

美资深经济学家沃德博士:

美联储下半年或降息

◎访谈缘起

在海外投资选择更为多样化的今天,海外金融市场的风险和机遇同时并存。要涉足这个充满变数和利润的市场,中国是否已经做好了充足的准备?为此,本报记者专访了首次来京的前美国里奇蒙德联储的资深经济学家沃德·麦卡锡博士(F. Ward McCarthy)。

沃德博士长期致力于对美联储的政策预测,主要偏重于对美国宏观经济走向、联储政策动向,以及固定收益市场走向的预测和相关分析。

在关注美国市场的同时,他也敏锐地关注中国这个发展迅速的市场。他特别对中国在美国固定收益方面的投资风险做了非常重要的提示。

于是,我们就主要围绕美国宏观经济走势及美联储货币政策预测的话题开始了谈话。



◎本报记者 卢晓平

一个烈日炎炎的下午,刚下飞机就应约赶来的沃德·麦卡锡博士(F. Ward McCarthy)带着一股热风,出现在记者面前——这是一个和蔼可亲的美国老头。

“美联储今年下半年将采取较为宽松的货币政策,可能降息”。

和善的沃德博士开门见山就讲出了自己鲜明的观点。

“为什么会这样?美国经济怎么了?中国在持有美国民间机构发行的MBS产品上面临着什么样的风险?”一见如故的气氛中,本报记者与沃德博士就上述问题展开了对话。

美国房地产业低迷不振拖累经济增长

上海证券报:美国经济增长在世界经济发展中发挥着重要作用,您能谈谈美国经济的未来走势吗?

沃德博士:美国经济增长已经开始放慢,GDP增速从2006年第四季度的2.5%降低到今年一季度的0.7%,第二季度的增速可能为2%。今年下半年美国经济将保持缓慢的增长态势,反弹到2%—2.5%区间内运行。

这个预期发展速度不仅低于潜在的GDP增长水平,也低于美国联储会预测的水平。而潜在的经济增长水平大约在3%—4%。

上海证券报:您为什么做出如此判断呢?

沃德博士:美国的房地产在美国经济中占有举足轻重的地位,而房地产业的衰退将会继续拖累经济增长。可以预期的是,该行业可能在2008年前都不会出现复苏。

我可以从一些具体的数据来支持我的观点。目前,在建住宅完工量一直保持平稳的下降趋势,达到了2003年12月以来的最低点。最近的住宅完工量是2001年5月以来的最低点,这是房地产行业低迷的信号,同时也表示将逐渐对释放高企的库存量有所帮助。

上海证券报:那么,还有什么能表明房地产市场还将继续低迷?

沃德博士:可以从金融领域来看,目前次级贷款市场和主要可调整利率抵押贷款都面临更多的问题,包括房屋增值抵押贷款消费

(Marginal Equity Withdrawal)也会出现更多的不良状况。用于住宅消费的贷款申请已经从本轮经济周期的峰值大幅下挫,而且变得非常不稳定。这些都将给整体经济发展带来更大范围内的麻烦。

上海证券报:除了房地产形势不容乐观外,其他还有什么指标值得引起我们重视?

沃德博士:在整体经济状况中呈现出来一些关键行业彼此的不同步发展;另外,由于就业状况被夸大,就业数据和其他宏观经济数据之间出现脱节。

这种错位意味着更快增长的生产力产出对于增长的劳动力薪资和通货膨胀以及降低通胀风险来讲都会起到更好的缓冲作用;更快的生产力产出和更平稳的单位劳动成本可以使Fed实现平衡通胀风险和经济增长的目标变得容易一些,从而也会使政策走向更趋放松。

美联储下半年或将降息

上海证券报:从现有美联储所采取的政策中,还看不出将要采取降息等较为宽松的货币政策。您为什么预期政府下半年将有降息可能?

沃德博士:从上面的论述可以看出,目前GDP增长水平大大低于美国联储会预期3%左右的水平,加上目前房地产市场很低迷,抵押贷款市场也出现了问题,目前通胀率出现向上的扭曲。

而通货膨胀数据中呈现不均衡的混合指标;核心指标略高于联储“合宜区间”;上涨的油价将继续对通胀指标产生压力,低于潜在水平的GDP增速将帮助抵消核心通胀;通货膨胀数据中的权重指标之一“业主等价租金(OER)”造成了一些通胀指标的数据向上偏差。

上海证券报:具体从生产和消费领域来看呢?

沃德博士:整体生产价格指数(PPI)比上年同期增长3.2%,一年前为4.1%,但能源价格造成整体趋势依然走高;核心PPI约比去年同期提高了1.5%,一年前亦为1.5%。而整体消费者价格指数(CPI)比去年同期提高2.6%,2006年的同期增幅为3.6%,但能源价格造成整体趋势依然走高,核心CPI比去年同期增长2.3%,2006年该数据亦为2.3%。

目前,能源价格的高涨以及一些农产品的价格上涨已经缓慢渗透到异常广泛的消费者价格中。其中,个人消费支出平减指数(PCE deflator)比上年同期上涨2.4%,2006年第一季度为2.9%。核心个人消费支出平减指数(Core PCE deflator)比上年同期上涨2.2%,2006年第一季度为2.0%。

由于通胀数据依然很容易受到能源价格的冲击,因此,低于潜在水平的GDP增速已经暗示了通货膨胀的减缓。尽管房屋价格下跌,但租房者的成本以及业主等价租金(OER)指标仍然保持增长,这些都对消费通胀的衡量指标产生扭曲。

也就是说,OER指标的不规则表现使标题与核心指标都出现向上的偏差,这使得通货膨胀情况看起来比实际的糟糕。

上海证券报:是否现有的经济状况已经与现有的经济政策产生了背离?

沃德博士:是的,“胶着的”通胀水平和低于潜在水平的GDP增速使FRB决策者们身陷尴尬。

信息联储将在2007年下半年对货币政策有所放松;FRB一直在试图通过保持高调的抑

制通货膨胀和忽视经济衰退征兆的方式将市场预期向未来的政策变化方向进行引导;通货膨胀水平无法回落到适中水平的风险被FRB陈述为“压倒一切的政策担忧”,经济减速已经被公认,但还没有被给予高度重视和优先级。

一旦决策者们得出结论认为就业增长和通胀指标被高估,那么政策的焦点可能很快从抑制通货膨胀转向经济增长。

不过,我们还应该看到,尽管经济增长放缓已经被政策制定者认知,但还没有被当作是一种风险。可以预期,尽管目前的政策焦点还在通货膨胀,但第三季度FRB将面临放宽货币政策的压力。

但FRB不会在8月7日的联储会议前放松货币政策。

美国本土投资经理开始为降低利率做准备

上海证券报:您在固定收益投资领域的研究是早有成效的。您看,目前固定收益市场有什么动静?

沃德博士:美国本土的投资经理们曾经开始为降低利率做准备,但又出现了反复。

从美国本土投资经理人的市场景气度调查看,美国的利差水平仍然很窄,公司债券息差震荡幅度也很窄。而且,美国本土投资经理仍然在回避息差产品(Spread Product)。息差产品上的资产配置在2002年达到最高的78.6%,在2002年7月曾低至55.6%。

上海证券报:这会影响到其他国家对美国债券市场的投资吗?

沃德博士:对公司债券、机构债券和MBS的需求带动了海外市场对美国债券市场的购买。

包括:12个月海外购买公司债券总计5140亿美元,趋势继续走高;12个月海外购买GSE/MBS证券化产品总计2680亿美元,趋势继续走高;12个月海外购买国债息票总计2350亿美元,但趋势将走低。

其中,中国购买量持续增加,日本则呈现购买减少。

也就是说,海外和美国本土投资者资产配置并不同步;尽管趋紧的利差水平使美国投资经理感到不安,但海外买盘继续被公司债、机构债和MBS所吸引。来自海外的购买活动可以帮助解释美国债券市场持续趋紧的利差水平。

建议中国购买低风险低收益的债券产品

上海证券报:中国发展债券市场应该从美国成熟的债券市场发展中学习什么?

沃德博士:防止抵押贷款证券化带来许多的不良贷款。同时,要防止因为贪图高收益,去购买大量高风险的产品,因为很多产品是不受监管的。关注美国的成功和成熟经验固然很重要,但看到美国走过的弯路,失败的教训,对中国来说更有价值。

而目前中国方面的投资开始从低风险低收益的产品中转入到高风险高收益的产品中。中国需要意识到,在持有美国民间机构发行的MBS产品上所面临的风险,应该坚持购买收益但风险同时也比较低的债券产品。

上海证券报:您认为中国在美国债券市场上处于什么状态?

沃德博士:中国投资者购买活动趋势是:12个月共购买公司债券320亿美元,趋势继续走高;12个月共购买美国国债息票410亿美元,趋势继续走高;12个月共购买GSE/MBS证券化产品470亿美元,趋势继续走高。

就目前我们所掌握的来自美国财政部的数字,中国至少持有约100亿美元的次级债产品,我认为其中具有相当的风险。

上海证券报:您对中国股市的变化有什么看法?

沃德博士:中国股票市场走得太快了,目前很难猜测达到什么样的高度才是正常的。

非常不规则的走势,使我们无法预测其未来的走势。不过,有一点是可以肯定的,涨得快跌得也快。

值得关注的是,中国政府对中国经济中出现或者是可能出现的过热情况给予了及时的调控,这就保障了中国经济的可持续健康发展。可以肯定地说,中国经济不会出现硬着陆。

另外,在人民币升值问题上,也采取了很务实的态度和操作手法,保持相对缓慢的上升态势。至于上升幅度,不是采取非常固定的速度,而是边调整边看效果,中国政府是对的。

因此,在经济可持续发展大环境下,中国资本市场有长期健康发展的基础。



■人物简介

沃德·麦卡锡博士(F. Ward McCarthy):美国里奇蒙德联储资深经济学家。毕业于马萨诸塞大学,1982年在罗格斯大学获得博士学位。曾任美林纽约首席金融经济学家和政府债券研究经理,负责利率预期,债券收益率分析和美联储观察,同时管理机构投资者调查。

沃德博士也是美国经济与联储政策研究机构Stone & McCarthy Research Associates的创始人之一。成立于1989年的SMRA,是Bloomberg在全球的第一家第三方独立分析信息服务合作伙伴,而且在相当一个时间内,也是唯一的一家。

弹性工作,高效并快乐着

——访澳大利亚贸易委员会日本及东北亚区财务及行政经理西蒙·沃特森(Simon Watson)



◎本报特约记者 夏峰

在众多的外国驻沪机构中,或许澳大利亚贸易委员会驻沪机构不是太引人注目,但是这个机构所实行的弹性而高效的工作模式却是令人向往的。

“做回自己,不断提升自己,这就是我们的理念。”在上海中信泰富广场精致的办公室内,澳大利亚贸易委员会日本及东北亚区的财务及行政经理、澳洲会计师公会上海委员会委员沃特森向记者说道。

作为长期服务于澳洲政府的资深管理人员,以及一名拥有丰富会计实务经验的财务专家,沃特森先生在谈及该组织的独特管理经验时说:“一个高效率的机构应该保持每个员工的个性,让他们在完成某些必须完成的工作以外,尽量发挥自己的特点。”

“那么,你们是如何做到这一点呢?”记者问道。

“当每一位新员工加入澳大利亚贸易委员会时,我们就告诉他,在不断提升自身水平的同时,不要忘了自己的特点。”沃特森先生告诉记者,早在5年前,澳大利亚贸易委员会就引入了一套新的管理机制。公司为每个商务经理配备了笔记本电脑、手机和上网设施,除每周一次掌握员工工作进展和计划的例行会议外,其他时间由员工根据自己工作的实际需要来安排。员工不必每天“朝九晚五”地坐在办公室里,不必经常奔波在路途上。

上述的工作方式对希望自主安排时间的员工尤为具备吸引力。例如,当需要照顾孩子,或是家人生病时,员工就不必为了抽不出时间而烦恼。沃特森先生认为,这种弹性工作令澳大利亚贸易委员会具备了独特的魅力,也提

■相关链接

澳洲会计师公会

澳洲会计师公会创立于十九世纪末,至今已有超过一百年的历史。目前是澳大利亚最大的专业团体及全球第六大会计师公会,在全球拥有11.2万名会员,其中2.2万名分布在亚洲,包括9,500多名在中国内地和香港的会员。

为了进一步建立与中国商界的关系,澳洲会计师公会于2002年和2006年分别在北京和上海成立了代表处和办事处。近年来,中国经济持续发展,澳洲会计师公会深切体会到中国市场的重要性,近年来积极开展多项重要活动,以促进中澳两国的经济合作。

澳洲会计师公会在全球多个地区均设立分会和办事处,包括澳洲、奥克兰、北京、香港、伦敦、马来西亚、上海和新加坡,并在斐济、广州、巴布亚新几内亚以及越南设立联络点,为会员提供国际性的支援及协助会员扩展人际网络。

西蒙·沃特森(Simon Watson):澳洲会计师公会成员,澳洲会计师公会上海委员会委员。拥有澳大利亚南昆士兰大学工商管理硕士学位以及澳大利亚科廷大学商业(会计)学士学位。现任澳大利亚贸易委员会日本及东北亚区的财务及行政经理,主要为澳洲贸易署提供商务咨询与服务,在澳大利亚贸易委员会中获评为最优秀的区域经理。

在二十多年的工作生涯中,沃特森先生积累了销售、会计、管理等多方面的丰富经验。并曾担任公司会计管理、会计师事务所审计员以及澳大利亚双语研究院课程主管。

高了员工对公司的忠诚度。

“那么如何保证员工努力工作呢?”记者特意问道。

沃特森先生笑着说:“除了制定相应的量化考核标准和引用政府机构企业化管理的模式外,委员会在道德标准方面也有非常严格的规定。双管齐下,使得员工既要完成相应的工作指标,也要遵循相应的道德规范,不然的话,就可能意味着会失去工作机会与发展空间,而且会留下不良的记录。”

“这样的模式带来的好处还有哪些?”

沃特森先生面带微笑说:“在这种工作模式下,员工无需每天在办公室内做事,而且还能够按照最适合自己的方式工作,从而有利于提高工作效率;委员会方面,最直接的回报就是降低了办公室租金等运营成本,并将节约下来的成本作为额外奖金回馈给员工,进一步激励员工更加努力地工作。可谓一举多得。”

由此,沃特森先生认为,薪水不应该成为一个人生活的全部。弹性的工作方式,在机构中的影响力等,同样也是非常重要的。“我的薪水比起在四大会计师事务所工作要少得多,但这种弹性的工作方式,让我觉得自己活得很快乐。”沃特森先生开心地说道。

“对于年轻人来说,如何让自己成长为一个优秀的会计师呢?”

“学会忍受枯燥!这是无法绕过的一道坎。只有学会忍受常人普遍觉得很枯燥的东西,未来才能在更高级别的工作平台上胜人一筹。”沃特森先生坚定地

■记者印象

在与沃德博士交谈中,记者感觉到沃德博士的谈吐非常严谨,他的观点总是有数据作支持,而一个观点的背后,也总是包含着对大量的经济现象的综合分析判断。

也就是说,他不是单独分析某一种经济现象,或经济走向,而是纵观所有的经济表象,找出其中的关联或者冲突之处,并结合“经济周期理论”对整体经济形势、美联储政策以及美国固定收益市场走向做出系统化的预测,揭示其中的内在关系。

从细节的累积看全局的联动应该是沃德博士的研究所长。沃德博士自诩是一个“谨慎的投资人”,对固定收益市场的风险分析十分见长。