

# 国家石油战略要借势调整

国际油价进入7月后大幅下跌,至今最大跌幅约30%,令石油生产国受到打击,石油消费国则从中得益。作为全球第二大石油消费国,中国被认为在油价大跌中获益颇丰。据测算,中国一年石油进口量约为3亿吨,如果近段时期的油价大跌将年均油价拉低每桶10美元,折算后今年中国原油进口大致可以节省下200亿美元。消费者也从中受益,11月14日,国家发改委继续下调成品油价格,将汽、柴油价格每吨分别下调190元和180元;连续8次下调使得全国绝大多数地区汽柴油零售价格回到6元时代,降至4年来最低。

国际油价下跌的另一个好处是,将大幅节省中国建立战略石油储备的成本。今年6月,国际油价仍处于100美元上方时,已有报道指出,中国正在以创纪录的速度囤积战略石油储备,每天吸纳超过60万桶。自油价大跌以来,囤积的速度进一步加快。今年以来,中国经济下行压力增大,原油进口量却再创新高。据中国海关的统计数据,今年1月~10月,中国原油进口量达2.53亿吨,创历史新高。石油输出国组织(OPEC)称,过去3个月中国用作战略储备的石油库存增加了3500万桶。

作为非国际能源署(IEA)成员

国,中国直到2000年,才将建立国家战略石油储备写入“十五”规划,并于2003年开始建设。中国的战略石油储备项目分三步走,一期规划在2008年完成,共建成镇海、舟山、黄岛、大连4个基地,二期规划将建成8个基地,目前仍在有序推进,三期项目也已开始前期选址。最终目标是让石油储备达到100天的进口量。按照当前情况,100天的供应量目标意味着到2020年储备将达到6.8亿桶。中国政府并未公布过任何时间点的石油储备数据。不过,中石油今年1月份发布的报告显示,截至2013年底中国持有的战略原油储备已达1.41亿桶。以此推算,中国战略原油储备仍将继续爬坡,原油商业储备和战略储备将成为中长线中国原油进口增长的主要驱动力。

需要认识到,石油供需和投机性决定了石油价格会短期大幅度波动。所谓国际油价高或者低,都是相对的,各方的理解都不同。OPEC多次表示致力于维持原油的“合理价位”,但也没有具体说明是多少,因此,购买原油用于储备必须承担价格风险。短期从国际市场上购买大量原油尤其需要谨慎,因为按照中国的经济体量,大幅增加原油购买将对市场价格形成较大冲击。因此,比较可行的储备策略是,趁油价较低的时候(比如现在)逐步购买储备,尽量降低对国际市场的影响,利用波动进行价格相对有利的储备。

另一项建立战略石油储备的手段是,政治上需要发挥中国市场对于石油出口国的影响力。在美国能源日渐走向独立,中国成为最大石油进口国时,这一方法将逐步显现出效力。中国有可能不

仅需要购买原油,还要为石油输出国提供一定的安全保障,从政治、经济、金融及反恐等多个方面,稳定来自主要地区的石油供给。这一方面,委内瑞拉的教训值得重视,贷款换石油以违约告终,表明中国的权益并未得到应有的保障,对实现能源安全十分不利。而对石油消费国,需要说服他们,中国的储备对国际市场的稳定不仅有益,而且举足轻重。因为一旦发生严重的原油供应中断,中国就可以有能力运用储备来满足自身的需求,稳定石油价格,而不是进一步对市场造成压力。因此,配合和协助中国作好石油储备,也是对各国有益的事情。

此外,中国也可以建立起自身的预警应急体系,并进一步形成石油进口国间的国际合作,以降低油气供应的不安全因素造成的影响,包括进行计算机演练和实际的演习,如对海湾战争、油价大幅走高、重大灾害时作出不同的应对。中国的石油公司(国有和民营)在目前油价较低时,也应利用这个机会,以更大的步伐走向国际市场。不过,这也建立在中国政府需要以国际政治影响力,为中国企业保驾护航的基础上。

总之,国际油价近月大幅下跌,中国宜趁低价增厚原油储备。不仅是增加原油现货的进口与储备,还要将中国市场的方向向外输出,形成国际政治上中国进口原油的保护伞,避免自身权益遭受重大损失。

(安邦咨询供稿)

# 业绩承诺无法确保被购资产质量

皮海洲

近年来,在政策面的支持下,上市公司并购浪潮汹涌。在上市公司并购案中,有一个现象尤其引人关注,那就是对收购资产的业绩承诺,例如,承诺在未来的三年里收购资产的业绩达到一定目标。如果达不到这一目标,则由被收购一方用现金予以补偿。这一模式几乎成了很多上市公司资产收购的一种套路。

如停牌了近3个月的A公司就选择了这种业绩承诺的方式。根据该公司11月15日发布的资产收购预案,该公司拟向另两家公司非公开发行股份及支付现金购买这两家公司持有的B公司100%股权。

由于B公司目前处于亏损状态,其2013年度和2014年1-7月分别实现营业收入38.71亿元和21.34亿元,对应净利润分别为-0.12亿元和-0.82亿元。因此为增加投资者的信心,使资产收购事宜得到投资者支持,B公司股东承诺,B公司2015年至2017年净利润分别不低于2.72亿元、3.01亿元及3.35亿元。如果目标公司未实现前述承诺的业绩,则由B公司以现金补偿,其董事长承担连带责任。

与其他上市公司的并购案相比,这一起资产收购预案看上去很完美。不过,与所有这类作出业绩承诺的上市公司并购案一样,这一起资产收购预案所存在的问题也是明显的。在这里,笔者就以此案为例来说明问题之所在。

由于B公司2013年度与2014年1月~7月处于经营亏损状态,而且亏损有进一步扩大的趋势,因此,B公司的股东方承诺2015年至

2017年净利润分别不低于2.72亿元、3.01亿元及3.35亿元,但这样的承诺是很难令人信服的,最终很有可能现金补偿成为现实。

但问题也因此而来,前三年的业绩有人兜底,但三年之后谁来对收购的资产业绩负责呢?如果收购的资产质量确实不佳,那么三年之后就很有可能成为收购公司的包袱,这岂不又得由投资者买单了?

正因如此,为了保证上市公司并购资产的质量,避免上市公司借资产并购而向有关方面进行利益输送的行为,切实保护投资者的合法权益,笔者认为,在上市公司并购案中,针对并购资产的业绩作出承诺的做法,有必要作出更严格的监管。比如,对于交易方作出三年业绩承诺的,如果并购涉及现金支付的,可以将收购资金划到指定银行账户定存三年,在收购资产能够如实缴成计划目标(不考虑当事人现金补偿因素)的情况下,再将资金及利息全部划至被收购一方账户。如果不能实现承诺目标,则视情况调低收购价格,或将收购资产退回,并由银行将收购资金及利息退回上市公司。

如果资产并购是由上市公司发行股份实施收购的,则将股份锁定三年。如果收购资产在三年内如期实现计划目标,则锁定股份在三年期满后全部解禁。如果不能实现承诺目标,则依据收购价格的调整情况,对原发行股份的数量进行相应调整,或在将收购资产退回的情况下,则由当事人将所持股份悉数退回给上市公司注销。在这种情况下,上市公司收购资产以劣充优,或通过资产收购向有关当事人进行利益输送的行为将会大为减少,上市公司收购资产的质量也会因此而大幅提高。

## 银行业突现万亿存款流失,贷款告急



近期存款流失多,银行放贷显压力。监管松绑呼声急,希望放宽存贷比。息差收入是支柱,新型业务待雄起。居民闲钱去处?市场配置看效益。

郭喜忠/图 孙勇/诗

## 焦点评论

# 存款偏移度监管不宜“一刀切”

许权胜

16家上市银行第三季度财报显示,存款余额比第二季度环比下降1.5万亿元。这使得存款偏移度监管是否存在负面效应受到人们的质疑。

银行存款“冲时点”行为,起因于75%存贷比规定。存款偏移度监管本意是确实银行统计数据的真实,避免数据影响决策,同时促使银行把表外资金引向信贷渠道,加大贷款投放。但是,当前银行存款减少,银行只能用收回贷款的方式来迎合存款规模。2013年二季度末,我国货币基金总规模仅为3042亿,但到了今年9月末,货币基金总量为1.77万亿,增长了近6倍,这么多的货币基金是从哪里来的?肯定是来自于银行。这次公布的银行存款流失最多的一项是活期存款,因为活期利率仅0.7%,它流动到年化率5%~6%的“宝宝”里不足为奇。银行最赚钱的就是活期存款,而现在恰恰是活期存款在减少,如果持续下去,银行盈利能力很快就会降低。“宝宝”们把从银行吸去的资金又通过协议存款方式回到银行,变相抬高银行利率。本来政府想通过存款偏移度来降低市场利率、减少小微企业贷款难问题,只是没有想到会出现这种意外的结果。

抛开“宝宝”搅局不说,其实存款偏移度的想法是围绕着大型商业银行而设计的,对农村中小银行并不合适。每年农历年底是外出打工农民的回归期,农村银行每年的存款任务多在此期间完成大半,如果恰巧腊月底与银行结算月底重合,农村银行此时爆量的存款算不算“冲点”?而在平时淡季,农村银行存款不但不涨,而且回落,所以存款偏移度用在农村银行身上问题很多。除此之外,农村银行还要面临另外两项不利因素。

一是房地产市场带来的。现阶

段很多城市房地产调控放开,农村村民进城买房只要是全款都在不受限制之列。农村银行的存款因农民到城市买房而减少,农民买房常常向亲戚朋友告借,这样农村银行的存款会直线下跌,这种势不可挡的趋势会使农村银行存贷比结构性失调加快。但城市商业银行不但不会降低存款,而且还会因为房地产吸附作用而增加存款。

二是业务结构单一带来的不利。农村中小金融机构依赖的利润增长点无外乎就是存贷利差,一些理财业务对于它们来说基本是空白,所以拉存款就成为必然,存款渠道狭窄,客户维护成本就可能加大,银行必须用较高的成本来维护存款的稳定,增加了银行资金来源的成本,由于价高来的资金肯定要价高出去,这种出去的贷款风险点就自然提高,拨备覆盖率的占用资金也随之加大,可运用资金就会减少,随之利润也就减少。农村那种存款结构不适应,存款偏移度的考核方式日均存款余额就变得尤为重要,但农村基本上是很难做到这点,由于金融脱媒、互联网金融、各种理财等影响,加上存款利率的毫无优势可言,不要说竞争性存款,就是那种农村传统存款也难以把控,这也意味着农村银行的存贷结构稳定性越来越差。但大型银行就有一些回旋余地,用理财回流或调整理财等手段进行时点控制。

存款偏移度的设定对大型银行影响并不会太大,而一些股份制银行,快速发展的城商行、农商行将面临较大压力。所以监管层对银行考核存款偏移度不宜一刀切,应根据各个银行自身的特点,制定一些相对应的考核措施,以发挥最佳监管效果。

(作者单位:安徽舒城农合银行)

# 银行卡清算市场开放之后更需规范

梅苑

在日前的国务院常务会议上,传出了金融领域开放的进一步消息,会议决定,进一步放开和规范银行卡清算市场,提高金融对内对外开放水平,符合条件的内外资企业,均可申请在我国境内设立银行卡清算机构。

今年9月份,有媒体报道,央行已将有关银行卡清算市场准入规则的方案上报国务院,该方案将包括线上和线下跨行交易清算规则、发卡标准、账户管理标准等以及申请成立卡组织的准入门槛等。但在国务院真正明确放开之后,据笔者观察,所有媒体一边倒的将关注点聚焦到了“放开”二字,但鲜有文章分析同时出现的“规范”二字。

事实上,国内银行卡清算市场何止一个“乱”字可以形容,这其中不管是银联还是第三方支付都难辞其咎,而深究下去,双方又有各自的无奈。对银联来说,最受诟病的是裁判员和运动员双重身份,中国银联的子公司银联商务,在国内线下支付市场收单业务中市场份额第一,超过45%,但中国银联原创之初组建银联商务却有其历史原因。

银行卡渗透率是指民众用银行卡消费的金額占全部零售消费总额的比例,卡组织建立之后,各家银行发行的银行卡实现了互联互通,但银行卡渗透率的最决定因素是收单市场的建立,2002年银联开业,因为当时收单市场投入巨大,银行推动的积极性不高,银行卡市场发展缓慢,银联商务作为国内最早的收单机构,为银行卡渗透率的提高做了重要贡献。

对收单机构来说,很长时间的主要收入来源即是银行卡刷卡手

续费收入分成。收单机构IT系统,POS机具,以及开发商户的人力物力成本并不小,要想生存,只能靠规模效应,而全国200多家收单机构,竞争不可谓不激烈,于是违规行为层出不穷,最常见的如“套码”(违规提供低刷卡费率以抢夺商户)、“切机(以POS升级名义强行更换收单机构)”等。

银联的通报显示,2013年一共通报了16万户违规商户以及1.42亿元约束金额,但仅仅2014年上半年,就通报了46万违规商户以及3.56亿元约束金额。而央行更是据此发文要求汇付天下退出15个省市收单业务,另有三家第三方支付也受到不同程度处罚。除此之外,第三方机构直连银行,也使得银联收取的转接费明显被分流。

大多数第三方机构所持观点是银联作为公司法人,无法律权利对其他法人单位进行惩罚或“违规约束”,但银联认为自己作为卡组织,有权在合理框架内指定自己的准则和规范,并要求组织成员遵守,且约束金额是按照约定比例(7:2:1)返还各参与主体,并没有罚金,相比Visa、Master等国际卡组织,对其成员的约束更加严格,违规者常常面临高额罚金。

在银行卡清算市场即将开发之际,如何解决各方利益冲突问题?笔者认为:首先,银行卡刷卡手续费过于偏向银行,导致收单机构生存困难,政策法规上应该完善和修改;其次,银联作为卡组织应逐步退出收单市场,减少对转接费依赖,时机成熟时向发卡行收取品牌授权费;最后,收单机构作为卡组织成员,也应遵循大家都认可的规章制度,切实维护整个市场的健康发展。

# “一带一路”计划要精心实施避免负效应

苏亮瑜

国家统计局最新数据显示:10月消费同比名义增长仅为11.5%,比上月回落0.1个百分点,规模以上工业增加值同比增长7.7%,比9月回落0.3个百分点,前10个月固定资产投资增速也比前9月回落了0.2个百分点。结合10月全国发电量同比仅增长1.9%及10月物价数据,可以看到,中国经济可能面临信用放缓风险,目前中国经济增速可能已回落至6.8%左右。

当前中国经济面临的信用收紧风险,值得高度警惕。通常而言,国内价格传导大致遵循“PPIRM(燃料、动力等大宗商品购进价格)—PPI(生产者价格)—CGPI(企业商品价格指数)—CPI(消费物价)”这一链条。根据这四个价格指数走势,市场价格存在进一步下探压力,但低物价也存在积极面。一方面,PPIRM降幅大于PPI,客观上为企业留存了一些价差受益,如最近原油、铁矿石等价格降幅高于指数化的PPI和CGPI,有利于企业稳利利润空间;另一方面,同样CGPI降幅大于CPI,也为批发零售行业增

加效益提供了动力。

其实,物价向下主要源于总需求偏弱下的信用收紧。《2014年第三季度中国货币政策执行报告》显示,9月和10月,央行曾通过中期借贷便利(MLF),两次投放了3个月、利率为3.5%的基础货币,分别为5000亿元和2695亿元。显然,央行近期不断放水,物价呈现下探趋势,显示在国内公私债务高企等背景下,通过扩大基础货币来推动信贷投放的边际效果呈现递减态势。

如果这种情况持续下去,那么意味着通过SLF、MLF和PSL等方式扩大基础货币投放,并不能有效推动银行信贷规模快速增长,反而有可能因企业负债率高企、资金面紧张,导致信贷资金空转,大量新增流动性成为维持债务链不断裂的润滑剂,只是推迟僵尸企业债务风险的大规模集中暴露。当然,从决策者的角度,这种政策取向是可以理解的,因为大量投资项目尚未产生或本来就难以产生经营活动现金流,新增流动性暂且可以阻止信用链条断裂,并通过刚性兑付和风险掩盖,寄望能够以时间换取空间,再通过改革化解风险。

短期来看,只要高负债企业的风险在央行流动性投放下不会出现爆发,在几乎所有行业都存在产能过剩的情况下,企业就不会有动力去加快去库存、去产能。地产业就是这样的逻辑,前房价存在泡沫,但如果房地产崩盘,地方政府面临的问题更多,因此尽管今年房市疲弱,但开发商都在期盼政策帮助,不愿意启动“价格战”。

另一方面,如果央行SLF、MLF和PSL等工具手段的应用,主要是贯彻决策层盘活存量,维持当前的资金流动和信用体系,并试图压低实体经济的长期融资成本,那么现在信贷增长放缓、房地产资产价格初现下行等迹象,可能反映的就是货币政策的支撑已接近临界点。要避免去杠杆触发债务大幅紧缩的风险,从外部寻找增量需求显然成为了另一种选择,这就是最近中国积极倡导成立金砖国家银行,亚投行、丝路基金,以及开拓“一带一路”等走出去战略的动机。

经过4万亿刺激计划后,国内几乎所有行业都面临不同程度的产能过剩压力,且国内的投资边际收益率已呈边际递减态势,而沿一带一路走廊的其他国家和地区进行投资,可能提升投资边际

收益率,而从国家角度看,扩大对外净资产有助于抑制外部冲击和扰动,提供宏观经济的整体抗风险能力。

但另一方面需要警惕的是,这些措施并未从根本上改变原有的经济增长模式,而仅是将刺激计划的实施区域从国内转向了国外。对于国内经济增长方式转型、结构调整而言,甚至还会产生负面影响。结构需要调整,且通过去杠杆化清理的产能,可能由于实施“一带一路”带来的投资而得以继续生存。这意味着宝贵和有限的社会经济资源,仍可能需要配置在过剩、落后和严重污染环境的产能上,甚至出现各方都不愿看到的为落后和过剩产能进一步加杠杆的局面,令中国经济难以走出粗放经营的路径依赖。

当前决策层大力布局“一带一路”战略,是积极进取的一种为未来布局谋篇的大国方略,且与合作伙伴创造的是一种互惠关系,但国内各部门在具体落实执行中,必须处理好适度淘汰落后产能、清除僵尸企业与通过外部刺激需求缓解国内产能过剩的关系,确保“一带一路”战略能够助力国内经济转型和增长,缓解债务紧缩压力,推动中国经济和产业结构升级。

(作者系广州越秀金控副总经理)