

# 伯南克否认美联储是房产泡沫始作俑者

◎本报记者 朱贤佳

批评人士认为,美联储在本世纪最初几年奉行的低利率政策一手造成了住房市场的过度繁荣,以致泡沫最终破裂。面对这种质疑,美联储主席伯南克回应:比起美联储奉行的低利率政策,造成多国长期利率徘徊于低位的全球性因素应当对住房市场泡沫破裂负起更多责任。

## 伯南克: 讲话呼应格老观点

伯南克在出席国会众议院就住房市场滑坡问题而举行的听证会时表示,虽然美联储的政策在一定程度上影响了资产价格,但他认为导致房价上涨的主要原因是全球各资本市场中经通货膨胀调整后的长期利率普遍居于低位。从目前情况来看,不只美国一国房价飞涨,全球各地房价都在上涨。

伯南克此番讲话和他的前任格林斯潘在其近期面市的回忆录中和接受采访时所作的表述遥相呼应。格林斯潘上周在接受《华尔街日报》采访时指出,那种认为是美联储制造了房产泡沫的观点,完全是叶障目不见森林。许多国家的住房价格涨幅都大于美国,英国和澳大利亚尤其如此,而这些国家央行的降息力度都不及美国。

伯南克曾在2002年8月至2005年6月担任美联储理事。在此期间,他不仅支持了格林斯潘的低利率政策,还在讲话及研究中为格林斯潘的决定进行了理论及实践上的合理性解释。

## 经济学家: 伯南克和格老淡化责任

一些经济学家指出,伯南克和格林斯潘正在最大程度地淡化美联储对美国形成房产泡沫所应承担的责任。弗吉尼亚州的住房金融顾问托马斯·劳勃指出,美联储的低利率政策帮助次级抵押贷款和可调整按揭贷款侵蚀了原本属于固定利率抵押贷款的市场份额。劳勃称,可调整按揭贷款在2001年所发放贷款中的比重仅为10%,到了2004年这一比例就飙升近三分之一。

曾在美联储中为伯南克工作、现任职于预测机构 Macroeconomic Advisers 的布莱恩·塞克指出,对短期利率的预期有助于确定长期利率。他指出,当时美联储有意推动房地产业的发展,因为经济的其他领域表现非常疲弱。



伯南克20日出席国会众议院就住房市场滑坡问题而举行的听证会 本报传真图

劳勃和塞克表示,将2005年至2006年年初房价的上涨归咎于美联储较为牵强。美联储的经济学家乔森纳·怀特和纽约大学的大卫·巴克斯都认为,那段时间长期利率之所以依然低迷,是因为放贷机构更愿意以较低的利率发放长期贷款,而不是短期贷款,而这种现象是一系列因素综合造成的,如宏观经济和金融市场的波动性降低、货币政策的可预见性增强,以及商业景气当时所处的周期等。

## 保尔森: 允许贷款机构增持房贷资产

美国财政部长保尔森20日表示,美国政府将允许由政府支持的两大抵押贷款机构暂时增持房贷资产,以帮助缓解目前的信贷危机。

保尔森当天在国会听证会上作证时指出,根据目前的情况,政府将允许联邦全国抵押贷款协会和联邦住房抵押贷款公司可临时购买单一价值超过41.7万美元的房贷产品。但他同时强调,这一决定是“临时性的”,而且必须加强对两大机构的监管。

由于上述两大机构此前均发生过财务丑闻,美国政府2006年规定这两大机构只能购买单一价值在41.7万美元或以下的房贷产品。

外界认为,美国政府放宽对这两大政府支持的抵押贷款机构的限制,目的就是希望解决由次贷危机引发的房贷市场资金紧张。

对于外界对信贷危机的担忧,保尔森在听证会上强调,这次信贷危机与以往发生的危机不同的是,

美国和世界经济都保持着健康发展。他认为,此次危机将使美国经济增长遭受冲击,但损失程度将是“适度”的,美国经济将能最终渡过危机,并继续保持增长态势。

美国总统布什当天也表示,尽管房屋和信贷市场仍存在问题,但美国经济基本面稳固,他对美国经济前景感到乐观。

## 局势: 不允许美国进入降息周期

2001年到2003年间,格林斯潘大幅下调利率是在美国通胀日趋缓解之时所作的决定。他的方式都是一次性将利率下调到维持经济增长的水平之上。

可是时过境迁,美联储在担心通胀上升的情况下实施连续降息的可能性变得非常小。油价再度突破80美元/桶,令联储上下茫然。由于降息预期的骤增令美元疲软,这将进一步抬高进口价格,并加重外国向美国输入通胀的程度。

伯南克现在面对的早已不是简单的经济问题。就业率与房市一直为当政者关注,美国将很快进入大选年。1992年大选前,老布什曾施压希望格林斯潘希望降息以带来经济的繁荣,却遭拒绝。而近期总统布什在财长保尔森、住房和城市发展部长杰克逊的陪同下,在白宫发表了电视讲话表示出对房产市场的关注。当然联储是一个高度独立的机构,但随着大选的临近,未来这种压力只可能继续上升,而这也将令美联储未来的利率决策更加难以琢磨。

## ■相关新闻

### 美元走软对美国物价影响有限

美联储一项新研究显示,向美国出口商品的外国企业在其本国货币兑美元走强时,往往会下调商品价格。

周四发表于《华尔街日报》网络版 Real Time Economics 博客的一篇文章称,这项研究结果表明,美元走软或许不会对美国的通货膨胀产生显著影响。

上述研究本周在美联储网站上发布,它围绕美国贸易伙伴在其货币兑美元汇率发生变化时的价格策略进行了研究。研究发现,当这些出口国的货币兑美元走强时,他们往往会下调出口商品的价格,而且这种趋势正在加强。他们努力使其商品在美国市场上的美元价格保持不变,进而使其市场占有率所受的影响降至最低。反之亦然,也就是说,当他们的货币兑美元走软的时候,他们会上调产品价格,只有加拿大例外。

此外,上述规律似乎只适用于美国市场,而非其他市场。但是此项研究没有阐述美元汇率变化对油价的影响,后者一般是以美元计价。(朱贤佳)

### 经合组织: 希望欧央行也采取降息措施

经济合作与发展组织秘书长安赫尔·古里亚20日说,美国联邦储备委员会降低利率的措施是正确的。他希望欧洲中央银行也能考虑降低利率。

古里亚在当天举行的新闻发布会上肯定了美联储日前的降息措施。他同时表示,虽然次级住房抵押贷款市场危机始于美国,但对全球金融市场都产生了影响。他说,时间已很紧迫,欧洲央行也

采取降息措施应是一个适当之举。他认为,如果金融市场危机难以遏止,就会对整体经济造成巨大影响。

古里亚表示,欧洲央行如果降息,市场会朝着更好的方向发展。鉴于8月份金融市场全面出现危机,欧洲央行9月初决定将利率维持在4%的水平。而此前欧洲央行曾连续多次上调利率。(据新华社电)

今年夏季通过在次级债市场的卖空操作就入账超过10亿美元。

此外,最新榜单中,石油大亨查尔斯·科克及其兄弟戴维·科克各以170亿美元身价并列第九位。

最赚钱行业:对冲基金

尽管今年夏季美国金融市场因受次级抵押贷款危机影响而出现剧烈动荡,但仍不能阻挡对冲基金、私募股权基金成为“富豪的摇篮”。榜单显示,今年新上榜的富豪有45人,其中近一半都是通过对冲基金、私募股权基金发家致富。新上榜的基金经理人约翰·保尔森仅在

今年夏季通过在次级债市场的卖空操作就入账超过10亿美元。

最年轻富豪:阿诺德

今年,最年轻的富豪当属约翰·阿诺德。年仅33岁的阿诺德曾经是能源巨头安然公司一名交易员,目前管理一家对冲基金公司,个人净财富15亿美元。(据新华社电)

## 国内新闻

### 八部委要求加强价格调控 稳定后4个月物价总水平

◎本报记者 何鹏

国家发改委等8部门日前联合发出通知要求各地加强价格调控,除保障中秋、国庆期间市场供应之外,还要稳定后四个月价格总水平。

通知指出,8月份,我国居民消费价格总水平同比上升6.5%,其中食品类价格同比上涨18.2%,推动价格总水平上升6个百分点。稳定食品价格,对于稳定价格总水平,安定人民生活具有十分重要的意义,并提出以下五项措施:

一是稳定粮油市场价格。我国粮食连续3年丰收,今年夏粮和早稻继续增产,预计秋粮可以获得好收成。国家粮食库存充裕,把粮食价格稳定在目前水平,有利于在保证农民增收的基础上稳定价格总水平。要适当增加近两年启动最低收购价预案收购由国家临时存储的小麦和稻谷的拍卖数量,在不低于最低收购价的前提下,适当降低拍卖底价,保证小麦和稻谷的市场供应。

二是保证猪肉等副食品供应。各地要继续抓好国务院扶持生猪生产、稳定市场供应各项措施的落实,促进生猪生产尽快恢复。适当增加能够替代猪肉消费、短期见效的家禽和鲜蛋生产,保证猪肉等副食品供应不断档、不脱销。

同时,“两节”期间,要增加中央和地方储备猪肉投放数量,并按略低于市场价格销售,优先保障学校食堂供应,确保猪肉价格基本稳定。

三是妥善安排困难群众生活。在今年8月份起城市低保对象的实际补助每人每月增加不低于15元的基础上,从10月份起再增加发放3个月每人每月10元的临时补贴。

四是稳定学校食堂饭菜价格。各级人民政府要根据粮、油、肉价格上涨情况加大对大中中专院校的學生食堂补贴,稳定学生食堂饭菜价格。抓紧落实好家庭经济困难学生资助政策体系,确保家庭经济困难学生正常学习和生活。认真落实大中中专学校教学设施和學生生活用水、用电、用气执行居民生活用水、用电、用气价格的规定。

五是加强市场价格监管。加强价格监测预警,完善应急预案。对市场出现的异常波动,要及时妥善处置。规范经营者和行业组织价格行为,坚决打击合谋涨价、囤积居奇、造谣惑众等价格违法行为。年底前,原则上不准出台新的政府调价项目。

八部门包括国家发展改革委、教育部、民政部、财政部、铁道部、农业部、商务部和国家粮食局。

1至8月平均,居民消费价格总水平上升3.9%,其中食品价格上涨9.8%,影响价格总水平上涨3.3个百分点。

### 国家决定增加储备粮油投放 以确保市场供应

记者21日从国家粮食局了解到,经国务院批准,国家决定增加储备粮油投放数量,以稳定粮油市场价格。

国家粮食局负责人说,近一个时期,粮价上涨较多,国家将增加小麦和稻谷投放数量,在不低于最低收购价的前提下适当降低拍卖底价销售,保证小麦和稻谷的市场供应。针对当前南方销区玉米价格较高的情况,拟择机在南方销区酌情低于市场价格拍卖一定数量的中央储备玉米,平抑饲料价格。

为保证中秋、国庆节市场供应,国家粮食局近日还将通过公开竞价的方式,在京津沪和东南沿海的大中城市投放部分中央储备食用植物油,并组织企业增加市场供应量。据介绍,近两年,我国在粮食主产区启动粮食最低收购价预案收购农民的稻谷和小麦,保护种粮农民的利益。今年以来,国家在安徽、河南等八个省级粮食批发市场每周举行一次公开拍卖活动,常年常时销售这部分临时存储的粮食。

国家粮食局负责人说,我国粮食已经连续三年增产,今年夏粮又获丰收,预计秋粮产量也比上年有所提高,粮食供求总量基本平衡,国家粮食库存继续增加。(据新华社电)

# “全美400富豪榜”出炉 盖茨14年居冠

美国著名财经杂志《福布斯》20日发布2007年“全美400富豪榜”,微软公司创始人比尔·盖茨连续第14年成为美国首富。

今年“全美400富豪榜”中,富豪们的净资产总额比去年增加2900亿美元,达到1.54万亿美元。同时,入围这一榜单的最低门槛已从去年的10亿美元上升到13亿美元。

## 最高身价:比尔·盖茨

富豪榜前两名一如既往地是比尔·盖茨和有“股神”之称的巴菲特占

据。盖茨今年的净财富达到590亿美元,巴菲特为520亿美元,二者均比去年猛增了60亿美元。在过去14年中,盖茨一直稳坐全美首富宝座,巴菲特则除2000年暂列第三外,1994年以来也一直高居第二位。

## 最大赢家:克利里安

与盖茨夺魁的毫无悬念相比,赌业大亨阿克·克利里安则成为今年富豪榜上最耀眼的明星。凭借180亿美元身价,克利里安今年攀升19位,升至第七位,首次跻身富

豪榜十强。同样首次入围前十的还包括网络巨擘谷歌公司(Google)两位创始人谢尔盖·布林和拉里·佩奇,二人各以185亿美元的净资产并列第五位。两位年仅34岁的年轻富豪自2004年首次上榜以来,身价已累计增长3倍。

## 最大输家:沃尔顿家族

几家欢乐几家愁。最新榜单中最大输家恐怕就是创建全球零售业巨头沃尔玛公司的沃尔顿家族了。受美国经济增长放缓、燃料成本价

格上升等因素拖累,沃尔玛公司近年表现欠佳,导致沃尔顿家族自1989年以来首次跌出富豪榜前十。

今年夏季通过在次级债市场的卖空操作就入账超过10亿美元。

最年轻富豪:阿诺德

今年,最年轻的富豪当属约翰·阿诺德。年仅33岁的阿诺德曾经是能源巨头安然公司一名交易员,目前管理一家对冲基金公司,个人净财富15亿美元。(据新华社电)

## 长城基金管理有限公司关于修改长城久富核心成长股票型证券投资基金(LOF)基金合同的公告

按照《中华人民共和国证券投资基金法》、《证券投资基金运作管理办法》和《证券投资基金销售管理办法》等法律法规的有关规定和中国证监会基金部[2007]26号《关于基金实施〈企业会计准则〉后修改原基金合同相关条款的通知》要求,长城基金管理有限公司会同基金托管人交通银行股份有限公司,对本公司管理的长城久富核心成长股票型证券投资基金(LOF)的基金合同进行了修改,具体修改内容如下:

“十八、基金财产估值”

“(一)估值日”

原表述为:“本基金成立后,每个工作日对基金资产进行估值。”

现修改为:“本基金的估值日为基金合同生效后相关的证券交易所的正常营业日。”

“(二)估值方法”

原表述为:

1) 上市流通股票按估值日所在证券交易所的收盘价估值;估值日无交易的,以最近交易日的收盘价估值;

2) 未上市股票的估值:首次发行的股票,按成本价估值;送股、转增股、配股和增发等方式发行的股票,按估值日该上市公司在证券交易所挂牌的同一股票的收盘价估值;估值日无交易的,以最近交易日的收盘价估值;

3) 配股权证,从配股除权日起到配股确认日止,若收盘价高于配股价,则按收盘价和配股价的差额进行估值;若收盘价等于或低于配股价,则估值为零。

4) 国家有最新规定的,按其规定进行估值。

(2)债券估值方法

1)在证券交易所市场挂牌交易的实行净价交易的债券按估值日收盘价估值,估值日没有交易的,按最近交易日的收盘价估值;

2)在证券交易所市场挂牌交易的未实行净价交易的债券按估值日收盘价减去债券收盘价中所含的债券应收利息得到的净价进行估值;估值日无交易的,以最近交易日的收盘价减去债券收盘价中所含的债券应收利息得到的净价进行估值;

3)未上市债券按成本价估值;

4)在银行间债券市场交易的债券按成本价估值;

5)国家有最新规定的,按其规定进行估值。

(3)权证估值方法

1) 上市流通权证按估值日所在证券交易所的收盘价估值;估值日无交易的,以最近交易日的收盘价估值;

2) 处于未上市期间的权证若不存在活跃市场的权证,基金管理人可在与基金托管人商定后,采用恰当的估值技术如 B-S 模型等,按最能反映公允价值的价格估值。

3)国家有最新规定的,按其规定进行估值。

4)其他资产的估值方法

其他资产按国家有关规定进行估值。

(5)在任何情况下,基金管理人如采用上述估值方法对基金财产进行估值,均应以采用了适当的估值方法。但是,如基金管理人认为上述估值方法对基金财产进行估值不能客观反映公允价值的,基金管理人可在综合考虑市场因素,如银行间债券市场成交价、市场报价、流动性、收益率曲线等的基础上,可根据具体情况与基金托管人商定后,按最能反映公允价值的价格估值。”

现修改为:

1、股票估值方法

(1)上市流通股票按估值日所在证券交易所的收盘价估值;估值日无交易的,但最近交易日后经济环境发生重大变化的,以最近交易日的收盘价估值;估值日无交易,且最近交易日后经济环境发生了重大变化的,将参考类似投资品种的现行市价及重大变化因素,调整最近交易日收盘价,确定公允价值进行估值。如有充足证据表明最近交易日收盘价不能真实反映公允价值的,应对最近交易日的收盘价进行调整,确定公允价值进行估值。

(2)未上市股票的估值:

1)首次发行的股票,采用估值技术确定公允价值进行估值,在估值技术难以可靠计量公允价值的前提下,按成本估值;

2)首次公开发行有明确锁定期的股票,同一股票在交易所上市后,按估值日所在证券交易所上的同一股票的收盘价(1)确定的估值价格进行估值;

3)送股、转增股、配股和公开增发新股等方式发行的股票,按估值日该上市公司在证券交易所挂牌的同一流通股票的以第(1)条确定的估值价格进行估值。

4)非公开发行有明确锁定期的股票按如下方法进行估值:

①估值日在证券交易所上市交易的同一股票的以第(1)条确定的估值价格(低于非公开发行股票的首次发行价格)进行估值;

②估值日不在证券交易所上市交易的同一股票的以第(1)条确定的估值价格高于非公开发行股票的首次发行价格时,应按下列公式确定估值日该非公开发行股票的价值:

$FV = C + P - C \times (D_1 - D_0) / D_1$  (FV 为估值日该非公开发行股票的价值,C 为该非公开发行股票的首次发行价格(因权益业务导致市场价格除权时,应于除权日对其初始取得成本作相应调整);P 为估值日在证券交易所上市交易的同一股票的市场价;D1 为该非公开发行股票锁定期满后的交易天数,不含估值日当日;D0 为估值日至锁定期结束所余的交易天数,不含估值日当日)。

(3)国家有最新规定的,按其规定进行估值。

2、债券估值方法

(1)在证券交易所市场挂牌交易的实行净价交易的债券按估值日收盘价估值,估值日无交易的,但最近交易日后经济环境发生重大变化的,以最近交易日的收盘价估值;估值日无交易,且最近交易日后经济环境发生了重大变化的,将参考类似投资品种的现行市价及重大变化因素,调整最近交易日收盘价,确定公允价值进行估值。如有充足证据表明最近交易日收盘价不能真实反映公允价值的,应对最近交易日的收盘价进行调整,确定公允价值进行估值。

(2)在证券交易所市场挂牌交易的未实行净价交易的债券按估值日收盘价减去债券收盘价中所含的债券应收利息得到的净价进行估值,估值日无交易的,但最近交易日后经济环境发生重大变化的,按最近交易日债券收盘价减去所含的最近交易日债券应收利息后的净价进行估值;估值日无交易,且最近交易日后经济环境发生了重大变化的,将参考类似投资品种的现行市价及重大变化因素,调整最近交易日收盘价(净价)不能真实反映公允价值的,应对最近交易日的收盘价(净价)进行调整,确定公允价值进行估值。

(3)首次发行未上市的权证,采用估值技术确定公允价值,在估值技术难以可靠计量公允价值的前提下,按成本估值。

(4)在银行间债券市场交易的债券按估值行业协指的处理标准或意见并综合考虑市场成交价、市场报价、流动性及收益率曲线等因素确定其公允价值进行估值。

(5)国家有最新规定的,按其规定进行估值。

3、权证估值方法

(1)上市流通权证按估值日所在证券交易所的收盘价估值;估值日无交易的,但最近交易日后经济环境发生了重大变化的,以最近交易日的收盘价估值;估值日无交易,且最近交易日后经济环境发生了重大变化的,将参考类似投资品种的现行市价及重大变化因素,调整最近交易日收盘价,确定公允价值进行估值。如有充足证据表明最近交易日收盘价不能真实反映公允价值的,应对最近交易日的收盘价进行调整,确定公允价值进行估值。

(2)首次发行未上市的权证,采用估值技术确定公允价值,在估值技术难以可靠计量公允价值的前提下,按成本估值。

(3)停止交易,但未行权的权证,采用估值技术确定公允价值进行估值。

(4)因持有股票而享有的配股权证,以配股除权日起到配股确认日止,若收盘价高于配股价,则按收盘价和配股价的差额进行估值;若收盘价低于配股价,则估值为零。

(5)国家有最新规定的,按其规定进行估值。

4、资产支持证券估值方法

(1)交易所上市交易方式转让的资产支持证券,采用估值技术确定公允价值,在估值技术难以可靠计量公允价值的情况下,按成本估值。

(2)全国银行间市场交易的资产支持证券,根据行业协会指导的处理标准或意见并综合考虑市场成交价、市场报价、流动性及收益率曲线等因素确定其公允价值进行估值。

(3)国家有最新规定的,按其规定进行估值。

5、其他资产的估值方法

其他资产按国家有关规定进行估值。

6、在任何情况下,基金管理人如采用上述估值方法对基金财产进行估值,均应以采用了适当的估值方法。但是,如基金管理人认为上述估值方法对基金财产进行估值不能客观反映公允价值的,基金管理人可在综合考虑市场因素的基础上,可根据具体情况与基金托管人商定后,按最能反映公允价值的价格估值。

7、基金管理人、基金托管人发现基金估值违反(基金合同)订明的估值方法、程序以及相关法律法规的规定或者未能充分维护基金份额持有人利益时,发现应及时通知对方,以约定的方法、程序和相关法律法规的规定进行估值,以维护基金份额持有人的利益。

8、根据(基金法)本基金的责任由基金管理人担任。因此,就与本基金有关的会计问题,如经相关各方在平等基础上充分讨论后,仍无法达成一致的意见,基金管理人有权按照其认为基金净值计算的计算结果对外予以公布。”

3、“(八)估值错误的处理”

增加如下表述:

“计价错误达到或超过基金资产净值的 0.25% 时,基金管理人应通报基金托管人,并报告中国证监会;”

4、“(九)特殊情形的处理”

原表述为:

“(1)基金管理人按估值方法的第(1)项中的第 4) 小条款、第(2)项中的第 5) 小条款、第(3)项中的第 3) 小条款、第(5)项条款进行估值时,所造成的误差不得作为基金份额净值错误处理。”

现修改为:

“1、基金管理人按本条第(四)项第(6)条款进行估值时,所造成的误差不得作为基金份额净值错误处理。

2、本条第(九)项 2007 年 9 月 22 日生效。

3、本条仅对有关基金合同修改的事项予以说明,其最终解释权归基金管理人。投资者欲了解本基金管理人详细情况,请登录基金管理人网站(www.ccfund.com.cn)或拨打基金管理人客户服务热线(400-8868-666)垂询相关事宜。”

长城基金管理有限公司  
二〇〇七年九月二十二日