

# 次贷惹祸 美将改革评级体系

◎本报记者 朱贤佳

目前外界普遍认为,评级机构对次贷债券的错误评级是导致次贷危机的原因之一。而恰巧此时,穆迪又错误地给予欧洲一些债券产品 3A 评级,导致股价暴跌。美国证券交易委员会 (SEC) 似乎再也坐不住了。据美国媒体 29 日报道,SEC 将提出信用评级机构监管规定草案,要求对复杂金融工具进行风险评级,而这是评级机构、投资银行以及其他机构所不愿看到的。

## 将区分结构性产品和债券

预计 SEC 将于 6 月 11 日对这一调整进行表决,其将包括在内容广泛的评级机构改革计划中。届时改革计划将征求公众意见,随后再提交最终审批。

这一调整得到了 SEC 主席考克斯的支持。他表示,我确信委员会将在提议阶段正式考虑这一想法,如果这最终包括在监管规定草案中,我不会感到奇怪。”与此同时,考克斯还重申,继贝尔斯登因次贷危机影响而崩溃以来,美国证券交易委员会正在制定相关计划,来加紧对五大顶级投资银行进行监督,包括摩根士丹利、雷曼兄弟公司、美林证券、高盛以及贝尔斯登等。

根据当前的评级体系,AAA 级

是最高评级,意味着债券几乎没有违约的可能性;即使出现违约,投资者也可以收回大部分本金。许多投资者几乎完全依赖信用评级制定投资决策。按照拟议中的新体系,结构性产品的最高评级将是 AAA S 或者 AAA V,分别代表结构性或波动性。

此举将把所谓的结构性产品与更为传统的公司债券和市政债券区分开来。结构性产品一直被认为是引发近期金融危机的罪魁祸首。评级机构也遭到普遍指责,市场认为这些机构授予抵押贷款相关证券过于乐观的评级,而在住房市场危机显现时又反应迟缓,没有及时下调评级。

SEC 负责对几家评级机构进行监管,这些机构包括穆迪公司旗下的穆迪投资者服务公司、麦格劳-希尔公司旗下的标准普尔评级服务公司以及 Fimalac SA 的惠誉国际评级。

## 新体系只会引起成本上升?

区分不同评级的想法也引起了市场争议。支持者认为,在评级后增加标签有利于那些涉市未深的投资者;而批评人士则表示,问题的关键不是评级等级,而在于评级质量。

美国抵押贷款银行家协会与全国地产经纪商协会等四家游说组织联合向负责监督 SEC 的美国参议院

银行委员会递交了一封信函。这些组织表示,这一想法只会适得其反,会使市场进一步承压,而无助于市场的恢复与流动性。

美国证券化论坛则先后会见了 SEC 与国会工作人员。该机构向 SEC 致函表示,制定不同的评级体系只会引起成本上升,并无实际意义。但该组织支持监管部门采取措施改善信息披露,或提高评级过程透明度。美国证券化论坛是一家华尔街游说组织的下属机构。

## 评级机构自身作出调整

评级机构自身也在作出调整,改进评级方法与程序。标准普尔正计划征求公众意见,在其以字母表述的结构性金融评级上添加附言;但据一位知情人士透露,该公司不赞同采取全新评级体系这样较激进的措施。

单独评级将是 SEC 会加以考虑的数个想法之一。其他拟议的调整还包括增加有关评级方法与以往评级表现的信息披露,以及禁止让评级机构介入结构性证券的惯常做法。目前 SEC 在三位共和党委员主持下运作。这种局面今年秋天可能会发生变化,届时两个空缺的民主党委员席位将到位,一位共和党委员席位将进行调整,很可能令最终结果充满变数。



SEC主席考克斯 资料图

## 环球扫描

### 摩根士丹利:布伦特原油将突破 150 美元

◎本报记者 朱周良

摩根士丹利 28 日发布报告指出,飙升的油价可能导致全球经济增长放缓和通胀加剧,但还不至于引发衰退甚至是滞胀。报告同时预计,布伦特原油期货价格可能轻易突破 150 美元。

以伯纳 (Richard Berner) 为首的大摩经济学家团队认为,供应吃紧和需求旺盛是油市的现状。尽管高油价可能抑制一些发达经济体的需求,但供应方面的瓶颈可能轻易将布伦特原油价格推升至每桶 150 美元。28 日收盘,伦敦 7 月份布伦特原油期货报 130.93 美元,而被视为业内基准的纽约原油期货则大涨 2.18 美元,重返 130 美元上方,报 131.03 美元。

大摩的报告分析说,高油价可能导致经济增长放缓,但不至于带来全球衰退,主要有三个原因:首先,油价上涨产生的效应只是将收入转移,而不会令总收入下降。油价上涨将财富从原油消费国转移到生产国,而产油国正在将绝大多数的石油美元花掉;其次,不少国家实行的补贴政策有效地缓解了高油价的冲击;第三,中央银行似乎并无意采取强力的紧缩政策,至少到目前为止的情况是如此。

不过,报告也指出,可以肯定的是,高油价很可能对石油消费国带来更大冲击,特别是在美国次贷危机的背景下更是如此。报告预计,油价上涨会推动已经高企的全球通胀达到 20 年来高点。

29 日电子盘中,油价继续在 130 美元上方交易。截至北京时间 29 日 17 时 45 分,纽约 7 月份原油合约报 130.21 美元。

### 中东能源需求上升带来挑战

据美国媒体 29 日报道,除了中国对能源需求增长以外,中东地区能源需求上升可能带来更大挑战。据美国能源情报署 (IEA) 数据,沙特、阿联酋、伊朗、科威特、伊拉克和卡塔尔等中东地区 6 个最大的石油出口国 2007 年石油产出下降 54.4 万桶/天,同期这些国家国内石油需求上升 31.8 万桶/天,致使净出口下降 86.2 万桶/天。雷曼兄弟纽约分析师罗宾逊预计,中东地区需求明年可能上升 40%。其中,沙特是需求量上升最大的中东国家。

此外,美国能源部最新数据显示,世界主要石油生产国 2007 年石油出口下降 2.5%,同期油价上升 57%,预计 2008 年状况将与此相似。

石油出口国净石油出口下降原因有以下几点:首先,高油价带来的利润高涨使得沙特等中东地区国家原油需求上升,从而使这些国家的石油出口减少;第二,油田老化以及投资疲弱使得墨西哥、挪威以及俄罗斯石油出口大幅下降。此外,石油输出国组织 (欧佩克) 2007 年早些时候减产并且 2007 年秋季之前没有采取增产举措。

根据美国能源部的数据,全球前 15 大石油生产国净出口 2007 年下降近 100 万桶至 3870 万桶/天,如果安哥拉和利比亚等欠发达国家没有提高石油产量,该数据降幅可能更高。这些国家石油净出口占其石油总产量的 45%。(朱贤佳)

### 美化工巨头陶氏欲提价 20%

全球化学巨擘美国陶氏化学公司 28 日宣布,为缓解能源和其他原材料价格上涨带来的成本压力,公司将上调其产品价格,涨幅最多达 20%。公司同时指责美国政府的能源政策是失败的。

陶氏公司说,该公司用于采购能源和碳氢化合物原料的成本支出已经由 2002 年时的 80 亿美元提高到 2008 年的 320 亿美元,涨幅巨大。

陶氏公司的首席执行官安德鲁·利弗里斯在当天的一份声明中表示,近几年来美国政府在有效控制能源成本上涨方面建树平平,导致目前整个国家面临“真正的能源危机”,美国的制造业和所有的能源消费者遭受损失,美国工业界在全球竞争中丧失优势,美国国内消费市场受到打击。

陶氏化学公司是全球化工行业的领军企业,其产品涵盖化学品、塑料、农产品等,年销售额接近 500 亿美元。(据新华社电)

### 越南 5 月通胀率超过 25%

据外电 29 日报道,越南 5 月份折合成年率的通胀率加速上升到 25.2%,增速达到 1992 年以来最快水平。

物价涨幅从 4 月份的 21% 飞升至 5 月份的水平,是由于作为主食的谷物价格同比上涨了 67.8%。在越南政府用于计算通胀率的一篮子商品和服务中,谷物的比重占 42.8%。建设和住宅成本也比去年同期上涨了 22.9%。

分析人士认为,在作为近年来亚洲增长最快经济体之一的越南 (平均年增长率为 8%),通货膨胀还受到信贷快速增长的推动,尤其是私人银行信贷的增长。

越南政府已经表示,抵御通货膨胀是其最高经济任务。最近,越南政府已通过提高银行存款准备金率下调信贷增长目标等方式,努力放缓信贷增长。

上周,在越南央行将利率上限提高了 12% 以后,越南各银行也开始调高了越南盾的存款利率。

不过,联合国首席经济学家乔纳森·平卡斯表示,如果越南政府想把通胀率置于控制之中,它还需要控制支出和大型国企的借贷。(朱贤佳)

### 电子产品关税惹争端 美日联合状告欧盟

针对三种常用高科技电子产品的关税问题,美国和日本 28 日均在 WTO 对欧盟提起了诉讼。

据悉,美国和日本的投诉主要涉及电视机顶盒、平板电脑显示器以及多功能打印机三类产品,欧盟目前对这些产品征收进口关税。不过,惠普等美国公司和美国的贸易官员表示,这类产品应该受到世界贸易组织在 1997 年所订《信息技术协议》(ITA) 的保护。该协议要求成员国对所有的信息技术产品免征关税。

同在 28 日,日本官员也表示,日本首次根据 WTO 规则起诉欧盟,称欧盟对上述三类商品征收的关税过高、不公平。这是日本自 2004 年以来首次向 WTO 提起诉讼。

日本和美国声称,多功能打印机也属于 IT 产品,因其通过个人电脑来进行操作。日本和美国已经将多功能打印机的关税率定为零。打印机、传真机和扫描仪都被包括在 IT 协定的条款里。

业内认为,此次贸易争端的焦点在于对 ITA 的阐释。这份旨在推动全球高科技创新的协议规定,除了部分有限的例外,与电脑有关的高科技产品的关税将全部取消。目前,欧盟对兼具复印、传真和扫描功能的打印机征收 6% 的关税,因其认为此类打印机属于复印机,而复印机不包括在 1996 年 IT 协议的范畴里。

官方统计称,去年欧盟进口的上述三种高科技产品总值达 110 亿美元,而日本 2006 年出口到欧盟 27 国的多功能打印机的交易金额达 2950 亿日元左右。

惠普的发言人表示,目前还不清楚究竟有多少美国产品受到了关税提高的影响。代表美国高科技产业的律师诺维克认为,欧盟很明显对 ITA 中涵盖的产品征收了关税。

不过,欧盟方面则不以为然。欧盟委员会 28 日发表一项声明说,欧盟对部分 IT 产品征收关税并没有违反世贸组织相关规定,美国向世贸组织提起的指控毫无道理。欧盟称,上述争议产品均不在《信息技术协议》覆盖的范围。欧盟称,这些产品不应该被视为真正的高科技,因为它们和传统的媒体产生了竞争。举例来讲,平板电脑显示器也可以被用作电视机。

另外,同时具有扫描、传真和打印功能的多功能办公设备本质上仍属于复印机,不在《信息技术协议》适用的打印机范畴内,因此可以征收关税。

欧盟方面称,欧方愿意通过修订 ITA 克服新技术带来的产品界定难题,这必须在多边框架下与缔约各方磋商决定,但美国对此一直不接受,而在双边层面上提起诉讼无助于解决问题。

分析人士指出,虽然美国和欧盟最近承诺要缩小彼此间的贸易分歧,但此案很可能会加剧美欧之间持续不断的争端,包括对飞机制造商提供补贴所引发的争议、美国对生物柴油的免税减免以及美国鸡肉的出口,等等。(小安)

## 英国房价惊现 17 年来最大跌幅

◎本报记者 朱周良

英国第四大住房抵押贷款发放机构“建房合作社” (NBS) 昨天公布,5 月份该国房价出现有纪录以来的最大降幅,显示英国楼市加速下滑。

NBS 的统计显示,5 月份英国的平均房价环比下跌 2.5%,为分析师预期跌幅的四倍还多,平均价格降至 173583 英镑 (244000 美元),这是该指数自 1991 年 1 月开始编制以来的最大单月跌幅。同比来看,5 月份英国房价下跌了 4.4%,为 1992 年 12 月以来最大跌幅。

至此,英国的房价已连续下跌 7 个月,为 1992 年以来房价连跌的最长纪录。4 月份,英国的房价环比跌幅为 0.9%。

NBS 的首席经济分析师厄尔利表示,当前信贷紧缩的大环境,让贷款者越来越难以取得贷款。另外,近期接二连三传出经济增长放缓的消息,也加重了英国房地产市场的悲观情绪,导致房价加速下跌。

尽管厄尔利表示,不要太过关注于一个月的数据,但从其他方面的信息来看,英国楼市的状况也不容乐观。英国最大的抵押贷款机构苏格兰哈利法克斯银行 (HBOS) 本月初公布,4 月份英国房价同比下降 0.9%,为自 1996 年以来首次同比下降。研究机构 Hometrack 本周则公布,英国房价 5 月份的跌幅创 2005 年 11 月以来最高纪录。机构调查显示,4 月份英国的房价下跌,也是至少 1978 年以来最广泛的一次。

美林公司的经济学家贝特表示,目前所有的主要房价指标都显示,近几个月英国的房价跌幅更加“猛烈”。看上去房地产市场很可能继续恶化。”他说。

英国央行总裁金恩本月曾表示,预计英国的房价很可能进一步下跌,英国经济也因而存在萎缩的风险。尽管英国央行自 2007 年 12 月以来已累计降息 75 基点,但抵押贷款商并未下调抵押贷款利率,反倒通过提高首付比例等方式上调房贷门槛。英国银行家协会本周公布,4 月份英国获批的抵押贷款同比骤降 39%。

随着需求进一步下降,我们预计房价在未来一段时间不会反弹。”厄尔利说,要改变这样的趋势,当局可能需要降息一次以上。我们的确认为,今年房价还会进一步下跌。”

## 美联储决策成员:越早加息越好

美元对日元汇价应声升至一个月高点



美联储达拉斯分区银行总裁费希尔 资料图

### 货币政策应改变方向

身为美联储达拉斯分区银行总裁的费希尔周三在一次讲话中表示,如果通胀形势,尤其是通胀预期继续恶化,我预计货币政策应该马上调整方向,这样的调整越早越好。”

“哪怕整体经济疲软,费希尔周三在旧金山的一次讲话中说。

包括费希尔在内的多位联储决策成员本月都对持续上升的通胀压力表示了关注。作为 FOMC 今年的投票成员之一,59 岁的费希尔在过去三次议会议上也都投了反对票,或者要求维持利率不变,或者要求

减小降息的幅度。费希尔曾把通胀形容为“一头危险的猛兽”,并一直敦促联储将关注焦点更多放在控制通胀上。自去年 9 月以来,为了避免经济陷入衰退,美联储已累计降息 325 基点。

“据我所知,FOMC 的成员中没有人不担心通胀的。”费希尔说,“问题在于怎样才是正确的应对举措,后者是当前的争论所在。”

美联储本月发布的预测显示,美国 4 月份核心 CPI 可能同比增长 2.2% 到 2.4%,高于 1 月份预计的 2% 到 2.2%。

### 美经济并未进入衰退

在费希尔讲话前一天,另一位联储非投票成员也表达了同样的担

忧。美联储联邦公开市场委员会 (FOMC) 的决策成员之一 28 日表示,一旦通胀形势恶化,公众的通胀预期升温,当局应该马上加息,哪怕是在经济依然疲软的情况下。

受上述讲话影响,欧元对美元昨天应声下跌,延续了此前三天的跌势。由于预期美国会掉头加息,欧元对美元昨天跌至一周以来低点,美元对日元也连续第四个交易日上涨。

现经济可持续增长密不可分。

### 美元汇价应声走高

根据美联储发布的上次例会的记录文件,大多数联储成员都认为,上次的降息决定是“勉强过关”,表明当局内部已开始出现分歧。

期货市场的走势显示,交易商预计美联储在 6 月份的下次例会上有 96% 的概率维持利率不变。今年迄今为止,美联储已累计降息 225 基点,为 20 年来最剧烈的降息幅度。

瑞银的分析师杰弗瑞表示,从费希尔等官员的讲话来看,美联储已经调整了政策路线,当前的重点很明显落在了通胀上”。他预计,未来 12 个月美国会进入一个加息周期,美联储将会采取一种更为强硬的姿态”。

受费希尔关于加息的讲话刺激,美元昨天对主要货币全线上涨。美元对欧元升至一周以来高点,对日元则达到一个月高点。

截至北京时间昨日 20 时 14 分,欧元对美元报 1.5553,下跌 0.6%,为本月 20 日以来低点;美元对日元则报 105.25,为连续第四个交易日走高,且达到本月 2 日以来最高点。

费希尔说,如果当局不采取措施,那么当经济增长重新加快之时,通胀可能达到难以控制的高水平。他指出,如果通胀得不到控制,经济增长也难以持久,稳定的物价与实