

聚焦 FOCUS 宏观经济走势

降息效应尚未显现 民间利率未降反升

经济前景不佳,银行对中小企业放贷更加审慎

证券时报记者 朱凯

从目前已经公布的数据来看,宏观经济形势依然不容乐观,被视为宏观经济晴雨表的股市一举击破了所谓“钻石底”。作为货币政策重要手段的降息,在目前环境下是否还能发挥预期的作用?从证券时报记者在苏浙沪地区采访的情况来看,连续两次降息的效应尚未完全传导至经济末梢,政策效果尤待显现。

民间利率未降反升

从主要体现民间中小企业资金借贷利率变化的温州民间借贷登记服务中心利率来看,6月份该平均利率为月息1.3% (折合年化利率15.6%),7月份前三周该利率分别上升5个、8个和13个基点至1.35%、1.38%和1.43%。而房产抵押利率的上升幅度,更是最多溢价25个基点到了1.35%。与官方利率相比,民间资金成本不降反升。

据上海一家小贷公司负责人介绍,两次降息后,上海民间市场利率并没有看到明显变化。该小贷公司利率仍然维持在月息2.5分到3分的水平,并没有降。上海某大宗商品贸易商人士也介绍说,在他的老家福建晋江,民间借贷利率大概是月息1分(即月息1%),年息12%左右,与降息前相比,基本没有什么变化。

据了解,温州等地民间利率不降反升,与抵押品有关。当地企业能抵押的资产主要为房产,在限购等房地产调控措施下,房产的变现率下降、贬值概率高,出借资金者为降低风险会抬高利率。

银行利率选择性上浮

在向苏浙沪地区10余家中小企业负责人了解情况后,证券时报记者获悉,多数民营企业的资金成本并未随着央行降息而回落,即便是资质最佳的纯信用贷款,其利率上浮10%也十分常见。前述上海某大宗商品贸易商人士表示,央行连续降息的原因之一就是经济低迷,在经济衰退周期中,银行愈发不敢借款给中小企业;同时,房地

产行业无法贷款,一些大宗商品的抵押贷款也受到限制。

欧贝黎新能源科技股份有限公司副总经理张海滨告诉记者,央行降息以来,企业资金成本没有大的变化。不同的贷款品种,比如说项目贷款、流动资金贷款或贸易融资等,有的是参照基准利率,有的是上浮10%~20%。此外,还要看具体的担保措施,根据抵押和担保品的不同,利率上浮情况也不一样。张海滨表示,抵押物主要是房产土地等。总体上,贸易融资的期限最短,利率也最低。

南通瑞利化学有限公司财务经理王敏表示,基准利率是降低了,但央行也相应给了商业银行更大的自主权,对企业来说,真正利率降低的空间并不大。据王敏介绍,瑞利化学属于银行优质客户,没有任何抵押,完全是信用贷款,只要向银行上报计划,任何时候都可以拿款。王敏透露,该公司最近一次借款利率上浮了10%,而以往最高也不过上浮5%。

中国工商银行江苏省某分行副行长则告诉记者,一些重大项目及重要客户,利率都是下浮的,比如说宝钢等大型项目,贷款利率下浮了5%~10%。但他同时也透露,在央行规定的区间之内,资质相对差一些或担保措施弱一些的民营中小企业,利率的确还会继续上浮。

有效需求仍然不足

浙江中安担保集团总裁黄国甫告诉记者,实际上,中小企业的融资问题与价格无关,主要还是供需矛盾。银行加大了对小微企业的贷款力度,结果导致其不良资产率有所上升,使得审批放贷比过去更加严格。降息一定程度上表明央行希望放松银根,但商业银行这个主渠道并不畅通。”黄国甫举例分析说,房屋限购使得大多数企业的抵押物无法流转,抵押资产难以处置。此外,对于住房抵押融资,银行也开始变得谨慎起来。抵押资产无法盘活,也会间接影响降息对经济的提振作用。

黄国甫指出,资产无法流转就成了“死资产”,企业获取资金的途径也将因此变得愈发狭窄。同时,由于受到房屋限购政策持续的影响,企业作为抵押担保物的不动产资产,由于流转力下降而

编者按:暴雨依然在下,欧风美雨也未停歇。从北京到深圳,漫天暴雨酿成的水患,似乎不仅让城市河流穿行,也让股市感受到了风雨侵袭。昨日,上证指数跌破2132点,所谓的“钻石底”沉没水底,不仅令很多机构和市场人士大跌眼镜,也让低迷的证券市场更添几分凉意。

中国经济究竟怎么了,股市究竟怎么了? 减税、降息等政策组合拳究竟能否发挥效用? 带着这些问题,本专题试图从资金供给、市场需求、政策效果等方面展开剖析,希望能拨开迷雾,为投资者判断宏观经济走向提供一些帮助。

观点摘要

- ◆ 从苏浙沪地区的情况来看,连续两次降息的效应尚未完全传导至经济末梢,政策效果尤待显现。
- ◆ 当前及未来一段时间,中央重大基建项目连续上马的可能性不大,风电、水电等节能环保产业则承载了优先于“拉动经济增长”的“调结构”任务。
- ◆ 央行降息和固定资产投资创新高的刺激措施,并不能扭转商品市场过剩现状,未来各个行业仍面临消化过剩产能、去库存的主要任务。

不断贬值,进而传导至贷款利率,进一步加剧了企业的融资难度。

接受采访的上海某小贷公司负责人说,目前,上海一些小贷公司坏账已开始抬头,有些小贷公司一暴露出来就是10笔、20笔的预期不良贷款。因此,现在对客户的选择更加谨慎。

浙江海圣医疗器械有限公司董事长黄海生对记者称,由于经济预期很差,目前状态下企业融资难度不降反升。贷款指标是有的,但银行却更加谨慎了。像我们这一类政府鼓励的新兴制造企业,担保抵押的贷款利率一般要上浮30%。”黄海生说。据他介绍,以浙江绍兴为例,服装印染或者房地产行业融资更难,利率也更高。

在银行更加审慎放贷的同时,一些

企业的贷款意愿并不强。作为长三角地区支柱产业之一的服装印染业,依旧没有摆脱行业不景气的影响。江苏省南通盛达印染有限公司财务总监杨钧告诉记者,今年以来,企业资金需求不高,基本没有向银行进行贷款。在经济恶化预期之下,扩大产能已不可能,企业只能维持现状。江苏某大型国有集团企业下属贸易公司总经理表示,贸易融资量相比去年少了很多,因为贸易商没利润,跑不起量,也不需要那么多资金。而且这一轮煤炭价格暴跌,不少贸易商资金链断裂,银行对钢铁和煤炭贸易都不太敢贷款。公司担心风险,也主动削减了对客户的融资。

证券时报记者赵缜言对本文亦有贡献)



翟超/制图

大宗商品重现暴跌 产能过剩困局待解

证券时报记者 沈宁

煤价跳水、铜价暴跌、化工品不振,国内定价的基础工业商品价格下跌,是国内经济减速的最直接信号。这表明央行降息和固定资产投资创新高的刺激措施,并不能扭转商品市场过剩现状,未来各个行业仍面临消化过剩产能、去库存的主要任务。

煤炭十年牛市逆转,发电量下滑和进口煤炭冲击程度超出市场预期。2011年我国煤炭产量35.2亿吨,同比增长8.7%,发电量4.6万亿度,同比增长12.0%。煤炭消费中有近七成用于发电,今年随着宏观经济降速,上半年发电量同比仅增长3.7%,6月份发电量零增长,增速出现明显回落。但由于前几年暴利,煤炭供给仍维持较高水平的惯性增长。据测算,上半年国内煤炭产量增长7%,进口增长66%,上半年供给量增长近10%,明显高于需求增长水平。这导致今年国内煤炭供需骤然失衡,出现过剩,表现在价格上就是连续12周下跌。环渤海动力煤价格从5月3日的787元/吨降至631元/吨,跌幅近20%。尽管如此,压缩产能、去库存仍异常艰难。最新数据显示,秦皇岛煤炭库存已攀升至870万吨,过去3周内去库存没有任何进展。

煤炭在今年出现过剩,钢铁行业则从2003年就开始被点名调控。但在以房地产为代表的终端需求非常规发展以及各地方竞争性不断项目的带动下,钢铁产能还在不断增长。2011年国内钢材产量达到8.8亿吨,同比增长12.3%,今年上半年国内又新上高炉27座。据不完全统计,炼铁产能合计新增3500万吨左右。此外,目前在建高炉产能有1亿吨左右。不过,当前各地政府财政普遍吃紧,项目资金来源仍以银行融资为主;考虑到中央“调结构”的政策基调,以及过度负债带来的金融风险,因此各地普遍上马大项目的可能性不大。

三级螺纹钢自4300元/吨附近跌至不足3700元/吨。钢铁行业陷入全面亏损,然而钢厂扩产热情却有增无减,产量大幅走高,去库存速度缓慢。6月国内粗钢产量达6021.23万吨,同比增长0.62%,处于历史高位。反映需求变化情况的西本新干线6月钢铁新订单指数为46.3,5月则仅为更低的41.5,均低于50关口,这使得西本新干线统计的全国主要钢材品种库存总量居高不下,该数据在7月中下旬达到1578.74万吨,较6月中下旬进一步增加。

此外,部分化工品、有色金属也已出现产能过剩苗头,产品价格回落,企业利润大幅下滑。以精对苯二甲酸(PTA)为例,2010~2011年下游聚酯暴利带动产业链扩张,当前国内PTA行业产能在2178万吨。从目前情况看,预计2012年实际投产的PTA新产能在730万吨左右,而受全球经济下滑影响,国内消费量增速已经放缓,巨大的新产能投放无疑将对市场形成利空,行业自年初起就陷入盈亏平衡边缘。

商品市场面临下行压力,国内体量较大的工业品更是首当其冲,而在消化过剩产能完成、市场供需再均衡前价格很难真正企稳。从微观企业角度看,为了保有市场份额,保证资金正常周转,企业很难去主动缩减产能,这就使得过剩困局一时间难以解决。

谈及过剩工业品行业减产的原因,有业内人士表示,不同企业的边际利润差异很大,在价格下跌行情中,虽然会有部分企业边际利润为负,但也有部分仍存在一定的边际利润,这就导致存在边际利润的企业正常生产,而其他企业为了维持市场份额或者营销渠道的稳定被迫生产,最终使得产品供应量持续高企;同时,对于大中型生产企业而言,还必须考虑保持生产活跃度吸引贷款,帮助地方政府做产值、解决当地就业等问题。

今年以来,随着房地产、汽车、轮船终端需求下滑,国内钢价持续下

风电水电投资一马当先 “铁公机”风光难再

调结构或优先于拉动经济增长,短期内重大基建项目连续上马可能性不大

证券时报记者 江成

在经济加速下行的压力下,国内刚刚经历了固定资产投资总额创单月新高的“筑火6月”,达4.18万亿元。分析发改委上半年新批重大投资项目的构成和审批节奏,可以发现,当前及未来一段时间,中央重大基建项目连续上马的可能性不大,风电、水电等节能环保产业则承载了优先于“拉动经济增长”的“调结构”任务。

清洁机制项目连续获批

纵观上半年获发改委放行的重大投资项目,可以发现,其和“四万亿”计划涉及的项目在结构上有明显不同。这主要体现在新能源和清洁机制项目被连续稳定获批,重大基建项目数量、金额占比下滑两个方面。

首先,风电、水电等节能环保项目在总数量上占绝对优势。证券时报记者在统计发改委新批重大投资项目后发现,今年1~6月,发改委共审批通过了1562个项目,除232个海外需审批项

目和352个以工代赈项目外,包括水、电、气在内的公用事业项目占比最高,达到74%以上。值得一提的是,从产业关联度看,上半年获批项目中,90%以上是和“七大新兴战略产业”相关。

二是上半年除机场建设外,公路、铁路、城市轨道交通等重大基建项目获批数量均出现同比下滑。记者统计发现,今年1~4月,只有3个公路建设项目获批,总投资金额在100亿元以上,同比减少9成以上;铁路项目方面,只有蒙古至华中地区1个项目获批,总投资金额约1600亿元,而去年同期,共有总投资接近1900亿元的6个铁路项目获批。

从审批节奏看,重大基建项目中,目前只有机场建设项目出现持续放行迹象。1~4月,发改委共批准8个机场项目,总投资金额接近400亿元,去年同期的这组数据分别为5个和230亿元;5月下旬以来,先后只有三个机场项目获批。

反观2008年底启动的“四万亿”

投资计划,超过60%资金被用于“铁公机”系列项目和灾后重建。其中,用于铁路、公路、机场等重大基建和城乡电网改造的资金占比达37.5%,涉及产业结构调整、节能减排工程等项目的总投资金额占比很小。

调结构优先于拉动经济增长

分析重大投资项目对当前及未来一段时间经济的拉动作用,一要看项目能否形成较大投资额,二是看项目进度和建设周期。两方面来看,上述重大获批项目所承载的“调结构”任务或优先于“拉动经济增长”。

首先,上述1562个重大项目中,公路、铁路等大型传统基建项目合计占比不足1%;以水利工程、小流域整理为主的“以工代赈”项目多为保民生工程,单个项目体量小;数量上占优的清洁机制项目又偏重“调结构”,所以整体来看,这些投资项目较难从增量上带动经济增长;上半年11个获批的机场建设项目全部分布在中西部地区,合计不足500亿元的总投资规模。

其次,记者从凯迪电力、申能股份等上市公司了解到,现阶段风电、水电等清洁机制新项目大多推进较为顺利,但大型钢铁项目纷纷暂缓开工。目前,总投资金额超过1300亿元的武钢防城港和宝钢湛江钢铁项目都已遭遇搁浅。

重大基建项目难再一拥而上

虽然5月份三大钢铁项目被集体放行一度引发“四万亿2.0版”争议,但从近期管理层的连续表态以及6月份重大投资项目获批情况来看,下半年

中央连续放行重大基建项目的可能性应该不大。

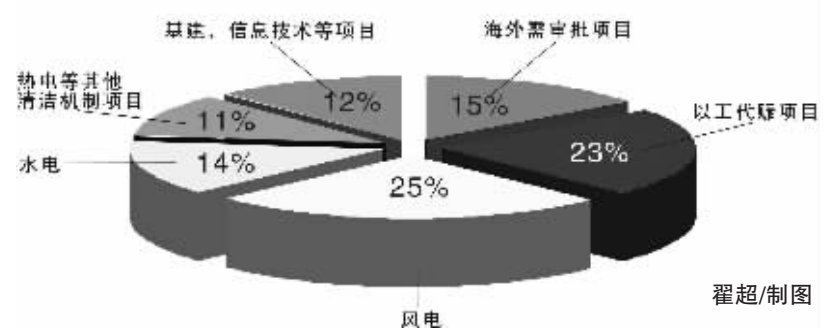
胡锦涛主席在7月23日的一个干部专题研讨班的开班仪式上表示,大幅增加投资虽然是解决经济下行问题的首选,但盲目投资很可能会成为社会发展的障碍;他强调,解决经济困局需要加快转变经济发展方式,需要敢于和善于对经济结构进行改革”。

相关统计显示,1~4月,风电、水电等项目占单月项目总数的比重均在80%以上。5月份,获批项目总投资金额较4月翻番有余,且呈现单个项目规模提升的特点。广发证券策略研究组分析师林鲁东在估算统计后发现,5月份新项目投资总额约2241.8亿元,其中宝钢、武钢两大项目的合计占比就达到60%。当月风电、水电等清洁机制项目总金额占比降至18%。不过,上述“脉冲”情形在6月份就得到恢复。记者在梳理6月份96个重大投资项目后发现,除8个涉外收购项目外,当月共有82个风电、水电等清洁机制项目集中获批,其余则是发动机制造和机场建设项目,数量占比不足6%。

尽管中央在重大项目审批上较为谨慎,但不排除个别地方冲动放行以投资刺激经济的可能。昨日,长沙市就“晒”出了一份投资计划:2012年拟推介重大项目195个,总投资额达8292亿元,相当于去年该市名义GDP的147%。

不过,当前各地政府财政普遍吃紧,项目资金来源仍以银行融资为主;考虑到中央“调结构”的政策基调,以及过度负债带来的金融风险,因此各地普遍上马大项目的可能性不大。

上半年获发改委批准的项目分布



翟超/制图