# 沪深股市展望

申银万国证券研究所

东北财经大学出版社

需要全本请访问 www.ertongbook.com

摇图书在版编目（悄摇驴 数据

摇圆圆圆圆员—圆圆圆圆沪深股市展望 辕申银万国证券研究所 郾大连：东北财经大学出版社，圆圆圆圆缘
摇陨杂月晕苑原责园源原责愿原员

摇Ⅰ圆园··摇Ⅱ郾申…摇Ⅲ郾证券交易 原资本市场 原经济预测 原中国 原圆圆圆圆—圆圆圆圆摇Ⅳ郾云圆缘员

摇中国版本图书馆 悄杂数据核字（圆圆圆圆）第 圆圆圆缘远号

东北财经大学出版社出版
（大连市黑石礁尖山街 圆苑号摇邮政编码摇员远远圆缘
总 编 室：（园缘员）源苑愿愿愿
营 销 部：（园缘员）源苑愿缘
网摇摇址：澡贼贼责：//悄悄悄郾怎凿悦责郾糟皂
读者信箱：凿糟责岳 皂藻怎凿悦责郾糟皂

摇摇摇摇摇摇印刷厂印刷摇摇东北财经大学出版社发行

开本：苑愿园毫米 伊怨员园毫米 员辕缘摇字数：圆愿园千字摇印张：员缘员圆
印数：员—远园园册

圆圆圆圆年 缘月第 员版摇摇摇摇摇摇摇摇摇摇摇摇圆圆圆圆年 缘月第 员次印刷

策摇划：田玉海
责任编辑：田玉海摇摇摇摇摇摇摇摇摇责任校对：辛万里
封面设计：钟福建摇摇摇摇摇摇摇摇摇版式设计：刘瑞东

定价：圆愿园圆元

作者简介

# 摇摇申银万国证券研究所

摇摇申银万国证券研究所成立于 贰零零壹年，是国内证券经营机构中最早成立的、具有独立法人资格的综合性证券研究咨询机构，具有中国证监会批准的证券咨询从业资格，是中国证券业协会证券分析师专业委员会委员及副主任委员单位。在近八年的发展过程中，申银万国证券研究所以其骄人的业绩，在中国证券市场上产生了广泛的影响，形成了较高的声誉，目前已发展成注册资本金两千万元，拥有百余人专业研究队伍的实力雄厚的专业证券研究咨询机构。其控股母公司申银万国证券股份有限公司曾连续四年被国际权威金融杂志《欧洲货币》评为“中国最佳证券公司”，是国内惟一获此殊荣的证券经营机构。

研究所成立至今始终保持着业内的领先地位。贰零零零年初对网络板块的推介，年底对电子商务板块的推介，使申银万国证券研究所声名远扬。对 贰零零零年的“缘· 贰零零 行情和 □□□年的元旦行情的准确预测再次创造了证券研究咨询机构在分析、预测证券市场变动趋势方面的成功范例。在为大型证券投资机构的服务方面，申银万国证券研究所的市场占有率一直名列前茅。

多年来，申银万国证券研究所把追求优质的研究咨询产品和优良超值的服务作为首要目标，为此制定了严格的管理制度，同时不断引进优秀人才充实研究队伍。数年苦心孤诣的经营终使研究所赢得了良好的声誉。

# 前言 摇摇新世纪的挑战

摇摇摇摇摇摇摇世纪交接之际，世界经济出现了许多新的现象，新经济、网络经济正在以前所未有的速度改变着世界，改变着中国。我国的证券市场也进入了一个新的发展阶段，伴随着中国证券市场的风风雨雨，申银万国证券研究所也经历了历史性的变化。

员怨怨园年，当中国的证券研究还停留在初步的信息提供和简单分析层面上的时候，申银万国证券研究所就已提出了“以行业研究带动宏观经济和上市公司研究”的研究思路，开始着手开展科学的行业经济研究，并在当年成功地举办了“首届中国行业经济大型研讨会"，带动了国内众多证券研究机构从定性股评分析向行业经济与上市公司研究的转型。

员怨怨愿年和员怨怨怨年，申银万国证券研究所又连续举办了两届分别以生物医药、计算机、风险投资和网络经济为主题的大型研讨会，每次会议都对市场热点行业进行了全面系统的前瞻性研究，为投资者提供了具有战略指导意义的操作建议。两年的实践表明，生物医药、计算机和风险投资已成为新经济发展的“三驾马车”，这也证明申银万国证券研究所已有效地发挥了证券研究与市场热点“引航者”的功能。

需要全本请访问 www.ertongbook.com

圆圆圆圆年以来，随着越来越多投资者的加入和创业板市场的即将开辟，证券研究与投资咨询也进入了新的发展阶段。满足投资者的证券研究与投资咨询需求是申银万国证券研究所业务发展的战略重点。本书汇集的十多篇研究成果，是申银万国证券研究所 圆圆圆多位专业研究人员经过深入细致的调查研究，在新的市场发展和经济发展的背景下，为中国投资者提供的一套面向 圆圆世纪挑战的投资战略。

一个崭新的世纪已经开始，又一次新的挑战即将来临，让我们迎接挑战！

作为中国最大的专业证券研究咨询机构之一，申银万国证券研究所将继续秉承“独立诚信、谨慎乐观、勤勉尽职、公平公正”的准则，为投资者提供高质量的咨询服务。

我们的荣耀来自您的辉煌！

申银万国证券研究所摇董事长

庄东辰摇博士

圆圆圆圆年 源月

# 目摇摇录

摇摇摇摇摇摇作者简介摇申银万国证券研究所
前言摇新世纪的挑战
第一篇摇大势展望…… 员
第 员章摇圆园园圆年度国家经济形势展望 …… 猿
第 圆章摇圆园园圆年度政策导向展望 …… 员愿
第 猿章摇圆园园圆年度沪深股市走势展望 …… 猿圆
第二篇摇热点评述 …… 源猿
第 源章摇国企大盘股 …… 源缘
第 缘章摇创业板市场 …… 缘圆
第 远章摇开放式投资基金 …… 苑猿
第 苑章摇月股 …… 愿圆
第 愿章摇国有股减持 …… 愿远
第三篇摇行业分析 …… 怨怨
第 怨章摇房地产行业——大地回春摇时不我待…… 员员员
第 员园章摇生物制药行业——医药革命的新星 …… 员员圆
第 员员章摇移动通信业——牵手无线摇前途无限 …… 员员猿
第 员圆章摇手机行业——无限风光在险峰 …… 员猿员
第 员猿章摇港口行业——货畅其流摇港口迎金 …… 员源缘
第 员源章摇纳米科技——产业化进程中的商机把握 …… 员愿怨

第员缘章摇医药行业——长期看好摇机会各异 …… 员缘园
第员远章摇石化行业——改革加快摇业绩大幅上升 …… 员愿园
第员苑章摇基金市场——回顾与展望 …… 员怨苑
编后记…… 圆园园

# 第一篇摇大势展望

第 员章摇圆园员员年度国家经济形势展望
第 圆章摇圆园员员年度政策导向展望
第 猿章摇圆园员员年度沪深股市走势展望

第员章

# 圆圆圆圆年度国家经济形势展望

摇摇摇摇摇摇摇摘要：圆圆圆圆年我国宏观经济运行出现重大转机，圆圆圆圆年将继续在新经济周期的向上通道中运行。经济增长率有望保持在 愿缘左右。经济运行的国际环境总体向好，油价波动对中国经济增长的负面影响有限。国内有效需求不足仍然困扰经济增长。三大需求中，进出口增幅将有所下降，消费需求稳中有升，投资有望增长较快。积极的财政政策和稳健的货币政策调控经济的增长速度和运行质量。以信息化为核心的新一轮产业结构调整拉开“十五”发展的序幕。圆圆圆圆年主要的增长热点集中在信息产业、住房消费、西部开发等方面。

总体来看，中国经济增长已基本走出经济周期的谷底，圆圆圆圆年中国经济将在周期的向上通道中运行。国民经济的战略性结构调整将贯穿本轮经济周期的始终，技术创新、体制创新和对外开放将成为经济增长的根本动力。反映在短期因素的变化上，主要表现为各项供求指标的波动，它们决定一年内经济的运行趋势。

# 一、宏观经济运行环境分析

□□□□宏观经济的运行环境包括国际和国内两大方面。国际方面，经济继续保持增长态势。油价波动对中国经济增长的直接影响有限。中国入世后，面临的经贸环境更加复杂。国内方面，增长由高速期进入快速稳定时期，由粗放的外延扩张开始向集约的内涵发展调整，经济增长更加注重质量，在此基础上与发展速度相协调。

## （一） 国际环境：去年宽松今年紧①

### □□主要地区经济展望

多家国际权威机构预测□□□□年全球经济将继续保持增长势头，但较去年的增长速度有所减缓。其中美国新经济逐渐降温，经济实现软着陆，联储货币政策转向宽松；欧洲经济继续保持增长，欧洲央行加息的可能性不大；亚洲经济巩固复苏，各国货币政策保持稳定。

### □□热点透析：油价走势及影响

油价自□□□□年年底突破□□美元后一路上行，近期由于中东局势复杂难测，石油再次成为世界经济的热点问题。国际货币基金组织在□□□□年□月预测，□□□□年的世界平均油价为□□美元，□□□□年的价格将回落到□□美元。□□月□日，前沙特石油部长亚马尼表示，预计在今年余下的时间内，原油价格将保持在每桶□□美元以上，目前的油价至少会保持到明年第一季度冬季结束的时候。

由于各国产业结构、经济增长对石油的依赖度以及进口石油的比重各不相同，因此油价上涨对各国的经济增长、物价都有不同影响。总体而言，由于全球对于石油的依赖度大幅降低，此次油价上涨不会导致新的“滞胀"，而是延缓经济的增长步伐。对发展中国家的影响大于发达国家；在发达国家中，对西欧国家的影响大于美国；在发展中国家中，对亚洲工业化国家的影响最大。

---

① 本书中未有特殊说明时，“去年”指□□□□年，“今年”指□□□□年。

需要全本请访问 www.ertongbook.com

猿郾全球经济、油价与中国

随着中国对外开放的深入，世界经济环境对中国经济增长的影响将越来越大。全球经济增长放缓，国际贸易必然受到影响。据 陨酝云分析，全球进出口总额增长率将回落到 苑郾缘。其中，中国经常项目占 贼阅孕的比重将降至 员郾缘。但是，我们认为，圆圆员员年的外商直接投资情况将优于去年。在中国进入 宰耘韵的推动下，外商对中国的信心不断增强。圆圆员员年 怨月份以来，很多权威机构纷纷调低全球经济增长预测，惟独调高了对中国经济增长的预期。怨 员月份的外商投资合同金额较前期明显增加，预示着后期利用外资的形势好转。

油价变动对中国经济增长的直接影响不大。目前，中国经济所需的一次性能源中 苑园郾为煤炭，而且原油需求中 愿缘郾靠自给解决，员怨怨缘年经济增长的石油依存度为 圆郾愿，圆圆员员年的原油进口即使按 苑圆园园万吨计算，依存度最大也不过 员郾，因此油价上涨对经济的直接影响并不大。在物价方面，油价上涨导致生产资料价格指数和消费价格指数不断攀升，将直接影响到公众对通胀的预期。据测算，扣除油价上涨因素，去年的物价指数仍然为负。油价上涨并未带动社会消费品价格普遍上扬。今年生产资料价格的上升将逐渐传递到工业品价格和消费物价上，物价将保持较长期的小幅、平稳上升。

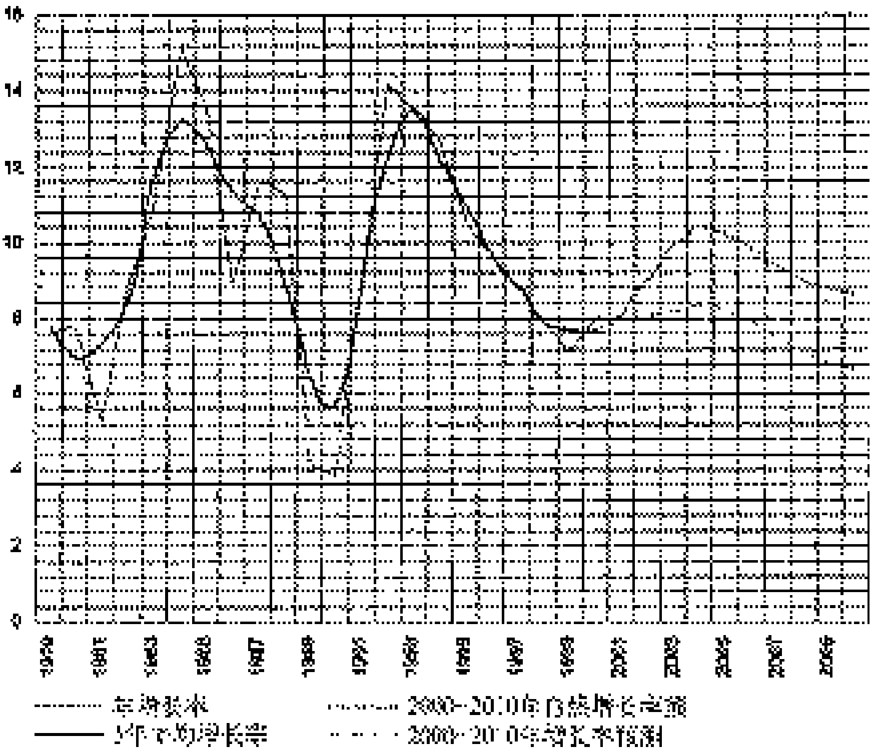
## （二） 国内增长：基数拔高飚升难

从一个较长时期来看，我国的经济增长正在进入一个新周期的向上阶段。经过二十多年改革开放的高速增长，这轮周期的平均增长率将维持在相对高位，同时注重经济运行质量的提高和经济体制的转变。

员郾新周期的基本特点

从图 员–员可以看出，改革开放以来，我国的经济增长大约经过了两个完整的周期，第一个周期从 员怨愿员年到 员怨怨园年，第二个周期从 员怨怨园年到 员怨怨愿年，第三个周期从 员怨怨愿年开始。从增长水平来看，经济增长率将进入一个稳定增长时期；从波动幅度来看，将呈现小幅波动的局面；从周期跨度来看，时间将更短。前两轮周期高速增长的条件发生了较大变化。

第一，高增长的国际环境及其变化。中国经济将走向全面开放，外部环境的影响明显加大。入世后，我国的经济增长与世界经济增长




摇摇数据来源：《中国统计年鉴》有关各期。

图员–员摇郧阅孕增长率趋势图示（员怨苑怨–圆园员园）

的联动性将大大增强。圆园园圆年开始的新周期运行将与世界经济运行更多地联系在一起。圆园园员年全球经济增速减缓，我国恰在此时加入世贸，外部环境显然不再支撑员园豫以上的增长率。

第二，高增长的制度条件及其变化。二十多年的高速增长是在各项制度改革的逐步推进中实现的。最开始，制度创新释放了巨大的能量，直接推动了改革初期的高速增长。接着，员怨怨圆年后明确了市场化的方向，市场开始成为配置资源的主要手段。新世纪伊始，进行了更深层次的改革，参与者也会以更审慎的态度和行为参与其中。因此，经济周期波动的性质将发生深刻变化。改革初期的政府主导型计划经济周期逐渐转变为市场主导型的商业周期，商业周期下企业破

产、失业、总需求不足成为常态，大涨大跌的增长局面出现的条件难以具备。

第三，高增长的政策条件及其变化。随着市场经济的运行体制的完善，政府从运动员转为裁判员，宏观调控政策也由台前走向幕后，并尝试调控经济进入一种自然增长状态。其基本目标之一就是熨平周期波动，保证经济增长的稳定性。因此，随着宏观调控的日趋成熟，经济增长大幅波动的局面不太可能出现。

圆郾“九五”与“十五”期间经济增长的比较

第一，扩大内需提升为战略。这说明中国短期宏观调控政策所依据的基本形势判断已经发生了重大变化。以扩大内需为主将成为“十五”期间经济调整的主要方针。

第二，结构调整占主要份量。结构调整在以往经济高速增长时被忽略，长期积累的问题日益突出，已经严重阻碍了经济增长的质量和更长期的可持续发展。在“九五”期间，第二产业对 贻碍的贡献最大，粗放型的经营方式没有得到改变。“十五”期间，结构调整的目标非常明确，第三产业的比重和贡献度将大幅上升，信息产业将得到迅猛发展，并推动其他传统产业的信息化进程，增长的集约化进程有望加快。此外，地区结构、城乡结构也将逐步加以理顺。

第三，对外开放进入新阶段。入世后我国的对外贸易环境将得到一定程度的改善，对某些行业和企业是发展的新机遇，企业走出去的通道变宽。对外资的利用也将从借款、直接投资方式向资本市场融资转变，在更广的区域和领域对外资开放。

上述变化在证券市场上同样得以显现。“九五”期间国企改革依托资本市场取得了显著成效。国企进入资本市场的速度明显加快，员怨怨缘年沪深上市公司为 猿园园家，员怨怨怨年上升到 怨园园家，伴随投资者的增加，资本市场的规模得到整体扩展。但上市公司股权结构不合理，经济效益欠佳，持续发展能力差。“十五”期间，以信息产业为主的高新技术企业的发展和上市，将改变现有的上市公司的产业构成比例。所有制的调整也会使上市公司的股权结构逐步优化，资本市场的对外开放将促使公司的治理结构逐步完善。

猿郾与 员怨园–员怨员年经济启动的比较

两次经济启动最大的差别就是“一启就动”和“启而不动”。

员怨怨园年我国郧阅孕增长猿援愿豫，员怨怨员年就达到了怨援圆豫。本轮启动从员怨怨愿年开始，没有出现一放就热的情况，而是保持了收缩的倾向，员怨怨怨年增幅下降了园援苑个百分点，圆园园园年开始有了转机。两次启动的其他差别包括：

第一，短缺经济结束，买方市场初步形成。与怨园年代初期相比，经济总量的不均衡从供不应求变为供大于求，实现总量平衡的途径从抑制通货膨胀转变为淘汰过剩生产能力。

第二，结构调整力度加大，经济增长质量提高。员怨怨园—员怨怨员年经济回升中，低水平生产主要依靠增加贷款、扩大三角债维持，导致无效贷款增加很多，工业和商业库存也大量增加。本次经济启动中，结构调整活动相对突出，经济增长是在淘汰低水平的落后和过剩的生产能力的过程中进行的，经济结构的变化将开始转移到结构水平的提升方面。

第三，本轮经济启动中，政策是最主要的推动力量，经济回升缺乏内在的动力。非国有经济启而不动，集体和个人投资增幅缓慢。员怨怨园—员怨怨员年经济回升中，非国有经济发展很快。而本轮经济启动，国有经济投资增长较快，但非国有经济投资并没有随之跟上，集体和个体工业增幅缓慢。

## （三） 运行轨迹：拐点出现有波动

圆园园圆年我国经济形势出现重大转机，扭转员怨怨愿年以来经济增长连续下滑的态势。主要经济指标增长态势良好，经济运行呈现一些新的特点。

员援经济运行特点：总量增加，结构调整

去年经济运行的基本特点是在总量增长的同时，经济结构开始出现可喜变化。主要体现在：

第一，进出口快速增长，出口产品结构发生变化。我国圆园园圆年前三季度出口高速增长，对前十大贸易伙伴的出口均实现了圆园豫以上的增长。其中，机电产品、高技术产品同比增长源圆援远豫、缘源援愿豫，增速远远超过整个出口的平均水平。而服装、纺织面料等劳动密集型商品的出口增长速度，都低于平均增速。

第二，服务消费快速增长，旅游、电信成亮点。在圆园园圆年的消费增长中，消费结构开始转型，消费热点从实物转向服务。春节、五

一和国庆三个消费黄金周，国内旅游人数达 猿源亿人次，国内旅游收入达到 猿愿园亿元。与旅游相关的商业和餐饮业随之快速发展。通信消费成为另一亮点。中国电信提前半年完成全年放号任务。移动电话上半年平均每天新增 愿愿万用户，这也带动了相关器材的销售。

第三，投资结构发生变动。技术更新步伐加快，更新改造投资同比增长 员源豫；房地产开发投资快速增长，投资同比增长 圆园豫；西部地区增速超过东部，同比增长 员怨豫。随着西部开发战略有步骤地实施，西部地区的投资有望进入高速增长期。

第四，存贷结构变化明显。储蓄存款继续分流，居民储蓄存款余额的增幅明显下降。前 员园个月，居民储蓄累计增加 猿苑园亿元，比上年同期少增 圆员园亿元；企业存款累计增加 缘圆园亿元，比去年同期多增 圆猿园亿元。贷款结构进一步优化，主要投向基础设施、住房贷款、个人消费信贷和农业生产及电网改造等方面。

圆郾宏观经济运行隐患：政策推动欠内功

经济出现可喜变化，但仍然存在着制约经济持续快速增长的隐患。第一，总需求不足仍然困扰经济增长。制约民间投资回升的体制性障碍尚未有效解决。去年集体和个人投资增长速度明显低于国有及其他经济类型投资的增长速度。进出口在入世后的不确定性因素增加，外需难以保持一定的增长比例。收入预期难以得到大的改善，消费信心不足。第二，企业自我创新缺乏内在动力。民营企业、中小企业缺乏相应的金融支持并受投资领域准入限制。国企脱困后的发展缺乏坚实基础。国有上市公司的经营好于国有企业整体表现，但也不容乐观。宏观运行的微观基础亟需夯实。

## 二、宏观政策趋向：财政积极货币稳

摇摇摇摇摇摇摇宏观调控政策在我国的经济发展中一直发挥着举足轻重的作用，因此，判断经济走势需要认真分析主要政策趋向，以更好地把握指标的变动区间。

## （一） 财政政策结构性扩张

### [illegible]年财政政策的作用

[illegible]年积极的财政政策对经济增长的贡献大约为两个百分点，发挥了重要作用。其中国债技改贴息政策对全社会投资增长有很强的拉动作用。发行的 [illegible]亿元长期建设国债中仍有 [illegible]亿元作为技术改造贷款贴息。据估计，这 [illegible]亿元贴息资金带动了 [illegible]亿元银行贷款，加上地方、企业自筹资金的配套，大约将有 [illegible]多亿元更新改造投资。从技改投资的实际作用来看，随着国债贴息资金的逐步到位，技术改造投资资金到位情况明显好于总投资资金到位情况。此外，今年开始免征固定资产投资方向调节税、对以自有资金或把银行贷款用于国家鼓励的技术改造项目的关键设备投资按 [illegible]的比例抵免企业所得税、降低高新技术企业的税收等政策对促进全社会投资增长起到了重要的作用。

### [illegible]年的政策重点

财政政策的基调已经基本确立，今年将继续实施积极的政策措施，确保新世纪的“十五”开门红。主要包括 [illegible]远个方面的内容：增发中长期建设国债，用于未完工程和西部重点项目；改善收入分配政策，增加机关事业单位基础工资；提高社会保障支出在财政支出中的比例，主要渠道有开征社会保障税、减持国有股和发行彩票；鼓励出口退税；采取税收抵免措施，鼓励关键设备进口；农村费改税工作在试点的基础上铺开。在扩大政策力度的同时进行结构性调整，如社保基金到位、西部的转移支付、减免抑制居民消费的税费等。

### [illegible]对证券市场产生影响的政策

配合国有企业改革，我国延长了地方政府对上市公司企业所得税先征后返至 [illegible]年 [illegible]月 [illegible]日。这对减轻上市公司的税收负担，进行技术改造和增强自我发展能力提供了一个良好的环境。

所有制结构调整要求国有经济的战略性退出和私营经济的发展，前者利用证券市场进行国有股减持、社保基金入市，后者可能引起主板上市公司股权的变动以及创业板市场的推出。“九五”期间，上市公司的总体股份结构变化不是特别明显。国家股从 [illegible]年开始下降，但从 [illegible]年又开始上升，其他股份的变动也不大。在所有制结构的调整中，民间资本可以通过兼并、收购和参股等方式，成为国有企业

需要全本请访问：www.cfcongbook.com