

2011欧洲经济前景与债务危机

2011年欧元区经济在德法等主要国家推动下，GDP增长率将接近2%，比2010年略有改善。当前西班牙并不需要外界救助，即使西班牙需要救助，欧盟、IMF和欧洲央行也会尽快实施援助以防危机扩散。因此，欧洲边缘国家的债务问题会时不时冲击市场，但其造成的负面影响远不会如希腊债务危机时那么大。

海通证券宏观研究团队

欧元区增长将略有改善

在2011年，欧元区各国经济增速仍将分化，主要经济体与边缘国家呈现“冰火两重天”的经济形势。

主要国家方面，德国和法国经济增长势头向好，包括以下几个方面：一是德法两国制造业复苏步伐较快，PMI指标总体呈稳步上扬的态势；二是德法两国房地产市场明显改善，德国已批准的住宅营建相应价值在几个月的同比增长均为5%以上，法国独立房屋和公寓的可供销售月数降到了历史正常水平；德国就业市场好于美国，

德国的失业率从2010年1月的8.1%下降至11月的7.5%。

然而，对于受债务危机困扰的几个国家而言，欧元区第四大经济体西班牙的经济状况较好。西班牙的一些经济先行指数，例如工业新订单、消费者信心指数和企业信心指数相比2009年都出现了明显的好转。而葡萄牙和希腊的经济内生增长动力不足，加上财政紧缩，这些国家经济在2011年仍将萎靡不振，经济增速将在零以下。

因此，总体来看，德国和法国的经济总量之和占了欧元区的一半，它们将继续扮演“火车头”的角色，而一些边缘国家的经济还是会受到财政

紧缩的困扰，经济增速较慢，例如希腊和葡萄牙。由于希、葡两国经济总量之和在欧元区比重不到5%，对欧元区整体的经济增速拖累很小。2011年欧元区经济在德法等主要国家推动下，GDP增长率将接近2%，比2010年略有改善。

第二轮债务危机可能不大

2011年全球经济的最大风险点是欧洲债务危机，如果发生第二轮危机，将会对全球经济复苏和全球资本市场走势产生巨大影响。进一步来看，可能引爆危机的国家是葡萄牙和西班牙。

葡萄牙由于经济存在结构性问题，自身经济基础薄弱，次贷危机以来削减财政赤字的步伐缓慢，进展不如西班牙等国。它在2011年的融资需求为385亿欧元，占GDP的比重在欧元区各国中处于数一数二的水平，加上其市场融资成本一直处于上升状态，葡萄牙在2011年的融资压力不容乐观，最终可能寻求欧盟和IMF援助。我们认为，在2011年，葡萄牙的财政漩涡会让市场风险情绪在一段时间内有所上升，但由于其经济总量小，对市场的负面影响和爱尔兰差不多或者低一些。

2011年是否会发生类似于2010年上半年那么严重的欧洲债务危机，我们得密切关注西班牙。西班牙是欧元区第四大经济体，其经济规模是希腊、爱尔兰和葡萄牙三者之和的两倍。如果西班牙在未来出现巨额财政赤字或

银行出现大规模倒闭而欧盟、IMF和欧洲央行未给予及时有效的援助，那么欧洲将会迎来第二轮债务危机，同时对全球金融市场产生重大影响。

我们从西班牙的政府债务、银行体系和经济增长状况几方面来评估其发生危机的可能性。西班牙政府债务状况正朝着稳健的道路上发展。首先，西班牙政府债务占GDP的比重目前仅略高于国际公认的60%警戒线，比欧洲其它边缘国家都低。第二，西班牙的财政收入状况良好，能为未来几年财政巩固计划执行奠定基础。第三，西班牙的财政赤字在几个月已经处于下降的趋势。最后，西班牙政府债务由外国投资者持有的比重较小，在一定程度上能抑制恐慌造成的非理性抛售行为。

西班牙银行体系并不糟糕。2009年以来，西班牙银行体系的资本充足率呈现了快速回升的趋势，目前已经回到了历史正常水平，在巴塞尔协议的8%以上。西班牙银行体系的信贷功能恢复得较好，其对私人部门贷款的同比增长率在2010年出现了正增长，对经济增长的支持增强。

从西班牙当前的财政状况和银行体系及更深层的经济增长数据来看，当前西班牙并不需要外界救助。即使西班牙万一需要救助，由于其经济在欧元区发挥着系统性的作用，虽然救助成本偏高，但欧盟、IMF和欧洲央行也会尽快实施援助以防西班牙危机扩散带来的传染效应。

因此，欧洲边缘国家的债务问题会时不时地令市场避险情绪略有上升，但其造成的负面影响远不会如希腊债务危机时那么大。

焦点评论

经济时评 | Hot Topics |

全球“粮价冲击”是在为超发货币埋单

陈和午

物价上涨再次成为全球经济复苏之路上的风景，食物、衣服、水电、石油、交通全都涨声一片，而农产品价格更是伴随着南北半球的灾害天气而飙升，糖、谷物以及油类作物等价格不断上演着疯狂。粮农组织食品价格指数去年12月连续第六个月上涨，达214.7点，打破2008年6月创下的213.5点这一历史纪录，达到1990年以来最高值。

全球农产品步入疯狂时代，印度洋危机引发骚乱，莫桑比克面包涨价抗议不断，种种迹象表明，全球“粮食危机”可能重演的态势在加剧。粮农组织首席经济学家阿卜杜勒-礼萨·阿巴西安近日发出警告，世界面临“粮价冲击”。世界银行行长佐利克也呼吁二十国集团采取共同举措，努力稳定全球食品价格，帮助贫困国家的民众应对食品价格上涨带来的压力。

究竟是谁导演了农产品价格的疯狂？在笔者看来，这是金融危机之下全球央行大放水的后遗症，是超发货币的滞后效应。众所周知，为了应对本轮全球金融危机，世界各国央行纷纷开动印钞机开闸“放水”，向市场注入了空前庞大的流动性。作为金融危机源头的美国，更是不断进行货币宽松，目前6000亿美元国债购买计划的QE2仍在进行之中，但美联储的量化宽松货币政策却没有结束时间，QE3是否出炉的概率也尚难排除。天量货币流入到市场之中，无疑成了推升物价之主力。

不过，相关调查却表明，美国、日本这样的发达国家坚持量化宽松政策，导致流动性泛滥，但是物价却依然平稳，波动不大。倒是像中国、印度这样的新兴经济体，承受着物价上涨、通胀压力巨大的困扰。显然，这就是所谓的“发达国家通胀洪，发展中国家和新兴经济体忙筑坝”了。

实际上，在面对高通胀加息的同

时，目前发展中国家和新兴经济体的一场“热钱阻击战”已然全面打响。南美洲的智利上周宣布创纪录地斥资120亿美元干预汇市，巴西、秘鲁、韩国、泰国等多个新兴经济体也纷纷祭出直接干预汇市或是加强资本管制等措施，抵消热钱涌入带来的负面影响。

作为最大的发展中国家，作为美国的最大债主，中国高通胀压力尤其不轻松。上个月结束的中央经济工作会议把稳定物价总水平放在更加突出的位置，持续两年的“适度宽松”货币政策转向“稳健”。中国央行行长周小川1月5日也警告，中国经济面临通胀预期加大、通胀压力上升等问题。而央行1月6日披露的2011年年度会议内容则显示，稳定物价被放在今年央行四项主要任务的首位。

在此背后，2010年11月份CPI“破五”，创下28个月新高；2010年第四季度居民对物价满意度则创1999年4季度以来最低，未来物价上涨预期明显加剧。尽管部分农产品在行政性调控物价声中有所回落，但新年伊始，贵州、湖南等地出现大范围的低温冻雨、降雪或雨夹雪天气，运输受阻导致部分地区的菜价又开始上扬，无疑给高企的CPI火上浇油。而除了海外热钱的汹涌，国内上万亿资本从实体经济溢出，产业空心化的现象不断加剧，形成了一个恶性循环，进一步给高通胀增压。

对于中国来说，稳健货币政策本质上可能趋于紧缩，加息的脚步只会是不断加快。据统计，2006年4月至2007年12月期间，央行总共加息8次，利率增加1.89%，但通胀仍在2008年2月攀上高峰的8.7%。显然，中国经济刺激的退出将遭遇水难收之苦，高通胀的压力或逼出“三率齐发”的举措。不可否认的是，新一轮高通胀已然降临，全球“粮价冲击”恐难消停，各国都在为央行超发货币买单，中国也不例外。

(作者为正则策略管理咨询公司顾问)



三聚氰胺成明星，水货扮演害人精。奶粉是真还是假？奸商要钱不要命。休怪洋奶抢市场，但恨国企诚信。外来竞争属好事，逼升质量促多赢。

朱慧卿/图 孙勇/诗

专家论道 | In-depth Comment |

经济调结构呼唤银行戒除“融资癖”

王莹

“三年不再融资”的承诺语音未落，银行就开启了新一轮的融资潮，各家银行纷纷表示“很赚钱”。

1月6日，农行宣布拟发行不超过500亿元人民币次级债；7日，兴业银行公告称董事会决议发行不超过150亿元次级债以补充附属资本；同样在7日，民生银行也发布公告称，拟定向增发47亿股A股，募资近215亿元。

尽管有专家称，银行大型融资潮已经结束，小规模融资都在预期之中，且目前看来本轮融资以发债为主，预计不会对资本市场造成太大冲击。但在监管层实施逆周期宏观审慎监管及巴塞尔III的背景下，央行差别准备金将资本管理和信贷管理合二为一，为了防止监管部门进一步出台更严格的资本规定，银行业新一轮融资狂潮已苗头初显。

在2010年，银行已经掀起过一轮融资潮。股市责无旁贷地承担了为国民经济服务的历史使命，尽管沪指全年下跌14%，但11家上市银行再融资规模超过4000亿元，农行和光大银行A股IPO融资额约900亿元，共占全年A股股权融资额50%以上。

中国银行业融资的频繁度着实难以让人理解。例如，兴业银行于2009年9月、2010年3月，分别发行100亿元、30亿元次级债，2010年5月下旬又启动180亿元配股计划；民生银行于2010年6月、12月，分别发行58亿元、100亿元次级债券，以补充附属资本；农业银行在逆市IPO获得天量融资额之后6个月不到，就提出发债以补充资本金，这多少有点让人怀疑，国有银行亮丽的业绩是华而不实的外衣。

从表面上看，中国银行业扩张速度惊人，“赚钱能力”也荣膺全球之最。尤其是2010年，再融资与大规模放贷之后银行利润普遍看上去很美。某银行半年报显示，上半年实现净利润458.63亿元，同比增长超过40%，据有关人士分析，全年利润增幅可达50%左右。不过在此次向上周期内，银行可能会更多考虑困难时期的利润平滑，同时也考虑到诸多负面影响等，银行可能不会以如此高的利润增幅示人。但无论如何，预计金融类上市公司年报都将非常光鲜。

但事实上，国内银行业的造血机制并不完善。尽管银行系统利润增速相当之快，但依旧赶不上其资本消耗增长。国有商业银行通常靠存贷差生存，信贷扩

张期资源全部集中到了地方政府投融资平台、大型企业与房地产市场，也正是银行一手造就了目前中国投资至上与重化工业倾向。一直以来，银行走的都是“信贷扩张—资本消耗—上市圈钱”的发展模式，由于信贷需要占用较高的资本金，因此银行贷款规模扩张的越快，占用的资本金就越高，拨备也越高，就越面临资本饥渴。

如果恰恰遭遇监管层提高资本充足率要求，更会加大资本缺口，无法依靠利润填平缺口带来的必然是银行将资本充足率监管红线直接与资本市场融资需求挂钩，将压力转嫁给投资者。信贷井喷及监管的日益严格已让银行系统的资本金补充变成了一个无止境的融资过程，因此，尽管上一轮融资潮尚未远去，但近两年来接近20万亿美元的信贷投放早已让今天的圈钱成为必然。

无论是股权融资、还是债券融资，在折射出银行业贪得无厌的资金渴求的同时，加剧的是市场资金（二级市场、银行间市场）的紧缺度。尽管目前系统重要性银行的具体名单尚在确定中，但鉴于国内大中型银行几乎已经全部是A股的上市银行，这就也意味着，未来银监会针对银行的各种监管措施都无可避免地会打在股市的屁股上。

补充资本金如果绝大部分由投资者承担，如果上市金融机构基本上以低成本的钱解决未来坏账风险，充其量只能表示我国制度性的资金调动能力强，而绝不能说我国的银行竞争力强，财富分配体制公平。依靠规模和政策壁垒赢得数据上的亮点，无法掩盖弱竞争力短板。国内银行同质化，是缺乏竞争力的表现，也是根源之一。国有银行依靠政策和规模优势获得盈利优势，亦是国人皆知的秘密。

尽管正在承受密集调控，而银行业目前的放贷冲动依然不减，多方消息显示，年初集中放贷的情况或将重演，一月份信贷出现井喷的概率非常之大。而在政策紧缩的预期之下，银行依然有恃无恐地大量放贷，依仗的就是拥有再融资的渠道。

严格地说，当前银行业缺的不是资金，而是良好的盈利模式。银行业若是不能戒掉“融资癖”，就不会有业务创新的动力。在惯性和惰性依赖下，依靠资本市场输血维持生命的结果将不言而喻。不客气地说，这样的银行非但不能承担中国经济调结构的重任，更有甚者或将再次成为负担和累赘。

联系我们

本版文章如无特别说明，纯属作者个人观点，不代表本报立场，也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论，请打电话给0755-83501640；发邮件至ppl118@126.com。

股票代码: 600595 股票简称: 中孚实业 公告编号: 临 2011-004

河南中孚实业股份有限公司配股提示性公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重要提示

- 1、本次配股简称: “中孚配股”; 配股代码: “700595”; 配股价格: 7.32元/股。
- 2、本次配股缴款起止日期: 2011年1月11日起至2011年1月17日的上海证券交易所(以下简称“上交所”)正常交易时间, 请股东注意申购时间。
- 3、本次配股网上申购期间本公司股票停牌, 2011年1月18日登记公司网上清算, 本公司股票继续停牌, 2011年1月19日公告配股结果, 本公司股票复牌交易。
- 4、本次配股上市时间在配股发行成功后根据上交所的安排确定, 将另行公告。

河南中孚实业股份有限公司(以下简称“发行人”或“中孚实业”)配股方案经2010年3月11日召开的第六届董事会第七次会议和2010年3月29日召开的2010年第二次临时股东大会审议通过。现发行人配股申请已经中国证券监督管理委员会发行审核委员会2010年第228次工作会议审核通过, 并获中国证监会监管委员会证监许可[2010]1871号文核准。

一、本次配股的基本情况

- 1、配股发行股票类型: 人民币普通股(A股)。
- 2、每股面值: 1.00元。
- 3、配售比例及数量: 本次配股以2011年1月10日(股权登记日, T日)收市后中孚实业总股本1,183,060,069股为基数, 每10股配售3股, 可配售股份总额为354,918,020股。
- 4、中孚实业主要股东河南豫联能源集团有限责任公司已承诺全额现金认购其可配股数。
- 5、配股价格: 7.32元/股。
- 6、预计募集资金总额不超过259,800万元(含发行费用)。
- 7、发行对象: 截至2011年1月10日(T日)下午上交所收市后, 在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的持有发行人股份的全体中孚实业股东。
- 8、发行方式: 网上定价发行。
- 9、承销方式: 代销。
- 10、本次配股主要日期和停牌安排如下:

交易日期	停牌	配股安排	停牌安排
T-2	2011年1月6日(周四)	刊登配股说明书及摘要、发行公告及网上路演公告	正常交易
T-1	2011年1月7日(周五)	网上路演	正常交易
T	2011年1月10日(周一)	股权登记日	正常交易
T+1	2011年1月11日(周二)	配股缴款起止日期	全天停牌
T+5	2011年1月17日(周日)	配股缴款截止日	全天停牌
T+6	2011年1月18日(周一)	登记公司网上清算	全天停牌
T+7	2011年1月19日(周二)	发行结果公告	正常交易

注1: 以上时间均为正常工作日。
注2: 如遇重大突发事件影响本次配股, 保荐机构(主承销商)将及时公告, 修改本次发行日程。

二、本次配股的认购方法

- 1、配股缴款时间: 2011年1月11日(T+1日)起至2011年1月17日(T+5日)的上交所正常交易时间, 逾期未缴款者视为自动放弃配股认购权。
- 2、认股缴款方法: 股东于缴款期内可通过网上委托、电话委托、营业部现场委托等方式, 在股票托管券商处通过上交所交易系统办理配股缴款手续。配股代码“700595”, 配股简称“中孚配股”, 配股价格7.32元/股。配股数量的上限为截至股权登记日股东持有A股股数乘以配股比例(0.3), 可认购数量不足1股的部分按照精确算法原则取整(请股东仔细查看“中孚配股”可配证券余额)。在配股缴款期内, 股东可多次申报, 但申报的配股总数不得超过该股东可配数量上限。

三、发行人、保荐机构(主承销商)

1、发行人:	河南中孚实业股份有限公司
名称:	河南省巩义市新华路31号
办公地址:	河南省巩义市新华路31号
法定代表人:	张怀秋
董事会秘书:	魏国良
电话:	0371-64560088
传真:	0371-64560089
2、保荐人(主承销商):	光大证券股份有限公司
名称:	光大证券股份有限公司
住所:	上海市静安区新闸路1508号静安国际广场
法定代表人:	徐浩明
电话:	021-22169101, 22169145, 22169100
传真:	021-23010272
联系人:	资本市场部

特此公告。

发行人: 河南中孚实业股份有限公司
保荐人(主承销商): 光大证券股份有限公司
2011年1月12日