

震后损失及资金供需矛盾战略评估

●结合省市两级发改委和经贸委数据的不完全统计,截至5月29日,四川灾区直接经济损失已经达到7718.1亿元;截至6月14日,甘肃省直接经济损失442.8亿元;截至6月13日,陕西直接经济损失242.75亿元;重庆、云南、宁夏等地受灾较轻,初步估算损失可能在几十亿左右;陕西宝鸡、汉中、甘肃部分地区以及内蒙古受余震带来的经济损失也在不断增加,初步估计这一数据可能达到500亿至600亿;如果再加上一些不确定因素造成的经济损失,初步估计本次地震造成的直接经济损失在9000亿元左右。这个数据远远超过此前专家、学者、机构等预测数据。

●即使我国在今后几年的灾后重建整体资金需求按照国际最低比例,也在13500亿元;如果按照1:2.5,那么资金需求则在22500亿元。按照国务院6月4日通过的《汶川地震灾后恢复重建条例(草案)》,暂定8年完成重建,则平均每年至少需投资1700亿-2800亿元。不过一般在前两年或前三年投资较为集中,预计将占到总体资金需求的70%至80%。

●在灾后重建资金供应渠道上,应主要由政府资金(包括中央财政、灾区地方财政及对口援建)与政府引导下的商业资金(如银行贷款、企业及私人投资等)为主,社会捐助、税收优惠等为补充的多渠道资金来源方式。根据重建进展和需求还可考虑发行救灾彩、特别建设国债、创新金融衍生产品等。

●由于重建资金需求巨大,总体上仍存在较大的资金供应压力。特别是集中重建的前三年,阶段性压力更大。

◎国家信息中心中经网

一、震后经济损失评估

1、灾害直接经济损失动态评估约9000亿元

这次地震造成的准确经济损失评估还需要相当长的时间,我们根据的是灾区政府提供的动态数据进行初步评估。结合省市两级发改委和经贸委数据的不完全统计,截至5月29日,四川灾区直接经济损失已经达到7718.1亿元;截至6月14日,甘肃省直接经济损失442.8亿元;截至6月13日,陕西直接经济损失242.75亿元;重庆、云南、宁夏等地受灾较轻,由于没有公布具体数据,我们根据灾情通报,初步估算可能在几十亿左右;由于不仅四川地区余震不断,而且余震在朝着地震断裂带东北方向延伸,陕西宝鸡、汉中、甘肃部分地区以及内蒙古受余震带来的经济损失也在不断增加,初步估计这一数据可能达到500亿至600亿;如果再加上一些不确定因素造成的经济损失,初步估计本次地震造成的直接经济损失在9000亿元左右。这个数据远远超过此前专家、学者、机构等预测数据。

2、间接经济损失及对宏观经济增长的次生影响评估

震灾打乱了当地及周边地区的经济生活,多数生产企业即没有遭受直接损失,也可能被迫进入停产或半停产状态,持续时间可能在1-3个月之间。由此造成的间接损失目前还难以量化,但可以肯定的是间接损失也是相当大的。综合目前国内外机构、专家的讨论来看,形成的一个基本结论是,此次地震对宏观经济影响不是很大。比较悲观的预计是地震将拉低全国GDP增长率一个百分点,而大多数预测结果则在0.2至0.5个百分点之间,一般不会超过0.5%。

而按照西方经济学“破窗理论”逻辑(尽管此理论受到诸多学者的批判),谈灾害不能孤立的仅谈不利方面,因为灾后重建带来的投资与消费扩大可能抵消部分不利因素,灾后重建对GDP拉动作用也将持续多年。因此,目前地震最终会使GDP朝哪个方向走还不确定。另外,比较分析国际上几次大的自然灾害对CPI影响来看,包括日本神户地震、印度洋海啸、美国卡特里娜飓风以及我国台湾地震对CPI的影响均有限。因此,地震对我国经济的次生影响将在今后几年有一个缓慢的平滑过程,不会对我国经济基本造成大的冲击。

二、灾后重建资金需求评估

1、重建资金需求经验估计

结合国际上灾害损失与灾后重建资金需求经验比例,一般大概在1:1.5至1:4之间。因此,即使我国在今后几年的灾后重建整体资金需求按照最低比例,也在13500亿元;如果按照1:2.5,那么资金需求则在22500亿元,相当于四川省两年的GDP。这个资金需求远远超过市场上之前的估计,但我们认为是较为客观的。巨大的资金需求还要与重建规划相配合,按照国务院6月4日通过的《汶川地震灾后恢复重建条例(草案)》,暂定8年完成重建,则平均每年至少需投资1700亿-2800亿元。不过,一般在前两年或前三年投资较为集中,预计将占到总体资金需求的70%至80%。

2、灾民安置资金需求

根据民政部报告,截至6月23日,四川汶川地震已造成69181人遇难,374171人受伤,失踪18498人。而截至6月1日12时,紧急转移安置1514.74万人,累计受灾人数4555.2965万人。灾民临时安置方面,主要侧重临时住宿与饮食资金需求,初步估算这部分资金需求将近700亿元。

3、永久性住房资金需求

由于永久性住房涉及就地重建、异地重建还是二者结合的混合模式。同时考虑到永久性住房建筑标准可能提高,在没有规划之前评估很难确定。不过根据相关统计,目前直接受灾人数超过1000万人,按照每三人一套房屋,则需要330万套房。若以每平方米1000元的成本价估算,重建住宅面积1.98亿平方米,大约所需资金达1980亿元。如果考虑到重建水平的提高以及建筑材料价格因素,重建面临的成本压力很大,若每平方米上升到1500元,所需资金将近3000亿元。

4、基础设施资金需求

从历年国内外地震后灾区重建经验看,基础设施建设投资占重建资金的35%以上。交通:如果暂时不考虑局部地区可能异地重建而避免相关道路修建的投入,受损的2.2万公里公路平均按照国家二级公路建设标准,即大约每百公里7亿元人民币造价,大约需要资金1500亿元,这还不包括铁路、隧道重建及修复的资金需求;电力:仅国家电网初步预计,震后重建需投入资金346亿元;通信:根据中国电信、中国移动和中国联通公布的重建计划,重建拟投入177.7亿,其中已投入28.7亿元。

5、企业恢复生产资金需求

由于目前四川工业企业经济损失达到2408亿元,且损失处于成都、德阳、绵阳工业经济走廊地带,企业生产恢复资金需求较大,重置成本尤其高。企业恢复生产方面,

前期主要集中在重建急需的钢材、水泥、大型重型机械等方面。根据经验,按照1:1.5的比例重建,预计企业重建资金需求在3600多亿。

6、其它资金需求

其它资金需求包括学校、生态修复、文化、医院、政府办公场所、电站电网恢复、农业生产恢复等等,这部分资金需求评估相当复杂。而对于农业恢复生产的资金需求,短期来看集中在秋后收割粮食收购资金。中长期来看,还要考虑灾区重建规划、主体功能区规划、灾区农民是否部分需要异地搬迁等等一系列复杂问题。

三、灾后重建资金供给渠道分析

1、重建资金供给思路的战略思考

与唐山大地震不同,当时我国处于计划经济时期,灾后重建资金完全由政府投入。现在中国已经步入市场经济阶段,在重建资金的筹措上应“两条腿”走路;以政府投入为主导,充分发挥市场经济功能,广泛吸收社会资金投入。

灾后重建中的公共服务设施、生态环境恢复、防震救灾、重建用地将由政府集中资金负责完成;一些基础设施、农村建设、城镇体系、产业布局等方面,需要中央与省政府起主导作用,如大量投入部分重要示范性工程,减轻基层政府的压力。

对于投资收益率较高的项目,需要商业投资范围的尽量由市场化资金投入,如商业网点的恢复、企业生产的恢复等等。这个过程就需要政府在财政、税费、金融、土地、产业政策等方面给予社会力量参与重建的基础平台。

2、灾后重建资金具体供应渠道分析

(1) 政府类资金应侧重支持公共基础设施重建需要

国务院设立的700亿灾后重建基金已经启动,主要用于过渡性重建、基础设施建设、农业补贴、疾病治疗、公共交通、医院、学校、政府公共场所及灾民安置等领域。此外,预计中央政府对于类似东方电气等大型国有企业在国有资本经营预算支出中,将按重建投资适当比例注入资本金。对重灾区电网、电网、电站、公路交通改造等将实行国债转贷资金,今后几年的应付利息可能实行豁免。

在5月21日的国务院常务会议上,中央还做出决定,中央国家机关今年的公用经费支出一律比预算减少5%,用于抗震救灾。据财政部副部长廖晓军6月23日介绍,中央国家机关今年将节约25.45亿元公用经费用于抗震救灾。我们估计,如果地方政府能切实落实好中央政策,这笔资金将更大。

中央财政拨款的700亿重建资

金相配合的资金支出,地方应配套投入,中国社会科学院区域经济研究员徐逢贤建议,配套比例应达总投入的30%至40%,主要用于各种商业性项目的投资。不过四川地区本来就是震灾受害者,除了地震造成的严重经济损失外,灾区当地还面临短期内税收无法持续的可能。据财政部报告,截至6月23日,各级财政共投入抗震救灾资金543.13亿元,其中中央财政投入496.01亿元,地方财政投入47.12亿元。

(2) 对口援建

据《华夏时报》报道,目前90%以上的省市在一周内组建了专门的支援小组,赴灾区进行调研,部署重建工作。另外,除了政府进行对口援建外,企业也有进行对口援建的。对口援建的赈灾模式能更好地实现举国赈灾的目的,但也有不利的方面。正如中国社科院经济研究所研究员袁钢明所认为的那样,对于地震灾区的支援肯定是应该的,但是这种摊派性质的对口支援也造成了对正常生产的压缩,在一定程度上造成了对支援省市经济的冲击。

(3) 商业资金将在商业环境恢复过程中逐步发挥市场化作用

日本神户地震的重建基金被分为两类,第一类是由政府投入的基本基金,主要是建设基础设施和基本公共设施建设;第二类是投资基金,主要用来建设商业性项目。基本基金与投资基金的杠杆比例达到1:50,成功吸引了巨额投资基金参与灾后重建。如果我国700亿政府重建基金每年能够以1:2的比例吸引商业投资,这两部分资金每年就达到2000亿,这样解决资金缺口问题就轻而易举了。

(4) 社会捐助要起到“四两拨千斤”的作用

据民政部报告,截至16日12时,全国共接收国内外社会各界捐赠款物总计457.32亿元。目前来看,虽然捐款还在进行,但增长明显放缓,估计捐款不会超过600亿元。中央政府高度重视捐款及使用过程,国务院办公厅6月16日公布《汶川地震抗震救灾捐赠资金使用指导意见》,要求对社会捐助资金的运用要起到“四两拨千斤”的作用。

(5) 探索其它资金供应渠道

本次灾后重建资金供应渠道多元化是客观现实需要,除了上面比较直接明显的资金供应渠道外,我们认为还有以下渠道资金可挖掘。

如发行特别建设国债、发行救灾彩票、设计金融衍生产品、以工代赈——灾区村民回迁与部分灾民向省外迁移形成的相对资金需求的减少、重建规划对就业的考虑可能减少外部雇用劳动成本,甚至动用国家外汇储备。如果将这些资金渠道动员起来,将会为灾后重建提供巨大的资金支持,而这也正是中央政府需要看到的。不过设计金融衍生产品与动用外汇储备方面,还需要谨慎观察国内外金融市场发展形势,避免由于时机与发行规模选择不利引起金融市场的大幅波动。

四、灾后重建资金供需矛盾及需要注意的问题

1、资金供应需求尚诸多不确定性,阶段性压力较大

以直接损失初估的灾后重建最少投入1.35万亿,假设前三年投入70%,则前三年需9450亿元,每年需2835亿左右,今明年又可能偏多一些。比较明确一点,中央财政的700亿灾后重建资金和250亿元赈灾,即使国内外社会各界捐赠款物近450亿元和银行承诺贷款近1000亿元有一半在今年发放,地方财政配套投入100亿的话,也只有2000亿,缺口仍然很大。

如果按照直接经济损失与重建资金需求比例为1:2.5,测算的资金需求2.25万亿元来算,前三年15750亿元,每年资金需求高达4725亿元。即便是财政和银行保持现在的投入热情,也只不过达到总需求的1/4,缺口相当大。如果是这种情况,在现有资金渠道基础上,将不得不考虑发行特别建设国债以及动用外汇储备。

从我们的分析来看,由于重建资金需求巨大,总体上仍存在较大的资金供应压力。特别是集中重建的前三年,阶段性压力更大。且资金供应不确定影响因素较多,资金规划时动态调整的机会可能更多。如我国经济基本能否在未来五到十年保持稳定发展态势、去除特殊因素及一次性因素后的财政收入能否持续稳定、国家税收政策能否在重建阶段持续、灾区重建市场信用环境能否恢复到已有或者更高水平、灾区自身财政能力能否持续、灾区产业布局与升级能否抓住历史机遇实现跨越等等,这些因素将直接影响灾后重建资金能否有效、及时供应。

2、灾后重建需要注意理顺“八个关系”

首先,要理顺整体资金需求与阶段性资金供应安排的关系;其次,要理顺中央与地方财权、事权安排,如何与重建规划精神提到的“地方自救,中央支持”相辅相成十分重要;第三,要理顺重建基金使用方向对商业资金的吸引问题,如何提高杠杆比例是一个难题;第四,要理顺政策性金融与商业性金融作用关系,在这次救灾重建中一些新的情况值得政策性金融思考;第五,要理顺社会捐助与款项使用制度的关系;第六,要理顺政府组织与非政府组织的关系,如何发挥非政府组织力量需要有效化的制度安排来确定;第七,要理顺自然然而与顺自然然而之间的关系,我们应顺应自然避开灾害可能发生的危险区;第八,要理顺政府行为功效与重建资金使用透明度关系。

(执笔:曹占忠、梁韬、任朝霞)

■信息评述

在适当的时机央行仍会加息

中国人民银行行长周小川在美国纽约表示,为了对付上调燃油价格可能会加剧通货膨胀的局面,央行可能会制定“更有力”的政策。

齐鲁证券:

从周小川的表述来看,下半年加息概率很大。虽然4月份以后CPI逐月回落,6月份CPI预计在7.3左右,但是央行着眼于稳定长期通货膨胀预期,即使CPI出现季节性回落,但是在适当的时机央行仍会加息。

从6月20日起,国内汽油和柴油基准价格已经上调了约16%,因为零售价格有8%的上浮空间,所以零售价格最终上涨幅度可能达到26%。我们预计本次成品油价格调整直接影响月度消费价格指数上升0.1个百分点,直接影响有限,但是调价后运输成本上涨的连锁反应很难估计。成品油价格上调必将提升市场对通货膨胀保持高位的预期,而通货膨胀预期进而可能助推实际通货膨胀。

周小川在采访时同时表示,更高的能源价格会对消费者价格指数带来一些压力,所以我们可能会加大反通胀力度。”很难说下半年通胀压力会不会继续缓解。”我们认为,从发展趋势来看,央行将上调存款准备金率来代替加息,18%可能不是存款准备金率上调的上限。但是央行多次上调存款准备金率以部分替代加息的紧缩政策已经使用到了极限,今后几个月,即使CPI出现下降,为了从源头上遏制通胀,央行还是会选择在适当的时选择加息。加息不但可以提高资金的使用效率,消灭负利率,而且还是防止投资、消费总需求过度膨胀造成经济过热和通货膨胀的最有力武器。

■行业评析

中国钢企被迫接受澳矿超额提价

6月23日晚宝钢宣布:经过长时间艰苦谈判,宝钢与世界上主要铁矿石生产商之一力拓公司就2008年度PB粉矿、杨迪粉矿和PB块矿基准价格达成了一致。

光大证券:

此次铁矿石价格上涨将使2008年比去年至少增加行业成本65.6亿元,比原先预期65%涨幅至少增加12.8亿元成本,主要由进口协议矿的大型钢铁企业承担。由于现货矿已经提前反应了协议矿的预期涨幅,加上现货矿主要受国内需求影响,在目前钢材需求不旺和价格下滑趋势下,国内现货矿受此次协议矿价格上涨的影响较小,特别是进口现货矿还受到港口高位库存铁矿石的压力。因此,对于以现货铁矿石为主的中小型企业而言,其成本基本不会受此次协议矿上涨的影响,其与以协议矿为主的大型企业在成本上的差距将进一步缩小。

今年以来钢材价格上涨的一个极其重要的原因是受到铁矿石大幅上涨的预期推动。在本次谈判完成后,钢价的变动将逐步转向由实际供需情况来确定。本次中国钢企被迫接受力拓提出的超额涨幅,不仅仅使国内行业和企业承受了额外的经济损失,更为严重的是破坏了原有的谈判规则,对以后的谈判更为不利,也再次体现了提高国内钢铁行业集中度的迫切性。

安信证券:

同巴西与澳大利亚的价格谈判分别达成一致的时间间隔达到4个月,且谈判的价格涨幅差异明显,原有定价机制发生重大变化。导致出现这一重大变化的主要原因是近几年海运费波动加大,巴西与澳大利亚的运费差距拉大,并体现在到岸铁矿石价格差异巨大,存在着一定的套利空间。我们认为新的铁矿石定价机制的形成需要有一个过程,这将加大今后几年谈判的成本,双方表演的博弈大戏将会更加的跌宕起伏。

成本上涨对钢铁行业来说是偏负面的影响,但市场已经在相当大程度上预知了这一影响。目前铁矿石谈判问题已落下帷幕,下半年钢铁行业面临的主要不确定性因素为信贷数量控制导致的国内需求的不确定性,以及政府相关部门将以何种政策应对出口量迅速回升这一问题。我们维持对钢铁行业的“同步大市-A”的投资评级,建议多关注事件型的投资机会,比如公司项目达产、资产注入、转债转股等机会。

联合证券:

以宝钢为例,2008财年铁矿石合同价综合涨幅将达到83%,对应吨钢成本上涨526元。另外考虑到焦煤价格以及海运费价格上涨,预计吨钢成本将增加766元。公司二季度提价幅度基本能够抵消原材料价格上涨对成本的影响,从行业层面看,预计因原材料价格上涨导致的吨钢成本的增加幅度将远超过宝钢的水平。我们认为下半年钢铁企业将面临成本刚性大幅上涨和钢材价格上涨难以继的双重压力,毛利率水平将环比下降。

天相投顾:

如果宝钢2008年8月价格环比上调200-300元/吨的传闻属实,那么考虑到大的钢铁企业通常有自己的独立焦化厂,以及签定的煤炭长期协议合同,宝钢8月份调价已基本覆盖澳矿及国内焦炭价格上涨带来的成本再增加。尽管我们认为在正常的市场经济条件下,钢企能够通过上调调价化解成本上涨压力,但我们也期待钢企充分控制成本,以尽量延长本轮钢铁行业的牛市。

此次谈判结果尘埃落定,短期内对国内现货铁矿石价格是一个刺激因素,但考虑到前期进口量过大,现货铁矿石价格不会大幅上涨。而钢铁板块也已经消化了铁矿石涨价预期,目前钢铁板块的平均PB为1.85倍,已经低于国际水平,我们维持推荐评级。

兴业证券:

2008年全球铁矿石市场供需基本平衡。随着全球矿山建设热潮升温,2008年后全球铁矿石供应有望趋于宽松。随着未来国内粗钢产量增速下降、国内矿石开采力度加强、废钢应用增加,预计铁矿石进口依存度将会在50%。

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(统计日:6月10日至6月20日)

股票代码	股票简称	近3月预测数量	最新预测时间	2008E 净利润同比(%)	2年复合增长率(%)	2007年 PE/G	2008年一致预期			2009年一致预期		
							EPS	P/E	P/B	EPS	P/E	P/B
600216	浙江医药	12	6-10	1783.02	386.20	4.04	2.251	8.723	5.231	2.773	7.083	3.009
002001	新和成	14	6-11	1716.18	331.11	0.507	4.092	9.235	7.739	4.184	9.031	5.241
000718	苏宁环球	10	6-17	438.56	226.94	0.182	1.290	13.864	6.431	2.542	7.034	3.359
600478	万元新材	5	6-16	288.19	163.37	0.712	0.594	31.586	5.836	1.120	16.752	4.328
600547	山东黄金	34	6-11	352.50	123.73	0.709	2.484	19.150	10.073	2.751	17.286	12.457
002182	云海金属	9	6-16	114.95	114.19	0.424	0.684	22.026	3.093	1.388	10.854	2.592
600804	鹏博士	11	6-16	264.26	113.46	0.395	0.688	17.064	4.033	1.002	11.722	3.076
002018	华夏化工	9	6-11	209.33	107.17	0.543	1.424	17.063	5.036	2.149	11.305	4.123
000046	泛海建设	5	6-11	204.13	105.45	0.270	0.845	9.733	2.707	1.172	7.011	1.665
600963	岳阳纸业	12	6-17	107.27	98.26	0.553	0.459	20.866	2.048	0.816	11.733	1.774
600141	兴发集团	10	6-12	204.00	97.68	0.799	0.912	25.872	6.298	1.198	19.703	5.683
000069	华侨城 A	21	6-11	147.92	95.52	0.362	0.630	15.702	4.852	0.934	10.597	4.451
000792	盐湖钾肥	32	6-12	180.50	91.31	0.741	3.617	24.136	14.131	4.724	18.480	8.008
000937	金牛能源	13	6-19	178.95	89.49	0.648	1.945	21.639	6.954	2.508	16.759	5.348
002067	景兴纸业	12	6-17	89.76	87.03	0.335	0.413	14.777	1.183	0.783	7.826	1.027
600389	江山股份	4	6-19	113.32	85.94	0.570	1.128	23.039	5.828	1.847	14.074	4.362
600549	厦门钨业	7	6-16	67.13	83.53	0.306	0.489	15.377	2.534	0.988	7.615	1.986
600798	宁波海运	7	6-13	180.56	83.42	0.286	0.840	8.488	2.071	1.007	7.079	1.831

说明: 1)“最具成长性”是资本市场同时我们已剔除了因微利、异常关注的永久主题,我们试图筛选出A股中未来两年最具成长性的品种,我们以次年净利润同比增长率、两年复合增长率以及PE/G来进行

筛选。 2)成长性品种弹性较大,在牛市时往往涨幅远超大盘(本模版测所引发的异常增长品种。考虑到研究报告的时滞问题,我们只提示近3个月有三篇以上报告的股票进行对比予以提示。

3)在利用该模版进行筛选时,不应该只考虑成长性指标的大小,还应注意研究报告的时滞、各期上榜品种的调整变化状况等。这些信息上并未考虑,使用时可结合朝阳永续的一致预期数据查询系统

(CONSENSUS DATA)和上市公司盈利预测系统(GO-GOAL)进一步挖掘研究。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)