

Focus

# 连续降息力度罕见 “保增长”提振 A 股信心

中国人民银行 29 日晚间宣布下调存款基准利率,这是自 9 月 16 日利率调整转向以来央行在短短一个多月时间内连续三次降息。分析人士认为,此举意在刺激经济增长,有望通过稳定经济预期对提振 A 股信心起到一定的作用,但恐难改变市场的基本趋势。

## 连续降息实属罕见

光大证券研究所所长李大霄说,这是全球央行再次联手降息的行动,表明了中国政府对待这次金融危机的积极态度,对防止国内经济的过快下滑有积极作用,是刺激经济较有力的手段,对证券市场也会产生正面作用,可以防止市场的过快下滑,并有可能为市场反弹提供支持。

此次降息距 10 月 8 日的上次降息不到一个月时间,连同 9 月 16 日的降息之举,一年期贷款基准利率一个多月来已下降 0.81%,力度之大实属罕见。

德圣基金研究中心首席分析师江赛春认为,这里释放出的政策信号是,在全球经济放缓、金融体系出现危机的特殊环境下,为应对国内经济的潜在风险,宏观政策转向的速度和力度都可能比预期的更为快速。

此次降息是在 9 月份经济增速

下滑较快、全球主要经济体很可能再度降息的背景下发生的。长城证券策略分析师张勇认为,这表明从紧的货币政策正式退出,宽松的货币政策在稳步实施,以支持企业资金需求,将有助于实体经济抵御下行的风险。

他分析说,这些反周期的调控措施能够起到平滑市场投资波动的作用,不过,对实体经济的影响需要一定的时间才能显现,不可能立刻看到效果。

## 准备金率仍有下调空间

亚洲开发银行高级经济学家庄健认为,此次加息,主要目的是使经济活动主体的融资成本更低,同时鼓励企业增加投资,拉动内需。

西南证券宏观经济高级研究员董先安认为,对我国而言,大刀阔斧地降息有助于尽快稳定经济增长

期。光大证券首席宏观分析师潘向东则强调,在目前这种经济下行的情况下,降息是“宽货币”中惟一可采取的措施,比放宽信贷额度的作用要大。

年内的其他两次降息行动,同时都伴随下调存款准备金率,但此次降息的同时,未对存款准备金率进行调整。庄健认为,目前来看,货币政策的目标是一致的,就是使流动性增加、企业能够获得更多的资金进行贷款、投资。因此,存款准备金率的下调空间仍然存在。至于央行如何选择,要看哪一种工具更加有效。

## 有助于稳定市场预期

具体到对市场的影响,分析人士认为,降息对股市带来的直接利好作用有限,其影响将更多通过信心传导,通过传递出刺激经济的信号来稳定市场预期。江赛春说,从政策层面来看,在明确松动的货币政策之外,投资者或许更期待看到积极的财政政策能对实体经济和相关行业产生推动作用。

从市场板块来看,业内人士多认为,此次降息将对房地产板块形成一定的利好作用,但对银行股的影响尚难判定。

另外,连续降息表明市场进入明确的降息周期,对债市构成利好。国债近一个月大幅上涨,已经反映了央行连续降息的利好效应。

江赛春认为,虽然短期涨幅较高,但债市向好环境并未改变。不过,值得注意的是,企业债市场未必能简单受到降息利好刺激;随着经济下滑和企业经营风险加剧,企业债市场将出现更明显的分化;高信用风险的企业债将因更高的风险溢价要求而出现价格调整。

(综合本报记者和新华社记者报道)



## 影响

# 银行业 短期影响偏负面

◎本报记者 石贝贝

对于央行降息对银行业利润的影响,中央财经大学银行业研究中心主任郭田勇昨日在接受本报记者采访时表示,由于活期存款占比较高,央行此次降息将降低银行综合利差收入。

中投证券银行业分析师陈永祥对本报记者表示,央行出台降息政策是出于刺激实体经济增长的目的,但在短期内,将使部分利润从银行转移至企业,对银行而言影响将是负面的,约向下拉动银行利润 2%。

# 房地产 有望带来积极效果

◎本报记者 李和裕

昨天晚上央行宣布了今年的第三次降息。分析人士认为,此次降息可能给房地产市场带来积极的提振效果。

虽然这次个人住房公积金贷款利

率保持不变,但商业贷款利率的再度下调使得两个利率的“差距”缩小,也能进一步刺激楼市需求,增强消费者贷款购房的意愿,可以配合地方救市措施去激活交易。”有分析师表示,降息意味着贷款成本的下降,由于本次降息幅度较大,

郭田勇认为,央行对于长期存款利率下调幅度较大,这或许就是考虑到了住房贷款基准利率下调,并按照房贷新政实施 0.7 倍的标准后,有可能出现长期存款息差接近“倒挂”的情况。

就上市银行业绩表现而言,郭田勇认

为,结合前两个季度的业绩以及经济运行情况来看,上市银行盈利增速将会出现逐季回落。陈永祥则认为,由于目前已临近 11 月份,央行降息、房贷新政等对于银行业盈利的负面影响将在 2009 年体现得更为明显。

对于上市银行 2009 年业绩表现,郭田勇预计,中国经济目前仍保持平稳增长,银行的贷款增量和不良贷款等也不会出现急剧的变动,尽管未来银行业盈利会出现回落,但是最终会趋于稳定,预计明年银行盈利增速同比约为 20% 左右。

如果再执行优惠利率,购房者得到的优惠是较为明显的。

对于开发商来说,降息是件好事。分析师认为,连续降息将使开发者的资金压力得到一定缓解,并且释放出货币政策松动的信号。

**清华大学 把握投资商机 参读私募基金**

**私募股权投资基金高级研修班**

如何迈出私募股权融资的第一步?本课程旨在为中国企业熟悉国际融资的规则提供操作指南,并为广大企业及投资者提供投融资平台。通过国内著名金融和投资专家讲授丰富内容的同时,提出更多对中国企业发展策略的思考,碰撞出更多的智慧火花。

**【培养对象】:**有投融资意愿的各企业董事长、总经理、财务总监、投融资负责人等高层管理者;投资公司、金融机构高级从业人员及其他有志于私募股权投资基金工作的各界人士。

**【上课地点】:**九期华东班——上海/杭州 十期华南班——深圳/广州 北京班——清华大学

**【开课时间】:**四期华东班 11 月 06 日 九期华东班 12 月 04 日

**【主办单位】:**清华大学继续教育学院

**咨询电话: 010-62704660 13121290058 尹老师 郝老师**

## “价值长虹”系列报道一

# 长虹 50 年: 浓缩中国家电业发展的光荣与梦想

公司巡礼

田立民

金秋时分,确是一个收获的季节。怀揣着实现数字化和信息化时代梦想,以中国第一条自建等离子屏生产线即将进入量产阶段和成功研制数字音视频处理 SOC 芯片等傲人成果,四川长虹在注定不平凡的 2008 年迎来了建厂 50 周年华诞。

先哲孔子曰:“五十而知天命”。50 年的风风雨雨,让长虹经历了“昔日辉煌——痛苦调整——重新崛起”的曲折发展历程,练就了长虹的成熟、淡定与自信,更坚信企业的未来发展方向,对企业自身价值更充满信心。

50 年的企业发展历程,也让长虹经历了翻天覆地的变化,长虹已从昔日的一家军工企业发展成为目前国内最大的 3C 信息家电综合产品与服务提供商之一。

这 50 个春秋,是长虹不断寻求自立、变革与创新的一部企业编年史,也是一个历史缩影——彰显了中国经济改革开放的辉煌成果。

## 50 年——长虹奇迹书写“中国制造”经典魅力

翻开长虹的企业发展编年史,长虹从一个地处偏远的军工企业到发展成为举世闻名的家电业巨头之一。这朵生长于中国西南地区的奇葩,如今又在国内外到处绽放。确实,长虹的 50 年发展本身就是一个奇迹。

1958 年,长虹在四川绵阳正式建厂。长虹作为国家“一五”期间 156 项重点工程之一,是当时国内唯一的机载火控雷达生产基地。作为一家军工企业,长虹从成立之初就被深深地烙上了“产业报国”的历史使命和责任感。

在上世纪 70 和 80 年代,长虹抓住了中国家电业迅速崛起的一个历史性发展机遇。1972 年 12 月,试制成功了第一台黑白电视机。由此,长虹开启了第一次企业发展战略转型——“军转民”。

1984 年,长虹开始上马第一条现代化彩电生产线,随着彩电在中国不断得到普及,也成就了昔日长虹的一段辉煌历史。在上世纪 90 年代中期以前,长虹是彩电行业的绝对领先者。1996 年,长虹的彩电销售收入已超过了 100 亿元。并且,长虹彩电连续 18 年(1990 年—2007 年)夺得中国市场销量第一。由此,长虹也成为国内彩电生产的龙头老大。

对长虹来讲,四川长虹于 1994 年 3 月在上海证券交易所挂牌上市,标志着长虹已从产品经营转向了产品经营与资本经营并举的新发展阶段。

当然,长虹 50 年的发展并不是一帆风顺的,期间也经历过许多曲折与艰难。其中,最值得叙述的是长虹曾经的一段产业结构调整的陈痛期。

1998 年至 2004 年,长虹经历了长达 7 年的产业结构调整

整期。例如,销售收入停滞不前和盈利能力急剧下滑等,导致长虹在 2004 年出现了首次巨亏。或许,是彩电单一产品的技术、市场、经营和管理风险,让长虹深陷于危机之中。

由此,2004 年,长虹开始第二次重要的企业发展战略转型——由传统家电制造商转型为迎合全球数字化和信息化时代的 3C 信息家电综合产品与服务提供商。这次战略转型可分为两个阶段。第一阶段的“量的调整”结束于 2005 年,长虹实现了“量的增长”,如自 2005 年起,长虹每年的销售收入平均接近 30% 的增长。即便今年受地震影响,但长虹的销售收入仍保持了 30% 增长水平。而从 2006 年开始,长虹开始了为期三年的第二阶段调整——“质的调整”。长虹试图通过这一阶段的调整,使长虹能发生一些更本质的变化,即核心竞争能力提升的变化,包括核心技术能力、经营管理能力和品牌溢价能力提升。经过不懈的努力,长虹在解决这三个问题上取得了一些实质性突破。

其实,这一战略转型的初步成功得益于长虹董事长赵勇于 2004 年重掌帅印后提出的四川长虹的产业发展“三坐标战略”。即以传统家电制造为原点,沿着三根轴线方向——延伸产业价值链、丰富产业形态和创新商业模式方向——进行产业整合。

围绕这一企业发展战略展开工作,长虹的实践证明,唯有顺应全球数字化和信息化时代发展需求的 3C 信息家电综合产品与服务提供商,才能在激烈的市场竞争中胜出。

长虹从一家军工企业蜕变为股份制企业、由单一彩电终端制造商发展成为一家 3C 信息家电综合产品与服务提供商。可以说,长虹 50 年成长的每一步轨迹,变革才能化挑战为机遇,变革才能让长虹走得更远。

确实,长虹 50 年的成长奇迹,浓缩了中国企业如何做强做大、成为书写“中国制造”是如何产生的经典之作。

## 14 年——资本市场让长虹跨越式发展“如虎添翼”

说到四川长虹,人们自然又会联想到国内资本市场中的四川长虹形象。从四川长虹于 1994 年 3 月 11 日在上海证券交易所正式上市算起,长虹在资本市场中已走过了 14 个年头。不难发现,资本市场让长虹“如鱼得水”,更为长虹的跨越式发展平添了原动力。

首先,资本市场对长虹的规模化和跨越式发展影响深远。可以说,资本市场为长虹提供了可贵的资金供给,在一定程度上保障长虹的可持续发展。长虹首次公开发行股票募集资金约为 3.54 亿元。此后,四川长虹分别在 1995 年、1997 年、1999 年实施了三次配股,共募集资金 45.01 亿元。还有,上市 14 年以来,四川长虹的公司总资产也由 1994 年的 31.11 亿元发展到了 2008 年中期的 264.11 亿元(翻了 8 倍多)。

另外,资本市场也提升了长虹的企业形象、企业价值和品牌。例如,长虹早先在资本市场中的突出市场表现,提高了长虹的市场知名度,也为市场公允确认或评估长虹品牌价值、公司价值等提供了一定的客观衡量标准。

其次,资本市场为长虹的产业整合与产业协调发展提供了巨大的市场机遇,长虹也借助资本市场通过收购兼并实现了部分企业发展目标。

从 2005 年起,长虹在企业发展模式上已有较大变革,不再局限于寻求自身积累的企业发展方式,而是试图通过加大资本运作(即兼并或收购),来实现企业快速增长的目标。

四川长虹作为产业投资者,在国内资本市场上先后成功收购了美菱电器和华意压缩,这是长虹成功实施企业发展战略——“技术附加价值提升”中进入关键部品方向的一个积极努力。由此,以较少的成本撬动了较大的产业,进一步扩充和完善原有产业链,并形成了技术、产业与资本运作平台。

从目前来看,长虹透过打造美菱电器和华意压缩,而一跃成为国内白电业巨头。这表明,长虹的资本运作日渐成熟。

今年 9 月份,四川长虹发行 30 亿分离交易的可转换公司债券申请已获证监会批准。这将有助于继续推动等离子屏和数字电视等新兴产业发展和快速提升长虹的核心竞争力。

确实,资本市场对长虹可持续发展的影响还在延续,并将继续产生积极的影响。

## 长虹的明天更灿烂、更辉煌

回首长虹的 50 年发展历程,在看到长虹创造了中国的“制造业奇迹”之后,人们似乎更期待长虹的明天更灿烂、更辉煌。

事实上,当前全球经济和金融正进入一个新的调整周期,企业如何顺应这一经济周期的变化,是眼下长虹发展所考虑的重要问题之一。

其中,涉及到产业发展方面,长虹董事长赵勇针对性地指出,以往我们讲产业发展往往是指,我们可以利用我国综合性的成本竞争优势,靠我们的比较优势“转移”或“承接”发达国家做不了的一些产业,再依托庞大的国内市场需求,形成了我们的对外工业和制造业的竞争力。但是,这个时代已经离我们渐行渐远。也就是说,过去的产业发展模式已难以为继。那么,中国的产业结构应当如何调整?可以说,由过去的“转移”或“承接”转为“替代”,这是长虹下一步产业发展的主要方向。

在赵勇看来,目前长虹的产业结构已经升级了,长虹似乎已具有形成替代的能力,去国际上拼抢一些有广阔的利润

空间的新型产业。一旦长虹能形成这样的替代能力,长虹将可能获得的利润就完全不同于目前以“承接”为主的产业发展模式所带来的利润水平。

可以说,这就是绘就未来长虹产业发展蓝图的真正确点,这也让市场看到了未来长虹赢得广阔的利润空间的巨大可能性。从目前来看,长虹已经朝着这个方向迈出了实质性脚步。

以 PDP(等离子屏)为例,长虹之所以敢进入这一领域,实际上是显示了长虹对未来中国产业结构调整方向——“替代”产业发展模式的深刻认识,中国企业已有能力发展技术和资金密集型产业了。在收购了韩国的 ORION.PDP 公司后,更加强了长虹进入 PDP 领域的决心。

其实,包括 PDP 屏在内,长虹还在集成电路设计、嵌入式软件设计,以及 OLED 屏制造、空调压缩机制造和冰箱压缩机制造等关键部品上重兵布局,旨在改变其“处于高科技行业中低附加值位置”的不利现状,通过向技术附加值更高的产业或产品延伸来赢得更为丰厚的利润水平。

除了规划产业“替代”的发展方向外,长虹还关注 3C(即计算机、通讯和消费电子)融合和 3C 协同的产业融合发展方向。在当前全球信息化和技术化大背景下,3C 将成为未来产业发展的一个重要方向。

就目前而言,长虹已完成了比较完善的 3C 业务布局,3C 的协同效应已经产生,预期未来将创造出巨大的商业价值。

事实上,无论是“产业替代”还是“产业融合”,要想发展技术附加值高的技术与资金密集型产业,离不开培育自己的核心技术能力。为此,近几年来长虹在技术研发方面的投入是巨大的。从 2005 年开始,长虹连续三年的研发资金投入都占到销售收入的 5% 以上。例如,长虹在 2007 年的技术研发投入了 14.7 亿元,是同期净利润的 4 倍多,至少有 3 个单个项目的研发投入超过亿元。随着巨额研发资金的投入,长虹新产品的销售收入已占到总销售收入的 65% 以上,这表明目前长虹对技术创新的依存度已达到了一个很高的水平。

长虹之所以这么做,借用长虹董事长赵勇的话讲,长虹不是追求一年或两年的短期盈利目标,而是追求长期的、持续的盈利能力,我们下决心为未来投资,短期内为未来投资,但最终会股东带来收益”。

所以,尽管目前四川长虹的净利润水平还远未达到理想的预期水平,但是,基于长虹对未来产业发展方向选择的思路与运作,一旦长虹介入到技术附加值高的一些替代产业中,大幅提升盈利能力是可以预期的。

这就是长虹公司基本正在发生的本质变化。一旦这一变化逐步变为现实,那么长虹将迎来下一次腾飞的新发展里程碑。从这个角度来看,未来长虹值得期待;未来长虹也会因此而更灿烂、更辉煌。