

韩正:最大限度做大上海金融市场规模能级

在昨日举行的 第二十三次上海市市长国际企业家咨询会议”上，上海市长韩正表示，上海将加快建设具有全球资源配置能力的市场体系，到 2020 年基本建成国际经济、金融、贸易、航运中心之一。加大力度推动国际板、保险交易市场建设，扩大新型国际贸易试点，强化大宗商品市场优势地位等，最大限度做大金融市场规模和能级。

韩正表示，上海将继续推进市场创新发展，努力在重点领域争取新的突破。首先大力推进金融创新先行先试，紧紧抓住全球经济资源重组和人民币国际化进程加快的重大机遇，大力发展债券市场、期货市场，强化上海证券市场的主板市场地位，推动建设国际板交易市场、保险交易市场；其次，探索推进市场交易模式的创新，稳步扩大新型国际贸易试点，进一步探索外汇管理等领域的先行先试，吸引更多跨国公司和国内外大企业集团到上海设立订单中心、定价中心、结算中心；三要推进要素市场创新发展，强化大宗商品市场优势地位，完善和提升石油交易所等现有国家级大宗商品交易市场的功能，积极争取一批新的国家级要素市场落户上海。

上海证监局推进辖区证券市场诚信体系建设

上海证券市场诚信体系建设又迈出了重要一步。由上海证监局指导、上海市证券同业公会组织开发的 “上海地区证券营销人员信息平台”中的诚信档案模块”和 “上海地区投资顾问人员信息平台” 日前正式启用。

上海证监局局长张宁指出，这两个平台覆盖了上海地区从事证券经纪业务最广泛、最基础的两类人员诚信信息，基本实现了辖区证券经纪业务主要从业人员执业信息和执业质量的公开共享。两个平台的建设，将有助于改变单纯依靠监管、处罚等行政手段，更好地发挥自律管理、诚信记录的功能，推动辖区证券营销秩序由强制 “他律” 到主动 “自律” 的转变，也对辖区证券经营机构恪守诚信理念、证券从业人员遵守职业道德起到了积极的引导作用。

山东证监局举办财务信披培训

山东证监局近日举办了 2011 年上市公司执行会计准则及财务信息披露监管培训”，这是自新准则实施以来，山东证监局组织的首次财务培训。

山东证监局局长徐铁会上总结了辖区上市公司财务工作存在的问题，他要求上市公司财务人员加强学习，与时俱进；加强会计基础工作，确保财务信息真实、准确、完整，不断提高上市公司财务信息披露质量；强化内控机制建设，维护上市公司财产安全；树立保密意识，切实做好会计信息保密工作，同时要充分利用资本市场，做好资本运作。

（崔晓莉）

温家宝：坚定不移搞好房地产调控

重申适时适度对宏观政策预调微调;推进结构性减税

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。

会议认为，今年以来，各地区、各部门按照中央决策部署，贯彻科学发展观，加快转变发展方式，推动经济增长由政策刺激向自主增长有序转变，国民经济保持平稳较快发展。内外需增长动力更趋协调，物价过快上涨势头得到初步遏制，农业生产形势良好，结构调整积极推进，金融体系健康稳定，重点领域改革取得新进展，人民生活进一步改善，经济社会发展总体保持良好态势。当前，国内外环境

十分复杂，出现不少新情况、新问题，我们必须始终保持清醒头脑，冷静观察，科学判断，未雨绸缪，做出正确的政策选择。

会议指出，做好今冬明春的各项工 作，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。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销衔接，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。（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。（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，提高规划设计水平，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。密切关注外部环境变化，及时采取应对措施。（七）狠抓节能减排不放松。认真落实节能减排综合性工作方案，努力完成年度目标任务。（八）努力办好涉及民生的事情。（九）大力提高安全生产水平。

回购交割两手抓 引发文交所 排排坐”猜想

证券时报记者 杨丽花

近日，汉唐艺术品交易所针对 “匡剑油画” 资产包连发两个公告，一则是作者要求回购份额，另一则是把刚组合一个月的资产包又拆分开鼓励交割。两则公告引发投资者对份额产品急于清盘的猜想。

10 月 27 日，匡剑认为其在汉唐艺术品交易所挂牌的 “匡剑油画” 在二级市场被严重低估，遂向汉唐艺术品交易所提出回购计划。鉴于其作品价值遭遇市场低估，匡剑称 “本人决定委托保荐商在 2011 年 10 月 28 日至 2011 年 11 月 25 日期间，购入 “匡剑油画” 总份额的 10%。回购将按市价通过公开市场及场外交易的方式进行

行，并于 2011 年 11 月 30 日前过户到匡剑本人账户。”

消息发出后，投资者认为原艺术品持有人有 “高抛低吸” 的嫌疑，如果要回购就应该全部回购，而不应该只是 10%。如果艺术品价值被高估以后，原艺术品持有人是否还可以向市场再卖出份额，汉唐艺术品交易所执行董事郑惠文说 “这也是完全可以的。艺术家可以根据艺术品在交易所挂牌价格和画廊价格对比作出买卖份额的决定”。

理论上讲，如果作者敞开回购，那么艺术品份额价格将有明显上涨。但是从发出回购第二天的交易情况来看，并没有出现预期涨停现象，交易量也未见暴增。

相反，次日汉唐艺术品交易所

又发公告称：鉴于 “匡剑油画” 艺术品组合由 30 幅油画作品组成，为方便投资者申请单幅交割，交易所现公布每幅作品交割的份额数量。任何投资者持有的 “匡剑油画” 份额只要达到相应的份额就可以申请直接交割相应的作品。30 幅作品对应份额由 8 万份至 100 万份不等。

据了解，“匡剑油画” 艺术品份额发售总数量为 1000 万份，发售价格为 1.8 元/份。据郑惠文介绍，现在有数位份额持有人持有份额数量为 10% 以上。由此看来，现在存在若干名达到交割条件的投资者。

虽现在仍然不确定何时将以何种价格出现首次交割。但是鼓励交割的行为仍具有重大意义，这是艺术品份额市场上首次明确实施资产包交割方案。虽然该资产包组合发售的时间短

暂，仅有一个月左右。

对于汉唐艺术品交易所的 “回购” “交割” 两手抓的作法，或被投资者认为将要 “和平” 退出。十七届六中全会中有有关文交所的内容只有一句话—— “办好重点文化产权交易所，规范文化资产和艺术品交易”。

谁才是 “重点文化产权交易所”？郑惠文一方面说在等待结果，另一方面又猜测正在筹建的中国北京文交所可能是重点之一。投资者心理更为复杂，有的认为只有国资背景的深圳上海才是重点；有的则认为天津影响深远，也有可能是重点之一。如果不是重点，那么现在近 50 家文交所，尤其是已经开始份额交易的数家文交所将何去何去，是继续交易，还是暂停，或者是被整合？这都是投资者热切关注的话题。

银监会证监会保监会换帅

（上接 A1 版）文章称，与股票市场相比，债券市场却成为 “短板”。他认为，在规范发展股票市场的同时，应鼓励发展债券市场，扩大公司债、机构债的发行规模，允许地方政府发行市政债。

郭树清表示，债券市场的发展，还有利于促进股票市场的健康发展，发达的债券市场可与股票市场形成相互制约，且为股票价格形成机制的合理化提供基础，同时还能减轻银行的贷款压力。

一系列言论使得不少人期待今后债市的跨越式发展。此外，由于郭树清在执掌建行期间，注重制度建设，业界还普遍寄望在郭树清任上，资本市场的制度建设和监管文化会有新变革。

（上接 A1 版）同时科研所需要的大量资金也是中小企业所不具备的。但创业板改变了这一局面。

在目前已上市企业中，大凡拥有多项国家或国际专利、技术领先的企业往往更受投资者的追捧，投资者也往往给予其比较高的估值，这极大地鼓舞了创业板企业投入科研的积极性；另一方面，创业板公司通过上市成功所筹集到的资金，也为企业科研提供了坚实的资金基础。

一个值得注意的现象是，目前，在民营企业进行自我展示时，企业家往往会表示自己技术领先，拥有核心自主知识产权。这表明科技领先的重要性已经对已上市的企业

板公司逐步向下层企业渗透，民营企业家的眼光逐渐从 “活下来” 转变为 “活得好”，从传统制造转变为先进制造。同时，“产学研一体化” 的风潮也使民营企业更多地向科研院所靠拢，加速科技成果转化生产力的过程。

在人口红利逐渐消失、经济结构转型的大背景下，如何鼓励企业进行创新，促进企业利润来源逐渐从人工成本低廉转到技术和工艺的领先性上来，最终促使 “中国制造” 向 “中国创造” 转变，是一个重要命题。对于这一进程，创业板发挥的作用毋庸置疑。数据显示，截至今年 8 月底，在创业板上市企

业 258 家中，高新技术企业达到 239 家，占比高达 92.63%。

在肯定成绩的同时，我们也无法回避一些客观存在的问题。比如投资者热切期望创业板公司出现微软谷歌式的投资回报；对 “三高” 现象的困惑等等。

对此，我们首先必须看到，总体而言，创业板的企业保持了较好的成长性和较强的盈利能力。2008 年至 2010 年，创业板已上市企业营业收入复合增长率为 29.58%，复合净利润增长率为 38.4%。其中营业收入复合增长率超过 50% 的为 30 家，净利润复合增长率超过 50% 的达 43 家。因此，在创业板推出初期，投资

者过于乐观的预期、过分的追捧和风险意识的薄弱进而导致市盈率大幅走高是问题的关键所在。高市盈率既可能代表着企业的高成长预期，也可能代表企业价值的显著高估。由于创业板企业普遍的高成长不切实际，而企业价格的显著高估也不可持续。因此热情退却，理性思考后，一些高估的企业价格下跌也就隐藏着必然。

值得注意的是，随着制度的完善和投资者的日益理性，目前买卖双方博弈更加充分，已经有效地抑制了盲目定高价的情况，创业板市盈率出现了理性回归。数据显示，2010 年四季度，创业板平均发行市盈率为 90.56 倍，2011 年 6 月以来已经降至

36.08 倍，最低已降至 18.12 倍。

这是一个好的现象，也是资本市场优胜劣汰的自然选择。既可以警示风险，在理性回归的过程中，资金也能够得到更有效的配置，风险和收益得到更明确的匹配，最终形成一个良性循环。两年的时间，不短也不长。我们欣喜地看到创业板在推动创新型企业发展，支持国家经济结构调整和发展方式转变方面已经发挥重要作用，对此我们应倍加呵护。也正因此如此，我们必须不断强化理解和认识这个新生事物与生俱来的一些新特点、新模式和新风险，进而妥善解决创业板未来发展中出现的一些新问题，最终促进创业板市场的健康稳定发展。

中国中铁：逆境中更显龙头本色——中国中铁（601390）2011年度三季报点评

中国中铁于昨晚公布了第三季度财报。报表显示,截至今年三季度末,公司的总资产为4419亿元,比上年同期增长了13.51%;净资产689亿元,较去年同期增长了3.20%。根据美国《财富》杂志公布的2011年“世界企业500强”排名榜,中国中铁以2010年699.73亿美元的营业收入排名所有500强企业中的第95位,较上年上升了42位,首次跻身前100强;在本次入围的69家中国企业(含香港、台湾地区)中位列第7;在入选的全球工程建筑行业入选企业中位列第一。

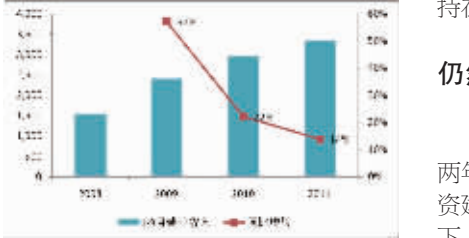
作为全球最大的建筑工程承包商,中国中铁先后参加了国内外4000余项公路、机场、码头、水电、地铁、高层建筑、市政等大型工程的设计与施工,经营范围覆盖到土木建筑的各个领域,工程项目遍布全国各省市自治区和全球60多个国家和地区。更加值得骄傲的是,成立60年以来,中国中铁功勋卓著,承建了我国三分之二的铁路里程,95%的电气化铁路接触网和五分之三的城市轨道交通工程以及十分之一的高速公路里程,为新中国的地面交通运输建设做出了不可磨灭的贡献。

万亿在手合同,收入稳健增长可期

尽管今年铁路投资放缓对中国中铁业务造成了一定的负面影响,但公司还是通过调整产业结构、开拓海外业务以

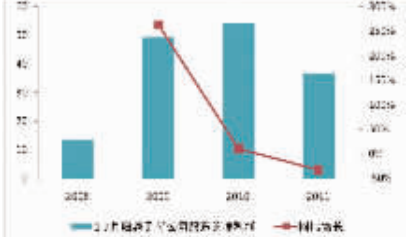
及其他方面的措施保持了良好的经营态势。三季报显示,中国中铁今年1-9月份实现营业收入3358亿元,较上年增长了13.92%;三季度单季实现营业收入1129亿元,同比增幅也是13.92%。从利润方面来看,由于受到毛利率降低和财务费用增加的影响,公司净利润在营业收入稳定增长的情况下走低,前三季度实现归属于母公司股东的净利润36.27亿元,与上年同期相比下滑明显。分析净利润下滑的原因,一方面是受到上半年国家宏观紧缩政策导致的部分在建项目业主投资资金不到位,工期放缓、工程成本加大的影响,导致毛利率大幅降低;另一方面,由于公司借款规模的增加,使得公司财务费用较上年大幅增长了14.53亿元,也是导致公司净利润下滑的主要原因之一;此外,波兰A2高速公路项目亏损也在一定程度上影响了公司今年前三季度及全年的盈利水平。

图1:最近四年公司前三季度营业收入及增长情况



资料来源/公司财务报告

图2:最近四年公司前三季度净利润及增长情况



资料来源/公司财务报告

对于一家基建承包企业来说,足够的在手合同是公司未来几年收入的基本保障。报表显示,今年1-9月份中国中铁累计新签合同额3,577亿元,其中,基建板块2,667.8亿元,勘察设计板块79.6亿元,工业板块129.9亿元;未完成合同额9,840.85亿元。其中基建板块8,552.64亿元,勘察设计板块143.93亿元,工业板块107.52亿元。尽管公司的新签合同和未完工合同与去年同比都有所下降,但是这些合同仍然能够使公司的营业收入保持在相对高位。

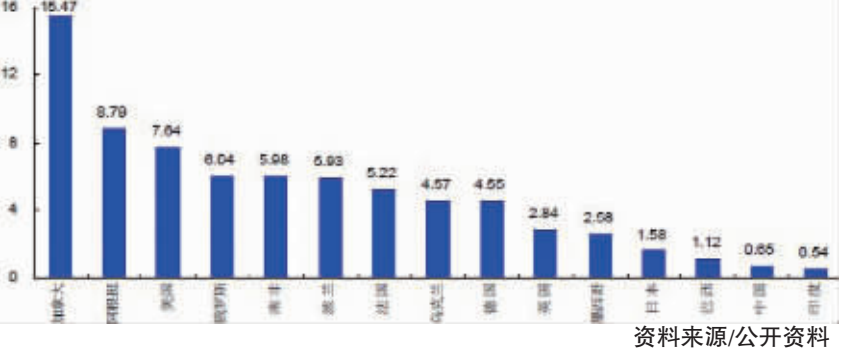
仍然看好铁路中长期投资趋势

在“保增长、大投资”的大背景下,近两年我国出现了一轮史无前例的铁路投资建设热潮。在“大干快上”的思想指导下,铁路建设领域出现了一次又一次项目质量安全问题。温州动车事故的发生

使得中央政府开始重视到这个问题,不仅暂停了对许多新项目的审批,还对众多在建项目进行安全大检查,给我们正在高速行驶的铁路基建列车来了一次急刹车。我们认为,从短期来看,暂停审批和安全大检查必然对铁路的投资施工进度产生一定的不利影响,但从一个更长的时期去看,这次调整对铁路建设的影响是有限的,我们仍然有理由对铁路投资的中长期发展趋势充满信心:

首先,从供需方面来看,我国目前的铁路里程和密度与现实需求仍然存在较大差距,是制约经济发展的一个瓶颈。随着我国经济发展的加快,国内各个地区的经济往来日益密切,货运和客运需求双双快速膨胀,而铁路运输作为现代运输的主要方式,有着公路、航空运输等无可比拟的优势,因此未来我国大力发展铁路运输仍然是必须的。从中美铁路运营里程的对比也可以看出我国铁路供需不平衡的事实,中国现在长度为9.1万公里,美国是26万公里,以此判断,我国铁路投资还有非常大的增长空间;其次,“十二五”规划已经确定铁路要高位运行并要高速发展,受温州动车事故的影响,今年铁路投资由7000亿调整到6000亿,但“十二五”铁路运营长度由9.1万公里增至12万公里的规划目标并没有发生变化。因此,我们认为铁路投资暂时降速的目的不是为了限制铁路的发展,而是为了铁路今后能够更加健康的发展。

图3:我国铁路人均里程在世界主要国家中排名仍然靠后



资料来源/公开资料

“调结构”与“走出去”并举,应对国内铁路投资下滑风险

2011年,面对国内铁路投资减缓、融资成本上升、地产调控、铁路招标推迟等不利环境的挑战,中国中铁决定加大产业结构的调整力度,增加铁路工程承包之外的收入来源,尽量降低对国内铁路基建市场依仗程度。公司通过深化结构调整、优化经营布局,加快了向建筑业高端领域、相关新兴产业拓展,继续强化以基建为主业、相关多元业务协调发展的经营结构。在深化产业结构调整的战略指导下,公司一方面加大了公路、城市轨道交通、水利水电、城镇化建设、市政、机场码头、保障性住房等承包市场的开发力度;另一方面积极发展BOT、房地产、

勘察设计与咨询、工程设备制造、矿产资源开发非工程承包业务。

与此同时,中国中铁还坚持“走出去”战略,大力开发海外基建市场,以抵消国内铁路投资短期下滑对公司业绩造成的不利影响。在科技创新突破、低碳环保发展战略、各国政府借助高铁推动经济复苏这三个重要的原因的推动下,预计到2025年,海外高铁将新增里程1.6万公里以上,远超过当前9000公里的既有存量,仅高铁领域带来的年均新增基建需求就达到3000亿元,加上传统普铁7500亿元的市场规模,海外市场的年建设需求将在10000亿元左右,市场潜力巨大。面对如此庞大的海外市场,作为全球最大的铁路基建企业的中国中铁必然能够从中分一杯羹。

（深圳怀新企业投资顾问有限公司）