

E 一线观察
YI XIAN GUAN CHA

□ 本报驻纽约记者 张伟

E 数据速览
SHU JI SU LUN

《沃尔克规则》有助恢复市场信心

美国五大监管机构——美国联邦储备委员会、证券交易委员会、商品期货交易委员会、财政部金融局、联邦存款保险公司10日投票表决通过了市场关注已久的《沃尔克规则》最终版本，对银行机构自营交易作出严格限制，避免银行业追逐高风险投资交易从而威胁美国金融体系的稳定。

在这份长达953页的《沃尔克规则》最终版本获得通过之前，美国五大监管机构对其作了3年多的酝酿和争论。该规则的主要内容包含三个方面：一是禁止银行机构从事大多数自营交易，但代理客户买卖证券的做市交易和风险对冲交易可以得到豁免；二是限制银行机构投资对冲基金和私募股权基金；三是要求银行机构设立确保遵守《沃尔克规则》的内部合规计划，并向监管机构提交相关计划和报告重大交易活动。

所谓自营交易是指银行机构利用自有

资金买卖股票、债券、商品期货期权以及其他衍生品的业务，是华尔街各大金融机构的重要利润来源。由于美国监管机构认定银行机构的自营交易会给金融市场带来严重的系统性风险，美联储前主席保罗·沃尔克在担任奥巴马经济复苏顾问委员会主席期间，提出了一系列禁止银行从事投机性交易活动的建议，被统称为“沃尔克规则”，并成为奥巴马金融监管新政以及2010年7月获得通过的《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法》(简称“多德—弗兰克法”)的核心内容。支持《沃尔克规则》的人士表示，该规则将使金融体系更加安全，并可以保护银行存款，防止类似摩根大通“伦敦鲸事件”再度发生。批评者则声称，该规则阻碍了银行的合法交易，使股票和债券等金融资产丧失了稳定的买家和卖家，从而会损害整体经济。

《沃尔克规则》原定于2014年4月1日

生效，但是美联储批准将银行履行这项新规定的最后期限延长至2015年7月21日。奥巴马发表声明表示，《沃尔克规则》有助于美国金融体系稳定。美国财政部长雅各布·卢指出，完成这项规定的制定是美国金融监管改革的重要里程碑。保罗·沃尔克认为，该规则将恢复市场对银行的信心，从而有助于稳定美国宏观经济。

今年以来，美国大型银行遭受投资者交易放缓的冲击，同时利率攀升又减少了银行发放的住房抵押贷款数目，这使得行业就业机会和薪资待遇远低于危机之前的水平。目前，银行交易员数量自2007年以来已减少25%至30%，许多交易员离职后纷纷加入对冲基金、家族企业和资产管理公司。

一旦《沃尔克规则》实施，美国政府就会将其监管触角延伸至华尔街盈利最丰厚的核心地带，从而使银行业进一步承压。

此前，一些大型金融机构曾努力弱化这一规则，但现在他们不得不面对现实，仔细研究《沃尔克规则》以制定应对策略。在所有华尔街金融机构中，受新规影响最大的当属高盛。高盛早前已经采取行动关闭了两个单独的自营交易部门，并且正在逐步缩减对冲基金的投资。高盛大约50%的收入来自自营交易部门，另有17%的收入来自股票、债券以及对冲基金的投资。有市场分析机构称，高盛大约25%的年收入可能受到《沃尔克规则》的影响。

由于市场对此已有预期，在这一规划获得通过的当天并未出现较大波动。摩根大通、美国银行、花旗、富国银行、高盛、摩根士丹利当天股价表现不一，3家下跌，3家上涨，高盛股价意外上涨超1%。据标准普尔估计，该规则通过降低收入和增加合规成本，将使美国八大银行每年税前盈利合计减少约100亿美元。

美国春山资本总裁何国辉谈—— 中国投资者如何 把握投资机会

本报驻纽约记者 张伟

《沃尔克规则》实施后，将迫使大型银行撤出曾经带来丰厚回报的另类投资等领域，但这也为个人投资者打开了一扇以往只向富有投资者敞开的大门。日前，记者就另类投资的风险、策略和理念等问题专访了毕马威咨询公司前首席财务官、美国纽约春山资本投资管理公司总裁兼首席运营官何国辉。

何国辉表示，另类投资是指在股票、债券及期货等公开交易平台之外的投资方式，包括私募股权基金、对冲基金、能源、森林等诸多品种。2012年，另类共同基金吸引了256亿美元额外资产。今年截至7月，总计有590亿美元投入到另类共同基金中，使之成为增长最快的共同基金类别。银行从这一领域的撤出，为包括中国投资者在内的许多个人投资者带来了投资机会。但是，许多中国投资者对美国金融市场了解较少，存在较多认知盲区。

何国辉认为，许多前来美国寻找机会的中国投资者对另类投资风险与风险管控等具体运作方式并不了解。他说，投资环境在不断变化，实现良好的另类投资收益，不仅需要严谨和系统化的投资流程，而且需要创新思维和独特的视角。

何国辉建议，中国的投资者需要深入了解和研究投资流程。从事另类投资需要在高素质投资管理人的引领下识别市场领域存在的价值错估情况，在范围广阔的投资类别中确定具有明确主题的投资策略；虽然投资管理人会努力隔离风险以及缓解一般市场风险，但是另类投资可能无法提供稳定回报，因此投资前必须实施全面的调查研究。

何国辉告诉记者，就整体资产管理规模而言，目前已经投入私募股权市场以寻求机会的资金仍然相对较少。据估算，全球资产管理总资产约76万亿美元，而私募股权投资仅为其中的2万亿美元。在经济持续复苏的背景下，交易价格和估值倍数仍然远低于2008年之前的峰值，融资成本也相对较低，这两个因素使得总体投资成本进一步降低。春山资本认为，分散投资是缓解风险的关键因素。作为一种风险管理手段，分散投资可以帮助降低投资组合的风险，并且最好在投资组合层面而不是在基金或者公司层面实现分散投资。由相互独立的投资项目组成的多元化投资组合可以在不增加风险的前提下提高回报率。不过，只有在各项投资彼此不具相关性时，分散投资才能实现其优势。



下图 在比利时小镇布鲁日，天鹅在河中自由嬉戏。

本报记者 张小影摄

上图 在比利时小镇布鲁日，碧绿的淡水运河蜿蜒流经整个小城，全程建有400多座大小桥梁，运河与这座小城镇内的建筑物及住户房屋浑然一体，风景如画，被誉为欧洲北部的小型威尼斯，吸引着世界各地游人在一饱眼福的同时，感受自然纯朴的恬静。图为游船在运河上往来穿梭时与天鹅互不干扰，显现出人与自然和谐相处的景象。

本报记者 张小影摄

助力中国制造业升级转型

西门子发布“未来制造”三大战略

本报讯 记者陈颖报道：西门子(中国)有限公司日前在上海举行的“2013中国国际工业博览会(CIIF)”上发布了面向“未来制造”的三大战略定位：数字化企业平台、资源效率和全方位人才培养，以助力中国制造业抓住机遇升级转型和可持续发展。

西门子(中国)有限公司执行副总裁、工业业务领域总裁吴和乐说，数字化企业平台是实现数字制造的载体，是信息化和工业化融合的产物。它可以实现包括产品设计、生产规划、生产流程，到生产执行和服务全生命周期的高效运行，以最小的资源消耗获取最高的生产效率。该平台需要企业以数字化技术为基础，在物联网、云计算、大数据等技

术的强力支持下，集成目前最先进的生产管理系统及生产过程软件和硬件，如产品生命周期管理(PLM)软件和制造执行系统(MES)软件以及控制和驱动技术等。

吴和乐认为，在提升资源效率层面，制造业企业首先需要考虑设备层面的资源效率提升方案，例如高效电机、变频器等设备层面的节能。同时，企业需具备长远眼光，关注能够使全生命周期资源效率提升的整体解决方案。将现有技术和创新全部整合到数字化企业平台中，从企业层面到设备层面给出“基于成本设计”及“基于节能和资源设计”的完整资源方案，以便使产品开发流程和生产流程中的所有环节在生产开始之前就在虚拟环境达到了最优化。

年终报道·韩国篇

□ 本报驻首尔记者 杨明

韩国经济保持回升势头

据韩国央行10日向国会提交的《金融稳定报告书》，截至今年6月，韩国家庭负债总额为980万亿韩元(约合人民币5.64万亿元)，而前一年间的个人可支配收入为717.6万亿韩元，家庭负债与个人可支配收入之比达到137%，为韩国央行开展相关统计以来的历史最高值，这表明韩国家庭偿还债务能力持续下降。家庭债务过重直接导致了消费低迷。

韩国政府今年上半年推出了房地产新政，整体房价也因此出现止跌回升趋势。但好景不长，4月份出台的《住宅市场正常化综合对策》并没有起到立竿见影的效果，购置税减免政策已于6月停止实施。政策变化让韩国购房者大多推迟了购房计划，转而涌入租房市场，其后果就是房地产销售不振，而房租价格高涨。

韩国经济对外依存度逐年上升。据最新统计，进出口在韩国经济中的比重已经达到33.7%，因此出口的复苏和向好对韩国经济至关重要。自去年二季度开始，韩国曾连续3个季度对外出口额呈负增长态势。但进入今年以来，一季度出现回暖迹象，涨幅

今年以来，国内过重的家庭债务对内需消费的抑制没有改观，从去年下半年开始的韩元强势似乎愈演愈烈，但这些不利因素并未影响韩国经济整体平稳运行，相反在出口持续走好以及中国经济加快复苏的带动下，韩国经济呈现了平稳回升的走势。

为0.4%，在随后的二季度(0.7%)和三季度(2.8%)出口额连续增长。截至今年10月，累计出口增长率为1.9%。

出口好转使韩国经济展现了良好的基本面，具体体现是经常项目收支顺差高于预期，短期外债比重下降，债务结构改善，外汇储备连创新高。这些都吸引国际资本选择韩国作为“避风港”，使韩国暂时避免了美国退出量化宽松预期的冲击。

韩国内需不振和贸易条件改善的特点，使得经常项目收支顺差远高于市场预期。截至今年前3季度，韩国经常项目收支顺差占国内生产总值(GDP)的比重为5.7%，远高于2000年之后的平均值

(2.6%)。据韩国央行年度预测数据，韩国今年有望实现630亿美元的顺差。但是，随之而来的外汇储备增长和外资增加也给韩元带来了持续升值压力。

在韩国经济中，无论出口还是内需，中国因素都日益重要。中国经济的加快复苏成为韩国经济回升的重要动力。

韩国对华出口依赖度逐年上升。2011年对华出口额占总出口额的比重为24.2%，去年升至24.5%，今年1-10月再升至25.9%。石油化学产业对中国的依存度尤为突出。韩国业内最大的两家企业乐天化学与LG化学的海外出口量中40%为中国所占据。信息通讯产业同样如此。据未来创造科学部和产业通商资源部数

据，韩国10月信息通讯部门单月出口首次达到162.3亿美元，同比增加11.6%，其中对华出口达78.4亿美元。

中国同样也是拉动韩国内需的重要引擎。从统计看，中国顾客消费额每年上一个台阶，从2011年的第三升至今年的首位。韩国各大百货店也利用中国国庆长假大力吸金。此外，中国对韩投资也在加快。中国已成为外资进入韩国金融市场的领头羊。中国工商银行2008年6月末在韩自有资金仅602亿韩元，但到今年6月，工行自有资金已达1896亿韩元。中国银行、建设银行也在韩国金融市场上表现不俗，总资产规模同比分别上涨3倍至4倍。

对于韩国经济前景，无论是政府还是研究机构都持乐观态度。其中，韩国政府对明年经济增长率的预测值为3.9%，央行预测值为3.8%，韩国开发研究院的预测值为3.7%，与国际货币基金组织的预测持平。主流意见认为，明年韩国出口增加势头明显，内需也将以大众消费为中心逐步复苏。

0.2%

葡萄牙三季度经济环比增长

据新华社里斯本电 葡萄牙国家统计局公布的数据显示，2013年第三季度葡萄牙国内生产总值(GDP)环比增长了0.2%，这是该国经济遭遇衰退后连续第二个季度实现增长。

数据显示，今年第三季度，受葡萄牙国内投资与消费增长的带动，该国经济继今年第二季度环比增长1.1%之后继续增长。分析显示，今年第三季度葡萄牙国内市场需求强劲，国内市场需求同比增长1.3%，但在出口方面，相比于今年第二季度表现有所下降，同比降低0.2%。

4.4%

土耳其三季度经济同比增长

据新华社安卡拉电 土耳其统计局发布的数据显示，土耳其第三季度经济同比增长4.4%，高于此前市场的预期。

土耳其统计局的数字显示，今年前三季度，土耳其经济平均增速达到了4%。其中，第二和第三季度的经济增速都超过了4%，高于政府此前的预期。分析人士表示，相对而言，土耳其第三季度经济增速已令人满意。

但是，受到美联储货币政策调整和里拉汇率波动的负面影响，土耳其经济下行风险在逐步加大。数据显示，土耳其出口增速已经由1月的11%变为10月的负增长。令人担忧的经常账户赤字前三季度已经累计达到490亿美元，同比激增28%。另外，从通胀率、消费者信心指数等经济预测指标来看，土耳其经济也并未完全走出低迷的阴影。

1万亿日元

日本贸易赤字创新高

本报东京电 记者闫海防报道：据日本财务省速报，截至11月20日，日本贸易赤字已高达1.0702万亿日元，这是近20多年来的最高纪录。

统计表明，11月份以来，日本汽车、化工产品和钢铁出口增长加快，出口额为3.6816万亿日元，但原油、液化天然气和其他石油产品进口增长更快，达4.7518万亿日元。至此，日本贸易赤字居高不下的局面已经持续26个月。

E 短讯
DUAN XUN

沙特前11月出口石油24亿桶

本报利雅得电 记者王俊鹏报道：最新数据显示，2013年1月至11月，沙特共出口石油约24.2亿桶，出口额达9856亿美元(约合2628亿美元)。

同期，沙特国内石油消耗量达7.89亿桶，占其石油产量的24.6%。国内消耗不断增加继续成为限制沙特石油出口的主要因素。由于利比亚局势持续动荡，以及尼日利亚输油管道维护等原因，欧佩克曾于11月宣布石油减产至3000万桶/天，而沙特的石油产量一直保持在965万桶/天以上。

匈牙利商品吸引周边国家顾客

本报布达佩斯电 记者刘键报道：近日据外电报道，由于匈牙利商品的质量和价格都比乌克兰、罗马尼亚、塞尔维亚、克罗地亚和斯洛伐克这几个周边国家更具有吸引力，导致这些国家的居民纷纷进入匈牙利采购消费品，其中乌克兰人到匈牙利购物的积极性最高。

据悉，匈牙利商场的食品、日用品乃至建材都比乌克兰便宜，有的相当于乌克兰的七折，而且品质更好。乌克兰人尤其喜欢匈牙利生产的咖啡、辣椒、香肠和水果酒等商品。

西非国家经济明年预计增7%

本报达喀尔电 记者黄炎光报道：西非国家中央银行金融政策委员会日前在达喀尔举行，会议发表公告称，2014年西非国家经济货币联盟各成员国的国内生产总值平均增长率将达到7%。

该委员会指出，尽管2014年世界经济环境不会有太大改善，但西非国家经济货币联盟各成员国的经济将继续保持良好协调发展，各成员国不断扩大的政府投资和私人投资是主要增长动力。西非国家中央银行金融政策委员会主席、央行行长科内称，中期内从国际范围和区域范围来看，不存在特别的通胀压力，因此预计西非国家经济货币联盟各成员国2014年第四季度的平均通货膨胀率将保持在1.7%左右。



一支百威克莱兹代尔马队日前由圣路易斯启程前往中国，参加百威“马到成功，福到中国”农历马年春节庆典活动。克萊茲代爾馬是世界上身材最高的馬種之一，外形俊美，姿態矯健。百威克萊茲代爾馬此次赴中國，將在北京、上海和廣州等城市參加為期四個月之久的慶典活動。 新华社发

本版编辑 梁图强 连俊周 剑