的干预行动体现了公共利益与纳税人利益至高无上，债权人其次的方针。至于股东与管理层，不但不能指望从政府“救援”中捞到什么好处，而且往往成为危机祭坛上最大的“牺牲品”。

三、对中国的经验借鉴

在美国政府接管“两房”后，中国国内要求政府如法炮制干预股市与房市的呼声不断高涨。但中国的股民与房地产开发商在游说政府“救市”时，应切记贝尔斯登和“两房”的股东与管理层在获得政府“救援”后的不幸遭遇。

无论如何，政府对私人企业的紧急救援应是下乘之策，是不得已的最后招数。个别企业因经营不善风险管理薄弱所造成的问题，只要无碍大局，应通过市场经济制度中国有的竞争淘汰机制和破产司法程序来处置，政府不应轻易干预。只有当金融机构的倒闭可能酿发系统性风险时，政府才有理由对之“救援”。系统性风险是政府干预的必要前提。

特别需要关注的，是“政企不分”的长远危害。美国“两房”危机就是“政企不分”的直接后果。“房利美”是在美国大萧条后住房业持续不景气的时代背景下，由推行新政的罗斯福总统于1938年所创立的。客观而言，为百姓提供廉价住房融资，普及国民住房拥有率，这是合理的政策目标。

作为纯政府的住房融资机构，房利美曾扮演着非常重要的角色。在大萧条打击下信心低迷住房融资紧缩的特殊时期，房利美在美国住房融资市场的稳定和经济的复苏中起到积极作用。但在和平繁荣时代，自20世纪70年代起，尽管“两房”业已成为私人股份制企业，美国国会却仍然视其为“政府所支持的机构”（GSEs），联邦政府继续为之债务提供隐含担保。结果

使得“两房”不断冒进扩张，资产负债平衡表急剧增加，其直接持有和担保的按揭贷款和以按揭贷款作抵押的证券由1990年的7400亿美元爆炸式成长到2007年底的4.9万亿美元。美国政府对“两房”机构的错误定位和不当“干预”，是造成“利润私有化，风险社会化”道德危害的根源所在。

虽然中国在次信贷危机中受影响较小，我们还是应当引以为戒，从美国的“两房”问题中汲取有益的教训。既然美国这样成熟的市场经济犯“政企不分”的错误，尝够道德风险的苦头；中国作为一个转轨经济体，就更有可能面临“政企不分”和“道德风险”。

中国的大型国有金融机构在近几年间的大规模政府注资，不良资产划拨，和股票上市后，面貌焕然一新，取得了巨大的进步。但应该认识到，中国金融机构的某些体制性缺陷依然如故，国有控股格局客观上带来了各种形式的超股东权利的行政干预，包括高管与董事任免制度，薪酬激励机制等等。换言之，“政企不分”的现象在中国金融体系中依然存在。部分机构——如国家开发银行与中国农业银行——的改制重组方案中，还同时确立商业化经营和公共政策目标，例如兼顾风险效益和支持三农，显然抱有“鱼和熊掌兼得”的不切实际期望。

中国的金融机构是否能够解决美国“两房”未能解决的股东价值与政府行政意志之间的冲突？如果中国的国有控股金融机构出现重大问题，究竟应向谁问责？董事会？党委？还是政府行政主管机关抑或组织部门？作为监管者的政府与作为控股股东的政府之间的关系应如何厘清？谁来最终担保金融机构的信用？一旦宏观经济周期逆转，金融机构经营与财务状况恶化，可以设想，目前这种含糊不清的政企边界将会引发类似于美国“两房”窘境。

具有讽刺意味的是，美国的“两房”模式——所谓“GSE”模式，曾一度被奉为政府干预与自由市场取得调和的成功案例。但最新的“两房危机”拉响警钟，促使人们重新检讨政府在现代市场经济中的合适角色。在竞争的市场机制中，政府税收政策，公共支出（包括转移支付）政策，货币政策，与行业监管法规是最经典和最有效的经济干预方式。国有制，或政府长期直接控股，或对企业负债提供隐含担保，迟早将以不幸结局告终。



Personal
Financial

栏目7
个人金融专栏

■ 国外个人金融渠道服务商介绍

Financial Services Facts-Referral Programme Business

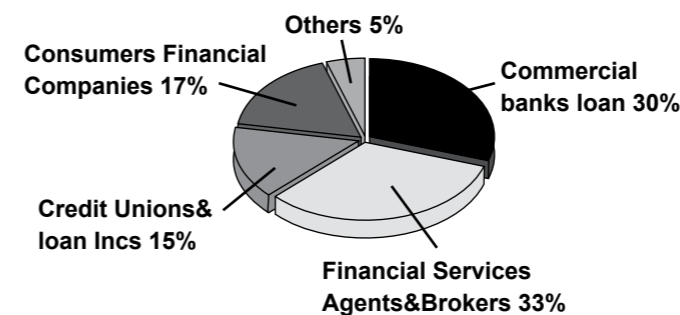
万乘集团 胥威强



尽管中国工商银行-中国建设银行-中国银行按照股市市值标准计算至今年3月末已在全球行业排名列前三甲，但是，国内银行业管理水平、服务水平和专业能力与世界一流银行相比差距是巨大的。由于市场发达程度的不同，中国银行业经营方式和管理方式也与西方发达地区迥异；中国金融市场仍处于亟需改革和开放阶段。

历史原因使中国老百姓对银行在经济生活中产生了高度的依赖关系，从存钱、取钱、缴费、贷款、汇款、甚至到投资理财等等无一不是在和银行发生这样那样的关系，而银行更由于先天的主导地位优势在服务百姓和市场竞争中总是低效率、乱收费、态度差、改革步伐缓慢、企业病和官僚主义严重，属于被人诟病之列。而国外情况基本这样：涉及百姓日常生活的消费信贷需求、投资理财需求等等大多是通过商业银行以外的银行渠道服务商来完成的，也就是说，买房-买车-办理信用卡-其他涉及投资理财的需求都是由专门机构办理的，这些机构或是专门的按揭公司或汽车金融公司、消费信贷公司，或是通过这些专门公司推荐和协助银行对贷款需求者进行输送、初级贷款信用评估和资料收集和审核。国外对这类机构统称为金融渠道服务商（Financial Services Intermediation）。而这些机构都会依照各州政府或联邦政府法律规定获得专门牌照从事渠道服务，美国有专门的行业协会和法律监管这类Agent和Broker的专业能力，保证消费者的利益（Consumer Loan Broker Act）。北美或欧洲、澳纽、日本、台湾、香港这些国家和地区的金融业态和分工以及银行业内部管理的需要，金融中介-渠道服务商早已成为具有独立市场地位的行业，在推动市场发展，扩大服务范围、提高效率和降低成本多方面起到相当重要的作用。据有关资料显示，消费者通过金融服务商买车、买房的比重在北美高达35%，日本、澳洲、新加坡也高达25%以上。

American Consumption Loans for Market Shares By Industry



参考资料：American Financial Services Fact Book 2009

下面介绍三家已经在美国-澳大利亚上市的消费信贷服务机构，以便了解外国行业动态、完善刚刚兴起的金融服务业业务管理、协助国内商业银行推动改革。

第一家：美国纳斯达克上市公司-诚信金融服务公司

网址：www.wintrust.com

纳斯达克交易代号：WTFC

主要从事消费信贷类的服务，重点专业领域一手车、二手车和住房按揭服务（Home loan service）在美国中西部地区有较大的市场份额。

深入查询可登陆环球财经网站：www.chineseworldnet.com

第二家：澳大利亚卓时金融服务集团

网址：www.mortgagechoice.com.au

悉尼证交所上市，上市代号：MOC

悉尼证交所：www.asx.com.au

该公司为澳大利亚第二大独立按揭服务商，配有强大的电脑撮合系统与多家银行消费信贷进行配对，在此基础上再对客户申请资料进行审核，并为银行做信用调查。

第三家：澳大利亚艾尔考金融服务集团

Allco Finance Group Ltd

网址：www.afgonline.com.au

悉尼证交所上市，交易代号：AFG

该公司为澳大利亚最大的消费信贷按揭机构，市场份额位居第一，银行合作平台很好，主流银行和中小银行有近10家，为全澳各地提供车贷、房贷、信用卡服务、理财咨询等等，盈利水平甚高。

实际上，不论是北美市场还是欧洲市场，或是香港-台湾，这些地区的金融组织与分工和中国国内还是有较大的差异，商业模式和操作习惯因管理理念和成本效益原则不同而带来市场展业方式异同；譬如说：百分之百的只做中介，只代理银行信贷产品、只做个人业务而不做小企业或理财及保险代理的金融服务渠道商比较少，这和国内金融监管政策有很大的关系。国外渠道服务商大多数既做银行产品代理也发放自己的贷款和纯消费信贷以外的个人金融服务，如果从这概念切入已经在纽约交易所和纳斯达克交易所上市的金融服务渠道公司接近50家。另外，还有一些表现相当不俗的香港渠道商、台湾金融服务渠道商、新加坡和日本企业将在今后同业动态中陆续介绍。



美国银行业个人信贷业务简介： 业态 分工 效率 合作

**Lookout: What Americans Do at Retail Banking Industry?
Lower Costs- High Efficiency- Collaboration -Classification**

万乘集团 胥威强

商业银行个人业务主要指的是零售业务部分，包括：各种类型的消费信贷-含分期付款和中间类别业务或称之为代理业务-包含理财产品代理-各种基金产品-保险-包含投资类业务-股票等等，但都基于一个基本前提，良好的金融环境，适度的监管和混业经营的政策。

今天的中国大陆刚刚走上市场经济的轨道，市场制度并不健全，银行服务业水平亟待提高，行业的整体素质是改革开放以来与西方对比最为人诟病的领域之一，差距是巨大的；我们不可以单纯看今天中国银行业在全球市场的排名就误以为盈利水平管理能力都不错，事实上远非如此，国家政策连续10年的剥离坏账和政府信贷给予了任何国家的市场都不曾给予的机会，这是事实；所有银行业者心里都很清楚自己的专业水平和管理与世界相比是在什么阶段。

尽管自2008年开始由美国引发的全球性的金融危机给世界经济造成了巨大伤害，但是我们不能简单结论美国的金融体系和银行业分工、甚至金融管理都是有问题的，这样的总结太过偏执，对解决今后问题并无帮助。我们除了众所周知的：杠杆过度，衍生品（对冲）使用超量，存款信托证Reits发行出现问题，房地产资产证券化制度失策（美国人没有储蓄习惯）外，还应该看到这本身就是资本主义制度或是说市场经济必然带来的副作用。我认为，如果中国再过30年，在世界经济中也拥有足够话语权和作用的时候，一旦遇到经济调整或危机，可能带来的杀伤力、破坏力更大。体量小自然对世界的贡献或影响相当有限。截止2008年末，中国对外贸易总量达到2.56万亿美元，在全世界排名第2位，但所占比重仅为8%，而GDP总量位居世界第3位（4.22万亿美元），仅仅是美国GDP的30%，总体差距还是十分明显。同时，全球汇市交易175万亿美元中德意志银行和瑞士银行、苏格兰皇家银行和花旗集团加总占据65%的份额，中国外汇管制和人民币尚不能自由兑换的政策使中国官方和民间加起来的份额还不到2%；全球股市交易中国A股交易

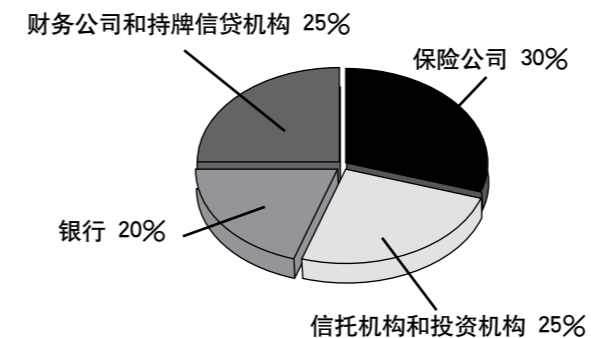
总量3.94万亿美元，占比6.38%。（数据来源：Greenwich Associates）这些数据说明中国经济和金融能力在世界处上升势头，但仍未能起到举足轻重的作用。

应该说，美国金融危机是伴随经济危机而爆发的，与以往不同的是这次危机使银行业和整个金融层面受到了重创，这个打击是沉重的。痛定思痛，我们思考中国金融或是银行改革的方向，坚持最基本的传统业务-有存款支持的信贷和金融创新是今后可以遵循的方向。尽管美国目前发生了巨大的金融危机，但是其金融业态和分工与中国相比，是健康的，成熟的，是可以降低成本和提高效率的。美国的银行业早在30年前已经将涉及个人信贷服务的零售业务分包到了更具专业管理和效率的金融服务商-按揭商和汽车贷款公司及信用卡公司，商业银行非核心业务外包业务早已延展到了资产管理和贷后管理及银行客户的大量数据处理。国外发达地区，银行业是最社会化的行业，而决不是中国国内今天沾沾自喜、持续观望的阶段。商业银行明白成本和坏账是最大的杀手，这两项指标必须降下来。今天的中国市场经济所经历的几乎每一个环节都在复制或重复人家几十年前走过的路，这是无可避免的，因为市场经济游戏规则就是如此，加入WTO时候都讲好了条件，就是这个玩法，没有捷径绕过。

看看西方发达国家的商业零售业和医疗卫生系统，也结合金融行业做一比较，刹那间会使人明白很多。人家很早就将商业划分成了shopping mall 和 supermarket 两种形式，最大程度地促进销售和节省成本，控制人流。人家的社区医院在百姓日常生活中充当着重要角色，一般小病无需汇集到大医院排队、挂号、交钱、看病、取药，社区制度是健全的，医保是配套的，医护人员是值得信任的，我们的呐？这不仅仅是先进与落后的问题，而根本上就是一个理念和利益划分的问题。

反观金融领域（Banking Industry）行政主导金融管理非常普遍，而美国金融业态资金分布是这样的：全社会资金

的30%集中于保险公司，25%集中于信托机构和投资机构，20%左右集中于银行，另外的25%分布在财务公司和持牌信贷机构（数据：Greenwich Associates）。



美国的银行并不像中国银行这样在社会经济生活中扮演着绝对强势的作用，在经济运作当中可以通过信贷手段强拉GDP的增长。美国银行的对机构贷款和对私人贷款比例基本是55%和45%，有些银行专注于特定的业务领域：譬如大通曼哈顿，它就强调公司业务，花旗银行、富国银行（Wells Fargo）专注于个人金融服务，收入的70%来自于零售业务，而它们的绝大多数零售产品是通过渠道商完成的。美国有完整的代理人（Agent）和经纪人（broker）制度以及行之有效的客户介绍发展计划（Referral Program），确保银行信贷计划的完成和客户的积累。

通过以上分析介绍，我们应该清楚地看到，中国银行业展业的空间很大，尽管步履维艰，但是按社会分工原则处理商业成本和非核心业务外包绝对是今后无可选择的方向。今天的国内银行业还仍然具有厚重的优势心理和市场的强势地位，但是随着外资银行的不断进入和中小银行的不断挑战，大银行接受市场的转变是迟早的事，早转变早受益，迟转变会带来很大问题。在美国，加拿大，澳纽，欧洲，台湾，日本等地银行业务被大量代理，这些行业已经形成了一个产业或称之为行业，不管你是做Agent也好还是做broker也好，一定要通过专门的认证，金融业务渠道往往是掌握在这些人的手里的，它们具有多家银行差异化的产品推荐给消费者，也有多家银行消费信贷平台协助消费者完成贷款需要，这是一个很成熟的独立的行业，很多机构已经在多个交易所上市，而不是中国国内的银行把这

个新兴行业简而化之地归类为担保公司或担保行业（因为银行不了解），而在业务处理过程中强制性地要求这些机构为推荐的客户提供各种保证以减低自己的信贷风险。这种情形在市场经济国家几乎是不存在的，因为按揭商-金融服务渠道商，他和银行之间的合作是互惠的，很平等的，渠道商基本无需收取消费者的任何费用，而合作银行则根据业务量、安全性和效率成本原则为渠道商支付固定的费用。而专业的渠道商十分注重自身的专业能力和对客户隐私的绝对尊重，每年会按照监管要求请专门的信用评级机构对自己的诚信-操守-专业进行评级，以便赢得合作银行的尊重和贷款消费者的信任。据2007年美国金融年鉴的统计，消费信贷业务总量的28%来自于金融渠道商，而中国国内2008年央行公布的个人消费贷款数据中通过渠道服务商提供的还不到1%（Financial Services Roundtable 2008-PBOC）。

国内银行业的改革开放在经历了25年的洗礼后应该明白到社会化或外包的积极意义和作用，应该从专业能力上认定是否可以信任予以合作，而非误认为渠道服务商应该有准入限制等等。对于安全稳健的金融从业者来说，准入限制或许是需要的，但是条件应该是软性的，专业的，不应该继续维持5000万或10000万元注册资本这样一些没有意义的硬性限制。看看今天的中科智以及发生了严重信用危机而倒闭的信元担保，他们的注册资本绝非银行要求的最低门槛5000万元，而是达到了数亿元，不是说倒也就倒了吗？实际上这是自欺欺人的伪界限。中国国内和美国或西方在金融服务领域的业态刚刚相反，国外没有担保公司来从事渠道业务，国内没有渠道商协助银行专门从事客户拓展和信用审查或外包贷款管理，国内银行很没根据地吧金融服务商划归担保行业。实际上，国内金融服务渠道行业刚刚兴起，真正有业务体系和完整规划的屈指可数，这个行业需要市场的历练和专业管理能力的积累，只有协助银行降低经营成本，协助银行控制信贷风险降低坏帐损失，提高自身的经营管理水平和效率才能在市场上赢得独立的地位，被商业银行认可，被消费者认可。

说明：本文中数据来源 www.financialservicesfacts.org www.pbc.gov.cn

国外个人金融渠道服务商的发展现状与趋势

纵观发达国家银行发展个人金融业务的历程，个人金融业务真正快速发展是20世纪90年代以后的事情。20世纪90年代以来，各国经济金融领域发生较大变动，推动着个人金融业务的迅猛发展。

一、个人金融业务的发展现状

20世纪90年代以来，各国金融市场和国际金融市场快速发展，各国企业的资金筹措逐渐由依赖银行借入的间接融资，转向通过发行股票、债券等从金融市场筹集的直接融资，这就使得资本市场的资金调度成为企业融资的中心，银行借款则只是对直接金融的补充。在金融变革的过程中，以传统存贷款为中心的银行业功能逐步发生转变，银行不再是单纯的存贷款中介，而是提供范围广泛的各类服务的金融服务企业，或者说是一种帮助进行资产风险控制的风险控制企业、资产经营企业。这种变化迫使银行努力探索新领域、开发新产品。开拓个人金融方面的业务，这是极具潜力的新领域，也是银行发挥网点优势的主要领域。

以计算机和互联网技术为中心的科技产业迅猛发展，也推动着金融领域的改革。高速通信网络和运算速度极快的个人电脑等改善了消费者的信息通讯基础建设，利用互联网技术可以在瞬间完成双向信息情报交流，这就减小了市场参与者的时间和空间成本。这场技术革命使银行向个人客户提供快速、高效的金融服务具备操作技术的可行性。

二、个人金融业务的发展趋势

随着发达国家的银行业功能转变，互联网技术的广泛应用，发达国家商业银行的个人金融业务发展逐渐呈现如下趋势：

1、服务方式的电子化趋势。过去的个人金融业务服务方式比较简单，主要是营业柜台服务。随着电子计算机和通讯技术的不断发展，尤其是互联网技术的应用，银行经营发生了革命性变化。各家银行纷纷开设网络银行业务、电话银行业务、安装ATM机等，在银行和广大个人客户之间架起了桥梁，成为传统营业柜台的有力补充和服务的重要手段。电子化进步实现

了从传统银行到现代银行的重大变革，银行也由单纯依靠机构扩张来发展个人金融业务的模式转变为多渠道服务。甚至在一些发达国家，除现金业务以外，几乎所有的私人银行业务都可以通过电话解决，网上银行业务也已发展成熟。

2、组织机构的专门化趋势。传统银行对私人客户的服务由多个部门分开经营，导致信息无法沟通，资源不能共享。为满足客户多元化的需求，减少资源浪费，国外银行纷纷成立个人金融业务部门，集中设计、开发和办理私人客户的金融服务。

3、业务重点的多元化趋势。个人金融业务的初期发展集中在消费信贷方面，包括住房抵押贷款、耐用消费品贷款等。20世纪90年代以来，在个人住房和耐用消费品需求逐步满足的基础上，人们开始向股市、外汇、保险和基金寻求新的投资渠道；由于市场风险性和人们专业知识的缺乏，使得商业银行个人业务具有新的发展契机。针对市场需求，个人金融业务从单纯的消费信贷扩大为结算、担保、投资管理、个人理财、咨询等广泛内容。随着个人金融业务产品的日益丰富和规模的迅速扩大，个人金融业务收入成为各商业银行利润的主要来源，商业银行转向名副其实的“金融百货公司”。

4、金融产品的个性化趋势。20世纪90年代以来，随着证券、保险、基金行业的兴起，银行竞争日趋激烈，各家商业银行开始绞尽脑汁发展适应客户需求和具有特色的金融产品；业务范围也逐渐涵盖社会生活各层面，如财务咨询、委托理财、外汇、代理税收、代收工资费用等；同时通过网络进一步提供旅游、信息、交通和娱乐等个性化服务。

商业银行个人金融业务十大成功要素

由于个人金融业务拓展空间很大，赢利效果不错，在银行业经营中占据着越来越重要的地位，国外商业银行（如花旗、渣打、汇丰、美洲银行等）纷纷发展个人金融业务，国内商业银行也在个人金融业务上展开激烈争抢。个人金融业务已经成为商业银行的战略性业务和业务发展重点。总体而言，个人金融业务风险小、赢利多；但它承受着来自新竞争者、成本上升、新科技、组织配合、顾客期望、利润下降等各方面的压力，成功并非易事。具体而言，个人金融业务的成功有赖于十个方面的能力提升：

1、市场定位。争取哪类个人客户，要有目标市场定位，要与竞争者有区别。如果与竞争者什么都差不多，那就没有竞争力，也不会有好的收益回报。

2、产品升级。基本趋势有三个：（1）传统提存账户→代理、理财等非传统业务；（2）单一产品→综合理财户口等综合服务品种；（3）柜台服务品种→电话银行、网络银行等电子网络服务品种。

3、服务提升。从一般性坚持以客户为中心，照顾个人客户的需求，为个人客户提供方便快捷、灵活多样的服务；进化到建立私人客户经理制，并进一步与个人客户建立良好而长远的合作关系。要照顾个人客户的需要，不断对服务进行更新和提升，提高个人客户对银行的忠诚程度。

4、销售文化建设。（1）建立服务与销售共存的心态，努力实现双赢局面。关键是员工要看到个人客户的需求。探求个人客户的不明显需求，然后提供服务，这就是较高的技巧。（2）不鼓励硬性推销。（3）将柜面服务人员转变为成功的市场营销员。

5、科技发展。科技是银行业务运作的基础，它对银行核心操作能力具有支持作用；它可以推动银行业务的发展，改善银行服务及销售渠道；它能不断创新并以此降低银行运作成本。例如：利用资料进行个人客户储存、分类；根据客户资产、背景、喜好、交易渠道、交易额统计数据，进行个人客户分类；针对性地开展营销，提高营销成功率。

6、品牌塑造。银行之间的区别标准不是产品，而是品牌。品牌是个人客户的信心保障，其无可比拟的主观价值是个

人客户对商业银行的信任基础。

7、服务渠道拓展。服务渠道主要包括：（1）网点；（2）自助式银行；（3）自动电话、流动电话；（4）INTERNET网络；（5）电视（主要用于理财）等。运用不同的销售渠道，拓展不同的目标销售群体。例如，INTERNET网络提供的理财服务具有如下特点：（1）能够提供比较复杂的服务；（2）能够提供全面的双向服务；（3）客户可以自己设计部份操作功能或界面，较具灵活性。但由于方便程度、普遍程度和安全考虑，网络交易目前较少，国外银行大量采用的还是电话银行服务方式。

8、成本控制。成本上升趋势的主要原因是：（1）网点建设成本不断提高；（2）原有操作流程不能适应业务增长需要；（3）银行固定成本增加；（4）新技术手段的竞相运用和科技平台的不断跃升，提高银行的运营成本水平。

9、市场机会把握。个人金融市场随时都会发生变化，有时甚至是重大变化，例如2002年以来的房贷市场形势变化，2005年以来的A股市场形势变化，如能提前预见到变化并采取对策，将给商业银行带来巨大商机。

10、风险管理。虽然个人金融业务的整体风险较低，但如果不能适当控制经营风险，也将会造成相当损失。例如，近年来的汽车消费贷款风险控制不严，曾让部分国内商业银行付出惨重代价。



世界著名金融服务公司案例之一 美联银行

美国瓦乔维亚银行 (Wachovia Corporation)，又称美联银行。目前是美国第四大银行，总资产为4110亿美元，总部位于北卡罗来纳州夏洛特。2001年Wachovia Corporation由第一Union Corporation和前Wachovia Corporation合并形成。前者成立于1958年；后者成立于1879年的Winston镇。

一、美联银行-投资银行集团介绍

瓦乔维亚银行是美国最大的多样化金融服务公司之一，向1340万个家庭和企业客户提供银行业务、资产管理、财富管理、企业及投资银行业务产品及服务。瓦乔维亚在15个州（从康涅狄格州到佛罗里达、西到得克萨斯州）的3,131个办事处运营，并且作为加州Western Financial Bank。瓦乔维亚证券是该投资银行的核心，其主要业务是：在49个州和6个拉丁美洲国家中的零售代理业务；在美国精选行业中的企业和投资银行业务。截至2005年12月31日，瓦乔维亚拥有资产5208亿美元、市场资本总额823亿美元和股东资本476亿美元。

瓦乔维亚企业和投资银行集团为上市和非上市公司、机构投资者、金融机构和担保人社区提供全套产品和服务。投资银行和全球市场业务（固定收益、证券和研究）在瓦乔维亚证券

(Wachovia Securities)品牌下运营，该业务已成为全球资本市场的主力军。此外，瓦乔维亚企业和投资银行还包括美国第三大理财服务公司。该公司建基于鼓励向所有客户提供创新思想、资本解决方案和经验意见的企业文化之上。

2008年7月22日，美国五大银行之一的美联银行宣布：第二季度每股亏损4.20美元，盈亏记录出现高达89亿美元高额亏损，同时大幅削减股息87%。回顾去年同期，美联银行实现净利润23亿美元，每股收益1.23美元。这是该行20年来首次出现连续两个季度的亏损局面。此前，美联银行宣布，美国前副财长斯蒂尔将出任该行CEO，取代已在位8年的前CEO汤普森。相对而言，同期的摩根大通、美国银行、花旗和富国银行的业绩均好于预期。

二、美联银行的相关事件

美联银行的北京代表处越权开展两项经营性业务：支票托付和信用证项下的索汇业务。这两项业务违反了《外资金融机构驻华代表机构管理办法》（下称《办法》）的有关规定。这个办法是由中国人民银行在2002年6月27日颁布的，其第15条明确规定：“代表机构及其工作人员，不得与任何单位或自然

人签订可能给代表机构或其代表的外资金融机构带来收入的协议或契约，不得从事任何形式的经营性活动。”换言之，外资银行在中国所设立的代表处只能研究当地市场，为未来开办分支机构做铺垫，代表处不能从事具体业务。

银监会的进一步调查发现，美联银行在上海的代表处也在开展同样业务。于是在2003年8月15日，银监会对美联银行的北京代表处和上海代表处发出处罚通知，并将罚单传真至美联银行在美国的总部。2003年9月底，银监会发布《关于处罚美联银行北京上海两家代表处的通报》，没收两家代表处的非法经营所得22万美元，并课以22万美元罚款。此次银监会发出的25号通报创造了两个“第一”：这是银监会成立后处罚的第一家外资银行；第一次跨两地（北京、上海）对两家代表处同时进行处罚。

对此，美联银行北京代表处以没有授权接受媒体采访为由保持缄默。其他外资银行对待此事的态度也十分谨慎。但一位外资银行工作人员认为，外资银行的综合竞争力远高于中资银行，但这并不代表它不会“越轨”；各家外资银行都存在着不同程度的违规行为。代表处为总行拓展业务或寻找客户，已经不是不可跨越的“雷池”了，打《办法》擦边球也成为外资银行圈内公开的秘密。

美联银行并非这次受罚事件的唯一“主角”，上海的两家外资金融机构和武汉的一家外资金融机构也受到处罚或警告，只是这三家金融机构违规动作相对较轻，银监会并没有公布具体名称。就在前几年，也曾经有外资银行受罚的事情，当时受处罚的那家外资银行的代表处接受客户单据，让设在另外一个城市的代表处做业务，此项违规行为也受到银行监管部门的处罚。

违规的毕竟会被曝光，毕竟要付出代价。美联银行已开中国银监会处罚外资金融机构的“先河”。外资银行作为业内的领头羊，如果他们带头违规，将对其他银行产生非常恶劣的示范效应。所以，“美联事件”对金融市场发出警示：既要逐步对外资银行开放，又要在我国法律和政策环境下实行严格监管。外资银行一旦进入中国市场，就必须遵守中国的法规和制度，银行监管部门也必须实行严格监管。值得注意的是：开放不意味着放任，监管也不是制约；严格监管的目的正是为了更

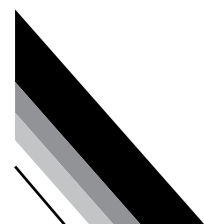
好地开放，更好地与国际接轨。

银监会认定美联银行违规的依据是人行颁布的《外资金融机构驻华代表机构管理办法》，那么在2006年后，这项法规是否仍然适用于中国全面放开银行业的形势呢？北京师范大学经济学院金融系主任贺力平认为，人行颁布的这个《办法》针对的是外资金融机构的驻华代表机构，而非具有完全经营资格的外资金融机构，二者是有区别的。而外资金融机构驻他国代表处不能从事经营性的业务也是国际上通行的惯例。签署入世协议后，中国将逐步放开金融机构开展业务的范围，但不涉及驻华代表处。

三、启示录

市场经济是“法制经济”和“规则经济”，让“规则”在市场上拥有更多的话语权，增加“以身试法”者违规的成本，维护“游戏规则”的公正性，这正是监管部门的目。在美联银行被罚一事中，真正的发布命令者是“规则”，而不是行政命令。从发展的角度看，随着时间的推移，全面放开银行业的承诺已越来越清晰，类似的事件还会出现，银监会的铁碗形象也逐渐树立。可以预见的是，今后银行业的政策和环境将更加透明和规范，中资银行和外资银行都不会享受超国民待遇。双方在共同游戏规则下公平比赛，这样的“赛事”才是人们最愿意看到的。





Risk Management

栏目 8 风险管理

集团《担保业务权限管理的规定》 执行情况案例分析

集团风险管理部 刘点金

随着集团各项业务逐步进入成熟稳定发展时期，集团从稳定业务发展、合规经营等长期利益考虑，对已经开展的消费信贷类业务的个人汽车消费贷款和住房贷款实行权限管理、分级审批制度。自该制度颁布执行以来，各营业机构认真落实、严格执行集团《担保业务权限管理的决定》，保证了机构风险类担保业务的健康发展。在制度的执行过程中，集团对资料合规、风险可控的业务，给予最大限度的支持；对风险难以控制的业务，不追求眼前利益，予以坚决的否单处理，为集团业务的健康发展提供了保障。

集团风险委员会在审批过程中，秉着以事实为基础，以制度为准绳的原则，对客户进行综合评估判断，及时给出审批结果，促进了集团业务的健康发展。现以两个案例来说明：

案例一：

客户张某，21岁，未婚，现为某省会城市某高校在校大学生。其名下有该市全产权住宅商品房一套，欲购买奔驰R300豪华型轿车一辆，购车价为75.8万元。4月，张某向集团旗下A公司申请个人汽车消费贷款50万元。

A公司在收到客户张某的贷款申请后，首先对张某的征信记录进行了查询，然后派出资信调查人员对张某的贷款需求情况及还款能力进行了详细的实地调查了解。经过资信调查部门的实地核实，A公司得知实际情况是该笔汽车消费贷款的实际购车人为张某的父亲。据查，张某的父亲在户口所在市，名下有全产权房产两套，合计市场评估价值约50万元，其名下还有一家公司，注册资金为200万元，股东为张某的父亲和张某的叔叔。

由于张某的父亲非本市户口，又长期在外地经营公司，不满足贷款银行所要求的作为个人汽车消费贷款申请人的基本准入条件，因此提出了由其在本地上大学，并在本地名下有房产的儿子作为贷款申请人，寻求A公司为其提供第三方贷款担保的方案。鉴于张某目前为全日制在校大学生，没有任何收入

来源，不具备通过集团申请个人汽车消费贷款所要求的基本条件，A公司该笔业务的办理人员与张某协商，提出由张某的父母和叔叔向A公司提供反担保，以降低A公司在该笔贷款业务中所承担的风险。

由于该笔贷款担保业务超出了集团《汽车贷款客户条件》第六条的规定范畴，A公司遂将该笔业务报送集团风险管理部申请进行超权限贷款审批。集团风险管理部在收到A公司的申请后，进行了详细的客户资料审阅，并与A公司该笔业务的办理人员进行了电话联系，针对客户资料中存在的疑点进行了细致的沟通和了解。随后，集团风险管理部将该笔业务的审批申请递交到集团风险委员会，并有针对性的进行了情况陈述。

集团风险委员会经过分析和讨论，最终达成共识：

第一、主借款人张某作为一名在校大学生，没有较高的、稳定的收入来源，不具备独立还款的能力。

第二、经调查了解，主借款人张某目前尚有较大金额的第三方债务，以致我们对该客户的购车目的产生质疑。

第三、担保人张某的父母和叔叔名下虽有全产权的房产，但是其价值小于本次贷款申请金额，而且担保人未提供其房产证明的原件给我公司的调查人员对其房产的真实性进行证实。

第四、担保人张某的父母和叔叔名下虽有自己的公司，但是在公司章程中体现的股东姓名与担保人真实姓名不符，且该公司在外地，我们难以了解其真实的经营状况。

第五、担保人张某的父母和叔叔不能提供有力的证明材料来证明其所购车辆档次符合其身份和社会地位，并且我们也没有发现其之前拥有过高档轿车的记录。

综合上述观点，鉴于目前我们不能对客户的情况做更全面的了解，而根据现有的客户资料 and 我们的实地调查所了解的情况，我们难以对客户的真实还款能力做出准确的评估，难以进行有效的贷后管理，另，该笔贷款金额数目较大，因此，集团风险委员会一致决定对该笔贷款申请做否单处理。

案例二：

客户王某，46岁，某省会城市户籍，已婚；其配偶孙某，40岁，有一子，现留学国外，家庭和睦。王某欲购买雷克萨斯LS460轿车一辆，购车价117万元，4月，向集团旗下B公司申请个人汽车消费贷款60万元。

B公司在收到王某的借款申请后，根据公司业务流程，首先对客户的购车目的和真实性进行了核实。通过查询王某的征信记录，B公司掌握了其现有银行贷款情况，并派出资信调查人员对客户的资产状况、还款能力以及其它相关情况进行了实地调查。据查，王某为研究生学历，持有卫生局签发的执业医师执业证书和省人事厅颁发的专业技术职务任职资格，现为该市某国营三级乙等综合医院科室承包人，专科医师，工龄20余年，从业经验丰富，在现单位工作三年，职业稳定，收入较高。其配偶与王某在同一单位，担任会计。王某所承包科室经营状况良好，日均营业额在6000元左右。其名下现有该市全产权住宅商品房两套，面积分别为140余平方米和70余平方米，目前市场估价合计约100万元，已核实其房屋产权证原件；同时，借款人王某名下现有全款购买的宝马X5豪华SUV一辆，目前该车市场粗略估价约60万元。借款人王某及其配偶提供了名下四份银行流水，存款余额合计120余万元，每月进账金额与客户所述家庭月收入吻合。此外，王某还提供了个人商业保险保单等经济实力佐证。通过对客户王某住宅的实地调查，B公司发现其家居环境幽雅，装修豪华，家电设施齐备，且家中摆放较多名贵藏品，反映出客户生活品质较高。B公司通过对客户的综合了解评估，认定客户有足够还款能力，个人素养较高，同意为王某该笔贷款提供担保。

按照集团《担保业务权限管理的决定》中对担保业务实行权限管理、分级审批制度，该笔贷款金额达到上报审批标准，B公司将该笔贷款报送集团风险管理部申请进行贷款超权限审批。集团风险管理部收到B公司提交的资料后，遂对资料的完整性进行了检查，并按照集团的贷款管理规定对交易的真实性和合规性进行审查，就其中细节与B公司的业务负责人进行了充分沟通。随后，集团风险管理部将该笔业务审批申请递交到集团风险委员会并进行了详细的情况陈述。

集团风险委员会经过集体商议和讨论，给出了明确的审批意见。

第一、B公司上报的该笔业务，客户资料齐全，情况阐述清晰，非常便于审批判断。

第二、客户王某的固定资产价值超过申请贷款额度的1.5倍，且没有其它银行贷款。

第三、借款人王某从业20余年，行业经验丰富，目前持有专业技术资格证书，职业属于稳定、高收入范畴。

第四、王某提供自己和配偶名下的多份银行流水，每月进出账金额稳定，且有较大余额，证明了王某具有较高的个人消费能力。

第五、借款人王某具有研究生学历，在与我公司调查人员接触中表现出很高的个人素质和信用意识，无不良嗜好。

第六、在家庭方面，王某与配偶同住，儿子在国外留学，家庭结构稳定，气氛融洽。

第七、社会关系方面，王某的父亲为国营大型企业退休职工，退休前担任供销科科长；王某的弟弟在医院负责采购工作，无不良社会关系。

第八、王某名下现有宝马X5一辆，有过购买和使用高档轿车的记录。

通过对客户王某的综合评估，集团风险委员会认为王某的个人资产、所从事的职业特点、收入水平、家庭结构、个人素养等方面，均表明王某具备申请贷款购买该档次轿车并按期偿还的能力，风险可控，同意B公司为该笔贷款提供担保的申请。

以上两个案例，体现出集团在全力推动业务发展的过程中，决不放弃风险管理，并要求集团风险管理部门严守职责，使整个集团的业务不仅要做到快速发展，而且要朝着我们既定的方向健康发展。



The field for
"Wan-Sheng"

栏目9
万乘之声

公司之企业文化

作者：集团总部 莫鸿斌

什么是理性的企业文化，什么是虚幻的企业文化。每一次观察企业的文化，都能有一些感悟。

第一，企业文化开始有口号、仪式、活动转向行动，企业文化不再像一面旗帜一样，飘荡在企业的半空。

第二，企业文化由浮华转化了朴素，一些以人为本、顾客是上帝、世界一流，但是可以看到的许多企业的企业文化，特别是核心价值观，愿景和使命更多的转为理性和朴素。

第三，企业文化建设由飘荡的半空转到了落地做实。企业在文化建设方面确实做了一些踏踏实实的工作，而不是虚的。

第四，企业由高层的推动转向了全体员工的信仰。企业文化从高层推动这是必要的过程，如果企业文化仅仅在高层，那么这种企业文化也仅仅是企业家头脑中的一种假设。

最后，企业文化有做势到做实。企业更多的把企业文化放在网页上、手册上、墙壁上，在我们看到的一些案例中，我认为企业文化有一种重要的原则就是实事求是。现在的许多企业文化还没有做实。

一个企业必须有自己核心的东西，特别欣赏一句话“企业文化是一种假设”，这种假设只有看得高站得远的企业家才能做到。

企业文化不是学雷锋，不是秋游，但是我们企业文化更多的是展示这些。企业文化是企业的重要补充，但不是企业文化的主体，不是人云亦云的说法。

企业文化看到了一些现象“不聚焦”。企业文化有各种表达方式，不同的企业确实企业文化、愿景使命、核心价值观是不一样的，但是成功的世界级的企业中的核心都是高绩效文化。为什么说是高绩效文化，有几个原因：企业的本质是生活在激烈的市场过程中；管理的本质是要提高效率；经营的本质是要盈利；员工的使命是要付出；竞争的使命在现阶段主要是价值；客户的需求是价值；市场经济的本质是投入和产出。这些都要我们的企业文化必须聚焦高绩效的企业文化。但是比较遗憾的是，能够把自己的企业文化、核心价值观旗帜鲜明的提出高绩效文化的企业，不太多见。为什么是高绩效？实际上

这个问题在国外已经早有研究，我们有一个资料，高绩效企业文化的属性，作为高绩效企业文化，员工有参与感；有明确的价值观体系；高层领导以身作则，推动文化和战略；高层经济关注组织绩效；良好的氛围；以结果为重；有序的流程、量化的管理。

为什么是高绩效文化？我们看世界级的领先的CEO的一些感悟，郭士纳认为：最优秀的领导人会给自己的公司带来高绩效的公司文化，这句话是IBM前CEO讲的，拥有高绩效文化的公司就一定是商业领域的赢家，而且员工对公司的忠诚程度很高，除了自己的公司，不愿意到其他的公司。

在中国很有人气的韦尔奇认为，我们之所以能够有效发挥作用，是因为我们花了10年的时间，在我们的企业里建立一种绩效文化。

持续的提高人均效益，建设高绩效企业文化。这是国内一家企业提出来的，是深圳华为公司在企业文化的一个理念。

企业文化到底是什么？现在众说纷纭，概念、定义很多。不要局限于具体的概念和理念上，对企业文化做一个简单的概括：企业文化是一种无形资产，而且是最重要的无形资产。它的重要程度要高于公司的有形资产，而且高于产品品牌的无形资产。

第一，企业文化建设是一种长期的投资。从公司的长期发展来看，也是回报巨大的。哈佛大学科特教授做了一个实证调查，他得出两个结论：

- 1、企业文化对企业的长期经营业绩有着重大的作用；
- 2、企业文化在下世纪十年内很可能成为决定企业兴衰的关键要素；

他是90年代说的，下世纪正好是现在。下面是科特的研究，科特找到207家公司，对他们11年的经营业绩进行比较，然后把公司分成两类，一类是文化特征非常明显的，另一类文化特征不明显的，模糊不清的。然后有四项指标来反映企业文化到底有没有用。我想看过这个资料以后，我们在企业文化建设上，就毋庸置疑了，因为数字不会说谎，事实胜于雄辩。企业

文化确实成为重要的经营力量，成为企业重要的核心竞争力，确实成为支撑企业可持续发展的一种重要机制。

第二，对案例中发现的一些问题做一个简要的补充。企业文化应该是对企业成功的经营管理实践的提炼和总结，不是外在的借鉴和引进。企业文化确实不应该，各个企业都差不多，没特色、人云亦云。我觉得这个应该进一步挖掘、思考，在我们智慧、理念的作用下，把自己公司的文化提炼出来。不是外面流行什么，我们用什么。

第三，各个企业的文化，都谈弘扬企业文化，但是问他企业文化是什么，答不出来。高层都不知道，员工怎么被教化呢？另外，企业的核心价值观发散，一方面讲顾客是上帝，另一方面又以人为本，当这两个产生矛盾时，怎么处理？一方面强调绩效，另外一方面又强调公司是家。有许多矛盾和冲突的地方。企业文化必须体现在企业的机制、组织、流程中，必须得到后者强有力的支撑，否则企业文化永远停留在一个层面上。我们将来有一个很大的领域，使我们的制度有文化，使我们的机制有文化，使我们的制度、机制成为传承文化的重要杠杆，使我们的制度、流程作为弘扬企业文化的重要力量。这一点上，中国企业可以看到还是做得不够。

比如IBM的文化，结果、导向、执行、团队。在IBM的机制内部，IBM对员工的考核也是三项，IBM的执行是考出来的，不是弘扬出来的。因为对员工的绩效考核就是IBM文化的三方面。现在我们的企业确实缺少制度文化层面的文化建设，还是意识层面的文化建设。企业文化最终应该体系在企业的文化运作、业务运作和员工的行为结果上。企业是否有优秀的文化必须有企业的产品、服务来验证，现实的经营管理成果是检验企业文化的唯一标准。

在一家医院挂着把病人当亲人，转了一圈，发现上当了，哪有那样把病人当亲人的？去掉一个字，把病人当人。我们的文化一定要

和我们的价值观、员工行为、服务结合起来，说一套做一套更容易人气翻转。不要挑战消费者的智商，消费者是对企业文化最好的检验和认同。

一个企业文化的优劣必须有企业可持续的经营实践来判断，说不重要，做重要。尤其是当企业面临困境的时候，才是企业文化最好的检验时期。百年老店和长寿公司是优秀企业的文化标志，所以获奖不重要，活着更重要，能够持续的活下去。像同仁堂那样，同仁堂卖了三百多年的药，不是因为秘方，是因为文化。一个重要的文化支撑了长期的活着，我想文化作为长期的持续的是非常重要的。

企业文化解决的不是短期赚钱的问题，有文化的企业赚了钱，没有文化的企业也赚钱，说不定赚得更多，因为它没有价值观，可以坑蒙拐骗，比如说最近的“三鹿奶粉”等事件。

企业文化就是刨松土地，浇水、施肥、让种子、开花、结果我们的企业文化为企业的经营管理打造一个好的平台，打造一个好的舞台。我们国家不缺少优良的人力资源种子，中国人非常聪明，中国人吃苦耐劳，中国的人力资源规模非常大，根基也非常深厚，我们缺少的是这些种子生长的沃土、春雨和阳光。所以企业文化建设任重道远，我觉得一次会议、一次获奖只是一个简单的里程碑，也是我们企业文化迈出一小步，但是这是伟大的一小步，有了这一小步，我们才能迈出更大的一大步。



扬帆

—谨以此文献给成长中的山东万乘

作者：山东万乘 蔡胜奎

回眸转睛，蓦然发现自己已飞得很高
首领群雄，赫然占据不可或缺的位置
创业界之首，从不是一句空谈，真金白银诉写着我们一直在风雨践行业满齐鲁，誉达中华！
风雨同舟，携手共渡
雨过天晴，艳阳高照，卧薪尝胆终成大器
路漫漫其修远，求索中；年轮一圈圈老去，然枝叶必将愈久愈茂！
拼尽一腔热血满怀豪情
搏得人脉齐鲁共鸣，撼得发展同声共赢
进的是全省龙头，傲视群雄
取的是没有最好只有更好！
争只争，长江后浪推前浪；守只守，此浪永在浪尖上
向只向，一代更比一代强
前无古人，后无来者！
金无足赤，我们不断发现问题解决问题
融会贯通，我们不断改革创新寻求进步
危难时刻，我们上下一心、肝胆相照
机遇来临，我们拿出真材实干当仁不让！
新的起点，新的年轮
起航扬帆，我们大步向前
点燃新希望！
万千隙瞬，您接贤纳客，温文儒雅
乘胜不怠，尽显营销高手气宇非凡，下一个对手，依旧是你自己
开源节流你锐不可当，人心所向勇往直前
创辉煌，全心服务精诚协作，心血浇注只为你那灿烂的微笑
新气象，我们同心打造、旭日东升
纪念在路上，纪念我们一起走过的风雨历程
愿（元）万乘基业常青、事业辉煌；愿在辉煌的万乘中有你有我！
（注：每行第一字）

观沧海

作者：辽宁万乘 张斌

我生在北方的一座内陆小城，从小便对大海有着一种难以言表的情愫。我亦无数次看到过大海，大连、青岛直至天涯海角，畅游过大半个中国的海域。但是，这次，当我站在长江入海口的岸边，河畔是呼啸而过的海风，眼前是一大片长满青草的滩涂，以及更远处一望无际的昏黄的海水，我还是无法不动容。

圆陀角，这个启东市东边游人罕至的景点，从市区驱车不过半个小时即可抵达。毛泽东亦曾为此题词-----万里长江至此入海。没有名山大川那种摩肩接踵的热闹，在一个夏日的午后，我可以独自拥有这片宁静的海，让思绪慢慢沉淀，不被打扰。

我曾在一篇文章中写过这样的话“我仍坚信，一直向东，就是大海。所有是非恩怨，爱恨纠缠，始终在恒古不变的沧海面前，变得虚无。例如，你我之间，微不足道的爱情。”那曾是我所理解的逝者如斯的惆怅，以及海纳百川的胸怀。而此刻，当我终于看到滚滚长江义无反顾之势奔流到海，多少成败荣辱，前尘往事，亦随之东流，至此的已圆满，我才懂得了何谓释怀。张爱玲说：“因为懂得，所以慈悲。”那么，即使我未得菩提，亦可以似琉璃吧。

亲爱的，我要让你看到我的感动，我要带你看沧海。

生活给了我什么？

作者：集团总部 闫海琳

生活给了我什么？

生活给了我欢乐，更让我学会珍惜；

生活给了我挫折，更让我学会坚强；

生活给了我痛苦，更让我学会乐观；

生活给了我幸福，更让我学会满足；

生活给了我困难，更让我学会努力；

生活给了我孤单，更让我学会思考；

生活给了我感动，更让我学会感恩。

如果一定要问我生活给了我什么，

我会说，生活让我懂得，

虽然困难无法避免，可是只要努力，困难也可以成为成功的阶梯；

虽然一路上挫折很多，可是只要坚强，不放弃，总会拨开云雾见月明；

虽然一定会有苦难，可是只要乐观，也会苦中有甜、苦尽甘来；

虽然偶尔会孤单，可是在孤单时的思考会带给我们意想不到的收获；

虽然生老病死不能阻挡，可是我们可以为自己打造一个精彩的人生。



在水一方—丹巴行记

作者：重庆万乘 刘润东

劳动节的清晨，伴随着阴湿的天气，我们从成都向甘孜州丹巴县进发，奔赴向往已久的丹巴美人谷。我们的行进线路是：成雅高速至雅安转318国道至泸定再转211省道沿大渡河逆流而上至丹巴县城，全程420余公里。由于山路曲折、整修公路等缘故，我们用了近10个小时的时间才在傍晚时分进入丹巴县城。一路颠簸、风尘仆仆，可谓：逆流而上、道路曲折。

丹巴县城很小，几乎更像一个镇。因为地处狭窄的山谷之间，全县城只有一条双向两车道的主干道，大渡河的源头河段就从县城的一侧咆哮着奔涌冲过。我们住宿的地方已经是县城里最宽广的地方了，然而打开窗户，抬眼便见到河对岸的崇山峻岭压在头顶。高山峡谷使得当地的昼夜温差极大，白天我们在路上时还穿着短袖衣服，到达县城时，有同行者已经套上羽绒马甲了。

由于假期有限，当晚我们就选择确定了几个有代表性的景点做为第二天的旅游目的地。

按照计划，我们先去了甲居藏寨。出县城，我们先是沿着大渡河的源头河流之一——大金川河逆行，然后向山上攀爬。路标注明县城距离藏寨4公里，然而我们在崎岖盘旋的山路上走了半个多小时还没到终点，有人无奈的笑称：怕是4公里指直线距离吧。一路上，沿途的风景甚是单调，山是灰兀兀的，没有树木，满山坡像是铺盖着低矮的灰绿色的杂草，隔着山下的大金川河的对岸矗立的是更险峻的几乎直上直下的另一座山，也是灰兀兀的样子。眼前的单调和扭摆行走的车身，让车里的人一个个默默无语的期盼着。就在我们郁闷之际，车子向左转了一个弯，这次却没有直接转出来，我们知道，到了！在藏寨的入口处，我们请了一个当地的姑娘做导游，她叫冰增拉姆，“冰增”在藏语里意为雪山，“拉姆”意为女儿，我抢先笑说，那你是雪山之女咯，冰增则报以含蓄的微笑，脸上竟显出两个浅浅的酒窝。载上冰增后，车子斜斜的向右再转，我正想是不是又要再转两个弯时，车子再次向左转入，就在车头刚过弯路时，车上的人不禁齐齐的喊道：哇！但见，远远的是下窄上宽的峡谷，峡谷之间横亘着一面雪山，山顶的积雪隐现在云雾之间，仿佛与远处的天

空接壤。峡谷之下是从雪山流逝出的大金川河，大金川河经由我们眼下，向上，则是一面葱绿翠绿的山坡，这些绿之间镶嵌着的是一簇一簇的呈白、红、灰三色的藏家民居，再向上直到山顶，又是一座云雾缭绕的雪山，晴朗的阳光下，雪山越发厚重、挺拔、高挑，便如挺立的康巴汉子。单调的审美疲劳之后是如此的新鲜养眼，怨不得会引起众人大呼小叫的。忽然，心头莫名的冒起小时候看到的一个笑话。说老师让学生做作文，比喻一件美妙的事物，要求几百字，结果一个学生写道：我看到的某某非常美妙，简直是妙不可言！老师说，要几百字哦，学生说，妙，不可言，我当然无话可说了。其实，这妙，并非不可言状，只是我们被突如其来的美妙震惊了，以致不知道说什么了，这一刻，众人的一声哇何尝不是这样？

冰增向我们介绍，丹巴是藏族的一个分支——嘉绒藏族的聚集地，她所在的藏寨方圆5平方公里，因过去每一百户为一甲，因而当地被成为“甲居藏寨”。嘉绒藏族有自己的方言，与西藏的安多、康定的康巴、九寨的白马等藏族分支的语言截然不同，他们没有文字，从小学的是汉字。服饰上有自己的特点，比如三片布，即头饰上一块布做脑后的帽帘，裙子前后各一块布做裙摆，而头饰上的毛线，粉色表示未婚，红色表示中年，黑色表示老年等等。寨子里的民居看上去都是一样的颜色一样的模式，冰增说，每家人在盖房子的时候都是全寨人一起帮忙的，房子的红、白、灰各代表了一种心愿，最具特色的，则是屋顶突出的四角，那是拜祭四方神灵用的。应我们的要求，冰增带我们进入了一户当地人家，接待我们的房东是一位六七十岁的老妈妈，老妈妈话不多，但热情大方，在这里，我第一次品尝到了纯正的青稞酒、酥油茶，更不能忘怀的则是冰增用藏族姑娘特有的嗓音为我们演唱的祝酒歌。从老妈妈家里出来，冰增告诉我们，这位老妈妈原来是寨子里的村长，曾经被评为全国劳模呢。

从甲居藏寨出来，冰增领路带我们去了更远的巴底乡的美人谷。路上，我们看到一群群无人看养的牛群，冰增告诉我们，这里的所有的牲畜都是放养的，不需人看管，天黑时这些它们会自己回家，寨子的人从来不用担心它们会丢失。她还告诉我们，现在的漂亮女孩儿都出外，或打工，或演出去了，留在家里的只有老人和孩子，所以在巴底乡，我们只去参观了一座具有700多年历史的属于藏传佛教中黄教的喇嘛庙。就在我们对到美人谷却没能看到如期的美丽姑娘而郁闷之时，冰增告诉我们，在回来的路上，有一个叫韩家坝的地方，那里住

着“康巴之花”。原来，在康定、丹巴地区每年都有一些当地的风情节，其中一项是选美，在各地选出“康巴之花”、“金花”、“银花”等等。听到这个消息，我们又兴奋了起来。

康巴之花卢阿姆，其实，在县城时，我们就看到了很多旅游宣传画里的“她”，她的称号是2000年评出的。因此，看到步入中年的卢阿姆时，我们并没有对她已经有些丰腴的身态感到惊奇和失望，尽管她没有穿民族服装，但那双美丽的丹凤眼，让我一眼就认出了她。现今，卢阿姆已是两个孩子的母亲了，和招上门来的丈夫过着安详宁静的生活，房子四周的农田和果树，都是她和丈夫共同耕作的。在我们提出与她合影后，卢阿姆换了民族服装，这时，那宣传画上的美丽姑娘仿佛又回到了现实……。

从卢阿姆家里出来，冰增告诉我们，其实，卢阿姆的父亲是汉族人，姓卢，她的母亲是纯粹的嘉绒藏族，娘家还是甲居藏寨的，曾经有些单位想聘请卢阿姆出去演出，但被她拒绝了。我不禁有些感慨：在我们所处的世界里，多少浮华，多少欲望，随时让我们象飞蛾扑火一样去追名逐利，而卢阿姆对虚名的淡薄和坚持自力更生的田间劳作，似乎显得与我们的世界格格不入，然而，这份纯朴和勤劳，其实才是康巴之花的本质所在，卢阿姆身上流淌的汉藏之血更是汉藏友谊之花、亲情之花！

因为下一站是中路乡，距离甲居藏寨有些远，所以冰增只能在半道上和我们作别。临别时，她给了我们名片，“兵增拉姆”，喔，原来是这个“兵”，但我仍然固执的记着“冰”增，因为她是雪山的女儿，她的和善、无声和浅浅的笑，更适合“一片冰心”、“冰清玉洁”、“冰雪聪明”等字眼来形容。或许，美人谷的美人，不在惊艳、不在雕饰，而在于那份与高山峡谷一样原始的恬静和自然！

驱车约一个小时就到了中路乡，没有导游，我们找了一个中学生模样象冰增一样害羞的小女孩，她带我们到了一户有家碉的人家。事实上，丹巴除了因美女众多而出名外，还有着“千碉之国”的美名。历史上，整个丹巴境内最多有三千多座古碉楼，仅我们来到中路，最多时都有上百座，这些古碉分为家碉、界碉、寨碉、烽火碉等等，古碉有四角的、有八角的，最多有十三个角的。我们来到这户是唯一一家开放古碉的人家，接待我们的男主人叫益行增智（音），我们进入房间时，他正在忙着手里的活计，仔细一看，是在给家具画图案。益行增智留着长长的头发，削瘦的身材显得有些单薄，绝没有

印象里康巴汉子的彪悍和粗犷。看着他手上的画笔，我有些调侃的说，看你的头发就像个艺术家呵。听说我们想上碉楼顶上去看看，增智便带我们一边上楼一边介绍起这座家碉来，没曾想我们将要爬上的是一座有千年历史的古碉，这更增加了我们的兴趣。这座家碉有十一层，到后面的六层时已经不是真正的楼梯了，那是用一根粗粗的圆木，在上面凿出的浅浅的沟坎，踩着沟坎，双手抱住木头，慢慢爬上楼顶，楼顶的平台就是一个四四方方的观景台，有两个平方的样子，四角照例是突出的，四角的木杆上挂满猎猎的彩色经幡。远眺处，墨尔多雪山在云雾中直插蓝天，俯瞰着整个中路，那是藏家人十份崇仰的一个神山，据说，连赫赫有名的四姑娘山都是她的附属神。近一些，寨子背后的高山则既是天然的美丽屏风又是遮风挡雨的屏障。更近些，整个中路乡村尽收眼底：有绿绿的阡陌麦田，有挂满红宝石般的樱桃树；有田里辛勤劳作的乡民，有闲庭散步于村道的牛群；有远远飘来的笑声歌声，有默默矗立了数百年的古碉……霎那间，竟有些时空交错，仿佛我们误入的是那传说中的桃花源！

艰难的爬回到古碉下，增智带我们参观了他刚刚装修的一间房子，屋顶上、墙壁上以及所有家具上的美丽图案都是他本人绘画的，那色彩艳丽、藏族风情极浓的工艺，使我暗暗想：其实他真的就是一位民间艺术家。

走在窄窄的、弯弯曲曲的村路间，路边的溪水在脚边绕过，不时地与三三两两一群的牛儿迎面而过，这些牛儿也是一付不急不缓、温顺和善的样子。此情此景，有人向往的说，这里真是养老的好地方呵，其他人则随声附和着。而看到墙边已经熟透了的樱桃树红红火火的，竟没人采摘时，有人可惜地说，呵，这些樱桃在城市里能买好几块钱一斤呢。有一段残垣，还镶嵌着一堵小小的古旧的木门，从木门的背后喷涌出一簇簇粉红色的花朵，向墙外努力的舒展着，有些便搭在门前，阵阵清凉的风儿徐徐吹过，枝头便颤微微的。这时，有人轻吟：去年今日此门中，人面桃花相映红……倏忽间，一个粗犷的康巴汉子重叠成了旧姑苏城里的小家碧玉，苍莽冷峻的高山峡谷渐变成了怡红快绿的婉约江南！

第三天一早是我们返回成都的时刻，看到渐行渐远的丹巴，我心里隐隐地有些离别恋人的失落，想到诗经里说的：所谓伊人，在水一方，方才恍悟道：或许我们这些世俗之人历经

颠簸，溯水而上，追寻芳踪，可不就是为了一亲那婷婷玉立在大渡河源一方的丹巴的芳泽？

与长沙的一面之缘

作者：集团总部 李章平

4月，出差去了一趟长沙，半个月时间很快就过去了，因为是出差，没办法按照自己的想法去真正融入这个城市。

长沙位于湖南，是毛主席故乡的省会。所以，建国后的铁路将开往主席家乡的列车编排为1次，随着铁路的发展，1次变为K1次，现在成为T1次。毛主席一首“指点江山，激扬文字”，让橘子洲头成为著名的景点。临走的那个周末，橘子洲公园免费开放，据说本来只有6000人接待能力的公园首日就涌进了几万人，不知为什么。

因为长沙分公司在“五一”大道上，所以出差的那段时间我看得最多的就是“五一”大道上的车水马龙，它是全城的最主要干线，相当于北京的长安街、深圳的深南大道。我发现长沙的私家车都是好车，好像几万元的车子不多见。同事和我开玩笑说，长沙人把所有钱都花在买车上了，要买就买一辆好的充充门面。

到长沙的第一个晚上，同事让我尝一种东西，我左看右看不知道是什么，放到嘴里嚼了几下就吐了，实在是吃不来。后来才知道，是槟榔。长沙人有一个习惯，很爱吃槟榔，据说吃了会上瘾。不过长沙的“口味虾”味道还不错，有湖南特色，就是辣，还好我是四川人，不怕吃辣。

长沙人会策是出了名的，有汪涵、马可那俩“策神”在那杵着，还有“长沙策长沙”网址、歌曲，长沙人的策道行颇深。你不是说我俗吗？我就雅一点给你看。随便从岳麓山下古书院的悠悠历史中匀出一点点，就能把那些下里巴人的东西全跟文化扯上关系。你说我是“脚都”，我就弄出个“洗脚文化”，长沙人很爱洗脚，到处都是洗脚的地方。你不是说选秀太折腾吗？咱还偏偏就有选秀文化，全民皆秀，秀出档次，看看，2009年的快乐女声又开始了。

我在长沙过了两个周末，4天当中有3天下雨，还好晴了1天，便到黄兴路的商业步行街逛了逛。第一次品尝长沙的小吃，是从小吃街的臭豆腐开始的。炸得酥脆的表皮，上面洒上火红的辣椒酱，吃得满口流油。但是赶巧的事也有，等我们逛了一圈回来，发现小吃街居然发生火灾了，偏偏就是我吃臭豆腐那家起的火，唉，真的不关我的事。只见消防战士们喷射着长长水柱往有火焰或者冒烟的地方冲去，见围观的人实在太多，我们便早早离开了。

关于湘绣，同事多次对我说，很好、不错，值得纪念。其实此前我并没有听说，它远远没有湘军、湘女、湘菜这些湘字招牌响亮。不过，毕竟我是个外地人，还是花了几百大洋买下一幅湘绣，当作五一礼物送给女朋友也应该不错。

长沙，对我来说，真的是没什么感觉的一个城市。只能说这年头，城市越来越全球化，一样的大商场、霓虹灯、出租车、染着各色头发的年轻人、麦当劳……商场里的品牌也是眼熟的那些。它旁边的湘西凤凰、南岳衡山、岳阳楼也许还是不错的，只是没时间去。

纪念“5.12”

——写在汶川地震和集团成立一周年之际

作者：重庆万乘 刘润东

那一天，万乘开始了在路上的漫漫航程，航程的开始就被卷入了金融海啸

那一天，汶川地区开始为世人瞩目，因为天崩地裂，山为之哭、水为之泣

恶浪滔天，巨轮倾覆

一叶孤舟，风雨飘摇

天塌地陷，四川扭曲

千万同根，生死绝地

那天起，我们在襁褓里与母亲共呼吸

那天起，我们的命运和祖国的命运同在

国破山河在，家破人何安

山河在，人未老，精神永不灭

我们知道

灾难可怕，更可怕的是被灾难打垮

多难使我们坚强成长

多难使祖国发达兴旺

那天起，挺立万乘人的桅杆，把稳万乘人的航舵

那天起，抬起中国人的头颅，挺起中国人的脊梁

无论狂风暴雨、电闪雷鸣

走下去，勇往前

不怕不悔

倾创业之心，万乘未来更光明

举国人之力，汶川明天更美好

万乘人不会忘记这一天

炎黄子孙永远铭记这一天

观鸡冠山云海

作者：四川万乘 田冰

鸡冠山位于云南省昭通市昭阳区大山包乡，是一块待开发的旅游圣地。今年五一节第一次随“行走的骆驼”到达此地，第一次看到如此美不胜收的云海奇观。

5月2日下午，我们一行人开进鸡冠山对面，到处浓雾弥漫，能见度不足五米，遗憾填满心脏，但所有的人都留在山坡上，等待云海的出现。

“正喜峰头青霭散，俄看杖底白云生”。功夫不负有心人，经过几小时的等待，雾一点点下沉，形成大片的云海，积于群峰之间，如汪洋大海，海浪翻滚，惊涛拍岸，甚为壮观；云海瞬息万变，一会似万丈瀑布，倾泄千里，倘若细看，还能看清“溅”起的轻薄紫烟；一会儿云被风吹散，在群峰间回旋，如轻纱般缥缈，巨大的“鸡冠”变成了羞怯的姑娘，用轻纱遮遮掩掩；很快云雾又淹没了刚露出的山峰，一片白波，恬静怡然，慢悠悠地流淌着……太阳落山之际，霞光自云层撒落下来，泄金流银，奇光万丈，照射于云海之上，为云海染上一层绚丽鬼魅的色彩……伫立于幽谷之上，身处太虚之境，真想纵身一跃，从此化仙而去。

车贷购车零利率需谨慎

作者：集团总部 李章平

进入2009年以来，经济持续不景气，造成了一段时间内许多高价位、耗油多的车不好卖，于是很多商家就变着花样来吸引顾客，其中零利率、零首付就是常用的促销手段。

4月，我出差长沙，在那里发现奔驰金融推出了“零利率”这种惯用方法，笔者不禁感叹：真有这样的好事？经过一番打探，结果不尽其然。其实银行方面一再降低利息，促进消费，但仍然有许多消费者看好免息汽车贷款这种方式，那么免息贷款是否真的是一块香甜可口的蛋糕呢？

第一，免利息的噱头之下规定了诸多苛刻的条件。

事实上，免息贷款的推出往往是大型合资厂商旗下金融公司正式投入运营的广告手段。它们的实际目的不是通过发放贷款来取得赢利，而是为了把车卖出去，用这种手段吸引广大消费者的眼球，让那些原本没有足够现金来一次性支付车款，而贷款又担心银行利息在很大程度上加重生活负担的消费者们满心欢喜的把钱拿出来买车。表面上看来免息汽车贷款相当诱人，但实际上伴随着诸多的限制条件。

第二，很多免息往往只针对某些特定的车型。

据了解，免息汽车贷款往往是针对销量不太好的或者某些冷门的颜色的车型而采用的促销方法。相对于同一品牌中经常会有几个车型很符合人们的需求，销售旺盛，甚至都没有现车，需要预定的情况，有的车型则不甚受欢迎。为了解决这个问题，免息贷款不失为一个好的招数。所以，大家在购买时就要想清楚，不要因为贪图这点便宜而买了并不实用的车型。

另外，参与免息贷款的车型很多都是按照指导价来销售的，即便有优惠也要比一次性购车的价格的高很多，而市场上有的车型相比就会优惠很高，多的可以达到一两万元。因此，免息贷款看似可以省下一些利息，实际却比别人多付了很多钱，这一笔账要仔细算清楚。

第三，要比较一下免息贷款的首付是不是更高或者贷款期限更短。

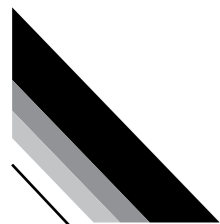
这一点是相当的重要的。经过对比发现，很多所谓免息的，实际上是提高了首付款或者缩短了贷款期限。免息贷款往往要比普通贷款需要付的首付款更高，有时还款期限还会更

短。如此一来，消费者还款压力会增大，有许多甚至超过了普通贷款购车。所以大家在选择免息贷款时，要多多对比一下，看看它的首付和其他收费项目，有没有出现增加的收费项目等，以便可以更好的识破这些美丽的谎言。

目前，在汽车贷款市场上，免息车贷是汽车金融公司车贷业务最重要的卖点。从去年下半年开始，不少汽车金融公司就推出了零首付、零利率、贴息等各种汽车信贷业务。比如，上汽宣布，从1月6日起即可申请荣威550金融购车计划，此项“5—5—0”金融购车计划包括：符合条件的消费者购车只需要交纳车价的50%为首付款，便能将荣威550 1.8LDVVT新车开回家，另5%车款在首个购车年度内交付，贷款全程0利率（剩余45%车款一年后付清）。华晨宝马也对外宣布在全国19个城市推行宝马“零利率”购车方案。另外，东风标致雪铁龙金融公司也推出了无担保、无户口限制的金融服务。

“金融机构不可能提供真正意义上的‘零利率’车贷。”笔者了解到，车贷利率必须符合央行的有关规定，在基准利率的基础上上下浮动-10-30%，“免息”是不被允许的。目前，国内汽车市场上零利率车贷均由车商补贴利息，但车商对于消费者申请零利率贷款购车往往是有条件的，也就是车价的折扣明显减少。

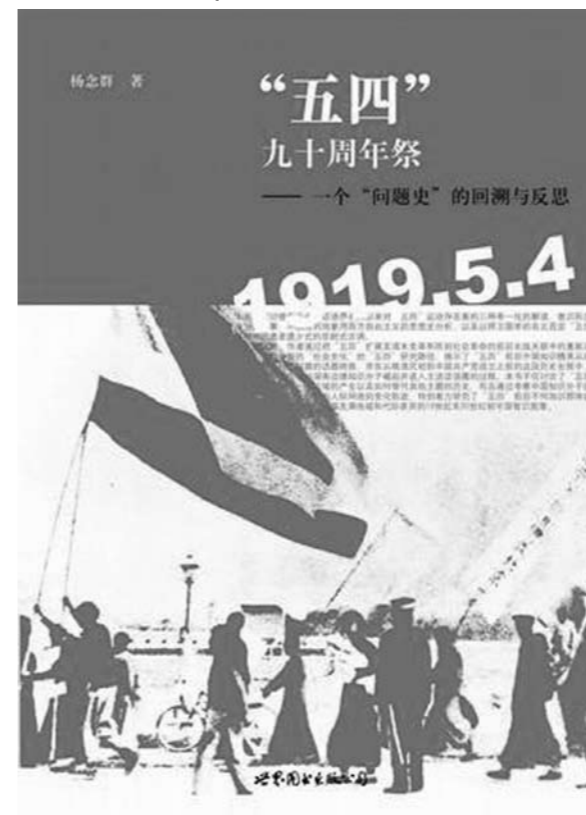




Reading

栏目 10
读书

社会视角的“五四”



无需否认，“五四”曾经以反抗军阀政府出卖国家主权的姿态掀起过民族主义抗议风暴，从此被打上了政治运动的明显印记；也无可否认，“五四”知识人曾以特立独行的方式揭示了“人的觉醒”的极端重要性。故而把“五四”定位为一场政治事件和一种个人自由觉醒与挣扎的张扬表演都有充分的理由。与此对应，无论是“政治史”的描述，还是“思想史”的分析，都应在“五四”叙事中占有一席之地。不过，在我看来，如果过多地刻意抉取“五四”某一剖面加以放大分析，或把一个侧面的有限意义夸大到足以取代其他侧面的程度，实不足以窥见“五四”之全貌。

对“五四”进行过度的“思想史”分析容易出现问題，我提议用一种方法对此予以补救。我暂且把它命名为“五四”研究的“社会史化”。所谓“社会史化”大致包含两层含义：一是要关注“五四”前后“社会”作为一个论域的产生和如何替代其他主题的历史；二是要更多地关注“五四”发生的社会环境及其演化意义，特别是要着力研究“五四”不同群体的行为差异及其后果。

我的主张是，把“五四”看作是近代历史长程运动中的一个环节重新加以审视，聚焦的目光不限于其作为政治运动瞬间发生的事件含义，也不限于揭示心灵自我重新发现过程中爆发出的内在紧张状态，而是把“五四”扩展到与清末变革和民初

社会革命的前后长线关联中来定位。

“五四”思想的复杂性在于：它既是清末民初的政治转型产物，同时也是对政治改革失败的背叛。“五四”运动固然由新潮知识分子发起，但其变革的初衷基本可以说是脱胎于对晚清民初的政局思考。民初首要问题是如何面对清朝灭亡后留下的政治真空，以重建国体政体，此时知识分子的眼光只能聚焦在如何建立现代政治党派以应对上层变革的紧迫要求。但当时军阀交替主导政权的结果，使得民主改革的美好愿望迅即破灭。短短数年，民初知识分子就已累积形成深刻的心理危机。

“五四”运动的爆发从广义上说，就是对民主政治改革深陷危机状况的一个回应，巴黎和会损害中国主权不过是内部政治变革连遭挫折的一个折射反映。民初政治改革的失败，诱发了知识分子对民族国家建设由憧憬幻想到绝望厌弃的悲观情绪。

正逢此焦虑时刻，第一次世界大战突然爆发，本来被奉为学习榜样的西方国家内部出现严重的劳资纠纷与贫富分化现象，使得中国知识分子对西方民主国家的崇拜心理发生动摇，与上层“国家”改造相对峙的“社会”变革概念日益渗透进知识界并迅速扩大其影响力。民初知识分子有一个从迷信国家制度的创生能力到崇尚“社会”改造思想的转换过程。原先企图通过国家政体设计顺利实现社会、文化乃至心理变迁连带反应的期盼完全破灭。

在“五四”前后的几年里，像梁启超这样的“制度主义”爱好者和政治党魁都开始产生厌恶政治的情绪。1915年1月，任公在一篇文章中，检讨自己20年的政治生涯，得出了自己从政以后皆“败绩失据”的悲观结论。可能是出于对民国党争的失望，故认为现在之政治社会，决无容政治团体活动之余地，又发现政治之基础恒在“社会”，要实现健全的政论，必须在“社会”领域里有所作为，否则，政论不过是徒供感情之用，或成剽窃干禄之资。可见这时任公已开始认为政治的衰败不振，实源于“社会”的堕落坏朽，“社会”治理乃是政治振兴的根基所在。

此时，“社会”已经替代“政治”成为民初知识精英重点讨论的关键词。但对“社会”的讨论和理解显然不是“思想史”意义上的纸上空谈，而是一种实际行动的表现。所以，我们还须考察决定知识精英话题转换的一个“社会史”因素，这

个因素即是“代际转换”及与此相关的人际网络的变化轨迹。

如何有说服力地描绘出“社会改造”的具体图式，变成了考验“后五四”时期知识人表现能力的试金石。实际上，是否具有一种实践的含义，变成了衡量知识分子对“社会”的认知和改造能力的标准，尽管采取的策略差异很大，如无政府主义者注重日常生活秩序的重建，以及个人在社会中如何起作用的问题；乡村建设者则具体考量如何在“社区”的局部范围内重建一种政治、文化与社会混合并存的新秩序，从而通过地方改造的途径逐渐渗透进基层而使之生效。社会主义者则以阶级冲突为社会之基本特征，主张从根本上用暴力手段颠覆和改造现行制度。

可见，“社会”一旦成为“五四”的关键词，就不仅表现为一次性的广场政治事件，也不会仅仅成为被囚禁的个体心灵寻求自由时释放出的焦灼私语，而是一种“行为”选择构成的异动与挑战，这些“行为”的载体分别与不同的人际网络的联系方式和认同基础有关。我们的视野如果不聚焦在这些人群行为的差异上，就难以理解“五四”作为革命象征的真正含义。

（杨念群著，《“五四”九十周年祭——一个“问题史”的回溯与反思》，世界图书出版公司，2009年5月）



经济波动是公害还是常态？

很多宏观经济学教科书都会如此介绍：宏观经济学是上世纪30年代凯恩斯出版《通论》后兴起的分支，主要研究两个根本性问题，经济增长与经济波动。前者是经济学家追求的目标，后者则是公害，是大家都要尽力清除的现象。几十年过去了，经济学家还是没能彻底搞清楚经济增长的动因。经济危机再次降临，也再次破灭了学者试图消除经济波动的迷梦。

虽然每年都会产生数量惊人的宏观经济研究论文，然而，坦率地说，我们对宏观经济本质的了解仍然肤浅和矛盾。学者们在方法论层面莫衷一是，从未达成一致的看法。在此背景下，阅读斯诺登的名著《现代宏观经济学：起源、发展和现状》，了解宏观经济学思想从发轫到如今的观念分歧，不仅必要而且必须。

毫无疑问的一点是，宏观经济学始终围绕凯恩斯的思想展开。凯恩斯是一座界碑，后来者不是顺着凯恩斯指出的方向继续向前，就是朝着反方向而去，却都离不开这个参照路标。目前，主流的宏观经济学研究可以分成两大流派：一支是新凯恩斯主义；一支是新古典主义，后者被称为真实经济周期学派。二者的根本分歧在于方法论基础：前者从经验出发，归纳总结当下经济的背后逻辑；后者则从逻辑出发，试图从简单假设中演绎出复杂现实。

经济学从上世纪五六十年代开始，兴起一股公理化浪潮。阿罗

与德布鲁证明了一般均衡理论，奠定微观经济学的基础。许多学者据此认定，宏观经济学也应该重建微观基础，使它能与微观经济学完美对接，一同构筑系统性的经济学框架，变成真正的科学。真实经济周期理论，即在这个背景下逐渐兴起。

经过几代经济学家和数学家的共同努力，真实经济周期理论日臻完善，已经能够为货币功能、经济政策以及经济周期的产生原因作出解释，为“看不见的手”作出有力辩护。与之相比，新凯恩斯主义学派始终未能建立起有说服力的微观基础，也不能同发展迅猛的微观经济学相互衔接，恐有空中楼阁之虞。

然而，有一个重要领域，却被新凯恩斯主义学派占了上风：失业。凯恩斯理论为大规模失业的现状提供了许多有力的解释，如工资刚性、菜单成本、内部人歧视等，都已为实证研究所证实。而在真实经济周期理论的框架中，坚持“看不见的手”会协调各个市场出清，由于搜寻等原因导致的临时失业总会被消除，这一点却未能获得实证研究的支持。

尽管真实经济周期理论在大学教学中极受欢迎，但在实际政策研究时，它还不能完全压倒新凯恩斯主义的分析范式。两套话语已经暗暗较劲了许多年。本轮经济危机降临，表面看来，对真实经济周期学派的打击更大，因为它很难有效解释宏观经济何以如此严重地偏离均衡。但是，这一派学者也可能这样看问题，逻辑推演永远不会错，如“一加一等于二”一般。问题只可能出在“人是理性的”这一前提假设上。偏离了这个假设，就已不再属于经济学家所应关心的领域了。

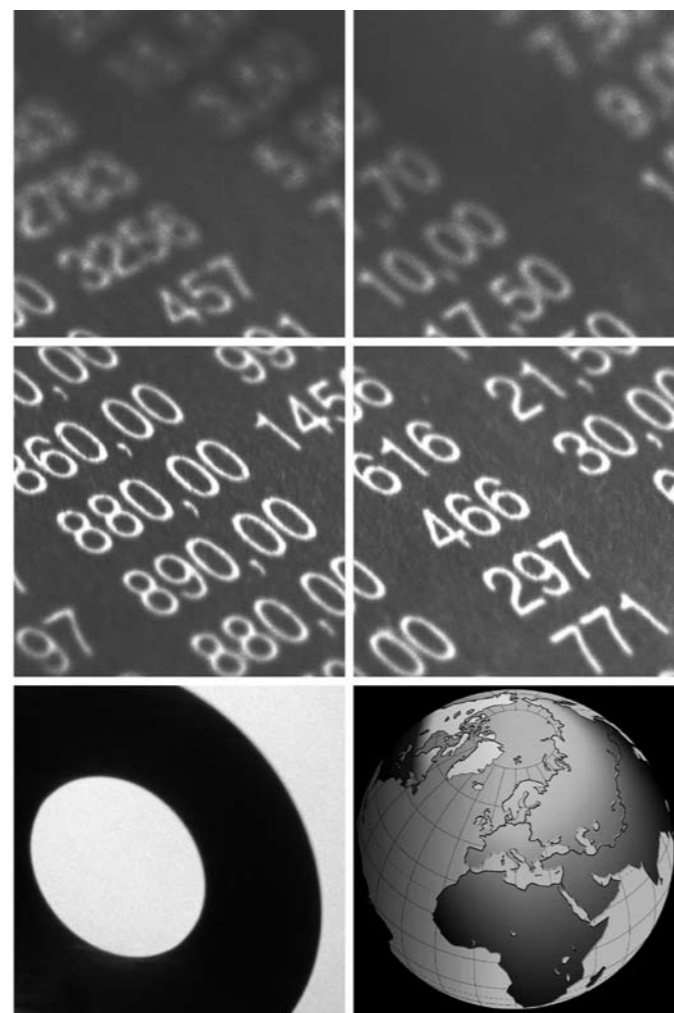
好在还有很多经济学家不会这样撇清干系。宏观经济学者的主要使命是研究和解释宏观经济，而非画地为牢，圈起一块自娱自乐的理论小天地。故而本书作者没有一味沉溺于新、旧凯恩斯主义与真实经济周期两大学派之间的恩恩怨怨。他力图在更宽广的思想传统中，把握宏观经济系的发展动态，奥地利学派自然而然地进入了作者的视野。

与奥地利学派相比，新凯恩斯主义与真实经济周期理论的分歧，大概只好算是兄弟之争、内部矛盾。奥地利学派主张的是完全另一套观念。奥派根本就反对均衡概念，强调要把宏观经济视做一个动态、演化的复杂过程。当主流学派的经济学家，还将宏观经济的希望寄托于保持增长、消除波动时，奥派学者干脆认为，经济周期才是经济活动的常态，由创新和企业家精神推动，绝不可能消除。经济增长是经济运行中的特例，只是一轮一轮周期性繁荣的特定阶段。

随着经济发展和研究手段的进步，经济学者中很容易出现“致命自负”的现象，认为能够解决经济中的盲目行动，也可以将创新转换为“研究与开发”，使之日常化、制度化和规范化。可是，熊彼特早就指出，被规范化的创新便已不是创新。那些几乎没有风险的“创新者”，如那些用复杂衍生产品拖垮华尔街的金融精英们，身上又怎么可能拥有真正的企业家精神？而正是这些精神的匮乏，使得宏观经济失去活力，不知不觉陷入泥淖之中。

本书作者并不想引导我们追逐宏观经济学的前沿进展，这样才能充分注意到各个学派之间的冲突和紧张关系。我们读书也应时时反思，经济思想发展与经济发展一样，不可能单向度地进步，只能在辩论和竞争中循环反复，默默深化。

（【英】布莱恩·斯诺登、霍华德·R·文著，余江涛、魏威、张风雷译，《现代宏观经济学：起源、发展和现状》，江苏人民出版社，2009年3月。）



2008 Wansheng STAR

万乘之星表彰大会 活动剪影

中国·三亚



2008 Wansheng STAR

■ 万乘之星表彰大会·颁奖巡礼
中国·三亚



2008

年度财务工作会议 · 西安



万乘金融服务集团[®]
Wansheng Financial Services Group

Wansheng
Financial Services Group

万乘服务 点滴在心
We serve with pride and care
全国统一客服热线：400-678-6677