

向国外卖方“说不”

八大铜企拟减产10%谋求提高加工费

□本报记者 徐虞利

就在国际铜价前期飞涨带动相关金属行情之时,国内的铜精矿加工费却不升反降,引来国内铜业巨头经营上的麻烦和不满。从近日召开的“2006年CSPT(中国铜原料联合谈判小组)成员企业二季度西宁总经理办公会”上传来消息,CSPT所属八大铜冶炼企业要求现货进口铜精矿加工费(TC/RC)底线在100美元(每吨,下同)/10美分(每磅,下同),否则八大企业将主动减产10%。

据悉,国际上铜精矿谈判采取谈判加工费的方式。加工费是铜精矿供货商向冶炼厂支付的费用,是冶炼厂利润的主要来源。铜精矿的价格就是国际铜价减去加工费,因此加工费降低就意味着铜精矿价格上升,冶炼厂成本增加。

今年国际铜价从年初的4400美元/吨最高涨至5月11日的8825美元/吨,目前仍在高位徘徊。CSPT组长、铜陵进出口有限公司总经理杨军告诉记者,与

铜价上涨相反,加工费却在下降,主要是近期国外一些铜精矿供货商有意打压加工费,最近的一个招标结果只有加工费28美元/2.8美分,根本不能代表目前国际铜精矿加工费市场,其目的是进一步大幅度压低现货加工费,牟取暴利。

业内人士表示,目前国内铜冶炼厂盈亏平衡点加工费在90美元/9.0美分以上。若以现在国外供货商加工费60美元/6.0美分的报价,冶炼厂每生产一吨电解铜就要亏损2000元以上。

海关数据显示,今年前4个月我国铜精矿产量同比增加了18.31%,而进口量同比减少了5.3%,前5个月铜和铜产品进口量较去年下降23%。这主要是国内产量的大幅增长导致进口量减少,而随着国内自产矿的增加,进口数量肯定将低于去年。

据了解,CSPT现有八家成员企业,由云南铜业(集团)有限公司、江西铜业集团公司等组成。2005年CSPT成员企业电解铜产量169.7万吨,占当年全国电解铜总产量的66.7%,进口铜精矿314万吨,占当年全国总



铜价飞涨,加工费不涨,这让国内铜企很是吃不消 资料图

量的77.5%。

杨军透露,CSPT成员企业将联合起来,决不会亏损着向国外卖方“低头”。八大企业还将从

国家有关部门取得支持,对不符合产业政策的在建、新建的铜冶炼项目进行全面复查、清理、整顿,以维护行业秩序,并已打报

告要求商务部对低于八大企业底线的合同一律不发进口许可证,从源头卡死行业内的违规行为。其决心可见一斑。

欲引进日本技术 大唐国际涉足煤制油

□本报记者 阮晓琴

记者昨天从国家商务部相关网站上获悉,今年7月,日本企业将与大唐国际发电股份有限公司(下称:大唐国际)和山东新汶矿业集团共同开始进行煤炭液化效率实验,并计划在2010年开始商业运营。

中国一直在进行引进南非煤间接液化技术的谈判,但一直未取得实质进展。如果能成功引进日本技术,将有助于加快中国

煤制油的发展。

网站援引日本媒体消息称,日本向中国提供的是独立行政法人“新能源、产业技术综合开发机构”所持有的技术。今年7月,“新能源和产业技术综合开发机构”将与中国的能源公司大唐国际发电和山东新汶矿业集团共同开始进行液化效率实验。共同实验的中国两家公司将在2010年拥有日处理3000吨的能力,届时处理设备投资将达到1000亿日元的规模,日本的设

备制造公司将参与建设。同时伴随技术转移,“能源和产业技术综合开发机构”也可以获得技术使用费。

大唐国际发电股份有限公司是中国大型独立发电公司之一。新汶矿业集团是一家以国有资产为主体、多种所有制并存,以煤为主体、多种产业共同发展的大型企业集团。

对引用日本技术的消息,记者询问大唐国际证券融资处张先生时,他并未否定。

他表示,由于煤炭价格上涨,公司近年来一直在往上游产业链发展,目前已经参股了大同塔山矿井和内蒙古锡林郭勒盟煤矿。为更好利用煤炭,公司在委托一些科研机构做提高煤炭附加值的可行性研究。

而一位与大唐国际经常近距离接触的人士称,已经听说大唐国际与日本方面合作的事情。

一家科研机构人士称,煤炭科学研究总院北京煤化工研

究分院受日方委托,做大唐国际内蒙煤种与新汶矿业煤种的液化试验。“不过,合作还刚刚开始,最终能否用日本煤制油技术,还不一定。”有关人士透露。

昨天,新汶矿业集团没有回应记者的问题。

煤炭液化是将煤炭在高温高压状态下提炼出汽油、柴油的技术。日本从上世纪80年代开始研究煤直接液化技术,成本约为每桶25至30美元。

风控 为业绩持续稳定增长护航

——访鹏华基金机构理财部总监黄钦来

□唐雪来 黄金滔

鹏华价值优势基金发行之际,笔者采访了鹏华基金管理公司机构理财部总监黄钦来。他一再强调,严格的风控控制是鹏华基金取得稳定持续增长业绩的关键。

据笔者了解,去年以来,鹏华基金的整体业绩出现大幅提升,目前已稳居基金公司的中上水平。截至6月2日,鹏华行业成长基金近6个月的业绩在65只配置型基金中排名第四,总回报率达68.41%。鹏华旗下三只开放式基金均被晨星评为四星级。目前,鹏华基金公司共管理了4只封闭式基金、5只开放式基金以及3只社保基金组合。

“自从我们新的研投体系建立后,鹏华整体的投资业绩一直较为稳定且保持中上水平,而非非某只基金处于中上水平。”黄钦来表示,这说明鹏华的投资与研究整体实力已得到大幅提高。其次,业绩的稳定性大大提高。从去年到现在,鹏华没有出现大的业绩波动,说明鹏华的风控控制能力较强。此外,鹏华旗下基金业绩分化较小,没有业绩掉队的基金,说明鹏华基金内部已建立较好的团队合作机制。

规范的研投流程和体系 黄钦来介绍,目前鹏华已建立一套完整的研投流程和体系。鹏华的研究流程主要包括研究规划、调研准备、调研实施、报告撰写、结论评估、成果推介、动态跟踪、评级调整等8个环节。每个环节都有严格的质量控制标准,通过实施相关工作指引以及行业小组的集体讨论、投研例会的讨论、投资决策委员会的讨论等形式来控制研究报告及其推荐建议的质量。

此外,鹏华对行业和个股的配置有明确的限制,一旦超出行业或个股的配置限制的比例,就必须经过投资决策委员会批准。鹏华对基金投资的前5大行业的配置有比例限制,其余行业可以不受此限制。

多层次的风控控制体系 “严格的风控控制是鹏华取得稳定持续增长业绩的关键。”黄钦来表示,鹏华已构建了立体的多层次金融风险控制体系,包括股票人库、个股、行业、主体、交易、法规等方面的风险控制。此外,后台的金融工程部门通过绩效分析来提醒基金经理,以防止投资组合风险

过度暴露。“研究的核心工作就是估值,投资的核心工作就是风险管理。”黄钦来认为,投资必须把握两个原则:一是大概率原则,即有很大的可能性朝着有利的方向发展时要追求风险暴露;二是小概率原则,即如果只有很小的概率朝着有利的方向发展时要控制风险的暴露,也就是少说少投。

“投资业绩大幅提升,除了与对研投流程和体系改造有关,还与我们大规模扩充投资研究团队有关。”黄钦来说,“目前鹏华光是研究员就有20名,这在国内基金公司中是少见的。我们已经从过去依赖外部研究为主,到目前主要依靠内部研究。”

基于价值的投资理念 鹏华的投资理念是基于价值的投资。黄钦来说,虽然公司的价值很难计算,但可以通过持续跟踪影响股票价格的关键价值驱动因素,从而较好地把握股票价格的变化。“在我们的研究体系中,最重要的是分解,找到这类关键价值驱动因素。例如,我们有一个基本的价值驱动因素模型主要包括三个因素:资本成本WACC、投入资本回报率ROIC以及增长率。只有当公司的ROIC大于WACC时,这个企业才是在创造价值的企业。”

选择“大白马”的四大标准 黄钦来表示,鹏华选择核心股票——“大白马”有四个标准:一、公司的基本面要透明。二、公司有较好的成长性,或是行业成长很快,或是公司有独特的盈利模式。三、公司经历过长时间的市场考验,以证明其优秀并能抵抗各种行业波动的不利冲击,比如万科在十年时间里经历了房地产市场的暴涨暴跌,各种宏观

调控,它始终能稳定地发展而且能够度过行业公司的困境,并在每次困境过后加速发展。四、公司有较好的治理机构和优秀的管理团队,如万科、招商银行、烟台万华、华侨城等。

全流通背景下,并购重组必将成为市场重要的投资主题,主要包括:集团的整体上市、外资并购以及国内企业间的并购整合。黄钦来表示,由于国家鼓励央企整体上市,因此很多央企将会把资产注入上市公司,并且央企之间的并购重组一定会非常热闹。鹏华基金要求研究员积极与可能发生并购的上市公司管理层以及主要卖方分析师联系,及时获取公司的相关信息。

胡建平谈选股思路:四大选股标准 关注三大板块

——鹏华价值优势基金拟任基金经理胡建平谈选股思路

□唐雪来 黄金滔

笔者日前从鹏华基金管理公司获悉,该公司第十只基金——鹏华价值优势股票型基金(LOF)正在发行,而拟任新基金经理正是鹏华中国50基金的基金经理胡建平。据有关数据,截至6月2日,胡建平所管理的鹏华中国50基金业绩斐然,最近一年的业绩总回报率高达91.7%,在69只同类基金中排名第13位,今年以来分红5次,向基金份额持有人每10份基金份额累计派发红利1.9元。

四大选股标准 胡建平表示,鹏华中国50基金的选股标准主要包括四个方面:一看行业和上市公司在行业中的地位;二看公司的商业模式;三看公司的管理和治理结构;四看与国际上可比公司的估值比较。

新发行为新基金提供了更多的投资机会。胡建平表示:“新股发行上市可能会对同板块的股票产生短期的冲击,但新股上市受冲击最大的将是银行存款。”他解释说,如果类似长江电力、中国银行等大蓝筹股公司上市后,通过较稳定的分红策略,提供高于银行存款利息的收益,或者市场通过基金等中介机构

每年提供超过5%的收益,将会对银行存款带来巨大冲击。

胡建平表示,鹏华基金追求的是“中低风险,中高收益”。这也与鹏华的研投体系及研投体系有关。鹏华特别强调风险控制,认为只有这样才能做到业绩长期稳定的高增长。因此,鹏华在行业配置方面比较均衡,基本上覆盖所有的行业,很少有行业权重超出规定的2倍,个股的配置很少超过基金净值的3%。

看好三大板块 谈及对市场未来走势的看法,胡建平认为,在短期内市场可能会出现结构调整和板块轮动,但中长期非常看好A股市场。

在行业和股票选择上,鹏华50主要看好三大板块。一是非常关注与自主创新相关的板块。二是消费相关的行业,如银行、地产、品牌消费品等。这些行业虽然可能会在阶段性表现完之后需要时间等待,但是这类股票确定性较大,因而值得期待。三是优秀制造业,如客车、工程机械、电气设备等。鹏华基金认为,目前,中国制造业利润率偏低的情况已出现拐点。首先,企业从以销售收入为目标逐渐转变为以利润为目标。其次,企业的经营理念有了大幅提升。三是,从

企业要素来看,中国有银出现一批如中兴通讯、中集集团、振华港机、招商银行等优秀企业脱颖而出,其成长速度出乎我们的意料,从而带来大量的投资机会。

积极关注整体上市、央企重组 胡建平表示,鹏华基金将积极关注整体上市、央企重组和行业整合带来的私有化等并购重组机会。研究员会积极与可能发生并购的上市公司管理层以及主要的卖方分析师联系,及时获取公司的相关信息。根据这些蛛丝马迹的信息,进一步挖掘、证实这种并购重组可能性。

胡建平认为,在全流通条件下,有三个方面的因素将使得并购重组成为一条重要的投资主线。首先,股改以后,相关利益方将对上市公司进行重新定位。以民营企业为例,在非全流通的情况下,大股东的个人身价没有办法得到体现,高科技企业也无法通过实施股权激励留住人才。不过,随着股改的完成,大股东完全有动力将优质资产注入上市公司。其次,由于国资委要求中央企业主要主业突出,这势必会引起央企之间的重组和并购。此外,当初受额度限制,资产不完整的上市公司,目前也可以通过多种金融

工具,如定向增发,来实现集团的整体上市。“目前,上市公司定向增发非常多,也说明了这一点。”

在寻找并购重组线索方面,胡建平表示,至少可以从三个方面寻找。一是可以从央企的资产分布来判断其重组和并购的潜力;二是某些地方政府,如上海,在积极推进上市公司的整体上市。因此,这些地区大的企业运作也往往会向整体上市方向进行规划。鹏华基金将通过这类企业筛选一遍,选取目标公司进行跟踪,从而能较早地发现相关的信息。三是行业整合方面,如钢铁行业的整合,宝钢、武钢、鞍钢等企业可能并购其较小的钢铁企业,可以从国家对于钢铁行业的规划中找寻线索。国家明确支持扶持几家产量超过千万吨级的钢铁企业,这种目标其实已经暗含了钢铁行业将进行大规模的整合。

此外,胡建平表示,将继续持有手中估值较为合理的股票,并根据相对估值不断进行换股。由于受国家宏观调控政策的影响,鹏华基金短期内会降低地产行业的配置。不过,鹏华对地产、银行等行业仍长期看好,因此下半年会密切关注地产、银行等行业的变动。

谈及军工、有色金属等板块时,胡建平表示,虽然国家大背景有利于军工板块的表现,但由于该板块股票的不确定性较大,因而鹏华基金参与较为谨慎。对于有色金属板块的股票,鹏华基金主要是看企业是否拥有完整的产业链、是否具有定价能力,产品的应用范围是否较大。“虽然大宗商品的价格上涨有一定的合理性,但是对于那些股价的关键价值驱动因素为金属的期货价格的股票,我们还是较少参与。”

鹏华价值优势基金拟任基金经理胡建平谈选股思路

稳定提升,没有大起落,也没有很大分化,这就是团队投资的结果。其次,是价值投资理念的贯彻。鹏华认为,遵循价值投资理念是理性投资选股的基本原则,鹏华业绩的稳定增长得益于一直坚守价值投资理念,不管市场投资价值如何变幻,既使在市场一度对价值理念产生怀疑的时候也不曾动摇。最后,鹏华强化了投资风险控制。鹏华基金的投资是在集中和分散中寻求一种控制风险的平衡点,在行业配置和个股选择方面也十分注重风险控制水平的控制。投资决策委员会、风险控制委员会、监察稽核部和金融工程小组在投资风险控制中起到了重要作用。鹏华还特别重视策略报告的编制和信息平台的建设,研究团队中的金融工程小组为策略研究和绩效分析提供了有力的数量化支持。这一系列措施使鹏华的投资风险控制水平得到了前所未有的提高,也为基金业绩的持续增长提供了有力保障。

寻找风险与收益的平衡点 ——鹏华基金业绩回升分析

一定程度上降低了非系统性风险。而鹏华基金的系统性风险相对较高,高风险高收益的特征较为明显,这表现在鹏华基金的Treynor和Sharpe指标的排名比净值增长率排名相对靠后,说明鹏华基金在获得高收益的同时承担了较大的系统性风险。其背后的原因在于鹏华基金系的股票仓位相对较高,其中鹏华普天收益的股票仓位接近90%。很显然,鹏华基金通过高仓位+低集中度完成了高系统性风险和低非系统性风险的搭配,以确保在承担适中风险的情况下获得高收益。(见表1、表2)

鹏华基金业绩的回升主要得益于公

IEA下调中国原油需求增长预期

□本报记者 朱周良

国际能源机构(IEA)昨日表示,随着国内燃油价格上涨,中国年内的原油需求增长将有所放缓。

“长期来看,燃油价格上涨将抑制原油消费增长。”IEA在其最新公布的6月份月度石油市场报告中表示。

报告指出,新一轮的调价将刺激中国第二季度的原油需求升至每天696万桶,同比增长8.6%。这主要是因为燃油价格提高会鼓励炼油商加大生产,减少出口。

但IEA同时指出:“这种需求反弹只是暂时的,在今年晚些时候,燃油价格上涨对需求的滞

后抑制作用将得以显现。”IEA预计,今年下半年,中国内地原油需求增幅将降至5.9%,全年需求增幅为5.6%。

此外,IEA还指出,油价高涨仅会对全球原油需求增长造成很小的影响,供给吃紧的状况仍将持续。

根据IEA的数据,今年全球原油日均需求量将达到8490万桶,较其一个月前的预测数据多了7万桶。IEA表示,经合组织之外的国家原油需求的增长,占到2005年初到今年全球原油需求增长的85%。

IEA同时将其对今年全球原油日均需求增幅的预估下调1万桶,至124万桶。

中石油西部成品油管道即将投产

□本报记者 李雁争

记者从中国石油天然气集团西部管道工程新疆项目部了解到,西部成品油管道将于今年7月建成投产。届时,管道年输成品油将达1000万吨,实现中国西部能源与东部市场的有效对接。

西部原油成品油管道是中国继西气东输工程之后的又一条能源大动脉。它西起新疆乌鲁木齐

市,东至甘肃省兰州市。设计年输原油量为2000万吨,成品油量为1000万吨。

工程总投资约146亿元人民币,建成后将成为中国设计输量最大、距离最长、压力最大、设计水平和自动化程度最高的输油管道。

据介绍,目前,西部成品油管道工程建设已进入站场、阀室及管线试压的最后阶段,投产准备工作正在有序进行。

5月份全国发电量同比增长13.7%

□本报记者 阮晓琴

据国家电力调度通信中心统计,5月份全国发电量2212.12亿千瓦时(日均发电量71.36亿千瓦时),比上年同期增长13.70%。其中水电量371.01亿千瓦时(日均水电量11.97亿千瓦时),比上年同期增长4.32%;

火电量1796.84亿千瓦时(日均火电量57.96亿千瓦时),比上年同期增长16.23%;核电量44.27亿千瓦时(日均核电量1.43亿千瓦时),比上年同期增长0.33%。

5月份,华北电网完成发电量增长最快,为478.57亿千瓦时,比上年同期增长18.93%,最高负荷7688万千瓦。西北电网完成发电量130.40亿千瓦时,比上年同期增长16.66%,最高负荷1984万千瓦。增长第三位的是华东电网,完成发电量449.07亿千瓦时,比上年同期增长15.69%;最高负荷7288万千瓦。

1.43亿千瓦时),比上年同期增长0.33%。

5月份,华北电网完成发电量增长最快,为478.57亿千瓦时,比上年同期增长18.93%,最高负荷7688万千瓦。西北电网完成发电量130.40亿千瓦时,比上年同期增长16.66%,最高负荷1984万千瓦。增长第三位的是华东电网,完成发电量449.07亿千瓦时,比上年同期增长15.69%;最高负荷7288万千瓦。

寻找风险与收益的平衡点

——鹏华基金业绩回升分析

名称	类型	成立日期	2005年净值增长率(%)	增长率排名	2006年净值增长率	增长率排名
鹏华行业成长	股票-平衡型	20020524	8.22	23/132	51.44	44/171
鹏华中国50	股票-平衡型	20040512	5.15	50/132	55.74	28/171
鹏华普天收益	股票-价值型	20030712	3.2	69/132	56.81	25/171

名称	净值增长率	排名	Treynor系数	排名	Sharpe系数	排名	Jensen系数	排名	信息比率	排名
鹏华中国50	63.75	19/132	0.0102	21/132	0.2641	17/132	0.0044	16/132	0.184	18/132
鹏华行业成长	63.89	18/132	0.0101	23/132	0.2565	24/132	0.0044	17/132	0.1799	20/132
鹏华普天收益	61.83	22/132	0.0091	47/132	0.228	48/132	0.004	29/132	0.1596	25/132

公司 巡礼