

地方政府牵头协商各方债权人 超日债首期利息或如期兑付

□本报记者 王辉 李晓辉

“11超日债”持有人会议23日在超日太阳公司所在地上海奉贤区南桥镇召开。在经过此前一段时间的发酵后，此次债券持有人会议将达成怎样的初步解决方案、超日债是否会成为信用债市场违约第一单成为各方关注焦点。

来自债券市场知情人士的消息称，与此前山东海龙、江西赛维“政府托底”的解决方式不同，超日债将不会从奉贤区政府直接获得资金援助。另一方面，当地政府和公司方面将与有关债务各方协商解决“11超日债”及其他公司债务的“路线图”。

首当其冲的是“11超日债”第一次付息。“11超日债”将于3月11日迎来首个付息日，按10亿元发行规模、8.98%的票面利率计算，此次付息金额为8980万元。此次付息预计将在其他债权人许可的情况下由公司如期兑付，但“11超日债”及银行贷款等债务的最终解决在短期内仍不会达成具体框架。

正协商渡过首次付息难关

“11超日债”债券受托管理人超日债保荐人、主承销商中信建投1月8日宣布，将于23日召开债券持有人会议。“11超日债”的首次付息能否如期兑付、何时恢复交易、未来是否会被交易所摘牌、未来的本息偿付方案等问题是债券持有人关注的焦点。

上海某券商集合理财产品的证券交易员向中国证券报记者透露，超日债不会得到当地政府的全面托底。这对于债券持有人而言已是心知肚明。考虑到超日太阳的民营企业性质以及光伏产业在上海产业结构中的重要性相对不高，获得奉贤区政府的“背书”显然不合实际。另一方面，对于超

日债的首次付息以及公司债务的全面解决，奉贤区政府也不会坐视不管。

据该知情人士了解，对于此次超日债的首次付息，奉贤区政府正在牵头与各方债权人协商，在得到银行等债权方认可的情况下，首先让超日太阳顺利渡过超日债第一次付息的难关。多位市场人士表示，如果超日债首次付息都无法兑付，超日债的直接摘牌乃至公司的破产清算估计将不可避免。

去年年中，作为江西省内最大的民营企业以及江西新余市政府近年来重点支持的企业，江西

赛维遭遇资金链危机，其发行的5亿元中票、4亿元短融均获得当地政府的全面“兜底”。今年初，作为山东潍坊的国企，山东海龙4亿元的短融也在当地政府的担保下，由当地银行提供资金实现全额兑付。但此次超日债的情况显然与江西赛维和山东海龙不同。

最终解决须造血功能恢复

超日太阳18日发布的关于流动性风险化解方案的公告称，截至公告日，多家供应商因货款清偿事项提起诉讼，涉及货款1.6亿元左右；多家银行因贷款逾期提

起诉讼，涉及贷款3.5亿元左右；其他债权人因贷款事宜提起诉讼，涉及贷款1亿元左右，目前公司正在与上述债权方协商还款事项。公司2012年三季报的数据显示，截至三季度末，公司短期借款17.78亿元，合计流动负债36.68亿元，而公司账面货币资金仅为4.58亿元。

作为“11超日债”担保的资产包括超日太阳及子公司的部分应收账款、不动产及机器设备等。如果考虑到最坏的情况即破产，从清偿顺序看，超日债与银行贷款的清偿顺序大致相当。目前令债

券持有人担忧的是，虽然公司已在受托管理人的要求下尽力为“11超日债”补充担保，但由于担保资产变现的不确定性，仍无法确保本息全部偿付。从长期来看，“11超日债”的存续期限长达5年，其本息兑付的最终解决仍有待公司自身造血功能的恢复。

消息人士称，目前已知有两家券商的理财产品持有“11超日债”，均在千万元规模，它们不得不面对流动性风险、估值大幅调整风险乃至摘牌风险。对于所有持有人而言，曾经8.98%的年收益率预期已演变成漫长的等待。

光伏业债务危机仍存 超日太阳或难复制尚德赛维救助模式

□本报记者 李晓辉 王辉

亿美元，而负债总额达35.82亿美元，资产负债率高达81.8%。

国内前十大光伏企业的资产负债率普遍在65%以上，它们的负债总额保守估计超过1000亿元人民币。值得注意的是，如果动态地观察固定资产折价以及存货价格下跌因素，目前的资产负债率可能较三季度末更高。

尚德电力14日宣布公司股票重获纽约证券交易所继续上市交易资格，这是继赛维LDK后又一家面临退市的中国光伏企业重获纽交所交易资格，但这并不意味着在去年光伏业爆发的债务危机风险已化解。

以尚德为例，今年3月底公司有一笔5.75亿美元的可转债到期，无力偿付的尚德或者请求债权人展期，或者以政府信用背书争取银行贷款，但贷款需要付出特别的保证和条件，能否获得尚难确定。

某大型光伏行业的高管对中国证券报记者表示，债务风险不会很快解决，这需要企业有造血

功能，企业或者出售资产改善财务状况，或者收缩经营战线。这不仅取决于企业以及利益相关方的主观因素，也要看整个光伏行业的供需和价格走势，目前说光伏业危机已完全解决还为时过早。

政府救助现两难

一直以来，对于政府救还是不救光伏行业的争议不绝于耳。小型企业如果关停，其牵扯面小，但一些龙头企业“大而不倒”的问题再次浮出水面。

光伏企业做大做强离不开政府的支持。大企业是当地的标杆，也是支柱，政府此时的心态很复杂。如果不救，企业会死掉，当地的GDP、税收、就业甚至产业链都会被破坏。但如果救的话，该怎么救？是否救得活？种种问题接踵而来。”上述光伏业内人士表示。

政府已多次出手。东营光伏50.38%的股权由东营市政府作价1000万美元收购，江西赛维LDK

则由江西省国资背景的企业收购其20%的股份。除这种直接收购股权的模式外，政府更多的是银行提供贷款或由政府为贷款背书，扶持在行业内质量较高、有品牌、有规模的企业，国开行公布的对“六大、六小”光伏企业的信贷支持正是如此。

目前超日太阳已出现约4亿元银行贷款逾期，公司债付息近8000万元是当务之急。需要注意的是，尽管众多光伏行业需要依靠政府直接出手或政府信用背书，但超日太阳可能很难获得类似尚德和赛维的待遇。

据中国证券报记者了解，综合考虑上海市政府的产业政策及超日太阳的背景以及其高风险的经营模式，期望政府直接出手救助的概率微乎其微。但鉴于“11超日债”一旦成为首家违约公司债，对金融体系将带来负面影响，当地政府和债权人不得不予以特别考虑，这将极大地考验利益相关方的智慧。

专家预计经济回暖趋势有望延续

□本报记者 陈莹莹

实习记者 毛万熙

多位专家20日出席2013中国经济形势分析与预测报告会时表示，预计今年我国宏观经济有望继续回暖，但经济增长仍面临诸多内外部不确定性因素，未来要采取稳定投资、加大“三农”投入、引导企业转型、解决产能过剩等措施，实现体制机制创新，以保证经济健康平稳运行。今年房地产市场的表现会相对平稳，可能稳中略升，房价不具备大幅度反弹条件。

经济回暖趋势有望延续

去年四季度的经济数据向

好，部分业内人士判断回暖趋势有望延续到今年。国务院发展研究中心宏观经济研究部部长余斌认为，这种说法过于乐观。他预计，今年经济增速有望与去年持平，保持在7.5%左右，物价涨幅约4%，出口增长约10%。

余斌称，去年中国经济延续了2011年逐季回落的滑坡趋势。中国经济已偏离历史上高速增长的阶段，处于增长阶段转换和寻求新平衡的关键期，增长速度已由高速转为中速，但新的增长动力尚未形成，这是今年中国经济运行的突出特色。

国务院发展研究中心对外经济研究部部长隆国强表示，今年

全球经济将有所回暖，全球经济增速将由去年的2.7%温和回升到3%。其中，美国经济会温和反弹，欧债危机风险降低，日本的刺激政策能否奏效仍存疑问，新兴经济体经济也会反弹。

外需回暖将促使中国出口额出现小幅攀升。隆国强预测，从需求角度来看，今年外贸形势比去年略好，再加上去年的基数较低，今年的外贸出口会出现小幅反弹。

需警惕投资过热

余斌认为，出口和消费的增长较为稳定，今年经济增长最可能的下行压力因素是投资。投资的主体是制造业、房地产、基础设

施的投资。要稳定这三者的增速需继续推进营业税改征增值税，降低企业税负，合理划分事权、财权，允许地方发行债券。

在注重稳定投资的同时，也要警惕投资过热。国务院发展研究中心产业经济研究部部长冯飞表示，传统制造业和部分战略新兴产业产能过剩风险是未来几年中国经济必须解决的重大难题。

在结构调整和技术升级需要大量投资的背景下，治理产能过剩有较大挑战性。应管住地方政府的投资冲动，建立产能过剩企业退出和援助机制，在金融和财税政策方面支持企业并购重组。

国务院发展研究中心市场经济研究所所长任兴洲表示，要保持房地产业市场的平稳运行，应找到稳增长、控房价、调结构的平衡。坚持房地产调控政策的基本取向不动摇，进一步完善限购政策和调控政策，特别是坚持以居住为主的住房政策；调整金融政策；继续释放刚性需求和改善性需求。

国务院发展研究中心副主任韩俊表示，未来仍应坚持农村基本经营制度、家庭联产承包责任制。国家仍将加大对“三农”投入，增加农补，提高农民的组织化程度。在城镇化过程中，不应让农民进城落户后就剥夺农民在农村的财产权，否则是让农民以其财产权换取获得公共服务的权利。

“梦想的力量·梦之蓝中证金牛会” 走进济南

由中国证券报主办、齐鲁证券承办的“梦想的力量·梦之蓝中证金牛会”

齐鲁证券专场19日在济南举行。

齐鲁证券副总裁钟金龙表示，齐鲁证券已成为集证券、基金、期货和直投为一体的综合性证券公司集团，具备为政府和企业在更高层面上提供资本市场服务的基础和条件。

财政部财政科学研究所所长贾康表示，对今年经济走势乐观，今年经济增长将实现8%以上的增速，甚至有望达到8.5%-9%。

今年政策会沿用稳健的表述，财政政策将在“积极”之下较实质性地提升赤字，实施结构性减税，加大教育、医改、保障房和公共事业等领域的支出。

中国证券报首席经济学家卫保川表示，增加库存投资过程将拉动中国经济至少反弹至今年上半年甚至八九月份，预计今年经济比去年好，同时货币政策将保持宽松，共同推动股市走好。他看好从去年12月初到今年一季度的行情，但指明长期看没有太大的空间，市场竞争激烈，消费类股可能会走出长期牛市。

齐鲁证券研究所副所长、首席策略分析师张治表示，从趋势上判断，经济在回升，资金端不会出现问题，市场总体向上。建议投资者从物价上涨、库存、政府投资和业绩反弹四个角度进行股票配置。(钱秋臣 康书伟)

“看齐”平均电价利好水电 谁买单是关键

□本报记者 王颖春

中国证券报记者日前从有关渠道证实，水电价格形成机制或面临重大调整，即水电上网电价有望参照消纳地平均上网电价核定。近期发改委已在小范围内完成征求意见，有关指导意见将在条件成熟后下发实行。这一调整将为水电板估值带来积极影响。

现行价格机制需调整

最早预测水电价格形成机制将调整的是瑞银证券和中信证券近期发布的两份研报。中信证券公用事业首席分析师吴非在研报中预测，落地端(即消纳地)平均电价水平或成为今后水电上网电价的主要参考指标。随着新机制落地，老水电电价或逐步提高以解决移民环保等历史问题。

中国证券报记者通过多种渠道证实，国家发改委确实在酝酿水电价格形成机制的重大调整，方向与上述券商分析基本一致。目前发改委已在小范围内完成征求意见，有关指导意见将在条件成熟后下发并实行。

对于此时改革水电价格形成机制时机的选择，吴非认为，受水电进入持续投产期、造价持续提升、跨区送电项目增多等因素影响，现行水电价格形成机制已不能适应水电发展需要。

首先，在经历了2007-2009年移民及环保问题导致水电核准速度放缓后，国家发改委在2010年后又核准了一大批水电站，其中很多在“十二五”期间进入投产期。但与此同时，近年水电移民和环保成本不断提高。

其次，水电单位千瓦造价不断提升。以国电电力为例，其在大渡河流域各水电站造价呈逐年上升趋势。

近年来，我国水电电价机制主要有标杆电价、成本加成及落地端倒减三种类型。其中，水电标杆电价与火电标杆电价类似，即在水电丰富区域内实施同一区域统一上网标杆电价。但2009年11月后，发改委逐渐停止水电标杆电价。成本加成是现在水电定价的主要方法，是按水电投资额及年均发电量等指标单独核定上网电价。

吴非认为，正是由于水电单位千瓦造价不断提高，使以往水电标杆电价难以覆盖成本提高，而成本加成方式不利于投资成本控制。因此，从理顺电价及提高市场化程度角度看，通过受电地区平均电价扣减输电及线损费用的落地端倒推得出的上网电价相对而言更为合理。

中国水电内部人士表示，按消纳地平均电价定价将提高水电投资者收益，并使水电投资者形成固定投资预期，有利于加大水

电投资力度，实现“十二五”到“十三五”大幅提高的水电发展目标。

一定程度“水火同价”

严格意义上讲，消纳地平均电价定价(即落地端倒推)并不等同于“水火同价”，因为同一消纳区域内除火电外，可能还有核电、新能源等其他电源形式，但由于火电占我国发电量的80%，因此，按消纳地平均电价核定水电上网电价，意味着其结果必然使水电价格向消纳地火电上网电价靠拢，这意味着水电上网价格大幅上调。从该意义上讲，可将新机制视作一定程度的“水火同价”。

有关“水火同价”的讨论早在2008年两会期间即已开始。当时证监会表示，在条件成熟时将实施水电和火电同价政策，以鼓励水电可再生能源的利用。国家能源局也一直对“水火同价”持支持态度，认为水电上网价格低于火电上网价格无法体现国家发展清洁能源的要求。

持反对意见的也大有人在。原能源部政策法规司副司长、资深电力专家朱成章认为，水电上网电价低于火电是合理的，因为水电在发电过程中不消耗煤、油、天然气等资源，成本较低，从全世界范围来看，水电价格也低于火电，我国不宜“水火同价”。此外，刘家峡、青龙峡等一些老电站是当时国家拨

款建设的，不存在还本付息压力，按照“成本+利润+税金”的原则定价更为合理。如果实施同网同价，将给这些项目带来“暴利”。

种种迹象显示，国家已在争议中开始了新机制的实践。例如，三峡电站上网电价的核定原则是按照受电省市电厂同期的平均上网电价确定，并随受电省市平均电价水平变化而浮动”。据吴非测算，近期国投电力公告的锦屏及官地水电站0.32元/kw的上网价格与落地端倒推出来的价格基本一致。这在某种程度上意味着该模式的扩大推广只是时间问题。

调价谁买单是关键

瑞银和中信两家券商的研报指出，大型新建外送水电项目可能是率先“试水”新机制。

业内人士分析，大型水电项

目在环保、移民方面成本越来越高，在即将投产的大型水电项目上试行电价增量改革，一是可以理顺亟待解决的大型新建机组上网定价问题，二是较少触及既有利益格局，有利于新机制推进。

业内人士普遍认为，如果水电上网价格因为试行新机制而普遍上调，但销售价格无法相应调整，那么电网企业将因此承受较大压力，会由此成为改革推行的潜在阻力。那么，因为上调水电上

网电价而多付的真金白银由谁买单将是决定改革成败的关键。

一种说法是，去年各地陆续实行阶梯电价后，电网增加的一部分销售电价节余可以用来弥补水电上网电价上调带来的电网支出增加。然而，如果调价范围过大，这部分资金量显然无法填补水电上网电价上涨的成本空间。这种情况下，进一步调整销售电价，将上网电价的成本向下游传递，将是政策的进一步选择。然而，销售电价调整直接涉及民生，会给CPI涨幅带来直接压力，因此发改委对调整销售电价必然谨慎。

中国证券报记者获悉，尽管新机制定价核心发生本质变化，但在形式上，发改委还将保留对大型电站电价“一事一议”的审批权。通过审批，可以控制新机制的推行节奏，减缓因上网电价上调造成的销售电价上涨压力。

业内人士认为，参照以往上

李扬:中期经济增长仍靠投资

中国社科院副院长李扬19日在财经中国2012年会上表示，中国经济在经过30多年年均9.8%-9.9%的增长之后，现在进入了新的阶段，经济增速可能在8%上下延续一段时间。

李扬表示，目前影响经济速度下降的有三个因素，一是实体经济中的结构因素，二是实体经济中的周期因素，三是非经济中的政策因素。其中，实体经济中的结构因素是最主要原因。至少在中期，中国的经济增长主要还是靠投资。虽然投资可能造成产能过剩等许多问题，但仍要靠投资来拉动经济增长。去年底的

中央经济工作会议对经济生活中的两个主要因素提出了新的表述，既要增强消费对经济增长的基础作用，也要发挥好投资对经济增长的关键作用。

他提出，如果确认城镇化是未来经济增长的主要引擎之一，金融体系就必须改革。金融体系改革的方向一是发展资本市场，二是权责利应当对应，三是由混合型的资金支持体系支持城镇化中的大量混合品投资，四是金融创新。

此外，他认为，今年中国的财政收入增速可能首次降至一位数，但支出不会有特别明显的下降，甚至可能增加并且持续刚性。(毛健宇)

西藏证监局强化上市公司年报监管

西藏证监局19日召开2012年年报监管工作会议。西藏证监局主要负责人赵胜德就2012年年报监管工作提出具体要求，一是各上市公司要高度重视年报编报工作和信息披露，认真学习新年报准则和证监会各项公告，把握好年报工作的重要节点，力争为广大投资者一个真实的上市公司。各公司还要狠抓公司治理和内幕信息管理。二是各年审会计师事务所要充分履行职责，加强力量配备，强化审计责任，与监管部门和公司充

分沟通。三是西藏证监局在2012年年报监管工作中要以查清查透为目标，重点跟踪高风险公司，加强年报现场检查工作力度，同时推进各中介机构归位尽责，提高年审工作质量。

西藏证监局副局长周永明就2012年年报监管工作做出具体部署。此次会议还传达了证监会年报监管会议精神，就证监会公告

2012年年报格式准则、2012年修订)以及会计风险提示第4号进行解读。(郭新志)

西藏