

俄气风波升级 欧盟将对外国能源公司设限



通往欧洲的俄罗斯天然气管道 资料图

在分别遭遇了与乌克兰、白俄罗斯的“斗气”之后,俄罗斯再次面临着一次挑战。在欧盟《能源宪章》的框架内,欧盟委员会主席巴罗佐19日正式提议采取一系列调控欧盟能源市场的措施,一旦方案获得通过,俄罗斯天然气工业股份公司(简称“俄气”)将会受到严重影响。对此,俄罗斯公司已经做出正式回应。专家认为,在能源问题上,欧洲市场对俄罗斯的吸引力正在缩小。俄罗斯向亚洲出口的油气很快超过出口总量的30%。

◎本报记者 李雁争

【方案】禁止外国公司直接收购能源

根据巴罗佐19日正式提交的方案,称在欧盟《能源宪章》的框架内,将采取一系列措施调控欧盟能源市场。根据巴罗佐的立法提议,只有在欧盟和第三国签署国家间协议的情况下,才允许外国公司直接进行能源领域内的交易。文件中除了限制非欧盟国家向欧盟

能源市场的非商业性投资以外,还规定必须遵守所谓的“互利原则”,即那些国家如果限制欧盟国家的投资,那么欧盟同样可以对这些国家的投资进行限制。巴罗佐先前曾警告说,如果俄气决定购买欧盟国家的能源资产,将遭到欧盟的严格限制。其实,欧盟早就开始

思考采取一揽子措施,限制俄公司进入欧盟内部能源市场。8月底,欧盟讨论了在天然气销售和电网方面的监管措施,其中最温和的方案是赋予欧洲委员会研究每个潜在投资者的权力,最激进方案是宣布能源为战略部门,并把外国公司彻底排除在可能投资者之外。

与此同时,巴罗佐要求欧洲市场上能源公司定向专营,天然气运输和电供应业务应当与其开采、生产业务分离。一旦方案实施,俄气将被迫抛售其在欧洲能源市场上的所有天然气运输资产。俄气此前已经多次表示公司的能源开采和运输业务不能分割。

■新闻观察

俄气:向东走,向西走?

◎本报记者 李雁争

长期以来,俄罗斯对欧盟的油气出口换回了大量收入,客观上拉动了俄罗斯经济的发展,同时也导致了对彼此的依赖。为了避免俄罗斯的能源垄断,欧盟启动了能源多元化战略。针对俄欧新纠纷,俄罗斯科学院工程科学顾问尤里·扎伊采夫认为,欧盟对俄罗斯来说不再是具有吸引力的能源用户。对此,中国专家认为,这一纠纷可以给我们提供借鉴,中国的能源安全有望借此更加巩固。

关系研究所能源研究中心高级研究员伊戈尔·通贝格认为,这一切并非偶然的。从俄欧新纠纷的新进展来看,亚洲能源买主所占的比重可能会高于普京总统所说的30%。

专家还指出,由于天然气市场上通常使用长期合约,而且由于天然气的运输难度较高,不同地区的合约价格差别较大。因此,即便俄欧纠纷缓和,并因此导致欧洲市场天然气价格飙升,也不会对亚洲市场造成太大影响。

中俄能源合作可借鉴三点

中国社会科学院俄罗斯中亚东欧研究所程春华指出,面对国际能源市场上的竞争激烈,中俄能源合作正面临千载难逢的机遇。程春华指出,但是欧盟对俄罗斯来说已不是最具吸引力的用户,原因是欧盟对能源的需求增长缓慢、竞争激烈、欧洲用户的联合和过境运输大国对俄罗斯的压力日益增大。

分歧对亚洲气价影响不大

扎伊采夫指出,目前,欧盟对俄罗斯石油和天然气的需求量为85%,但是欧盟对俄罗斯来说已不是最具吸引力的用户,原因是欧盟对能源的需求增长缓慢、竞争激烈、欧洲用户的联合和过境运输大国对俄罗斯的压力日益增大。

专家指出,为了改变目前几乎所有天然气,90%以上石油出口欧洲的局面,积极开拓亚洲太平洋市场已经成为俄罗斯必然的选择。《俄罗斯2020年前能源战略》中特别指出,为加强能源与经济安全,必须在北、东、南三方面拓展能源出口渠道,增加这些方向在能源出口地缘结构中的比重。

去年10月,俄罗斯国家石油公司和俄罗斯天然气工业集团签署了关于建立合资企业“东方能源”有限责任公司的议定书。

扎伊采夫指出,俄中两国在经济领域,特别是能源领域的合作非常顺利。能源合作是双边关系的关键所在,对任何一方都很重要。中国经济的快速增长使其对能源的需求不断增加。而中国对俄罗斯的意义也非常重要。

普京总统去年还曾表示,俄罗斯向亚洲出口的石油天然气很快将会占油气出口总量的30%。此后不久,俄罗斯总理弗拉德科夫访问首尔时签署了向韩国供应萨哈林天然气的协议。俄罗斯科学院世界经济和国际

【回应】俄气将与欧开展建设性对话

对于欧盟有关限制外国能源投资的政策,俄气公司新闻秘书谢尔盖·库普里亚诺夫20日表示,公司准备就保证向欧洲供应天然气的可靠性问题与欧盟开始建设性对话。

库普里亚诺夫说:“天然气工业公司是欧盟可靠的天然气供应商,也是向欧洲输送天然气的基础设施的大型投资者。我们同欧盟的主要目的是一致的,即保证向

欧盟供应天然气的长期可靠性。”库普里亚诺夫强调,在对欧盟公布的文件进行详细的研究,并向欧盟关键机构进行咨询之后,天然气公司将提出自己的评估,包括这些措施如何影响天然气供应的可靠性、欧盟能源市场的竞争力和欧盟市场的能源价格等。

法国国际和战略研究院(IRIS)研究员劳拉·德尔库尔认为,欧盟限制外国投

资者进入的政策是对俄罗斯立场的回应。长期以来,俄罗斯市场的很大部分属于国家垄断,并且缺乏竞争,欧洲公司没有向俄罗斯能源市场投资的自由。

但俄罗斯工业家与企业家联盟主席亚历山大·绍欣指出,“欧盟带有某种不安,担心那些财力雄厚的能源提供国会大幅收购能源市场的销售和分配网络,但是这些措施同欧盟的自由精神背道而驰。”

【角力】俄陷入WTO和《条约》两难

有关这一政策,巴罗佐的表态是,欧盟采取的一系列保护能源市场的措施不针对俄罗斯。他说:“《能源宪章》框架下的公平竞争不同于保护主义。如果我们希望保证自由竞争,那么我们应该保护我们的内部市场,避免来自国外公司的非竞争性行为。”

但最新一期的《欧盟观察家》引用欧洲议会外交委员会成员的话表示,只有

在俄罗斯批准《能源宪章条约》(简称“条约”)的情况下,欧盟才会支持俄罗斯加入世界贸易组织(WTO)。

《条约》是对《能源宪章》的细化,旨在保障欧盟的能源安全。在2006年俄乌“斗气”,俄罗斯中断对一些国家的天然气供应之后,欧盟积极努力使俄罗斯签署《条约》。但是俄罗斯多次表示,《条约》侵犯了俄罗斯的利益。

俄罗斯与欧盟于1991年签署了《能源宪章》,并于1994年签署了有关协议。但是至今为止,俄罗斯没有签署《条约》。

专家指出,欧盟曾在2002年承认了俄罗斯市场经济地位,但是至今还没有支持俄罗斯加入WTO,个中原因与《条约》有密切关系。

绍欣也认为,巴罗佐方案正是对俄罗斯没有签署《条约》的措施。

【对策】俄气或与吉方成立油气公司

作为与欧盟交涉的筹码之一,俄气新闻处20日宣布,公司与吉尔吉斯斯坦工业、能源与燃料部计划于今年12月份完成在该国实施地质勘探计划的准备工作。勘探工作结束后,“双方将决定能否建立石油天然气联合企业”。

吉尔吉斯斯坦已证实的天然气储备达60亿立方米。该国特殊的地理条件及基础设施发展不足阻碍了当地天

然气田的开发。吉尔吉斯斯坦天然气年开采量达3000万立方米。预计到2010年,其天然气开采量将增至4000万立方米。

俄气同吉尔吉斯斯坦政府此前曾签署了天然气领域合作协议。协议中规定的内容有:在吉尔吉斯斯坦境内勘探、开采和经营石油天然气产地;恢复、建设和运营吉尔吉斯斯坦的天然气管道及其他

天然气的基础设施;按照实施的合作项目运输和供应天然气。

此前,俄罗斯和土库曼斯坦、哈萨克斯坦也曾签署过类似的协议。中亚是世界天然气储量最丰富的地区,随着俄罗斯在中亚影响力的继续扩大,以及对亚洲市场的进一步开拓,欧洲市场的供应量将得不到保证。届时,俄罗斯与欧盟的较量也将更加得心应手。



欧盟主席巴罗佐 本报传真图

一、电力行业:行业景气度步入上升通道

装机增速将高位回落。2003年开始全国大面积缺电现象导致装机增长速度迅速提升,2004、2005年总装机增速分别达到13%和17%,2006年装机增速创下20%的历史新高,使得平均小时数下降200小时左右。不考虑小机组淘汰对装机增长速度的影响,2007-2010年的电力行业产能扩张速度将逐步下降。再根据国务院发布的关于加快关停小火电机组若干意见的通知,明确规定“十一五”期间关停小机组5000万千瓦以上,这将加快装机增速的回落。

电力需求增速保持相对平稳。目前工业仍是主要的电力需求拉动方。2006年,电力总需求增速为14%,第二产业和居民用电量增速分别达到14.30%和14.70%,第二产业中重工业增长速度达到15.4%,远超过其他行业。除工业用电以外,居民用电量对电力需求的影响作用逐步加大。从中长期来看,家电保有量和城市化率是促进居民用电量增长的两大动力。在工业和民用对电力需求的双重拉动下,电力需求仍将保持相对高位。2003-2006年,电力需求增长速度始终保持在13%-15%的区间。考虑到国家在节能降耗方面的综合措施,2007年需求预期增速为13%。

装机容量增速和发电量增长速度均呈下降趋势。2007-2010年,发电量增长速度仍将延续小幅下降的趋势,但波动幅度将会小于装机增速。综合上面的分析,我们认为2007年将成为

此轮景气度低,2008年开始,发电量增速将超过装机增速,小时数将出现小幅增长,2009、2010年将显著回升。

此外水电资源的政策优势凸显。在国家发改委出台的《可再生能源中长期发展规划》中,水力发电被列入《规划》中的可再生能源重点发展领域第一位。在新近出台的《节能发电调度办法》(试行)的电力调度顺序上,水力发电也是和风力发电等新能源发电一起排在前面。水力发电成本优势显著。煤炭价格高位运行及环保要求的提高,凸显水力发电的成本优势。水电行业具有抗周期性。从中国的电力需求来看,钢铁、有色、化工、建材等高耗能行业占了国内电力需求的40%以上。这些行业的产能、产量增长状况对国内电力需求的影响较大,而这些行业具有明显的周期性特征,导致电力行业呈现周期性特征,但是水力发电的利用小时数基本上由其来水状况决定,受下游行业需求变化的影响相对较小。综上所述,水电行业优于火电行业。作为水电行业的龙头公司,长江电力具备较好的投资价值。

二、公司竞争能力分析

长江电力上市以来毛利率水平保持在70%以上。由于折旧在成本中占了相当大的比例,从而使公司每股经营性现金流明显高于每股收益。三峡机组的折旧占比明显高于葛洲坝电站,随着三峡机组比例的提高,未来经营性现金流与净利润的差距将会拉大。水电行业高毛利和高折旧的特征决定了公司的现金流充裕性特征。

光大证券研究所 长江电力公司债投资价值分析报告(摘要)

◆ 执笔:穆启国 崔玉芹 陈岚静 于建华 宋航

2006年公司利用部分自有资金提前偿还部分银行贷款,负债总额降至164.65亿元,与2005年相比减少6.65亿元,资产负债率也由2005年的43.52%降低到40.39%。虽然公司资产负债率截至2007年6月30日上升至41.97%,主要是公司为收购三峡电站7#、8#发电机组而使得短期贷款余额从2006年末的57.66亿元上升到119.70亿元。目前公司长期负债占资产比例达到13.85%,低于行业平均水平21.98%的水平。

公司融资能力较强,2006年长江电力发行两期共40亿短期融资券并最终到期兑付,2007年再次发行两期共40亿的短期融资券,再加上股权融资等畅通融资渠道,我们认为公司财务弹性较大,能够在一定程度上提高公司整体的偿债能力。公司资信状况优良,与国内主要银行保持着长期战略合作伙伴关系。截至2007年6月30日,公司拥有未使用的银行授信约300亿元,而且中国建设银行股份有限公司为本次公司债券提供无条件、不可撤销的连带责任担保。

公司近三年与国家电网和南方电网发生业务往来时,均按照购电合同的约定向国家电网及南方电网供应电量,没有

于长电债,因而需要加上一定的流动性溢价补偿。综合来看,07长电债的一级市场发行利率可以表示为:发行利率=10年期企业债发行利率-回售权价值+流动性溢价补偿。

9月份以来银行间10年期普通企业债的二级市场利率平均水平在5.31%,9月14日央行再次加息后,银行资金成本上升幅度在10bp左右,则收益率曲线上行幅度也达到10bp,那么目前的二级市场水平在5.41%左右,这成为目前公司债定价的一个参照物。另外,从成熟的美国市场看,2004年以来美国公用事业行业的评级为A级的公司债与同期限国债利率的利差估计在85bp左右。而目前10年期国债的收益率为5.21%左右,那么10年期公司债的利率可能在5.21%左右。从目前国内的企业债定价和国外成熟市场的定价两个角度看,10年期公司债的收益率在5.21%-5.41%。

接下来估计回售权的价值。理论上如果持有人在第7年末不执行回售权,那么07长电债就相当于一只10年期的公司债;如果持有人选择执行回售权,07长电债则相当于一只7年期的公司债。因此回售权的价值体现在流动性溢价和回售期权价值上。企业债同时在银行间、交易所上市交易,商业银行可以认购企业债,长电债仅在交易所上市交易,商业银行无法认购长电债,企业债的需求和流动性略高

于长电债,因而需要加上一定的流动性溢价补偿。综合来看,07长电债的一级市场发行利率可以表示为:发行利率=10年期企业债发行利率-回售权价值+流动性溢价补偿。

9月份以来银行间10年期普通企业债的二级市场利率平均水平在5.31%,9月14日央行再次加息后,银行资金成本上升幅度在10bp左右,则收益率曲线上行幅度也达到10bp,那么目前的二级市场水平在5.41%左右,这成为目前公司债定价的一个参照物。另外,从成熟的美国市场看,2004年以来美国公用事业行业的评级为A级的公司债与同期限国债利率的利差估计在85bp左右。而目前10年期国债的收益率为5.21%左右,那么10年期公司债的利率可能在5.21%左右。从目前国内的企业债定价和国外成熟市场的定价两个角度看,10年期公司债的收益率在5.21%-5.41%。