大势研判

§1 全球及中国经济形势
§2 沪深股市政策展望
§3 沪深股市走势展望
§4 资金供需状况分析

需要全本请访问 www.ertongbook.com

§1 全球及中国经济形势

摘要：2001 年全球经济增速将低于 2.5%，创 10 年来的最低点。2002 年全球经济前景主要取决于美国经济能否复苏，目前的一些经济指标表明，美国经济复苏的时间将在 2002 年中期，2002 年全球贸易和直接投资的规模将好于 2001 年。

受世界经济增长放慢的影响，预计 2001 年国民生产总值增长率为 7.3%。2002 年世界经济增长存在较大的不确定性。我国维持经济平稳增长的难度加大。2002 年上半年我国经济增长的速度将面临较大的回调压力。为保持经济的稳定增长，在外部环境没有明显改善的情况下，政策的综合调控力度将加大。

从对各行业的投资价值的比较分析来看，2002 年 21 个工业行业盈利能力总体上可能略有改善，利润总额同比增速可能低于 2001 年，但增速下降幅度将小于 2002 年。

一、全球经济形势

（一）2001 年全球经济格局

全球经济增长迅速放缓在 2000 年下半年就显露端倪。美国经济陷入衰退，拖累了欧洲、日本等核心区域的经济下滑。 2001 年下半年美国发生的一系列严重事件加重了全球经济增长的下滑势头。目前，即使是比较乐观的机构预测全球经济增长也只有 2.5% 左右，悲观的看法是 2001 年全球经济增长仅为 1.3%。根据世界银行的统计，1990 年至 1999 年之间，全球经济平均增长率为 2.5%，因此，2001 年全球经济增长率将低于 10 年以来的平均水平。

美国经济陷入衰退。美国经济增长率从 2001 年一季度的 1.3% 下滑至三季度的 -0.4%，为八年来首次负增长，预计四季度的增长率为 -1% 全年经济增长在 0.8% ~ 1.2% 之间。由于美国经济连续两个季度出现负增长，因此可以明确判定经济已经陷入衰退。据统计，私人投资总额从 2000 年第三季度就出现负增长，2001 年更是以超过 10% 的速率急剧衰退，国内的投资需求大幅下降。

美国的失业率自年初开始逐步上升，2001 年 10 月份的失业率指数为 5.4%，是 5 年来的最高点，比 9 月份的 4.9% 大幅攀升，较一年前的 3.9% 高出了 1.5%。同迅速上升的失业率相对应，私人消费增长也在第三季度出现大幅衰减，特别是耐用消费品的增长率从二季度的 7.0% 下滑至三季度的 1.7%。考虑到美国的消费旺季集中在第四季度，而 9 月份的恐怖事件以及 11 月的空难事件将对消费者信心构成打击，因此不排除消费在四季度出现负增长的可能。

欧洲经济受到拖累。2001 年欧洲全年的经济增长率大约在 1.7%，是近 10 年来首次超过美国。相对于美、日而言，欧洲经济对外贸易的比重不高（对美出口大约为 GDP 的 2% ~ 3%）、资本市场占 GDP 的比重较低是相对有利的因素。但美国经济下滑以及“ 9·11”事件对欧洲经济的负面影响不容忽视。欧洲对外投资总额（1.1 万亿美元）的 70% 在美国，美国经济下滑导致欧洲企业盈利大幅下降。欧元区最大

的两大经济实体中，德国的经济增长率将从 2000 年的 2.9% 降到 1% ~ 1.5%，法国的增长率也将从 3.5% 下降到 2.1% ~ 2.3% 。欧元区的私人消费仍然保持正增长，但投资和出口的负增长拖累了经济增长。

日本经济重露疲态。日本经济自 1999 年初显复苏迹象，但 2000 年下半年重现疲态。2001 年年初，日本政府将经济增长目标定为 1.7%，但实际增长率可能仅为 -1% 。宏观经济指标几乎全面恶化。2001 年二季度的增长率仅为 -0.8%；10 月的失业率创出了 50 年来最高记录；出口连续多月为负增长； 9 月份的工业产量较去年同期急剧下降 12.7%， 为 1975 年以来降幅最大的一次；物价指数以 1% 的年率持续下滑。

除了美国、日本和欧洲三个核心区域之外，其他区域均在不同程度上出现衰退。根据世界银行的预测，发展中国家 2001 年的增长率将降低至 2.9% ，几乎为 2000 年 5.5% 的一半。以出口制造品为主导的拉美和东亚地区，受到美国和日本需求减缓的负面影响较大。欧洲经济疲软导致拉美、中欧和一些非洲国家出口下降。预计拉美和加勒比海地区的增长率将从去年 3.8% 下滑至 1% 。由于油价下跌和需求下降，石油收入占出口 2/3 的中东和北非地区以及俄罗斯地区经济增长也较去年明显滑落。根据 IMF 的预测，中东的增长率将从去年的 6% 下滑至 2.3%，俄罗斯的经济增长从 8.3% 下滑至 4% 。

（二）2002 年全球经济展望

美国经济推迟复苏。“9·11”事件后的一系列突发事件推迟了美国经济复苏步伐。但 11 月份的一些经济指标表明，美国经济在 2002 年中期复苏有望。这些指标包括消费者信心指数反弹、登记失业人数连续四周下滑、10 月份的零售额大幅上扬了 7.1% 。这反映出美联储大幅减息的政策逐渐生效，另外战争的胜利也带动了消费者信心稳步复苏。考虑到企业盈利恢复，特别是 IT 行业的回暖仍需一段时间，因此美国经济复苏的时间大约在 2002 年中期。

欧元区推进经济改革。2001 年，欧元区处于经济周期的起步初期，但受到美国经济衰退的影响而减速。如果美国经济能够按预期恢复，则 2002 年欧元区经济增长也将较快恢复。另外，欧盟结构性改革的步

需要全本请访问 www.ertongbook.com

伐仍在稳步推进。欧盟经济决策者决心“紧密合作，继续实施合理的宏观经济政策和结构性经济改革”，确保“促进增长、就业和竞争以及物价稳定”。随着经济结构转轨的进一步推进，预计欧元区内经济增长将获得持久的动力。

日本经济依赖外需。日本内阁将 GDP 增长率下调为 -0.9%。日本银行预测 2002 年度经济实际增长率为 -1.1% 至 0.1%。持续的通货紧缩是 2002 年日本经济面临的最严重的问题。但受制于巨额财政赤字，加上利率陷入流动性陷阱，使日本当局无法通过积极的经济政策来抑制经济增长下滑。因此，2002 年日本经济的惟一希望是出口恢复。考虑到 2002 年中期世界经济复苏的可能较大，因此 2002 年日本经济将略好于 2001 年。

（三）2002 年主要货币走势展望

展望 2002 年，支持美元的利好因素较 2001 年又多了两点：第一，美国对塔利班的战争基本以胜利告终，投资者对美国的信心会很快恢复，国际资本流入美国的格局不会发生改变；第二，近期的经济指标已经显露出好转迹象，预示着经济 2002 年复苏希望大。综合以上因素，2002 年美元强势不变。

2002 年 1 月 1 日，欧元现钞投入使用。这在欧元发展历史上无疑是一座里程碑，过于疲软的货币显然不是货币当局希望看到的。同美国相比，欧洲仍然处于追赶者的地位，需要通过增加投资来促进经济增长。因此欧洲需要吸引长期的资本流入。而过于疲软的货币，会削弱欧洲对资本的吸引力及留住资本的能力。加上欧元区经济良好的基本面的支持，预计欧元将在 2002 年走高。

日元在 2002 年仍将走软，这是由疲软的经济基本面决定的，也将是日本当局的选择。日本经济已经重新陷入衰退中，即使 2002 年周边环境好转，也无法抵销日本经济内部的问题。高额财政赤字和零利率的陷阱，使得日本当局几乎没有继续刺激经济的政策余地，而且，通过日元贬值来促进外需增长是其常用的政策手段。

此外，近年来，发展中国家纷纷选择了浮动汇率制度，因此单纯通过攻击钉住汇率制而引发金融危机的机制不存在。从可能引发金融

危机的基本面因素来分析，拉美和亚洲国家的经济增长大幅下滑可能导致经常项目恶化、银行不良资产比重上升，但东亚地区的国际收支状况、外资和外债比重等都比 1997 年危机时有大幅改善。拉美的阿根廷、巴西和东亚的印尼存在局部风险爆发的可能，但不会出现像 1997 年那样大规模的金融危机。

（执笔人：唐倩）

二、中国宏观经济形势分析与展望

（一）2001 年经济形势分析

2001 年前三季度，我国国内生产总值达到 67 227 亿元，同比增长 7.6%，与世界经济增长的迅速放慢相比，国内经济仍然保持了较高的增长速度。但与 2000 年同期相比，经济增长速度明显回落。2001 年拉动经济增长的消费、投资、（净）出口“三驾马车”的格局发生了明显的变化，外需对经济增长的贡献减弱，经济增长的动力主要来自于内需，尤其是投资。世界经济增长放慢对我国经济的负面影响逐渐显现，国有投资与外商投资的快速增长是维持当前经济增长的主要动力。供过于求的局面没有根本转变，主要物价向下运行，通货紧缩趋势加重。2001 经济结构调整初具成效，经济效益有所提高。“十五计划”纲要明确提出要把结构调整作为主线。2001 年作为“十五计划”的第一年，国家在积极扩大内需的同时，经济结构调整也取得显著成效。从产业结构调整方面来看，前三季度经济增长较快的行业基本上集中在两大领域：一是高新技术领域，包括移动通信设备、电子计算机、程控交换机、光通信设备与传真机等；二是与积极财政政策相关的投资建材行业，其中包括冶炼设备、包装机械、民用钢质船舶、电动工具、铜加工材、成品钢材、铝材、平板玻璃等。这些行业的增长速度都高于全国制造业的平均增长速度。从区域结构的调整看，随着西部开发战略的全面实施以及 500 亿西部建设特别国债的投入，西部地区的投资增长速度明显快于东部和中部地区。1 ~ 10 月份西部地区投资增长 22.8%，分别比中部、东部地区高 2 个和 6.4 个百分点。

随着经济增长速度的回升，企业经济效益继续提高，国家和个人收入继续增加。1～3季度，工业企业经济效益综合指数为119.2点，比2000年同期提高4.4点。前三季度工业企业实现利润增长12.6%，企业实现利润在前两年大幅度增长的基础上，继续保持了较快的增长。前三季度全国财政收入增长24.2%，城镇居民人均可支配收入增长7.4%，农民人均现金收人增长5.2%。

（二）2002年经济政策前瞻

2001年作为“十五计划”的第一年，我国继续坚持了积极的财政政策和稳健的货币政策。从财政政策看，2001年出台的财政政策主要有：年初计划发行1 500亿元长期建设国债，作为后续项目的建设资金和西部大开发。4月和10月份两次提高国家机关行政事业单位工资，工资提高幅度累计达30% 从2001年起分三年将金融企业营业税税率下调3个百分点。从年初起对个人出租住房减半征税。开征车辆购置税、取消限制居民消费的不合理收费。

从货币政策来看，2001年实施的货币政策主要有：实行公开市场操作，及时调节商业银行流动性和货币市场利率水平；根据国际市场利率变动连续四次下调境内小额外币储蓄存款利率，一年期的美元利率从5%下调到1.25%，下调了3.75个百分点；利用再贷款、再贴现等手段加强和改进对中小企业和农村的金融服务；继续运用再贷款手段，专项解决信托投资公司、城市信用社、农村合作基金会等各类地方金融机构的支付风险；出台出口退税账户托管贷款业务管理办法，允许商业银行在对企业出口退税账户进行托管的前提下，向出口企业提供以出口退税应收款作为还款保证的短期流动资金贷款；在2001年秋季开学前，取消助学贷款“一校一行”的规定，允许一校多行开办助学贷款业务；从9月11日起将再贴现率由2.16%提高到2.97%；通过加强证券公司拆入资金、股票质押贷款和担保贷款、个人消费贷款的管理，以及明确企业挪用信贷资金炒卖股票的界限，查处违规信贷资金流入股市。

从政策及实施效果来看，2001年增发国债的规模与去年相当，积极的财政政策的力度并没有加大。货币政策由于货币政策传导途径不

畅，以及查处信贷资金违规流入股市的负面影响，实际上是稳中偏紧。展望 2002 年，政策调控的出发点主要有三个：一是为改革和结构调整创造条件，二是应对外需不振对国内经济的冲击，三是履行有关中国加入世界贸易组织的承诺，对投资体制、财税体制、外汇管理体制等进行调整。总体上看财政政策工具将趋于多元化，增支与减负并重。货币政策将进一步突出市场化取向，适度放松。

从供给性政策来看，加速了产业结构调整。缓和当前的供求矛盾需要从两个方面着手，一方面是扩大有效需求，另一方面大力推进结构调整，增加有效供给。 2002 年产业调整的重点主要有两个：一是通过放宽市场准入，大力发展服务业。服务业具有就业容量大的特点，通过破除垄断，提高服务业在国内生产总值中的比重，既可以改变目前的“服务短缺”状况，也可以缓解日益加大的就业压力。二是按照《“十五”工业结构调整规划纲要》的要求，加大工业内的产业结构调整。工业产业结构调整的重点：一是提高电子信息、机械装备、汽车、石化等资金技术密集型产业在工业中的比重；二是优化能源结构，加大西部能源开发力度；三是进一步优化出口产品结构，提高机电产品出口和高新技术产品出口占全国商品出口比重。

（三） 2002 年经济形势展望

1. 固定资产投资仍将是经济增长的主要推动力

全社会固定资产投资按投资主体的所有制性质分为国有经济投资和非国有经济投资。非国有投资包括集体、个体、外商投资以及股份制经济、联营经济等混合经济投资。在非国有投资中，集体和个体投资（即平常说的民间投资）是主体，占比在 60% 以上。外商投资（包括港澳台投资）和股份制经济投资各占 20% 左右。在 1981—1995 年非国有投资年均增长 29.6% ，高于国有经济年均增幅 10 个百分点。随着市场形势的转变，非国有投资增速放慢。 1996—1999 年非国有经济年均增幅比国有投资增幅低 1.5 个百分点，仅增长 8.5%。根据过去启动经济增长的经验，一般是先启动国有经济，然后是其他经济，例如集体经济、个体经济相继跟进）。但从近年来的情况看，国有经济投资连续几年加速增长，但集体投资和个体投资仍然增长缓慢，使得投资和

整个经济的增长缺乏稳定性。

2002年估计国家仍将实行以增发国债为主的财政政策，国有投资仍将保持快速增长。但考虑到发行建设国债已经进入第5个年头，政策的效应会打一定的折扣，因此国有经济增长的速度比2001年有所下降。由于加入世界贸易组织后，我国加紧投资体制从行政审批制向备案制过渡，一些投资领域在向外资开放的同时也会向民间投资开放，因此集体和个体投资将会有恢复性增长。

改革开放以来，尤其是20世纪90年代，我国利用外商直接投资迅速增加。截至2000）年，我国累计批准建立外商直接投资项目36.4万个，合同利用外资6 761亿美元。外商直接投资占全社会固定资产投资的比重1985年为1.9%，1992年为7.5%，1993年以来这一比重一直在10%以上。受亚洲金融危机的影响，我国实际使用外商直接投资的增长率从1997年的8.5%急剧下降至1999年的－11.3%。2000年随着亚洲经济的复苏，国内经济的好转，我国实际利用外资摆脱了连续四年的下降局面，实现了1%的正增长。合同利用外资也从1999年的下降21%变为51%的高速增长。2001年相对于世界经济增长速度的放慢而言，中国经济仍然保持了相对较高的增长速度，这更增加了对外商直接投资的吸引力。前10个月，我国累计合同利用外资增长26.85%，实际利用外资增长18.6%，继续保持了高速增长的态势。以过去五年间合同外资转化为实际外资的平均比例76%计算，2001年实际利用外资金额将达到474亿美元，同比增长16.5%。2002年是我国加入世界贸易组织的第一年，国内许多领域将按照承诺对外资开放，预计外商投资将继续保持快速增长，比重将进一步提高。

由于国家近年来提高居民收入的政策，例如提高国家机关和行政事业单位工资，增加面向城市中低收入者的社会保障支出等的受益者主要是城镇居民，城镇居民收入仍将保持快速增长。2001年前三季度城镇居民人均可支配收入增长7.4%，比农村居民人均现金收入增长幅度高2.2个百分点。城镇职工基本医疗保障制度基本建立，住房制度改革、教育制度改革等已经基本为人们接受，有助于人们形成稳定的消费预期。国家统计局《中国消费者信心监测报告显示》，9月份消费

者信心指数达到 97.3，虽然有所回落，但仍然比去年同期高 1 点。消费的增长一般比较稳定，2002 年消费者信心将继续在高位运行。

“五一”、“十一”黄金周假日经济主要经济指标

	出游人数（万人次）	增长率（%）	旅游收入（亿元）	增长率（%）
1999 年“十一”	2 800	/	141	/
2000 年“五一”	4 600	15	181	27
2000 年“十一”	5 500	96	220	56
2001 年“五一”	7 376.6	60.4	288	59.1
2001 年“十一”	6 397	6.97	249.8	8.61

自 1999 年第一个国庆长假以来，假日经济对刺激居民的消费发挥了重要的作用。假日经济对经济增长的作用主要体现在两个方面。第一，旅游收入高速增长。从 1999 年国庆到 2001 年“五一”，全国国内旅游人次数增加了 1.6 倍，旅游收入翻了一番。2000 年“十一”和 2001 年“五一”，旅游人次数同比分别增长了 96% 和 60%，而旅游收入则分别增长了 56% 和 59%。第二，社会消费全面快速增长。1999 年“十一”以来，含有“黄金周”的当月，社会消费品零售额增长明显高于其他月份。2000 年 5 月和 10 月分别比上年同期增长 11.5% 和 10.4%，是当年增幅的最高点和次高点，2001 年春节所在的 1 月增长了 12.6%，5 月份比上月加快了 1.4 个百分点，仅次于 1 月份。从社会消费品零售总额的增长情况看，每年基本上形成了春节、“五一”和国庆三个增长高峰。假日经济作为国家扩大内需的重要政策之一发挥了重要的作用。但是由于假日经济不但取决于假期，还取决于人们的可支配收入，在人们收入未能较快增长的情况下，假日经济的进一步发展受到较大的制约。从 2001 年国庆黄金周的情况来看，也反映了假日消费有所退潮的趋势。2001 年“十一”黄金周期间，全国共接待旅游者 6397 万人次，比去年同期增长 6.97%，比“五一”下降 13.27%；实现旅游收入 249.8 亿元，比 2000 年同期增长 8.61%，比“五一”下降 13.26%。旅游的人次和支出的增长速度明显放慢。展望 2002 年，在经济和政策环境没有明显变化的前提下，假日经济对消费的拉动作

需要全本请访问 www.ertongbook.com

用将进一步降低。随着 1998 年以来住宅商品化改革的推进，居民的住宅消费支出不断增加。2000 年居住支出在城镇居民总支出中的比重为 10%，是食品、文教娱乐之后的第三大支出。居住支出在农村居民总支出中的比重为 15%，是仅次于食品支出后的第二大支出。 2001 年国家继续通过对房地产消费的金融支持，降低房地产交易的税费，以及购房免税、退税等措施来刺激房地产市场，收到了良好的效果。 9 月末，个人住房消费信贷余额达 5007 亿元，较年初增加 1690.7 亿元。1～9 月份商品房销售建筑面积增长 26.6%，商品房销售额同比增长 36.8%，其中销售给个人部分的商品房销售额增长了 44.9%，房地产消费继续保持了旺盛的势头。 2002 年随着中国正式加入 WTO，土地流通市场将进一步市场化、取消不合理的政府收费，房地产价格可能有所降低，再加上个人持续高涨的购房热情，房地产消费仍将成为消费的一个亮点。

由于 2002 年是加入 WTO 后的第一年，外国农产品对中国市场的冲击将很快表现出来，国内农产品价格将继续维持在低位，而且市场份额会缩小。国家将提高农民收入作为经济工作的重点之一，采取的措施主要是清理乱收费，加大对农民的技术支持、资金支持等，这些手段难以在短期内提高农民收入。预计 2002 年农民收入提高有限，这直接制约了农村消费增长。

2. 外贸出口：顺差减少，对经济增长的推动作用减弱

中国加入 WTO 后，中国经济与世界经济的联系进一步加强，尤其是进出口贸易和国际形势变化直接相关。从国际环境来看，“9·11”事件虽然对美国的经济复苏造成非常不利的影响，但国际机构普遍认为 2002 年经济将结束徘徊，走出低谷，呈现一定程度的回升。但由于进出口贸易一般都是通过提前订单的形式进行，国际形势变化对出口的影响有一个过程，出口对相关企业的生产又有一个传导过程，从我国实际情况看，出口市场直接和间接地主要集中在美日欧三大经济体，其经济运行的好坏传导到我国大概需要半年的时间。 2000 年四季度美国经济开始明显滑坡，而我国经济直到 2001 年第二季度才开始减速。如果 2002 年上半年美国经济如期回升，其对我国经济的积极影响将主

要在下半年体现，上半年我国对外贸易仍将处于比较困难的境地。进出口方面，随着进口关税的进一步降低、进口管制的放松，2002 年我国进口会比 2001 年增加较多，进出口相抵，贸易顺差将比 2001 年进一步减少。2002 年出口需求对经济增长的推动作用进一步减弱。

出口增速的下降不但影响经济增长的速度，而且影响产业结构。2001 年出口增速下降的主要原因来自于新经济退潮引起的世界经济增长速度的放慢，因此受出口下降影响最大的是 IT 产业。近几年，我国经济能持续高速增长，高新技术产业功不可没。受国际市场需求下降的影响，我国高新技术产业增长速度和对经济增长的拉动作用将明显下降。与此同时，传统产业在国民经济中的地位将相应上升。

东部地区经济总量约占全国国民生产总值的六成左右，对外贸易总量所占比重超过九成，中西部地区出口总量之和约占东部地区的 1/10。2002 年如果我国的产品出口增长势头继续减弱的话，东部地区对全国的经济影响力将相应下降。东部地区的就业和消费也将受到负面影响。9 月份当月东、中、西部社会消费品零售总额的增长率分别为 10.4%、10.1% 和 10.3%，西部比东部的增长幅度差由上年同期的 1.3 个百分点缩小到 0.1 个百分点。一方面是由于西部大开发的实施，西部居民的消费能力有了明显的提高；另一方面，也可能是由于东部居民的收入增长放慢，导致东部居民的消费能力下降所致。

外需对中国经济增长直接影响表现在贸易顺差（净出口）在国内生产总值中的比重以及净出口本身的变化率，贸易顺差扩大对 GDP 的增长有正的拉动作用，而贸易顺差缩小则对 GDP 增长有负的拉动作用。据此，1998—2000 年外贸对经济增长的贡献分别为 0.3、－1.5、－0.5个百分点。由于乘数效应的作用，出口对经济增长的作用方向和力度上有所不同。根据推算，2000 年的出口乘数为 2.5 左右，2000 年 GDP 增长中约有 2.2 个百分点是由出口及其乘数效应拉动的。

3. 物价走低的可能性较大

绝大多数商品供过于求的局面仍然不会有根本性改观。加入世界贸易组织、政府的税费改革、国际市场油价稳中有降等对国内市场价格的上升具有一定的抑制作用。综合考虑，2002 年的物价走低的可能

性较大。估计 2002 年的居民消费价格水平涨幅在 0.7%左右。

自 2001 年 8月 1 日，国家计委放开大多数原由政府定价的商品和服务后，我国基本形成了以市场调节为主的价格机制。因此，商品的供求关系成为判断 2002 年物价走势的基础。从当前的情况看，我国的大多数商品供过于求的局面有所缓和，但仍然没有实质性改观。根据国家经贸委对 603 种主要商品 2001 年下半年的全国市场供求情况调查，供求基本平衡的商品 103 种，占 17.08% ；供过于求的商品 500 种，占 82.92% ；没有供不应求的商品（《经济日报》 2001 年 7 月 16 日第 2 版）。与 2001 年上半年相比，供过于求的商品比重下降了 3.62 个百分点，供过于求的矛盾有所缓和，但仍然未得到根本解决。许多加工制造业的生产能力仍然是大量闲置（例如家电）。这种大多数商品仍然供过于求的局面在 2002 年仍然继续维持，2002 年的物价水平将继续在低位徘徊。

加入 WTO 对国内物价的影响关键取决于以下几个因素：①国内市场价格比国际市场高还是低； ②进口比例大还是小；③加入 WTO 时国内经济正处于过热、偏冷还是正常运行时期。从我国的情况看，进口商品对我国价格总水平的影响总体上是抑制性的，会在一定程度上抑制国内物价的上涨。

食品价格对于价格总水平的变化趋势具有特别重要的意义。过去发生的通货膨胀在相当程度上是由食品价格涨幅过高所致，近两年的通货紧缩，在相当程度上也是由食品价格降幅过大引起的。经过连续两年的粮食减产和农产品结构调整，粮食的供过于求的矛盾有所缓和。粮食价格在 2000 年下半年企稳后，2001 年保持了升势。在居民消费价格分类指数中，9 月份粮食价格比去年同期上涨 1.2%，1～9 月份虽然还是下降 1.2 个百分点，但降幅比去年底缩小了 10.2 个百分点。考虑到前几年粮食连年丰收，国家、地方和农民的存粮充足，因此总体上看粮食和其他农产品仍处于供大于求状态。另据国际货币基金组织预测，国际粮食价格继续走低，国际价格水平低于我国。在考虑国内外的市场条件下，我国粮食价格在 2002 年仍有可能走低。

近年来服务和居住项目价格涨幅一直高于消费物价总体水平，成

为物价上升的主要推动力。据统计，1995—1999 年价格平均上涨 5.2%，而居住和服务价格分别上涨 6.7%和 14.7%。2000 年，居民消费价格上升 0.4%，而居住和服务价格分别上涨 4.8%和 14.1%。为了提高居民消费价格代表性商品的代表性，2001 年年初国家对居民消费价格统计体系进行了调整，增加了调查的商品和服务的项目和数量，居住和服务价格在消费价格中的权重有所提高。居住和服务项目对居民消费价格的影响加大。同时统计中的大类也从原来的按商品分改为按消费用途分，不再单独公布服务价格指数。从新的分类价格指数的变动情况看，居住和服务价格仍然涨幅最高。1～9 月份居住价格上涨 1.3%，娱乐教育文化用品及服务价格上涨 8.3%（主要是相关服务价格上涨）。从月度变化趋势来看，居住和服务价格涨幅在缩小。从 2002 年的情况看，整体上居住和服务项目价格的上涨幅度仍然高于居民消费价格总体水平，但是考虑到居住和服务项目价格的变化很大程度上是政府提价的结果，近几年来，这些项目价格已经得到较大的提高，政府进一步提高价格的空间有限，因此居住和服务价格上涨的势头可能比以往有所减缓，对总体物价水平的贡献会有所降低。

4. 利率政策和利率市场化

目前尽管关于人民币降息的预期很高，但专家和政府高层对是否要降息存在较大的分歧，没有出现明显的一边倒局面。在这种情况下，央行四季度货币政策例会明确表示要进一步协调本外币利率，为再次运用利率政策埋下伏笔。但是在没有新的力量出现打破目前力量对比，使得管理层下决心降息之前，年内利率会保持其持续的稳定性。在美联储继续下调利率及我国的消费物价指数持续下跌的情况下，预计名义利率会下调 0.5 个百分点。值得关注的是，利率下调是宏观经济政策调整的强信号，从这个角度来看，一旦利率政策调整的信号出现，那么央行调节经济的后续政策也将陆续出台。

我国利率管理体制改革的目标主要是，建立以中央银行利率为基础、以货币市场利率为中介、由市场供求决定金融机构存贷款利率水平的市场利率体系和形成机制。改革的方法是渐进有序，原则上遵循先外币后本币、先贷款后存款、先农村后城市、先大额后小额的步骤，

并有可能相互交叉。根据利率市场化的这种改革目标，在 2002 年，我国利率市场化将进一步取得进展。

5. 人民币汇率走势分析

2002 年汇率政策的取向是：政策的刚性在短期内不会改变，对政策作大幅调整的可能性较小。我国实际上实行的是一种变相的固定汇率制，汇率的弹性空间很小。这种汇率制度对于稳定我国外贸、投资及对外均衡是十分有利且必要的，因此，在当前国际国内宏观大背景下，人民币汇率稳定有利于我国经济适应国际金融市场的变化，有利于出口的竞争优势，有利于在新形势下经济的平稳运行；人民币汇率稳定也有利于改善宏观经济政策环境，为中国经济与 WTO 的进一步磨合创造条件。

考虑到人民币汇率在入关后确实有适应外贸发展及经济全球一体化挑战的需要，因此 2002 年汇率政策的弹性会加大，将先在商业银行间市场汇率的结售汇方面将汇率浮动区间增大 5～10 个基点，弹性区间将由原先的 0.3% 调到 1%。

（执笔人 李慧勇　　李　蓉　翟金林）

（三）中国各行业投资价值比较分析①

尽管 2001 年外部经济环境不甚理想，但是，国内 21 个工业行业总体上仍取得了生产增速稳中有升、经济效益继续提高、工业结构调整进展比较明显的佳绩。具体从各工业行业销售收入同比增长率及变化、毛利率及变化和利润总额同比增长率及变化等指标来看，2001 年煤炭采选业、专用设备制造业、食品加工业、饮料制造业、橡胶制品业、普通机械制造业、黑色金属冶炼及压延加工业和医药制造业等行业综合表现相对较好；而石油加工及炼焦业、石油和天然气开采业、化学纤维制造业、纺织服装业等行业综合表现相对较差。

估计 2002 年世界经济仍将在低位徘徊，国内经济增长速度可能略低于 2001 年。在此背景下，总体上来看，2002 年工业行业销售收入同比增长速度与 2001 年相比将有所下降；但 2002 年 21 个工业行业盈利

①限于篇幅，此部分内容仅为摘要及结论。

能力（毛利率）总体上可能略有改善；利润总额同比增长速度可能低于 2001 年，但增速降低幅度将小于 2001 年。依然从各工业行业销售收入同比增长率及变化、毛利率及变化和利润总额同比增长率及变化等指标出发，根据我们对各工业行业 2002 年所作的预测，我们综合比较评出，2002 年看涨的行业依次为：食品制造业、非金属矿物制品业、食品加工业、医药制造业、纺织服装业、饮料制造业、电子及通信设备制造业、电器机械及器材制造业。 2002 年看跌的行业依次为：石油和天然气开采业、化学纤维制造业、化学原料及化学制品制造业、交通运输设备制造业、煤炭采选业。

在 5 个比较重要的服务业行业——房地产业，港口业、银行业、软件业和零售业之间，尽管缺乏统一、可比的数据口径，并且也很难把以上这 5 个行业同各工业行业进行比较，我们仍不妨把对这 5 个行业的增长趋势和盈利能力的预期，与同期 GDP 增速以及社会平均收益水平相比较，并考虑这 5 个行业增长速度和盈利能力的变化趋势，作出是否具有相对投资价值的判断。我们认为在 5 个重要服务行业中，软件业、新兴零售业态、股份制商业银行和港口业这四个行业（或子行业）最具相对投资价值，在这四个具有相对投资价值的行业（或子行业）中，软件业和新兴零售业态又相对靠前。

（执笔人：黄美龙　高平）

需要全本请访问 www.ertongbook.com