

2 大趋势 Major Trends

“一周热点”住建部规划城市排水 将拉动万亿投资

今年入夏以来的强降雨,让许多城市出现严重内涝,也造成了一定的人员伤亡和严重的财产损失。而“都市看海”的现象,折射出的是城市排水设施历史“欠账”问题。为了治理城市内涝问题,住房和城乡建设部 7 月上旬下发通知,要求各城市编制并报送城市排水（雨水）防涝综合规划。

住建部最近下发的《城市排水(雨水)防涝综合规划编制大纲》(以下简称《大纲》)明确列出了规划内容,包括城市排水防涝能力与内涝风险评估、城市排水(雨水)管网系统规划等。住建部还表态称,力争用 5 年时间完成排水管网的雨污分流改造;用 10 年左右时间,建成较为完善的城市排水防涝工程体系。

业内人士认为,住建部下发的《大纲》,是对近年来城市建设短板的纠偏,更是督促各地加强地下排水管网建设,或将拉动上万亿的投资。

(胡健)

京东方再融资 460 亿 被疑圈钱

就在 7 月 24 日招商银行的 2856 亿再融资方案刚刚落地后,25 日,A 股市场再次曝出被称为“**A 股圈钱王**”的京东方将通过定向增发再融资 460 亿,创下今年 A 股再融资额度之最。同时,市场对这架“烧钱机器”的质疑声音四起。而京东方人士接受记者采访时明确否认公司再融资存在圈钱目的。而当日收盘,京东方 A 股价大跌 8.37%,报收 219 元。

(李晶)

神木 101 亿集资案崩盘

今年 7 月 15 日,陕西省神木县民众在广场的聚集事件,再次将神木民间借贷推向风口浪尖。截至今年 7 月 11 日,神木县法院今年共受理民间借贷纠纷案件 2771 件,已经超过去年的 2015 件,更是 2011 年的四倍多。近年来,神木呈现全民借贷集资之势,可见一斑。

去年底,神木亿万富豪张孝昌靠借贷打造的“黄金帝国”资金链断裂,张孝昌被批捕,民间借贷市场崩盘。

(新京)

人社部将慎重决策 延迟退休

人力资源和社会保障部新闻发言人尹成基 7 月 25 日在回答记者关于延迟退休年龄的问题时表示,关于退休政策,人社部仍然在关注专家和社会各方面的意见,将认真研究,充分论证,慎重决策。

随着人口老龄化加速,政府主管部门提出提高法定退休年龄的改革意向,当属意料之中。近期有专家通过测算得出,对于不同的就业群体而言,最优退休年龄差异很大,但对城镇就业人员整体而言,最优退休年龄为 64.14 岁。专家认为,在延迟退休的大背景下,分析不同群体的退休年龄选择,并针对每个阶层设计相应的法定退休年龄,是我国调整法定退休年龄的一个政策选项。

(李唐宁 唐燕飞)

工信部淘汰落后产能首炮 19 家上市公司上榜

工信部 7 月 25 日公布了今年首批工业行业淘汰落后产能企业名单,包括 19 个行业,其中水泥、纸业等行业涉及公司较多,分别为 140 家与 274 家。19 家上市公司在列。

工信部要求,力争在 2013 年 9 月底前关停这些落后产能,确保在 2013 年年底前彻底拆除淘汰,不得向其他地区转移。

此次首批涉及落后产能淘汰的企业中,涉及的上市公司约 19 家。其中,“ST 株冶淘汰铝(含再生铝)冶炼产能 10 万吨;莲花味精淘汰味精产能 8 万吨;骆驼股份旗下子公司湖北骆驼特种电源有限公司淘汰铅蓄电池 10 万千瓦安时组装产能;新乡化纤淘汰化纤产能 2 万吨;浪莎股份旗下浙江浪莎针织有限公司淘汰印染产能 1750 万米。

(上证)

光伏“国六条”掷地有声

7 月 24 日,中国电力企业联合会(下称“中电联”)传来一则有关光伏发电的好消息。据称,由光伏发电及产业化标准推进组向有关主管部门申请立项的 40 余项光伏发电标准(包括国家标准 22 项、行业标准 19 项),将报相关部门审核后陆续发布。

一家参与标准起草的光伏企业高层人士透露,我国光伏业相关标准制定工作进入加速器。而这实质上是针对此前“光伏国六条”的具体落实。

(于南)

中央部署铁路投资 铁总公司负重前行

■ 宗文 报道

7 月 24 日,李克强总理主持召开国务院常务会,研究部署铁路投融资体制改革和进一步加快中西部铁路建设。

尽管中央政府一再强调“没有大规模经济刺激计划”,并将“向市场放权”和“结构调整”作为释放经济增长活力的路径。但高层还肯定了铁路对经济的拉动作用,认为铁路建设不仅会带动相关站点建设,也会带动辅助公路建设,拉动作用非常明显。此外,铁路建设还能够消化部分过剩产能,如钢铁、水泥等。

铁路建设在前铁道部部长刘志军落马以及温州动车事故后一度陷入低谷。但进入 2013 年,在铁道部完成机构改革,国务院多次表态铁路项目要“保在建、保重点”之后,铁路投资有回调趋势。

按照“十二五”综合交通运输体系规划,到 2015 年,全国铁路的总里程要达到 12 万公里,意味着在今后三年内,每年将开通 6600 公里左右的新线,每年的投资量将在 5000 亿元以上。

6 月份以来,多个省份的省委书记、省长相继进京,拜会中国铁路总公司。据中铁总内部人士证实,从 6 月 5 日起至 7 月 16 日,山东省委书记姜异康、河南省委书记郭庚茂、安徽省委副书记王学军先后前往北京,拜会中铁总公司总经理盛光祖,并举行会晤。

铁路系统改制后,原铁道部已将城际铁路和地方支线铁路的筹资和建设下放给地方,也助长了地方兴建铁路的热情和冲动。

铁路投融资改革迫在眉睫

过去 20 年我国铁路运营里程复合增长率仅为 25%,到 2012 年底达到 98 万公里,仅为美国的 38%左右。高铁为 9356 公里,位居世界第一,初步建成了高铁运营网路,不过与发达国家相比,2012 年底我国人均拥有量、路网密度仅为 6.9KM/百万人和 17KM/万 KM2,远低于欧洲、日本等发达国家的 15-30KM/百万人和 30-70KM/万 KM2 的水平。

不过大规模规划和铁路修建背后需要资金的支持,而地方政府这几年因大规模搞激进的基础设施建设和房地产开发,已经累积了巨大的地方债务,随着房地产调控的收紧和土地征收制度的改革,其靠卖地来维系财力的路子也将越走越窄。

此时向中铁总公司寻求支持,也在预料之中。依照此前制定的投资计划,中铁总下半年还有约 6000 亿元人民币的投资额度。在整体经济形势相

■ 姚轩杰 报道

央行推进利率市场化改革的举措,引发房地产业界高度关注。业内人士认为,短期看,房地产开发贷不会有明显松动,但长期来看,利率市场化将加速银行间竞争,有利于降低开发商融资成本。在这一过程中,房地产企业会更加分化,优质公司会获得更多低成本资金,而质地比较差的公司融资成本难以下降,房地产行业集中度将进一步提升。

短期暂无实质利好

“虽然贷款利率下限取消,但这不代表房企从银行贷款的利率马上会降低。”一位房地产行业分析师告诉中国证券报记者。事实上,出于房地产调控和银行风险控制的考虑,房地产开发贷依然会受到严格限制。短期来看,房企融资的成本不会有明显变化。

“央行政策出台后,我们与一些银行业内人士已经通过气。对于开发贷,目前没有银行愿意主动下调利率。”交通银行北京分行内部人士向记者透露。

上述人士还表示,央行推进利率市

场化的通知 7 月 19 日才发布,按照惯例,随后还会有针对银行的操作细则。每家银行的总行相关部门会开会讨论确定执行方案,之后再下发到各个分行、支行,这个程序不会那么快。

该政策明确个人住房贷款利率浮动区间暂不作调整。房地产研究机构最新研究报告指出,这无疑是为了配合近年来持续推进的房地产宏观调控。短期内,无论是首套房的刚需还是二套以上购房,贷款利率仍将维持现有水平。对房企而言,个人住房贷款利率未放开就不会催生更多需求,对其产品销售不会构成实质利好。

资料显示,房企资金来源中直接来自国内贷款占比一直维持在 15%-20% 的阈值。对于主流开发商而言,开发贷成本一般在基准利率附近波动。在 2011 年资金紧缺时期,开发贷成本也曾达到基准利率上浮 20%-30% 水平。今年上半年,主流开发商的开发贷利率为基准利率上浮 5% 左右。

银河证券认为,长期来看,利率市场化后有利于降低房地产企业的融资

度、经营性铁路合理定价机制,为社会资本进入铁路领域创造条件。

根据以上意见,这次改革方案将主要是解决“铁路债务怎么办,铁路运营怎么办和未来铁路建设怎么办”三大问题。

具体可能包括:如何区分公益性铁路和经营性铁路,对公益性铁路如何补偿;原铁道部形成的债务如何对待;社会资本进入、退出机制,以及如何获得话语权;铁路线路如何经营、核算,社会资本的收益保障机制等;从而理顺铁路投融资体制。

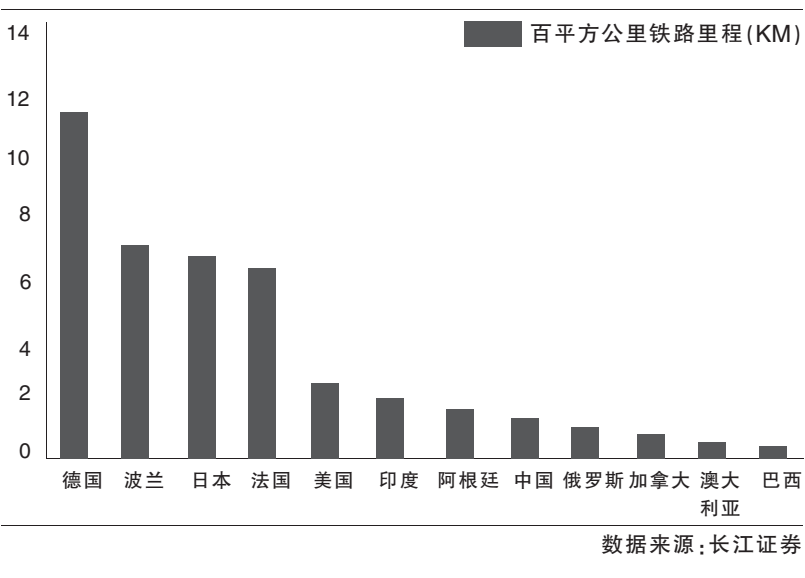
铁路建设板块受关注

进入 7 月,铁路建设板块再次受到多头关注,出现强势反弹。目前,在银行、地产反弹动能减弱情况下,铁路建设板块有望凭借基本面向好和政策预期明朗的双重支撑,成为周期板块新亮点。分析人士认为,处在股价和估值相对低位的铁路建设板块对资金仍有吸引力,预计铁路建设板块的阶段性反弹将继续。

从中报业绩预告来看,铁路建设相关公司业绩增速较快。高铁指数的 29 只权重股中,有 19 家公司披露了中报业绩预告,其中 3 家扭亏,2 家预增,5 家略增,1 家续盈,4 家略减,2 家预减,1 家首亏,1 家续亏,中报预喜比例为 57%。其中,卧龙电气业绩预增 140%,达实智能业绩预增 70%。如此高速的业绩增长即便是在成长股中也属于“稀有品种”。考虑到目前高铁指数的市盈率只有 12.5 倍,而创业板的市盈率已经高达 54.7 倍,铁路建设板块的估值低企为资金入驻提供了较高安全边际,有望继续得到资金热捧。

推进铁路投融资体制改革,将吸引大量社会资本进入,同时,预计政府也将在财政上出台配合措施,以加速融资。铁路建设有望迎来新高潮。

世界主要铁路大国铁路路网密度



利率市场化大幕开启 地产行业集中度或提升

成本。优质房地产公司会获得更多的低成本资金,而质地比较差的公司融资成本难以下降,低风险的商业地产公司将受益。行业集中度将进一步提高。

对于已上市的大型房企来说,其融资方式有更多选择。目前,上市房企在香港地区、美国等地发债和再融资的成本仍具竞争力。“像万科、龙湖、雅居乐等企业,它们会比较境内外各种渠道的融资成本,选择最适合自己的。这也会在一定程度上倒逼国内银行开发贷利率降低。”北京一位房企中层人士表示。

此外,房地产股权再融资重启预期也在增强。虽然短期内相关政策口径并无实质性变化,但业内普遍认为房企股权再融资政策可能会有条件放开。7 月 1 日至今,已有金丰投资、宋都股份、新潮中宝、中弘股份、荣丰控股等多家 A 股上市房企因重大事项停牌。“若再融资重启,房企当然更愿意直接融资。对于中小房企来说,虽不能受益银行利率市场化,但直接融资的渠道会使它们获得新机会。”上述房企人士说。

业内人士认为,在推进利率市场化的同时,房企股权再融资渠道放开会更有利于房企降低融资成本,房地产调控去行政化将迈出重要一步。

利率市场化后有利于降低房地产企业的融资

“名家视角”



利率市场化带来的影响

■ 高连奎 经济学家

利率市场化在专业人士那里几乎没有一个是看好的。了解金融常识的人都会知道,利率市场化根本缓解不了融资难,而且还会在融资难的基础上导致新的问题——融资贵。大企业议价能力强,因此大企业将获得更低的融资成本,而这种利润损失必然通过提高中小企业的融资成本来对冲,因此,利率市场化的结果就是资本市场的马太效应,也就是强者更强,弱者更弱。

对企业的影响

过去多年来,在利率市场化与金融脱媒的背景下,中国信用债市场实现了突飞猛进的发展:包括短融、中票、企业债和公司债在内,我国信用债市场规模现已超过 8 万亿元。从社会融资规模来看,企业债券融资占比已经由十年前不到 2% 上升到 10% 以上。而引领这一重大变化的核心是成本。对大部分债券发行人而言,发债成本要低于贷款成本,促使企业纷纷扩大债券融资,降低财务成本。尤其是高评级的央企与地方大型国企,发债利率更是显著低于贷款利率。以中石油集团为例,公开资料显示,2008 年-2012 年 8 月末,中石油发行各类债券共计 6728 亿元,余额 3760 亿元。在这近 5 年时间里,与同期银行贷款相比,通过发行债务融资工具,中石油节约财务费用达 342 亿元。

但发债本身也有缺陷,那就是程序往往比贷款复杂,对企业的可预期性更差,而且有限制,1993 年 12 月颁布的《公司法》规定,在中国境内设立的有限责任公司和股份有限公司发行债券时,累计债券总额不得超过公司净资产额度的 40%;1998 年 12 月出台的《证券法》中,也同样为企业债设立了 40% 的“天花板”;银行间市场交易商协会已于 2012 年 6 月 21 日规定,“凡是公开市场评级在 AA(含)以上的发行人,允许其短期融资券、中期票据发行额度互不占用”,这一规定仅仅扩大了短融单独剥离,扩大了其发行空间,但对中票、公司债和企业债而言,其发行额度仍然互相占用。随着贷款利率下限的取消,发行债券在成本上的优势就大大减弱了,“再加上企业债发行有着 40% 的上限,资信状况好的企业可能会重返贷款市场。”

在当前经济增速放缓与经济转型的背景下,优质客户无论对于银行或者是债券市场来说都具有稀缺性,贷款利率下解放开使得银行有更多空间争取高评级、质地较优的客户,这反倒挤占了宝贵的贷款额度。

对银行的影响

利率市场化短期对银行影响不大。现在存款利率没有放开,就像一条河流,上游不产生洪峰,下游基本上很难出现大的洪水,而且在当前资金面供求关系背景下,相关措施短期内不会对商业银行息差造成显著影响,也不会对市场造成明显冲击,更何况,限制银行贷存比和贷款额度的管制也没有放开,仅放开贷款利率下限影响有限。

利率市场化实际上就是将利率的决策权交给金融机构,由金融机构自己根据资金状况和对金融市场动向的判断来自主调节利率水平,最终形成以中央银行基准利率为基础,以货币市场利率为中介,由市场供求决定金融机构存贷款利率的市场利率体系和利率形成机制。

一般来说,放松利率的上限管制一般都会导致利率上升,因此,如果存款利率先于贷款利率放开,则会缩小小存款机构的利差,进而导致其经营状况恶化。而贷款利率先于存款利率放开则会加大存款机构的利差,进而改善其经营状况。

对中国整体的影响

世界利率市场化虽然路径不同,曲折程度不同,但结果都是一样的:一是,利率市场化导致利率上升,融资成本升高,企业实体经济衰落;二是,由于大企业抛弃银行,转投资本市场,资本市场出现爆炸式发展,银行衰落,而资本市场最后出现泡沫,整个经济最终完蛋。利率市场化的危害不是一时的,不是只出现在利率改革的过程中,而是更大的危害会出现在利率市场化完成之后。

在世界上利率市场化不过二三十年的时间,美国滞胀危机,日本经济危机,东南亚经济危机以及本次的经济危机基本上根源都在利率市场化上。而且对整个世界来说,利率市场化就是个彻头彻尾失败的经济治理模式。

现在全世界都需要对经济治理模式进行一次彻底的反思,而现在这种反思还刚刚开始,在这种情况下,中国动不如静,盲目重走西方国家的道路很容易重蹈西方的覆辙,而白白丧失了中国模式的优势。