

19

330.1
1966

嬗变与机会

——2002 年中国证券市场展望

陈乃进 主编



A0964403

新 华 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

嬗变与机会：2002 年中国证券市场展望/陈乃进主编. — 北京：新华出版社，2002.1

ISBN 7-5011-5578-X

I. 嬗… II. 陈… III. 资本市场—研究—中国—2002 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 000283 号

嬗变与机会

——2002 年中国证券市场展望

陈乃进 主编

*

新华出版社出版发行

(北京宣武门西大街 57 号 邮编：100803)

新华书店经销

新华出版社激光照排中心照排

北京市白河印刷厂印刷

*

850×1168 毫米 32 开本 9.5 印张 200 千字

2002 年 1 月第一版 2002 年 1 月北京第一次印刷

ISBN 7-5011-5578-X/F·802 定价：21.80 元

前 言

2001年，新世纪的元年，中国证券市场发展的第十一年。继往开来，监管和培育并重，成为2001年市场发展的主基调。创新与变革为我们创造了难得的投资机会，规范与整治也为市场树立了大批极具教育意义的典型。2001年是中国证券史上具有特殊意义的一个重要时间段，也是值得我们回味的不平凡的一年。

“PT水仙”摘牌，到PT制度被取消，中国上市公司退市从此有规可循，警钟开始长鸣；

“中科创业”、“亿安科技”的黑庄被查处，刑事处罚和民事诉讼被实质性地引入，操纵股价不再光彩；

大股东侵占上市公司资产等案件不断曝光，法人治理、一股独大成为市场讨论热点；

“用友软件”上市，宣告发行审批制走向终结，全新的核准制正式实施；

“银广夏”绩优谎言公诸于众，在证券市场掀起了前所未有的“打假”风暴，创纪录的连续15个跌停板让市场内外永远铭记“股市泡沫”的危害；

“中天勤”——中国有证券资格的第一大会计师事务所关张歇业，“诚信”问题首次引起高度关注；

华安创新开放式基金面世，社保基金入驻“中石化”，机构

投资者的壮大进一步改变市场博弈格局；

“国有股减持”时续时断，如何解决困扰市场近 10 年的股权分割问题已提到议事日程；

中国证监会一年出台上百个法规条例，一系列加强上市公司会计审计、信息披露的措施相继生效；

“全国统一指数”、“股指期货”、“QFII（合格的外国机构投资者）”、“CDR（中国存托凭证）”、“认股权证”等一大批新名词涌现在投资者面前；

中国申奥成功、顺利加入 WTO；

.....

“一元复始，万象更新。”回顾 2001 年可以发现，中国证券市场朝着“市场化、规范化、国际化”的目标又迈出了坚实的一步。其中的任何一件事都不是稍纵即逝的小事，无一例外地都对股市造成现实乃至长远的影响。与此同时，股市在 2001 年下半年出现了历史上少有的大调整，最终以带上下影线的一根 400 多点的大阴线收场。无论券商，还是基金、入市的三类企业，无论上市公司，还是非上市公司，无论大户还是散户，都明显地感觉到进入第二个十年发展期的中国证券市场面临质的飞跃。正如中国证监会主席周小川指出的，“资本市场在中国搞了十几年，基础不够好，还比较弱，但从整个金融体系的结构合理化和风险管理出发，又必须加快发展。”

中国证券市场正在发生深刻变化。十年发展积聚下来的种种痼疾开始得到清理，目前许多“不确定性”因素随着未来认识的提高也会日趋明朗，符合证券市场自身运行规律要求的做法越来越受到普遍认同。“稳定才能发展，质量重于数量”。变革孕育着生机。在股市运行背景趋于复杂的今天，面对规范、发展中不断出现的新情况、新问题、新规则，投资者必须要有开阔的视野，要有新的思维、新的观念和新的对策。

中国证券报为贯彻“做可信赖投资顾问”的办报宗旨，特在2001年岁末就市场关心的主要问题组织了“2002年中国证券市场前瞻”系列报道。中国证券市场发展前景如何？国有股减持方案征求意见的进展如何？如何更有效地改善公司治理结构？如何完善上市公司信息披露以保护中小投资者？周小川主席在接受本报独家专访时，为广大读者给出了权威、全面、准确的答案。2002年的行情会怎样？市场的热点在哪里？投资的机会又在哪儿？投资理念又该如何去适应市场变化的节奏？国内22家最具实力的证券公司研究机构从不同的角度作了详尽的分析，作出了非常有见地的预测。为方便读者系统地阅读访谈录和原汁原味的券商研究报告，本报特汇集成书，予以出版。

主 编：陈乃进

副主编：施光耀 杜跃进 王 坚

编 委：卫保川 单亿春 徐文元 熊永红

用动态眼光看市场

——中国证券报独家专访中国证监会主席周小川

本报记者 陈乃进 曹志为 丁韬

☐入世带来的竞争和挑战有助于加快国内中介机构的规范化发展

☐上市公司是中国改革开放中处于领先地位的企业群体

☐适当引进国际知名会计师事务所对新发行公司提供补充审计报告

☐国有股减持很有希望找出一个或多个比较合理的方案

☐证监会正在推动建立帮助中小投资者进行诉讼的机制

☐新闻媒介能对整个资本市场中各种活动进行“辅助监管”

又至岁末，回首 2001 年这个将被载入史册的中国年：历经多年艰苦努力，中国正式加入世界贸易组织、北京申奥获得成功、国民经济在全球经济放缓的形势下继续健康稳定发展。在这一年，中国证券市场在潮涨潮落中继续朝着市场化、规范化目标迈进。

在改革开放进入新阶段的背景下，中国证券市场发展前景如何，国有股减持方案征求意见的进展如何，如何更有效地改善公司治理结构、提高上市公司业绩以保护中小投资者？这些问题是千万投资者关注的焦点。日前，中国证监会主席周小川接受本报记者采访，阐述了他对证券市场发展几个重大问题的观点。

目 录

用动态眼光看市场

——中国证券报独家专访中国证监会主席周小川 …… (1)

1、箱形运行 先扬后抑

在经历了 2001 年的股市大跌和管理层的大力整顿之后，中国股市正在小心翼翼地积蓄能量。年底管理层的政策释放了清晰的信号，这将会对未来股市产生支持，但 2001 年管理层的有关措施和言论也表明，中国股市已经从单纯的发展进入发展与规范并重的时代。预计 2002 年中国股市将是一个“平衡市”。

国泰君安证券研究所 …… (1)

2、震荡格局 谨慎乐观

大盘目前仍运行在上升通道中，1500 点附近是大盘重要的支持底部。根据大循环周期，2002 年 11 月左右应该是下一个大循环周期点，见低点的可能性比较大。

中国银河证券研究中心 …… (16)

3、资金与价值复合推动型模式逐步形成

2002 年是变革的年份，所谓多空平衡是难以长时间维持的。在强调风险控制的同时，要更多地关注机会的存在，在新的机构

投资力量渐增渐长之时，2002年，股市将有一次强劲的回升行情，预计时间是年中前后。

海通证券研究所 (27)

4、稳中偏淡 箱形震荡

2002年的沪深股市将以调整行情为主，呈现箱形震荡，总体基调偏弱。全年市场交易总量将低于近三年的平均水平。同时基于运作成本的刚性，市场机会也将明显减少。

申银万国研究所 (42)

5、进行结构性调整

2002年2—3月完成B浪反弹之后的C浪下跌具有很大的不确定性，特别是下半年众多影响市场的因素将逐渐明朗，最终制约市场行情发展，并对市场形成一定的冲击。预计1500点政策底还将面临考验，大盘一旦有效击穿1500点一带，调整的时间和空间将出乎市场预料。

国通证券研究发展中心 (53)

6、下半年机遇大于上半年

2002年走势最大特点将是下半年上涨的机遇大于上半年。其中，上半年指数可能在1620点—1960点之间运行，下半年上证指数可能在1810点—2120点之间运行。

华夏证券研究所 (64)

7、大牛行情过后的调整年

2002年，股市大部分时间将运行在调整浪中，大盘重心总体上将呈现震荡下移态势。高点将受到年线制约，低点在政策底1500点区域，1514点、1550点形成的连线将成为2002年大盘的

生命线，击穿该连线则预示大盘有可能创出更低的低点。估计 1 月下旬到春节之间可能形成 B 浪的高点，而 5 月份左右可能形成一个重要低点，9 月份市场可能出现大的转机。

平安证券综合研究所 (71)

8、平衡偏弱 行情短暂

2002 年年初到 3、4 月份，大盘仍将持续阴跌，探底至 1400 点之下。随后出现组合利好政策，大盘将于 6、7 月份发动一波强劲的中级反弹行情，高点有望上攻至 1800 点—1850 点一线，随后大盘再度持续阴跌至年底。

兴业证券研究发展中心 (78)

9、大变革孕育大机遇

“新”和“变”将是 2002 年股市运行的最大特征，会出现新环境、新规则、新公司、新主力、新理念、新手法、新品种、新工具。

湘财证券研发中心 (86)

10、指数波动有限 个股两极分化

2001 年的调整是对 1996 年以来 5 年牛市的调整，2002 年是这一调整的继续；2002 年的调整以窄幅震荡走势方式展开的机会较大，1950 点附近是一个大的阻力，1500 点具有一定的心理支撑，但面临着较大的考验。

广东证券发展研究中心 (96)

11、把握市场底部机会

2002 年大部分时间股指将继续运行 B 浪反弹和 C 浪下跌，使全年走势处于调整浪中。预计 2002 年年初大盘将可能呈现上

升走势，但由于 B 浪反弹会以反复振荡的形态出现，上升空间有限，预计目标位在 1880 点附近，时间在 5 月份。投资者应注意及时获利了解，以躲避下跌 C 浪，预计 C 浪可能延续到 9 月份。第四季度的经济形势将呈现欣欣向荣的景象，股指也将步入新一轮升势。

西南证券研发中心…………… (111)

12、B 股行情大于 A 股

2002 年，宏观经济形势将对 A、B 股行情起决定性作用，GDP 增长速度放缓可能制约 A、B 股指数上涨空间。总体而言，B 股行情可能要好于 A 股行情，A 股涨幅可能低于 GDP 增长速度。

北京证券研发中心…………… (123)

13、静待局面明朗 力争春播秋收

十年庄股时代正在远去，大量游资开始转移，市场环境经历急变，股票市场处于前所未有的未知数交织的环境之中。远期的调整趋势和目标几乎不会在 2002 年实现，前几个月行情将较反复，夏秋季可能相对乐观，市场空间有限，热点狭窄，但新品种百花齐放，其中可能有大量的投资、投机和套利机会。

广发证券发展研究中心…………… (131)

14、规范发展 震荡上扬

2002 年市场将会以较为温和的方式展开上攻行情，震荡幅度将小于 2001 年，区间大概在 1550 点至 2050 点，波动中轴将围绕 1800 点展开，其中，上半年的反弹力度较弱，下半年在政策因素明朗后，市场将会出现温和上扬的走势。

上海证券研发中心…………… (141)

15、波动区间收窄 机构博弈主导

2002年A股市场将呈箱形震荡，以沪综指为例，箱顶不超过2000点，箱底不超过1300点。基本操作策略是：于箱底——沪综指1300点至1500点买入，于箱顶——沪综指1800至2000点卖出。

长江证券研究所…………… (152)

16、机遇大于挑战

2002年证券市场总体的机遇大于挑战，中国统一指数有望推出，股指可能的运行区间在1514点—2000点之间。比较看好的板块主要有资产重组股、次新股、大盘蓝筹股。

华泰证券综合研究所…………… (165)

17、市场力量基本均衡

2002年出现持续上涨的牛市的可能性不大，估计大盘将在1500点—2000之间做箱形震荡，全年大势可能走出“先抑后扬”的格局。

东方证券研发总部…………… (173)

18、转型孕育市场契机

2002年将是“转型年”，包括疯狂投机向理性投资转型、政策环境向整顿与规范转型、“机构对散户”的博弈逐渐向“机构对机构”的博弈转型、游戏规则的转型、非市场化向市场化转型，大盘走势将趋于稳定。

东北证券金融与产业研究所…………… (187)

19、组合投资 波段操作

2002 年全年将是一个调整年, 稳定、规范、发展是主题, 两个市场的整体趋势将是一个平衡市, 全年大盘的运行区域 (以上证指数为例) 将在 1600 点至 2000 点之间, 第二、第三季度的表现将较好, 投资机会较多。

中科信研究发展中心 (199)

20、先抑后扬是主基调

2002 年市场将具有一些鲜明特点和重要标志: 1、国有股减持政策明朗后, 解决市场深层次问题的产权改革将拉开序幕; 2、监管的力度持续加强, 将促使投资理念的过渡性转变; 3、市场主力结构的重新调整, 将使筹码、资金推动型的操作模式出现裂变。4、全年行情表现出先抑后扬特点的可能性比较大, 关键在于国有股减持的内容与时机。

闽发证券信息研究中心 (211)

21、在变革创新中震荡前行

上证综合指数的运行区间大致在 1500 点—2300 点之间; 2002 年深沪大盘整体保持震荡向上格局, 有创历史新高的可能, 但是不排除在政策面的影响下, 期间会出现大的震荡调整。

长城证券研发中心 (218)

22、转型特征明显 倒 V 形态可期

2002 年中国证券市场将以修复性调整行情为主基调, 其间将显现出浓重的加入 WTO 转型期特征和明显的综合市盈率与国际市场接轨趋势, 向上缺乏激情带动而向下受到政策底有效支撑, 全年震幅相对往年减小, 但次级波动相对往年增加。以上证综指为例, 全年股指震荡运行的经常区域为 1514 点 1914 点之间, 下破低点或上破高点应是明年非常理想的买入和卖出时机与位

置。

天一证券研究所.....	(228)
2002 年上证指数走势预测图.....	(276)

箱形运行 先扬后抑

国泰君安证券研究所

2001 的中国股市在跌宕起伏中度过，投资者面临许多新问题，新的投资理念也将应运而升。2002 年的中国股市更加充满了不确定性，政策的调控节奏、力度以及相关制度的创新都将对 2002 年的股市产生重大影响。

一、2001 年中国股市的回顾

(一) 2001 年 B 股和次新股行情是推动大盘上涨的主要因素

2 月 19 日 B 股市场对境内居民开放，基于 A、B 股的巨大价格差和对 A、B 股合并的良好预期，引发 B 股井喷式行情，B 股、A 股的价格比由开放前的 20%—30% 最高上升到接近 80%。但由于政策缺乏连续性，6 月 1 日以后，B 股市场陷于持续性调整之中。B 股和 A 股市场的次新股行情是上半年 A、B 股市场行情小幅上涨的主要动力。(具体情况见表 1)

表 1、2001 年上半年沪深股指上涨贡献部分构成

	2001 年 上半年涨幅	各部分的贡献率		
		老 A 股、基金	上半年上市的新股	B 股
上证综指	3.55%	50.07%	21.6%	28.33%
深证综指	6.97%	5.57%	0	94.43%

(二) 2001 年股市监管力度空前加大，挤压股市泡沫、防范金融风险成为管理层的共识

加入 WTO 之后，证券市场面临着开放，相对于境外市场而言，境内 A 股过高的股价水平在今后几年将面临和国际水平接轨的压力。挤压股市泡沫、防范金融风险成为管理层的共识。

2001 年初以来，4 月份公布上市公司退市条例、对于季度报告的规定以及 5 月份开始的投资者教育活动和推进上市公司治理结构的建设都是加强监管的举措。7 月份银行正式开始大力清查违规资金，证监会通过查处违规事件、打击市场操纵、上市公司及中介机构造假案来整顿市场秩序，与此同时，二级市场沪深两市开始了深幅调整。

(三) 2001 年一级市场发行方式不断创新，超常规培育机构投资者也有了一定发展，但是也产生了不少问题

一级市场发行方式的改革成了管理层推进市场化进程的突破口，战略投资者配售机制、“绿鞋”机制、新股定价机制、再融资政策的放宽、可转债的兴起等诸多一级市场方面的创新举措接连不断。但是，由于上市公司的制度建设并没有跟上，上市公司的行为缺乏有效的机制来监督，直接的后果就是增发泛滥、发行价格畸高、募集资金使用效率低下等。

“超常规发展机构投资者”的标志之一就是 2001 年 9 月份两只开放式基金的发行，但是由于当时市场方面的原因，开放式基金的作用的发挥还有待时日。保险基金及其社保基金入市规模在 2001 年并没有取得突破性进展，三类企业入市的资金来源需要规范，这些问题，使得市场需要重新反思培育机构投资者的思路 and 节奏以及有关配套制度方面的完善。

(四) 争议颇多的国有股减持问题

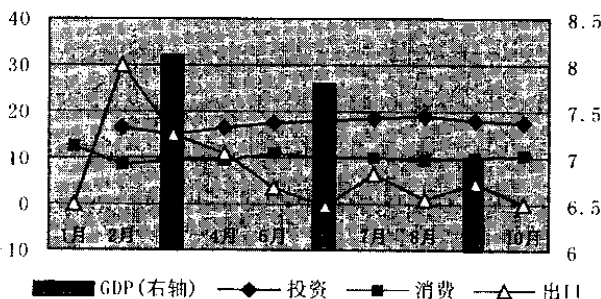
关于国有股减持的争论以及由此导致的动荡，成为 2001 年市场上的焦点问题，追求市场定价的减持定价方式，对市场产生

一定的负面影响。国有股减持的方向是既定的，定价问题将始终成为一个敏感的话题，2001年10月22日的“国有股减持暂停”体现了管理层着眼全局的气魄，也给国有股问题的顺利解决提供了新的契机。

二、影响 2002 年中国股市的背景因素分析

(一) 宏观经济形势：增速回落不可避免，适度增长依然可期

图 1、2001 年出口增长与 GDP 增长对照图



在经济全球化和中国入世的大背景下，2002 年全球经济继续放缓将使明年中国出口需求对 GDP 的贡献会进一步减弱甚至负拉动，将对中国经济增长产生负面的影响，这种影响在 2001 年下半年已经初露端倪，具体情况见表 1。

在投资方面，如果通缩风险重新抬头，可能会抑制各类经济主体的投资扩张冲动。在消费方面，今年两次公务员加薪对稳定消费起了重要作用，消费需求总体情况会有所好转。

综上所述，2002 年经济增长的走势很可能是一种前低后高