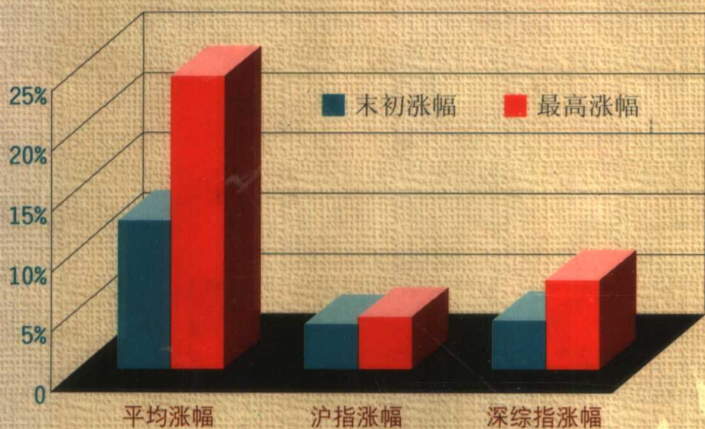


中国股情

分析

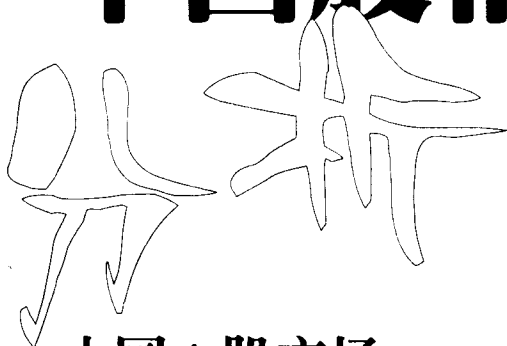
中国A股市场
2000年回顾与
2001年前瞻



本书上期推荐个股与大盘走势对照图

成都证券有限责任公司投资研究中心
西南财经大学出版社

中国股市



中国A股市场 2000年回顾与 2001年前瞻

主 编：晏 姚

副主编：贺 勇 冉 云 张言庆 严兴禹

责任主编：严兴禹 莫春阳

撰 稿：

肖腾文 杨 华 郝培愚 范 运

文 革 陈 斌 武腾龙 彭 君

刘常青 冯 文 都 毅 唐劲松

孙东平 陈述云 朱 隶 罗 杰

谭向阳

成都证券有限责任公司投资研究中心

西南财经大学出版社

策 划: 程民选
赖江维
责任编辑: 严兴禹
莫春阳
赖江维
装帧设计: 穆志坚

书 名: 中国股情分析: 中国 A 股市场 2000 年回顾与 2001 年前瞻

主 编: 晏 姚
副 主 编: 贺 勇
冉 云
张言庆
严兴禹

出版者: 西南财经大学出版社

(四川省成都市光华村西南财经大学内)

邮政编码: 610074 电话: (028)7352371

印 刷: 郫县科技书刊印刷厂

发 行: 西南财经大学出版社

全国新华书店经销

开 本: 850 × 1168 1/16

印 张: 13.5

字 数: 300千字

版 次: 2001年1月第1版

印 次: 2001年1月第1次印刷

印 数: 0001 - 5000册

定 价: 20.00元

ISBN 7-81055-716-5/F·585

1. 如有印刷、装订等差错, 可向本社发行部调换。
2. 版权所有, 翻印必究。

前 言

成都证券投资研究中心汇聚了一大批行业分析专家和市场分析的权威，中心共有硕士以上学位的专业研究人员 30 余位，其中三分之一具有博士学位，是西南地区研究实力最强的证券投资研究与咨询机构之一。中心长期以来一直致力于中国证券市场内在运行规律的研究工作，为客户提供专业化的投资咨询服务。由成都证券投资研究中心撰写的《中国股情研究报告——2000 年中期行业及板块研究》，自 2000 年 9 月出版以来，得到了投资者的积极反响。

为检验该报告的荐股水平，我们将该报告所重点推荐的总计 50 只个股，从出版日起到 2000 年 12 月 29 日止的涨幅作统计，并将其与同期大盘走势作对比。这 50 只个股末初平均涨幅为 12.25%，最高平均涨幅为 24.05%，远远超过了同期大盘的末初平均涨幅（上证指数为 3.68%，深综指为 3.96%）和最高平均涨幅（上证指数为 6.29%，深综指为 7.33%）。如果投资者按照所推荐的 50 只个股构建投资组合，平均分配资金，其收益也是可观的。

这说明，成都证券投资研究中心长期以来立足于上市公司基本面并适当考虑市场特征的研究方法是行之有效的，是能够跑赢大盘的。我们特别注意到，报告中对资产重组行情下半年走势的预测是相当准确的，与股市的实际走势完全吻合，尤其是对四川上市公司的研究，较好地发挥了地域优势，为投资者提供了绝佳的投资机会。报告中所推荐的五只川股（天兴仪表、招商股份、中川国际、泸州老窖、东方电机），除东方电机外，均有上佳表现，其中天兴仪表涨幅 123.56%，为下半年行情中少见的黑马。

令投资难以忘却的波澜壮阔的 2000 年大牛市随新千年钟声的敲响已成为历史，2001 年中国 A 股市场的行情将会以一个什么样的方式展开？投资者应该如何避险趋利？如何在错综复杂的市场中寻找和把握投资机会？这是摆在每个证券投资研究和咨询机构面前的艰巨任务。研究中心在世纪之交的新年中，组织了专门的研究班子，集中力量进行攻关，在对 2000 年行情进行全面回顾总结的基础上，形成了对 2001 年行情走向的前瞻性判断，最终形成了新的一期报告，现精选了其中具有代表性的研究成果予以出版。深信对投资者必有裨益。

出版者

2001 年 1 月 8 日

附：对照表、柱状图和统计表

目 录

- 资本定价高度充分化市场的形成
与高位宽幅震荡结构性行情的展开**
——中国 A 股市场 2000 年回顾与 2001 年前瞻…………… (1)
- 中国 A 股市场资产重组及资产重组行情**
——2000 年回顾与 2001 年前瞻…………… (25)
- 创新：国家兴旺发达的不竭动力**
——高科技产业与行情的回顾与展望…………… (49)
- 欣欣向荣 前景广阔**
——生物医药行业 2000 年回顾与展望…………… (52)
- 信息社会的基石**
——通信行业 2000 年回顾与展望…………… (75)
- 硬件是基础 软件是灵魂**
——计算机板块 2000 年回顾与前瞻…………… (95)
- 不经历风雨怎能见彩虹**
——2000 年互联网业回顾与展望…………… (115)
- 四川上市公司及川股行情**
——2000 年回顾及 2001 年前瞻…………… (128)

为亏损股号脉，从垃圾股淘金

——1999 年度和 2000 年中期亏损股回顾及未来走势分析…………… (169)

附 录…………… (183)

2000 年宏观经济回顾…………… (183)

2000 年中国 A 股市场市盈率变化特征分析…………… (196)

2001 年证券市场资金供需及对市场的影响…………… (199)

创业板对 2001 年主板市场的影响…………… (202)

资本定价高度充分化市场 的形成与高位宽幅震荡 结构性行情的展开

——中国 A 股市场 2000 年回顾与 2001 年前瞻

摘 要

对宏观经济出现重大转机的预期, 管理层积极的市场发展政策导向, 特别是由政策导向而诱发的巨额社会资金入市, 推动中国 A 股市场在 2000 年中走出了近 10 年证券史上少有的全年度牛市行情。但市场指数的涨幅远远超过了宏观经济和上市公司业绩的增长幅度。在充裕资金的推动下, 市场总体市盈率已达到 55 倍左右。回顾世界各国包括发达国家和发展中国家的证券市场发展史, 我国证券市场的资本定价已达到一个极为充分的程度, 已充分地反映出了中国实质经济中投资机会的稀缺、上市公司“壳”的稀缺和股票的稀缺。2001 年 A 股行情将在这样一个资本定价高度充分化的市场基础上展开。与此同时市场还将面临诸如国有股减持、创业板设立、加入 WTO、市场制度创新等一系列新的变化, 这些变化都有可能对大盘运行产生比较显著的震动效应, 但总体来看, 都不构成对大盘产生较大系统性风险的成因。宏观经济的进一步好转将在一定程度上化解高企的市场市盈率, 但不具备推动指数在现有基础上继续大幅稳步上扬的实质性支持。由于流通市值在 GDP 中的比重仍处在 18% 左右的较低水平, 中国 A 股市场的新兴市场性质仍没有根本性的变化, 股票供求关系中求大于供的局面短期内不会有所改变, 整体高企的市盈率仍将长期保持, 但会对增量资金的入场构成心理上的压力。2001 年增量资金的入场不会产生 2000 年的“泄洪效应”。我们综合判断 2001 年沪深 A 股市场走势将以宽幅震荡为主基调, 但震荡中市场价值中枢仍会有一定上移, 大盘仍有继续创新高的能力。指数波动的高低点落差估计在 30% 左右。上证指数波动的中轴区间在 2000 点至 2100 点之间; 创业板市场的推出和可能推出的退市机制将使 A 股股票价格分布向高低两个方向拓展, 股票价格的分散程度将比 2000 年有所扩大; 市场运动主要表现为板块和个股的相对运动。总体上, 在 1999 年、2000 年涨幅较大的板块和个股将维持调整格局, 在这两年涨幅较小的股票有更大的上升机会; 市场热点可能在“一大一小一新”三个方面展开: “大”是指流通市值较大的绩优蓝筹股; “小”是指流通市值较小的小盘高科技股; “新”是指 2000 年或 2001 年发行上市的新股和次新股。资产重组始终是贯穿整个市场的炒作题材, 但是题材的重心将发生变化。2001 年的资产重组行情将由“壳”资源的普遍重组预期转向对已重组公司深度重组的挖掘。

2000年回顾篇： 资本定价高度充分市场的形成

一、2000年A股市场回顾

2000年是我国证券市场飞跃发展的一年，出现了近10年证券史上少有的全年度牛市行情。上证指数全年上升了51.73%，深圳综合指数全年上升58.07%，并且呈单边上升的态势，中间未出现较大幅度的震荡。与单边的多头行情相应，证券市场的规模也得到了较大发展。从绝对数量看，上市公司数量从年初的949家发展到年末的1086家，市场总市值从26471.17亿元增加到年末的48302.59亿元，流通市值从年初的8213.9亿增加到年末的15225.72亿，两者的增幅分别为82.47%和85.37%。从相对规模看，总市值及流通市值与GDP的比重也有了较大增加，总市值与GDP的比重从年初的32.32%增加到年末的50%左右，流通市值与GDP的比重从年初的10.03%增加到年末的18%左右。在1995年底，股票筹资占固定资产形成额的比例仅为0.42%，2000年达到了5%，扩大逾10倍；1995年印花税占全国财政收入的0.2%，2000年现已达到455.27亿元，预计可达到全国财政收入的3.83%，增长了180倍。市场总体规模的扩大和在国民经济中相对比重的增加，使得证券市场在整个市场经济体系中的地位进一步增强，社会财富的证券化程度得到了大幅度的提高。

表1：市场总体情况表

月份	市价总值 (亿元)	流通 市值 (亿元)	总股本 (亿股)	筹资金额 (亿元)	投资者 开户数 (万户)	境内上市 公司数 (A、B 股)(家)	境内上市 外资股(B 股)(家)	境外上 市(H 股)公司 数(家)	仅发A 股公司 数(家)	仅发B 股公司 数(家)	仅发H 股公司 数(家)	同时发 A、B股 公司数 (家)	同时发 A、H股 公司数 (家)
199912	26471.17	8213.97	3088.95	80.86	4481.97	949	108	46	822	26	27	82	19
200001	30415.73	9623.39	3105.61	43.15	4515.43	955	108	46	828	26	27	82	19
200002	34038.23	10867.07	3112.68	34.15	4596.91	957	108	46	830	26	27	82	19
200003	36562.62	11641.93	3157.40	89.97	4758.61	964	108	46	837	26	27	82	19
200004	37500.08	12037.17	3197.13	418.35	4891.78	970	108	48	843	26	29	82	19
200005	39120.79	12605.41	3263.56	79.04	4990.31	979	108	48	852	26	29	82	19
200006	40690.00	13229.08	3334.97	169.75	5130.34	999	108	48	872	26	29	82	19
200007	43577.56	14138.75	3430.14	133.81	5254.97	1025	111	50	895	29	31	82	19
200008	43545.94	14291.23	3450.05	50.09	5411.99	1031	111	50	901	29	31	82	19
200009	41849.30	13884.97	3521.35	192.18	5513.86	1046	113	50	914	31	31	82	19
200010	45523.99	14423.87	3566.53	28.43		1051	113	50	919	30	31	83	19
200011	48302.59	15225.72	3580.89	207.41	5600.00	1063	114	50	930	30	31	84	19

随着证券市场总体容量的快速扩充，投资者人数相应急剧增加。年初深沪两市投资者开户数为4482万户，年末已接近5600多万户，增加约24.94%。同时，由于2000年以来管理层一直将机构投资者的培育作为工作的重点，各类社会机构的入市速度也大幅加快。据统计，2000年上半年，沪深新增机构投资者开户数分别达到2万户和2.5万

户，截至 2000 年 7 月 31 日，沪深交易所 A 股机构投资者已达 35.67 万户，比 1999 年底增长 26.49%。机构投资者开户数的增幅是个人投资者数量增幅的 2.2 倍。按每个机构投资者平均拥有资金量 5000 万元初步匡算，新增的资金量就达到 1 万亿元，巨额资金的逐步入市为 2000 年股市慢牛行情的展开提供了源源不断的动力。在市场规模扩大与投资者数量大幅增加的同时，证券行业自身也得到较大发展，2000 年已进行和获准进行增资扩股的券商已达 24 家，证券营业部达到了 2600 多家，2000 年全年证券交易手续费达到 399.25 亿元。此外十家证券投资基金管理公司已管理 34 只封闭式基金，基金规模达 550 多亿元，另有 4 家基金管理公司已在筹备之中，开放式基金试点管理办法业已出台。

为对 2000 年的 A 股市场运行的各个侧面有较为深入的了解，本报告分别就指数走势、市场规模、市场成交、市场热点、市场成交和市场市盈率进行分析。

1. 稳步单边上扬的大盘指数

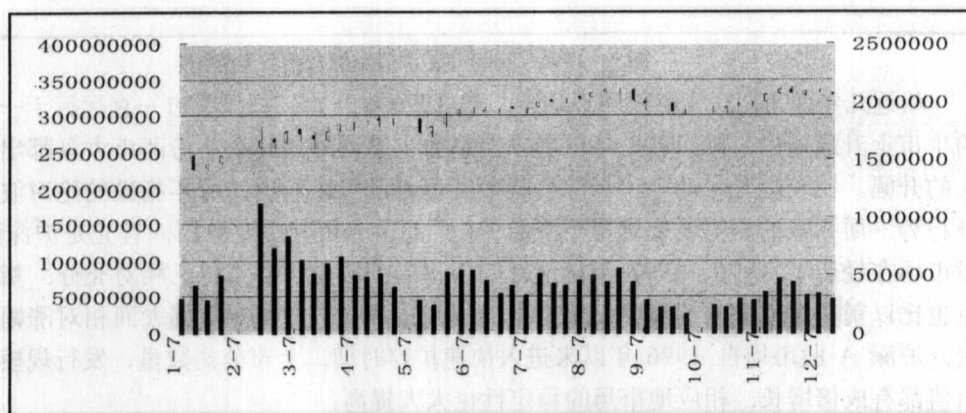


图 1: 2000 年沪深股票市场综合指数走势图

2000 年 1 月 4 日一开市，沪深股市就在网络股的带动下，一扫 1999 年下半年连绵阴跌颓势，发动了一波快速上升的行情，为新年的大多头市场的展开吹响了号角。春节长假后的第一个交易日 2 月 14 日，受政策面利好的影响，沪深大盘大幅跳空高开，两市一千多只股票仅有一只股票下跌，终盘两市指数以接近涨停的创纪录日升幅报收，宣告了全年度牛市行情的全面爆发，K 线图上留下的巨大跳空缺口至今未被弥补。在随后的一个月时间里，大盘在 1999 年“5.19”行情的高点附近展开了激烈的争夺，经过大幅的震荡后，两市大盘终于从 3 月 17 日开始踏上了不断创新高的慢牛历程。在这一段上升行情中，推动指数上涨的主流板块是国企大盘股以及资产重组股。其间虽然有一些小波折，但都无法阻挡大盘向 2000 点昂首迈进。7 月 19 日，上证指数终于首次突破 2000 点大关，市场气氛却十分平静，成交量也没有放大，表明市场经过 4 个月的慢牛上升，已经将 2000 点整数大关的压力提前消化。大盘站上 2000 点以后，市场上多头氛围仍然不减，指数继续向上挺进。8 月 21 日上证指数到达 2100 点以后，沪深两市连续 5 个月的慢牛行情终于暂告一段落。从 8 月 22 日至 9 月 25 日，两市展开了一轮较大幅度的调整，沪深综合指数下调幅度分别达到 11.4% 和 10.4%。但牛市并未因此而止住脚步，经历了两个月的短暂调整后，沪深两市大盘在次新高科技股、绩优蓝筹股和小盘重组股带

动下又向新的高度发起了冲击，并于11月23日分别创下了2125点和656点的历史新高，同时也成为2000年指数的最高纪录。其后的一个多月时间里，沪深两市再度开始调整。

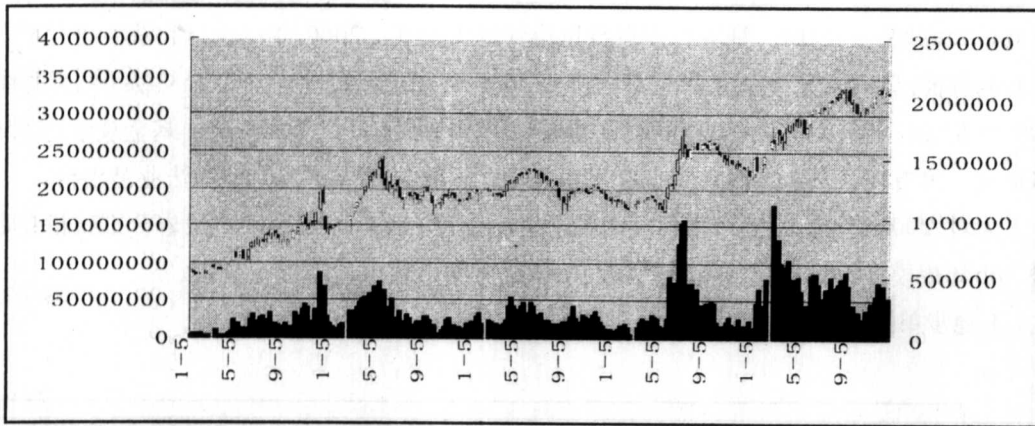


图2：1996-2000年沪深股市综合指数走势图

从近几年两市历史走势图可以看出，自1996年开始，沪深股市一直运行于一条长期的牛市上升通道中。除1998年市场以调整为主基调外，其余年份两市大盘都出现了较大的升幅。比较近几年两个市场综合指数震荡幅度可以看出，每年指数的绝对波幅呈上升趋势，而指数的相对波幅则呈下降趋势(表1)。分析其主要原因，首先是沪深两市A股市场在经历了1996、1997年价值回归历程后，股票价格定位已相对充分，指数的起点也比以前有了较大的提高。由于基数的提高造成指数的绝对涨幅大而相对涨幅小；其次，沪深A股市场自1996年以来进入快速扩容时期，上市公司数量、发行规模、股票市值都有成倍增长，相应地市场的稳定性也大大提高。

表2：1996-2000年沪深股市综合指数波动幅度

时间	沪综指高点	沪综指低点	相对波幅	绝对波幅	深综指高点	深综指低点	相对波幅	绝对波幅
1996	1258.68	512.84	745.84	145.4%	476.71	107.93	368.78	341.7%
1997	1510.17	870.18	639.99	73.5%	520.25	295.44	224.81	76.1%
1998	1422.97	1043.02	379.95	36.4%	442.03	310.83	131.2	42.2%
1999	1756.68	1047.83	708.85	67.6%	528.88	308.29	220.59	71.6%
2000	2125.72	1361.12	764.6	56.2%	656.04	401.66	254.38	63.3%

表3：1996-2000年沪深股市股票市值

时间	上市公司数量	增长率	股票发行总股本	增长率	市价总值	增长率	流通市值	增长率	筹资额
1991	14		6.29		109.18		37.67		
1992	54	285.7%	73.5	1068.5%	1048	859.9%	171	353.9%	94.09
1993	183	238.9%	328.67	347.2%	3531	236.9%	438	156.1%	375.47
1994	291	59.0%	639.65	94.6%	3691	4.5%	969	121.2%	326.78
1995	323	11.0%	765.63	19.7%	3474	-5.9%	938	-3.2%	150.32
1996	530	64.1%	1110.36	45.0%	9842	183.3%	2867	205.7%	425.08
1997	745	40.6%	1771.22	59.5%	17529	78.1%	5204	81.5%	804.46
1998	851	14.2%	2345.35	32.4%	19605	11.8%	5746	10.4%	746.18
1999	947	11.3%	2908.85	24.0%	26471	35.0%	8200	42.7%	865.63
2000	1086	14.7%	3613.39	24.2%	48090.94	81.7%	15433	88.2%	1531.11

在大盘总体上扬的同时，两市一千多只个股在上升幅度上差别巨大，有 52.4% 的股票涨幅超过指数平均涨幅，其中，全年股票价格上涨幅度超过 100% 的股票有 177 只，占股票总数的 16.8%，上涨度超过 200% 的股票有 24 只，占股票总数的 2.3%。有 47.6% 的股票涨幅不及指数平均涨幅，其中，股票价格下跌的有 57 只，占股票总数的 5.4%。增长幅度在 40% 至 80% 之间的个股数量最多，占全部股票的 56.3%。排在涨幅榜前列的股票主要是重组股和大盘股，银广厦以 440.2% 的升幅列涨幅首位。排在跌幅榜前列的股票主要是网络股和科技股，中科创业以 28.8% 的跌幅列跌幅榜首位。

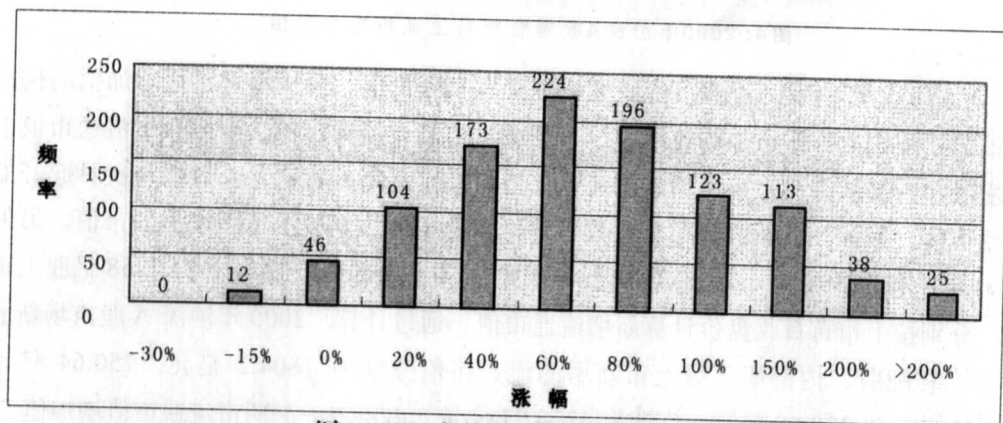
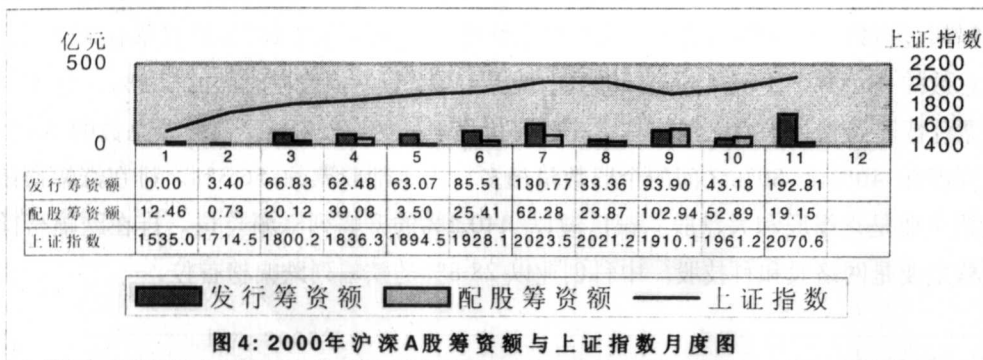


图 3：2000 年沪深 A 股股份涨幅分布图

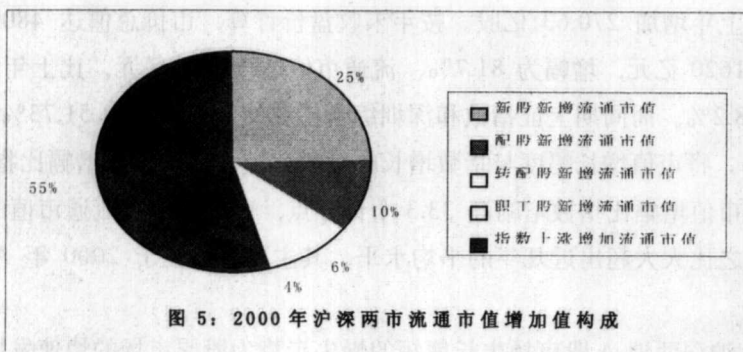
2. 快速增长的市场规模

2000 年，沪深两市新上市 A 股股票 139 只，发行总股本比上年增加 704.54 亿股，可流通股本比上年增加 270.63 亿股。按年末收盘价计算，市价总值达 48090.94 亿元，比上年增长 21620 亿元，增幅为 81.7%，流通市值达 15433 亿元，比上年增长 7233 亿元，增幅为 88.2%。而同期上证指数和深圳综合指数的升幅分别为 51.73% 和 58.07%，平均为 54.9%。将市值增长幅度与指数增长幅度相比较，市价总值增幅比指数高 26.8 个百分点，流通市值增幅比指数增幅高 33.3 个百分点，市价总值和流通市值的增加幅度与指数上升幅度之比大大超出近几年的平均水平，其主要原因在于 2000 年 A 股市场的快速扩容。

2000 年，沪深两地 A 股市场牛长熊短的慢牛走势为股票市场的快速发展创造了一个良好的市场环境，除传统的网上定价发行新股和配股等筹资方式以外，向二级市场配售、向战略投资者配售、A 股 B 股上市公司增发新股、可转换债券转股等各种新的融资手段得到了更广泛的应用，A 股市场的筹资能力进一步提高。2000 年沪深两市 A 股筹资总额达到 1531.11 亿元，创下 A 股市场直接融资的新纪录。其中，新股首次发行 135 只，筹资 785.05 亿元，增发新股 23 只，筹资 220.3 亿元，170 家公司实行配股，配股筹资 499.74 亿元。从月度统计来看，股票发行额度与大盘走势呈正相关，大盘上升时新股发行密度加大，大盘调整时新股发行速度放缓，11 月收盘指数再创新高，新股发行规模也创下历史纪录。



从市场角度出发，流通市值的变化更具有实际价值。分析流通市值增加值的构成，应该包括指数上升所增加的流通市值、新股上市新增流通市值、配股新增流通市值以及转配股和内部职工股上市所增加的流通市值。按交易所的规定，新股上市次日起开始计入总市值，因此，以新股上市首日收盘价计算的市值为新股上市净增加的市值。另外，2000 年还有 125 家共计 29.6579 亿股转配股，74 家内部职工股共计 22.7258 亿股上市流通，分别按上市首日收盘价计算新增流通市值。通过计算，2000 年沪深 A 股市场新股、配股、转配股、内部职工股上市新增的流通市值分别为 1804.2 亿元，750.64 亿元，412.45 亿元和 308.68 亿元，总计为 3275.97 亿元，占年末沪深两市流通市值增加值 7233 亿元的 45.3%。如果除去这部分新增流通市值，2000 年末沪深两市流通市值比上年末增加 3957 亿元，增幅为 48.3%，比起指数的平均升幅 54.9%，低 6.6 个百分点。



从上述分析我们可以得出这样的结论，2000 年沪深 A 股市场资金需求的 45.3% 是用于支撑 A 股市场规模的扩大(如果将两市全年缴纳的印花税及佣金 912 亿元考虑进去则上述比例还要提高至 57.9%)，其余的 54.7% 才是用于推动指数的上升。

3. 相对平淡的市场成交

2000 年，沪深 A 股指数连创新高，但两市的成交量并未与指数同步放大。除 2、3 月份以外，其余月份两市成交量保持较为平稳的状态，即使当大盘跨越 2000 点大关时成交量也未发生太大变化。两市大规模的换手活动主要集中在 2、3 月份，全年日成交额超过 400 亿元的交易日共有 20 天，除 6 月 5 日一天外其余全在 2、3 月份，日成交额超过 500 亿元的交易日共有 8 天，都在 2、3 月份，日成交额超过 600 亿元的交易日有 4 天，集中在 2 月 17 日至 2 月 21 日之间，其中 2 月 17 日两市成交金额高达 925 亿元，为

历史天量。从沪深两市历史经验看，成交创天量的背后往往意味着市场战略重心的大转移。2000年的这一时期正是网络股从巅峰走向衰落的转折期，网络股行情自1999年“5.19”行情开始起步，到2000年2月份已累积了惊人的涨幅，其龙头综艺股份涨幅接近10倍。在春节后的连续几天涨停后，股价在高位大幅震荡，网络股的泡沫终于开始破灭。从其后的结果来看，当时的巨额成交量正是大资金从网络股上全面撤退所造成的。表4显示上海A股市场2000年各月平均成交价格(月成交金额/月成交数量)和平均每笔成交金额(月成交金额/月成交笔数)，二月份的这两个数据都处于较高水平，说明二月份的市场成交中集中于高价股的比例较大，并且以大资金为主。三至九月份市场平均成交价格处于较低水平，表明市场重心由高价股向低价股转移，这一时期马钢、首钢、泰山石油等低价大盘股占据的成交额较大。10月至11月市场平均成交价格又处于较高水平，因为这一时期低价大盘股已步入调整，市场成交集中在华工科技、五粮液等高价次新科技股和绩优蓝筹股上。

表4：上海A股市场2000年各月平均成交价格和平均每笔成交金额

月份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
平均成交价格	12.72	14.35	13.18	12.45	12.90	12.48	12.94	13.84	13.50	14.15	14.80	13.76
平均每笔成交金额	10907	12727	10585	9725	9931	9658	9400	9781	9455	9973	10151	

4.快速切换与阶段演绎的市场热点

股票指数的上涨是各板块、各类别个股股价上涨的综合结果，但这并不意味着不同类别的个股会随着指数的变化而同涨同跌。由于每一阶段行情的性质不同，领涨股票的结构不同，各板块、各类别股票走势往往存在周期性或结构性差异，这种差异在2000年沪深A股市场表现得十分突出。

2000年牛市行情按阶段可大致划分为三个时间段，即1月4日至3月16日，3月17日至9月25日，9月25日至12月29日。下表是三个时间段中涨跌幅前10名股票排名，从中可以看出，在不同时间段中，各板块股票走势呈现较大的差异，某些板块之间走势相互背离。第一个时间段是网络股领涨，涨幅榜前10名中清一色都是网络概念股，涨幅榜前100名中66%的股票都是与网络有一定关联的网络股或得组网络股，其平均上涨幅度达136.4%。第二个时间里居涨幅榜前列的主要是大盘股和资产重组股。在涨幅前10名中两者各占一半，在涨幅榜前100名中，流通盘在亿股以上的占36%，亏损股占33%，其余个股也以资产重组为主，平均涨幅达115.4%。而在跌幅榜中有很多都是在第一时间段中排在涨幅榜前列的网络股，在跌幅榜后的100名中有34%的股票是在第一时间段中居于涨幅榜前100名的股票，平均跌幅为-32.2%。

根据2000年行情的结构性变化特征，我们选择了四个主流板块：网络板块、国企大盘股板块、重组板块、绩优板块。从每个板块中我们又选择了10到20只具有代表性的成份股，以1999年5月14日为基期，基数为1000，编制了四个板块的成份指数。从图中可以看出，网络股自1999年“5.19”行情以后开始起步，经过1999年下半年的蓄势调整，在2000年1、2月份开始进入拉升阶段，3月初达到顶峰3568点，比1999年5月14日上升了256.8%。从此网络股开始了连绵阴跌，一直到10月底跌到1862点的低

点，与3月初的顶点相比跌幅高达47.8%。国企大盘股在2000年3月份之前总体走势是弱于大盘的，3月份以后国企大盘股指数开始加速上升，走势明显强于大盘，从3月17日1308点到8月25日2702点最高点，指数升幅达106.6%，而同期上证指数升幅仅为25.8%。8月份以后国企大盘股指数步入调整期，但仍然保持在较高水平。年末收盘国企大盘股指数为2306点，比年初上涨价110.98%。重组股指数在1999年下半年基本保持在一个30%的区间内波动，指数涨幅比上证指数涨幅低。2000年1月至8月为重组股指数的主升浪，其向重组股指数由1115点上升到2912点，升幅达161%。在随后的四个月里，重组股指数在2700至2900点200点区间内平台整理。绩优股指数是四个分类指数中走势最弱的一个指数，自1999年“5.19”行情启动前到2000年末，绩优股指数仅仅上升了54.3%，只相当于同期大盘涨幅的一半。而其中“5.19”的短短七周时间里，绩优股指数就已上涨了48.9%，是一年半时间里明显可见的上升行情，其余大部分时间绩优股指数在一个窄幅的空间里波动，2000年末绩优股指数比年初仅上涨了35.8%。

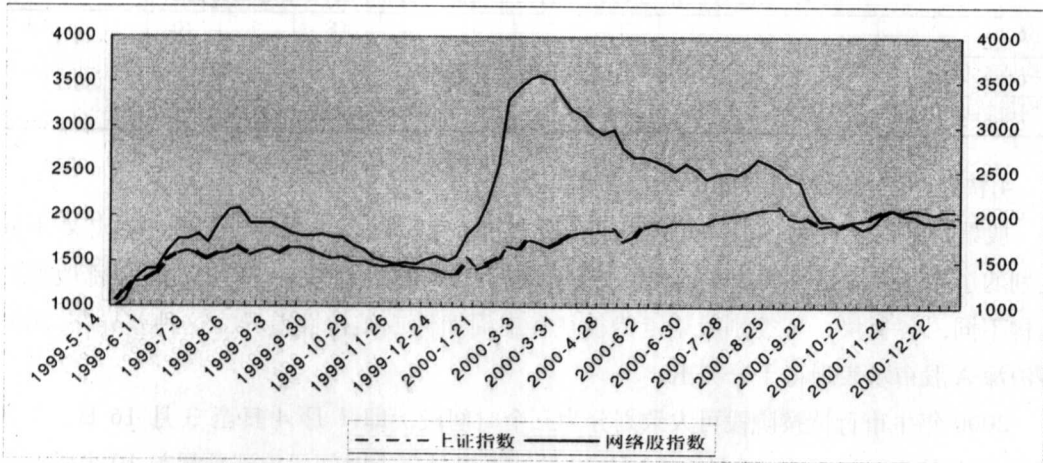


图6: 网络股指数与上证指数走势对比图

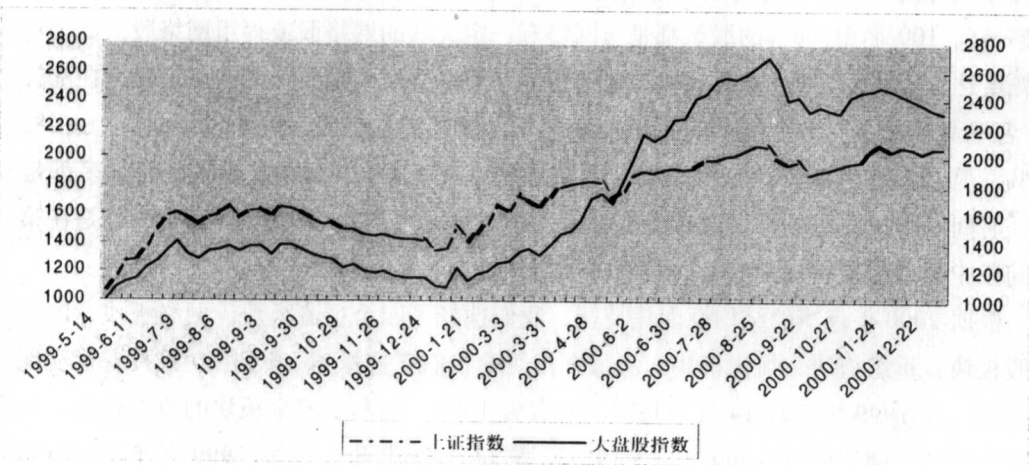


图7: 大盘股指数与上证指数走势对比图

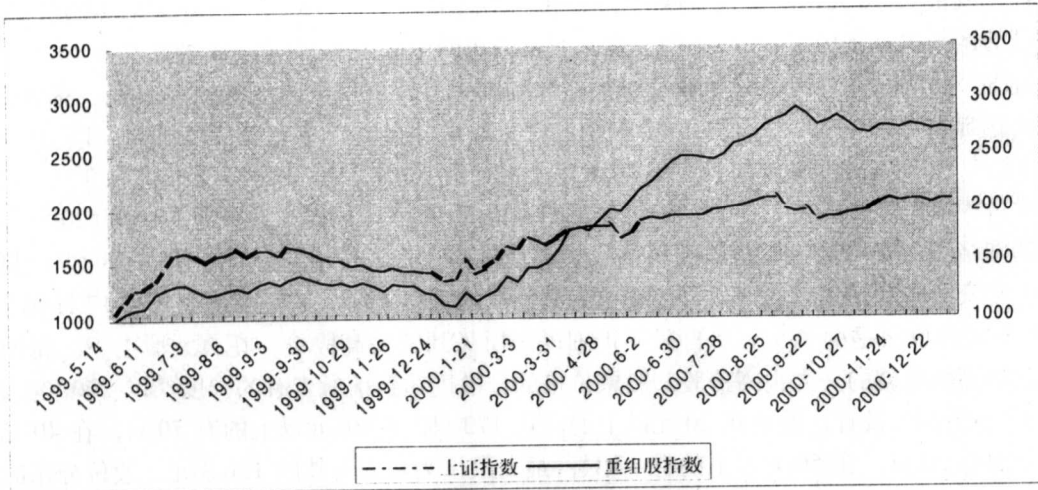


图8: 重组股指数与上证指数走势对比图

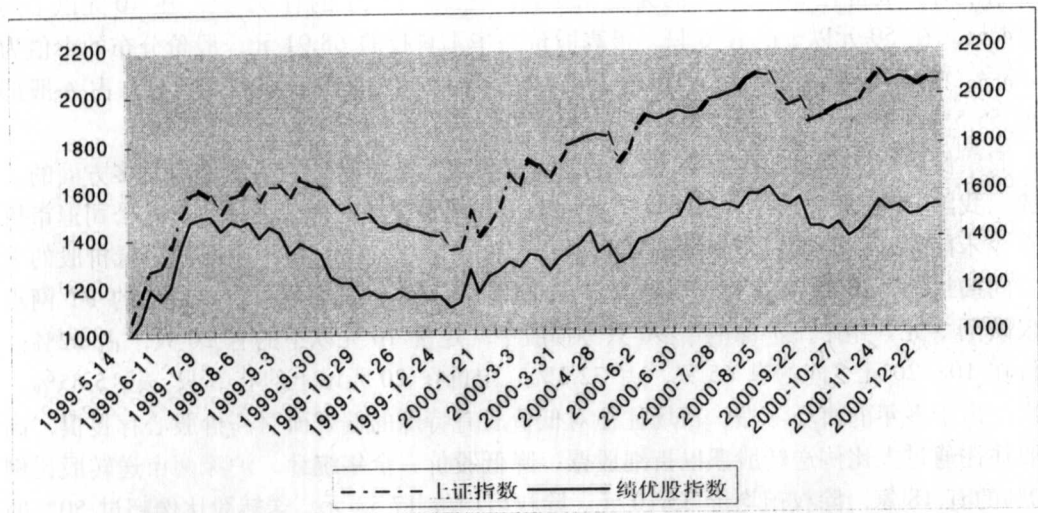


图9: 绩优股指数与上证指数对比图

从2000年不同流通股本规模个股的涨跌情况来看，流通股本的大小对于其股性变化具有较为直接的影响，流通盘大、市值高的股票需要大资金的参与而且市场认知度要求较高，因此，大盘股往往是在大盘主升段行情中人气最旺的时候发动行情。2000年3月到8月的半年时间里正是大盘持续慢牛攀升，股指连创新高的时期，也是大盘股表现最为活跃的时期。与大盘股相反，流通盘小，市值低的股票通常是在大盘处于调整阶段显得更突出，2000年8月以后的四个月中，小盘股的表现明显比大盘股好，一批上海本地超级小盘股更成为市场明星。年末统计，流通盘大于1亿股的大盘股310只，平均涨幅为63%，流通盘在5千万股至1亿股之间的中盘股403只，平均涨幅为67.4%，流通盘小于5千万股的小盘股291只，平均涨幅为79.9%。

5. 日趋粘滞的价格结构

自1999年“5.19”行情以来，沪深两市股价结构逐渐发生了变化。“5.19”行情以前，高价股所占比例较小，股价大多集中于中低价区域。以1999年5月18日的收盘价

统计, 股价在 30 元以上的仅有两只, 在 20 元以上的也仅有 15 只, 而 6 元至 12 元这个狭窄的区间里却集中了 78.57% 的股票, 股价分布的中值为 8.20 元, 样本方差为 14.76。

“5.19”行情以后, 网络股和科技股价格大幅度上升, 价格空间不断向上拓展, 高价股的比例显著增加, 个股之间的价格差距也就是股价分布的样本方差持续扩大。以 1999 年 12 月 30 日收盘价统计, 股价在 20 元以上的已有 56 只, 在 30 元以上的也有 9 只, 最高股价为清华紫光的 56.45 元, 股价分布的中值为 9.57 元, 样本方差为 30.54。2000 年初的网络股热潮将高价网络股和科技股的行情推向顶峰, 价格空间进一步向百元以上挺进, 亿安科技和清华紫光两只百元股成为高价股的开路先锋, 亿安科技在 2 月 17 日创下 126.3 元的价格是两个交易所自股票折细以来所见到的最高股价。在百元股之下, 是网络股热潮所造就的一大批高价股, 股票价格的分散度达到前所未有的程度。以 2000 年 2 月 17 日最高价统计, 股价在 20 元以上的高达 172 只, 在 30 元以上的有 70 只, 在 40 元以上的有 30 只, 在 50 元以上的有 13 只, 最高股价为亿安科技的 126.3 元, 股价分布的中值为 12.89 元, 样本方差为 109.99。随着高价网络股的盛极而衰和低价大盘股的股价翻番, 沪深股市 A 股股票价格分布又开始由分散再度趋向集中, 以 2000 年 12 月 29 日收盘价统计, 股价在 20 元以上的高达 257 只, 在 30 元以上的有 51 只, 在 40 元以上的有 14 只, 在 50 元以上的有 6 只, 最高股价为华工科技的 68.91 元, 股价分布的中值为 15.33 元, 样本方差为 53.74。股价分布在 12 元至 18 元之间的股票近 585 只, 占 A 股部数的 55.5%。

股票价格粘滞历来是我国 A 股市场的一大特点, 造成这一结果的原因是多方面的。首先, 我国 A 股市场是一个封闭性市场, 上市公司壳资源的稀缺性导致绩差公司退市机制至今未能建立, 即使资不抵债的 PT 股仍有公司愿意介入重组, 因此使得低价股的下跌空间被封杀。2000 年 6 月证监会宣布 PT 股不设跌幅限制后, 价格最低的 PT 网点也仅跌至 3 元。年末, 沪深两市 90 只亏损股中, 定价 10 元以下的有 20 只, 占 22%, 定价在 10-20 元之间的有 65 只, 占 72.2%, 定价在 20 元以上的有 5 只, 占 5.65%。其次, 由于多年的市场习惯, 市场往往对低价股有特殊的偏好而对高价股心存畏惧, 高价股往往通过大比例送转股票以折细股票、降低股价。全年统计, 沪深两市送转股比例 100% 的有 18 家, 除权前均价 35.10 元, 除权后均价 17.53 元, 送转股比例超过 50% 的有 93 家, 除权前平均股价为 30.8 元, 除权后平均股价为 18.27 元, 如果将年末沪深两市股票价格全部复权计算, 则价格分布的众位数比未复权价格众位数上升 0.67 元, 样本方差扩大至 87.67(图 10)。

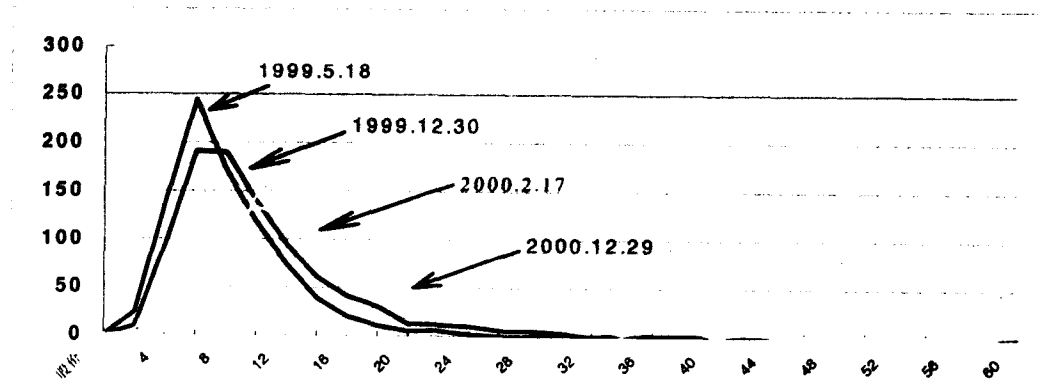


图 10: 深沪市股票价格分布图

综合上述各方面的因素,从市场特征来看,2000年沪深A股市场指数涨幅远远超出宏观经济和上市公司业绩增长幅度,行情以资金推动为主要动力;绩优股的涨幅低于绩差股的涨幅,科技股的涨幅低于重组股的涨幅,行情展开的主线不是上市公司的业绩,更多的是非业绩的题材和概念,包括科技股中的网络概念、基因概念、纳米概念、光谷概念等;由于投资者对A股市场中长期走势的看好和机构投资者增多,在市场成交量方面出现新的变化,表现为天量不见顶,新高不放量;在充裕的入市资金的推动下,沪深两市的总体市盈率已达到55-60倍左右,证券市场对资本商品的定价已达到一个空前的高度,已充分地体现出中国经济中投资机会的稀缺,上市公司的稀缺和股票的稀缺。

一、全年度多头市场形成的原因与背景

1. 出现重大转机的宏观经济是2000年多头市场形成的基础

2000年是我国“九五”计划最后一年,宏观经济运行出现了重大转机,宏观经济形势的好转,直接导致了上市公司主营业务利润的快速提高。经统计,2000年中期全部上市公司的净利润、主营业务利润和主营业务收入总额的增长速度(剔除了从市场筹资而引起公司数量增多后的净增长)分别为14.77%、25.48%和26.71%,上市公司的业绩的提高,表明了宏观经济好转已在一定程度上体现到证券市场上,为2000年股市上涨,奠定了一个相对坚实的平台,使市场各方面对市场的上涨产生了较好的预期。从市场实际表现来看,石油、钢铁等基础原材料工业板块的股票,均在一定程度上因主导产品价格的大幅回升而受到市场追捧,股价在沉寂了较长时间后均有不同寻常的表现。电子通讯、信息产业类个股受国家产业政策调整的影响,与其在国民经济中不断上升的地位相应,股票价格也出现了较高的涨幅。

(1)经济总量进一步扩大,经济增幅止跌企稳,经济复苏的迹象日益明显。

国家有关部门预测2000年GDP将达到89283亿元,按可比价计算比1999年增长8.3%,按现行汇率折算,合10783亿美元,这是我国GDP首次突破1万亿美元大关,人均GDP也达到849美元。从已经实现的情况看,2000年前三季度完成国内生产总值达62124亿元,按可比价格计算,同比增长8.2%,增幅比上一年同期提高0.8个百分点,其中第一、二、三产业增长2.2%、9.8%、8.1%,各季度GDP分别增长8.1%、8.3%、8.2%,季度性变化不大,呈现出越过拐点平稳增长的态势,扭转了连续7年GDP增速下滑的局面,也改变了过去经济景气恢复初期需求急剧扩张的状况。

结合近几年经济变化特征看,我国宏观经济自1993年达到13.5%的增长率后,一直处于调整通道中,1996年底经济实现“软着陆”后经济增速步入适度增长区,但1997年中爆发的亚洲金融危机导致外部需求的急剧萎缩,经济增长速度进一步下降。从1998年初为抵御危机对我国经济发展的影响,防止经济增长大幅度下滑,政府开始实施积极财政政策与稳健的货币政策:1998年发行1000亿特种建设国债并配以1000亿元的银行贷款,增加交通、能源、农田水利等基础设施的建设投资,从而扩大投资,促进经济增长;1999年发行630亿特种建设国债,并把其中90多亿元作为国企技改投资的贴息贷款,以更大程度带动企业投资的增加,同时,1999年下半年,为扩大消费需求,国家增加540多亿元的财政支出,实施增加国家公务员和国有事业单位职工工资,提高社