

中国企业投资协会
北京大学光华管理学院

(2006年版)

中国企业投资分析报告

Report on China's Enterprises Investment

厉以宁 王武龙 / 主编

■2005年中国宏观经济走势依然良好，GDP比2004年增长9.9%；全社会固定资产投资比2004年增长25.7%，仍然处于高位运行状态。■2005年固定资产投资呈现的主要特点是：西部地区投资增速提高的省份更多，东部和中部地区投资增速下降的省份更多，第一产业投资继续高速增长，第二产业中建筑、采矿行业投资高速增长，受油价上涨影响的行业投资增速较低；国有投资增速逐步提高，但低于全社会投资的平均水平；地方项目、新建项目投资比重较大，改建项目投资增长率高；国家预算内资金增幅较大。

■2006年中国宏观经济调控的主旋律着重于结构性问题，通过结构调整来协调经济的发展。国民经济将继续保持较快的增长，但重点强调提高经济增长的质量。

中 国 企 业 投 资 协 会
● 北 京 大 学 光 华 管 理 学 院

(2006年版)

中国企业投资分析报告

厉以宁 王武龙 / 主编



经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业投资分析报告. 2006 年 / 厉以宁、王武龙主
编. —北京: 经济科学出版社, 2006. 8
ISBN 7-5058-5792-4

I. 中… II. ①王…②厉… III. 企业-投资-研
究报告-中国-2006 IV. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 098940 号

责任编辑: 张 频
责任校对: 杨晓莹
版式设计: 代小卫
技术编辑: 董永亭

中国企业投资分析报告 (2006 年版)

厉以宁 王武龙/主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 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

中国科学院印刷厂印刷

河北三佳集团装订厂装订

880×1230 16 开 19 印张 450000 字

2006 年 8 月第一版 2006 年 8 月第一次印刷

ISBN 7-5058-5792-4/F·5050 定价: 72.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

《中国企业投资分析报告》(2006年版)编辑委员会

编辑委员会主任:厉以宁

编辑委员会副主任:王武龙 王洛林 吴树青 詹永杰 刘克崮
邱晓华 孟晓苏 朱善利 樊 纲 徐渊哲

主 编:厉以宁 王武龙

副主编:徐渊哲 朱善利 樊 纲

编辑委员会委员(以姓氏笔画为序):

王洛林 王武龙 厉以宁 刘克崮 朱善利
汲凤翔 吴树青 邱晓华 孟晓苏 秦宛顺
徐渊哲 靳云汇 詹永杰 樊 纲

课题组组长:靳云汇 秦宛顺

课题副组长:王咏梅 丁 红

课题组成员(以姓氏笔画为序):

王 鹏 朱启兵 高 义 彭 惠 滕 飞

2006 年上半年的经济走势和 下半年的经济展望

——厉以宁——

一、2006 年上半年的经济走势

2006 年上半年，中国经济大体上是平稳运行的。这主要表现于两个方面：一方面，经济仍然以较高的速度增长；另一方面，物价基本稳定。上半年经济以较高速度增长，同固定资产投资保持高位运行有关。地方项目固然是投资增长的主要动力，但中央项目的投资增长的作用依然不容忽视。投资的带动使经济得以持续高速增长。至于物价，与经济高速增长相对而言，则呈现基本稳定的态势。

因此，2006 年上半年中国宏观经济调控的主旋律，既不是为了抑制通货膨胀，也不是为了防止通货紧缩的出现。由于经济仍然以较高的速度增长，所以不能认为当前有通货紧缩现象；由于物价基本稳定，所以也不能认为当前发生了通货膨胀。2006 年上半年中国宏观经济调控的主旋律着重于结构性问题，即着重通过结构调整来协调经济的发展。

要知道，尽管 2006 年上半年中国经济大体上平稳运行，但结构性问题依然突出。这主要反映于某些行业出现了产能过剩，从而使供求不相适应的矛盾加剧，并会影响到今后的经济增长。通过结构调整来协调经济，正是为了缓解产能的过剩。在市场化的条件下，产能过剩是可以通过市场调节来缓解的。这是因为，一方面，在供大于求的影响下，由于企业利润空间的缩小而迫使有关企业减少产量和抑制有关投资者在这个领域内继续投资；另一方面，企业为了争取生存而加速技术创新，增加企业竞争力，并通过资产重组和并购而调整本行业的产量和产品结构。因此政府主要从事以下三项工作：一是严格执行环境保护的规定，甚至提高标准，把环境污染严重或资源消耗率过高的企业淘汰出局，以缓解产能过剩；二是帮助企业实行资产重组，调整产品结构；三是以一定的政策优惠促进企业进行技术改造，增加竞争力。在宏观经济调控中，政府的重点正是放在结构调整方面。而且，决策部门也认识到，缓解产能过剩将是一个较长的过程，不能急于求成。

2006 年上半年的中国经济中，股市由低迷逐渐走向复苏是一个值得注意的现象。从 2005 年 5 月 10 日股权分置改革第一批试点（三家上市公司）开始，到 2006 年 5 月下旬，共有 900 多家公司进行了股改，沪深两市股改公司的总市值已经占到上市公司的总市值的

70%以上。股改的成绩应当充分肯定，而这正是股市走向复苏的主要原因。

长期以来，国内外都有这样一种看法，即认为中国经济一直以比较快的速度增长，物价没有大的波动，财政状况逐步好转，城乡居民的收入也年年有所提高，但为什么从 2001 年以后，股市却一跌再跌，直落低谷呢？通常说“股市是宏观经济的晴雨表”，为什么这个“晴雨表”在中国却不灵验呢？应当指出，中国内地资本市场的建立、发展和完善都是渐进式的，具有特殊的历史背景。“先增量股份化，再存量股份化”，符合当时的国情，即从社会主义计划经济体制向社会主义市场经济体制转轨过程中的实际情况。这样一来，就出现了流通股和非流通股并存的不规范性，并造成以下后果：第一，国有股不流通，而且非流通股份额大，体制未改，机制不活；第二，在国有股一股独大的形势下，股东会、董事会、监事会都无法发挥应有的作用，公司运作不规范，政府干预的成分大；第三，由于上市公司运行不规范，加之监管的法律法规不健全，黑洞多，容易出问题，从而使投资者失去信心。因此，股权分置改革提上了议事日程，通过股改，把非流通股变成流通股，使流通股和非流通股并存的双轨制变成全流通的单轨制，是恢复股市活力的必不可少的举措。这是必须闯过去的一道关卡，再大的困难也要闯过。

于是出现了补偿问题。这是指：当初国有企业上市时发出招股说明书，招股说明书上说国有股暂不流通，所以新发行的股票溢价比较高。现在国有股要上市了，这等于违背了当初在招股说明书上的承诺，即等于违背了合同。既然违背合同，就需要调解，给予流通股持有者以补偿。证监会决定给予流通股持有者以补偿，于是股改工作就逐步展开。股改的成绩是应予肯定的，预计 2006 年年底股改工作可以基本完成。全流通的证券市场终将形成。股市大局已定，股改后的上市公司股票成为人们追逐的对象，股市前景是看好的。至于股市的波动，始终难免，但这并不会影响大局。

二、2006 年下半年的经济展望

关于 2006 年上半年的经济走势，前面已经做了概述。接着要讨论的是 2006 年下半年的经济状况将会怎样？下面准备分成五个问题加以说明。这五个问题是：（1）总的态势；（2）改革的进展；（3）汇率；（4）房地产行情；（5）区域发展。

（一）总的态势

从经济增长方面看，高速增长的势头仍会继续保持下去。即使下半年的经济增长率稍有下降，但全年平均仍可能高达 9%。这主要是因为，投资的惯性继续存在，无论中央还是地方，投资都在有力地带动经济增长。加之，在企业感到竞争日益加剧的条件下，更新技术装备的热情不会消退，所以投资仍会保持相当的热度。国际油价的上升，固然有缩小企业利润、从而减少投资的一面，但也有促进企业技术更新、开发新能源，从而增加投资的另一面，所以不能单纯地认为国际油价上升一定会使经济下滑。同样的道理也适用于国内资源定价体制的改革对经济增长影响的分析。要知道，资源定价至今仍保留计划经济体制的成分，定价偏低，这既不利于企业节约资源，也不利于企业技术创新。所谓“这么便宜的资源不用白不用”的说法，对长期的经济增长是有弊无益的。资源定价体制的改革会导致资源价

格上升,使企业成本增大,进一步缩小利润空间,同时还会使居民的实际收入下降,这些都是不利于经济增长的。但另一方面,不合理的资源定价体制改革后,会对企业产生压力,迫使它们节约资源,致力于更新技术装备,寻找替代性的资源,这又未尝不是促进经济增长的因素之一。在分析今后中国的经济增长时不能忽视这一点。

在经济保持高速增长的同时,进入四五月份,固定资产投资又有所升温。1~5 月份累计城镇固定资产投资 25 443 亿元,比 2005 年同期增长 30.3%。这一投资增幅是近年来少有的。同时,货币信贷投放也增长较快。2006 年前 5 个月,全国金融机构累计新增人民币贷款 17 834 亿元,已经完成全年 2.5 亿元目标的七成多。随着“十一五”项目建设和社会主义新农村建设的启动,各地加快发展的积极性比较强,当前在建施工规模扩大、新开工项目增多反映出短期内社会总需求仍有继续扩张的态势,从而导致固定资产投资过快增长的压力。依靠投资拉动经济增长,已影响到经济的稳定性和可持续性,同时对环境和资源也产生了压力。预计政府可能在下半年再次出台相关的宏观经济调控对策,特别是和土地、货币相关的政策,以预防可能的经济过热。

在展望 2006 年下半年经济形势时,不能不提到消费变动的状况。从 2005 年以来,一年多的资料表明,投资依然是拉动中国经济增长的主要动力,而消费大体上平稳。2006 年上半年,社会消费品零售额的增长一直呈现稳定状态。消费品(食品、耐用消费品、衣着、一般日用品)的出厂价格,虽然有轻微的上升或下降,但幅度都不大。2006 年下半年,看来消费仍会保持平稳,而不会大起大落。城乡居民收入虽然会增加,但幅度不会很大,而且收入中的消费支出比重也不会有迅速提高。从城镇居民来看,家庭生活的后顾之忧(如子女受教育支出、医疗支出、养老积蓄等)仍然较大,而农民的收入则要受到多种预料不到的因素的影响,比如说,能源价格上升而导致农业成本增加,自然灾害造成的损失不易预测,粮食价格受到国际市场粮价下跌的影响等等。所以农民增收前景不明,从而农民的消费支出只可能在大体平稳的基础上略有增加,对于带动经济进一步增长的作用不明显。

(二) 改革的进展

2006 年 3 月 6 日,胡锦涛总书记在参加全国人大上海代表团审议时明确指出,要毫不动摇地坚持改革方向,进一步坚定改革的决心和信心。社会各界普遍认为这是中央对改革的最直接、最鲜明的表态。2006 年是“十一五规划”开局的一年,也是新一轮改革启动的一年。对 2006 年下半年经济有重大影响的,正是目前正在推出或继续深化的措施。除了前面已经提及的股权分置改革而外,对经济有重大影响的是以下四个方面的改革:

1. 国有企业改革

迄目前为止,中小型国有企业的改革在全国范围内已经基本上完成,大型国有企业的改革只进行了一部分,至于特大型的国有企业,可以说才刚刚开始。2006 年下半年,大型和特大型的国有企业改革都将加速进行。然而改革的难度是相当大的:第一,股份制是方向,上市是可行的选择,但如果社会负担的包袱卸不下来,如何上市?如何维持企业的稳定和经济效益的提高?义务教育、公检法职能,相对说来还是较容易处理的。因为这些职能可以移交给地方,而由中央财政给予补贴。相对而言,医疗机构、社区、社区企业、离退休人员安置等的剥离则难度较大。除非改制的企业有足够的财力来给予补贴或中央承担这笔费用,否则就有可能拖延下去,慢慢解决。当然,还有另一种可能性,即准备改制的企业将企业一分

为二：一部分上市，另一部分把未能解决的社会职能剥离问题的单位和人员包下来，留待以后再消化。但不管怎样，2006 年下半年将是大型和特大型国有企业改革攻坚的阶段，预计这项改革将会取得一些进展，为 2007 年的国有企业改革提供宝贵的经验。

2. 商业银行体制改革和农村金融体制改革

这两项改革既有联系，又有区别。联系在于：农村金融体制改革不仅指农村信用社的改革，而且包括了商业银行如何通过改革发挥在农村经济中的作用问题。区别在于：商业银行体制改革在实现股份制的过程中，要着重研究如何引进战略投资者，如何进一步提升经营水平，提高竞争力；农村金融体制改革的重点则在于如何根据中国农村的实际情况，建立多层次的农村金融体系，将商业性金融和政策性金融更好地结合起来，为建设社会主义新农村，扩大农业生产，增加农民收入，以及为促进农村劳动力有序地向城镇转移服务。在商业银行体制改革方面，继中国建设银行于 2005 年 10 月在香港上市后，中国银行已于 2006 年 6 月在香港上市，此次中国银行在香港招股，规模巨大，总额达 700 多亿港元。中国工商银行、招商银行、中信银行等，也正积极准备到香港上市。这些都意味着商业银行的股份制度改革迈出了一大步。一些商业银行在引进国际投资者方面也有巨大的进展，包括已经在香港上市的中国建设银行、中国银行都引入了国际的大银行和金融机构作为合作伙伴。还有更多的商业银行正在引进民间投资机构，以扩大规模和提升经营水平。在农村金融体制改革方面，首先是深化农村信用社的体制改革，根据各地的不同情况，有些地方的农村信用社可以组织成联社，也可以在这些信用社的基础上建立农村合作银行或农村商业银行，并吸引民间资本参入。在农村金融体系中，无论是改组后的农村信用社联社还是农村合作银行、农村商业银行，都应当把支持农产品的生产、加工和经营放在首位，同时应有一定比例从事农户的小额贷款。此外，对于存在于农村的民间借贷行为，应当采取引导的做法，这种民间借贷是带有互助性的，不应当封杀，而应当使之合法化、公开化。可以预料，通过农村金融体制的改革，对于农业生产的发展和农民收入的提高都有积极意义。与上述两项改革相联系的是，2006 年银监会将尽快确定邮政储蓄银行筹建方案，确保年内各级机构组建到位。组建后的邮政储蓄银行将从低风险业务起步，逐步拓宽业务领域。银监会将研究建立邮政储蓄资金返回农村的渠道，加大邮储资金返还农村力度，推进邮储小额贷款业务的开展，缓解农村资金的外流。

3. 收入分配体制改革

近年来，收入差距的不断扩大已经引起了全社会的关注，普遍认为现在已经到了需要尽快解决这一问题的时候。怎样缩小收入的差距？重点应当放在收入分配体制的改革上。地区收入差距、城乡收入差距、行业收入差距、职务收入差距等等，都与不同生产要素在参与分配过程中所占有的权重有关。因此，收入分配体制改革中的关键，就是要坚持各种生产要素按贡献参与分配，并剔除“权力要素”在收入分配过程中的作用。市场调节在收入分配中只是第一次分配，政府调节在收入分配中是第二次分配，两次分配的次序不可改变，但第一次分配中的“权力要素”的干预应被剔除，而第二次分配中政府应起着更加关注公平的作用，而不是使掌权者依靠权力而享受分配果实。毫无疑问，收入分配体制的改革是艰难的，而参与分配的各种生产要素所占比重的确定，不仅在理论上有一定的难度，而且必然会遭到已经形成的分配格局和利益集团的阻挠，因此这项改革只可能逐步推进，使现存的分配格局逐步发生变化，欲速则不达。总的趋向是：着力提高低收入者的收入水平，扩大中等收入者

比重,有效调节过高收入,取缔非法收入,努力缓解地区之间和部分社会成员收入分配差距扩大的趋势。这是从 2006 年下半年起要陆续实行的一项重大改革措施。

4. 政府职能转变

自 2005 年以来,中国一直把政府职能转变作为改革的重点之一。2006 年下半年,继续转变政府职能的工作还会进一步加强。这是因为,在坚持科学发展观,坚持以人为本,构建社会主义和谐社会的方针指引下,政府必须充分发挥社会管理和服务的职能,如果政府依然像过去那样,“该管的不管或没有管好,不该管的抓住不放”,那么改革的整个进程就会因政府职能转变的滞后而拖延。政府职能转变目前正从以下几个方面继续推行:第一,投资体制改革过程中,政府仍将缩小行政审批的范围,在咨询评估领域引入更多的市场机制,并建立审批公示、行为监控和责任追究等制度。第二,完善民间组织的管理制度,确定各类民间组织是非政府性质的,要使它们彻底同政府脱钩,党政官员不能在各类民间组织中兼职。第三,推行政府问责制度。2005 年 3 月,这一制度已经按国务院的规定实行,即行政机关违法或者不当行使职权,应当依法承担责任。一年多以来,已有数十名领导干部的责任被追究。展望 2006 年下半年,政府问责制将进一步加强。第四,公务员任用公开化和政务公开化。《公务员法》的实施意味着公务员任用的公开化、透明化,防止任用公务员的随意性和不正之风。而政务公开化通过官方网站的实施,大大提高了政务的透明度,使政务处于公众监督之下,同时也就增加了政府和公众之间的交流、沟通。第五,把反腐败斗争引入法制化的轨道,这主要指严格依法办案,不得违背法律法规来处理各种腐败案件。以上只是举一些重要的方面做了概述,但已经可以看出,这些对今后的经济发展是有积极意义的。

(三) 汇率

尽管 2006 年上半年我国的出口和进口都保持高速增长的势头,并且继续保持较大幅度的顺差,然而中国面临人民币升值压力这一严峻事实也不容忽视。目前经济界不少人已经就以下两个问题取得了共识:第一,如果顺从国外的压力,实行人民币大幅度升值,必将对中国经济产生重大的负面影响,包括出口锐减,生产出口商品的企业亏损、破产,引起大量失业,造成社会动荡;加之,由于人民币大幅度升值导致国内资产价格上涨,正常的境外来华投资将减少,这又会对经济的增长不利。因此,人民币大幅度升值是不可取的。第二,在有管理的浮动汇率制度之下,供求机制有可能逐渐引导人民币小步慢升。2006 年上半年,美元对人民币的汇率,有时降到 1:8 以下,有时又回到 1:8 以上,有升有回,这都是市场供求机制起作用的结果。因此,经济界不少人认为这种情况是正常的。2006 年下半年,人民币小步慢升的可能性较大。那么,究竟应当怎样看待市场供求机制之下人民币的小步慢升呢?实际上,人民币的小步慢升固然有不利于出口的一面,但未必不能化负面影响为正面影响,可以说,这也许是企业调整产品结构,降低成本,加速技术更新,促使企业提升技术水平,产业升级,着重自主品牌效应、着重营销策略的有利时机。而进口商品的相对廉价也符合于企业技术进步(包括更新设备、采用新型原材料)的要求。另一方面,2006 年上半年我国继续保持着较大幅度的贸易顺差,也存在贸易摩擦可能加剧的风险。考虑到这一因素,为消除贸易摩擦风险,下半年汇率也应适当调整,小步慢升。总之,我们一定要认清人民币汇率小步慢升这一趋势。

(四) 房地产行情

自 2004 年以来,城市房价一直呈上涨状态,少数大城市的房价上涨势头很猛,从而引起一般民众的不满,同时也削弱了这些城市的竞争力。在这种形势下,2006 年 5 月国家对房地产业采取了宏观调控措施,以限制城市房价上涨过快和上涨幅度过大。政府采取措施以稳定房价,主要针对房产结构不合理而来,其中有抑制投机炒房囤房的成分,但不是为了打压整个房地产业。大家知道,对任何一个城市而言,只有房地产业健康发展,才能使城市居民生活安定、社会就业增加和经济繁荣。为了保持房地产业对城市经济增长的带动作用,正常的调节措施包括:通过增加土地供给来扩大住房供给,制止囤积土地和囤积新房、待涨价再售的行为,实行购买实名制,以及对房地产市场信息的公开发布,增加公众的知情度等等。特殊的调节措施是针对当前房地产市场的特殊情况而采取的。2006 年 6 月起,已经出台的特殊措施包括:凡新审批、新开工的商品住房建设,套型建筑面积 90 平方米以下住房(含经济适用住房)面积所占比重,必须达到开发建设总面积的 70% 以上,对购买住房不足 5 年转手交易的,销售时按其取得的售房收入征收营业税;对空置 3 年以上的商品房,商业银行不得接受其作为贷款的抵押物;个人住房(90 平方米以上)按揭贷款首付比例不得低于 30%,等等。可以看出,这些特殊措施的重点始终在于调整住房的供应结构,从而既能满足中低收入者的需要,又能在调整住房供应结构的基础上使房价趋于稳定。

2006 年下半年起,在国家有关宏观调控措施的作用下,房地产市场会不会转入低谷?从目前的资料来看,是得不出这样的结论的。房地产市场的巨大发展空间不会因结构调整而收缩。对广大房地产开发商来说,机会和挑战是并存的。房地产开发商要把适应市场需求、节约成本和改进管理放在首位,以扩大利润。同时,房地产开发商要加紧技术开发,以绿色建筑的供应取得市场优势。绿色建筑是指符合节约资源和环保要求的建筑。这方面的潜力很大,比如节约土地、节约能源、节约用水、充分利用雨水、污水处理、节约建筑用材等等。此外,随着新农村建设的开展以及县城和乡镇对建筑需求的扩大,包括城乡居民住宅、公共设施、商业用房等,都有广阔的市场,主要看房地产开发商能否抓住这些机遇。

(五) 区域发展

2006 年下半年,国内三个经济区都呈现较好的发展态势。

1. 长三角地区

以上海为龙头的长三角地区,高科技行业、金融和现代服务业、机械制造业发展势头较好。民营经济投资增加很快,外商在这一地区的投资仍保持较旺的态势。尤其值得注意的是,长三角地区的一些大型民营企业不仅意识到自主创新能力建设的重要性,而且在企业组织和管理方式上正进行一些有益的探索,试图通过体制创新来扩大发展空间。长三角地区的另一个显著特征是城市协作开展得一直比较好。以上海为龙头,江苏、浙江的一些大中城市同上海之间历来就有比较密切的协作关系,由此通过长江、大运河向西、向北延伸,长三角地区内各个发展程度较低的城市(如江苏北部、安徽、江西的一些城市)正在被纳入协作区内,优势互补,共创双赢的格局。因此,2006 年下半年,长三角地区仍会保持迅速增长的趋势。

2. 环渤海地区

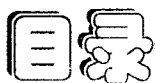
环渤海地区同长三角地区不同，没有一个像上海这样一个龙头城市可以作为本地区经济的主要带动者。而且，环渤海地区实际上由三大板块组成，即山东半岛、辽宁、京津唐地区。三个板块的产业结构各不相同，资源状况也很不一样。再加上环渤海地区是依靠渤海这一海域联系在一起的，各个港口城市有自己的对外通道，而不像长三角地区有一个把主要城市联系起来的黄金水道——长江。但环渤海地区的发展也有自己的优势，即三大板块可以充分显示自己的长处，各有各的联系地带或辐射范围。辽宁带动吉林、黑龙江、内蒙古东部，京津唐地区除了带动河北以外，还把内蒙古西部，山西纳入自己的辐射范围，山东则把黄河中下游地区作为自己的联系地带，可见环渤海地区的增长潜力是相当大的。2006 年下半年，天津滨海新区的建设步伐将大大加快，高科技行业在这里将成为支柱产业，这必将对华北经济、乃至全国经济产生有力的作用。而振兴东北的装备制造业同样会有明显的成绩，这也会带动国内的经济增长。山东的经济基础较好，电子产品、轻工产品、食品加工固然是山东的优势，但山东在重化工领域的发展势头也是不容忽视的。

3. 珠三角地区

珠三角地区在某种程度上同长三角地区相似，即有一条水道（包括西江、北江、东江）和广东全省以及广西、贵州相通，但也有一个重要的区别，即广州还不可能起着像上海那样的龙头城市作用。珠三角的主要优势在于同香港、澳门在经济上有一体化的可能，同时珠三角地区同东盟国家联系之密切大大超过长三角地区。2006 年下半年，珠三角地区的产业结构调整 and “9 + 2” 的经济协作关系都会加快。珠三角地区将以适度重型化来发展地区经济和提高经济持续增长的后劲。此外，珠三角的传统工业优势也将进一步发挥。广州和深圳不仅是制造业基地、高新科技产业基地，而且正在朝物流中心、会展中心、现代服务业中心方面加速发展。在今后一段时期内，很可能形成珠三角地区的“三中心”格局，即广州、香港、深圳三个中心优势互补，经济协作加强，共同繁荣，并带动整个广东、广西经济的增长。澳门经济也会因此受益。

总之，2006 年下半年，上述三个区域的投资及其效应都会较明显地表现出来。

2006 年 7 月



2006 年上半年的经济走势和下半年的经济展望 / 1

厉以宁

第一篇 投资总量分析

第 1 章 2005 年固定资产投资基本情况及主要特点 / 1

第 1 节 基本情况 / 1

第 2 节 固定资产投资主要特点 / 6

第 2 章 2006 年投资趋势分析 / 15

第 1 节 2006 年上半年宏观经济与投资的情况 / 15

第 2 节 2006 年区域投资分析 / 18

第 3 节 2006 年行业投资分析 / 21

第 4 节 2006 年宏观经济政策分析 / 22

第 5 节 2006 年投资的前景分析 / 25

第 3 章 固定资产投资专题 / 27

第 1 节 新农村建设与固定资产投资 / 27

第 2 节 民营经济发展和固定资产投资 / 30

第 4 章 “十五”计划回顾和“十一五规划”专题 / 35

第 1 节 “十五”计划回顾 / 35

第 2 节 “十一五规划”专题 / 39

第二篇 行业投资分析

第 1 章 农、林、牧、渔业投资报告 / 47

第 1 节 行业发展概况 / 47

第 2 节 行业重大事件和法规 / 50

第 3 节 行业投资分析 / 52

第2章	有色金属行业投资报告 / 58
第1节	行业发展概况 / 58
第2节	行业重大事件和法规 / 61
第3节	行业投资分析 / 62
第3章	煤炭行业投资报告 / 66
第1节	行业发展概况 / 66
第2节	行业重大事件和法规 / 67
第3节	行业投资分析 / 68
第4章	电力行业投资报告 / 73
第1节	行业发展概况 / 73
第2节	行业重大事件和法规 / 75
第3节	行业投资分析 / 76
第5章	石油和化工行业投资报告 / 80
第1节	行业发展概况 / 80
第2节	行业重大事件和法规 / 84
第3节	行业投资分析 / 86
第6章	钢铁行业投资报告 / 92
第1节	行业发展概况 / 92
第2节	行业重大事件和法规 / 94
第3节	行业投资分析 / 95
第7章	汽车行业投资报告 / 99
第1节	行业发展概况 / 99
第2节	行业重大事件和法规 / 101
第3节	行业投资分析 / 103
第8章	纺织服装行业投资报告 / 107
第1节	行业发展概况 / 107
第2节	行业重大事件和法规 / 109
第3节	行业投资分析 / 110
第9章	交通运输与通信行业投资报告 / 114
第1节	行业发展概况 / 114
第2节	行业重大事件和法规 / 119
第3节	行业投资分析 / 122
第10章	房地产行业投资报告 / 127
第1节	行业发展概况 / 127
第2节	行业重大事件和法规 / 130

- 第3节 行业投资分析 / 132
- 第11章 金融业投资报告 / 135
 - 第1节 行业发展概况 / 135
 - 第2节 行业重大事件和法规 / 138
 - 第3节 行业投资分析 / 141
- 第12章 旅游行业投资报告 / 147
 - 第1节 行业发展概况 / 147
 - 第2节 行业重大事件和法规 / 149
 - 第3节 行业投资分析 / 150
- 第13章 文化产业投资报告 / 154
 - 第1节 行业发展概况 / 154
 - 第2节 行业重大事件和法规 / 157
 - 第3节 行业投资分析 / 162

第三篇 投资案例

- 第1章 成功PK——中石油改写海外并购新记录 / 169
 - 第1节 案例背景分析 / 169
 - 第2节 案例操作过程 / 171
 - 第3节 预期投资效果 / 173
 - 第4节 综合评价 / 174
 - 投资模式总结 / 175
- 第2章 国内钢铁业大整合 / 176
 - 第1节 案例背景分析 / 176
 - 第2节 案例操作过程 / 179
 - 第3节 预期投资效果 / 180
 - 第4节 综合评价 / 181
 - 投资模式总结 / 182
- 第3章 成败难料——南汽竞购罗孚 / 184
 - 第1节 案例背景分析 / 184
 - 第2节 案例操作过程 / 186
 - 第3节 预期投资效果 / 187
 - 第4节 综合评价 / 188
 - 投资模式总结 / 190

第4章 电信运营商加速海外扩张**——中国移动收购华润万众 / 191**

第1节 案例背景分析 / 191

第2节 案例操作过程 / 194

第3节 预期投资效果 / 195

第4节 综合评价 / 196

投资模式总结 / 197

第5章 外资加快进入中国电信市场——西班牙电信**增持中国网通股权 / 199**

第1节 案例背景分析 / 199

第2节 案例操作过程 / 201

第3节 预期投资效果 / 203

第4节 综合评价 / 203

投资模式总结 / 204

第6章 无事生非——华为印度投资受阻 / 205

第1节 案例背景分析 / 205

第2节 案例操作过程 / 207

第3节 投资受阻原因 / 208

第4节 综合评价 / 209

投资模式总结 / 210

第7章 建设银行引入战略投资者 / 212

第1节 案例背景分析 / 212

第2节 案例操作过程 / 215

第3节 预期投资效果 / 216

第4节 综合评价 / 217

投资模式总结 / 219

第8章 拯救与治理——中信证券重组华夏证券 / 220

第1节 案例背景分析 / 220

第2节 案例操作过程 / 222

第3节 预期投资效果 / 225

第4节 综合评价 / 227

投资模式总结 / 229

第9章 打造云烟旗舰——昆明曲靖两烟厂成功合并 / 230

第1节 案例背景分析 / 230

第2节 案例操作过程 / 232

第3节	预期投资效果 / 233
第4节	综合评价 / 234
	投资模式总结 / 235
第10章	取舍得宜——海尔并购美泰 / 238
第1节	案例背景分析 / 238
第2节	案例操作过程 / 240
第3节	综合评价 / 243
	投资模式总结 / 244
第11章	产销合流——国美爱多战略联盟 / 245
第1节	案例背景分析 / 245
第2节	案例操作过程 / 248
第3节	预期投资效果 / 249
第4节	综合评价 / 249
	投资模式总结 / 251
第12章	打造内资超市巨头——物美携手美廉美 / 252
第1节	案例背景分析 / 252
第2节	案例操作过程 / 254
第3节	预期投资效果 / 255
第4节	综合评价 / 257
	投资模式总结 / 257
第13章	回归之路——新希望入主六和 / 259
第1节	案例背景分析 / 259
第2节	案例操作过程 / 261
第3节	预期投资效果 / 262
第4节	综合评价 / 262
	投资模式总结 / 264
第14章	战略迷失——华源集团遭遇重组 / 265
第1节	案例背景分析 / 265
第2节	案例操作过程 / 268
第3节	预期投资效果 / 270
第4节	综合评价 / 271
	投资模式总结 / 272
第15章	从电视到电梯——分众传媒收购框架媒介 / 274
第1节	案例背景分析 / 274
第2节	案例操作过程 / 276

第 3 节	预期投资效果 / 277
第 4 节	综合评价 / 278
	投资模式总结 / 279
第 16 章	网络经济产业整合——雅虎阿里巴巴收购案 / 280
第 1 节	案例背景分析 / 280
第 2 节	案例操作过程 / 282
第 3 节	预期投资效果 / 284
第 4 节	综合评价 / 285
	投资模式总结 / 286