

# Companies

■聚集博鳌房地产论坛

## 巴曙松：警惕中国楼市出现“类次级债风波”

城市化进程变局、地价房价倒挂、过分投资“预期”三大变数或影响未来楼市格局

◎本报记者 于兵兵

在“钱都不知道是怎么赚的”当今楼市，走在财富巅峰的开发商们也难免惶恐和迷茫。上海证券报独家合办的第七届博鳌房地产论坛于昨天结束，论坛聚集了众多的房地产开发商和专家学者，“在政策和市场都极度敏感的今天，我们很想理清清头绪。”一位参会开发商称。

国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松在密切关注近期美国次级债风波后提醒，中国楼市在走过20年基本上升的发展路线之后，该到“居安思危”的时候了，大家要警惕可能出现“类次级债风波”。而城市化进程变局、地价房价倒挂、过分投资“预期”三大变数或影响未来楼市格局。

首先，巴曙松预测，中国城市化进程可能出现集中发展的趋势，而非市场预测，二、三、四线城市“共同繁荣”。巴曙松介绍，根据国际经验，虽然有产业迁移等推动政策，人口向大都市集中的趋势仍未改变。因此尽管出现周期性楼市调整，香港等大都市高端物业价格仍在上扬，低端物业则受宏观形势影响较大。

二是拿地多少已经成为房地产资本市场的决定力量。单位土地对应的市值也成为预测房地产上市公司投资前景的重要依据。在此形势下，“房卖得好不如地囤得好”。

这一现象已经成为专家和房地产企业关于“泡沫”的最大担忧之一。巴曙松介绍，某上市公司在福州拍卖一块土地，已经被董事会授予较大价格提升权力的拍卖团队最后无奈出局，原因是拍到最后，土地

楼价已经高过现房市场价。而这种“面粉比面包贵”的“倒挂”现象正逐渐普遍起来。

此前，长沙某地块以700轮竞价和92亿成交价刷新“地王”纪录。来自长沙的开发商湖南广晟房地产有限公司董事总经理曾高伟告诉记者，此价一出，该地块周边楼盘当即封盘停售。以三年开发周期计算，该楼盘销售价格应为上万元，而目前该地块周边房价在3000元左右。

“另外，目前的‘招拍挂’制度还需要在流程上考虑如何避免开发商在现场出现过激的‘竞价冲动’心理。”曾高伟称。以上述地王为例，一旦未来房价没有达到预期的万元以上，开发商资金链循环将出现危机。

巴曙松所称第三个现象是房地产企业大规模并购扩张的趋势，而地产业投资者不惜高价进场，也是在投资未来“预期”。在这种情况下，高价拍地只是下一阶段楼市发展的前奏。拍得土地的目标不仅是开发楼盘并销售，也是在提示地产业投资者未来还有一系列并购扩张的可能。

受此投资预期拉动，开发商可以通过定向增发等方式降低市盈率，并进一步以低成本融得大量资金。

“楼市泡沫的可怕不在于高房价下还有买房人接盘，那是有实际需求支撑的价格。真正的泡沫在于地产业如此高的市盈率下还有众多投资者高价进场，这些市值本质上只是数字，一旦资本市场的投资心理有变，数字的大幅缩水只在朝夕之间。”一位香港著名房地产公司总裁告诉记者。



8月17日，博鳌地产论坛在海南开幕 本报记者 徐汇 摄

## “次级债风波”或影响中国房贷资产证券化

◎本报记者 于兵兵

上周，受美国房地产市场格下调整影响，美国次级房贷证券(即将信用评级差的按揭贷款以证券方式在市场上公开发售)价格出现大幅下跌，并最终演变成美国股票市场甚至全球金融市场的恐慌性下调，甚至一直坚挺的中国A股市场也在上周最后一天有所反映。小小的次级债市场调整上演全球金融市场近几年最大一次“蝴蝶效应”。

因次级债风波起源于楼市，又波及股市，其对中国目前楼市的影响和借鉴成为上周召开的博鳌房地产论坛的热点话题之一。

巴曙松称，购买次级房贷证券的前提是预测房价会上升，但美国房价下降，并最终演变成美国股票市场甚至全球金融市场的恐慌性下调，甚至一直坚挺的中国A股市场也在上周最后一天有所反映。小小的次级债市场调整上演全球金融市场近几年最大一次“蝴蝶效应”。

目前还没有推出房贷证券化等金融衍生产品，美国次级债风波本身不会在中国上演。需要警惕的是宏观金融变动对包括地产股在内的资本市场的影响，以及本在酝酿中的房地产资产证券化道路可能出现的变化。

中信证券主管房地产金融的执行董事闫建霖认为，美国次级债风波可能影响中国政府推出房贷资产证券等金融衍生产品的时间表，规避类似风险的出现。

反观中国楼市，专家称因中国



雷克萨斯 LS600hL

## 丰田中国推雷克萨斯斗奔驰

一汽丰田发展二手车为卡罗拉开路

◎本报记者 吴琼

在中国基本完成产业布局的丰田汽车，正使出新招抢夺中国汽车市场。近日，记者赴丰田汽车中国，雷克萨斯、一汽丰田获悉：丰田汽车拟以雷克萨斯(凌志)混合动力车与奔驰争夺豪华车市场；而一汽丰田则拟通过二手车业务为卡罗拉开路。如丰田战略获得成功，则丰田汽车将进一步缩短其与通用、大众在华的差距。

### 雷克萨斯布局中国市场

丰田汽车中国一直希望借一款高档混合动力轿车，打开其在中国豪华车市场的局面。

全球首款配置V8混合动力引擎的汽车——LS600hL成为丰田汽车争夺豪华车市场的首选。雷克萨斯研发中心LS600hL总工程师方理介绍，今年4月LS600hL刚在日本上市；4个月后就正式推向中国市场，然后才投入北美市场，可见丰田汽车对于中国的重视。

“雷克萨斯LS600hL厂商建议售价159.8万元，同时享受6年/15万公里的免费保修及保养服务。”丰田汽车(中国)投资有限公司副总经理曾林堂认为，高端目标消费者会青睐这款混合动力、全四轮驱动、且拥有这样的附加优势的豪华车轿车。

记者发现，推出雷克萨斯LS600hL后，雷克萨斯的覆盖区间将进一步上移，也将更具有竞争性。此前，其主力品种售价在33万元至80万元、98万元至120万元这一区间，尚不足以与产品线较宽的宝马、更集中于高端的奔驰分庭抗礼。

但雷克萨斯不认为将来会输给其它竞争对手。雷克萨斯在中国大陆的特许经营

店已达23家，分布在中国19个城市。“我们的策略是，让零部件供应商、经销商、丰田汽车共同获利。”丰田汽车中国事务所总代表服部悦雄告诉上海证券报，“只有这个系统进入良性循环时，丰田的销量和利润才能最终得到保证。”

### 一汽丰田拓展二手车

雷克萨斯布局高档豪华车之时，一汽丰田表示今年销售目标提高1万辆，至27万辆。为了完成这一目标，一汽丰田在二手车上暗自调兵遣将。

来自一汽丰田汽车销售有限公司的消息显示：2007年上半年销量达11.1万辆，超额完成年初计划。几乎一汽丰田旗下所有车型销量均超过2006年同期，如皇冠销量为去年同期的134%。“卡罗拉上市，提振了一汽丰田的市场占有率。”新华信汽车分析师孙木子说。

据了解，自今年上半年上市至7月31日的2个月内，卡罗拉共收到26500辆的订单，卡罗拉EX花冠订单为10000辆。目前一汽丰田旗下车型6月、7月的月均订单量达到3万辆，高于此前2万辆的水平。因此，一贯以销定产的一汽丰田，因此，将原定11月份实施的双班制生产提前至10月份。

“按照卡罗拉目前的经营情况，和一汽丰田未来产品布局，我们预计完成未来目标没问题。”一汽丰田高层表示，其所言的未来目标，即为2008年销售35万辆以上，2009年销售45万辆以上。

但随着中国轿车消费升级，部分卡罗拉的消费者将来自于二次购车一族。因此一汽丰田推出“SMILE认证二手车”。据悉，合格的花冠、威驰经过一系列程序后，将以此渠道出售。

## 北交所设北登基金助非上市公司IPO

一期募集三至五亿元，年底将投入运作

◎本报记者 卢晓平

“北交所及其旗下的北登中心要为已列入北登中心的非上市股份公司构造一个资金池，也就是说，我们要联合境内外专业化的投资机构发起设立北登基金，为非上市公司在做IPO之前先提供融资服务。”北京产权交易所副总裁、北登股权投资管理中心总裁梁雨日前对记者表示。他认为，这样可以加快非上市企业的上市步伐。

### 北登中心“网罗”企业

3月28日，北登中心正式揭牌。经过四个月运营，已有近30家北京企业与北登中心签订协议。其中大部分是国有控股的股份公司，也有中外投资的即将上市的大型企业。

“到今年年底，预计国有参控股非上市股份公司可以达到50家，同时今年我们还要对新改制的股份企业进行登记托管，新改制的股份企业预计到年底能够达到近百家。两项加起来，在今年年底到明年年初，北登中心可以汇集的公司有130-150家之间，形成比较优秀的项目池”，梁雨坦言。

据了解，已经登记的非上市股份公司中80%都具有融资需求。尽管目前有股权质押等融资服务手段，但仅限于短期融资。而私募股权投资基金可以作为长期服务，因为只要企业实现IPO登陆证券市场，其就可以全身撤出，实现较高的投资回报。

### 北登基金“收集”资金

梁雨透露，目前北登基金已在设立中，一期为三到五亿元，年底就要投入运作。

据悉，北登基金是北交所和北登中心所涵盖的能够被基金关注的这些资源共同支撑的基金。目前，已经有不少的境内外投资机构对此表现出极大的兴趣，如美国著名安德森公司和日本创投公司等。

“在规模设计上，中外投资者的意见不太一致。境外的专业机构希望大一点，至少五个亿，而境内的投资人不希望太大，我们最后要取一个平衡。但有一点是明确的，我们希望稳扎稳打，哪能够募集一个亿也要设立”，梁雨言谈中显示出足够的信心。

目前，北登中心登记的是以国企为主，所占份额达到九成以上。除

了国有企业外，北登中心还希望有更多的民营企业进入。

从参与基金的来源看，梁雨并不排斥自然人，但他要求门槛是50万元。目前，北登基金将打造一支专业化的管理团队，不仅熟悉中国证券市场，还有熟悉境外资本市场。

### 力推北京企业上市

梁雨还表示：“北交所可能会对国有产权交易构造一个基金，但是基于未上市股份公司的资源而构造PE基金不太可能，我们还会为北交所的一些业务提供一些支撑，比如分管北交所不良金融资产”。

“北京现有20多家上市公司，希望通过北登基金的努力，在三到五年内再增20家，那北京的经济活跃程度和影响力会有一个非常大的改变，尤其是中关村的民营科技企业。”梁雨说。

目前，天津、上海、深圳都对登记的企业进行增值服务。深圳在今年六月已经设立了南海成长一号基金。

“与其他基金最大的不同是，北登基金是先构造项目池，利用项目池再构造资金池，资金池的规模和项目池是相互匹配的”，梁雨说。

## 关于进一步加强股票交易异常波动及信息披露监管的通知

各上市公司、会员单位：

为进一步强化证券交易监管，切实防范市场风险，维护证券交易秩序，根据《上海证券交易所交易规则》、《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定，现就股票交易异常波动及信息披露监管中的有关事项，通知如下：

一、当日无价格涨跌幅限制股票的盘中交易价格，较当日开盘价上涨100%以上或下跌50%以上的，属于异常波动，本所可对其实施盘中临时停牌。临时停牌时间不超过30分钟，复牌时间以本所公告为准。

二、当日有涨跌幅限制的A股，连续2个交易日触及及涨(跌)幅限制，如期间同一营业部净买入(净卖出)该股数量占当日总成交股数的比重达到30%以上，且上市公司未有重大事项公告的，属于异常波动，本所可对其实施停牌，直至上市公司作出公告当日的上午10:30予以复牌。异常波动指标自股票复牌之日起重新计算。

三、ST股票、\*ST股票和S股连续三个交易日触及及涨(跌)幅限制的，属于异常波动，本所可对其实施停牌，直至上市公司作出公告当日的上午10:30予以复牌。异常波动指标自股票复牌之日起重新计算。

四、对出现上述交易异常波动情形的股票，本所于下一交易日分别公告该股异常波动期间(盘中临时停牌为异常波动当日)累计买入、卖出金额最大五家会员营业部的名称及其买入、卖出金额。

五、对出现上述交易异常波动情形的股票，本所将按照相关规定，督促上市公司严格履行信息披露义务，及时发布股票交易异常波动公告。

六、本通知自二〇〇七年九月一日起施行。特此通知

上海证券交易所  
二〇〇七年八月十八日

## 产业快讯

### 神华上半年经营收入大涨三成

◎本报记者 柯鹏

昨晚，在港上市的中国最大煤炭企业中国神华能源股份有限公司(1088.HK)发布2007年中期业绩公告称，集团在2007年上半年的经营收入为人民币383.31亿元，较2006年同期增加87.98亿元，上涨29.8%，本期利润为人民币103.15亿元，突破百亿元大关，较2006年同期增加17.08亿元，上涨19.8%。

中国神华表示，本期每股盈利为人民币0.570元。在即将于8月24日召开的临时股东大会上，如果A股发行取得股东的批准，可供分配利润的具体派发方案将由股东大会授权董事会决定并实施。

中国神华透露，2007年上半年，公司煤炭分部经营业绩优异，产量持续保持增长，商品煤产量达到76.6百万吨，同比增加9.7百万吨，增长14.5%；煤炭销量达到97.8百万吨，同比增加17.0百万吨，增长21.0%。2007年上半年，公司原煤产量81.0百万吨，占全国原煤产量的1081.9百万吨的7.5%，出口销量12.2百万吨，占全国煤炭出口量23.1百万吨的52.8%。公司在国内市场销售了85.6百万吨的煤炭，占公司商品煤销售量的87.5%。

中国神华宣布，截至2007年6月30日为止的6个月，公司煤炭和发电两个业务分部经营收入同比均创历史新高。煤炭分部经营收入达到263.28亿元，增长18.0%，发电收入增加到110.79亿元，增长71.0%。

### 需求旺盛 兖煤上半年量增价涨

◎本报记者 阮晓琴

在香港上市的兖州煤业上周五发布了中期业绩公告。公告显示，截至2007年6月底，该公司上半年销售净额约66亿元，同比增长近13%。每股收益0.31元，比上一年0.29元，增4.8%。

煤炭行业上半年往往需求相对较淡。但是今年淡季不淡，因为电力需求旺盛，煤炭价格较为坚挺。据兖州煤业公告，煤炭平均价格上涨，使煤炭销售净额增加6.9亿元。其中，国内销售额升26.3%至56.16亿元，出口4.35亿元，跌67.6%。出口下跌，是因为2007年度出口合同迟迟未签，影响出口提价。但是，煤炭销量减少，使销售净额减4.29亿元。

与此同时，兖州煤业今年上半年总营业费用为45.46亿元，与上年同期相比增加增幅为18.1%；期内公司销售及铁路运输服务成本增28.1%至33.9亿元，其中本部煤炭销售成本增11.9%至29.1亿元，吨煤销售成本增20.8%至187.52元，主要是员工工资增加，加大压煤村庄搬迁，以及调整销售成本结构影响。

值得注意的是，两个新项目——澳洲煤炭开采项目和山西能化项目开始贡献业绩。中报显示，澳洲煤炭给公司带来4.4亿元收入，此项目业绩增长是去年的6倍多。另外，山西项目也开始投产，并带来收益。

公司预计，由于需求旺盛，今年下半年，煤价仍将高位运行。从战略角度，下半年，公司将实现山西能化10万吨甲醇项目年底投产；加快山东菏泽能化赵楼煤炭建设和采矿权收购进度；加快推动陕西榆林湾煤矿项目公司的设立；实现陕西榆林能化有限公司60万吨甲醇项目主要设备安装到位，具备试生产条件。

### 合生创展14亿接手 上海首幅公开转让军用地

◎本报记者 李和裕

上海实行土地“招拍挂”出让以来第一幅公开出让的军用地——南京政治学院负责出让的杨浦区翔殷路1157号地块上月出让成功，广东珠江投资有限公司的全资子公司上海大展投资管理有限公司以13.99亿元人民币的最高竞价获得了这幅军用地。而昨天，珠江投资的“兄弟”公司合生创展(0754.HK)又宣布，以1000万元收购上海大展全部股权，目的显然是该幅地，总代价则达14.09亿元。

合生创展表示，已经与珠江投资签订了相关协议，由其间接全资拥有的子公司上海龙盟房地产开发有限公司接手上海大展全部股权，包括上海杨浦地块的使用权。资料显示，该地块总面积为23522.9平方米，其中建设净用地2.33万平方米，容积率为4.0，建筑密度40%，建筑高度120米，绿化率30%。

对于合生创展垂青上述地块，业内并不感到惊讶。该地块是在今年5月公告推出的，当时就因处于上海重点发展的五角场城市副中心而被市场普遍看好，据悉有上海新黄浦集团、绿地集团、旭辉集团等7家实力企业参与争夺，最后由出价最高的珠江投资竞得。

合生创展也表示，在今年上半年，其已收购了毗连该地块的杨浦区292街坊地块，所以收购后可以2幅土地联动开发，建造集高层甲级写字楼、星级酒店及大型购物中心于一体的大型综合商业项目。

南方“地产大王”朱孟依旗下的合生创展和珠江投资一直是同气连枝。资料显示，珠江投资的股东之一广东新南方建筑工程有限公司的控股股东是朱孟依的胞兄朱沐之，另一位股东则是朱孟依老家广东丰顺县的韩江建筑安装工程公司。而合生创展与珠江投资的分工往往是，由珠江投资负责拿地，拿到地后再由两家合作开发。