

中国加入WTO后，向世人展示了更加开放的风采，把中国证券市场的有关问题放在世界经济大背景下进行研究是一个比较好的视角。本书正是近几年来利用这一视角潜心研究的成果的总结。

世界经济背景下的

中国证券市场研究

刘继森 著

武汉出版社

世界经济背景下的 中国证券市场研究

刘继森 著

江苏工业学院图书馆
藏书章

武汉出版社

(鄂)新登字 08 号

图书在版编目(CIP)数据

世界经济背景下的中国证券市场研究/刘继森著. —武汉:武汉出版社, 2006. 8

ISBN 7-5430-3481-6

I. 世… II. 刘… III. 证券交易—资本市场—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 060365 号

书 名:世界经济背景下的中国证券市场研究

著 者:刘继森

责任编辑:明廷雄

封面设计:阿 君

出 版:武汉出版社

社 址:武汉市江汉区新华下路 103 号 邮 编:430015

电 话:(027)85606403 85600625

<http://www.whcbs.com> E-mail: wuhanpress@126.com

印 刷:广州市人大常委会机关印刷厂 经 销:新华书店

开 本:880mm×1230mm 1/32

印 张:9 字 数:259 千字 插 页:3

版 次:2006 年 8 月第 1 版 2006 年 8 月第 1 次印刷

定 价:25.00 元

版权所有·翻印必究

如有质量问题,由承印厂负责调换。

前 言

自 2001 年以来,我开始涉足中国证券市场的研究。中国加入 WTO 后,向世人展示了更加开放的风采,把中国证券市场的有关问题放在世界经济大背景下进行研究是一个比较好的视角。本书正是近几年来我利用这一视角潜心研究的成果的总结。

本书有以下几个鲜明的特色:第一,紧扣证券市场发展的脉搏,对中国证券市场的热点问题展开了多角度的研究。既有从宏观方面对经济形势与股市政策之间关系、贸易保护主义对中国经济影响的研究,也有从微观方面对券商营业部布局、扩张模式以及委托理财等的研究。第二,注重了中外券商的比较研究。国际知名券商或投资银行所走过的道路,对于中国券商的成长提供了许多有益的启示,我们可以从他们的金融产品的品种、理财模式和企业文化诸多方面借鉴其成功的做法。第三,在研究方法上,突出实证研究,切入证券市场和券商的微观层面,深刻解剖问题。将定性分析与定量分析相结合,并辅之以统计软件的使用,使研究的成果更能得到数据的支撑。

本研究的主要结论有:第一,中国的证券市场还是一个初级阶段的市场,中国的券商还是稚嫩的券商,两者都有一个很大的发展空间。同时,培育自己的核心竞争力刻不容缓。第二,中国证券市场积累了太多的问题,解决这些问题需要时间,更需要胆识和大智慧。第三,券商的发展环境发生了重大变化,内外交困。竞争已经上升到产品创新的高端层面,如不未雨绸缪,积极寻求新的利润增长点,券商有被边缘化的风险。

需要说明的是,既然是近几年来研究成果的总结,所以我想保留当时研究时的原样,在时间上基本上没有改动,读者可以由此发现我研究问题的纵向思路。

本书可用于高等院校金融专业学生用书,并适合证券公司、投资咨询公司分析师阅读。

刘继森

2006年6月于广州

目 录

第一篇 宏观经济与证券市场

- 第一章 宏观经济形势与股市政策取向 (3)
- 第二章 贸易保护主义对中国经济的影响 (20)
- 第三章 资本市场效率对国民经济的影响 (34)

第二篇 券商战略研究

- 第四章 中国券商核心竞争力研究 (59)
- 第五章 券商竞争格局和中小券商的出路 (72)
- 第六章 中外券商扩张模式研究 (94)
- 第七章 券商营业部布局研究 (105)
- 第八章 国有资产管理体制改革与中小券商的机遇 ... (117)

第三篇 券商管理研究

- 第九章 中国统一指数的研究及相关问题猜想 (129)
- 第十章 委托理财实证研究 (152)
- 第十一章 民营上市公司投资价值研究 (169)
- 第十二章 券商在区域经济发展中的战略定位 (181)
- 第十三章 证券营业部综合评价指标体系研究 (190)

第四篇 世界经济与证券市场

- 第十四章 “9·11”事件对美国 and 世界经济以及股市
的影响 (225)
- 第十五章 外资并购与证券市场 (240)
- 第十六章 解读高盛的投资银行文化 (256)
- 第十七章 美国股市风波的处理及其启示 (272)

- 参考文献 (284)

第一篇

宏观经济与证券市场

- ★宏观经济形势与股市政策取向
- ★贸易保护主义对中国经济的影响
- ★资本市场效率对国民经济的影响

第一章

宏观经济形势与股市政策取向^①

世界经济增长放缓,中国经济也受到拖累。目前^②中国股市的持续性调整和低迷状况实际上是对这种经济运行态势的提前反应。规范与发展是管理层对中国股市的基本态度,但在不同时期和不同的证券市场形势下,其监管的政策取向却有着不同的侧重点。近年来,管理层对股市的政策取向明显地侧重于规范是有其深刻背景的,十多年来中国股市发展累积的巨大系统性风险到了再也不能回避,而必须加以控制、释放和防范的时候。

一、宏观经济形势分析

宏观经济形势是股票市场运行态势的最大基本面。通过对目前国际国内经济形势的分析和预测,有助于我们从根本上理解世界股市普遍疲软、中国股市持续调整的内在根源。而对国内宏观经济形势的分析和预测又离不开对日益开放且不断变化的国际经济环境的剖析。

(一) 国际经济形势

我们对国际经济形势的基本判断是:全球经济增长趋缓,经济复苏尚需时日。自 2001 年以来,世界主要经济体的经济增长速度出现了同步下降的趋势,所不同的只是下降的幅度有大有小。

1. 美国经济。

美国经济历来被看作是全球经济的火车头,在世界经济一体化的今天,美国经济的发展状况对全球经济有至关重要的影响。当人们还在对自 20 世纪 90 年代以来持续增长的所谓新经济津津乐道时,占世

^① 本章研究成果发表在武汉证券研究报告 2001 年第 9 期。

^② 指 2001 年股市由高峰急转直下的特殊时期,文中“今年”亦特指 2001 年。

世界经济总量近 1/3 的美国经济从 2000 年下半年调头向下,开始进入持续疲软状态,2001 年第二季度经济增长率仅为 0.7%,为过去 8 年来的最差纪录,并带动全球经济走入低谷。据国际货币基金组织预测,2001 年全球经济增长率将只有 2% 左右,将成为 1973 年石油危机以来最严峻的时期。同时,世界主要股市指数一路走熊,截至 2001 年 9 月 21 日,道琼斯指数 8286.21 点,香港恒生指数 9317.98 点,日经指数 9785.16 点,伦敦金融时报指数 4556.90 点,与历史高点相比都有大幅下跌。以高科技股为主的纳斯达克指数从高峰的 5048.62 点在一年时间内跌至 9 月 21 日的 1470.93 点。

美国总统布什最终也不得不表态说,美国经济将步入缓慢的增长期。美联储主席格林斯潘似乎也没有更好的办法让美国经济在短期内起死回生,美联储连续 6 次降息对经济的刺激效果并不明显,美国政府还要继续降低利率以进一步刺激经济增长。看来,在经济下滑的巨大惯性下,任何经济政策都显得软弱无力。

素有美国股神之称的巴菲特预言美国经济将连续衰退 8 年,如果美国经济真像他所预言的那样发展,那将是全球经济的灾难。

2001 年 9 月 11 日,美国纽约世界贸易中心遭受恐怖分子袭击,这座象征美国经济中心的双子大厦顷刻间轰然倒塌,无疑给美国经济乃至世界经济以沉重打击,航空业和保险业损失惨重。据估算,美国航空业每天损失 3 亿美元,保险和再保险业的损失将达到 240 亿美元。此次事件给全球经济造成的损失将达到 1 万亿美元。

2. 日本经济。

据日本官方 2001 年公布的一份景气预测调查报告显示,日本大中小企业全面呈现负增长。在所有行业当中,制造业的负增长幅度最大。受到信息技术产业发展减速的影响,第三季度日本制造业负增长达到 -28.9%,离该行业负增长最高记录 -35.5% 也只一步之遥。日本内阁报告在总结过去 8 个月的经济增长后推断:日本经济形势将进一步恶化。2001 年 4 至 6 月份的工矿业指数比上一季度下降了 4%,截至 8 月 28 日,失业率高达 5%,包括个人消费在内的其他经济指标也都出现恶化形势。

面对负的经济增长率和高失业率,有“改革首相”之称的小泉纯一郎似乎也显得束手无策。过去,每当经济不景气时,日本政府总是采取紧缩投资和裁员这两招。但现在经济本已十分疲软,失业率又高,如果仍采取这两招,无异于给日本经济雪上加霜。国际货币基金组织的一份报告称,日本有陷入企业破产数字上升及银行体制恶化的新周期的危险,并有可能拖低全球经济增长率。

3. 欧洲经济。

美国和日本经济不景气,当我们把目光转向欧洲的时候,是不是风景这边独好呢?也不尽然。

长期以来,欧洲人一直有一种错觉,认为只有美国经济衰退才是世界经济放缓的主要因素,欧洲由于实行统一的货币政策,欧元区统一大市场的容量足以抵御世界经济增长放缓的影响。其实不然。在全球经济衰退的大背景下,任何国家、任何区域性的经济组织都难以独善其身。

法兰西银行在它的一份报告中指出,同2000年相比,欧洲2001年的经济增长率将会下降1%到1.5%,其中一半是受到美国经济放缓的外部冲击,一半是受到通货膨胀的内部冲击。其中外部冲击的影响不可小视,因为同过去的经济衰退相比,世界经济一体化加快了经济衰退的传导性。用“美国经济咳嗽,全球经济感冒”来形容这种传导性恐怕也不为过。原来还可以说,同美国相比,经济衰退对欧洲的冲击比较小。但现在,欧洲经济已显得像美国一样脆弱了,甚至比美国还脆弱。

美国、日本和欧洲的经济总量在世界经济总量中所占比重较大,因此,美日欧三大经济体的经济增长状况基本上能够反映全球经济增长状况。受经济全球化的影响,中国经济增长的波动方向与世界经济日趋一致,随世界经济的趋强而走强,随世界经济的趋弱而走弱。由于全球经济增长放缓,中国经济目前正面临着急剧变化的外部环境。

首先,它对中国经济尤其是在进出口方面产生了直接的负面影响。我们知道,出口、投资和消费是拉动中国经济增长的三驾马车。目前我国外贸依存度已高达44%,受外需不旺的影响,中国进出口增幅在经历2001年7月份短暂的回升后,进入8月份再度收窄,出口增幅

比7月回落1.1个百分点,进口增幅回落1个百分点。据中国海关官员分析,2001年前8月中国出口增速回落,进口增势趋缓;加工贸易出口趋缓,进口增速下挫;对美、日贸易回落。我国上半年出口仅增长8.8%,增幅回落高达29.6%。可见,拉动经济增长三驾马车中的一驾即出口已显疲态。

其次,外部环境的恶化将使中国经济承受更大的压力。中国经济曾经承受过外部环境恶化带来的巨大压力。1997年亚洲金融风暴席卷东南亚,在稳定压倒一切的宏观形势下,中国政府顶住压力,保持了人民币币值的稳定。但当时美欧经济正处于鼎盛时期,国际游资主要冲击的是货币市场,而且范围仅仅局限于东南亚地区。再加上当时的中国市场基本上还是封闭的,中国所受到的影响才比较小。而此次由于全球实体经济出现了衰退的危险,经过“9·11”恐怖事件的重撞,美欧经济延长了复苏的时间,而且目前中国经济的开放程度越来越高,因此,与1997年相比,中国经济面临的外部环境更加恶化,也更加复杂。当然,美日欧经济的放缓也有利于国际游资进入中国资本市场,但其参与中国经济的程度却还受到中国资本市场开放程度和相关机制的制约。

(二)国内经济形势及运行趋势

1. 2001年上半年宏观经济运行拐点已经出现。

所谓经济运行拐点,是指经济运行过程中主要经济指标由升转降或由降转升的转折点。

应该说,2001年上半年我国宏观经济运行态势还是比较平稳的,GDP增长了7.9%;工业经济实现效益2100多亿元,同比增长25.4%;国企三年改革脱困目标已基本实现。

但我们从下面几个主要经济指标不同程度的下滑可以判断,上半年国内宏观经济运行拐点已经出现。

一是工业增长速度。上半年,工业增加值同比增长11%,虽然增速仍比2000年四季度略高,但却比一季度降低1.1个百分点,特别是2001年3月份以后,增速持续回落,6月份当月增幅已比3月份降低了2个百分点。

二是进出口总额。上半年,出口总额同比增长 8.8%,增幅比 2000 年下降 19 个百分点,比 2001 年一季度下降 5.9 个百分点,始终呈大幅下降的态势,6 月份已转为负增长,同比下降 0.6%。上半年,进口总额同比增长 14%,增幅比 2000 年降低 21.8 个百分点,比一季度降低 3.3 个百分点,其走势与出口相似,主要是受出口增速下降的带动。上半年,净出口为 81.4 亿美元,同比减少 41.6 亿美元,下降 33.8%。

三是工业品出厂价格。上半年,工业品出厂价格总水平同比上涨 0.3%,但二季度已转为下降 0.3%,并且降幅呈逐月加大的趋势,6 月份已达到 0.6%。工业品出厂价格再次转降是宏观经济运行的预警信号。

我们还可以从中国经济运行拐点与世界经济运行拐点的联动性上判断 2001 年上半年中国经济运行的拐点已经出现。除 90 年代上半期以外的其他年份,中国经济波动拐点与世界经济运行较为相似,呈一定的联动变化趋势。特别是自 90 年代后半期以来,随着开放度的扩大,中国经济增长的波动方向受世界经济变化的影响越来越大,并逐渐趋于相同的变化方向,经济增长的拐点与世界经济变化的一致性越来越明显。1998 年受亚洲金融危机影响,世界经济增长仅为 2.8%,增速回落,拐点先期出现。中国经济增长也随之减缓,从 1997 年的 8.8% 降至 1998 年、1999 年的 7.8% 和 7.1%,拐点随之出现。从 2001 年上半年开始,世界经济增长下滑,又一次出现拐点。中国经济也因世界经济的放慢而增速减缓,上半年,GDP 的增长率为 7.9%,已出现下滑趋势,有些经济指标甚至出现了负增长,中国经济也又一次出现拐点。国际货币基金组织在 2000 年《世界经济展望》秋季报告中也将中国 GDP 增长率从 8% 调低到了今年的 7.3%。

2. 对 2001 年后经济运行态势的预测。

对于经济运行态势,经济学家归纳出三种型态,即 V 型、大 U 型、小 U 型。所谓 V 型,是指经济增长下滑,探底后出现反转,V 型底即是经济增长由降转升的新拐点。从国际国内经济形势来看,当时还看不出中国经济即将发生 V 型反转的可能。所谓 U 型,是指经济增长下滑,探底成功后,要在底部运行相当长一段时间,然后再缓慢回升。大 U 型和小 U 型区别在于经济运行在底部停留的时间长短不同。

中国经济运行虽受世界经济增速趋缓的拖累,但还不至于那么可怕。由于中国目前市场相对封闭,进出口下滑对我国 GDP 增长的影响仅在 1% 左右。在拉动经济增长的三驾马车中,消费的贡献率在 55% 左右,投资的贡献率在 38% 左右。因此,内需对我国经济增长起决定作用。

如果从型态上来看,我认为中国经济未来以小 U 型状态运行的可能性较大,经济增长下滑的速率在放缓,探底成功后,在底部还会运行一段时间,之后才会出现上升的新拐点。

之所以做出上述判断,是因为影响中国经济增长的外部环境短期内不会发生大的变化,启动内需和增加投资的相关政策由于存在时滞反应,从开始施行到发挥效力还需一段时间。据中国经济景气监测中心对百位著名经济学家作的专项调查显示:从国际环境来看,美日经济仍将不振,虽然欧洲有所复苏,但国际市场形势依然严峻;从国内环境来看,中国加入 WTO 后,在利好因素真正转化为实际利益之前,我们面对的恐怕更多的是复杂的经济形势。另外,固定资产投资将会放缓,经济结构不合理依然突出,农民收入增长减缓使消费严重受阻。

从速度上来看,我认为与 2001 年上半年相比,经济增长率将放缓,全年经济增长率仍有望保持 7.5%。这一基本判断是分析影响经济增长的正向因素与反向因素,综合有关机构、专家的推测后得出的结论。

(三)影响经济增长的因素分析

1. 正向因素。

(1) 刺激内需政策有望陆续出台。

在出口不旺的情况下,中国政府拟出台刺激内需的一揽子政策,这些政策包括以下几个方面:

- 提高公务员的工资。下半年政府将再给公务员加薪 15%,加上今年 4 月份的加薪幅度,今年公务员工资将提高三成。

- 提高最低生活保障线。在给公务员加薪的同时,政府将适当提高企业离退休人员离退休费和城镇居民“三条保障线”,将 1400 万生活困难的城镇居民纳入最低生活保障线。

- 出台住房、汽车、个人消费等信贷消费细则。加大城镇住宅建设

力度,鼓励汽车消费,完善个人消费信贷制度。

● 外贸企业足额退税。在外需不旺的大环境下,足额退税政策将更好地培育外贸企业的造血功能,让外贸企业更好地发挥各自的主观能动性。

● 增发国债。下半年政府可能提请全国人大通过增发 500 亿元国债,主要用于西部开发,改善农村基础设施及教育环境。

● 出台西部开发细则。作为一项基本国策,西部开发战略自实施以来,对我国经济在地域上的宏观布局,对产业结构调整,对缩小东西部经济发展的差距,对整个经济增长都产生了积极效应。今年头几个月,西部地区的经济增长速度明显快于东部地区,这种发展势头有望继续保持下去。目前,国务院有关部门正在抓紧制定有关西部大开发的若干政策实施意见及细则,经国务院批准后将颁布实行。

(2) 投资将继续增长。

● 启动民间投资。根据国家信息中心的提议,国务院相关部门正在考虑加快电讯、航空、银行和运输等垄断部门的改革步伐,降低市场进入标准,允许民营经济全面介入,同时在数年内建立一批面向中小企业的地区性民营银行,以推动投资需求增长和经济总量扩张。有关专家推断,民营经济将成为中国经济新的发动机。

● 吸引外资。在周边国家和地区经济笼罩在一片愁云惨雾之中时,中国经济表现出独有的活力。在经过漫长的谈判之路后,中国加入了 WTO,中国将迎来新一轮外商投资热潮。

跨国公司将全面介入潜力巨大的中国市场。加入 WTO 后,中国在经济规则方面更多地与国际惯例接轨,更好地改善投资环境,更快地开放服务领域,这对经济资源在全球配置的跨国公司而言将具有巨大的吸引力。比如许多日本企业纷纷关闭其在东南亚地区的一些工厂,并将大批投资转移到中国大陆。又比如,APEC 的一连串会议在中国举行,这也充分反映出 APEC 对中国经济前景的看好。

最近,外经贸部、科技部、国家工商总局联合发布了《关于设立外商投资创业投资企业的暂行规定》,该《暂行规定》的出台标志着引进外资工作最近又有了突破性进展。根据该《暂行规定》的精神,国外创

业投资基金或基金管理公司获准可以直接到中国开展创业投资业务,这就为国外创投基金直接进入中国打开了大门。

(3)申奥成功和中国加入 WTO 拉动经济增长。据有关专家预测,中国筹办 2008 年奥运会,每年可拉动经济增长 0.3-0.4 个百分点;加入 WTO,可拉动经济增长 1 个百分点。

2. 反向因素。

(1)出口“马车”的动能不足,仍将对中国经济增长产生负面影响。

出口“马车”的动能不足,首先将给外向型企业带来直接的生存压力。在中国经济大蛋糕中,有一块是要切给外向型企业的,它们的主要职责是,利用我国自身优势,生产在国际市场有竞争力的产品,为国家创造更多的外汇收入。出口这驾马车跑不起来,商品资本不能顺利地转化为货币资本,这些企业就会面临生存危机,甚至破产倒闭。

其次,出口“马车”的动能不足将挤压内需型企业的生存空间。由于国际市场通路不畅,外向型企业自然会选择出口转内销,其结果是与内需企业争利,互相挤压生存空间。中国加入 WTO 后,更多跨国公司会介入中国市场,其本土化策略将使原有外向型企业的日子更加难过。

看来,出口“马车”的动能不足还会拉中国经济增长的后腿。有关专家预测,目前出口对 GDP 的影响率为 -1%左右。今年上半年,中国净出口需求对经济的推动作用约为 -0.68%,也就是说中国的净出口是在拉经济的后腿。

(2)就业压力加大,导致收入下降,需求不旺。

中国经济目前正在经历一次深刻的转轨和变革,许多经济领域和行业,将由原来的劳动密集型、资本密集型向技术密集型转型。这种转型是中国经济可持续发展的必由之路,同时这种转型不可避免地要造成大量工人下岗,尤其是那些劳动密集型的行业,比如纺织行业等就业压力加大。下岗工人增多,使这一群体的收入下降,减少了现实购买力,从反面降低了提高最低生活保障线水平对内需的刺激作用。

(3) 预期支付的增加,降低了加薪对内需的启动效应。

到目前为止,央行已 6 次降息,并开征利息税,其目的就是为了将数额庞大的城乡居民储蓄存款从银行里逼出来,用于投资,用于消费。但是,随着住房制度、教育体制和医疗体制的改革,城乡居民的预期支付比原来明显增加。比如,教育产业化使得高校学费水涨船高,居民往往无更多的闲钱用于投资和消费,只有选择储蓄一条路。原本想从银行将存款逼出来,但事与愿违,更多的钱又回流到银行。目前,全国居民储蓄存款仍呈上升趋势,达 7 万亿元。住房商品化、医疗市场化后,与教育产业化一样增加了居民的预期支付,降低了加薪对内需的启动效应。

有关机构和专家对今年中国宏观经济(GDP 增长率)作了不同的预测:国际货币基金组织(IMF)在发布的 2000 年《世界经济展望》秋季报告中的预测值为 7.3%;IMF 在 8 月 24 日发布的 2001 年中国经济年度评估报告中的预测值为 7.5%;亚洲开发银行的预测值为 7.3%;经济合作与发展组织(OECD)的预测值为 7.5%;国家计委宏观经济研究院的预测值为 7.3%;中国人民银行在发布的 2001 年 1 季度货币政策执行报告中的预测值为 7.5%;中国社会科学院的预测值为 7.8%;国务院发展中心专家的预测值为 8.0%;财政部长项怀诚的预测区间为 7.0—7.5%。所有预测值基本上落在 7.0%—8.0%的区间内。既不过于保守,也不过于乐观,我们取其中间值 7.5%。

综上所述,全球经济一体化格局下的中国经济必将受到全球经济增长放缓大势的拖累,启动内需、增加投资将成为经济增长的重要动力,从有关机构和专家的预测来看,中国经济全年增长 7.5%的目标还是有希望达到的。总体来说,下半年乃至今后一段时间我国宏观经济稳步增长的格局仍将继续下去。但增长速度有可能放缓,企业的盈利增长预期可能下调。

二、宏观经济形势与股市政策取向之间的关系

(一) 股市、经济发展状况、经济政策、股市政策的关系

1. 股市对经济发展状况提前反应。

众所周知,股市是经济的晴雨表,股市状况与经济发展息息相关,

经济发展状况如何,在股市上都会相应地反映出来。在一个经济周期的上升期,经济高速增长,上市公司为社会创造了更多的财富,为投资者带来了丰厚的回报,自然会得到广大投资者的追捧和青睐,股市也将呈现出牛市特征。“5.19”井喷式行情发生在中国经济三年调整期基本结束、国企改革阶段性目标基本完成之时,是有其深刻的经济根源的。

如果我们从另一个侧面来看,上述论断同样成立。如前所述,自今年初以来,中国经济在全球经济增速放缓的情况下,外贸出口受到重创,主要靠启动内需和增加投资苦苦支撑,全年增长速度也由最高时的两位数调低到7.5%。而沪深股市对此已提前做出了反应,两市股指在6月份运行到历史高点后一路下滑,到目前为止,两市均下挫20%以上。如果说今后几年中国经济仍运行在小U型底部区域,那么未来两年证券市场的基本形势将非常严峻。

2. 经济发展状况对经济政策存在时滞反应。

经济发展离不开经济政策的引导。经济体制改革、产业结构调整、经济秩序整顿都带有政府宏观调控的明显痕迹。经济政策从实施到发挥效力有一个过程,比如西部开发战略,从提出到真正能够产生经济效益,这中间有较长一段路要走。可见,经济发展对经济政策有一个时滞反应。

经济发展对不同层面的经济政策做出反应的时滞长短是不同的。宏观层面的经济战略,由于它施行的周期较长,往往需要1年以上乃至更长的时间才能对国民经济发挥明显效应。比如,西部开发战略、南水北调战略、西气东输战略等,由于工程浩大,建设周期较长,经济发展对此的反应时滞有1—3年,也许更长。中微观层面的经济政策和措施,由于它见效快,对经济发展的效用比较明显,反应时滞相对短一些,一般在半年至一年左右。比如给公务员加薪,一般在一年之内就会看到对启动内需的效应。

3. 股市对经济政策提前预期。

在股市上,投资者对经济政策十分敏感,他们在吃透政策、深度挖掘政策的经济价值的基础上,对经济政策往往提前预期。中国股市素有“政策市”之称,市场中人一般会将政策分解成一个个不同的概念,