

### WTO裁决欧盟皮鞋反倾销违法

商务部新闻发言人沈丹阳29日发表谈话,对世贸组织(WTO)专家组就中国诉欧盟皮鞋反倾销措施案所做出的裁决表示欢迎。沈丹阳表示,中方敦促欧方尊重世贸组织裁决,尽快取消与世贸组织规则不符的立法和歧视性做法,公平对待中国出口企业,维护中欧正常贸易活动。

此前,世贸组织专家组报告裁定,欧盟《反倾销基本条例》第9(6)条违反了世贸组织相关规则,欧盟反倾销主管机关在对华皮鞋反倾销原审调查中适用该条款是错误的。同时,欧盟反倾销主管机关在原审和复审调查中还违反了世贸组织《反倾销协定》有关透明度等方面的要求。(倪铭媛)

### 三大金融监管部门 换帅

(上接A01版)回首过去的10年,中国金融业的核心——银行业、证券业、保险业,无一例外都在深入推进市场化,规模不断扩大、创新步伐加快、行业规章立制、重组治理、人才培原、严肃法纪、国际化开始起步。金融行业实现快速稳定健康发展。

其中,国有银行股改上市,上市公司股权分置改革,《保险法》的通过和修订,彻底改变了这三大行业的发展轨迹。可以说,金融业市场化改革走过了突破坚冰、步入稳定健康发展轨道的不平凡时期。

展望“十二五”时期,中国金融业将面临更高层次的制度完善和行业变革,市场化改革也步入“深水区”。这对金融监管提出了新课题、新挑战,需要新理念、新举措,使金融系统更安全稳健、更有竞争力。银监会、证监会、保监会肩负着促进转变经济发展方式、打造金融强国的历史重任。在银证保三大行业,市场热切期待着更多新的市场化改革措施和创新举动。

在证券业,期待债券市场获得大发展,实现制度创新、融资规模扩大、银行间市场与交易所市场互联互通;完善多层次资本市场体系,建立全国性场外市场和国际板;提高上市公司回报投资者比例;规范内幕信息知情人行为,严厉打击上市公司向关联方输送利益、配合操纵股价等违法违规行为。

在银行业,期待银行建立健全服务小、微企业的信贷融资体系;强化银行业逆周期监管,实现存款准备金率和拨备动态化、差异化调整;显著提升金融业服务创新能力,满足居民日趋多样化的金融消费需求;加强银行业资本补充和资本约束,加强资金运用监管,加强公司治理监管。

在我国经济结构调整加快推进的当下,期待“三帅”引领“三会”继续深入推进我国金融业市场化改革。

### 前三季度上市公司净赚1.48万亿

(上接A01版)分别同比增长28.97%、25.75%和22.68%;前三季度单季度实现净利润分别为4784.64亿元、5108.87亿元和4785.4亿元,分别同比增长24.95%、22.75%和13.43%,分别环比增长9.91%、6.78%和-6.23%。

银行业16家上市公司前三季度实现净利润6920.54亿元,同比增长31.87%,占全部上市公司前三季度净利润的46.62%。银行业以外上市公司前三季度实现净利润7925.22亿元,同比增长9.65%。

部分行业增速整体下滑。有可比数据的19家上市券商前三季度共实现营业收入506.52亿元,同比下滑9.56%;实现净利润186.66亿元,同比下滑14.94%。信息设备行业前三季度实现净利润69.43亿元,同比下滑7.26%。

新股申购提示表，包含股票代码、名称、发行数量、网上申购日期、中签率、刊登日期、刊登号等信息。

# 国务院：把握好宏观调控方向、力度和节奏

## 继续采取有力措施稳定物价总水平 坚定不移地搞好房地产调控

□据新华社电

国务院总理温家宝29日主持召开国务院常务会议,分析当前经济形势,部署近期经济工作。

会议指出,做好今冬明春的各项任务,对于全面完成今年经济工作任务,为明年发展打下好的基础具有重要意义。今后几个月要重点做好以下工作: (一)切实把握好宏观调控的方向、力度和节奏。要敏锐、准确地把握经济走势出现的趋势性变化,更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性,适时适度进行预调微调。保持货币信贷总量合理增长,优化融资结构,提高金融服务水平。完善财税政策,推进结构性减税,集中解决保障和改善民生的紧迫问题。严格控制一般性支出,坚决制止铺张浪费和用财政超收收入兴建楼堂馆所,防止年终突击花钱。信贷政策要与产业政策更好地结合起来,切实做到有保有压。保证国家重点在建、续建项目的资金需要,防止出现“半拉子”工程,重点支持实体经济尤其是符合产业政策的中小企业,支持民生工程尤其是保障性安居工程。继续严格控制高耗能、高污染项目投资,防止重复建设和落后产能盲目扩张。

(二)继续采取有力措施稳定物价总水平。加强重要商品特别是生活必需品的产运衔接,保障市场供应。落实鲜活农产品绿色通道政策和其他扶持政策,切实降低流通成本。整顿和规范市场秩序,依法惩处串通涨价等违法违规行为。落实好社会救助和保障标准与物价上涨挂钩的联动机制,及时发放价格临时补贴,适当提高标准。积极采取措施确保学生食堂饭菜价格基本稳定。

(三)抓好秋收和秋冬季农业生产。落实最低收购价和收储政策,组织好粮棉收购。稳定扩大冬小麦

播种面积,鼓励南方地区利用冬闲田种植油菜、蔬菜。加强农资市场监管,确保生产资料供应。严密防控秋冬季重大动物疫病,积极开展冬春农田水利建设,提高防灾减灾能力。

(四)坚定不移地搞好房地产调控。各地政府要切实负起责任,继续严格执行政策,进一步巩固调控成果。增加普通商品住房用地,促进房价合理调整。加快推进保障性住房建设,提高规划建设水平,加强工程质量监管,抓紧建立健全分配和管理制度,尽快形成有效供应,让人民群众看到政策的成效。

(五)积极支持企业特别是吸纳就业和科技创新的小型、微型企业发展。各地区、各部门要抓紧落实已出台的金融财税政策,并进一步加大支持力度,切实帮助企业解决实际困难。进一步放开民间投资的市场准

入,切实减轻企业负担,使民间资本有信心、有条件专注于实业发展。

(六)促进对外贸易稳定发展。保持外贸政策的连续性和稳定性,发挥好信用保险、出口退税、出口信贷等政策的作用,努力促进对外贸易平稳增长和基本平衡。密切关注外部市场环境变化,及时采取应对措施。

(七)狠抓节能减排不放松。

(八)努力办好涉及民生的事情。

(九)大力提高安全生产水平。

会议强调,各地区、各部门要密切跟踪、深入分析国内外经济形势,坚持科学决策、民主决策,结合实际认真研究制定明年经济社会发展的计划。要把困难估计得更充分,把目标和任务确定得更合理,集中精力、心无旁骛,把各项工作做得更扎实。

### 全国人大常委会举行资本市场与中国经济社会发展专题讲座

## 祁斌：抓住时机推动资本市场健康发展

□据新华社电

十一届全国人大常委会29日上午在人民大会堂举行第二十四讲专题讲座,题目是《资本市场与中国经济社会发展》。吴邦国委员长主持讲座。

主讲人中国证监会研究中心主任祁斌从全球资本市场的演进历程与启示,中国资本市场的发展历史、现状及问题,推动我国资本市场健康发展的宏观背景与战略措施三方面作了深入讲解。

祁斌说,从历史上看,资本市场是商品信用发展的结果,也是股份制和市场经济发展到一定阶段的产物。资本市场和一国的经济社会发展相伴相生,而脱离经济社会发展需求的金融发展会带来灾难。资本市场代表着市场化的资源配置方式,但诚信缺失和非理

性因素也会带来市场失灵。2008年的金融危机对全球化时代的资本市场发展和监管提出了新的挑战,对世界经济金融格局也将产生深远的影响,这要求我们加快资本市场的发展步伐。

祁斌说,上个世纪70年代末期以来的经济改革,推动了资本市场在中国的出现和成长。今天,资本市场已经成为我国社会主义市场经济的重要组成部分,随着其功能的逐步健全,对我国经济和社会的影响也日益增强。我国资本市场现阶段的主要特征和问题是,市场发展水平不足,不能满足广大企业和投资者的投融资需求;市场的投资回报未能充分显现,投资者保护需要进一步加强,投资文化也需要进一步走向理性和成熟;市场化水平不足,法制建设和监管需要进一步适应市场的快速发展;资本市场和

证券业的国际竞争力有待提高。

祁斌说,“十二五”时期是我国深化改革开放、加快转变经济发展方式的攻坚时期,是资本市场发展的重要历史机遇期。我们要抓住时机,推动资本市场的健康发展,为经济和社会全面发展做出贡献。他认为推动我国资本市场健康发展的基本原则是,将发展资本市场作为一项重要的战略措施;资本市场的发展要服从于我国经济社会的发展目标,防范系统性金融风险;坚持市场化改革的方向;强化资本市场法制建设;推动资本市场的国际化进程。他提出了推动资本市场健康发展的四项措施:完善市场体系,加快场外市场建设;提高监管水平,改革监管体制;强化投资者保护机制,加强投资者教育;推动法制建设和监管体系与资本市场的良性互动发展。

### 上市公司业绩转型孕育更强增长后劲

(上接A01版)另外,从存货构成看,上市公司原材料的比重远远高于产成品,说明存货增长主要是因“备货”而不是因“滞销”引起。中国制造业采购经理指数(PMI)中的产成品库存指数连续两月回升,也表明目前我国实体经济虽然正在步入去库存周期,但整体趋势向好。

最后,近两年来,上市公司的现金流状况一直较稳健,有息负债率可控,这无疑提升了上市公司业绩的“含金量”。前三季度,剔除金融类公司和不可比因素后,2100余家上市公司经营活动产生的现金流量净额为6085.07亿元,同比小幅下降;三季

度末上市公司期末现金及现金等价物余额达2.78万亿元,同比增长19.9%,与今年年初及中期相比,均有小幅增长。今年以来货币政策持续收紧,但上市公司的现金流量表依然能保持稳健;四季度开始,货币政策定向微调的概率将加大,上市公司未来的业绩增长将获得更强后劲。

总体来看,四季度,宏观调控对“稳增长”的要求将提高,财政政策对内需的拉动将逐渐发力,中小企业、保障房建设及“三农”等领域的信贷将有所放宽,企业的经营环境将改善;同时,国际大宗商品价格的回落将缓解上市公司的成本

压力,进而推动业绩上升。

中国证券报认为,上市公司业绩有望继续保持平稳较快增长,全年净利润增幅将维持在20%左右。然而,风险因素也须密切关注。世界经济的不确定性在增加,我国经济发展中不平衡、不协调的矛盾仍然突出,上市公司的业绩分化将加剧。

面对复杂的经济形势,除了宏观经济政策应更加具有针对性、灵活性和前瞻性外,上市公司也应进一步顺应结构调整和转型升级的趋势,不断优化产业配置,改善治理结构,深入挖掘企业中长期发展的潜力,提高业绩增长质量。



### 长期投资之辩

□汇添富价值精选基金经理 陈晓翔

和投资相关的经典教科书无一例外地教导我们,坚持长期投资和价值投资是在股市中获取超额收益的制胜法宝。然而,和世间很多至理名言一样,在经历了众多酸甜苦辣后,投资者们才能体会到坚持长期投资在真正实践中是多么知易行难。

以中国股市为例,十多年前沪深两市有两大著名的白马股,当时很多财经文章都教育投资者,在股市赚钱最简单的方法就是买入并坚决持有这两个股票(用当下流行的话就是hold住它们)。时过境迁,假若还有听从上述建议买入这两个股票持有至今的投资者,相信他们对长期投资的体验绝不美好。类似的是,几年前曾受市场热烈追捧的绩优蓝筹股等,过去几年的累积收益率也是很难令人满意的。

当然,以《漫步华尔街》为代表的很多投资书籍告诉我们,对大多数人而言靠选股战胜市场是神话,买入指数并长期持有才是投资的王道。从美国股市的实证数据来看,上述观点争议性不大。然而仔细想想,这种观点又何尝不是建立在美股市场经历了长达数十年的长期牛市的基础之上?如果让投资者在二十年前买入日经指数并持有至今,必定没有任何投资者会感到满意吧。

以上论述并非想说明长期投资理论是错误的,而是笔者在研究投资实践中产生的对长期投资方法的一些经济的不确定性在增加,我国经济发展中不平衡、不协调的矛盾仍然突出,上市公司的业绩分化将加剧。面对复杂的经济形势,除了宏观经济政策应更加具有针对性、灵活性和前瞻性外,上市公司也应进一步顺应结构调整和转型升级的趋势,不断优化产业配置,改善治理结构,深入挖掘企业中长期发展的潜力,提高业绩增长质量。

而言,找到或曾经拥有这样的股票也许并不难,但在市场和行业出现波动时仍能坚持长期持有却非常困难。如同再强壮的人也无法保证几十年从不生病一样,再伟大的公司也难以做到连续几十个季度持续快速增长,始终达到甚至超越市场一致预期。在宏观经济和行业周期性波动的过程中,这些公司一旦出现短期的增速放缓或业绩低于预期,股价往往会因估值和盈利预测的双重调整而出现大幅波动。这时,只有对公司理解最深、能够甄别驱动公司长期增长的关键因素是否发生变化的、不受市场主流观点影响对自己的判断充满信心的投资者才能坚持下来并笑到最后,这也是投资大师和普通大众的最大区别。笔者曾有幸向安东尼·波顿等投资大师请教与交流,印象最深的并非他们对宏观经济走向的判断或是对某个行业个股股票的分析,而是被他们谦逊平和的性格、在遭受系统性风险业绩受到较大损失时表现出来的淡定与信心所深深打动,也许这才是这些大师能够到达常人

所不能及的高度的根本原因。回到目前的A股市场,虽然因一些先天性的制度缺陷(如国有企业产权关系模糊、管理层更注重融资功能而非投资者回报等因素)的存在,市场总体呈现周期性而非成长性的特征(每年波动幅度巨大但长期复合回报率低)。但过去十年A股中依然涌现出一批涨幅数倍的超级大牛股,这证明以基本面分析为基础的长期投资方法在中国依然是可行的。站在目前时点上,虽然股市跌跌不休呈现典型的熊市特征,但放眼长期,驱动中国经济保持较快增长的因素(如城镇化、消费升级、装备制造崛起等)并未发生根本性的变化,市场低迷、整体估值处于历史低位为优质股票提供了更好的安全边际。在这样的背景下,如果能在市场恐慌性下跌中坚持独立判断,对各个行业中具备长期竞争力的优质个股进行深入研究优中选优并敢于坚持持有,相信最终将获得不菲的回报。

个人认为,依靠长期价值投资方法获取超额收益需要具备两种素质:一是高超的选股能力,二是拥有强大的信心和长期投资信念做支持,两者缺一不可。在选股方面,巴菲特等投资大师告诉我们,必须寻找具备盈利模式好、管理层优秀、具有宽广的护城河并且估值合理甚至被低估等特征的股票,对专业的投资经理或资深的研究

员而言,找到或曾经拥有这样的股票也许并不难,但在市场和行业出现波动时仍能坚持长期持有却非常困难。如同再强壮的人也无法保证几十年从不生病一样,再伟大的公司也难以做到连续几十个季度持续快速增长,始终达到甚至超越市场一致预期。在宏观经济和行业周期性波动的过程中,这些公司一旦出现短期的增速放缓或业绩低于预期,股价往往会因估值和盈利预测的双重调整而出现大幅波动。这时,只有对公司理解最深、能够甄别驱动公司长期增长的关键因素是否发生变化的、不受市场主流观点影响对自己的判断充满信心的投资者才能坚持下来并笑到最后,这也是投资大师和普通大众的最大区别。笔者曾有幸向安东尼·波顿等投资大师请教与交流,印象最深的并非他们对宏观经济走向的判断或是对某个行业个股股票的分析,而是被他们谦逊平和的性格、在遭受系统性风险业绩受到较大损失时表现出来的淡定与信心所深深打动,也许这才是这些大师能够到达常人

所不能及的高度的根本原因。回到目前的A股市场,虽然因一些先天性的制度缺陷(如国有企业产权关系模糊、管理层更注重融资功能而非投资者回报等因素)的存在,市场总体呈现周期性而非成长性的特征(每年波动幅度巨大但长期复合回报率低)。但过去十年A股中依然涌现出一批涨幅数倍的超级大牛股,这证明以基本面分析为基础的长期投资方法在中国依然是可行的。站在目前时点上,虽然股市跌跌不休呈现典型的熊市特征,但放眼长期,驱动中国经济保持较快增长的因素(如城镇化、消费升级、装备制造崛起等)并未发生根本性的变化,市场低迷、整体估值处于历史低位为优质股票提供了更好的安全边际。在这样的背景下,如果能在市场恐慌性下跌中坚持独立判断,对各个行业中具备长期竞争力的优质个股进行深入研究优中选优并敢于坚持持有,相信最终将获得不菲的回报。

汇添富 投资洞察

# 中国中铁：最坏时刻正在过去

## ——2011年三季度报点评

国信证券经济研究所 建筑工程行业首席分析师 邱波  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120021

是项目概算调整(工程变更设计及材料调差索赔)存在滞后性;二是受国家宏观调控影响,部分在建项目存在着业主投资资金不到位的情况,导致工期放缓、工程成本加大的现象;三是波兰A2高速公路A、C标段项目亏损扩大至6.44亿元影响了公司盈利。

前三季度公司三费率分别为4.58%,同比上升0.93个百分点。其中,销售费率为0.36%,同比上升0.04个百分点;管理费率为3.55%,同比上升0.49个百分点;财务费率为0.67%,同比上升0.40个百分点。期间费用上升一方面受公司融资规模扩大、利率上升的影响,另一方面是部分项目停工缓建造成固定支出的增加。

新签合同负增长,非铁路项目仍是近期拓展的主要方向

2011年前三季度,公司新签合同总计3577亿

元,同比减少37.1%,其中,基建、勘察设计、工业等板块新签合同额分别为2667.8亿元、796亿元、129.9亿元,同比增速分别为-46.0%、4.3%、11.3%。新签合同大幅减少主要原因是公司主市场——铁路开标骤减,前三季度铁路建设一级市场累计开标总额仅为338亿元,公司中标176.7亿元,份额为52.2%,如果不考虑铁路项目的影响,公司在非铁路基建市场的新签合同实际正增长。

短期受制于铁路投资下滑的影响,但铁路中长期发展规划并未改变

由于资金短缺、甬温线事故等多重影响,今年以来部分在建铁路项目处于停工或半停工的状态,截止2011年9月份,铁路固定资产投资仅完成3954亿元,同比下滑了19.3%。鉴于资金短缺的问题在一定时期内将一直存在,

我们认为今年铁路投资已无法完成年初制定的7000亿的目标,全年总投资将下降到5500亿左右,公司的业绩也势必受到这些因素的影响。

但是从长期来看,铁路中长期规划中提出的到2020年通车里程12万公里的目标并未改变,因此“十二五”和“十三五”期间,铁路总投资规模没有明显变化,公司中长期的发展并不会发生重大改变。而近期铁道部债券视为国债也表明政府对铁路建设的支持,未来有望通过多渠道解决铁路建设的资金问题。

“十二五”期间是中铁谋求转型的重要时期,目前多元化业务结构已初步形成,但是地产、资源开发等业务尚不成规模,公司在转型的道路上任重道远,我们认为,公司凭借其央企背景、先进的铁路建设技术、丰富的工程经

验以及适时调整的发展战略,一旦完成业务结构的重新布局,形成海外、房地产、资源、基建四足鼎立的局面,则可以摆脱过于依赖国内铁路投资的局面,带来净利率与投资回报的显著提升。

### 盈利预测与投资评级

由于三季度铁路投资增速的下滑幅度超出我们的预期,调整公司11-13年EPS至0.27元、0.36元、0.43元,对应11-13年动态PE分别为12X、9X、7X,虽然公司在短期内仍将承受铁路投资下滑之痛,但最坏的时刻正在过去,长期来看,我们认为中国的铁路建设仍有很大的空间,而国家坚定发展高铁的战略也没有改变,公司股价的大幅下跌释放了部分风险,维持公司“谨慎推荐”的投资评级。