

2002 — 2003 沪深股市展望

申银万国证券研究所



东北财经大学出版社

DUFEP

Dongbei University of Finance & Economics Press

2002—2003 沪深股市展望

申银万国证券研究所

东北财经大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

2002—2003 沪深股市展望/申银万国证券研究所.

— 大连: 东北财经大学出版社, 2002.1

ISBN 7-81084-055-X

I .2… II .申… III . 证券交易-资本市场-经济
预测-中国-2002—2003 IV .F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 0095694 号

本书简体中文版由东北财经大学出版社在世界范围内独家出版、发行, 未经许可, 任何人均不得复制、抄袭或节录本书的任何部分。

在本社知情范围内, 申银万国证券研究所及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券均不存在利害关系。

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 4710523

营销部: (0411) 4710525

网 址: <http://www.dufep.com.cn>

读者信箱: dufep@mail.dlptt.ln.cn

东北财经大学印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

开本: 787 毫米 × 960 毫米 1/16 字数: 198 千字 印张: 13 3/4

印数: 1—6 000 册

2002 年 1 月第 1 版

2002 年 1 月第 1 次印刷

责任编辑: 田玉海

责任校对: 辛万里

封面设计: 冀贵收

版式设计: 丁文杰

定价: 26.00 元

作者简介

申银万国证券研究所

申银万国证券研究所成立于 1992 年，是国内证券经营机构最早成立的、具有独立法人资格和中国证监会批准的证券咨询执业资格的综合性证券研究咨询机构，是为投资者与企业提供专业化、高质量的证券研究、投资咨询与财务顾问服务的营利性机构。在近九年的发展过程中，申银万国证券研究所以其骄人的业绩，在中国证券市场上产生了广泛影响，形成了较高声誉，目前已发展成为拥有一百多人专业研究队伍的实力雄厚的研究咨询机构。其控股母公司申银万国证券股份有限公司曾连续四年被国际权威金融杂志《欧洲货币》评为“中国最佳证券公司”，是国内惟一获此殊荣的证券经营机构。

多年来，申银万国证券研究所把追求优质的咨询产品和优良超值的服务作为首要目标，为此而制定了一系列制度，同时不断引进优秀人才充实研究队伍。数年苦心孤诣的经营终使研究所赢得了良好的声誉。

申银万国证券研究所将一如既往地秉承“以人为本，务实创新”的企业精神，以一流的服务与产品，一流的工作效率，竭诚为客户服务。

前言

走进新时代

新世纪伊始，古老而年轻的中国向世界展示着她独特的魅力：经济增长的一枝独秀，十五年入世的执着，申奥成功的不眠之夜，APEC的东方色彩。这一切都表明，在经过二十年改革开放的磨炼后，中国将以全新的姿态，坚定地走向世界。

中国的证券市场也在不平静中走过了新世纪的第一个年头。市场经受了新的洗礼，向着国际化和市场化的目标继续前进。我们坚信，阵痛和震荡不会阻止市场发展的脚步，中国经济的发展需要证券市场，证券市场也会在发展中找到新的坐标。作为证券市场重要组成部分的证券咨询服务同样在探索适合中国证券市场的咨询模式。申银万国证券研究所作为先行者和拓荒者，秉承“以市场为导向，以客户为中心”的经营理念，力争为中国证券市场的投资者提供高质量的研究报告和咨询服务，致力于创造行业公认的研究咨询和服务标准。年度战略报告和证券投资战略年会是我们为投资者提供服务的重要方式。创办四年以来，已经成为申银万国证券研究所的知名品牌。“品味绿色咨询，享受阳光利润”的研究咨询理念使无数投资者受益匪浅。

2002年是中国证券市场发展的关键一年。在WTO的框架下，中国经济和证券市场都将加快改革和开放的步伐。继续深化市场化改革，积极探讨历史遗留问题的解决方案，完善市场制度，培育以基金为主

体的机构投资者，推动债券和金融衍生工具的发展，逐步实行对外开放，是 2002 年证券市场发展的主旋律。如何在新的市场条件下，制定年度性的投资计划，是岁末年初广大投资者最关心的问题。为此，申银万国证券研究所特别邀请东北财经大学出版社田玉海先生，将年会内部报告——《申银万国证券投资战略年会报告》编纂摘要，润色文字，集结成书——《2002—2003 沪深股市展望》，以期精益求精。在本书中，我们探讨了全球经济的前景，中国经济增长面临的问题以及宏观调控的基本思路，中国产业增长格局和增长趋势，中国证券市场制度建设的基本思路和 2002 年的政策导向，从而全方位地透视了证券市场的发展环境。在此前提下，我们分析和预测了 2002 年证券市场发展前景和年度投资策略的基本指导原则，为您制定年度投资计划提供必要的指导。

21 世纪是中华民族实现伟大复兴的百年，中国的社会进步、经济增长将进入一个崭新的时代。证券市场的可持续发展将为越来越多的投资者提供更多的投资机会。申银万国证券研究所将继续坚持“独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公平公正”的职业准则，为您在证券市场的投资提供更高质量的咨询服务，使您的投资进入一个新的境界。

我们的荣耀来自您的辉煌！

申银万国证券研究所 董事长

庄东辰 博士

2001 年 12 月

目 录

作者简介 申银万国证券研究所

前言 走进新时代

大势研判

§ 1 全球及中国经济形势	3
§ 2 沪深股市政策展望	18
§ 3 沪深股市走势展望	36
§ 4 资金供需状况分析	53

投资策略

§ 1 机构投资策略的演变	69
§ 2 沪深股市年度投资策略	80

投资机会

§ 1 H股投资价值凸现	99
§ 2 沪深统一指数	112
§ 3 债券市场投资机会	128

行业分析

§ 1 中国人世后的金融行业前景分析	143
§ 2 汽车行业上市公司投资价值分析	153
§ 3 化工行业的投资机会与风险	164
§ 4 钢铁行业上市公司投资价值分析	177
§ 5 中药行业的投资机会	191
§ 6 几个重点服务业行业发展趋势展望	200

大势研判

- § 1 全球及中国经济形势
- § 2 沪深股市政策展望
- § 3 沪深股市走势展望
- § 4 资金供需状况分析

§ 1 全球及中国经济形势

摘要：2001 年全球经济增速将低于 2.5%，创 10 年来的最低点。2002 年全球经济前景主要取决于美国经济能否复苏，目前的一些经济指标表明，美国经济复苏的时间将在 2002 年中期，2002 年全球贸易和直接投资的规模将好于 2001 年。

受世界经济增长放慢的影响，预计 2001 年国民生产总值增长率为 7.3%。2002 年世界经济增长存在较大的不确定性。我国维持经济平稳增长的难度加大。2002 年上半年我国经济增长的速度将面临较大的回调压力。为保持经济的稳定增长，在外部环境没有明显改善的情况下，政策的综合调控力度将加大。

从对各行业的投资价值的比较分析来看，2002 年 21 个工业行业盈利能力总体上可能略有改善，利润总额同比增速可能低于 2001 年，但增速下降幅度将小于 2002 年。

一、全球经济形势

（一）2001 年全球经济格局

全球经济增长迅速放缓在 2000 年下半年就显露端倪。美国经济陷入衰退，拖累了欧洲、日本等核心区域的经济下滑。2001 年下半年美国发生的一系列严重事件加重了全球经济增长的下滑势头。目前，即使是比较乐观的机构预测全球经济增长也只有 2.5% 左右，悲观的看法是 2001 年全球经济增长仅为 1.3%。根据世界银行的统计，1990 年至 1999 年之间，全球经济平均增长率为 2.5%，因此，2001 年全球经济增长率将低于 10 年以来的平均水平。

美国经济陷入衰退。美国经济增长率从 2001 年一季度的 1.3% 下滑至三季度的 -0.4%，为八年来首次负增长，预计四季度的增长率为 -1%。全年经济增长在 0.8% ~ 1.2% 之间。由于美国经济连续两个季度出现负增长，因此可以明确判定经济已经陷入衰退。据统计，私人投资总额从 2000 年第三季度就出现负增长，2001 年更是以超过 10% 的速率急剧衰退，国内的投资需求大幅下降。

美国的失业率自年初开始逐步上升，2001 年 10 月份的失业率指数为 5.4%，是 5 年来的最高点，比 9 月份的 4.9% 大幅攀升，较一年前的 3.9% 高出了 1.5%。同迅速上升的失业率相对应，私人消费增长也在第三季度出现大幅衰减，特别是耐用消费品的增长率从二季度的 7.0% 下滑至三季度的 1.7%。考虑到美国的消费旺季集中在第四季度，而 9 月份的恐怖事件以及 11 月的空难事件将对消费者信心构成打击，因此不排除消费在四季度出现负增长的可能。

欧洲经济受到拖累。2001 年欧洲全年的经济增长率大约在 1.7%，是近 10 年来首次超过美国。相对于美、日而言，欧洲经济对外贸易的比重不高（对美出口大约为 GDP 的 2% ~ 3%）、资本市场占 GDP 的比重较低是相对有利的因素。但美国经济下滑以及“9·11”事件对欧洲经济的负面影响不容忽视。欧洲对外投资总额（1.1 万亿美元）的 70% 在美国，美国经济下滑导致欧洲企业盈利大幅下降。欧元区最大

的两大经济实体中,德国的经济增长率将从2000年的2.9%降到1%~1.5%,法国的增长率也将从3.5%下降到2.1%~2.3%。欧元区的私人消费仍然保持正增长,但投资和出口的负增长拖累了经济增长。

日本经济重露疲态。日本经济自1999年初显复苏迹象,但2000年下半年重现疲态。2001年年初,日本政府将经济增长目标定为1.7%,但实际增长率可能仅为-1%。宏观经济指标几乎全面恶化。2001年二季度的增长率仅为-0.8%;10月的失业率创出了50年来最高记录;出口连续多月为负增长;9月份的工业产量较去年同期急剧下降12.7%,为1975年以来降幅最大的一次;物价指数以1%的年率持续下滑。

除了美国、日本和欧洲三个核心区域之外,其他区域均在不同程度上出现衰退。根据世界银行的预测,发展中国家2001年的增长率将降低至2.9%,几乎为2000年5.5%的一半。以出口制造品为主导的拉美和东亚地区,受到美国和日本需求减缓的负面影响较大。欧洲经济疲软导致拉美、中欧和一些非洲国家出口下降。预计拉美和加勒比海地区的增长率将从去年3.8%下滑至1%。由于油价下跌和需求下降,石油收入占出口2/3的中东和北非地区以及俄罗斯地区经济增长也较去年明显滑落。根据IMF的预测,中东的增长率将从去年的6%下滑至2.3%,俄罗斯的经济增长从8.3%下滑至4%。

(二) 2002年全球经济展望

美国经济推迟复苏。“9·11”事件后的一系列突发事件推迟了美国经济复苏步伐。但11月份的一些经济指标表明,美国经济在2002年中期复苏有望。这些指标包括消费者信心指数反弹、登记失业人数连续四周下滑、10月份的零售额大幅上扬了7.1%。这反映出美联储大幅减息的政策逐渐生效,另外战争的胜利也带动了消费者信心稳步复苏。考虑到企业盈利恢复,特别是IT行业的回暖仍需一段时间,因此美国经济复苏的时间大约在2002年中期。

欧元区推进经济改革。2001年,欧元区处于经济周期的起步初期,但受到美国经济衰退的影响而减速。如果美国经济能够按预期恢复,则2002年欧元区经济增长也将较快恢复。另外,欧盟结构性改革的步

伐仍在稳步推进。欧盟经济决策者决心“紧密合作，继续实施合理的宏观经济政策和结构性经济改革”，确保“促进增长、就业和竞争以及物价稳定”。随着经济结构转轨的进一步推进，预计欧元区内经济增长将获得持久的动力。

日本经济依赖外需。日本内阁将 GDP 增长率下调为 -0.9%。日本银行预测 2002 年度经济实际增长率为 -1.1% 至 0.1%。持续的通货紧缩是 2002 年日本经济面临的最严重的问题。但受制于巨额财政赤字，加上利率陷入流动性陷阱，使日本当局无法通过积极的经济政策来抑制经济增长下滑。因此，2002 年日本经济的惟一希望是出口恢复。考虑到 2002 年中期世界经济复苏的可能较大，因此 2002 年日本经济将略好于 2001 年。

（三）2002 年主要货币走势展望

展望 2002 年，支持美元的利好因素较 2001 年又多了两点：第一，美国对塔利班的战争基本以胜利告终，投资者对美国的信心会很快恢复，国际资本流入美国的格局不会发生改变；第二，近期的经济指标已经显露出好转迹象，预示着经济 2002 年复苏希望大。综合以上因素，2002 年美元强势不变。

2002 年 1 月 1 日，欧元现钞投入使用。这在欧元发展历史上无疑是一座里程碑，过于疲软的货币显然不是货币当局希望看到的。同美国相比，欧洲仍然处于追赶者的地位，需要通过增加投资来促进经济增长。因此欧洲需要吸引长期的资本流入。而过于疲软的货币，会削弱欧洲对资本的吸引力及留住资本的能力。加上欧元区经济良好的基本面的支持，预计欧元将在 2002 年走高。

日元在 2002 年仍将走软，这是由疲软的经济基本面决定的，也将是日本当局的选择。日本经济已经重新陷入衰退中，即使 2002 年周边环境好转，也无法抵销日本经济内部的问题。高额财政赤字和零利率的陷阱，使得日本当局几乎没有继续刺激经济的政策余地，而且，通过日元贬值来促进外需增长是其常用的政策手段。

此外，近年来，发展中国家纷纷选择了浮动汇率制度，因此单纯通过攻击钉住汇率制而引发金融危机的机制不存在。从可能引发金融

危机的基本面因素来分析，拉美和亚洲国家的经济增长大幅下滑可能导致经常项目恶化、银行不良资产比重上升，但东亚地区的国际收支状况、外资和外债比重等都比 1997 年危机时有大幅改善。拉美的阿根廷、巴西和东亚的印尼存在局部风险爆发的可能，但不会出现像 1997 年那样大规模的金融危机。

(执笔人：唐 倩)

二、中国宏观经济形势分析与展望

(一) 2001 年经济形势分析

2001 年前三季度，我国国内生产总值达到 67 227 亿元，同比增长 7.6%。与世界经济增长的迅速放慢相比，国内经济仍然保持了较高的增长速度。但与 2000 年同期相比，经济增长速度明显回落。2001 年拉动经济增长的消费、投资、(净)出口“三驾马车”的格局发生了明显的变化，外需对经济增长的贡献减弱，经济增长的动力主要来自于内需，尤其是投资。世界经济增长放慢对我国经济的负面影响逐渐显现，国有投资与外商投资的快速增长是维持当前经济增长的主要动力。供过于求的局面没有根本转变，主要物价向下运行，通货紧缩趋势加重。2001 经济结构调整初具成效，经济效益有所提高。“十五计划”纲要明确提出要把结构调整作为主线。2001 年作为“十五计划”的第一年，国家在积极扩大内需的同时，经济结构调整也取得显著成效。从产业结构调整方面来看，前三季度经济增长较快的行业基本上集中在两大领域：一是高新技术领域，包括移动通信设备、电子计算机、程控交换机、光通信设备与传真机等；二是与积极财政政策相关的投资建材行业，其中包括冶炼设备、包装机械、民用钢质船舶、电动工具、铜加工材、成品钢材、铝材、平板玻璃等。这些行业的增长速度都高于全国制造业的平均增长速度。从区域结构的调整看，随着西部开发战略的全面实施以及 500 亿西部建设特别国债的投入，西部地区的投资增长速度明显快于东部和中部地区。1~10 月份西部地区投资增长 22.8%，分别比中部、东部地区高 2 个和 6.4 个百分点。

随着经济增长速度的回升,企业经济效益继续提高,国家和个人收入继续增加。1~3季度,工业企业经济效益综合指数为119.2点,比2000年同期提高4.4点。前三季度工业企业实现利润增长12.6%,企业实现利润在前两年大幅度增长的基础上,继续保持了较快的增长。前三季度全国财政收入增长24.2%,城镇居民人均可支配收入增长7.4%,农民人均现金收入增长5.2%。

(二) 2002 年经济政策前瞻

2001年作为“十五计划”的第一年,我国继续坚持了积极的财政政策和稳健的货币政策。从财政政策看,2001年出台的财政政策主要有:年初计划发行1500亿元长期建设国债,作为后续项目的建设资金和西部大开发。4月和10月份两次提高国家机关行政事业单位工资,工资提高幅度累计达30%。从2001年起分三年将金融企业营业税税率下调3个百分点。从年初起对个人出租住房减半征税。开征车辆购置税、取消限制居民消费的不合理收费。

从货币政策来看,2001年实施的货币政策主要有:实行公开市场操作,及时调节商业银行流动性和货币市场利率水平;根据国际市场利率变动连续四次下调境内小额外币储蓄存款利率,一年期的美元利率从5%下调到1.25%,下调了3.75个百分点;利用再贷款、再贴现等手段加强和改进对中小企业和农村的金融服务;继续运用再贷款手段,专项解决信托投资公司、城市信用社、农村合作基金会等各类地方金融机构的支付风险;出台出口退税账户托管贷款业务管理办法,允许商业银行在对企业出口退税账户进行托管的前提下,向出口企业提供以出口退税应收款作为还款保证的短期流动资金贷款;在2001年秋季开学前,取消助学贷款“一校一行”的规定,允许一校多行开办助学贷款业务;从9月11日起将再贴现率由2.16%提高到2.97%;通过加强证券公司拆入资金、股票质押贷款和担保贷款、个人消费贷款的管理,以及明确企业挪用信贷资金炒卖股票的界限,查处违规信贷资金流入股市。

从政策及实施效果来看,2001年增发国债的规模与去年相当,积极的财政政策的力度并没有加大。货币政策由于货币政策传导途径不

畅，以及查处信贷资金违规流入股市的负面影响，实际上是稳中偏紧。展望 2002 年，政策调控的出发点主要有三个：一是为改革和结构调整创造条件，二是应对外需不振对国内经济的冲击，三是履行有关中国加入世界贸易组织的承诺，对投资体制、财税体制、外汇管理体制等进行调整。总体上看财政政策工具将趋于多元化，增支与减负并重。货币政策将进一步突出市场化取向，适度放松。

从供给性政策来看，加速了产业结构调整。缓和当前的供求矛盾需要从两个方面着手，一方面是扩大有效需求，另一方面大力推进结构调整，增加有效供给。2002 年产业调整的重点主要有两个：一是通过放宽市场准入，大力发展服务业。服务业具有就业容量大的特点，通过破除垄断，提高服务业在国内生产总值中的比重，既可以改变目前的“服务短缺”状况，也可以缓解日益加大的就业压力。二是按照《“十五”工业结构调整规划纲要》的要求，加大工业内的产业结构调整。工业产业结构调整的重点：一是提高电子信息、机械装备、汽车、石化等资金技术密集型产业在工业中的比重；二是优化能源结构，加大西部能源开发力度；三是进一步优化出口产品结构，提高机电产品出口和高新技术产品出口占全国商品出口比重。

（三）2002 年经济形势展望

1. 固定资产投资仍将是经济增长的主要推动力

全社会固定资产投资按投资主体的所有制性质分为国有经济投资和非国有经济投资。非国有投资包括集体、个体、外商投资以及股份制经济、联营经济等混合经济投资。在非国有投资中，集体和个体投资（即平常说的民间投资）是主体，占比在 60% 以上。外商投资（包括港澳台投资）和股份制经济投资各占 20% 左右。在 1981—1995 年非国有投资年均增长 29.6%，高于国有经济年均增幅 10 个百分点。随着市场形势的转变，非国有投资增速放慢。1996—1999 年非国有经济年均增幅比国有投资增幅低 1.5 个百分点，仅增长 8.5%。根据过去启动经济增长的经验，一般是先启动国有经济，然后是其他经济，例如集体经济、个体经济相继跟进）。但从近年来的情况看，国有经济投资连续几年加速增长，但集体投资和个体投资仍然增长缓慢，使得投资和

整个经济的增长缺乏稳定性。

2002 年估计国家仍将实行以增发国债为主的财政政策，国有投资仍将保持快速增长。但考虑到发行建设国债已经进入第 5 个年头，政策的效应会打一定的折扣，因此国有经济增长的速度比 2001 年有所下降。由于加入世界贸易组织后，我国加紧投资体制从行政审批制向备案制过渡，一些投资领域在向外资开放的同时也会向民间投资开放，因此集体和个体投资将会有恢复性增长。

改革开放以来，尤其是 20 世纪 90 年代，我国利用外商直接投资迅速增加。截至 2000 年，我国累计批准建立外商直接投资项目 36.4 万个，合同利用外资 6 761 亿美元。外商直接投资占全社会固定资产投资比重 1985 年为 1.9%，1992 年为 7.5%，1993 年以来这一比重一直在 10% 以上。受亚洲金融危机的影响，我国实际使用外商直接投资的增长率从 1997 年的 8.5% 急剧下降至 1999 年的 -11.3%。2000 年随着亚洲经济的复苏，国内经济的好转，我国实际利用外资摆脱了连续四年的下降局面，实现了 1% 的正增长。合同利用外资也从 1999 年的下降 21% 变为 51% 的高速增长。2001 年相对于世界经济增长速度的放慢而言，中国经济仍然保持了相对较高的增长速度，这更增加了对外商直接投资的吸引力。前 10 个月，我国累计合同利用外资增长 26.85%，实际利用外资增长 18.6%，继续保持了高速增长的气势。以过去五年间合同外资转化为实际外资的平均比例 76% 计算，2001 年实际利用外资金额将达到 474 亿美元，同比增长 16.5%。2002 年是我国加入世界贸易组织的第一年，国内许多领域将按照承诺对外资开放，预计外商投资将继续保持快速增长，比重将进一步提高。

由于国家近年来提高居民收入的政策，例如提高国家机关和行政事业单位工资，增加面向城市中低收入者的社会保障支出等的受益者主要是城镇居民，城镇居民收入仍将保持快速增长。2001 年前三季度城镇居民人均可支配收入增长 7.4%，比农村居民人均现金收入增长幅度高 2.2 个百分点。城镇职工基本医疗保障制度基本建立，住房制度改革、教育制度改革等已经基本为人们接受，有助于人们形成稳定的消费预期。国家统计局《中国消费者信心监测报告显示》，9 月份消费