

煤电 瓶颈下的生存空间

□主持人:郭凤琳 王泓
嘉 宾:
全国政协人口资源环境委员会副主任、原神华集团董事长 叶青
人大代表、大唐集团总经理 翟若愚
人大代表、大同煤矿集团公司(同煤集团)董事长 彭建勋

按照全面建设小康社会的目标要求,未来20年国内生产总值翻两番,年均GDP增长不低于7%。支撑这样高的增长速度,必须有可靠的能源供应基础。在能源紧张的大背景下,煤电两个行业尤其引人关注,不久前出台的煤电联动机制更是将两个瓶颈行业的发展空间紧密地联系在一起。

瓶颈下的煤电两大行业生存空间如何?相关公司业绩会有如何表现?本报记者就此邀请了全国政协常委、全国政协人口资源环境委员会副主任、原神华集团董事长叶青,人大代表、大唐集团总经理翟若愚,人大代表、大同煤矿集团公司(同煤集团)董事长彭建勋三位嘉宾同桌论道。

增强运力缓解煤电紧张

主持人:煤电紧张是当前和今后较长一段时间存在的问题,您认为主要原因何在?

叶青:看待煤电问题,要从我国能源的整体战略谈起。有一组数据很有意思,我国GDP能耗是美国的2.5倍,德国的4.9倍,日本的8.7倍。我国既是能源的生产大国又是消耗大国。去年我国能源总消耗量达到16.7亿吨标煤。用现在的速度简单预测,我国到2010年需要23亿—24亿吨标煤,到2020年需要35亿吨标煤。因此,通过扩大生产满足需求是一方面,更重要的是我国能源整体上要立足开发和节约。

现在,能源紧张可以说在相当程度上制约了经济发展。我认为,能源紧张表现在煤、电短缺,但根子在运输。如果运力能够很好解决,煤炭供给压力将会大为缓解,价格也会下来。相应的,缺电压力也会缓解。去年一年煤炭平均价格大概涨了100块钱,20亿吨的需求就多花了2000亿元。这里面有煤炭价格无序上涨的问题,也有宏观平衡上的问题。如果多花在煤炭上的这些钱投入到运力建设上,资源紧张问题会有很大程度的解决。

当前解决能源紧张的着眼点应该放在解决运力上。有两个办法:对现有运力进行挖潜,技术改造;第二,在大宗物资运力方面增加必要的铁路运输能力,如我国现仅有两条主要的东西煤炭运输通道,可以建设第三条。每年多花在煤



全国政协人口资源环境委员会副主任、原神华集团董事长 叶青

炭上的钱用来建设这条铁路绰绰有余。

在相当长时间内,我国煤炭占一次能源中的比重不会低于65%—70%。以煤为主的能源消费结构在相当长一段时间内不会改变。前几年煤炭缓和时期有学者提出煤炭已经成为夕阳工业,这是不对的。我国GDP能耗这么高,说明我们完全可以用同样的能源实现GDP翻两番。我们在能源转换时间、投入、技术和节能四个方面应有一套完整的政策支持。特别对节能,要有政策支持包括要有税收方面的支持。

彭建勋:运输方面,铁路上已经没什么大问题。大秦铁路原设计能力1亿吨,去年达到1亿5千万吨,今年达到2亿吨,长远规划要达到3亿、4亿吨,铁道部正在抓这件事,大同煤炭走向秦皇岛的通道将彻底打开。当然我们内部还要进行铁路上的技术改造,加以适应。市场上,我们要与主要的电煤用户建立长期友好合作关系。签中长期合同,不搞短期行为,大企业与大企业的合作,要有市场忧患意识。如果市场有了变化,我们的老朋友、好朋友、大朋友能理解支持,使企业持续健康稳定发展,不大起大落。

煤电联动功效如何

主持人:发改委日前提出实行煤电价格联动机制,各位嘉宾怎么看这个问题?

叶青:我认为这个机制不能根本解决问题。煤电联动带来一个问题:煤涨多少电也跟着涨多少,这在定价上太简单,没有把地区差异体现出来。最后的价格变化会给消费者带来损失。

对于宏观调控,我认为过去能源一紧张就把GDP当罪人的看法值得商榷。没有整个国民经济相当速度的发展,中国很多经济和社会问



人大代表、大唐集团总经理 翟若愚

题解决不了。要认识到,经济平衡是相对的,不平衡是绝对的。这么大的国家出现差异及时调整就可以了,不能通过宏观调控对所有地方一个模子下来。

对电力本身也要有宏观调控,要有完整的宏观调控。把煤电油运都作为完整的结构来看。更重要的是采取分类指导。

比如油价,由于我国以前没有调剂储备的能力,经常是在油最贵的时候买,最便宜的时候卖,国际能源署以前的一份统计数据显 示,中国购买原油的成本比其他国家平均成本高30%。我认为,解决这个问题应该允许私人搞储备,这样来解决储备所需的投资问题。允许国家、企业、私人人都可以搞储备,有一个统一的法规就可以。

翟若愚:我的总体看法是,建立煤电价格联动机制是当前解决电煤供应和煤电价格矛盾的较好办法,也为将来完全由市场调节的联动机制奠定基础。但要加大执行力度,以法律和必要的行政手段解决执行中煤炭价格涨幅超过国家规定8%的问题。

目前国家对电价实行监管,保持电价的基本稳定,有利于经济的平稳发展。电价调整不是电力企业自身的问题,要从源头说起。现在火电占总装机容量75%以上,煤价又占火力发电成本的60%—70%。要保持电价基本稳定,就要有效控制电煤价格的持续、大幅上涨。当前煤、电价上的矛盾,实质是煤炭和电力两个行业改革不同步的反映。在电价未实现市场化的情况下,电煤价格完全市场化,两种性质不同的价格体系形成了难以协调的“市场煤、计划电”的矛盾。

从长远看,煤炭和电力行业最终将全部实现市场化,但这是一个复杂的改革过程,需要推



人大代表、大同煤矿集团公司(同煤集团)董事长 彭建勋

进电力体制改革,完善电力市场,建立发电企业竞价上网的机制,输电配电分开等等。整个电力体制改革都到位了,问题就都好解决了。到那时,电价与煤价之间实现联动,煤价涨电价也涨,煤价落电价也落。但是电力价格走向市场化还需要一个较长时间,从现实出发,国家还是要对煤炭价格实施宏观调控,控制其上涨幅度。我们不希望发生发电企业实在买不起煤而停机的情况。

彭建勋:同煤集团的发展战略是建设煤电化能源基地。理想状况是煤占50%,电和煤化工占50%。到时,根据国家经济发展需要,可能煤的比例会更小一点。当然我们不忘记电煤责任,全力保障电厂对煤炭的需求。这就是和谐社会中国家利益、企业利益、个人利益兼顾。作为大型国企,大局观很重要。

煤价应该回落

主持人:各位专家对目前的煤价如何看待?

叶青:我认为,煤炭价格在顶峰的时间不会太长。现在国际煤价已经下来了,目前国内这种煤价上涨不完全是合理的,市场经济不是价格随便上涨。

只要解决我前面讲到的几个问题,煤价应该会在一定程度上回落。至于煤价怎样就合理,我认为,煤价的基本线定在哪里还要研究,将合理的销售价格和利润线确定,在这种情况下根据市场供求状况进行调整。

彭建勋:煤炭价格还是要从市场规律看,让供求关系发挥作用。供大于求就下跌,供小于求就涨价。煤炭价格确实比较特殊,但总体上还是要遵循市场经济规律。价格趋势不好预测,因为与电力行业相关度太大,尤其是我们搞电煤的。关键看国民经济对电力的需求。电

再融资 数据辨毁誉

□记者 曹腾

自2001年股市步入熊市以来,关于再融资的讨论不绝于耳,评价毁多誉少。然而,作为证券市场立身之本,再融资存在的合理性不容置疑,问题是如何使再融资趋利避害。建立在客观评价标准之上的实证分析,也许能帮助我们更清楚地看待这个问题。

再融资低效吗

对再融资的诟病大体来自两个角度,市场的和根本面的,前者是指再融资引起股价下跌、市值缩水,后者主要指以净资产收益率为代表的业绩指标的恶化。在短期内,再融资与股价下跌的关联度非常高,但2001年以来股市持续走弱,其间因素非常复杂而且难以条分缕析,相对而言,再融资对业绩的影响是一个更可观测、讨论的问题,因此也成为我们关注的重点。

由于增发这一主要的再融资手段出现在1999年,所以我们将1999年及其后进行过再融资的公司作为样本整体,并按再融资发生的年份和形式(增发/配股)进行划分,由此形成“1999增发”、“2001配股”之类的板块。据本报信息数据中心统计,各个板块的加权平均净资产收益率在再融资前后,大都呈现出大幅走低,然后触底回升的趋势。具体而言,再融资的前一年,加权平均净资产收益率最高,而在再融资当年,净资产收益率一般会有一定的下滑,并在以后年度持续走低,净资产收益率的反弹大都出现在2003年并延续至去年前三季度。

比如,对“2000年增发”的22家公司,其1999—2004年前三季度的加权平均净资产收益率分别为10.32%、5.25%、1.27%、1.29%、4.27%和8.42%;而“2000配股”中的166家公司,各年度的加权平均净资产收益率为13.06%、8.90%、6.60%、5.90%、4.67%和5.06%。

数据反映的结果基本证实了再融资导致净资产收益率降低的观点,而且,与配股相比,增发导致的净资产收益率的下滑更严重。

但是,如果仅仅立足于“净资产收益率的下滑”来看待和评价再融资未免有失片面。首先,从募资到账到项目建成投产需要一个周期,一两年内募资无法充分产生效益实属正常;其次,外部因素对上市公司业绩也会产生影响,如2003年以来,宏观经济发展明显加快,上市公司整体业绩也出现触底回升,这与再融资板块的业绩变化轨迹基本一致。

更为关键的是,“净资产收益率下滑”并不是一个恰当的、衡量再融资资源配置效率的标准。理论上讲,只要再融资的边际效益大于要求的资本回报率,再融资就是有效率的。在某种意义上,过高的净资产收益率反而是经营者没能充分利用资源的表现。

由于无法分离出再融资形成的资产在企业中产生的业绩,因此我们以全部净资产的收益率代替再融资部分的边际收益率。除了再融资板块历年净资产收益率绝对水平外,我们还设计了“期间财富增量”概念来比较再融资板块与全体上市公司为股东创造的财富。

对445家公司组成的再融资板块,其1999—2004年前三季度的期间财富增量=(2004年三季度末股东权益+期间累计分红)-(1998年股东权益+再融资总额)(这里忽略了因债务重组等次要因素形成的股东权益)=(6241+724)-(3167+1710)=2088亿元;与此同时,剔除已退市公司后,所有1999年前上市的800家公司的期间财富增量=(9152+1195)-(1710+5928)=2709亿元。

2月银行间市场拆借利率波幅扩大

□记者 徐建华 上海报道

全国银行间同业拆借中心消息,2月银行间同业拆借和债券市场运行总体平稳,市场利率先扬后抑,现券市场持续活跃,债券综指大幅冲高。

全国银行间本币市场共有17个交易日,共达成交易4643笔,累计成交9367.53亿元,日均成交551.03亿元。信用拆借、质押式回购、买断式回购的加权平均利率分别为2.307%、2.046%、2.097%。

信用拆借成交量小幅减少,拆借利率波幅扩大。信用拆借达成交易465笔,累计成交876.76亿元,日均成交51.57亿元。拆借利率从2月2日的2.34%迅速冲高至2月5日的2.83%,随后缓慢回落至2.10%全月最低点,月末收于2.27%。债券质押式回购成交量增长,利率先扬后抑。债券质押式回购共达成交易2328笔,累计成交6327.84亿元,日均成

交372.23亿元。回购利率未呈现拆借利率大幅冲高的现象。

2月份,现券交易活跃,债券综指大幅冲高。现券交易共达成交易1762笔,累计成交金额2039.34亿元,日均成交119.96亿元。节前市场受交易所停盘的影响,交易清淡,节后由于市场资金面宽松及一级市场发行启动带动了二级市场繁荣,成交热点从中短期向中长期债券扩散。与1月份相比,存期中在7—12年的债券交易量出现了大幅增长,其中去年鲜有成交的银行次级债相当活跃。本月还出现20—30年期债券成交,这说明市场预期已经出现了转变。

保险资金

持有基金同比增六成

□记者 卢怀谦 北京报道

中国保监会最新公布的统计显示,截至1月底,保险行业总资产为12280.18亿元,同比增长32.18%。其中投资于证券投资基金的保险资金为806亿元,同比增长了60.53%。

统计显示,今年1月份,保险行业实现保费收入458.88亿元,同比增长20.19%。其中,财产险保费收入为144.36亿元,同比增长77.61%;人身险中的寿险保费收入为278.72亿元,同比下降0.18%。

统计显示,截至1月底,保险资金银行存款为4919亿元,同比增长9%;用于其他投资的保险资金为3493.38亿元,同比下降13.96%。用于国债投资的保险资金为2687.38亿元,同比增长89.69%。

工行托管首只区域型基金

□记者 夏丽华 北京报道

我国首只区域型证券投资基金——宝盈泛沿海区域增长股票证券投资基金3月3日正式成立,由工商银行托管并代销。至此,工行托管证券投资基金43只,托管份额1464.19亿份,托管净资产1452.88亿元。

民营航空

不等于廉价航空

□记者 黄俊峰

民营航空公司奥凯即将展翅启航的消息,近来被炒得沸沸扬扬。有人将其与低成本的廉价航空公司划上了等号,认为奥凯的成立标志着廉价航空在中国的诞生。

不过绝大多数民航业内人士认为,目前我国廉价航空公司生存发展的条件尚不具备,那种现在就就把奥凯、鹰联、春秋等民营航空运营商视为廉价航空公司的观点站不住脚,或许将之称为中国低成本航空公司的积极探索者更为恰当。实际上,奥凯航空有关人士最近也表态说,奥凯不是低成本航空公司。

廉价航空公司主要“廉”在票价上,通常都在一般价格的一半左右。国内航空公司的老总们大都曾到廉价航空的鼻祖——美国西南航空取过经,其低成本高效率的经营模式给他们留下了深刻印象。该公司主要从事航程在3小时内的国内航线旅客运输;飞机上一般不提供餐饮,乘务员很少;使用较为偏僻的机场以降低起降费用;此外,只使用一种机型,也使航材的维修更便费用与驾驶员的培训费用相应大大降低。

在考察了西南航空之后,国内的民航业者认为,廉价航空要想作为一种业态在我国快速发展起来,时机还不成熟。首先,我国国民经济这些年尽管取得了长足进步,但人均收入水平仍然比较低,选择飞机作为交通工具对绝大多数中国人而言还是一种奢侈行为,也就是说我国民航运输的需求市场还没有发育到非常普及的水平。

其次,尽管我国民航业的政府管制正在逐步放松,但是在航线配置、航油供给、机票价格制定以及机场资源调配等方面,政府仍然握有强势话语权,在很多方面仍实行政府定价或政府指导价。据航空业内人士介绍,在我国航空公司的成本结构中,有70%—80%跟垄断价格有关。

体制决定了国内航空公司的定价能力非常有限,这也从根本上制约了以低成本运营为竞争优势的廉价航空公司在我国的发展。当前我国机票价格实行的是政府指导价,在每人每公里0.75元的基准价基础上可以上浮不超过25%、下浮不超过40%。而在航油、机场起降费等主要的成本支出方面,仍然实行严格的政府定价。廉价航空公司不提供饮食或饮食收费是国际惯例,但我国对于机上服务有严格规定,如飞行途中进行了餐饮时间,规定航空公司应该提供餐饮服务。

还有一点不能不提到,现在我国民航运输业基本处于国有航空公司一统天下的垄断局面,南航、国航、东航三大国有集团在机队规模和市场份额方面的优势不可撼动。他们能否容忍廉价航空的搅局也是个问题,如果奥凯等民营航空公司真敢打出100—200元的票价,相信国有航空公司绝不会坐视不管。从避免激怒业内“大鳄”的角度推想,即将于11日首飞天津—长沙航线的奥凯航空,恐怕也不大敢开出过低的机票价格。

新华人寿推出首款银行万能型产品

最低保证利率为每年2.5%

□记者 曹海菁 北京报道

近日,新华人寿保险股份有限公司在银行、邮政储蓄等兼业代理机构柜面和新华理财中心,推出了兼具投资理财和保险保障的新型保险产品——“金管家”系列“得意理财两全保险(万能型)”。该产品最低保证利率为每年2.5%。

据悉,该产品专门针对市场利率频繁波动造成的不利影响进行设计,兼具保障和投资双重功能,能够让客户轻轻松松坐享专家

的投资成果,特别适合于希望稳健投资而又需要专家帮助的人群。

该产品具有以下特点:首先,产品独立账户目前的最低保证利率为每年2.5%。新华保险公司产品设计专家向记者介绍,该保证利率适用于合同生效后的五个连续整保单年度,满五年后公司可以根据实际情况重新确定保证利率。

其次,该产品还具有保险保障功能,被保险人因疾病或意外伤害导致身故,将按身故时保单价值的110%给付身故保险金等。

所选股票是目前最好的

(上接A01版)更重要的是,“在市场整体不佳时,这类股票的抗跌性将会非常好。”

第二,与基金重仓股完全重叠,但更加保守。也就是说,保险公司购入股票全部是基金重仓股,其中,宝钢股份、长江电力、中兴通讯、万科A是基金四季度增仓股票,盐田港是基金四季度减仓股票。相对而言,这些股票属于基金重仓中相对稳健的品种,股价也相对A股其他品种低估。这与保险公司厌恶风险有关。

有观点认为,中兴通讯、万科A和佛山照明的股价目前在高位,保险公司属于接货行为。这种观点有欠准确。一方面,就公司的财务的稳定性而言,这些公司比A股其他多数公司要更加稳定;另一方面,它们的股价目前确实处在高位,但它们仍然是A股中相对最好的股票。可能买进后,存在下跌的风险,但长期而言,它们有着显著的增值空间。这种长期因素,正是保险公司所看重的。

第三,与QFII持股交叉。6只股票中,4只纯A股股票是QFII重仓股,2只含有B股的股票万科A和佛山照明,不是QFII重仓股。这与QFII可以买到更加便宜的万科B股和粤明B股有关。

缘何没有新理念

就投资理念来看,保险公司进场并未带来更多的新东西,无论是股票选择、还是理念陈述上,保险公司所秉承的更多是目前市场流行的一些观点。

中国人寿选择绩优蓝筹股票,中再公司强调两条,一是流动性,二是长期稳定的收益。太平洋保险钟爱能源、电力等行业的大型骨干企业。太平人寿要求目标公司是

绩优、蓝筹、流动性强、财务状况稳健的上市公司。泰康人寿则更加具体,要求是机场、港口、高速公路等为代表的基础设施类公司,具有资源垄断性和品牌优势的企业,具有市场竞争力的消费品龙头企业,具有国际竞争力的全球化公司,特别是估值与国际接轨的公司。华泰公司强调公司治理,要求目标公司经营历史良好、成长空间稳定积极、公司治理结构完善、领导团队具有凝聚力的上市公司。

综合各家的陈述,保险公司看起来更像是一家倾向于更稳健投资的基金公司。为什么会出現保险投资理念与基金一致的现象?

其一,研究人员一致。目前,保险公司资金管理人员多数来自券商、基金,属于“圈子”内的人;其二,目前A股市场倡导的价值投资,已经得到各国证券市场的印证,是成熟的一种投资理念。保险公司秉承这种理念,能够获取长期稳健收益。从这个意义上讲,保险公司没有必要再用一种新的理念来投资A股市场。当然,保险资金比基金公司更加注重风险,是更加强烈的风险厌恶型的机构投资者。从根本上看,保险公司的资产来源与基金不同,前者可以理解为“借”来的,是要还的;而基金管理资产,并没有“还”的要求。

相反,QFII2003年进入A股市场,确实引领了投资理念的大转移,价值投资逐渐成为A股市场主流理念。QFII带来的资金并不多,但其入市对A股市场加速国际化、市场化进程,加速股价结构调整,加速价值投资的启动和深入,加速国内基金经理水平的提升等等,均起到了重要的引导作用。