

地方债务纳入国库及银行抵押品范围 利好市场

汽车市场增速趋缓 自主品牌强势逆袭

记者近日获悉,多部门正酝酿推出相关举措,置换债券除了公开发售方式之外,或将引入定向承销方式发行。另外,地方债券或将纳入中央国库现金管理和试点地区地方国库现金管理的抵(质)押品范围,纳入中国人民银行常备借贷便利(SLF)、中期借贷便利(MLF)、抵押补充贷款(PSL)的抵(质)押品范围,纳入商业银行质押贷款的抵质押品范围,并按规定在交易所市场开展回购交易。

为确保地方债顺利发行,化解地方融资平台风险,多部门近期已打出一系列政策组合拳。上述举措或是新政策的一部分,旨在通过制度安排促进地方政府债券的发行。

近期地方政府迎来偿债高峰期,仅今年地方政府就需要偿还1.86万亿元的到期债务。为了缓解地方政府偿债压力,财政部下发了1万亿元置换债券,目的是借此延长到期的地方政府债务,降低利率,缓解债务风险。地方在拿到置换债券后,积极准备发债工作。其中江苏省原定于4月23日发行首批置换债券,但因故推迟而引起市场关注。

此前,市场普遍认为,地方债发行利率偏低、流动性差等原因使商业银行配置地方债券意愿低。不过上述新政或将解决这一问题。最新酝酿的相关举措可能涉及,采用定向承销方式发行地方债由地方财政部门与特定债权人按市场化原则协商开展,同时,各地针对2015年第一批置换债券额度的定向承销发行工作,应该于2015年8月31日前完成。

地方债务纳入国库及商业银行抵押品范围至少有三大大好处,第一,把地方政府存量债务由“死账”变为“活钱”。第二,地方政府债务具有了市场附加值,可以在银行间交易流通。第三,分散了地方政府债务的沉重包袱,使得地方政府可以开始新的融资举措,有力促进地方经济有序发展。



来自中金报告的测算分析称,银行买入地方债来置换贷款并不吃亏。原因在于贷款基准利率在几次降息后已经降到历史最低点,贷款的机会成本下降。如果进一步考虑地方债流动性优势,那么银行持有地方债并不见得综合收益比贷款差。

申银万国研究所债券部认为,置换债券无论是采取公开发行还是定向发行,对于商业银行而言,都是资产端结构的调整,减少的是高风险高收益的平台贷款,增加的是低风险低收益的地方债券。由于“收益率的下滑是显性的,而风险的下降是隐性的”,因此对商业银行而言,认购地方政府债券是一件“弊大于利”的事情。当损失无法避免,如何公平地蒙受损失就成了商业银行的重要考量,而定

向发行制度的引入则恰恰有助于营造一个更加公平的发行环境。

记者了解到,此次考虑采用定向承销方式发行地方债主要由财政部门与特定债权人(银行等金融机构)按照市场化原则协商开展。而发行利率区间则由簿记管理人同地方财政部门 and 主承销商商议决定。

官方会对发行利率给予指导区间,这一发行利率区间下限有望不得低于发行日前1至5个工作日相同待偿期记账式国债收益率平均值,上限不得高于发行日前1至5个工作日相同待偿期记账式国债收益率平均值上浮30%。

目前地方政府债券尚处于发展初期,尚未形成市场化定价机制,所以主要以同期限

国债收益率为参考值。从地方债来看,整体上我国地方政府债务风险可控,同期限国债收益率最高上浮30%,有一定合理性,但是长期看,应该形成地方债市场化定价机制。

上海财经大学副教授郑春荣告诉记者,目前官方这个发行利率指导区间是现实情况下的一个选择,有一定合理性,毕竟现在地方政府信息披露机制并不健全。

上述江苏财政厅人士曾告诉记者,今年江苏方面也希望发行利率与前5个工作日相同待偿期的国债收益率基本持平。不过若承销商不同意也可以适当上浮,但目前上浮空间还未定。

财政部财政科学研究所金融研究室主任赵全厚说,地方债务置换目前1万亿的规模不算大,关键是银行的利差损失如何补偿。地方政府目前定的利率水平还是低于市场预期,需要适当地提高。或者通过市场购买债券竞标方式,几种价格不断调到市场预期水平。

如果允许地方债纳入中央国库和地方国库现金管理抵押品范围,并将允许地方债纳入央行SLF(常备借贷便利)、MLF(中期借贷便利)和PSL(抵押补充贷款)的抵押品范围。这意味着,商业银行等地方债购买机构无需等到债券到期,就可通过质押再贷款从央行获得流动性,从而提高流动性和刺激信贷投放。

多名分析人士称,上述地方债发行促进举措的酝酿,与当前整体货币政策微调的基调保持一致,仍是中性政策而非“放水”。(财经)

市场解读

华泰民生: 银行利润端略有损失 资产质量显性优化

5月12日,财政部、中国人民银行、银监会联合发文,规定采用定向承销方式发行地方债,而地方债将纳入抵押品框架。对此,华泰民生宏观研究团表示,地方债置换还是有利于经济稳增长,但是不是QE还值得商榷。中长期来看,地方债务置换对债市、股市都是绝对的利好。

①为什么地方债券发行不力,必须采用定向承销方式发行?主要因素可能有两个:相比较7%-8%的贷款收益率,债券收益率较低,认购方意愿不强烈;对于确认为负有偿还责任的地方债务,置换无非由政府隐性担保转换为显性,意义不大;按照2013年中审计署数据,1.8万亿到期债务中估计有9000亿银行相关贷款,如果认购,资金从哪里来,对于银行流动性有负面影响。102号文规定,纳入中央国库现金管理和试点地区地方国库现金管理的抵押品范围,纳入SLF/MLF/PSL的抵押品范围,并开展回购交易,一句话总结,解决了银行认购资金来源的问题,那么地方债务置换推动难度降低。

②利润小幅削弱,资产质量显性优化。9000亿银行贷款平均利率约为7%-8%,置换债券收益率按十年期国债上浮30%计算,收

益率上限为4.4%。考虑20%的免税影响以及80%风险权重降低对于资本的占用,银行收益率损失约为100BP,利润端削弱100亿,较1.8万亿行业净利润仅有小幅削弱。8月底前完成万亿债务置换,银行相关部分资产质量显性优化。

③三部委关于2015年定向承销发行地方债券对于银行业影响中性偏正面。低估值银行股再起机会需结合市场整体环境,外加员工持股计划方案推出或落实等利好催化,维持行业慢牛判断。

中金公司: 银行持有地方债收益不比贷款差

财政部、中国人民银行、银监会联合发文,规定采用定向承销方式发行地方债,而地方债将纳入抵押品框架。中金对此表示,如果进一步考虑地方债流动性优势,那么银行持有地方债并不见得综合收益比贷款差。具体解读如下:

此前市场对地方债无论定向还是市场化发行都存在较大的担忧,核心原因是地方债收益率相对较低,与贷款存在较大的收益率落差,银行将贷款置换为债券会有利息上的损失。但事实并非如此,我们在周报中也给出了很具体的测算,分析了银行买入地方债来置换贷款并不吃亏。原因在于贷款基准利率



在几次降息后已经降到历史最低点,贷款的机会成本已经下降。而且地方债票息免税,地方债风险权重为20%,低于贷款的100%,票息优势和资本占用优势基本能抹平贷款和地方债的收益落差(具体测算见周报,在此不再累赘),如果进一步考虑地方债流动性优势,那么银行持有地方债并不见得综合收益比贷款差。

1万亿置换中的贷款债务形式,我们估计可能有较大比重在政策性银行和国有银行手中。这些债务相对集中持有在少数大银行手中,使得沟通和协调变得更为便利,预计贷款置换为债券不会有很大障碍。但非标和城投债,由于持有在信托、券商和保险手中,这些机构对收益的要求和监管规则跟银行不同,可能没有那么好协调。鉴于贷款的债务形式是大头,我们估计最终可能有6000-7000亿的置换额度可能会通过定向发行,3000-4000亿置换额度市场化发行。

定向发行部分也分为一般和专项,期限

从1年到10年。定向部分也采取簿记建档发行,发行利率下限为同期限国债收益率,上限为同期限国债收益率上浮30%。定向发行部分不能在银行间和交易所流通,但可以柜台交易。考虑到地方债风险权重高于国债,流动性更差,合理的定价可能要比同期限国债高20-40bp。而市场化发行部分还是跟以往的地方债相同,可以流通交易。

社科院教授刘焯辉: 地方债定向发行 银行信用偏好将下降

社科院教授刘焯辉对此解读如下:

- 1.看地方债定向发行的文件,感觉好像直接帮银行帐面变更了。直接把原来银行搞的高收益信用产品转为债券,然后给银行亲一口,摸摸脸,可以质押。不知对否?看如何理解这种爱了。流量表委屈下,但可能利好存量表;
- 2.我感觉此举的效果可能是:利率向下,有可能会进入宽货币+紧信用。银行流动性越来越好,但信用偏好却下降;
- 3.传统银行业务资产荒,只有拥抱资本市场了;
- 4.股票的话,利率向下,高负债部门的价值慢慢会凸现出来。

(综合)

关于劳动竞赛与企业文化的几点思考

朱玉东

在新形势下,企业文化正为越来越多的企业家所接受、所认可。近年来,许多企业更是把开展劳动竞赛作为企业文化的重要载体,激发企业活力、提高经济效益的有效杠杆,热火朝天、有声有色、多渠道、多层次开展多种形式的竞赛活动,从而激发并形成了“奋发有为、奋起直追、奋力发展、奋勇争先”的企业精神,使企业文化焕发出耀眼夺目的时代光彩。

纵览企业文化和劳动竞赛两者的内在关系可以发现,劳动竞赛既是企业文化生动、直接的表现形式,又对企业文化起到深化、拓展和推动作用。

一、劳动竞赛对企业文化有引导作用

劳动竞赛从形式上看,是其群众性、广泛性和灵活性;从内在质的规定性上看,是其“奉献、赶超、争上游”的价值观念。而企业文化是“被广大职工普遍接受的共同的价值观念、行为准则和行为规范”。因此,在一定的条件下,两者在价值观和广泛性上是可以达到和谐与统一。

在企业文化诸要素中,通过先进人物把企业价值观人格化,为企业职工提供榜样和楷模。而劳动竞赛也为企业职工提供比学赶超,培养造就出大批这样的先进人物。先进人物的产生,有其深刻的历史背景和多种途径,但通过开展职工共同参加的劳动竞赛,培养职工忠诚企业、奉献岗位、渴望成功、献身远大理想的高尚情怀,是劳动竞赛的光荣传统和巨大优势。为职工群众熟知的孟泰、王进喜、蒋筑英及肥矿集团李云岭、肖立军等不同时期的英模正是在劳动竞赛中成长

涌现出来的典型代表,他们是职工为之骄傲和学习的榜样。通过宣传和弘扬这些先进人物的先进思想、高尚品德和模范行动,丰富企业文化,可以充分发挥企业文化培养、教育和塑造人的作用,在企业内部形成强大的文化凝聚力,促进企业的发展壮大。这既是劳动竞赛的终极目标,更是企业文化的本质要求。

以奉献为核心的竞赛活动,对员工的职业道德、思想观念、价值取向起到了潜移默化的作用,引导着企业文化不断向“服务企业、奋发有为、追求卓越”这种高层次跃进。如曹庄矿在组织各种形式的劳动竞赛中,以“敬业奉献”劳动竞赛为主题,把企业生产经营中的难点,作为劳动竞赛的重点,并同企业奋斗目标紧密结合,组织和发动广泛多层次、形式多样的竞赛活动,激发了职工聪明才智,调动了职工生产积极性。

市场竞争是人才的竞争。最大限度地调动人的积极性是建设企业文化的目的。不同形式的劳动竞赛极大地丰富了企业文化的内涵,并对员工人格的塑造和理想目标的追求起到了强大的引导作用。例如曹庄煤矿工会开展的合理化建议活动,是市场经济条件下的一种“智力型”劳动竞赛。如今全矿广大员工都能为企业提出合理化建议为荣,这样就形成了争先为企业发展献计献策、贡献力量的文化氛围,有效地抵制了见利忘义、损公肥私等不良思想和行为,形成了职工与企业风雨同舟、同甘共苦的企业凝聚力。显然,这正是企业文化建设目标相一致。

二、劳动竞赛对企业文化有激励功能

企业文化的孕育、形成和在实践中发挥作用,必须依靠强大而完备的激励机制的推

动。行为科学强调以“人”为中心来研究管理,认为劳动生产率的高低取决于员工的士气,认为一个人要是没有经过激励,仅仅能发挥出20%的能力,而如果处于激发状态,就能发挥出80%-90%的能力,甚至更大。劳动竞赛的基本特点,不仅在于它的群众性,还在于它的激励性。同体育竞赛一样,能够把人的热情、干劲、智慧最大限度地激发起来。

市场经济的发展,使劳动竞赛的重点向激发员工智力发挥和发明创新方面发展;激励方式也由片面强调发扬风格而忽视经济利益,向以立功为基础,将其竞赛成果同个人荣誉、社会地位以及评先树优等物质利益相结合方面转变。特别是对科技人员的重大科研成果、先进人物的先进操作法、一般员工的小改小革实行重奖制度,产生了巨大的激励效应。这种激励效应,激发了员工尊重知识,尊重人才,学习文化技术,苦练内功,提高素质的热情和积极性,从而达到了建设企业文化的目的。正是在劳动竞赛的激励与推动下,企业文化逐步建立起一条维系全体职工的精神纽带,调动和激发起职工渴望荣誉和尊重,渴望通过发明创造来发展自己、实现自身价值的愿望,使他们以充沛的精力、高昂的热情投入到企业的发展之中。

曹庄煤矿在职工中积极开展以“敬业奉献”为主题的社会主义劳动竞赛过程中,十分注重激励机制作用,把激励兑现作为竞赛不断发展的重要保证,坚持做到所有劳动竞赛奖励必须到位到人,使劳动竞赛奖励发挥出其作用。近年来,通过开展“金牌班组”创建、“金牌员工”评选、“安康杯”竞赛等活动,表彰不仅给立功人员予以奖励,而且还召开表彰会,由矿领导为他们披红戴花,在广播电视报纸上颂扬其先进事迹,而且还在橱窗

刊登光荣榜,有力地激发了立功人员的荣誉感和爱企、爱岗热情,从一个侧面调动了广大企业员工的积极性和创造性。从2012年以来,该矿在劳动竞赛中,受矿表彰的各类先进人物300余人次,获集团公司劳模8人,振兴泰安劳动奖章2人,泰安市劳模1人,山能劳模2人,全国煤炭劳动模范1人,在全矿营造了“创造伟大,劳动光荣”的浓厚氛围。

三、劳动竞赛对企业文化有调节作用

企业文化是企业发展到一定阶段的产物,通过在企业内部创造一种宽松、和谐、民主的文化氛围,最大限度地发挥员工的工作热情、创造力。劳动竞赛作为企业文化建设的一个载体,对企业文化建设的进程,有着调节和强化作用,是创造宽松和谐环境与气氛的良好形式,体现的是一种积极进取、互助互利、争做贡献的内在精神。

劳动竞赛对企业文化调节作用,还表现在竞赛适应了员工价值观念、思维方式和生活情趣的转变,由单纯的生产型向生产经营型转变,由体力型向智力型转变。竞赛的内涵和外延都有了长足的延伸和扩大,竞赛的形式也日益丰富。竞赛的内容从安全质量到挖潜降耗,从产品开发到增产增效,从节约开支到营销策略,几乎无所不包。多年来,曹庄矿工会以开展“敬业奉献”立功竞赛为主题,在形式上还开展了“诚信班组”、“先进标杆”、“文明示范岗”、“技能杯”技术大比武”、等多层次、形式多样的条块式竞赛活动,成效显著,有力地促进了企业健康稳定发展。截止目前,该矿已实现连续安全生产4576天。(作者单位:山东肥城矿业集团曹庄煤矿工会)

自主品牌的发展是削弱合资车市场份额的重要原因之一,其中SUV和MPV依旧是自主品牌中最有活力和潜力的市场,也是侵蚀合资车市场份额的主攻力量。

最先耐不住中国车市下滑的是合资车,4月率先推行了各种形式的降价策略。然而从4月的车市表现来看,价格战或许并没有为合资车挽回面子。

近日中国汽车工业协会发布的统计数据显示,4月国内市场的汽车产销分别完成207.9万辆和199.45万辆,环比各自下降了8.9%和11%;同比来看,产量增长0.6%,销量下降0.5%。从乘用车市场来看,轿车与交叉型乘用车下滑明显,SUV与MPV继续支撑总体增长。

中国汽车工业协会常务副会长兼秘书长董扬认为,中国汽车产业已经与中国经济一样,进入了新常态。“虽然中国仍然是全世界体量最大、增长最快的汽车市场,但增速已经明显趋缓。”

降价没能提升销量

同在新常态下,合资车的日子似乎更加难熬。整体上看,据盖世汽车资讯4月统计数据,上海大众、一汽大众、上海通用、东风日产和北京现代在华销量都出现了下跌,下降幅度分别达到5.6%、16.9%、16.7%、14.3%及0.8%。

这实际上,上海大众、长安福特、北京现代和一汽大众等合资企业对4月的销量早有预警,也提前开启了价格战,降价幅度高达2万元。可惜的是,消费者似乎并没有买账。

以福特为例,据其官方数据,福特与其在华合资企业4月在华销量批售为96,889辆,与去年同期相比,增幅仅为0.1%,甚至达到福特在华的最低增长速度。

通用汽车是4月少数没有加入价格战的国外品牌之一。从销量贡献上看,上述三家车企(一汽大众、上海大众及上海通用)的销售主力依然集中在轿车领域,但是从市场需求来看,4月甚至是前4个月,轿车都处于持平或者负增长的状态。”崔东树称。

不过,让CEO玛丽·博拉(Mary Barra)信心满满的通用同样没有逃过4月的惨淡。据通用汽车官方数据,通用及其合资企业4月在华共售出258,484辆汽车,较去年同期下降0.4%。

对于合资品牌的不景气,全国乘用车副秘书长崔东树11日在接受媒体采访时表示,不能简单将上述几家长期在市场上占据主流地位的车企的不利市场表现归结于外部环境,这与企业的市场销售结构关系有关。

“从销量贡献上看,上述三家车企(一汽大众、上海大众及上海通用)的销售主力依然集中在轿车领域,但是从市场需求来看,4月甚至是前4个月,轿车都处于持平或者负增长的状态。”崔东树称。

SUV 拉动自主品牌

自主品牌的发展同样是削弱合资车市场份额的重要原因之一。

据中国汽车工业协会数据,4月自主品牌乘用车共销售68.64万辆,同比增长14.30%,占乘用车市场销售总量的41.13%,较上年同期提升3.81%。这也是中国自主品牌乘用车连续第四个月实现市场份额超过去年同期。

与此相比,德系、日系、美系、韩系和法系乘用车大多停滞不前,分别占据乘用车销售总量的20%、13.31%、11.76%、8.41%和3.60%。

举例来看,长城汽车的4月销量达到80,419辆,同比上涨45%。吉利汽车也实现逆势上涨,4月国内销量达到38,648辆,同比增长45%。SUV和MPV依旧是自主品牌中最有活力和潜力的市场,也是侵蚀合资车市场份额的主攻力量。

查看1-4月的整体销量,自主品牌SUV销量达到96.68万辆,同比增长103.9%,市场份额上升14.9%至55.1%,占据了市场的大半。自主品牌MPV也在前4月继续抬头,销量达到67.19万辆,同比增长24.7%,市场份额升至89.6%。

中国汽车工业协会常务副会长兼秘书长董扬认为,SUV是当今中国乘用车市场增长较快的一个领域,而国外品牌在这一领域的竞争不强,恰好给了自主品牌另辟蹊径的机会。另外,正在壮大的年轻消费群体对SUV车型的偏爱,也间接削弱了国外品牌一直占领的轿车市场的份额。

在4月的上海车展上,长城、吉利、奇瑞等自主品牌也纷纷主推自己的SUV车型,希望在细分领域的崛起,开始从国外品牌中夺回本土市场。面对自主品牌的强势逆袭,降价似乎成了当下合资品牌的唯一反击方式,尽管这并没有给一些企业带来4月的销量回暖。5月12日,一直回避降价的上海通用宣布,对别克、雪佛兰和凯迪拉克三大品牌旗下的11个主力产品系列、共计40款车型进行的全方位价格调整,最大降价幅度达到53,900元。(方子)