

## 财经大观

Panorama

无论是有预谋的同盟还是默契之下的联盟,高油价猛烈冲击下的航空公司确已再难独善其身

## 油价狂飙 航空公司抱团求生

□记者 黄俊峰 成静卫

进入四月后,机票价格的“统一”现象,不仅让乘客感到迷惑,就是在上海干了好多年机票销售代理工作的陈晟也感到有些不解。虽然二季度是民航运输市场的旺季,往年这个时候机票价格也会上涨,可是今年的“涨价”让陈晟觉得很不同。

陈晟说,现在很多航线四天之内出票的折扣统一为八折,像从上海到北京、广州的热门航线,当天乃至次日出票的都是全价。即使代理想给老客户多一点优惠,也没法办到,因为现在电脑订票系统已经将价格低于规定的座位关闭了,根本出不了票。

记者在北京采访时发现,四天内从北京飞往上海的机票一般情况下最多打八折,即使提前一周以上,也只能打六折。一位售票员告诉记者:“自3月下旬起就没有那么便宜的票了,各个航班的折扣都有一定程度的减少。”

“如果没有统一的规定和协调,各家航空公司不可能这样一致行动。”陈晟说。显然,最近市场传闻的“机票价格同盟”一说并非空穴来风。此前,类似的票价同盟也出现过,可那都是航空公司之间的私下协商,仅限于少数几条航线。而普通消费者把近期机票价格大规模的“统一行动”解读为票价同盟的卷土重来,也并非毫无根据。

难道机票价格又要回到统一定价?

## 有协商而无组织?

对于各公司机票价格波动情况惊人一致的原因,现在有两种说法。

一是由民航总局牵头,要求国内航空公司严格遵守去年4月出台的《民航国内航空运输价格改革方案》的同时,应该建立机票价格协调机制,不得进行“割喉式”的低折扣价格战,同时要求将国内航线机票代理费用降低至固定的3%。事实上在民航淡季,冲破以上方案限制的两三折票价随处可见。

二是三大集团为首的航空企业为维护自身利益,在吸取了过去价格联盟“有组织无纪律”而导致屡屡短命的经验教训后,此番又自发组织了一个有第三方监管的协商机制,而这个第三方便是由民航总局指定的民航售票系统提供商——中国民航信息网络股份有限公司。

民航总局已经否认了出面组织价格同盟的说法,称目前的机票价格属于随着市场行情的变动而发生的正常波动,不存在所谓的“价格联盟”操纵市场问题。眼下机票价格在政府规定的范围内合理波动,没



油价高涨和价格联盟真能消灭高折扣机票吗?

有违规之处。

“我们只是民航售票系统的技术、服务提供商,既没有资格规定机票价格,更没有权力对航空公司的机票销售情况进行监控。”中国航信有关人士在接受本报记者电话采访时,否认了他们负有监督价格联盟的说法。

南方航空上海营业部营销总监黄国明表示,航空公司设有成立价格同盟,现在机票价格同步上涨,完全是民航市场由一季度的淡季转而进入了二季度的旺季所致,何况今年以来航油价格上涨,提高票价也是必然。

对于票价折扣严格按照时间划分的问题,黄国明解释说在这个问题上航空公司之间的确有过协商,主要目的不是抬高票价,而是引导消费者正确看待机票折扣,将时间因素与票价挂钩,以前航空公司也是这样做的,不过没有这次行动更加统一而已。他同时强调,并不是所有航线都是如此,一些旅游航线如上海到三亚、海口仍有五、六折的机票。

一位不愿透露姓名的民航业内人士告诉记者,事实上,无论民航总局还是航空公司都有着强烈的完善机票价格协调机制的内在愿望,而民航总局也把这项工作看作是其转型后的重点来抓。所谓的机票价格同盟,很可能是对民航总局安排中国航信建立机票价格监控系统的误解。

据悉,3月中旬民航总局财务司曾就国内机票价格进行了一次较为广泛的调研工作,在此次调研基础上制定了一系列措施,其中一项就是安排中国航信建立一个机票价格监控系统,由于该系统严格按照机票价格“在

基准价基础上上浮不超过20%、下浮不超过45%”的订价标准执行,从而使六折以下的机票没有了系统支持而不能出票。现在有些代理点出售低于五折的机票,应该是团体票,而该类票价不受限制。

## 沉重的翅膀

无论是有预谋的同盟还是默契之下的联盟,在高油价猛烈冲击下的中国民航业再难以独善其身已成事实。近一个阶段国际原油价格继续高歌猛进,纽商所远期合约最高曾达到了每桶60美元,全球航空业苦不堪言。国际航空运输协会(IATA)警告说,由于原油价格居高不下,2005年全球航空业可能出现55亿美元的亏损。

继去年三次提价之后,3月17日国家发改委将航油每吨提高了430元至4620元/吨,涨幅超过了10%。由于航油成本占国内航空公司主营成本的30%左右,因此航油价格的波动将直接影响到航空公司的收益水平。根据测算,2003年航油价格波动1%时,南航、东航和上航的净利润所受到的影响分别为3259万元、2588万元和665万元。有航空业研究员认为,如果全年航油价格维持在高位,国内航空全行业将出现全行业亏损。

在去年油价高企的第四季度,上海航空出现了亏损。公司董秘徐骏民表示,油价上涨的压力实在不能小视,如果航空公司还一味地打价格战,最后的结果就是大家一起完蛋,为了生存下去大家只有进行理性的市场竞争。东方航空董秘罗祝平指出,由于国内航线的燃油附加费已经取消,所以油价上涨时航

空公司缺少了对冲风险的有效手段,这也是价格战不能再打的原因。

重压之下,航空公司抱团提高票价,将急剧增加的燃油成本转嫁到消费者头上也很自然。其实,几乎所有的航空公司都技巧地将经营环境的变化视为“统一涨价”推动力,而闭口不谈惹人反感的价格同盟是否为事实。航空公司众口一词:目前的机票价格上涨是因为民航进入销售旺季,乃价格的合理回归。此外,航油价格上涨也是直接促使机票价格回升的原因之一。

客观存在的经营环境,是民航业反驳价格同盟的最有力武器。但是回顾过往,国内机票市场的混乱则是有目共睹,从政府统一定价到政府指导价,从暗折暗扣满天飞,到明折明扣遍地是,价格战从来就是这个市场的主旋律,而合合分分、分了再合的价格联盟,你方唱罢我登场,每年都上演过。

当民航总局宣布,2004年中国民航全行业利润达到87亿元、超过过去十年的总和时,利用价格同盟取得垄断利润恐怕不在少数。

## 应尊重市场之手

从严格管制到逐步放松,国内民航票价的市场化之路充满坎坷,其间曾经有多次反复。

1992年以前,国内航线旅客票价由国家物价局会同民航总局管理,管理的形式是国家定价。1992年,国务院召开有关会议确定允许航空公司票价上下浮动10%。自1996年3月1日起,国内航线票价管理明确为以民航总局为主,会同国家计委(现国家发展和改革委员会)管理,管理形式为政府指导价。

1997年7月1日起,开始实行境内和境外旅客乘坐国内航班同价政策,即境内、外旅客在境内购票统一执行每客公里0.75元的票价,在境外购票统一按公布票价每客公里0.94元执行,当年11月,民航总局推出“一种票价、多种折扣”的政策。但因为很多航空公司暗打折扣,这一政策并未收到预期效果。结果,1998年民航运输周转量比上年增长了6.3%,但是运输收入反而下降了9.5%,为24亿元。

航空公司经济效益下滑,票价混乱,再加上1998年底爆发的东南亚金融危机,促使管理部门“痛下杀手”,机票市场化之路戛然而止。1999年2月1日,原国家计委、民航总局联合发文,规定各航空公司票价按国家公布价销售,不得滥用折扣。这个被解读为“禁折令”的文件令航空市场哗然。

为贯彻执行“禁折令”,民航总局采取了极为强硬的态度,派出大量检查组进行监督,

(IMF)就对中国外汇储备成本太高提出质疑,央行的货币政策会因此“愈加失去自我”。

为此,外汇局储备管理司还进行了专门研究,并出具书面报告。央行研究局一位人士说,“央行也很无奈,如果不采取一系列的冲销操作措施,国内经济就会因外汇占款增加而面临通货膨胀危险。”

截至2004年12月末,我国外汇储备余额为6099亿美元,比上年增加2067亿美元,相当于商业银行在央行的准备金存款增加了17000亿元。

“数字庞大的外汇占款不仅从总量上制约2004年以来宏观调控的效力,还从结构上削弱宏观调控的效果,使得央行公开市场操作主动性下降,而且对冲了2004年以来的金融调控效用。”国研中心金融研究所所长夏斌向记者说,随着“对冲”外汇占款压力不断加大,央行人民币公开市场操作不断面临无券可用的尴尬境地,不得被迫连续三次创新。

2003年下半年以来,为防止经济“过热”,货币政策开始适度从“紧”,各项贷款增速开始持续回落,但与此同时,我国国际收支顺差仍保持强劲增长。2004年的外汇储备增长远远超过2003年。“这意味着在2003年通过外汇占款渠道投放上万亿元资金后,2004年又通过该渠道投放上万亿元。”

## 如何走出两难困境

面对两难境地,央行该何去何从?

“在继续维持汇率稳定、外汇占款不断增多的情况下,选择发行有一定成本的央行票据进行对冲操作,是一种不得已的,有全局意义的明智选择。”但夏斌建言,央行票据的发行要有前瞻性,要勤于微调 and 预调,善于在对微调偏差的纠错过程中达到调控目的,适当放宽外汇管制,将强制结售汇制改

## 房贷险遭遇“滑铁卢”

□林华

去年央行宣布加息以来,提前还贷、退保的风潮逐渐高涨。今年3月17日,央行宣布上调房贷利率,更是将贷款买房者提前还贷、退保推向高潮。频频出现的提前还贷,不仅使银行业业务量大增,也搅乱了保险业的“一池春水”。

## 高额手续费种下祸根

根据资料统计,国内房贷一直保持高速增长,去年国内房贷达到1万亿元人民币。而购房者向银行贷款的同时通常要在保险公司购买房贷险。对保险公司来说,这是一个巨大而诱人的“蛋糕”。一位不愿意透露姓名的保险公司市场部人士表示,房贷险的赔付率很低,几乎可以忽略不计,因而一直以来,各家保险公司都在激烈争夺这一市场。保监局对房贷险规定的手续费是保费的8%,但保险公司为获得保费收入,一般还会以支付20%—30%的高额代理手续费和返还部分保险费等方式向商业银行支付报酬。

针对房贷险手续费情况,早在2002年1月,人民银行和保监会联合发出通知,要求银行和保险公司加强房贷险的管理,把手续费过高的做法列为违规,要求杜绝此种做法。

房贷险是一次性收取全部保费,保险公司则一次性向银行支付全部手续费。而保险公司在退保时将按照未到期责任年限的保费全额退还给客户,但支付给银行的手续费和回扣却无法追回。

## “香饽饽”渐被冷处理

自央行调高房贷利率后,银行遭遇的提前还贷潮也同样波及保险公司的房贷险业务。某保险公司广州分公司的负责人表示,面对持续不断的退保案例,保险公司已有些“招架不住”。

据了解,中国人保担心亏损,其房贷险业务收缩了不少。最近,平安、太平洋产险、天安和永安等几家保险公司的房贷险业务处于停滞状态。中华联合保险公司广州分公司已停止房贷险业务。

去年下半年,浙江等地区的房贷险一度停办,理由是银行索要的30%—40%手续费太高。保险公司以停办为筹码,与银行重谈手续费问题,经过博弈,银行将手续费降至10%。有的保险公司还推出了房贷险分年缴业务,按年支付银行手续费,这样就将手续费损失降至最低。

房贷险的另一个风险是,对人身意外险概率的估计不足。如果房贷险投保人意外残疾或死亡,导致无力还贷,保险公司要负责赔偿。保险公司在确定意外险概率时,显然低估了意外事故的发生情况。

还有更大的风险,那就是偿付风险。如在上海、北京等地买一套房动辄要花上七八十万元、上百万元。其中七、八成资金来自银行贷款。一旦房地产业出现波动,房产贬值,贷款者就会集中出现还贷难或不还贷的风险,保险公司届时恐怕难以偿付高额赔款,如果严格履行合同,被拖垮都有可能。

为意愿结售汇制,目前是好时机,进一步有选择地鼓励企业到海外投资,放宽对企业和居民用汇限制。

从某种程度上来说,3月17日,央行下调超额准备金率的做法证实了夏斌的观点。超额准备金率下调之后,使得银行间市场“空出”数千亿资金面,资金利率存在继续下行的压力,进而导致央行票据的收益率出现“触底”,大大降低了央行发行票据的成本,央行对冲外汇占款的压力也正在逐步减弱。

央行的相关数据印证了这一说法。3月份以来,央行已是连续5周在公开市场业务操作中减量为;最近一周,央行实际净回笼资金115亿元;3月份第一周净回笼资金量为1250亿元,第二周立即减至650亿元,第三周进一步下降到350亿元,第四周为200亿元。

李扬提出了另一种思路。他认为,要全面分析央行票据发行对央行财务状况的影响,起码还应考虑两个减项:票据发行的对应物——央行购买的外汇储备及其收益;如果央行采取提高准备金率的手段来回收头寸,则须向存款货币银行支付高达1.89%的准备金利率。

对于央行将对冲的外汇用于购买美国国债这块儿无形成本,有观点认为,面对美元汇率下跌,要调整外汇资产结构,降低美元资产比重,提高欧元等其它外汇资产的比重。

如何真正避开外汇储备飙升给央行带来的成本?何帆认为,既然现行汇率制度是央行持有大量外汇的症结所在,那么解决方案也应着眼于此,就是允许人民币在小幅范围内浮动,进而让人民币升值。因为,从国际角度看,在浮动汇率制度安排下,货币当局所进行的外汇干预操作是盈利的,货币当局始终能够遵循“低买高卖”原则,即能保证本币汇率水平回归均衡水平,又能够实现盈利。

对此时卫干持有相同的看法,他认为“央行更可能‘双管齐下’,一方面在适当的时机选择让人民币升值;另一方面,改革现行人民币汇率形成机制,提高市场力量在人民币汇率形成机制中的作用。这也许是目前的最佳选择。”

## 外汇对冲

## 巨额成本考验央行智慧

□记者 石朝格

美元持续贬值,钉住美元的人民币实际汇率也跟着下降,国际“热钱”正通过各种渠道不断涌入中国,豪赌人民币升值,使得我国外汇资产以一种非理性的速度上升,在2004年末走高到6099亿美元,央行对冲操作压力日益加大。

现任央行货币政策委员会委员、社科院世经所所长余永定在最近发表的一篇学术论文中表示出了这样的担心:为了对冲外汇占款,央行必须被动性地进行外汇干预操作,全额买入超额外汇资产,并相应地投放等值的基础货币,加剧了通货膨胀压力;为此,央行又被迫通过多种工具和手段进行冲销操作,回收过多的流动性,进而影响货币政策独立性。而且,央行还要为此付出高昂的成本。

央行进行外汇对冲操作的成本到底有多大,或许是谁也说不清的一笔账。

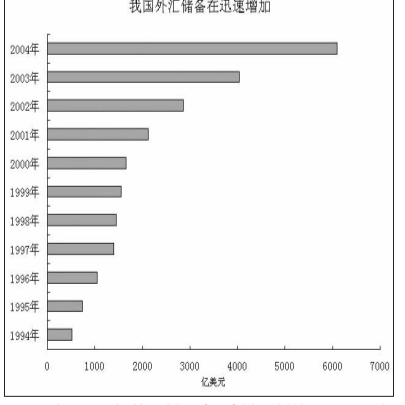
## 越拉越长的账单

国际货币基金组织(IMF)曾对此提出质疑,“为了冲销外汇占款,央行开始自己‘创造’负债,发行央行票据等多种手段,央行为此所支付的利息,便以供给更多基础货币的形式予以抵消,如此循环往复,央行逐渐陷入一种‘滚雪球’的困境。”

“自2003年央行使用发行票据作为新冲销操作手段以来,仅这一项成本央行每年就必须支付200亿人民币左右,这些成本主要来自票据利率和准备金率的差额。”一位接近央行的人士忧心忡忡,目前,随着发行票据的增多,央行所付出的成本也越来越大。

“2004年以来,为了进行冲销操作,央行的直接支出成本非常高。”社科院世经所博士

生时卫干在一份名为“央行冲销操作的高成本及不可持续性分析”的研究报告中指出,近10年来,央行外汇干预及冲销操作的成本已高达上万亿元。



时卫干在接受记者采访时说,“1994年三季度至2004年二季度,央行外汇干预及冲销操作的成本已高达11072.55亿元,这笔巨额支出最终将由财政买单。2005年,受人民币升值预期强烈、国际收支顺差继续增加等因素影响,外汇储备还在持续增长,央行的冲销操作成本还将进一步扩大。”

2005年以来央行已累计发行票据5000多亿元,央行付出的成本越来越大。据时卫干的测算,2004年以来,央行为其所发行的央行票据所支付的利息已经超过500亿元。

“到期票据越来越多,新发行的票据只是为了兑付‘老票据’的利息。”社科院世经所所长助理何帆告诉记者,央行原来是盈利的,现在亏损了,这部分亏损将转化成财政成本。

另外,还有一块无形的成本是央行将对冲的外汇用于购买美国国债,美国国债利率和中国市场的利率之间的差额。“尽管美国长

期国债的利率不低,但这部分的存在也构成了央行票据的一部分成本。”

“由于国内外资产调整而承担的成本与影响国内货币政策、内部经济失衡所产生的资源错配成本,无法准确测算与衡量,我们仅将冲销操作成本限于因其而导致的国内资产结构调整所带来的成本。”时卫干判断,如果加上无法估算的两项成本,央行冲销操作所付出的成本将进一步放大。

## 调控智慧备受考验

上万亿的外汇对冲成本,使得央行的调控政策受到了有史以来最严峻的挑战。

“在人民币升值预期的条件下,随着外汇占款规模的持续增长,央行冲销干预操作的难度不断加大,只能吸引更多的国际套利资本流入,形成‘资本流入——冲销操作——利率上升、汇率不变——更大的套利空间使更多的资本流入——冲销操作最终不可持续’的恶性循环。”时卫干为此深表忧虑,任何国家央行都存在一个最优的冲销操作规模,超出这一最优规模的话,最终只能要么放弃对货币供应量增长速度的控制,要么放弃固定汇率制度。

他进一步表示,如果人民币汇率继续保持对美元稳定的话,央行在承担巨额成本的同时,其冲销操作就存在规模约束,最终表现为不可持续性。

时卫干计算了2001年以来央行的冲销系数,该系数从2001年的6.8%上升为2004年的41.6%,这一方面说明央行冲销操作力度不断加大,另一方面说明,面对巨额增长的外汇储备,央行没有能力进行完全冲销操作,已经严重影响到央行货币政策独立性目标的实现。

其实,早在一年前,国际货币基金组织