

Special Report



产业重构

人民币加速升值引发产业大变局

◎本报记者 于兵兵

2005年7月21日,对中国经济来说,是值得浓墨重彩的一天。那一日,中国人民银行宣布,我国开始实行以市场供求为基础,参考一揽子货币进行调节,有管理的浮动汇率制度。一场引发中国经济大变局的汇率改革自此启动。从那时起至今,人民币对美元汇率持续走高,截至2007年12月14日,人民币对美元汇率中间价升至7.5589,比年初升值超过6%,汇改以来累计升值超过10%。

回顾这将近两年半的时间可看出,2006年全年人民币升值幅度仅为3.3%,汇改累计升值幅度也不过5.5%;2007年,人民币进入加速升值期。这固然吻合了中国经济长期向好引发的基本汇率调整趋势,也体现了在众多经济制衡因素下,加速升值已经成为解决中国经济问题的必然选择。

根据专家预测,为进一步缩小贸易顺差、缓解流动性过剩的局面并控制通胀,以推动有效汇率(以贸易加权平均的,兑一揽子货币的汇

率)升值为目标的汇率政策将在2008年产生更大的升值效应。汇率,正在成为中国产业和企业发展一个绕不开的关口,其导致的资本成本和收入变化,已经并将长期改变众多产业的结构,赋予不同行业新的成长速度。其中,房地产、航空、贸易、商业、汽车、化工等几大产业因其与汇率变化关系密切,正身处汇率改革的漩涡之中。

总体而言,人民币升值改变了上述行业企业的资产、负债、收入、成本等账面价值,通过汇兑损益的变化影响其经营业绩,因此对外债规

模大、拥有高流动性或巨额人民币资产的行业长期利好,如房地产、航空等行业。相反,对出口行业或产品国际定价能力低的行业冲击较大。如纺织品贸易、资源类化工产品等。而汽车等行业因进口元件以人民币计价降价,正面临越来越大的成品降价压力。

另一方面,为消除人民币升值带来的不利影响,缓解失业、环保等社会压力,各产业还将面临劳动力成本、能源成本上升带来的产业升级挑战。因升值引发的新一轮商战渐趋高潮。

汇率,正在成为中国产业和企业发展一个绕不开的关口,其导致的资本成本和收入变化,已经并将长期改变众多产业的结构,赋予不同行业新的成长速度。其中,房地产、航空、贸易、商业、汽车、化工等几大产业因其与汇率变化关系密切,正身处汇率改革的漩涡之中。



汽车 利润或受冲击

◎本报记者 吴琼

人民币汇率的变动,对中国汽车业影响有多大?在接受记者采访时,一些业内人士认为人民币升值的短期影响不是很大,但也有些国内汽车公司负责海外业务的高层在叫苦,称升值对公司的影响正在加大,更有人指出,如果持续升值,中国汽车企业将不堪重负。

来自中国海关的数据显示,今年前10个月,中国累计进出口汽车金额529.38亿美元,高于2006年全年水平。其中进口汽车金额为204.86亿美元,同比增长20.02%;出口汽车金额为324.52亿美元,同比增长41.58%;汽车整车(发动机底盘、成套散件等)出口量同比增长65.7%。

中国进口汽车贸易中心总经理丁宏认为,从欧洲、美国等地进口的多为高端汽车,尽管由于汇率变动,欧洲车的进口成本有所增加,但进口车的销量及售价并未受到冲击。但一位国内汽车公司高层则告诉上海证券报:“人民币对美元的持续升值,短期内对中国汽车企业的影响尚可接受。但如果持续升值10%以上,则从目前情况来看,国内汽车出口无法赚钱。”

汇率的变动也影响到汽车零部件供应商。一家汽车零部件公司的高层告诉上海证券报:“汽车企业出口利润下降后,就开始降低生产成本。向其供货的零部件企业也被要求降价。”

“汇率变动对中国汽车企业的影响取决于几方面。”盖世汽车网CEO陈文凯告诉记者,对出口汽车的国内整车企业而言,本土化程度较高的企业受影响较小,如其订单以美元结算,则仍然会损失5%左右的利润;本土化程度不高的企业则视其零部件来源而定,如其零部件从欧洲等地采购,以欧元结算,而出口地为美元结算国,则其利润下降幅度更大。

对于本土整车生产企业而言,如果其多数或核心零部件采购自德国等欧洲国家,且以欧元结算,而其主要销售地在中国,则该企业利润也会被削弱。该类企业可能会压低零部件供应商价格,继而影响零部件供应商的利润。

陈文凯特别指出,“对一些零部件出口企业而言,如果没有技术优势,仅为代工型企业、赚取低廉的代工成本并出口到欧洲等欧元结算国,则其受到的冲击将会相当大。”



航空 享受汇兑收益

◎本报记者 索佩敏

尽管目前各大航空公司的2007年年报尚未公布,但根据前三季度的业绩来看,拥有大量美元负债的航空公司由于人民币升值而收获了巨额的汇兑收益。航空业内人士分析,在2008年人民币继续保持升值态势的背景下,加上国内航空市场需求不断增长,航空板块有望继续受益。

半年报数据显示,上半年南航的汇兑收益最多,达到12.66亿元,较去年同期的2.79亿元增加9.87亿元,增加净利润8.39亿元。国航与东航的汇兑收益比较接近。其中国航上半年汇兑收益由上年同期的1.94亿元增至8.46亿元,东航上半年汇兑收益由上年同期的2.18亿元增至7.26亿元。

国信证券分析师李树荣接受上海证券报采访时说,未来几年,中国将处于人民币升值和通货膨胀两大背景下,而航空业将从这两大因素中受益。一方面,航空业收入端绝大多数处于国内通胀环境中,价格传导机制导致收入不断上涨;另一方面,其成本端绝大部分处于国外价格下滑环境中,航空公司最主要的负债是购买和租赁飞机资产的负债,这些大多是以美元结算,在国际市场购买燃油、航材等成本也是以美元计算,人民币升值将导致成本不断下降。

李树荣预测,人民币每升值1%,对南航EPS的贡献约为0.09元,对国航和东航EPS的贡献则分别为0.017元和0.05元,目前有业界人士预测2008年人民币的升值幅度将在7%左右。李树荣进一步指出,由于目前人民币对美元正在持续升值,各大航空公司都逐渐将原来的其他币种的负债例如日元负债,转为美元负债,以充分享受汇兑收益。

此外,国内航空运输市场的持续强劲增长和航油成本的相对稳定,也将给航空公司带来利好。根据民航总局公布的数据,今年1月至9月,民航业各项运输生产指标实现大幅增长。其中,运输总周转量完成265.7亿吨公里,旅客运输量13861.2万人,货邮运输量287.9万吨,分别比上年同期增长18.3%、16.2%和13.9%。在航空公司中,三大集团共完成运输总周转量1954224万吨公里,比去年同期增长了11.6%。

此外,今年以来燃油附加费的征收以及燃油价格相对稳定,也减轻了航空公司的成本压力。此前,中航油从今年1月起连续4次下调航油销售价格,累积下调幅度达到410元/吨。直到最近国际油价回升,中航油于10月初将航油价格每吨上调了20元。

■记者观察

出口企业应对 汇率波动能力增强

◎本报记者 何鹏

“今年以来,相当一部分商品出口出现量增价升的形势。”回首2007年的中国外贸,社科院财贸研究所所长袁长洪作出如上点评。

来自海关总署的最新数据显示,今年前11个月,自动数据处理设备及部件累计出口1118.6亿美元,数量增长1.8%,金额增长34.3%;塑料制品出口132.2亿美元,数量增长5.3%,金额增长9%;电线和电缆出口91亿美元,数量增长15.5%,金额增长39.7%。其他出现量增价升现象的产品还有空调器、手持或机用工具、集成电路、汽车和汽车底盘、集装箱、半导体器件、鞋类、橡胶轮胎等。

袁长洪说,过去我国商品出口额的增长要靠数量增加,由于竞争激烈,厂家往往相互压价,而“量增价升”现象的出现充分说明过去一系列宏观调控措施的效果正逐渐显现。

对于长期关注中国外贸发展的人士来说,这份成绩单实在是来之不易。

众所周知,自汇改以来,人民币对美元汇率累计升值幅度达到10%左右,2007年累计升值幅度达到6%,超过了去年岁末市场预测的5%的年度升幅。

面对升值的压力,中国企业普遍增强了危机感,企业主动通过树立品牌、建立网络渠道、强化同客户关系以及提升管理水平,最终获取竞争优势,使“中国制造”与其他国家商品相比,仍然具有质量或价格优势。展望2008年,多数专家认为,这种局面将会继续下去。

但中金公司首席经济学家哈继铭提醒说,美国明年需求减少已成必然,相应地对中国商品的进口需求将会放缓,这将对一些行业带来影响。他认为:“家具、电子设备、办公用设备、服装鞋帽和橡胶制品等对于外需(特别是美国需求)的依赖度较高,在接下来两、三个季度中受到的负面影响将比较显著。”

■行业大事记

航空业

2007年5月 中美双方就扩大两国航空运输市场准入达成新一轮协议。

2007年9月 东航宣布将以每股3.8港元的价格向东航集团、新航和淡马锡共发行29.85亿股H股,募集资金约113亿港元。

2007年9月 中国国航屡次在香港市场增持东航H股,稳坐东航流通股第一大股东位置。

2007年12月 国航董事长李家祥称将从股东利益出发投票,投资界预测其将会继续阻止东航和新航合作。东航赴香港、新加坡、北京等地展开路演,游说小股东在1月8日召开的股东大会上投票通过和新航的合作。

房地产业

2007年1月16日 国税总局下发《中华人民共和国土地增值税暂行条例》,规定转让国有土地使用权、地上的建筑物及附着物并取得收入的单位和个人,应当缴纳土地增值税,税率为30%-60%不等。

2007年3月16日 《物权法》获通过。

2007年3月 商务部发布《关于2007年全国吸收外商投资工作指导性意见》,明确提出严格限制外商投资房地产业。

2007年5月 商务部与外管局又联合发出《关于进一步加强、规范外商直接投资房地产业审批和监管的通知》。

2007年8月1日 国务院常务会议讨论并原则通过了《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》。

2007年12月 国家发改委与商务部联合颁布《外商投资产业指导目录(2007年修订)》,将限外范围扩大到了房地产三级市场。



房地产 热钱推波助澜

◎本报记者 于兵兵

说到因人民币升值而产生的产业变局,房地产首当其冲。虽然其直接利润影响次于进出口贸易,但作为资产投资的重要内容,热钱对房地产市场的推波助澜,及升值周期结束可能带来的资产价格变化,将会更深远地影响中国经济格局。

2005年是外资投资中国房地产市场风起云涌的一年,大摩、高盛、麦格理等众多海外投资机构开始大举收购中国一线城市的顶级物业。

“目前,热钱40%仍然通过存款的方式保留人民币,因为这是最灵活的兑现方式。还有40%左右通过购买国债、基金等方式滞留在国内。而其余的20%就是房地产投资。”一位外资银行人士告诉记者。

2006年7月,国家建设部等六部委发布了“171号文件”限制外资炒楼。但进入2007年,外资虽然在个人炒楼方面有所收敛,却开始转战房地产直接投资和地产股操作,房地产在外资搅动下更加风起云涌。重大合作开发项目不断涌现,如:重庆龙湖地产与荷兰ING房地产基金会联合参与北京市昌平区某组团土地投标,并以9.25亿元高价竞得113.5亩成都某地块;美国对冲基金公司Aetos Capital与中国人寿达成协议,共同在中国房地产市场展开合作。Aetos表示希望在未来几年向中国投资10亿美元;开岛格利特利尔银行与中国地产商合作开发沈阳某黄金地块住宅项目。

房地产利用外资金额也在直线攀升。数据显示,截至今年10月,房地产业资金来源合计28863亿元,同比增长40%,其中国内贷款5611亿元,同比增幅仅30%。但利用外资同比增长67%,外商直接投资增长70%,后一项目在年前5个月的增幅还一度高达89.9%。

未来几年,人民币仍将处于升值周期,由于资金面充裕、股市上扬及整体经济景气,刺激市场进一步形成财富效应,房地产作为相对稳定的投资领域将进一步受益。但对于外资可能获利离场的风险,则不可不防。“今年以来,央行已10次提高存款准备金率,5次上调利率,正是收缩大量存在于房地产等领域的流动资金,严防房地产等资产价格变化可能给中国银行业乃至宏观经济带来威胁。”有关专家表示。

化工 行业整合加剧

◎本报记者 陈其珏

又近岁末,经历了大喜大悲的国内化工企业终于迎来年终盘点。在过去这一年中,化工行业利润增速呈现由高到低的变迁:尽管上半年形势大好,但下半年却突遭国际油价飙升的掣肘。在原油、煤炭、天然气等原材料价格齐涨的夹击下,化工行业利润增速显著回落。在此期间,人民币升值作为一个隐伏的主线,也无时不在左右着化工企业的前进方向。

天相投资顾问有限公司分析师胡焕录在最近一份研究报告中指出,总体上,今年化工行业的成本受石油、煤炭、电力、运费等价格的影响较大。从中长期看,上述成本因素的价格水平呈上涨趋势。同时,化工行业是个能耗高、环境污染严重的行业,我国化工企业平均规模小、技术落后,行业集中度低,“三废”集中治理和资源综合利用难度大。随着国家发展循环经济,限制高耗能行业发展以及环保要求的提高,化工行业面临的环保成本、降能成本也将增加。

“尽管如此,今年化工行业的利润增长依然高于往年同期水平。预计2007年化工行业利润总额增速会在40%左右。”胡焕录说。

在他看来,政策与成本因素将推动化工行业进入资源整合发展阶段:随着节能环保政策执行力度加大,高能耗、高污染的落后产能将逐步被淘汰;成本、费用上涨将极大限制集中度低的行业内中小企业的发展。这必将促使行业的资源向业内优势企业转移;优势企业可以利用这一阶段各种有利条件,扩大规模、增强实力、提高质量。

在影响化工行业发展的各项因素中,人民币升值是一个不容忽视的环节。具体到子行业,招商证券石化分析师张志宏表示,对一些以进口为主导的石化企业,如中石化来说,今年以来人民币的持续升值无疑是一大利好,因为有助于其降低采购成本。

但人民币升值对化肥业的利空则十分明显。“以氮肥为例,其原料主要取自国内,而国内市场又趋于饱和,产品出口量很大,受到人民币升值的负面影响也较大。”张志宏说。

值得注意的是,今年氯碱、纯碱上市公司业绩出现了较快的增长,综合毛利率均有所提高,成为化工板块业绩增长的一个亮点。

“明年我国宏观经济形势依然看好,预计化工产品价格还会保持上涨,但增速放缓;而精细化工产品因需求旺盛,产品价格上涨很明确。”胡焕录说。

