

//

2003 金融金皮书

2003年

名誉主编：董辅初

主 编：萧灼基

副 主 编：李晓西

祁 燕

潘爱华

中国金融市场分析与预测



经济科学出版社

2003 金融金皮书

2003 年中国 金融市场分析与预测

名誉主编 董辅初
主 编 萧灼基
副 主 编 李晓西
祁 燕
潘爱华

经济科学出版社

责任编辑:王东岗

责任校对:董蔚挺

版式设计:波视墨道

技术编辑:潘泽新

2003 年中国金融市场分析与预测

名誉主编 董辅弼

主 编 萧灼基

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址:北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编:100036

总编室电话:88191217 发行部电话:88191540

网址:www.esp.com.cn

电子邮件:esp@esp.com.cn

天宇星印刷厂印刷

华丰装订厂装订

850×1168 32 开 15.5 印张 370000 字

2003 年 3 月第一版 2003 年 3 月第一次印刷

印数:0001—3000 册

ISBN 7-5058-3455-x/F·2780 定价:22.50 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

2003 年中国金融市场分析与预测/萧灼基主编. — 北京: 经济科学出版社, 2003.3

(2003 金融金皮书)

ISBN 7-5058-3455-X

I .2... II .萧... III .① 金融市场—分析—中国—2002 ② 金融市场—市场预测—中国—2003
IV .F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 013689 号

名 誉 主 编	董辅初				
主 编	萧灼基				
副 主 编	李晓西	祁 燕	潘爱华		
编 委	(以姓氏笔画为序)				
	马险峰	李晓西	祁 燕	李 健	
	李清芬	何振亚	陈桢美	吴 锋	
	罗云兵	呼书秀	杨 军	赵小凡	
	贵 奔	姜 勇	袁 力	黄丹华	
	曹 付	萧灼基	萧 端	潘爱华	
编辑部主任	姜 勇				
副 主 任	吴 锋	何振亚			

总 论

萧灼基

2002 年是我国社会经济发展的重要年份。这一年，中国共产党举行第十六次代表大会，提出了全面建设小康社会的宏伟目标；这一年，我国经受了加入 WTO 第一年的严峻考验，涉外经济全面攀升；这一年，我国宏观经济继上年在世界经济发展中“一枝独秀”之后，又迎来了“出乎意料”的良好发展，经济增长率达到 8%。

2003 年，是十六大后开局第一年。审视国内外经济形势，我们认为，我国经济虽然存在不少困难问题和不确定因素，但总体趋势继续向好是确定无疑的。回顾过去，展望未来，我们充满信心。

一、2002 年经济发展的若干特点

过去的一年，我国经济发展势头良好。国内生产总值 (GDP) 达到 10.2 万亿元，比上年增长 8%，人均国内生产总值

已接近 1 000 美元。宏观经济正在逐渐走出从 1992 年以来下降的趋势（见下表 1）：

表 1 我国 1992~2002 年国内生产总值增长情况

年 份	国内生产总值（亿元）	国内生产总值增长（%）
1992	26 638.1	11.4
1993	34 634.4	13.1
1994	46 759.4	12.6
1995	58 478.1	9.0
1996	67 884.6	9.8
1997	74 462.6	8.6
1998	78 345.2	7.8
1999	82 067.5	7.2
2000	89 442.2	8.4
2001	95 933.3	7.3
2002	10 000.2	8.0

2002 年我国宏观经济发展不仅速度提高，而且表现出几个明显特点：

第一，经济增长逐季上扬。一季度增长 7.6%，二季度增长 8%，三季度增长 8.1%，四季度与三季度持平，改变了 2001 年经济增长前高后低，逐季下降的态势。

第二，涉外经济全面攀升。这一年，进出口贸易总额超过 6 000 亿美元，增长 22%，其中出口贸易 3 200 亿美元，成为推动经济增长的重要因素；实际利用外资 527.43 亿美元，增长 12.5%。至年底，外商投资总额已达 4 479.6 亿美元，外商投资项目达 424 196 个。国际收支情况十分良好，经常项目与资本项目实现双顺差，外汇储备从 2001 年底的 2 121 亿美元，增至 2002 年底的 2 800 亿美元，是改革开放以来增长最快的年份。作为加入 WTO 第一年，我国涉外经济全面发展，意义重大（见下表 2）。

表 2 我国 1996~2001 年涉外经济发展情况

年 份	进出口贸易 (亿美元)	外商直接投资 (亿美元)	外汇储备 (亿美元)
1996	2 898.8	417.25	1 050.49
1997	3 251.6	452.57	1 398.90
1998	3 239.5	454.63	1 449.60
1999	3 606.3	403.19	1 546.75
2000	4 742.9	407.15	1 655.74
2001	5 097.6	468.78	2 121.65

第三,投资与消费表现良好。几年来,我国扩大内需的政策逐步发挥作用,投资需求大幅上升。2002 年 1~11 月份,增幅达 23.4%,比上年同期 16.3% 的增幅有较大增长。社会消费品零售总额增长 9%,汽车、住房等消费品需求更是大幅上升,形成新的消费热点,成为推动经济增长的重要因素。

第四,财政收入继续大幅上升,企业效益也有较大改善。全年财政收入突破 17 000 亿元,增长 12.1%,其中中央级财政收入 10 393 亿元,增收 1 140 亿元。企业利润增长 19.5%、亏损下降 4.5%。

第五,城乡居民收入有所增加。城镇居民人均可支配收入达 7 500 元,增长 17%;农村居民人均纯收入 2 460 元,增长 4.7%。城乡居民的消费质量进一步提高。

从 2002 年宏观经济运行的基本态势看,我国经济正在走出 1992 年以来逐步下降的态势,可能成为平衡向好的转折点。

二、当前面临的若干难题

虽然总体经济形势趋好,但经济中存在若干深层次问题。这些问题不是一朝一夕形成的,也不可能在短期内解决,但需要加

大解决的力度，力争在新的一年里有所缓解或改善。

第一，关于收入差距问题。收入差距扩大是从计划经济转到市场经济的必然现象。让一部分地区和一部分人先富起来，提高了经济效率，推动了社会生产力的发展，其积极作用必须肯定。但收入差距扩大，也会引起一些新的社会矛盾，必须妥善处理。目前我国收入差距已经比较大。据调查，2002 年 6 月按照金融资产拥有量分五级计算（见下表 3），其中最低 20% 的人群，仅占全社会个人金融资产 1.3%，而最高 20% 的人群，占到全社会金融资产总量的 66.4%，相差达 50 倍！

表 3 我国金融资产分级比重（2002 年 6 月）

金融资产	分组	第一组 (20%)	第二组 (20%)	第三组 (20%)	第四组 (20%)	第五组 (20%)
金融资产合计		1.3	4.9	9.8	17.6	66.4
人民币金融资产		1.4	5.2	10.2	18.5	64.7
外币资产		0.3	0.9	4.9	5.8	88.1

在处理收入差距问题中，一是要坚持效率优先、兼顾公平的原则，不能重复平均主义的分配体制。按照十六大精神，初次分配要注重效率，再次分配要注重公平。二是要坚持保护合法的劳动收入和合法的非劳动收入。只要是合法的，即使收入较高，即使是非劳动收入，也应该依法保护，不得侵犯。三是缩小差距的重点在于提高低收入人群的收入水平，而不是限制高收入人群的合法收入。

第二，关于积极财政政策问题。从 1998 年以来，我国实行积极财政政策，成效显著、不容置疑。但这种主要以增加财政赤字、增加国债发行、增加国家投资为内容的财政政策，不宜长期实行，必须逐渐淡出。上世纪末以来，在国家财政收入大幅增加的同时，财政赤字不断上升，2002 年已达到当年 GDP 的 3%，接近国际公认的警戒线。国家负债规模越来越大，至 2002 年 6

月份，累计负债已达 17 800 亿元。这还不包括数量巨大的由国有企业负债引起的银行不良资产（见下表 4）。

表 4 我国 1996~2002 年财政情况

项 目 年 份	财政收入		财政支出		财政赤字
	数量(亿元)	增长(%)		数量(亿元)	增长(%)
1996	7 407.99	18.7	7 937.55	16.3	529.56
1997	8 651.14	16.8	9 233.56	16.3	582.42
1998	9 875.95	14.2	10 798.18	16.9	922.23
1999	11 444.08	15.9	1 318.67	22.1	1 743.59
2000	13 395.23	17.0	15 886.50	20.5	2 491.27
2001	16 386.04	22.3	18 902.58	19.0	2 516.54
2002	17 004				3 089

今年，政府还将继续实行积极财政政策，以完成一些重大的基础投资项目，改善投资环境，增强发展后劲，拉动经济增长。但要看到，长期实行积极财政政策，政府负债规模不断增加，还本付息压力日益加大，（2001 年，财政债务还本付息支出已超过 2 000 亿元，接近当年全部财政支出的 10%）增加了今后财政的困难。同时，国家投资方式基本上是实行计划分配，具有明显的计划性、行政性、指令性特点，不利于投资体制市场化改革的方向。因此应逐渐淡化积极财政政策，从市场准入、税收政策等方面培育、鼓励、启动和发展民间投资。

第三，关于就业问题。我国失业情况的严峻程度，世所罕见，不仅失业率高，而且绝对量大。有些国家，虽然失业率高，但其劳动力总量有限，失业绝对规模并不大。我国则不同，我国失业形势的严峻性，表现在三个方面：首先失业形式多样，登记失业只是失业的一小部分，除登记失业外，还有下岗未再就业的，企事业内部富余劳动力（隐形失业），农村潜在失业等形式。从全国看，今年登记失业率可能 4.5%，实际失业率可能达到 15%~20%；其次失业的绝对数量多，各种形式的实际失业人数

达到 1 亿多人,任何单一方式都难以解决。再次每年新增劳动力超过市场需求,就业压力有增无减。因此缓解失业必须标本兼治,多管齐下。一是坚持持续快速发展经济。这是根本的出路。如果经济发展停滞,失业将更严重。二是从实际出发调整产业结构,在大力发展技术密集型的高新技术产业同时,继续发展劳动密集型产业,利用加入 WTO 后积极参与经济全球化和国际产业结构调整的有力条件,加快我国传统劳动密集型产业的技术创新、产品创新、体制创新、管理创新,下大力气逐步把我国建成制造业的“世界工厂”。三是鼓励民间创业,在税收、贷款等方面给予民间创业以优惠。四是大力发展第三产业,提高第三产业比重。五是大力发展国际工程承包,以各种方式扩大劳务输出。

第四,关于农民收入问题。农民收入增长缓慢,不仅影响农民生活水平的提高,而且影响国内市场的扩大,从而影响宏观经济增长。因此,这是一个全局性问题。近几年来,关于提高农民收入的呼声很高,政府也出台不少措施。但我觉得,从各种议论和措施看,理论谈的多,实际解决的少;谈长远的多(例如城镇化、调整农业结构等),救急措施少;要求农民自我发展的多,政府出钱少。我认为,提高农民收入,政府要出钱。政府出钱,虽然不是提高农民收入的治本措施,但却可以立竿见影,收到实效。我认为,当前较易实现和见效的措施,一是减免农业税。目前农业税在国家财政收入中比重很低,2001 年农业各税收入只有 481 亿元,相当于国家财政收入的 3.1%。即使全部减免,对国家财政影响也不大。依靠农业税收入维持的经费开支,以 2000 年为基数,由省级或中央级财政转移支付。二是增加国家用于农业的支出。这些年,一方面大家都在谈支农,但国家用于农业的支出占财政支出的比重却不仅没有提高,反而有所降低(见下表 5)。这种情况是不合理的。因此,必须调整国家财政支出结构,增加用于农业的支出比例。三是提高对农村贫困人口的

补助标准,从目前平均每人每年 625 元提高至 1 000 元。现在一方面粮食、服装、日用消费品供过于求,大量积压;另一方面农村贫困人口生活水平很低,这既是不合理,也是对社会物质资源的浪费。提高扶贫标准,不仅可以改善农村贫困农民的生活,也可以充分利用商品资源,扩大内需,推动经济发展。四是免费供给农村初中和小学生教科书、练习本和其他文具,减轻农民家庭负担。五是建立农民生活贷款补助基金和担保基金。贫困农民少量生活贷款,应免付利息,由政府贴息和担保。总之,提高农民生活,政府要出钱。

表 5 1996~2002 年我国财政用于农业的支出

年 份 \ 项 目	数 量	占财政支出的比重
1996	700.43	8.82
1997	766.39	8.30
1998	1 154.76	10.69
1999	1 085.76	8.23
2000	1 231.54	7.75

第五,关于资本市场问题。从 2001 年 6 月以来,资本市场经历了 20 个月的熊市。上证指数从 2 245 点下降至 2002 年底 1 400 点,跌幅达 45%。上市公司资产大量缩水,绝大多数股民投资被套牢,证券公司经营困难,政府交易印花税收入大幅下降。市场人心涣散,发展受挫。这种情况与我国宏观经济良好发展不相符合,与建立完善的市场经济体系不相适应。其原因基本是由政策造成的。一是减持国有股政策的失误打击了市场人气,损害了政府形象,影响了股民信心,使市场一蹶不振。二是不顾市场需求,全面启动供给扩容机制,不仅一些业绩并不优良的公司通过增资扩股再次圈钱,而且一些大盘股接二连三上市,还有大批已经审发委通过的公司正在排队等待上市发行和流通。供给扩容的压力,超过了市场承受的能力。三是对一些历史遗留问题

的处理缺乏全盘考虑和周到措施,以至顾此失彼,引起市场混乱。四是一些舆论对市场的误导,影响了股民的信心。五是宏观制度缺乏创新,虽然出台一些利好政策,但缺乏配套,对市场影响不大。此外,国外资本市场不景气的情况,对我国资本市场也有消极影响。

发展资本市场,是保持我国宏观经济持续快速增长、全面建设小康社会的需要,是建立完善的市场经济体系的需要,是启动民间投资的需要;也是积极参加经济全球化的需要。必须下大力气进行理论创新、体制创新和政策创新,研究和出台激活资本市场的有效措施。当前可供采取的措施,一是严格限制供给扩容,一个时期内暂停大盘股上市,给股市以休养生息。二是改变货币市场与资本市场的分割状态,支持和鼓励银行资金合法、合规进入股市。三是加快发展机构投资者,提高保险基金入市比重,鼓励社保基金、住房公积金等资金入市。四是采取措施,加快外资进入 A 股市场的规模和速度。五是研究和出台有利于市场稳定发展、有利于广大投资者的减持国有股新办法。我国资本市场蕴藏着巨大潜力。只要政策正确、措施得当,资本市场再度辉煌指日可待。

三、全面建设小康社会的若干问题

党的十六大提出全面建设小康社会的奋斗目标,2003 年是贯彻十六大精神的第一年,必须有一个良好的开局。

第一,区分两种小康标准,以经济建设为中心,保持经济快速增长的势头。2000 年,我国 GDP 总量和人均 GDP 都已比 1980 年翻了两番,总体上达到小康。但这种小康还是低水平,不全面,发展很不平衡的。东西部之间、城乡之间、收入水平之

间的差距还相当大。农村还存在着为数达3 000多万的贫困人口；城镇还存在着为数达2 000万的低收入人群。这种总体小康主要侧重于物质生活，而全面小康既包括人民物质生活更加富裕，也包括精神文化素质的提高，还包括可持续发展能力的增强。为了在本世纪头20年建成全面的小康社会，就必须坚持以经济建设为中心，保持经济快速增长的势头。本世纪前10年，国内生产总值要在2000年的基础上翻一番，每年平均增长率必须达到7.2%以上。当前发展经济有利条件较多，例如生产资料供应充足、基础设施较完善、资金来源多元化、市场需求潜力较大等等，都为经济发展提供有利条件。在经济发展中，一是要实行速度与结构调整相结合，既要保持较高的增长速度，又要进行产业结构调整，使产业结构适应国内市场需求与国际市场变化的现状。二是要提高经济效益，减少消耗，充分利用各种生产要素，实现资源优化配置。三是要坚持可持续发展，提高人口质量，减少环境污染，改善工作与生活条件。四是要实现技术进步、技术创新与技术升级，提高劳动效率，提高国际竞争力。五是要增加就业岗位，扩大就业门路，提高人民生活，使广大城乡居民从经济发展中得到实惠。

第二，坚持两个毫不动摇。即毫不动摇地巩固和发展公有制经济；毫不动摇地鼓励支持和引导非公有制经济发展。改革开放以来，非公经济从无到有、从小到大，已经成为国民经济中一支具有强大实力和发展潜力的经济力量。截至2001年底，我国个体、私营经济2 641万户，注册资本金达21 647亿元，雇佣职工27 473万人，年营业收入31 131亿元。其中注册资本金1亿元以上的有383户，雇佣职工1 000人以上的有337户。当前必须完善保护私有财产的法律制度，明确规定私有财产不可侵犯；必须在市场准入、筹资融资、税收政策和进出口贸易等方面，给予“国民待遇”，鼓励和支持其发展；必须在投资项目、产品开发、

市场行为等方面加以引导,发挥其积极作用,减少其消极作用。

第三,保护两种合法收入。保护合法的劳动收入,人们容易获得共识。保护非劳动收入,具有很强的现实性和针对性。非劳动收入包括投资收益、企业分红、存款利息、租赁收入、遗产赠与等。保护非劳动收入,鼓励了民间投资和外商投资,促进了各种生产要素的合理利用,调动了人们发展生产的积极性,有利于社会生产力的发展。

保护非劳动收入,是落实按劳分配与按要素分配相结合原则的一个重要内容。在社会主义初级阶段,尤其是我国从总体小康到全面建设小康社会的过程中,我们要让一部分地区、一部分人先富起来,然后达到共同富裕。在先富起来的人中,不少人既有劳动收入也有非劳动收入。也就是说,不少人是通过投资收入、利息收入、租赁收入等非劳动收入先富起来的。只要这种非劳动收入是合法的,就应该加以保护。保护合法的非劳动收入,还可以鼓励先富起来的人们,用自己的收入进行再投资,为社会创造更多财富。还可以防止财富外流。

在保护合法的非劳动收入中,关键是要严格区分“合法”与“非法”的界限。有些非劳动收入是非法的。例如一些政府官员以权谋私,贪污受贿;一些企业非法经营,制造假冒伪劣商品牟取暴利;一些不法分子坑蒙拐骗窃取不义之财等等,这些非法收入,不仅不能保护,而且必须受到法律的严惩。

在界定“合法”与“非法”时,要注意几个问题。一是不能把收入的多少作为“合法”与“非法”的界限。只要是合法收入,即使数额巨大,也应该加以保护。例如有的投资者,一年投资收入十万、百万、千万以至更多,都应保护。而有的人收入并不多,但只要是“非法”的都不能容许。二是不能把收入的方式作为“合法”与“非法”的界限。无论投资分红、存款利息、租赁收入、遗产继承等,只要符合法律规定,都是合法收入,都应

加以保护。

第四，落实两个注重。十六大报告指出，在分配上要坚持效率优先，兼顾公平的原则；初次分配注重效率，再次分配注重公平；扩大中等收入者比重，提高低收入者收入水平，尽快使尚未脱贫的农村人口解决温饱问题，并逐步过上小康生活。这里需要指出：一要效率优先，它是基础和前提。只有效率优先，经济发展了，社会创造的财富增加了，社会产品丰富了，才能达到共同富裕的目标；二要提高城乡低收入者的收入水平，它是缩小收入差距的关键，也是当前迫切需要解决的问题。三要明白中等收入者是各行各业的精英。中等收入者比重增加，是尊重知识、尊重人才的体现，也是保护社会稳定发展的需要。

第五，正确处理两种产业和两种经济的关系，使高新技术产业和传统产业，资金密集型产业和劳动密集型产业都得到发展，使虚拟经济和实体经济互相支持、互相促进，为实现新型工业化做出贡献。

目 录

总论	萧灼基 (1)
----------	---------

金融形势和金融政策

2003 年经济形势要点分析与预测	李晓西 (3)
证券市场的透明度和真实性分析	谢 平 (15)
货币政策回顾与展望	黄晓龙 (24)
金融监管回顾与展望	李 德 (44)
人民币利率政策效应评价	郭建伟 (62)
人民币汇率走势分析与展望	管 涛 (67)
国有股减持的前提假设、方法思路和操作方案	林义相 (79)

金融 机 构

国有独资商业银行现状与前景展望	黄润中 (99)
股份制商业银行现状与前景展望	赵小凡 (117)
外资银行的发展分析与预测	黄志强 刘二斌 (130)
证券公司现状与前景展望	李 健 (144)
保险公司现状与发展前景	贵 奔 黄志强 (158)
信托投资公司现状与前景展望	周小明 许 东 (170)
金融资产管理公司回顾与展望	曹 付 (191)