

放松信贷或有助于缓解热钱流入

专家表示,汇率政策不应承担过多目标

◎本报记者 但有为

在中国金融四十人论坛 12 日举行的“汇率改革回顾与前瞻”专题研讨会上,大多数与会专家认为汇改三年来取得了非常大的成就。与此同时,和热钱有关的话题再度成为专家们讨论的焦点,部分专家认为,如果对信贷规模的调控放松,热钱流入的速度有望放缓。

热钱流入或与信贷控制有关

部分与会专家认为,近来数额越来越大的热钱流入或许可与国内严控信贷规模的政策有关,如果对信贷规模的调控放松,热钱流入的速度有望放缓。

安信证券首席经济学家高善文认为,面对严厉的信贷紧缩,企业会感到很强的资金压力,它们会通过很多办法来解决,其中一个办法就是通过各种方法从境外市场去筹措资金,通过各种各

样的方法从海外把钱搞进来,这就表现为大量热钱的流入。

对外经贸大学金融学院副院长丁志杰表示,目前的实际利率处于历史较低水平,从这导致企业对资金的需求是无限制的,但是资金的供给又非常紧张。所以热钱的流入更多的是境内机构和企业主动去境外融资所致。

有关数据显示,今年我国 5 月末外汇储备余额达 1.79 万亿美元,较去年年底增加 2600 多亿美元,其中不可解释部分高达近 1700 亿美元。外界普遍认为,其中很大一部分是热钱在通过各种各样的渠道再流入。

丁志杰对本报记者表示,要防止过多热钱的流入,应充分发挥利率政策工具的作用,让实际利率恢复到正的水平,同时适度放松行政性的信贷限制,使更多的资金需求从正规的金融体系得到满足。

高善文则表示,企业为了生存加速从海外融资对整个经济来讲未必是坏事。他同时

预言,假定把信贷调控放开,不用了几个季度,热钱基本上就会消失。各类金融资产的价格也重新会上到一个比较高的水平。

汇改承担了过多目标

在汇改三周年之际,与会专家还对汇率改革进行了回顾与前瞻。专家们认为,汇改不应承担过多的目标。

高善文表示,在现行决策体系下,对汇改附着了太多的目标。既要解决通货膨胀问题,又要解决就业问题,还要解决经济增长方式转型问题,还包括解决金融问题,一个小小的汇率承担的任务太重。

他认为,人们很容易把贸易顺差的高增长与汇率低估联系在一起,但实际上中国贸易顺差受到经济周期影响要远远大于在汇率层面上受到的影响。而从出口结构层面上的变动来看,目前汇率升值已经开始对整个经济增长方式产生

影响。从微观层面调研情况来看,相信这些影响在未来会扩散得非常明显。

谈及对汇改的展望,高善文表示,尽管目前汇率升值已经很大,但是恐怕还没有结束。如果按照现在的升值进度去预估,再过一两年时间,市场对汇率单向升值的预期很可能消失。在这样的背景下,放开汇率的浮动区间就会变得比较成熟。

实际上汇率政策应该只有一种目标,或者是两种目标,多重目标是不可能实现的。”在 12 日的“汇率改革回顾与前瞻”专题研讨会上,国泰君安证券研究所所长李迅雷如是表示。

对于“汇率政策应兼顾就业”的说法,耶鲁大学金融学教授陈志武表示,如果真的是为了扩大就业的话,可以有更能够见效的做法,而不是对汇率进行控制。把更多的钱从国有企业投放到民营企业,带来就业机会的增长远远要比这个多多了。”

求解煤电之困方程式

80%电企亏损背后:煤炭企业利润100%

在电力企业亏损面高达 80%、发改委调价限煤价的情况下,市场煤价依然不依不饶的冲破千元大关。电煤问题正在成为一个影响我国能源安全的长期战略问题。

为此,上海证券报采访了监管部门人士、多位电力企业高层、行业权威和电力燃料公司基层员工,深入了解了煤电行业目前存在的多方面问题。

◎本报记者 叶勇



煤炭价格频频创新高,电力企业遭受成本上升 资料图

现状 1 煤企降低合同兑现率提价,利润空间 100%

具有标杆意义的秦皇岛煤价最近已经突破了千元关口,再一次挑战了电力企业的承受极限。国投电力董事长胡刚在接受上海证券报采访时表示,5、6 月份以来其购买的重点合同煤价已经涨了 50 元左右。按照今年 1—4 月份的重点合同煤涨幅,当前重点合同煤价平均已达 520 元。

驻守在内蒙古采购煤炭的浙能集团富兴燃料公司的一位负责人则是看着煤价一路飙升却无计可施。他无奈地向记者表示:4 月份还是 575 元,5 月份就是 640 元,6 月竟然就到了 900

元,煤企业要涨价发个通知就行了,你不同意也没办法。”

如果说前四月的涨价仍属合理,那么五月份以来的涨价有些非理性了。”中电联燃料分会会长、原中能电力燃料公司总经理解居臣指出,在 2008 年订货价格上涨 30—45 元的基础上,进入 5 月份大部分电力企业都接到煤企要求上调电煤价格的通知,而这次上涨的幅度一般在 30—50 元,有的甚至更高。

不过,不少电力公司人士反映,虽然合同煤价低,但是煤企往往采取降低合同煤兑现率的方式迫使电企购买

市场煤,实际上电煤成本进一步增加了。一位电力燃料公司负责人也表示,虽然政府有 6 月 19 日最高限价的规定,但是煤炭企业自然有降低合同兑现率招数来对付,本来 80%兑现,现在 60%兑现——让电企自己去补缺,那就拉高了价格。

中电联一位专家给记者算了一笔账,早些年采煤成本为 60—70 元/吨,现在加上人力福利、设备原料、安全环保等方面成本刚性增加,最先进的采煤方法也不过 150 元/吨左右的成本,因此煤企有 100%以上的暴利并不过分。

现状 2 煤质下降促成变相涨价

高煤价下,劣质煤可以肆无忌惮的在市场上横行。解居臣指出,目前,电煤资源特别是优质煤和贫瘦煤资源比较紧张。一方面,个别煤种或矿区资源枯竭,无替代资源接续,原有重点合同基数不能根据供需的实际情况进行有效调整,需求资源得不到补充。另一方面,电煤质量普遍下降。据统计,全国口径燃煤发热量为 19 兆焦,4544 大卡,比 2003 年下降了约 400 大卡。从 2000 年到 2007 年,全国原煤平均发热量下降

了 10.7%,进一步推高了火电企业的电煤成本。

现在所谓 25 亿吨煤的质量比不上以前 20 亿吨煤,掺杂掺假情况比较普遍。”胡刚说。不过在煤炭供不应求和高煤价下,电企已经没有太多力气讨价还价。

我们的煤价在向国际煤价看齐,可是人们往往忽略我们的煤炭质量是无法和国外精选高质的商品煤看齐的。”一位电力行业人士称。他指出,煤

价暴涨掩盖了煤炭企业在管理方面存在的问题。第一,高煤价带来的巨额利润驱动煤炭企业不顾安全生产条件,盲目生产,对煤矿的安全生产带来了诸多的隐患,造成煤炭行业安全生产形势的恶化;第二,部分企业失去进行技术革新和产业链延伸的动力;第三,有可能滋生腐败问题。煤价暴涨产生了重点合同不能兑现,交易过程掺杂使假,扰乱市场秩序,这就为煤炭交易的腐败滋生提供了土壤。

现状 3 政府担保促电厂借贷买煤

对于电企,解居臣指出,现在关键问题是不少电厂资金链断裂,没有钱买煤。但是,政府不可能让电厂停工。对发电厂自身,有个边际利润在里面,不发电连工人工资都没有了,发了虽有亏损,但边际利润是有。不管怎么样,地方政府肯定会担保贷款,现在很多就是

地方政府提出担保,银行才给贷款的。

两家独立发电集团的高管在接受本报记者采访时表示,由于机组先进和管理得力,其目前仍能维持微利,不过他们表示,五大电力集团的情况可能相对较差。

据悉,日前上网电价的上调暂时缓

解了困境,2.5 分销价调额是政府选择的对经济影响最小的方案。中电联专家说,2003 年彻底放开煤价后,政府进行了两次煤电联动,基本把 2007 年以前的煤价上涨问题都解决了。但是 2007 年当年没解决的,也是目前存在的问题就是这一年半电企的电煤成本上涨。

现状 4 中间环节凸显暗箱操作

煤炭运输环节中一些“不尽如人意的地方”也是造成高煤价的原因之一。浙能富兴燃料公司的负责人反映,现在电力燃料公司和煤企都对铁路的某些收费强烈不满。他给记者算了一笔账,目前到火车站的汽车运输费需要 100 元左右,而“铁路代办费”等铁路杂费从 170 到 225 元,铁路运费为 115 元,一半的费用花在了运输环节,这还不包括从秦皇岛到浙江的海运费。当然,最不为

满的就是所谓的“铁路代办费”。

另有煤炭企业人士透露,要想运出煤炭,煤运公司必须向相关企业和部门缴纳每吨 125 元左右“铁路代发费”(不同地区价格不等)。铁路代发费分解为 4 部分:一部分为 28 元/吨的能源基金,归于地方税收;第二部分为 17 元/吨的“铁路站台使用费”;第三部分叫作“代理费”或者“包车费”,标准为每吨 30—40 元;最后一部分落入手

持铁路运输计划的公司,成为其利润。而当地煤炭经营者们普遍反映,除能源基金外,其余三部分都有“不明之嫌”。

一位不愿透露姓名的发电集团负责采购燃料的高层指出,煤炭行业里有许多投机资金存在,由于手里有关系,可以拿到原归属电厂的重点合同煤,然后再按市场卖出牟取暴利。”解居臣也认为,煤炭行业有投机资金在里面。

根源 煤炭供给难跟电力增长

煤价为何如此高涨?煤炭缘何供不应求?胡刚指出,煤炭供应跟不上电力增长速度。解居臣也认为,部分地方的经济发展需要恢复到正常水平。

解居臣指出,最近一年来,新投产的机组订货严重不足,电煤计划不足且兑现不均衡。由于近几年新机组投产比较多,连年电煤订货计划翻版,新增需求计划不足,超发电量所需电煤无计划安排,国家分配重点合同量与实际需求量缺口逐年加大。新增机组每年超过 1 亿千瓦,需煤 5000—8000 万吨,由于订货量不能满足,致使电煤计划由原来占需求量的 80%降至目前的 60%左右;因价格等因素影响,部分电煤计划兑现率处于较低水平,国有重点煤矿电煤计划兑现率相对较高,但地方及乡镇煤矿合同兑现率较低且有大幅下降趋势。

尽管煤炭产能大于需求,但实际产量却增幅不大,8.2%的增幅大大低于 GDP11.5%和电力 14.44%的增幅。

国际争煤、其他行业争煤也是原因。国家电监会政策研究室副主任吴疆认为,从国际竞争看,我国火电企业在一定程度上是在与世界争煤。由于国际油价高涨,近来国际煤价涨幅一浪高过一浪,按同等发热量折算,目前澳大利亚、南非的动力煤价格分别较国内高 55%、24%左右,国内/国际巨大价格差异,煤炭企业必然千方百计增加出口。而越南、印尼煤炭价格的攀升,使我国煤炭进口的动力也将受到一定程度的抑制,原来海外采购的火电企业有可能转回国内采购,更增加国内电煤竞争的激烈程度。

解居臣表示,进口煤量下降促使国内供需更加不平衡。我国东南沿海去年从越南进口 2800 万吨,今年一半不到。去年印尼煤价较便宜,因此我国北部沿海往南运压力较低。现在澳洲煤的现货价格已经炒到了 150 美金,印尼煤价格也逼近澳洲煤,广东一带进口减量很大,今年只能主要从北方市场运煤。

吴疆还认为,从行业竞争看,“计划电”不仅在与“市场煤”竞争,而且还在与“市场冶金”、“市场建材”、“市场化工”竞争。这些行业涨价可传到下游,市场竞争优势显著。从经济理性出发,煤炭企业往往并不愿意与火电企业签定煤电供货合同,即使签定通常也保量不保价或者拖延交付意图加价。你不要,化工、冶金等行业要。”胡刚也说。

权威人士指出: 大盘股发行难成“砸市”之举

◎本报记者 徐玉海 王尧

近期多家大盘股“过会”审核,使得市场有关大盘股发行“砸市”的担忧再次加重。在信心不足和多重因素的影响下,沪深两市自上周以来展开的反弹开始呈现微妙态势,上周四、周五股指连续收出两根阴线。对此,多名权威人士在记者采访时指出,综合考虑目前市场资金面、估值水平多方面的情况,大盘股发行将难成“砸市”之举。

近期,中国建筑、中国南车、光大证券、成渝高速等大盘股相继“过会”,是引发市场担心扩容压力的直接原因。但有分析人士首先指出,A股市场去年 10 月以来自高点回落,是受到了周边股市大幅下挫、全球经济放缓影响中国经济、紧缩政策可能继续出台、限售股解禁、上市公司再融资需求对打击市场信心等多重因素的影响,可见,大盘股发行并非导致大盘下跌的利空因素,也不会成为“压死骆驼的一根稻草”。

该人士进一步指出,导致市场担心大盘股发行的逻辑,无非是一级市场将从二级市场抽血,导致市场资金面趋紧。但从数据来看,截至 2008 年 6 月底,A 股市场的流通市值已达 6.3 万亿元,假设一个大盘蓝筹股的发行规模在 200 亿元左右,其所占 A 股市场流通市值比例也就仅为 0.3%左右,影响将十分有限。统计显示,2008 年以来发行的 50 亿元以上的大盘股中,网下申购资金虽有所减少,却最低也超过千亿元,网上申购资金更保持在两万亿元的规模以上,这显示出徘徊在二二级市场之间的资金仍十分充裕,有关资金面的担忧并无必要。

另有市场人士指出,在目前 A 股市场容量已成倍扩大的情况下,大盘股发行对市场资金实际信心的影响不会非常明显。以前工商银行 A 股发行为例,工商银行 A 股 IPO 融资规模高达 466 亿元,占当时 A 股流通市值比例为 2.5%,而工行的发行并未影响到后续市场的继续上扬。以目前储备的大盘股发行规模来看,其体量和对市场影响都不会超过工行。此外,统计显示,今年上半年沪深两市已有近 60 家公司进行了 IPO,从数量上已超过去年同期,但其融资总额仅为 900 多亿元,只有 07 年上半年的六成不到,平均融资金额更是降至去年的一半,这意味着,上半年大盘股的发行“减速”已非常明显,因此也就不存在着大盘股大量发行挫伤市场的问题。

研究人士还指出,从估值角度来看,目前市场较去年高点显著回调,A 股市场的动态市盈率从去年的 30 多倍调整到 17 倍左右,已经接近国际发达国家市场水平。如果进一步考虑到 A 股公司盈利保持每年 20%—25%左右的增长,则到 2010 年世博会,A 股市场总体市盈率将降至 10 倍左右,在全球股市中投资价值明显。在这种情况下,新股上市的发行估值水平也随市场大幅回调,对投资者来说正是低价从一级市场寻找对蓝筹股投资的机遇。而从市场整体发展的角度考虑,大盘股的发行,实际上将有效提高上市公司质量,是推动股市长期健康发展的必需条件。统计显示,2007 年以来登陆 A 股市场的 15 只 IPO 融资超过 100 亿元的大盘蓝筹股,去年共实现盈利 3639 亿元,占同期 A 股市场 1550 余家上市公司总盈利的 4 成,显著提高了 A 股公司总体的盈利质量。据了解,即使包括中小盘股票,2007 年新上市公司的 ROE 水平也达到了 19.4%,显著高于此前上市公司 10.2%的总体水平。因此对于大盘蓝筹股,市场不必将其视为洪水猛兽,相反却可能由于蓝筹股提升上市公司整体质量,成为刺激市场后市走强的积极因素。

提前预披露 IPO 将更有效接受社会监督

◎本报记者 张雪

中国证监会发行监管部日前发布了《关于调整预先披露时间的通知》,将 IPO 预先披露的时间提前到反馈意见回复阶段。对此,市场普遍认为,这有利于使拟发行人和中介机构更早地接受社会监督,方便投资者尽早了解情况,从而更有效地发挥社会监督作用,使中国证监会的审核更加公开透明。

为了更加充分地发挥预先披露制度的功能,进一步强化社会监督,促进发行人和保荐机构增强诚信意识,提高上市公司质量,中国证监会日前将预先披露的具体时间,进一步提前到发行人和保荐机构按照反馈意见修改申请文件的五个工作日内进行。而此前,《首次公开发行股票并上市管理办法》第 58 条仅对预先披露的时间做了原则性规定,即在申请文件受理后、发行审核委员会审核前进行预先披露。在目前审核实践中,预先披露的具体时间一般是在发审委会议召开 5 天前进行的,与发审委会议公告同步。

对于此次证监会将预先披露时间提前到反馈意见回复阶段,业内普遍认为,这有利于使拟发行人和中介机构更早地接受社会监督,督促保荐机构和发行人强化责任意识,提高项目质量,方便投资者尽早了解情况,从而更有效地发挥社会监督作用,使中国证监会的审核更加公开透明。

证监会相关部门负责人也表示,预先披露制度的完善,将有利于投资者和市场各方准确认识发行监管工作的性质和作用,缩小各方认知差距。在强化发行环节各中介机构和发行人责任意识的同时,让广大投资者明了市场是一个由多元主体共同负责的机制,只有多元主体共同承担责任,“三公”原则才能得到有效实施,投资者权益的保护才能落到实处。同时,预先披露制度的不断完善,也将为我国证券发行制度最终向注册制的过渡奠定基础。

预先披露制度是 2005 年底修订《证券法》时新增的一项制度,旨在充分发挥社会监督的作用,增加审核透明度,提高审核效率。作为市场化约束机制的重要组成部分,预先披露制度使市场能够在刊登招股说明书之前提前了解公司情况,可以更有效地进行社会监督,也有助于增加审核透明度,提高审核效率,在实践中也起到了较好的效果,目前预先披露制度已广为市场熟悉和接受。

经济过热风险式微 宏观政策或适时微调

(上接封一)尽管出于当前通胀压力仍然较大等因素,从紧的信贷政策仍然要维持,但在此基调下,仍应适度做一些结构性的调整。

国家信息中心经济预测部主任范剑平则强调,针对当前经济运行情况特点的变化,下半年政府在政策选择上要更加注意政策选择的平衡性。宏观调控应由前一个阶段的“控制需求”向“稳定需求”逐步转变,不仅要稳定出口增速,也要稳定投资增速和消费增速。

清华大学世界与中国经济研究中心主任李稻葵则认为,针对当前的宏观经济形势,不应只采取总需求管理上的紧缩,还要通过推进改革,通过进一步完善市场,来降低企业的运营成本,来改善总供给。

产业升级上升为主线

在建议政策微调的同时,专家也指出要勇忘推动产业升级、促进经济转型的主线。范剑平即指出,对于出口政策的调整,应从前简单的数量型调整转变为结构性调整以稳定出口增长,而投资政策政府亦应当分行业的进行适当调控,落实“有保有压”。

诸建芳也指出,应跳出简单的政策松紧的视角,从稳步推进中国经济增长模式转型的角度出发,对信贷政策做结构型的调整,照顾到中小企业的发展,给他们一个转型的过程。同时要大力发挥财政政策在改善结构,改善供给方面的作用。而在汇率政策方面,不应采取人民币加速升值或一次性升值的做法,否则经济难以承受。

至于货币政策,兴业银行资金营运部首席经济学家鲁政委向记者建议,进一步完善市场机制和发挥财政政策的功能,通过完善社会保障、教育培训、公共信息的发布,来促进经济的结构型调整。