

执业证券分析师
全面分析个股股性

2000
沪深上市公司年报大观

上海金信证券研究所有限责任公司 编



经济科学出版社

2000 沪深上市公司年报大观

上海金信证券研究所有限责任公司

经济科学出版社
2000 年 5 月·北京

责任编辑:刘海燕 杨静

责任校对:徐领弟

版式设计:刘海燕

技术编辑:战淑娟 邱天

2000 沪深上市公司年报大观

上海金华证券研究所有限责任公司 编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址:北京海淀区万泉河路 66 号 邮编:100086

总编室电话:62541886 发行部电话:62568485

网址:www.sep.com.cn

电子邮件:esp@public2.east.net.ch

化学工业出版社印刷厂印刷

河北三佳装订厂装订

850×1168 毫米 16 开 24 印张 670000 字

2000 年 5 月第一版 2000 年 5 月第一次印刷

印数:0001—6000 册

ISBN 7-5058-2194-6/F·1587 定价:35.00 元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目(CIP)数据

2000 沪深上市公司年报大观/上海金信证券研究所有限责任公司编. - 北京: 经济科学出版社, 2000.5

ISBN 7-5058-2194-6

I . 2… II . 上… III . 股份有限公司 - 简介 - 年报 - 中国 - 1999 IV . F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 25460 号

参加编写人员名单

主 编： 葛 政

副 主 编： 陈唯贤 顾宇萍(执行)

主编助理： 陈柯梦

主要编写人员:(以工作量为序)

陈晓晖	金 巍	陈柯梦	徐 毅	顾宇萍	王汇涛
吴美萍	王华伟	周志军	杨兴君	丁 靖	黄心民
刘 斌	许 祥	卢 君	陈兆洪	刘园萍	刘踊翔

序

复旦大学经济学院院长
金信证券研究所学术顾问

黄亚钧

1999年,国内外宏观经济均出现回升的态势,GDP增长7.1%,完成了年初确定的经济增长目标。同时美国证券市场特别是纳斯达克市场升势强劲、国内网络经济发展迅速。在这些因素的共同作用下,1999年我国证券市场显示了巨大的能量和爆发力,沪、深两市综指双双以天量改写了历史高位。同时,证券市场进一步朝着规范健康的方向稳步发展。1999年7月1日《证券法》的正式实施,标志着我国由新兴市场向成熟市场大大迈进了一步。

工欲善其事,必先利其器。面对证券市场900多只股票投资品种和不断切换的股市热点,一般必珠投资者如何能提高投资收益率,并有效规避投资风险呢?其实,投资者时时刻刻盯着K线图,反容易被庄家的设局所迷惑。作业非职业股民,应该超脱短线的涨涨跌跌,寻求具有中长期的投资品种。

因此,投资者就必须分析股票的投资价值和投资风险。在证券市场上,投资者投资的是上市公司的未来,上市公司的经营现状和发展前景对其股价的走势起着决定性的作用。因此,通过对上市公司经营情况、利润增长点的分析,推断公司的发展前景,对判断股票投资价值有重要作用。同时,股票市场是充满风险的市场,通过分析财务指标、审计意见、重大诉讼等事项可以在一定程度上揭示公司面临的财务风险及其他风险,有助于推断公司的风险程度。在公司投资价值和投资风险分析的基础上,投资者再根据自己的风险偏好,选择投资品种,提高投资报酬率。

上海金信证券研究所有限责任公司的全体注册投资咨询分析师,经过四个月的辛勤工作,以最快的速度 and 专业水准向广大投资者出的《2000沪深上市公司年报大观》一书,就是帮助非职业投资者进行投资决策的难得的参考资料。由于作者都是具有较高的专业水平的注册投资咨询分析师,因此该书对机构投资者也有较大的参考价值。细心的读者不难发现,尽管上市公司分析的格式是一样的,但各位分析师的分析思路 and 重要各有特色。尤其值得赞许的是,该书在金信证券研究所前几年编写的年报点评的基础上,对分析指标的设定做了一定程度的改进,如根据目前市场的变化取消了市盈率、市净率等指标,增加了分析员根据自己的判断给予投资者的投资建议,增加了1999年年报格式中新增的内容,如每股现金流量、扣除后的每股收益等指标,更利于投资者对公司经营情况的判断。读者在比较各个分析师不同的研究方法中会有所启发,从而形成适合自己的投资决策分析方法。

从更高的层面来看,中国证券市场的发展也迫切需要日趋成熟的证券分析师所作的理性投资建议。

2000年4月28日

代 前 言

2000 年中国证券市场宏观预警报告

金信证券研究所宏观
预警小组学术总指导

戴国震

结 论

宏观层面

- 1999 年国家继续实施扩大内需、促进经济增长的宏观政策,国民经济发展呈现出了一些良好的态势,如物价降幅有所缩小、企业效益有所好转、出口形势明显改善、进口增长大幅上升、外汇储备继续增长、人民币汇率保持稳定等,并实现了年初确定的经济增长目标,全年 GDP 增长 7.1%。但总体而言,由于体制障碍、结构调整等原因,经济增长速度仍然呈现逐季下滑的走势。
- 由于加入世贸只需要 2/3 的会员同意即可通过,因此如果不出意外,我国应该很快能够正式加入 WTO。加入世贸对我国经济的影响是全方位的、深远的和渐进的,其影响力将不亚于 1979 年始的改革开放。
- 从国际环境看,1999 年的世界经济形势比预料的要好得多。但日本、韩国和其他东南亚国家的经济复苏是比较脆弱的。而且从目前的情况来看,在 2000 年世界经济仍能保持较好的发展势头,但也存在不稳定因素,这种不稳定的源泉很可能来自美国和日本。
- 从决定经济增长的长期因素方面看,明显有利于 2000 年经济增长水平提高的因素不多,但在有些方面会有所改善。根据目前的经济发展态势、国家宏观政策取向及宏观调控的潜力预测,在正常情况下,1999 年 GDP 增长约 7.1% 左右。如果不出现突发事件,并继续实施积极的财政政策,进一步发挥货币政策的作用,2000 年的居民消费和民间投资将可能开始启动,出口继续增加,经济结构将进一步适应信息时代的潮流和加入 WTO 后国际分工的深入而进行调整,宏观经济可能在调整中见稳回升。

行业层面

- 从 1999 年第三季度开始,部分行业上市公司运行环境逐渐转暖。从目前各行业发展状况来看,未来几个月内,通信、信息产业等新兴产业仍将保持较高的增长态势,机械、化工、建材、纺织等工业行业以及房地产、旅游等服务行业增长速度将有所加快,医药、农业仍可能在目前水平徘徊,而煤炭、钢铁等行业增速将有所下降。
- 随着中国加入世贸的障碍的逐步扫除,各行业在面临加入 WTO 所带来的机遇与挑战时,有喜有忧。纺织服装业是入世最受益的行业,在 2005 年纺织品配额取消后,我国纺织品出口的市场份额将会有较大增长。而另一批行业,如汽车、电信、金融、农业、化工等,短期内将面临入世后带来的冲击与竞争压力。

● 1999 年上市公司的总体业绩将会稳中有升,同时由于会计制度对报表要求更严格,上市公司人为操纵利润将更难实现、报表所反映的情况将更为真实,水分更少,因而,若以 1999 年上市公司公布的报表为依据,1999 年上市公司业绩整体大幅增长的可能性不大。

资金层面

● 2000 年居民潜在的资金供应量在 3865 亿元左右,股市对增量资金需求约在 2265 亿元左右,潜在的资金供应量大于潜在的增量资金需求量,股市存在大幅上涨的可能性。但是,我们也要清醒地看到,股市的潜在资金供应与股市实际的资金供应更多地表现为有机的而非机械的联系,归根到底,究竟有多少资金参与股市投资最终取决于广大投资者对不同投资渠道收益与风险的预期。而且,增量资金的进入市场既需要时间,而且与股市活跃程度、政策措施密切相关。如果股票二级市场活跃,发展趋势向好,可能进入股市的资金会多一些。否则,入市的资金量仍然会不足,大盘依旧会低迷。

技术层面

● 从波浪理论分析,1350 点将是本次行情调整的重要低点,而 1300 点会有强支撑。从成交量分析,“5.19”行情起来后,先是单边上行,然后在 1300 点附近 6 天的横盘,成交量近 1000 亿元,显示在 1300 点有比较充分的换手。另外从缺口理论来看,从 1047 点上升以来,还有三个缺口没有补,1109~1113 点,1236~1247 点,1350~1353 点。第一个和第二个缺口是行情初升期的缺口,没有重大利空前提,很难被弥补。但 1350 点处的缺口是在横盘整理后的上升行情中产生的中继缺口,有被补掉的需要。综合以上分析,我们认为,大盘下跌空间不大,在 1350 点处技术上有较强的支撑,1300 点应该有强支撑。2000 年大盘更多的将会是在一个区间内宽幅震荡,区间大体为 1300~1700 点。

股市热点展望

● 2000 年的热点有可能集中在互联网概念板块、通信、计算机板块、入关受惠概念板块(主要包括中药板块、纺织服装板块、家电板块等),房地产板块也值得留意。此外,还有一个重要的热点是国有股配售。

宏观面分析

一、1999 年宏观经济形势回顾

1999 年前三季度国内生产总值(GDP)实现 56800 亿元,比 1998 年同期增长 7.4%,增幅比 1998 年同期上升 0.2 个百分点。从各季度经济增长的变化趋势来看,第一季度 GDP 同比增长 8.3%,第二季度同比增长 7.6%,第三季度同比增长 7.4%,全年 GDP 增长 7.1%。

工业生产增长速度与 1998 年基本持平,国有企业效益水平继续提高。1999 年工业增加值增长 8.8%,与 1998 年持平。但从变动趋势看,工业增偿速度从第一季度的 10.1%下降到第四季度的 7.3%,其中乡镇工业增长速度下滑尤其严重。1999 年是国有企业改革与脱困三年目标的第二年。围绕实现国有企业改革与脱困三年目标,以企业工作为中心,国家采取了一系列促进经济增长的重大决策。1999 年国有及国有控股工业企业的经济效益明显好于 1998 年。1~11 月,累计完成工业增加值 18177 亿元,比上年同期增长 9%,全年工业增加值增长 8.8%,增幅与上年大体相当。1~9 月,国有及国有控股工业企业实现利润 489 亿元,同比增长 1.5 倍,全年可超过 700 亿元,超过预期目标 40%。全国工业企业实现利润比 1998 年同期增长 71%;亏损企业亏损额下降 13.4%。

固定资产投资增速下降。1999 年固定资产投资增长速度呈现不断走低的态势。前三季度的增

长速度分别为 22.7%, 15.1%, 8.1%。而 10 月和 11 月进一步下降为 7.0% 和 6.8%。预计全年增幅比 1998 年下降 8 个百分点左右。

消费需求低迷,但开始出现活跃迹象。在经历了 20 多个月国内消费市场低迷不振后,近几个月我国消费市场开始出现活跃迹象。据国家统计局最新统计资料表明,1~11 月累计,社会消费品零售总额达 27752 亿元,比上年同期增长 6.7%。其中,11 月份我国社会消费品零售总额达 2859 亿元,同比增长 7.8%,从整体来看,估计 1999 年社会商品零售总额全年增幅在 6.8% 左右,与上年大体持平,扣除物价因素实际增长率为 10% 左右,增幅比 1998 年略有提高。在国家增加投入,扩大内需等一系列政策措施的持续作用下,居民消费信心正在逐步增强,经济增长中消费需求的影响将加大。1999 年以来,为鼓励消费,我国政府陆续出台了一系列政策措施,如再次降息;增加工资,特别是中低收入者的工资,扩大消费信贷规模;恢复征收利息税;扩大高校招生规模等。这些措施牵涉面广,影响范围大,从目前情况看,其恢复居民消费信心,支持消费的作用正逐步显现。

外贸环境出现改善,出口恢复增长。1999 年上半年出口形势非常严峻,同比下降 4.6%,8 月份后我国外贸形势开始发生根本性变化,摆脱逐月下降的态势,实现了 1999 年以来的首次正增长,增幅迅速上升,全年出口总额增长 6.1%。由于进口增长 18.2%,进出口相抵后累计顺差 292 亿美元,比 1998 年下降 144 亿美元,但比年中预料要好得多。

物价水平继续负增长,但物价下跌的趋势有所减缓。受国内市场需求不足及居民消费倾向减弱的影响,1999 年我国社会商品零售价格总水平下降 3%,降幅比上年增大 0.5 个百分点,居民消费价格总水平下降 1.4%,降幅增大 0.6 个百分点,生产资料价格总水平下降 3.6%,降幅增大 0.5 个百分点。但从发展趋势看,物价降幅呈现逐步缩小的态势,特别是生产资料的价格受国际市场的影响从二季度的 -5.4% 缩小为 -2.1%。

货币供应量增幅上升,但货币流通速度下降,金融机构贷款增长缓慢,居民储蓄存款余额增长大幅下降。1999 年末流通中现金(M0)增长 20.1%,达到了全年的最高点,并带动狭义货币(M1)增长 17.7%,回升态势逐步加快;但广义货币(M2)仅增长 14.7%,增幅比 1998 年末下降 0.8 个百分点,表明货币流通速度进一步下降。金融机构贷款余额增长 12.5%,增幅比 1998 年降低 3.5 个百分点,各月增幅始终呈现下降趋势。居民储蓄存款余额增长 11.6%,增幅下降 5.5 个百分点,尤其值得注意的是下半年出现居民储蓄下降的罕见现象,这可能是在降息和征收利息所得税后居民储蓄和投资结构发生了变化。

1999 年国家继续实施扩大内需、促进经济增长的宏观政策,国民经济发展呈现出了一些良好的迹象,如物价降幅有所缩小、企业效益有所好转、出口形势明显改善、进口增长大幅上升、外汇储备继续增长、人民币汇率保持稳定等,并实现了年初确定的经济增长目标,全年 GDP 增长 7.1%。但总体而言,由于体制障碍、结构调整等原因,经济增长速度仍然呈现逐季下滑的走势。

二、宏观经济政策的分析与预测

1. 适度扩张政策是中期宏观调控的基本趋向

我国目前这轮经济周期在 1993 年二季度达到峰值后,持续回落已有 7 个年头。1993 年 6 月底针对当时经济运行中出现的房地产热、股市期货热、开发区热、原材料炒卖热等一系列泡沫成分,中央果断采取了适度从紧的宏观调控政策。在财政货币双紧政策的作用下,1995 年底、1996 年初宏观经济成功实现了软着陆,通货膨胀得到有效控制。此后,宏观调控的力度有所松动,1996 年、1997 年,中国人民银行虽先后五次降低存贷款利率,但我国经济增长速度持续减慢的趋势并未得到有效遏制;1998 年,受亚洲金融危机的波及,我国经济受到不小影响,国家开始采取积极财政政策,但只在较短时间内发挥了作用,全年经济增速继续下降;进入 1999 年,世界经济增速出现明显回升,而我国经济增速下降的趋势则仍未扭转,1999 年第二季度出现了明显的衰减。这说明了当前经济持续减速运行已经是一种趋势性的现象。

为了遏制经济持续下滑,国家对宏观经济政策做出较大调整,除了再次增发 600 亿国债,并对国债使用方向进行较大调整之外,还对税收政策进行了调整,进一步提高了部分商品的出口退税率,减征投资方向调节税和房地产契税,恢复征收个人利息所得税等;适当增加货币供给、保证经济中货币的流动性,第七次较大幅度降低存贷款利率等;较大幅度地提高了机关、事业单位职工工资,加大了转移支付的力度,提高离退休人员退休金和社会救济水平等,在这一系列政策刺激下,从 1999 年 7 月起,经济运行出现了一些积极变化,表现在工业生产增速缓慢回升,产销情况逐月好转,企业效益明显改善,物价下降幅度有所缩小,外贸出口出现正增长等等。但同时,一段时期以来制约中国经济稳定回升的诸多因素依然存在,目前经济的这种回稳,基础仍然比较脆弱,回升能否持续仍需在保持现有刺激力度的同时,加大各种政策的综合配套、协调并进。

目前我国的宏观经济环境与 20 世纪 80 年代和 90 年代初已有很大不同,社会总供求关系由供不应求变为供过于求,出现了持续的卖方市场,经济的对外依存度已达到较高水平,随着改革的深化,各种经济主体的行为发生了深刻变化,银行的风险意识大大增强,地方政府对银行和企业的干预明显减少,企业的自我约束能力增强,中央政府的宏观调控水平也大大提高。在这种情况下,中期宏观调控的主要任务进行了相应调整。一是由以防止通货膨胀为主转为以抑制通货紧缩为主;二是由以粗放型增长为主转为以集约型增长为主;三是由控制需求为主转为以适度刺激需求为主;四是以增加消费为主转为以扩大投资为主带动消费增加。

2. 宏观经济政策分析与预测

(1) 财政政策

1999 年实施积极财政政策的重要内容,是在 1998 年增发 1000 亿元国债后又增发 600 亿元长期国债。这增发的 1600 亿元国债,约带动 1999 年国民经济增长 2.5 个百分点,同时相应带动约 2000 亿元的银行贷款和地方、企业配套资金的投入。这笔国债的增发,不仅对近期经济增长发挥了拉动作用,而且要为经济的长期发展奠定了必要的基础,增强了发展后劲。值得注意的是,1999 年新增发的 600 亿元国债,在投向上进行了重大调整。除用于基础设施建设、环保生态建设、教育文化设施建设外,还拿出 90 亿元债券资金采用财政贴息的办法,增加对重点行业、重点企业技术改造和产业升级的支持。据测算,90 亿元财政债权贴息,支持企业技术改造,可拉动约 1800 亿元技改投资。1999 年继续实施的积极财政政策,在方方面面所取得的效果都是十分明显的,因此中央经济工作会议对 1999 年采取的宏观调控手段的应用给予了充分肯定。

展望 2000 年的财政政策取向,从经济增长方面看,由于目前我国面临的就业压力大,1999 年以来下岗人员有增无减,从社会稳定的角度出发,保持一定的经济增长速度,从而缓解就业压力,为改革开放创造良好的环境是十分必要的。从出口方面看,尽管世界经济增长 2000 年将有所加快,对我国出口需求有所裨益,但在东南亚各国、地区货币大幅贬值后,1999~2000 年其生产能力也得到了恢复,对我国出口将形成巨大压力,因此 2000 年出口增长预计会比 1999 年略有提高,但大幅提高的可能性基本不存在。同时,随着关税进一步降低,非关税壁垒的减少,进口仍将保持一定增幅。就消费而言,目前社会保障体系不健全,居民支出预期并没有改善,储蓄倾向仍较高,以消费为突破口而启动经济的手段不多且作用有限。在这种情况下,想大幅提高消费需求也不大现实。从短期来看,最可行的办法依然是通过增加投资来启动经济。1999 年下半年以来,有关政府部门的领导同志在不同场合也表示积极的财政政策将持续几年。可以说,目前对采取积极的财政政策已基本达成共识,2000 年无疑将会继续这一政策。

由此判断,2000 年要想取得比 1999 年水平较高的经济增幅,财政政策力度必将有所加大。从目前我国财政收入状况、走势以及财政所承担的职能来看,大幅减税的可能性不大,同时由于我国目前的个人所得税收入占税收收入仅为 3% 左右,而且纳税人一般都是边际储蓄倾向较高的高收入者,故减税对居民消费需求的刺激效果有限。可见,积极财政政策的指向仍将很大程度体现在增加公共投资上,另外,在社会保障和制度建设上也将发挥重要作用,在支持结构调整、技术创新上也将起到助

动器的作用。

1999 年底,政府着手将原有税制结构进行改革,新增了利息所得税,将固定资产投资方向调节税减半征收。2000 年有可能开征遗产税。遗产税的征收将促使人们放弃过渡积累,把手中资产尽可能地投入消费,改变我国居民的传统消费观念,扩大税收来源。在税收调整方面,预计 2000 年有可能全部免征固定资产投资方向调节税;在增值税方面,将对高新技术产业如微电子、生物工程、海洋工程等实行消费型增值税,降低其购进固定资产的成本;在调整投资抵免方面,符合条件的企业扣除增值税、消费税、营业税的纯利润中拿出前来进行投资的部分,可按一定比例免征企业所得税。

(2) 货币政策

从货币政策的目标看,目前我国货币政策的目标是在保持币值稳定的前提下,促进国民经济的发展。保持币值稳定有两方面的含义,一是人民币汇率水平的基本稳定;二是国内物价水平的基本稳定。从目前情况看,人民币汇率基本稳定,但社会商品零售物价水平从 1996~1999 年末却已连续 26 个月出现负增长,对国民经济发展、居民生活、企业生产产生了诸多不利影响。因此,目前采用较为积极的货币政策是现实之举。

人民银行货币政策委员会第四次例会提出,针对当前物价连续下降的趋势,要进一步发挥货币政策作用。这次会议把货币政策的近期目标表述为:综合运用多种货币政策工具,适度扩大货币供应,支持科技创新、结构调整和扩大有效需求,促进国民经济持续快速健康发展。重点是反通货紧缩和支持经济增长,没有任何与通货膨胀有关的提法,与 1999 年年初的货币政策目标相比,进行了重要的调整。1999 年 11 月 21 日中央决定将存款准备金率下调两个百分点,下调幅度较大,表明货币政策开始加大力度。展望 2000 年经济和物价走势,尽管普遍预期较好,但不确定因素仍然很多,通货紧缩仍是经济发展中面临的重要问题。因此,预计 2000 年货币政策将维持 1999 年的积极态势。有可能出台的货币扩张政策有:中央银行要对符合条件的中小金融机构增加再贷款;建立面向市场经济的利率形成机制;完善货币市场,大力发展公开市场业务等。

(3) 国企改革

回顾 1999 年国有企业改革的进程,可以清楚地看到,重点行业、重点地区和重点企业经济效益有所好转;兼并破产力度加大,债转股、重点技术改造工作全面展开;控制总量初见成效,关停“五小”开始起步;政企分开顺利推进,企业战略性改组迈出重大步伐;市场开拓取得新的进展,流通秩序有所改善;企业管理得到加强,企业领导人员素质有所提高,国有企业的解困工作正在有力推进。

但是,中国国有企业的问题是长期形成的,不可能在短期内彻底解决,其经济效益的回升还是恢复性的,国有企业的亏损面和亏损额仍然很高。因此,在实现国有企业改革与脱困的最后一年,国家将进一步深化国有企业改革和结构调整。近日国家经贸委公布了重点国企实施技改的第二批 192 个项目。至此,我国技改头两批 351 个项目的总投资已超过了 1200 亿元。据国家经贸委产业投资司官员透露,第三批技改项目正在审议之中,预计也将很快出台。国家还将努力组织好第四、第五批项目的选择。债转股在 11 月份以后节奏明显加快,一批国企减债减负后,在账面上迅即扭亏为盈。2000 年还将继续推行和完善债转股的运行机制。

2000 年国有经济的战略性改组将会取得重要进展,在工业布局中,国有经济将会在重点突出的同时缩短战线。国有经济将重点加强关系国家经济和社会安全的领域、自然垄断领域、公共事业等社会效益显著的领域,以及支柱和高技术产业中的重点企业。而在其他领域,国有经济则将放开和退出。

(4) 产业政策

2000 年国家将进一步调整经济结构,促进产业优化升级换代。主要包括:大力调整农业生产结构,实行农产品优质优价政策,引导乡镇企业健康发展;坚决压缩过剩落后的生产能力,同时广泛采用现代技术,改造和提高传统产业,大力发展高新技术产业,提高国民经济的整体技术水平;加快国有企业改革,对国有经济进行战略性调整,抓大放小,提高国有经济的整体素质和控制力;进一步推进和实

施西部大开发战略,国家将逐步加大对西部地区的投入,并通过政策的引导,吸引更多的国内外资金、技术和人才。

(5) 外经贸政策

如果不出意外,2000年中国将成为世贸组织正式成员,中国经济将更多地融入世界经济,国内经济将更多地经受世界经济风云变幻的考验,会遇到许许多多、各种各样的新情况、新问题。中央明确提出坚持发展,坚持用发展的办法解决前进中的问题的思想,就使今后因经济形势变化而制定的经济政策有了一个基本点。在对外经贸方面,将继续扩大对外开放,积极调整出口商品结构,提高出口商品的从技术含量和附加值,改善外商投资环境,稳定利用外资规模,提高利用外资的质量和水平。

(6) 区域经济政策——西部大开发战略

1978年后,随着我国由高度计划的经济体制向社会主义市场经济的转轨,我国的地区经济发展战略由原来的对内陆地区的倾斜或者说对中西部地区的倾斜转向为对东部沿海地区的倾斜。这使得在一段时间之后,东部地区与原本基础薄弱的中西部,特别是西部地区之间的距离被逐渐拉大。从“八五”计划开始,以党的十四届五中全会为标志相继出台了一系列旨在加快中西部地区发展的政策措施,使“坚持区域经济协调发展,逐步缩小地区差距”的地区经济发展战略逐步确立和完善起来。中共十五届四中全会确定了西部大开发的战略。据悉,国家专门设立国家计委下属的西部大开发办公室,“西部办”的成立表明要像当年成立“特区办”搞经济特区那样加快西部大开发。国家有关部门西部大开发的各项规划工作也在紧锣密鼓地进行,2000年将要迈出实质性步伐。如国家不久前公布了对中西部地区19个省、市、自治区的外商投资企业的税收优惠政策。西部大开发战略的提出,标志着区域经济协调发展战略进入了实施和操作阶段。

随着经济的发展,我国经济面临的问题已不是产品数量的不足,而是经济结构的问题。东部产品早已过剩,而西部这么一个大市场却仍供应不足,因此西部开发对扩大内需、经济安全、调整产业结构和区域经济结构、促进经济可持续增长、实现第三步战略目标具有重大意义。

三、2000年经济运行环境分析

1. 从决定经济增长的长期因素方面看,明显有利于2000年经济增长水平提高的因素不多,但在有些方面会有所改善

(1) 买方市场格局难以改变

我国买方市场形成已有数年,居民消费需求短时间内不可能出现暴涨,过剩生产能力的退出也面临着重重困难,经济结构的调整需要加以时日,因此低水平上的供过于求近期是难以扭转的。同时,由于现代技术传播速度的加快和国内企业普遍开发能力的薄弱,我国国内难以形成有效的技术壁垒,因此产品竞争很难摆脱买方市场格局不仅短时期内难以打破,而且很可能将成为一种常态。另外,目前国际市场上初级产品和劳动密集型也是供过于求,初级产品价格连年下降,市场竞争激烈,随着我国经济与世界经济的融合度提高,国际市场的供过于求也会巩固我国买方市场的格局。

(2) 国企改革难度较大,但对即期经济增长有一定影响

由于历史原因,我国国有企业不仅量大,而且牵涉的职工人数众多,要有效推动国有企业改革尚需方方面面的配套,国企的改革一定程度上就意味着人员结构的调整,下岗职工的增多势所难免,这在某种意义上讲对居民的预期也会产生一些影响,对居民的即期支出也必将产生影响,因此短期内对经济增长有一定的影响。2000年是国企脱困的最后一年,目前国企的运行环境并没有根本改观,企业管理和机制并未有显著变化,债转股也没有解决根本问题。我国加入WTO后,国有企业将面临新的体制和观念的突破,但也面对更大的挑战。

(3) 结构性矛盾依然突出,供给创造需求的能力不足

结构问题是一个长期性的问题,要改善结构绝非短时期可以完成。从近年影响我国经济增长的诸因素看,结构“升级”对经济增长的重要性在增加,而基础产业滞后不再是制约经济稳定发展的“瓶

颈”。而结构升级要牵涉到存量、增量的调整,取决于企业生产技术水平,居民消费结构变化等多种因素,因而由结构升级而产生的对经济增长的拉动在 2000 年还很难明显表现出来。同时,由于我国技术变革较慢,与世界发达国家的经济实用技术相比差距很大,因此由供给创造需求的能力明显不足,供给只能跟随需求,而无力左右、影响需求或说影响作用甚微,这就使新经济增长点的培育难度加大。

(4)城市化进展不快,技术进步与就业压力大的矛盾依然突出,农民增产不增收

由于我国人口众多,加上经济处于转轨时期,就业压力很大,据有关专家测算,我国城镇实际失业率已经高达 15%。农村更是面临人多地少,隐性失业更为严重。加上受国际农产品价格的影响,我国 1999 年农民普遍存在增产不增收的情况。预计加入 WTO 后,农民收入的增长速度将大大低于城镇居民的增长速度。而解决就业、农业问题的出路之一——城市化进程又由于种种原因,进展不快,因而长期追求技术进步创新与短期缓解就业压力存在着矛盾,使经济增长难以迅速攀高。

2. 人世成功与否对我国宏观经济的影响

11 月 15 日,经过旷日持久的艰苦谈判,中美两国终于在最后一刻达成了关于中国加入 WTO 的双边协议。对中国广大民众来说,13 年的入世之梦一夜之间突然变得触手可及。目前,我国与加拿大、日本的谈判获得成功,与欧盟的艰苦谈判正在进行。由于加入世贸只需要 2/3 的会员同意即可通过,因此如果不出意外,2000 年夏季应该能够正式加入 WTO。

但应该看到,尽管只有一步之遥,但还需要时日和努力,还有一些不可控因素。首先,随着苏联的解体,我国已经成为美国假想的第一敌人,在国际经济政治舞台上美国日益扮演着与中国相对抗的角色,同时美国国内的反华情绪空前高涨,舆论开始把“中国妖魔化”。事实上,当前中美两国关系已经出现了一些恶化的迹象。美国在直接促成西雅图会议失败后,国会可能会阻止中美世贸协议的落实。同时,中国与欧盟的谈判也将是一个艰难的过程,需要时日。

加入世贸后,由于进口关税的降低和国内市场的进一步开放,短期内将对我国经济造成一定程度的冲击,特别是农业、通讯业、汽车行业和金融保险业等行业将面临国际跨国集团的较大挑战,这些将在行业分析中具体阐述,在这里仅仅阐述加入世贸对经济整体的影响。

首先,加入世贸对我国经济的影响是全方位的、深远的和渐进的,其影响力将不亚于 1979 年始的改革开放。“应该把入世看作第二次改革开放”,权威人士的话发人深省。第一次以制造业为先导的改革开放推行 20 年来,中国取得了举世瞩目的成绩,但其释放的能量已近殆尽。目前更出现了出口和外资流入双双下降,通货紧缩严重,国有企业也面临前所未有的困难。而入世意味着中国进一步推进改革开放、意味着中国将进一步融入世界经济发展的洪流。随着新的国际公认游戏规则导入,长期阻挠改革开放进一步推进的传统思维、经济体制、地方保护主义、行业垄断和“审批经济”必将受到强烈冲击,而这些外力的导入,可能成为推动我国经济 and 改革开放进一步发展的突破口。如众所周知,妨碍我国经济发展的障碍之一便是地方保护主义,地方保护主义的结果是保护落后、阻碍先进,造成资源浪费、经济效益低下,妨碍了具有国际竞争力的民族工业的成长。又如我国一些垄断性行业质次价高,往往是发展最为落后、民众最为怨愤的行业。加入世贸后,地方保护主义和一些垄断性行业将受到冲击,这将促进经济的发展。

其次,我国经济的产业结构、地区结构将发生重大调整。加入世贸,意味这我国将更大方位地参与国际分工与合作。我国经济发展的最大的优势就是庞大的市场与大量的廉价劳动力,在很多行业领域也是有竞争力的,同时我国经济本身已经形成了产业阶梯。因此“入世”对我国制造业特别是劳动密集型的产业来说,都是一次前所未有的发展良机。如果能够利用好“入世”的契机,我国经济发展将进入一个新的阶段。

最后,从短期看,我国经济将受到一定程度的冲击,但这将是一个渐进过程,并且冲击力是有限的。世贸组织本质上是一个协调、磋商的机构,许多具体条款具有渐进的特征。尽管在原则上其最终目标是要消除国际贸易中的关税与非关税屏障,但在具体的实施上,它则是提供了能够让所有成员国都能接受的不同的时间表。比如,我国的汽车进口税,将分几年,逐步降低;而我国纺织品的配额制

度,也将分几年逐步消除。因此,在我国加入世贸组织后,期望我国的纺织品等一些出口型产品有一个突发性的增长,或者预期我国的汽车工业马上就将承受不了冲击,都是不切实际的。同时,由于我国经济发展具有一些独特的优势,大部分行业将在竞争中发展壮大。比如我国开放程度相对较高的家电行业,并没有被进口产品和三资企业所击垮,反而诞生了海尔、长虹、康佳、格力、春兰等民族品牌并开始走向世界。因此,加入世贸后,在竞争的压力下,企业将不得不在体制上、经营思路、管理制度上寻找突破,引进一些新的经营思路,挖掘潜力,增强市场竞争力。

当然,入世将影响我国净出口额,从而影响 GDP 增长。如前分析,从长期看,加入世贸有利于我国参与国际分工与合作,并形成若干优势产业,从而将提高净出口额。但从短期看,入世后随着进口关税的降低和国内市场的开放,进口增长速度将提升较快,因此净出口的增长速度对 GDP 增长的贡献将十分有限。

3. 国际经济环境总体上趋于好转,但也存在不稳定因素

1999 年的世界经济形势比预料的要好得多。而且从目前的情况来看,在 2000 年世界经济仍能保持较好的发展势头。摩根士丹利全球经济首席分析员罗奇全球经济正在好转。他并认为调整全球经济增长预测,将 1999 年全球经济增长由原先估计的 2% 提升 3.1%;2000 年经济增长则由 3% 调高至 3.8%。但仍不能排除今后世界经济出现波动甚至危机的可能性。1998 年和 1999 年世界经济发展的经验证明,世界经济是否能保持稳定增长,关键在于美国经济。到目前为止,美国经济保持了相当良好的发展势头。但也应该看到,美国经济依然存在一些严重问题。假如 2000 年世界经济出现不稳定,那么这种不稳定的源泉很可能来自美国。

1999 年,美国经济始终保持在低通胀和低失业率下的强势运行,这是美国持续近 9 年的经济增长,而与此同时世界经济先后经历了墨西哥、巴西、俄罗斯、亚洲(包括日本)等地区性经济危机、动荡,欧洲经济也徘徊不前。支撑美国经济持续增长的内在原因是科技进步,外在原因是经济全球化,政府宏观调控是经济增长的保证,这些支撑美国经济良性运行的基本要素没有改变,预计 2000 年的美国经济仍将以温和稳定增长为主。但一国的经济总会出现下滑和衰退,这是经济发展的自身规律。美国经济持续增长的同时也存在一些不容忽视的问题。

首先,美国股票市场存在泡沫经济。道琼斯指数从 1990 年的 3000 多点上升到目前的 11000 点,年均增长率 17%,而此间美国经济年均增长率为 3%,股市的增长率大大超过实际经济的增长速度。同时,由于市场活跃、消费过热和股市上扬,美国公司、居民的借贷数量已经达到惊人的程度。美国金融机构目前也是债台高筑,据报道,美国金融机构现在的总负债比 10 年前增长了好几倍,已高达 7 万多亿美元。一旦美国经济出现问题,债务问题将引发社会性紊乱。最后,美国的贸易逆差不断增加,汇率不稳定,开始出现资本外流。美国 1999 年的贸易逆差将达到 2250 亿美元,大大超过 1998 年创纪录的 1643 亿美元。贸易逆差的增加和股市的不稳定动摇了投资者对美国经济的信心,加剧资本的外流,大量资金开始由美国回流日本,从而推动了日元的升值和日经指数的强劲回升。11 月日元对美元的比价数次接近和突破 101 日元对 1 美元,达到 5 年来的最高点。

从各种迹象看,美国经济出现衰退、甚至大滑坡,或者美国股市变成熊市的可能性是存在的。世界银行 12 月 7 日发表的关于世界经济增长前景的年度报告指出,如果美国股票价格暴跌、美元汇率过度下降,2000 年和 2001 年全球增长速度将下降到 1.5%,跌到 1982 年~1983 年以来的最低点。世界银行提出的一种预案是:由于股市价格的持续上升,美国经济在 1999 年和 2000 年的一段时间内将继续保持强劲的国内需求。如果美联储把联邦基金利率提高一个百分点,投资者由于担心股市暴跌而撤离股市,其结果是股票价格下跌 30%,同时将导致全球资本成本的上升,而后者将导致全球经济增长速度的下跌。

日本、韩国和其他东南亚国家的经济开始出现复苏的迹象,但导致日本和韩国经济衰退的根本原因并没有完全消除,可以认为这种经济复苏还是非常脆弱的。总的来说,2000 年世界经济的增长速度可能较 1999 年略有增加,但是,我们仍须对世界经济在新纪元之初出现动荡的可能性保持警惕。

四、2000 年经济景气预测分析

决定我国宏观经济景气走势的因素是长期、短期因素相互交织在一起的。1998 年下半年国家采取了扩大内需的宏观调控政策,增发 1000 亿元建设国债,经济增幅迅速攀高,但一旦这一效应减弱,经济增幅又现回落态势。这表明目前影响我国经济增长的因素中长期性因素起了主导性的作用。从长期因素看,2000 年还不具备马上进入经济增长高涨期的条件,经济增长究竟如何,还取决于短期因素的变化,更确切地说,与宏观经济政策导向是密切相关的。

从决定经济增长的短期因素看,2000 年宏观经济景气有回升的可能,具体分析如下:

1. 2000 年消费需求将出现回升,但实际增幅有限

1999 年下半年,我国对收入分配政策又做了一次比较大的调整,公务员工薪提高、社会保障“三条线”收入水平提高等,1999 年下半年光中央财政就要支出 540 亿元左右,预计 2000 年将在 1000 亿元以上。由于居民特别是城镇居民收入预期改善,消费环境改善,营销手段更为丰富,消费领域不断拓展,加上通货紧缩的现象将有所缓解,居民消费将有望摆脱低迷状态,增幅出现回升。但对于农村居民而言,由于 1999 年收入受农产品价格较低的影响,加上目前对提高农村居民收入尚无明确有效的措施,因此农村居民 2000 年消费不会有大的改观。总体而言,2000 年消费需求会有所回缓,但与 1999 年增幅(实际)相比,回升幅度有限。

2. 固定资产投资增长有望超过 1999 年

由于近年来投资回报率不高,企业效益尽管 1999 年以来有所改善,但只是恢复性的增长,尚没有恢复到 1997 年的水平,因此企业自有资金实力有限,投资积极性仍有待提高。预计 2000 年随着外部环境的改善,企业投资意愿会有所改善,但在经济增长没有出现持续回升的情况下,企业的投资仍将是比较谨慎的。这样,2000 年固定资产投资情况如何在很大程度上仍将取决于政策力度。

从目前情况看,国家对外商直接投资特别是对中西部的投资又出台了一些优惠政策,这将有利于外商直接投资的增长,同时建设国债的发行特别是财政贴息政策的继续实施,加上项目准备更为充分,将对固定资产投资的增长起到积极的作用。

同时,固定资产投资方向调节税的减免和财政贴息政策的实施,将对固定资产投资增长起到积极作用。根据有关政策,1999 年下半年固定资产投资方向调节税将减半,预期 2000 年将全部减免,税收的调整,将有利于企业投资成本的降低,提高其投资回报率,促进其投资积极性。同时由于对固定资产投资方向调节税免税的预期,一些本来应该已经投产的项目也因此延期到 2000 年,因此,预期 2000 年固定资产投资应该有所回升。

财政贴息政策也于 1999 年下半年正式出台,在 1999 年下半年增发的 600 亿元国债中,将有 153 亿元用于技术改造投资的贴息补助上,据专家们估计,这将带动银行贷款 2000 多亿元。由于本次财政贴息对投资项目审查比较严格,估计 1999 年后几个月难以用完贴息计划额度,余下的部分将在 2000 年上半年继续发挥作用。另外,据有关部门负责人透露,本次财政贴息对技术改造投资的支持不仅仅是一个短期政策,而是要长期坚持下去,这就意味着 2000 年财政仍会在这方面有所动作,继续发挥“四两拨千斤”的作用,这将有利于 2000 年固定资产投资的稳定增长。

3. 尽管进出口增长加快,但预计 2000 年净出口增长幅度有限,其对 GDP 增长的贡献将接近于零

随着出口退税率提高和对外贸企业支持力度的增加,尤其是即将加入世贸,将对中国的出口产生非常积极的影响。但是,由于周边经济出现全面复苏,具有一定的价格竞争优势,将对中国出口产品形成威胁。同时保护主义、贸易壁垒加剧也会对我国出口产生不利影响。总体而言,2000 年的出口形势将进一步转暖,其中,一般贸易将保持较快增长,加工贸易将与 1999 年大体持平。然而,进口增长尽管趋于下降仍将保持较高增幅,从而导致净出口余额增加有限。因此,2000 年的出口需求仅仅是恢复性增长,净出口对 GDP 增长的贡献度趋近零值。

4. 库存的压缩对 GDP 增长会有负面影响

近年来,我国库存增加额占 GDP 的比重呈下降趋势,1998 年为 2.8%,比 1990 年低了 6.5 个百分点,呈现出良好的态势。但是与西方发达国家的零库存相比,还有一定距离,同时,由于历史上我国库存增加额占 GDP 的比重一直偏高,所以库存存量很大,我国仍然有进一步压缩库存增加额占 GDP 比例的余地。从宏观政策导向和企业意愿、市场竞争等方面看,为提高企业效益和经济增长质量,库存增加额占 GDP 比重应稳中有降,这样,对即期 GDP 增长会有负面影响。

综上所述,2000 年经济增长的环境将好于 1999 年,如果不出现突发事件,并继续实施积极的财政政策,进一步发挥货币政策的作用,2000 年的居民消费和民间投资将可能开始启动,出口继续增加,经济结构将进一步适应信息时代的潮流和加入 WTO 后国际分工的深入而进行调整,经济可能在调整中见稳回升。

加入 WTO 对各行业的影响及 2000 年趋势预测

从 1999 年第三季度开始,部分行业上市公司运行环境逐渐转暖。从目前各行业发展状况来看,未来几个月内,通信、信息产业等新兴产业仍将保持较高的增长态势,机械、化工、建材、纺织等工业行业以及房地产、旅游等服务行业增长速度将有所加快,医药、农业仍可能在目前水平徘徊,而煤炭、钢铁等行业增速将有所下降。

随着中国加入世贸障碍的逐步扫除,各行业在面临加入 WTO 所带来的机遇与挑战时,有喜有忧。纺织服装业是入世最受益的行业,在 2005 年纺织品配额取消后,我国纺织品出口的市场份额将会有较大增长。而另一批行业,如汽车、电信、金融、农业、化工等,短期内将面临入世后带来的冲击与竞争压力。

房地产行业

一、加入 WTO 对房地产行业的影响

当前,中国加入世界贸易组织(WTO)指日可待。加入 WTO 为我国房地产业的发展提供了一次千载难逢的契机。首先,国际贸易及投资的增加,将使非住宅类房地产需求上升,随后,住宅类房地产需求也将同步提高。这对受行业不景气状况困扰多年的房地产企业来讲,无疑是个中长期的好消息。从综合带动效应的角度来作分析,园区开发类房地产企业的收益将明显大于其他房地产开发企业。

其次,加入 WTO 之后,由于引入了强劲的国外竞争对手,对国内同行来说,竞争压力增加,但优势企业、优势项目将更易获得国外金融资本的支持,优势将增强,市场优胜劣汰加速进行。同时,房地产的投资开发、规划设计、建筑和服务水平均会有所提高,房地产商品将更符合市场的需求。

第三,房价构成将有所变化,对房价中长期促升作用明显。由于关税的下降和国外竞争对手的进入,在短期内均会使房地产建造成本明显下降,而同时又因为房地产需求增加,促使土地的价格上升,两种因素在短期内对房价有一定抵消作用。但由于加入 WTO 对土地需求的增加是长远的,它势必成为房地产价格特别是土地价格中长远向好的一个重要内在动力因素。房地产价格中长期向好的受益者,更多的将是土地和房地产开发成本较低、市场定位准确的企业。

此外,加入 WTO 后,国外金融机构的进入,可以改变现在房地产融资主要是靠国内银行贷款的单一格局,使得房地产开发的融资更加多元化,对房地产业的发展有促进作用。由此可见,从中长期

来看,对我国房地产业的发展应持乐观态度。

二、房地产行业的现状及趋势预测

2000年,国家取消了福利分房政策,并以多项优惠政策鼓励消化存量房产,在土地出售被关紧“源头龙头”后,房地产粗制滥造现象有所改观,各项房地产税收费用大幅降低,土地以租代售等多项政策的推出,极大地改善了房地产市场的供求关系。据中国经济景气监测中心公布的“国房景气指数”表明,从8月开始,全国商品房空置面积下降幅度进一步扩大,市场销售明显好转,房地产已有回暖迹象。

随着国内新一轮经济周期的启动,加上WTO对房地产业的积极影响,预测2001年整个行业发展好于2000年。1998年中期房地产上市公司业绩已经下滑到谷底,目前大多数房地产上市公司所开发物业已成功地向居民住宅开发,上市房地产公司的经营行为日渐切合市场实际,贴近消费者的需求,为它们的长期稳定发展奠定了基础。2000年国家解除了1993年以来“禁止房地产企业上市”禁令,将有一批有实力的房地产企业陆续加入上市公司行列,有利于房地产板块整体业绩的提高,房地产股将从行业复苏中获益。

从二级市场走势看,在经过前几年的爆炒后,两市房地产已经过深幅调整,像深市目前房地产股除深长城等少数外,多在10元以下,连续优股深万科近期最低也跌至9.2元,投资价值凸现。11月8日,深市以深万科为龙头的房地产板块率先启动,带动了一批长期超跌的深市本地股,沪市房地产板块也积极响应,当日拉出中阳线后,大多数个股形成双底形态,估计经过一个低位反复震荡吸筹的过程,将成为下一轮行情的主流热点之一。

金 融 业

一、加入WTO对金融业的影响

中国加入世贸组织,对于素有经济命脉之称的金融业来说,所受的冲击和影响不亚于汽车、电信、医药等行业,由于其行业自身的特殊性,我国金融业将要面对的形势或许更加严峻。外资银行将凭借其雄厚的实力、完备的服务与中资银行在客户、金融技术和产品、金融人才等方面展开激烈的竞争。但是短期内国内金融格局不会发生剧变。目前四大国有商业银行占整个金融市场总资产的2/3,网络分布广(在全国拥有14万个网点),国企在改革期间和中资银行的依存度较大,预期外资银行不可能在短期内从中资银行中抢走大量客户。但加入WTO之后,目前外资银行与中资银行税负不平等的现象将会改变,两者逐步开始在同一水平展开竞争。

金融业本身是高速流动的行业,通过中外合作基金、保险基金、银行业务逐步开放等渠道,外资将有可能逐渐介入中国证券市场。这有利于我国证券市场资金来源及市场规模的扩大。专家估计,一旦加入WTO并实行高度开放政策,中国外来投资总量将在3年左右翻一番,大量的外资流入市场,将在事实上消除A、B股之间的各项差别,使人为分割的A股、B股市场趋于一体化。大量外资的流入,也使得上市公司国有股、法人股不能流通上市的问题有可能得以解决。加入WTO之后,资本外逃状况会得到改善,在更加开放的金融市场中,投资品种会增加,流动性、活跃性都会提高,也将会有更大的获利空间。

二、金融业趋势预测

由于外资银行进入中国5年后方可从事零售银行业务,逐步取消地域限制和客户限制,这就为中