第一章

1999年中国股市背景分析

需要全本请访问 www.ertongbook.com

§1—1 1999年中国宏观经济发展多方案预测

1999年国民经济运行环境的不确定性很大，因此社会各界对1999年国民经济的走势有截然不同的看法，对1999年中国经济的预测存在不同的结论。观点①，1999年中国的经济增长的外部条件不会继续恶化，由于1998年中央政府采取了多项扩大需求的政策措施，特别是扩大公共投资政策的大部分关联效果会在1999年显现出来，如果政府在1999年延续1998年的各项政策措施并作好实施工作，同时采取有效的结构调整措施，引导非国有投资和刺激消费，经济形势会进一步好转。而且，1998年第四季度经济的增长将处于接近10%的高速增长，在延续1998年的各项经济增长政策措施的情况下，经济的增长速度没有理由比1998年降低，经济的增长速度将在9%左右，明显高于1998年。观点②，1999年不利于经济增长的因素很多，由于1998年的投资增长是政府行为主导的投资行为，企业的投资增长很不理想，非国有企业特别是集体个人投资仍处于历史的低谷，虽然1998年第四季度经济的增长可能较高，但这不是市场机制作用的结果，新一轮经济增长并未真正启动，1999年经济增长没有延续1998年第四季度增长的必然性，而政府不可能长期实现扩张性的财政政策，在目前国有商业银行呆坏帐比率较高、金融风险较大的情况下，扩张的货币政策也不可取；在下岗失业人数与日俱增、居民收入预期下降的情况下，居民消费的增长对经济增长的贡献难以大幅度提高，因此，经济可能是降势，1999年的经济增长大约为7%左右。观点③，国家信息中心认为，从总体上看，中国经济在1998年已开始出现了外需贡献率减弱，内需拉动作用增强的重大转变。但由于国际国内不利环境的限制，实现过高的经济增长速度很不现实，如果硬性追求过高的经济增长速度，将会产生很大的副作用，严重地影响经济的长期、健康、快速发展，因此不能片面追求高速度；同时，对经济形势的判断也不能过于悲观，1998年国家采取的扩大需求的各项政策措施已经抑制了经济增长速度的下滑，这些政策措施经过一定的时滞将在1999年产生更大的作用。因此，只要进一步采取积极有效的政策措施，主动创造条件，在推动经济增长的同时加快结构调整，完全可以争取到一个既现实又有利的结果。

99年经济运行环境分析

总体上看，1999年国民经济运行环境难以有大的改善。因此要想实现1999年国民经济健康、快速增长的难度很大。

面临的问题

①国际环境难以有根本性好转。首先，东南亚金融危机的影响短期内难以消除；其次，日本经济每况愈下，使我国向日本及其他国际市场的出口面临前所未有的困难；第三，俄罗斯的政治和经济目前正处于动荡和危机之中；第四，美国经济增长开始出现下滑趋势，如果亚洲金融危机进一步发展，会对美国经济产生更大的不利影响，从而会导致全球经济增长的进一步减缓，这对我国经济的增长更加不利。对这些不利的国际环境我们应有心理准备。

1999年宏观调控目标应从最坏处着想，向最好处努力。

②随着行政机构改革由中央向地方的扩展和国有企业改革力度的加大，1999年下岗失业人数还将大幅度增加，居民的收入下降的预期将进一步强化，居民的消费倾向将继续减弱而防

范生活危机的储蓄倾向将增强。如不采取强有力的措施， 1999 年的消费增长仍将保持在较低水平，对经济增长的作用难以改善。

③市场环境难以有根本性改变，市场需求仍将是 1999年经济增长的制约因素。由于 1998 年的投资增长是政府主导型的，并未引起广大企业的投资共鸣，也未引起消费的相应的高速增长。

④企业经济效益低下的局面没有改变，自有资金缺乏，企业筹资更加困难。一方面企业经济效益低下，亏损企业增加，多数企业自有资金不足；另一方面由于银行防止呆帐、坏帐的硬约束增强，效益不好的企业难以得到银行的贷款，许多企业不能进行正常的产品开发、技术改造，有的企业甚至难以进行正常的生产经营。这种情况将使 1999 年经济增长的后劲不足。

⑤国家宏观调控的难度加大。 1998 年，为扩大需求、促进经济增长，国家采取了包括两次调低存贷款利率、改革商业银行的储备金制度、提高部分产品出口退税率、增发国债、增加贷款规模、取消企业不合理收费等货币、财政、税收、投资及行政手段等种种措施。可以说几乎采用了可用的各种可行的措施，其力度之大、数量之多是改革开放以来所少有的，但从实际效果来看并不理想。在这种情况下， 1999 年国家宏观调控的难度将明显加大、调控的空间将明显减小。

首先，1999 年国家经济政策的导向有利于国民经济的增长。从政策取向上看， 1998 年国民经济的新一轮增长并未真正启动， 8% 的经济增长速度主要是靠国家扩张的财政政策支持，并不是真正的市场行为。为巩固 1998 年经济运行的成果，1999 年需要相应的扩张政策进一步启动经济增长或维护经济的健康运行。因此，刺激需求、促进经济的健康增长将是 1999 年国家宏观经济政策的主要导向，经济增长的政策环境将好于 1998 年。

其次，经济发展的供给环境比较宽松，企业生产的资金、原材料供给和劳动力成本进一步下降。这将有利于支持 1999 年国民经济的高速增长和国民经济整体效益的提高。

再次，1998 年新开工项目较多，将为 1999 年固定资产增长提供潜在的需求， 1998 年计划新增的 1000 亿元国债和与之相配套的 1000 亿元银行贷款的建设投资，有很大一部分将在 1999 年进入经济领域并发挥作用，从而有利于 1999 年经济的增长。

还有，1998 年国家出台的扩大需求的政策措施较多、力度较大，效用将在 1999 年进一步发挥，从而促进 1999 年的经济增长。

另外，城镇居民住房制度改革的主要措施将在 1998 年年底基本实施，这对促进 1999 年的居民消费将有一定的积极作用，从而有利于促进 1999 年经济的健康增长。

最后，1998 年的洪涝灾害虽然给经济增长和人民的日常生活带来不良的影响，但同时也给 1999 年全国经济的增长创造了更大的有效需求。为经济的启动带来新机遇：灾后重建创造出新的需求。会刺激水泥、钢材、木材等建材业及生产资料类产业的生产增长；把灾后重建和小城镇建设有机地结合起来，则对未来农村消费的增长将起到一定的作用。

99 年经济增长的格局分析

根据 1999 年国际环境的不同变化和国家采取的不同的经济政策，我国的经济增长可能出现以下三种格局：

①亚洲金融危机不再继续恶化，东南亚国家和日本虽然不能从金融危机的阴影中走出，但这些国家的经济运行条件比 1998 年略有改善，美国的经济也不会由于亚洲经济危机而受到较大的影响，因此中国经济运行的国际环境虽没有改善，但也不致于进一步恶化。在这种情况

下，国内投资者与消费者的信心有一定程度的恢复和建立，市场销售环境略有改善。因此，1999 年我国国民经济可能会实现与 1998 年经济增长速度基本持平的适度增长格局，GDP 增长 8.0%左右。在这种增长格局中，外贸出口增长 5.0%，与 1998 年基本持平，进口增长 9.0%，高于 1998 年，外贸顺差比 1998 年有一定程度的减少，但投资需求与消费需求的增长略高于 1998 年，全社会固定资产投资增长 17.0%，消费品零售总额增长 10.3%。在这个增长格局中，国家仍要实行与 1998 年衔接的积极的财政、货币政策，经济的增长立足于扩大内需、以投资需求作为经济增长的主要动力，经济的增长速度延续 1998 年的适度快速态势，但经济的增长质量将有明显改善，经济的运行更注重质量和效益的提高，而不是在国民经济环境没有明显改善的条件下急于加速经济的增长，着重巩固 1998 年启动经济的成果、积蓄能量、改善经济运行的国内环境，以等待国际经济环境改善时的加速增长。

②亚洲金融危机进一步恶化，东南亚国家和日本的经济增长速度略有下滑，美国的经济增长速度也受到一定影响，从而使金融危机对中国经济运行的不利影响有所增加，主要是国内投资者与消费者的信心难以建立，市场销售环境有可能进一步恶化。在这种情况下，1999 年我国经济的增长速度在 1998 年的基础上继续下降，全年 GDP 的增长速度大约在 7.0—7.5% 之间增幅比 1998 年降低 0.6 个百分点。在这个增长格局中，外贸进出口增幅均小于 1998 年，外贸顺差比 1998 年大幅度减少，这是导致 1999 年经济增长速度低于上年的主要原因，但是由于国家执行扩张的财政政策和松动的货币政策以促进投资的增长，因此可以维持经济以 7% 以上的速度增长。

③亚洲金融危机的影响虽然不会消除，但影响明显减少，东南亚国家和日本虽然不能从金融危机的阴影中走出，但这些国家的经济开始逐渐恢复，美国经济也将保持活跃的态势。因此中国经济运行的国际环境将有明显的改善。在这种情况下，国内投资与消费者的信心将随着国家扩大需求的经济政策的深入实施而逐渐恢复，市场销售环境也将逐渐改善，企业的投资特别是非国有企业和私人的投资将恢复增长。因此，1999 年我国国民经济将会实现真正的启动，经济的增长速度将超过 1998 年而达到 8.5%以上。在这种增长格局中，外贸进出口的增长都明显高于 1998 年，外贸顺差比 1998 年有一定程度的减少，但投资需求与消费需求的增长略高于 1998 年。在这个格局中，经济的增长仍然要立足于扩大国内需求，国家仍要实行与 1998 年衔接的适度扩张的财政、货币政策，但要密切注意物价涨幅的变化和总供给与总需求关系的变化，对财政政策及货币政策作适时的调整，以防止通货膨胀的苗头。在这个经济增长格局中，国民经济运行的质量将有明显的改善，企业的经济效益也将有明显的提高，社会的就业压力将会有所减轻，同时它也将标志着新一轮经济增长周期的开始。

在上述三种情况中，第二种方案是在国际国内环境最不利的情况下出现的，其发生的可能性较小；第三种方案是在各种条件十分理想的环境下实现的，从目前的形势发展趋势判断，这种方案实现的可能性也是很小的；而第一种方案基本上是 1998 年经济运行的延续，从制定政策引导预期的角度来说，这种方案实现的可能性最大，对目前的中国经济来说较为现实，也是我们多方案预测中所倾向的结果。现说明如下：

1999 年我国的外贸出口仍将保持较低的增长速度，外贸顺差将比 1998 年有所减小，外贸净出口对经济增长的贡献将进一步下降：第一，不论东南亚及南韩的经济能否恢复，短期内对我国外贸出口都将产生不利影响。由于这些国家的货币已经大幅度贬值，而我国则已经宣布在两年内人民币不贬值，这将导致我国与这些国家在出口竞争中处于十分不利的地位，从而影

需要全本请访问 www.ertongbook.com

响我国向世界其他国家的出口；第二，短期内亚洲经济实力最强的国家——日本的经济难以恢复，其内需严重不足，这将导致我国对日本出口增长的乏力；第三，我国外贸出口的多方位战略已经起到了较大的作用，对拉美、西欧及非洲等国家出口的增长已达峰值。相反，由于我国已经开始加大打击走私的力度，这将使部分走私产品必须从正规的渠道进口，由此将导致我国1999年外贸进口增长加快；同时，由于连续两年固定资产投资的高速增长，也将在一定程度上增加进口需求。总体上看，1999年在出口增加不大的情况下，进口将在一定的增长，外贸顺差将有所减小，外贸出口对经济增长的拉动作用将小于1998年。

1999年消费对经济增长的贡献有望略大于1998年，但幅度有限。首先，我国房改的最后截止日期为1998年年末，现有公有住房在1998年底将基本销售完毕，住房分配基本上转入货币化分配，这将积极促进居民消费的增长；其次，固定资产投资高速增长的态势将延续到1999年，投资的持续高速增长将在一定程度上带动消费的增长；第三，1999年物价涨幅将明显高于1998年，对物价上升的预期将有一定程度上刺激居民消费的增长。但是由于现阶段国有企业改革的深入进行，职工大量下岗待业的现象不可避免，一部分人的绝对收入将减少，居民对收入的预期仍在下降，因此居民的消费行为相当谨慎。同时，在医疗制度、社会保障制度、文化教育制度等多项改革同时进行的情况下，居民为应付改革的被动储蓄倾向在明显增强。此外，目前市场的消费热点尚未形成。因此指望居民消费在1999年更大幅度的增长也是不现实的。

1999年我国的固定资产投资仍是经济增长最主要的动力，而投资的增长则主要是政府行为，政府通过适度扩张的财政、货币政策来实现。在目前外贸出口及消费需求均难以加大对经济增长贡献的情况下，增加投资需求对经济增长的贡献是目前唯一可行的措施，而且我国产业调整也迫切需要增量资金的投入作为产业调整的动力。根据经济增长、劳动就业的需要和资金供应的可能性分析，1999年我国固定资产投资将增长17%左右，对经济增长的贡献率将达70%左右。

实现99年经济适度快速增长的政策建议

①继续实施刺激内需增长的政府公共投资政策

②制订积极有效的政策措施，创造条件促进消费增长，包括积极推进出售公有住房，促进住房二级市场的全面发育；制订符合实际情况的轿车消费政策，促进轿车加快进入高收入家庭；加大农村基础设施投资力度，促进农村消费市场发育等。

③采取多种措施促进对外贸易的发展。例如完善出口退税政策，实行统一的退税税率；增加出口信贷尤其是买方信贷规模；增加出口信用保险资本金，加大出口承保力度等。

④加快城市化进程与扩大基础设施投资相结合，以城市化作为全局性经济启动和经济发展的突破口

⑤改善中小企业融资环境，充分发挥中小企业对经济增长和吸纳劳动力就业的积极作用。

国家信息中心经济预测部　　徐连仲

附表：1999 年宏观经济指标多方案预测

指标名称	单位	1998 年预测数	1998 年增长率%	1999 年预测数（适宜方案 1）	1999 年增长率%（适宜方案 1）	1999 年预测数（低方案 2）	1999 年增长率%（低方案 2）	1999 年预测数（高方案 3）	1999 年增长率%（高方案 3）
国内生产总值(90 价)	亿元	12100	8.1	45466	8.0	45258	7.5	45680	8.5
第一产业(90 价)	亿元	6925	3.5	7167	3.5	7167	3.5	7167	3.5
第二产业(90 价)	亿元	23368	9.3	25551	9.3	25400	8.7	25727	10.1
工业增加值(90 价)	亿元	21149	9.2	23091	9.2	22948	8.5	23253	10.0
建筑业增加值(90 价)	亿元	2219	10.8	2463	11.0	2452	10.5	2474	11.5
第三产业(90 价)	亿元	11806	8.3	12750	8.0	1269	7.5	12786	8.3
固定资产投资	亿元	29095	15.0	34041	17.0	33750	16.0	34478	18.5
社会消费品零售总额	亿元	28990	8.0	31876	10.3	31744	9.5	32324	11.5
进口总额	亿美元	1465	3.0	1660	9.0	1629	6.0	1627	11.0
出口总额	亿美元	1882	3.0	2014	5.0	1956	2.0	2014	7.0
进出口总额	亿美元	3348	3.0	36745	6.3	3583	3.8	3641	8.8
财政收入	亿元	9852	14.0	11231	14.0	11182	13.5	11379	15.5
财政支出	亿元	10939	18.9	12348	12.9	12296	12.4	12453	13.8
居民消费价格指数	上年 100	100.3	0.3		3.3		2.9	104.3	4.3

§1—2 1999 年中国金融形势分析预测

一、1998 年中国金融形势

1998 年以来，中国经济面临着极为复杂的国内外经济环境：东南亚金融危机的不利影响逐步扩展，全球金融市场不断出现动荡；中国经济成功实现软着陆的同时，买方市场已经形成，国内需求不足，经济增长速度趋于缓慢下降。为确保年初确定的经济增长目标的实现，保持人民币汇率稳定，中央采取了一系列扩大内需、刺激增长的政策措施。随着各项措施的逐步到位，经济增长速度逐步加快。一至三季度国内生产总值增长 7.2%，其中上半年增长 7%，第三季度增长 7.6%。随着国家基础设施投资力度继续加大及灾后重建步伐加快，预计第四季度

国民经济增长幅度将明显加大，全年经济将保持适度快速增长，国内生产总值增长率将在 8% 左右(具体区间为 7.7%—8.1%)，第一产业增加值将增长 3.2%左右，第二产业增加值增长 9.2% 左右，第三产业增加值增长 8.3% 左右全社会固定资产投资规模将达到 28800 亿元左右，实际和名义增长率分别为 6.3%和 15.5%；社会商品零售价格上涨率将出现负值，约为 -1.5%左右；社会商品零售额名义增长 7.3%，实际增长 8.7% 财政赤字为 970 亿元。

1998 年中国金融业在党中央、国务院的正确领导下，认真贯彻落实国家金融方针政策，综合运用多种货币政策工具，积极改进金融服务，取得良好效果。宏观金融运行平稳，货币总量增加适当，内需扩大，有效需求增加，支持了国民经济的健康发展。

(一)货币供应量增长加快,与经济发展规模相适应

到 9 月末,广义货币 M2 余额为 99794.5 亿元，比上年同期增长 16%，增幅比前两个季度末分别高 0.7 和 1.4 个百分点。狭义货币 M1 余额为 36501.4 亿元，比上年同期增长 13.2%，增幅比前两个季度末分别高 1.5 和 4.5 个百分点，回升态势明显。市场现金流通量 M0 为 10528 亿元,增长 11.7%，增幅比 6 月末高 5.1 个百分点。各层次货币供应量增长速度明显加快。目前，货币供应增速已高于经济增长速度和物价水平，总量基本适当。

(二)银行存款增加较多,支付能力增强

9 月末，全部金融机构各项存款余额为 91881.4 亿元,增长 17.3%，增幅分别比前两季度末高 0.4 和 1.9 个百分点。前 9 个月累计增加存款 9585.7 亿元，比上年同期多增 781.8 亿元。其中，企业存款余额为 30858.4 亿元,增长 14.8%,增幅分别比前两季度末高 1.1 和 3.3 个百分点。前 9 个月企业存款累计增加 2272.3 亿元，其中三季度增加 2228.9 亿元,比上年同期多增 1023.4 亿元，主要原因是金融机构贷款增多以及派生存款增加所致。城乡居民储蓄存款余额为 51580.7 亿元，比上年同期增长 17.1%,前 9 个月储蓄存款累计增加 5788.7 亿元，比上年同期多增 430.1 亿元。商业银行仍然保持充足的支付能力，企业支付能力也逐步增强。

(三)贷款投入大量增加,结构合理,支持了经济发展的合理资金需求

1998 年以来，中央银行通过取消贷款限额的指令性管理、增加再贷款、改革准备金制度、下调存贷款利率以及公开市场操作等一系列货币政策措施，扩大贷款规模，支持经济发展。9 月末，金融机构各项贷款余额为 82644.9 亿元，增长 17.1%，增幅分别比前两个季度末高 1.7 和 1.5 个百分点,是近 7 个月来的最高值。其中国家银行贷款余额为 65139 亿元,增长 17.2% 增幅比前两季度末分别高 2.3 和 1.9 个百分点。1—9 月累计，金融机构各项贷款增加 7611.7 亿元，比上年同期多增 1255.4 亿元，其中国家银行贷款增加 5798 亿元，比上年同期多增 1393 亿元。若剔除农副产品贷款比上年同期少增的因素，前 9 个月金融机构各项贷款实际上比上年同期多增 2186 亿元。从 5 月份开始货币政策效应逐步显现，金融机构贷款呈大幅度增加态势。每月贷款均超过上年同月,5—9 月贷款投放 6074.3 亿元，比上年同期多 1977.4 亿元。贷款结构基本合理，主要集中在中长期贷款上，1—9 月中长期贷款增加 1872 亿元,比上年同期多增 1105.7 亿元,其中 基本建设贷款增加 1388.4 亿元,比上年同期多增 785.5 亿元。有关专家认为，贷款增长仍是推动我国经济增长的主要因素。

(四)人民币汇率持续稳定,外汇储备继续增加

1998 年以来，我国对外贸易虽然受到东南亚金融危机的影响，但仍保持了平稳发展的态势。据海关统计,1—9 月我国进出口总额达 2329.5 亿美元，比上年同期增长 2.4% 其中出口 1341.3 亿美元,增长 3.9%，进口 988.2 亿美元，增长 0.4%，累计实现贸易顺差 353 亿美元。

1—8 月，我国实际利用外商直接投资的规模达 314 亿美元，与上年同期基本持平。9 月末，国家外汇储备余额 1411.1 亿美元，比上年末增加 12.2 亿美元。人民币汇率持续稳定，保持在 1 美元兑 8.27 元人民币的水平上。

(五)统一货币市场逐步完善 货币市场及资本市场交易清淡

1998 年 10 月 12 日，中国人民银行批准保险公司加入全国同业拆借市场，从事债券买卖业务。自此，保险公司资金运用有了一个安全、高效的新渠道，保险公司可以购买在全国同业拆借市场上市交易的各种债券，通过债券买卖调节资产结构。保险公司的入市也为全国银行间市场增添了新的金融机构，有助于促进全国银行间货币市场上债券交易的活跃。这是中央银行有步骤地建设统一货币市场的一个重要举措。截至 10 月中旬，全国同业拆借市场的债券存量已近 9000 亿元。

1—9 月累计，全国银行间同业拆借市场成交金额比上年同期减少近 3000 亿元；9 月末，上证综合指数和深圳成分指数分别比上年末低 241 点和 901 点。

(六)外债继续适度增长,外债结构较为合理

截至 1998 年 6 月 30 日,中国外债余额 1379.6 亿美元（不包括香港特区、澳门和台湾地区对外负债),比上年末增加 70 亿美元,增长 5.3%。

(七)金融对外开放进一步扩大

截至 9 月底，在上海设立营业性机构的外资金融机构（不包括保险机构）已达 51 家,其中已正式营业的 47 家,另有 4 家外资银行正在筹备开业。经中国人民银行批准，又有 8 家外资银行上海分行可在浦东试点经营人民币业务。目前已有 17 家外资银行获得这一业务资格。

预计 1998 年年底货币供应总量将接近年初提出的增长 16—18%的目标，全年新增货币发行 1500 亿元；国家银行贷款总量将达到调整后的指导性增长计划；居民存款余额达到 55770 亿元,增长 20.4% 对外贸易总额将为 3450 亿美元,顺差 400 亿美元。外汇储备不低于 1400 亿美元。人民币汇率继续保持稳定。

二、1999 年中国经济金融形势展望

1999 年东南亚金融危机的影响依然存在，国有企业问题矛盾依然突出，但是，由于受重建家园等投资拉动影响,1999 年国内消费品市场会出现稳中见升的趋势，同时中间产品将出现一定程度的需求扩张，一些非基础性行业包括技术含量较高的产业也将出现新的市场潜力，我国经济增长面临的环境将会好于 1998 年，将进入一个新的经济增长时期，经济将会出现较大幅度的回升，经济走势将好于 1998 年。

据专家预测,1999 年国民经济的增长速度将达到 8.5 左右(大约在 7—9.1% 之间）。第一、二、三产业增加值增长率将高于 1998 年,分别为 3.5%、10.2% 和 8.5%左右。全社会固定资产投资规模将为 33300 亿元左右，实际和名义增长率分别为 14.5%和 15.6% 物价涨幅约为 1.7%；社会商品零售额分别为 10.6%和 8.6% 财政赤字为 1000 亿元；居民存款余额增长到 67220亿元,增长 20.5% 货币发行为 1760 亿元；对外贸易将增长到 3760 亿美元,顺差 360 亿美元。

1999 年的货币政策将在 1998 年的基础上保持连续性和稳定性。要提高信贷资金使用效益，进一步防范和化解金融风险，继续改进金融服务，适当增加货币供应，促进经济发展。

三、今后金融工作主要任务

根据目前经济运行态势及已出台的一系列货币政策措施，今后的工作重点是：在适度增加

货币供应量的同时，注意引导贷款投向，提高贷款质量，正确处理好支持经济增长和防范金融风险的关系，配合积极的财政政策，确保经济健康稳定的发展。具体要做好以下工作：

（一）加强检查监督，全面落实各项货币信贷政策措施，在防范金融风险的基础上，实现全年国家银行贷款指导性计划。中央银行要及时分析、监测贷款进度情况，积极配合国家财政增发 1000 亿元国债用于扩大基础设施建设的政策，积极引导商业银行合理发放配套贷款。商业银行总、分行要加强资金调度，分、支行要积极吸收存款，及时发放贷款，在基层银行不搞简单的存贷比例挂钩；为减少重复建设，商业银行要适当集中固定资产贷款审批权，但对县支行要保留一定流动资金贷款权，同时对其加强管理；对亏损企业有市场、有效益产品的生产，及时给予贷款，并实现封闭管理。

（二）积极贯彻落实中国人民银行《关于金融系统支持灾后恢复生产有关问题的紧急通知》,搞好对灾区重建工作的金融服务。

（三）加强外汇管理，维护国际收支平衡，继续保持外汇储备和人民币汇率的稳定。金融部门要进一步支持进出口贸易，中央银行要督促商业银行认真落实《金融支持进出口和外商投资的十二条意见》，适当增加外商投资企业人民币贷款；对受东亚金融危机影响，外商资金暂不能到位但经济效益好和有利于扩大就业的外商投资企业在建项目，适当增加中方投资；银行和外汇管理部门要努力提高办事效率，积极为企业提供方便、快捷、优质服务，以利于进出口业务正常发展和更好地利用外资。进一步加强外汇管理，完善和强化外汇管理法治，认真搞好外汇大检查，严禁套用人民币贷款购汇提前还债，严厉打击各种骗汇、逃汇、套汇的外汇黑市交易，使结汇率保持正常水平。加快银行、外汇管理局和海关之间的计算机联网，加强对报关单位和进出口核销工作的管理；1998 年年底前，要建立海关与外汇管理局之间的双向快速反应数据通信网络，实现售付汇前对进口报关情况的电子核对，推广实施报关单查询系统。

（四）加快和深化金融改革，逐步建立现代金融体系和现代金融制度。按照国务院的统一部署，争取年底以前完成人民银行跨省一级分行的组建工作，撤销人民银行原来的分支机构网络，成立跨省的九家分行。新的人民银行上海分行于 11 月中旬成立。坚决落实党中央、国务院领导同志指示，年底前完成人民银行与所办各类经济实体的脱钩工作。加快国有商业银行改革步伐，完成国有商业银行省分行与省会城市分行合并工作，逐步撤销二级分行重复设立的机构和长期亏损的县支行（办事处）。商业银行将不再承担政策性贷款。成立地方商业银行，支持地方中小企业发展，增加银行业的竞争。国内金融业将实行银行、保险、证券的分业经营，并逐步建立存款保险制度。

（五）建立金融风险管理预警系统和金融监管责任制，实现金融秩序明显好转。按月考核被监管金融机构的资金流动性，按季考核资产负债比例指标执行情况，防范和化解中小存款金融机构的风险；继续化解农村信用社的风险；通过清理和规范工作，防范和化解非银行金融机构的金融风险；对于地方政府和有关部门过去批设的各类基金会、互助会、储金会、资金服务部、股金服务部等，要按国务院规定的政策和期限进行清理整顿，加以规范。贯彻落实《非法金融机构和非法金融业务活动取缔办法》和《整顿金融三乱方案》、《整顿银行账外账及违规经营工作实施方案》，人行要与国务院有关部门和地方政府密切配合，加强对清理整顿工作的领导、组织和协调，及时审慎地解决遇到的问题，保证清理整顿工作平稳进行。

（六）进一步促进农业和农村经济发展。完善金融服务体系，农信社要坚持为农民、农业和农村经济服务的方向；增加对农业的信贷投入，调整农村信贷结构，突出种养业、多种经营、市

镇企业和农业产业化经营；支持农村小集镇建设；进一步提高信贷资金使用效益。信贷资金的使用，要坚持还本付息，严禁移作他用，要不断降低不良贷款的比例。

（七）把金融创新作为促进第三产业发展的一个重要环节，对住房、汽车、私营企业等进一步开放，并在银行中开设高技术产业账户。同时，大力发展证券市场，拓宽居民投资渠道。

（八）有步骤、有控制地继续扩大金融对外开放，提高对外开放水平，并建立健全有效的监管。继续保持外资金融机构数量的适度增长，允许符合条件的外资金融机构来中国内地设立独资、合资及其它类型的分支机构；进一步开放外资金融机构经营人民币业务的数量和范围；积极研究改进中资、外资金融机构统一税率和有关“国民待遇”等问题。进一步加强国际收支统计工作，努力提高统计的精确性和时效性；建立外汇外债监管信息监测网络，提高对国际收支状况预测、分析的水平和透明度；继续做好区分资本项目与经常项目外汇收支的工作，保持对资本项目的严格有效管理；加强外债统计监测工作，随时保持适度的外债总量和合理的外债结构，特别要注意控制短期外债总量，防止各种形式的隐性外债。同时必须继续保持对外资金融机构、本外币业务的有效监管，加强监管人才的培育。积极参与国际金融一体化进程，为建立良好的国际金融秩序贡献更大的力量。

中国人民银行研究局　　梁冰

§1—3　1999 年国际经济形势发展预测

展望 1999 年的国际经济形势，前景不容乐观。我认为，1999 年的世界经济将是一种在增长减速过程中的动荡不已的态势，并由此而有可能把世界导入跨世纪之交的全球经济危机之中。对于这一总判断，我将从以下几个方面说明：其一，从世界经济增长的周期性发展规律看，世界经济增长已进入自 1992 年以来的这一周期的减速阶段，从现在世界经济所展现的各趋势因素，本次周期预计在未来 1—2 两年内将延续这种减速趋势而进入衰退阶段。其谷底目前还难以预计。从 70 年代以来，以波谷——波谷作为一个完整周期则世界经济增长已经历了两个完整的经济周期，目前正在延续第三个周期。从 1975 年到 1982 年为一个完整周期，从 1983—1991 年为另一个周期，从 1992 年开始新的一轮周期性增长，并在 1996 年达到本次周期增长的顶峰。目前正处在第三个周期性下跌阶段上，虽然对 1998 年世界经济增长率有不同的看法，但比较一致的看法，1998 年比 1997 年的增长速度将再下降 1 个百分点以上。不管预测结果如何，但 1998 年的增长速度比 1997 年要低则是肯定无疑的。1997 年世界只有日本承认经济衰退，而 1998 年已在世界各大洲都有经济体进入经济衰退，而且这种衰退已波及到世界中的如中国、美国和欧盟等强经济体，现在许多著名的国际组织和机构开始预测 1999 年的经济增长，但最乐观的预测是 1999 年预计比今年的增长速度下降 1 个百分点以上。拯救世界经济也已成为世界的共识。但经济发展的自身规律表明，此次全球增长减速已是不可避免的，而且最为可怕的是这种减速有可能在世纪之交把整个世界经济导入全面的经济衰退之中。更为严峻的形势是，此次经济减速是在世界经济一体化和资本市场全球化的条件下发生的，一旦发生全球性经济衰退，其影响必然比以往历次经济衰退更为深远。以上分析表明，从世界经济增长的周

需要全本请访问 www.ertongbook.com

理性运动规律看，世界经济发展完全有可能出现二战后以来的全球性全面经济萧条，1999年只不过是1997年以来世界货币危机的进一步展开和深化并滑向全球性经济危机的一年。

其二，全球性的消费停滞，是世界经济进入全面减速阶段并开始导入世纪经济危机的直接原因当前世界的消费态势呈极不平衡的两极格局世界上1/5最富有的人消费了全球商品和服务总量的86%，而1/5最贫穷的人仅消费1.3%，这种消费格局形成的后果是，一方面在世界上各发达经济体，消费饱和导致消费增长动力匮乏，因而在现存的世界生产格局下，发达经济的消费增长潜力已经枯竭，消费对经济增长的拉动力已丧失殆尽，这种消费停滞导致经济衰退在日本获得了最充分的表现。其他许多发达经济体也无不陷入这种消费停滞抑制经济增长的困境，象日本、欧盟国家和其他一些发达经济体主要依靠国际市场需求来抵消国内消费饱和的影响，但国际市场又陷入了1997年由东南亚国家的货币危机引发的全球需求萎缩的困境以石油这种世界消费量最大的商品为例，今年仅石油输出国组织的石油价格已下降30%，可见，只依靠开拓国际市场来拯救发达经济体，已达了山穷水尽的地步，这也是这些国家不遗余力开发国外市场的根本原因，也是欧盟国家不断提升跟中国的经贸关系的根本原因所在，因为中国市场潜力之大，是举世公认的；另一方面，在相当多的发展中国家和地区经济体，尽管存在强大的消费欲望，但由于经济的货币化程度很低，居民收入普遍偏低，从而缺乏消费能力，而从国际上看，要促成这些国家的消费增长，目前也并不具备条件，一是世界市场的萎缩无法使这些国家通过出口来提高经济货币化程度，或者通过吸引国际资本来扩大生产规模，并由此来提高收入水平和推动消费的增长。因此，发展中的国家和经济体无法使消费成为拉动经济增长的动力。因此，从总体上看，世界经济已进入由消费增长停滞而导致经济全面减速并有可能进入衰退的发展阶段。消费增长停滞导致世纪之交的经济危机，也可以从1998年的世界需求萎缩，迫使许多跨国公司的经营陷入困境中可略见一斑。世界上许多具有垄断优势的超强巨型公司，都已不得不削减其生产规模。例如，著名的跨国公司固特异轮胎橡胶公司，由于拉丁美洲和亚洲轮胎需求萎缩增加了其在全世界由于价格下跌而造成的损失，从1998年第三季度开始陷入不景气状态；又如吉列剃刀公司正在艰难地对付它的产品滞销和利润下降，为了节省开支，打算把它在全球的雇员裁减11%(大约4700人),关闭在世界各地的几十家工厂和办事处又如,由于亚洲危机,摩托罗拉不得不在9月份停止在黑士满附近建一个30亿美元芯片工厂计划。国际经济近二年期的波动和演变的种种迹象表明，全球经济衰退的困境已经来临,1999年只不过是由全球性货币危机向全球性经济危机过渡的一年。

其三，日美经济联动将是世界经济灾难的直接根源。日美经济的联动是左右世界经济局势的一个重要因素。近几年来，日美两国为了争夺市场，不但大打贸易磨擦战，而在美元与日元的汇率上，也各自打自己小算盘。虽然，两者之间的此消彼长或在某一点取得平衡我们是难以预测的，但日美经济联动的下一步结果却是完全可以预测的。在1999年，日本政府的根本任务是拯救实际上已陷入严重衰退的日本经济，然而，在日本消费饱和和世界市场普遍需求不足的条件下，拯救日本经济决非易事。从日本这一极考察，无论日本经济振兴与否，日本经济的变动以及由此引起的美日经济互动，必将是世界经济的灾难之源。一方面，日本如果依靠外需来重新启动经济增长，并依靠其产品竞争力来尽可能大地挤占正在萎缩的世界市场的市场份额，那么就必然引起美国和其他许多国的世界市场份额的降低，其结果是本来已极不平衡的世界国际贸易格局必将进一步恶化，并在此基础上引致全球国际收支格局更加的严重的失衡，从而直接将世界经济导入灾难之中。另一方面，一旦日本依靠内需使经济实现复苏，就有可能

导致日资大规模撤出美国，由此而引起的连锁反应，就必然挤破美国近几年以来依靠美国金融资产高收益所吸引的国际资本而支撑起来的经济泡沫，从而冲跨防止发生世界经济危机的这道防线。据测算，一旦日资全部撤出美国，日元对美元的比值就有可能达到 50:1 的水平,作为全球最大债务国家的美国就将由此陷入严重的通货紧缩之中，当然，美国的这种通货紧缩，只不过是世纪之交全面危机进入极度恶化的标志。从美国一极考察，做为世界超强经济大国，要防止被 1997 年以来全球的货币危机拖入泥潭，并通过美元和国际结算货币地位而继续保持其国内金融资产的吸引外资的优势和依靠世界需求来维持其经济增长，则无疑会对日本经济振兴计划当头一捧。事实上，在当前国际生产结构面临全面升级的阶段，美国也不可能通过国内需求而能维持其经济增长的，而这对于日美两国世界范围内的利益争夺只能使两国共同滑向经济衰退的深渊。

其四，美国已无能力阻止世界经济危机的发生。作为当今世界上唯一超强经济大国的美国，理应担当起防止世界经济进入衰退的责任，即使从美国自身的利益出发，美国也有责任防止全球经济衰退的发生，因为一旦发生全球经济衰退，不但美国必然是其直接利益的最大受害者之一，而且通过这次衰退，象中国这样正在重新崛起的大国就有可能利用这次机会超过美国成为世界经济的第一强国，这是美国所最不愿意看到的结果。但是，美国是一个极端自私的国家，它不但对东南亚货币危机采取袖手旁观的态度，鼓励国内对冲基金在全球新兴市场上到处肆虐，对俄罗斯的经济援助打白条，而且即使日本这样的所谓美国盟国，美国也还要落井下石，趁机捞取自己的利益，所以从美国政府的行为看，它受其短期利益的支配而不可能承担这一责任的。问题更严重的另一面是，美国国内经济的质量根本担当不起这一任务。从世界经济的角度看，作为世界经济领袖的美国实际上已不堪重负，目前美元表面上虽然坚挺，但美国的经济泡沫和美国二十年来所不断累积的超额债务已使美国经济有随时陷入崩溃的可能。据一份研究报告指出,美国 9年来的经济增长，特别是 96 年以来的经济增长，只有 27% 是依靠知识经济和技术进步实现的。美国的经济泡沫是在 1996 年之后，随着东南亚货币危机和日本经济萎靡不振所引致的美国金融资产的吸引力而急剧形成的。另外，从美国经济增长的周期性规律看，美国已历经历史最长增长时期，到了该衰退的时候了。因此，不论从美国经济增长的周期看，还是从美国经济的本身质量和经济基础看，或从美国在世界经济债务链条中的地位看，美国的经济泡沫都必须缩水并已开始缩水，美国 9 年的连续增长已完全成为强弩之末，已到了其终结本次经济增长的时候。如果把美国经济增长潜力与国际收支格局联系在一起分析，更加可以确信，美国经济与日本经济互动和美国经济本身的发展趋势都将最终引发世界经济危机

其五，世界国际收支格局的逆向调整也将迫使世界经济进入萧条阶段。目前世界国际收支格局处于一种极不平衡的状态。当前国际收支格局依然是以日本对美国以及许多依赖美国市场的国家保持顺差，而美国则为巨大逆差国为特征。这种两极格局是支配当前国际收支格局运动的主要矛盾。但是，这种国际收支格局很难继续维持。这是因为，日本不能无限制地积累国际顺差，相反，美国及其他依赖美国市场逆差国也不能无限制地积累对日本的债务，因而必然产生国际收支格局的逆向调整。这种逆向调整将从根本上动摇美元及美国的经济地位，迫使这个世界经济增长的美国这一领头羊掉头转向。从而把世界经济引入不景气之中。国际收支这种运动趋势所引起的灾难性后果，如果跟国际债务关系调整结合在一起，其结果更是明白无误。作为最大债务国的美国，在面临欧元新世纪货币格局以及美国经济进入周期性衰退的条件下，美元的贬值是不可避免的。美元的贬值又将引起债权债务关系形成的利益分配格

局的再调整。这种调整与国际收支格局的调整相结合，必将引起经济关系的大变革。目前，中、日、美、法持有美元债权就超过一万亿，日本持有世界美元债权有 10 万亿美元之巨，由于日本经济极度不景气，继 98 年第二年经济大幅度衰退之后，预计其 1999 年依然难逃衰退的厄运，所以日本调整其国际债权以振兴日本经济势在必行。这种国际贸易、国际收支和国际债务关系的交织，使世界经济的运动极其复杂。牵动其中的任何一根神经，就可以引起全球性的多米诺连锁效应，整个国际经济就有可能崩溃，特别是日本为挽救自己而必须大规模套现美元债权以刺激国内经济增长所引起的国际贸易格局，国际收支格局和国际债权关系的再调整，既是世界经济和日本经济发展的必然过程，又是导致世界经济增长减速并滑向世纪经济危机的没有选择的选择。而这种调整的必然结果是：既救不了自己，又必须损害美国经济和世界其他国家的经济。因而，对整个世界经济极为不利，世界性的经济大动乱由此可想而知。

其六，新旧国际金融秩序的开始交替将使 1999 年的世界经济继续其 1998 年的不景气过程。从国际的角度看，始于 1997 年的东南亚货币危机，实质上标志着旧的国际金融秩序即将崩溃，新的金融秩序的因素开始孕育这一全球金融制度变革的开始。但新的国际金融秩序的建立，只有经过一次世界性的大危机之后，才有可能建立，这是由当前世界经济利益的矛盾所决定的。此次由东南亚货币危机引发的世界货币危机，一般都把其根源归结为国内的经济结构、政府腐败、经济泡沫、投资者蓄谋等几个因素。当然，此次全球性货币危机不能不与这些因素有关，但仔细分析起来，这远不是主要因素。如果我们绕开这些表面因素，而研究此次全球性货币危机的真正起因，我们就不难发现两个值得我们真正重视的根本性原因，一是此次危机是布雷顿森林会议以来的国际金融制度的必然结果。二是作为这一制度的行为承担者国际货币基金组织，由于其代表美国等发达经济体这一根本利益，其行为正好加剧了此次全球性货币危机的深度和广度，因此，从这个意义上，只有现行国际金融制度的彻底崩溃，建立新的国际金融秩序和新的制度执行机构，才能最终使世界经济走出困境。而货币危机的深化和现行国际金融制度的解体，二者是相互促动关系，而正是这种互动使世纪之交的经济危机必将成为不可避免的现实。1999 年的世界经济只不过是这种互动继续动荡并进一步滑向世纪之交全球经济危机的一年。

从国际金融制度上考察当前世界货币危机的根源，主要是现行国际金融制度所形成的汇率机制已使汇率根本就不可能履行正常的国际性交换价值的功能，而且在资本帐户开放的条件下，正是由于这一汇率机制而使各国的货币政策的独立性已极大地减弱，很难独立地实施稳定国内金融运动的货币政策。在这种国际金融制度下，国际资本流速的加快，实质上并不能起到资源的国际配置优化的作用，反而成为货币资本向产业资本转化的障碍，大量货币资本转化为与产业资本运动无关的独立的投机资本。因此，我们可以认为，正是布雷顿森林会议以来金融制度这一内在矛盾的发展，导致此次全球性货币危机，而此次全球性货币危机，只不过是世界经济危机的先兆。在这样的世界经济的发展趋势中，1999 年的世界经济前景无疑是极其暗淡的。

最后，历史是会重复的。从经济危机的历史看，当前世界所发生的种种经济现象，与二十年代末的世界大萧条的前兆也有着惊人的相似之处。本世纪二十年代末始发的世界经济大危机，就是由一种多米诺骨牌效应导致最后没有一个国家能够幸免的大危机。从直接的因素看，二十年代末出现的经济大危机是由一连串的金融恐慌所引起的，这些金融恐慌是在当时的南美和中欧输入资本的国家所首先爆发的，这种金融恐慌在引起这些国家经济危机的同时向资

本输出国扩散，随之引发了资本输出国家的金融恐慌和经济危机。伴随着金融恐慌的是价格下跌和通货紧缩以及严重的生产过剩。这一特征与 1997 年由泰国等东南亚国家等资本输入国家所引起的国际上一连串的金融恐慌只是时间和地点不同罢了，这次全球性货币危机，就是一个由点到面的扩散过程，由泰国经由印度尼西亚、马来西亚传递到韩国再引到日本，再传至欧洲的俄罗斯和拉美地区。现在，即使美国和欧盟国家也已对货币危机有切自身之感了。而且同样也伴随着普遍的价格下跌。今年以来，原油等许多世界的主要产品价格普遍大幅度下跌。据英国《经济学家》周刊 10 月 10 日的文章报道，《经济学家》的商品价格指数已下降了 30%，美国的生产价格 1—9 月份的下跌折合成年率为 0.8%。这一切表明，从 1999 年开始进入世纪末的经济危机，绝非危言耸听。

总之，1999 年的世界经济形势极不乐观。当然这种不景气的经济将充分反映世界上各个资本市场上。特别是会在股票市场进行前兆性反应。在金融一体化程度已非常之高的当前世界经济条件下，任何一国的资本市场动荡必将引起一系列的连锁反应，这一点已从 1997 年开始东南亚货币危机所引起的连锁反应所证实。当然，我们也有理由相信，美国经济的崩溃将是东南亚金融经济危机连锁反应链上的新链节，它不但承接东南亚货币危机的后果，而且还将引起新一轮的连锁反应，由此，各个资本市场也必将在新的条件进入新的黑色时期。鉴于我国经济的开放程度已经很高，对于我国的投资者，在这种背景下必须明了的一点是，世界经济和全球资本市场这种前景也必然从不同的侧面影响中国的股市。

广发证券发展研究中心汪良忠博士

第二章

1999年中国股市大预测

需要全本请访问 www.ertongbook.com