

## 超大型并购案层出不穷 全球进入“并购模式”

近期,全球企业并购正越来越频繁地发生,而且并购规模也越来越大。市场人士开始审视:企业现金为王的时代是否已过去?

巴菲特只用了“半小时”就决定以372亿美元收购精密仪器公司,壳牌公司将以700亿美元收购英国天然气集团,该交易2016年年初之前完成。在这些超大型并购案的推动下,今年以来全球累计并购金额已达2.78万亿美元。数据提供商Dealogic的数据显示,如果当前的企业并购步伐持续,今年全球企业累计的并购额将达到4.58万亿美元,再创历史新高,此前高点为2007年的4.29万亿美元。

据汤森路透的数据,今年7月全球并购交易的金额达到4364亿美元,其中有14桩交易的金额超过50亿美元。Dealogic日前公布的调查结果显示,2015年全球企业并购总额创下近8年以来的最高纪录。与此同时,并购案发生的数量预计较2014年有所减少。因此,全球企业的并购活动正日趋“大型化”。

银行家、分析人士以及投资者表示,多个因素推动了如今并购环境的成熟,而利润和营收增长的放缓就是其中一个重要原因。投资者如今迫切需要找到能够展现增长动能的企业,而并购交易则是实现目标的捷径。

低利率环境及上涨的股市也起到推波助澜的作用。美国对冲基金公司Platinum总裁兰德司曼表示,美国股市依旧累积了不少涨幅,企业善用股价上涨带来的好处,并购一些能帮助自己进一步扩张的企业。此外,美国利率正处于历史低点,低利率代表低借贷成本,也让并购看起来更具吸引力。在实行多年接近于零利率的政策之后,美联储可能在今年9月或12月加息,此举将会推升企业借债成本,如果企业已经有潜在收购目标,则会希望在美联储加息之前行动。

新一轮金融危机造成全球流动性干涸,当时现金为王是企业的不二之选,但随着投资者对全球经济状况的预期,股市走强加之企业现金充裕,现金为王的理念似乎已被企业管理者们淡忘。不过,财经媒体MarketWatch专栏作家赫伯特援引哈佛商学院专家的活称,考虑到过去125年间全球出现的5次并购潮,每次都以股市重挫告终,市场投资者开始怀疑今年出现的并购潮就是股市重挫前的“非理性繁荣”。

(吴家明)

## 阿里巴巴 二季度净利润增长148%

昨日,美国纽交所上市公司阿里巴巴集团公布第二季度业绩。本季度,阿里巴巴集团各项核心运营指标继续显著增长。活跃买家数量增长推动中国零售平台的商品成交额(CMV)达6730亿元;淘宝及天猫的季度成交额分别达4270亿及2460亿元。截至2015年6月30日,中国零售商务平台上的年度活跃买家达3.67亿,同比增长32%,平均每个年度活跃用户下单超过50单。

受益于阿里影业估值大幅提升,本季度阿里巴巴集团净利润猛增148%达到308.16亿元,主要来自于阿里影业完成融资后,阿里影业剥离出报表,并大幅推高阿里巴巴集团持有阿里影业股权的估值,因此带来高达247.34亿元的处理收益计入。

(朱凯)

## 穆迪:调降巴西信用评级至Baa3

国际信用评级机构穆迪近日将巴西主权债务评级从Baa2降至Baa3,将评级展望由负面调为稳定。

两周前,另一评级机构标准普尔警告,若一系列腐败调查进一步打击经济增长,巴西可能会在接下来的一年失去其投资级地位。穆迪将巴西的评级由Baa2调降至Baa3,也为投资级别中的最低一级。穆迪在声明中说,巴西经济增长弱于预期,政府支出不断上升,但对财政改革缺乏政治共识,这些因素导致巴西政府今明年难以实现足够财政盈余来扭转债务攀升的局面。

(吴家明)

## 7月经济数据略显黯淡

# 中国经济增长依旧在筑底过程中

证券时报记者 许岩

与预期一致,中国经济三季度开局略显黯淡,经济企稳基础仍不牢固,下行风险未解除。

国家统计局12日公布的数据显示,7月份工业增加值增速回落至6.0%,超出预期。与此同时,投资和消费结构在调整中得到改善,但继续放缓。分析人士指出,总体而言,7月经济数据不及预期,经济下行压力加大实体经济企稳的基础仍需巩固,因此,稳增长政策有望继续加码。

## 经济下行风险仍未解除

7月经济数据不及预期。工业生产增加值增速跌至6.0%,投资亦跌至11.2%,反映其6月份回升仅是暂时性的,经济下行压力再度加大。”汇丰大中华区首席经济学家、董事总经理屈宏斌表示。

7月消费和投资稳中趋降,7月份固定资产投资增11.2%,6月份11.4%。房地产投资制造业投资未见抬头,基建投资回落。对此,摩根士丹利华鑫证券宏观经济研究主管章俊认为,这可能主要和地方政府投融资能力不足有关。年内地方政府债务的换本付息压力在下半年有所加大。

虽然3万亿的地方政府债务置换以及预算内的地方政府债发行正在进行中,但鉴于规模过大,推进速度不如预期,因此导致地方政府在基建投资中依旧有心无力。”章俊称。

尽管市场对于工业生产增速回

落早有预期,但此次回落的幅度仍然超过预期。数据显示,7月份,规模以上工业增加值同比增长6.0%,增速较上月回落0.8个百分点。此前市场普遍预期7月增速约在6.6%左右。

国家统计局工业司高级统计师江源解读数据称,数据回落主要有三大原因影响:一是受外需低迷,出口下降;二是受投资,房地产需求减弱影响,部分投资品生产进一步下滑;三是部分消费品生产下降。

7月份工业生产增速出现回落,表明工业经济企稳的基础还不牢固。”江源说。

工业经济仍显疲弱早在月初PMI的回落中得以印证。稍早的数据显示,7月PMI回落至50%,逼近荣枯线。此外,工业品出厂价格PPI7月份同比跌幅也进一步扩大至-5.4%。

## 短期反复筑底阶段

尽管基本面处在平稳合理区间,但工业、投资、出口不同程度的疲软和回落仍然显示着稳增长的压力。数据显示,1-5月份固定资产投资显著放缓,同比仅增长11.4%,低于1-4月份的12%。房地产投资仅增长5.1%,低于4月的6.0%。基建投资则较1-4月增速回落2.3%。

此前公布的数据显示,经济下行压力不减。从外贸来看,6月中国出口情况一度好转,同比增速4个月来首次转正,但令很多人意外的是,7月的出口却出现大跌,同比下降8.9%,进口方面下降8.6%,双双

不及预期,反映内外需仍然偏弱。从物价来看,工业领域通缩已持续41个月,7月PPI环比下降0.7%,同比下降5.4%。

鉴于实体经济依然在筑底过程中,短时间内依旧缺乏向上的内生动力。”章俊指出,总体上“稳增长”政策会相应保持“稳定性、连续性”并在边际上根据经济复苏的力度进行微调。

民生宏观发表报告称,工业生产持续低迷,从生产端高频数据来看,工业用电量、耗煤量、大宗商品价格等表现继续走弱,从需求端看,房地产和制造业投资、出口等主要工业需求不给力,基建独木难支。金融和地产对GDP贡献难以持续,下半年经济有破“7”风险。

复旦大学证券研究所副所长王

## 7月证券交易印花税增5.5倍

证券时报记者 曾福斌

继6月财政收入增长回到两位数后,7月财政收入增速继续保持两位数增长。财政部公布的数据显示,2015年7月份,全国一般公共预算收入1.43万亿元,同比增长12.5%,同口径增长9.1%。

受经济增速下滑影响,今年前5个月,财政收入一直维持个位数的低幅增速。其中,1-2月份累计,全国

财政收入同比增长3.2%,3、4、5月份财政收入同比增幅分别为5.8%、8.2%、5%,要完成全年财政收入目标压力较大,财政收支矛盾凸显。不过,随着政府投资速度的加快,经济刺激开始产生效益,部分机构集中上缴利润增加较多,房地产市场也逐步回暖,今年6月份,财政收入同比大幅增长13.9%,同口径增长12.1%,增幅比5月份提高8.7个百分点。

## 稳增长有望继续加码

实体经济企稳的基础仍需巩固,因此,稳增长政策有望继续加码。而今年全国两会,李克强总理在记者招待会上谈到,如果经济增长逼近合理区间的下限,将会在稳增长政策与稳定市场对中国长期预期的同时,加大定向调控的力度。

屈宏斌指出,经济活动数据令

7月份增速较高的收入项目有,国内消费税846亿元,同比增长23%;营业税1995亿元,同比增长16.1%;企业所得税3934亿元,同比增长16.6%;个人所得税713亿元,同比增长32.6%;证券交易印花税300亿元,同比增加254亿元,增长5.5倍。

而跟房地产相关的四项税收:契税、土地增值税、城镇土地使用税、耕地占用税,7月份合计同比增长5.3%,比6月份继续回升1.6个百分点。

# 公司债发行利率一路下探 火热背后藏风险

证券时报记者 孙璐璐

当股市降温之后,市场增量资金又在寻觅新的标的,越来越多的资金涌向债券市场。在供需关系的作用下,债券的发行利率也在股市动荡中一路下探。

证券时报记者统计发现,自6月份以来,债券市场主要债券品种的平均票面利率均呈下滑态势,银行间市场7月中票的平均票面利率较6月下滑210个基点、短融下滑330个基点;交易所市场的公司债虽然从月度频率看下降幅度不大,但值得注意的是,从7月6日至8月3日,公司债发行利率就下降近一个多百分点,甚至低于中票的发行利率。

7月份股市有一个大幅的波动和振荡,在这期间也带来的债市比较大的波动。最近一段时间交易所公司债的发行利率显然低于银行间市场的中票,一改过去很长时间以来,中票利率低于公司债利率的局面。”一创摩根资本市场部主管王戈称。

然而,抢眼的并不只是各类债

券品种发行利率的大幅下滑,体量较小的交易所债市也因公司债半年来的“狂飙突进”而变得惹眼。根据Wind统计,仅过去一个月公司债发行规模就达849亿,增量迅猛。

## 房企最受益

公司债井喷,离不开监管的放宽。今年1月,证监会修订发布《公司债券发行与交易管理办法》,《管理办法》最大的变化就是发行人主体的扩大。此前,公司债的发行人主要是上市公司和证券公司,而《管理办法》发行人的范围拓展到了全部公司制企业,包括未上市的公司。

目前来看,新办法实施后,按行业划分,最为受益的则是房地产企业,尤其是中小型民营房企。标准普尔信用分析师叶翱行表示,不同于去年纷纷赴海外发债,今年中国房地产开发商扎堆境内发债。中小型开发商由于融资成本高,从银行和境外债券市场获得融资的难度更大,因此境内发债对它们的影响最为显著。

由于银行间市场对房企发债限制较多,房企发债的市场更多是瞄准交易所,仅7月份新增公司债中,房企就占据大半壁江山,占比高达66%。而较低的发行利率更是让房企尝到“甜果”,今年以来房企发债平均利率较去年下降超两个百分点。恒大在不到1个月时间内发行两次公司债,总规模达200亿,其首期50亿元债券利率定价仅5.38%;碧桂园昨日最新公告亦显示,集团在近期发行的第二期国内公司债,票面利率更仅为4.2%。

叶翱行分析称,银行贷款通常要求项目层面的资产抵押,贷款偿还也与建设完工进度相挂钩。与之相比,债券无需抵押,期限也较长,因此增加了灵活性。此外,只要国内发债成本维持在较低的水平,国内较小的开发商可能会继续在国内发债融资,尤其在预期美国利率上升的背景下更是如此。

## 银行理财资金大举进入

公司债发行利率之所以可以在短短1个月内下行迅猛,与大量资

金涌入债券市场密不可分。北京一位资产管理公司主管向证券时报记者透露,该公司主要服务银行理财,将理财资金投资于交易所市场,目前越来越多的银行理财资金投资于公司债。

最近银行理财资金进入交易所的增速很快。上个月我们公司理财资金委托规模才50亿左右,仅仅两周时间就翻了一倍。”上述主管说。

王戈也表示,之所以最近两三周的时间内公司债会这么火,很大一个原因就是此前银行理财的打新资金、配资资金回到交易所市场,而公司债是银行理财资金重要的投资方向。

在信用债的发行过程当中,如果只看投资者的名字,可能看不出是银行理财,但其背后很多都是银行理财资金在支撑,所以银行理财的资金大大支撑了信用债市场的发展。”王戈说。

除了大量资金涌入公司债市场外,另一大支撑公司债发行利率一路走低的原因,就是交易所债券的质押回购更为便利。

人失望将加剧市场对人民币贬值预期,短期内或有汇率超调风险。鉴于外需前景暗淡,稳增长仍将依靠内需拉动。这意味着未来货币财政政策宽松仍应持续发力。

从最近政策面的进展来看,稳增长力度在进入三季度之后在不断加强。首先在政策大方向上,在本月初政治局召开例行会议分析研究当前经济形势和经济工作,出于“缓解经济下行压力和防范系统性金融风险”的目的,要求“保持宏观经济政策的稳定性和连续性”。“章俊指出,具体而言,积极的财政政策”毫无疑问依然是唱主角,而央行在货币政策方面会在实施层面从之前单纯的货币宽松转向有规划地配合“积极的财政政策”的推进,因此“货币财政双宽”将是未来政策的主要特征。

上述资产管理公司主管解释称,不同于银行间债市一对一询价的质押交易方式,交易所的资金融入方和融出方都以中证登为交易对手,符合一定标准的券种都可质押回购,交易系统更为强大、效率也更高,这使得交易所债券质押回购活跃度越来越高。

质押利率就是再融资或者杠杆的成本,所以在交易所很容易通过质押操作获得杠杆化的收益,投资者对于票息的要求也就相对降低。因此,交易所质押回购本身也支撑了巨额资金在这个市场上进行投资运作。”王戈说。

不过,风风火火的背后或潜藏着暗流。华创证券研报认为,目前的债市更像是处于5000点的股市,绝对收益率太低,而杠杆操作盛行。短期内,股市的走势较为关键,如果股市逐步企稳,避险情绪的缓和可能会导致债券市场出现调整;中期则需关注经济基本面和通货膨胀的趋势,随着积极财政政策的释放,经济的运行趋势或渐好转,而通货膨胀压力也会持续回升,因此中期内债券收益率仍具有反弹压力。

# 新兴市场货币贬值潮加剧

证券时报记者 吴家明

人民币大幅贬值的背景使新兴市场货币的贬值压力更为严重。就在昨日,马来西亚林吉特自1998年来首次跌破4大关,包括20种主要新兴市场货币的彭博指数创下纪录低点。

随着投资者在经济增速放缓和财政争议不断的形势下纷纷撤出马来西亚资产,马来西亚林吉特兑美元汇率昨日盘中下跌1.4%至4.0173,创下自2015年以来的最大单日跌幅。马来西亚林吉特在过去12个月累计贬值近20%,历史

低位是亚洲金融危机期间创下的4.8850。

由于林吉特汇率已经跌至亚洲金融危机以来的最低水平,以美元计价的吉隆坡股票指数成为过去一年亚洲表现最差的股指。为了阻止新兴市场货币的彭博指数创下纪录低点,一直在本币市场抛售外汇,导致其外汇储备降至5年新低。市场人士担心,随着美联储加息日期的日益临近,马来西亚经济可能会进一步遭受打击。作为重要的原油出口国,马来西亚还受到原油等大宗商品价格下跌的打击。

巴克莱分析师表示,尽管马来

西亚央行最近采取措施以稳定林吉特走势,但远期市场汇率的压力仍然很明显。汇率远期市场显示,投资者仍然认为林吉特会进一步贬值,马来西亚央行也可能会采取收紧货币政策和稳定货币的行动。而在昨日,韩元兑美元汇率一度下跌1.3%,创下自2011年以来的新低;印尼盾、菲律宾比索等亚洲新兴货币汇率也继续下挫。除去日元,亚洲交易量前十的货币基本都进入了货币贬值的第三年,这是自1997年以来最长的贬值周期。法国兴业银行发布最新研报指出,新兴市场货币的动荡在今年第三季度还将持续下

去,而与大宗商品相关的新兴市场货币尤其脆弱。

汇市动荡也传导至股市,亚太股市昨日全线下挫,欧洲股市大幅低开,德法股市盘中跌幅超过3%。而在11日美股交易时段,美股道指已跌第7次下挫。目前,道指距离5月19日的高点累计下跌5%。不过,美元指数昨日冲高回落,盘中跌幅一度接近1%。

新兴市场货币贬值潮加剧,货币战争”的担忧甚嚣尘上。越南央行昨日宣布将越南盾较中间价波幅由1%提高至2%。认为在各国货币竞

相贬值、美元长期升值的背景下越南需要扩大汇率波幅,以防货币升值伤害出口。此外,印尼和韩国都在昨日表示要加大对金融市场监控。纽约梅隆银行的首席市场策略师赛文表示,各国总是想让自己的货币保持竞争力,因此会将货币推向更有竞争力的价格,这将导致货币战的风险。

从目前情况来看,日元暂时经受住这轮风暴影响。然而,法国农业信贷银行认为,这种情况不会持续太久。该行认为,虽然日本行长黑田东彦最近讲话并未暗示改变货币政策,但是相信日本央行宣布新一轮量化宽松政策的日期正在慢慢接近。

### 节目预告

直播卫视《投资论道》全球金融投资精英 携手《证券时  
 报》、深圳证券信息有限公司、《第一财经》杂志社、联合金融百  
 家论坛等上千家行业媒体,联手打造财经、证券高峰论坛,把握投  
 资脉搏,洞悉先机!

**■今日出席营业部(部分名单)**  
 长城证券北京中关村人街证券营业部  
 国信证券青岛业务总部营销中心  
 中信建投证券北京农大南路营业部  
 申万宏源证券北京紫竹院路营业部

**■今日出席嘉宾:**  
 李世彤 医疗证券首席分析师

**■主持人:** 沈娟  
**■播出时间:** 第一财经《投资论道》晚间22:20