



A 股上市公司盈利分析与预测（2016）发布会

国家金融与发展实验室

2016 年 9 月 25 日

A 股上市公司盈利分析与预测 (2016) 发布会

李扬

国家金融与发展实验室

理事长

李扬：

大家上午好。今天国家金融与发展实验室召开一个成果发布会。实验室从去年11月份中央批准之后，开展了一系列的工作。我们的会议分三种类型：一个是智库讲坛，是讨论重大的经济金融问题；第二个是国际论坛，是面向全球的，类似于国际会议的形式；第三个是大型会议，一般在酒店召开，面向全社会。今天，我们开始第四种类型，即成果发布，我们有成文的成果，将以此和媒体沟通，然后通过媒体来给予宣传。我们尝试下这种形式，也非常欢迎和感谢媒体朋友。

今天，我们的主题是 A 股上市公司营业分析预测。说起来，它只是诸种经济和金融活动的一种。但是，在今天的形势下，它有了多样化的含义。8 月份，国家统计局公布了新的宏观经济数据。从数据看，形势好像不错。但是对这种形势，可有不同的解读。概括起来，大概有三种解读：第一种解读是总的经济继续下滑的方向没有变。现在的这种情况只是一些偶然的、不可持续的因素所造成的，其中，房地产以及围绕房地产采取的措施，起到很大的作用。数据变好了，让我们聊以自慰，但是很有可能长期恶化经济复苏的基础。这是一种看法。还有一种看法就很乐观，认为数据反弹了等等。第三种看法把目前的形势和中国更为复杂的、同时也是最为重要的政治形势联系起来讨论。大家知道，马上召开的十八届六中全会，是十八届中央委员会最后一次会议。然后酝酿十九大，这对于中国来说是无比大的事情。为了

六中全会和十九大的顺利召开，从十八届中央委员会过渡到十九届中央委员会能够顺利，当然需要营造一些比较好的社会经济环境。也有人解读为这样一种情况。

我是比较倾向于第一种。我们还是认为国内和国际的形势处于深度的调整过程中。国际形势，一般用长期停滞来概括。国内的形势，有现成的权威的词，叫“新常态”。根据历史经验，长期停滞可能停滞20年。如果我们这次长期停滞从2007年危机算起，至今已经8年。大家都很清楚，全球经济形势至今没有任何的好转。最好的应该是美国了，它的标志是美联储反危机的货币政策恢复正常。媒体比较关心它是不是加息。其实，准确的说，是美联储的货币政策恢复正常，包括利率回到它正常的水平，更重要的，则是美联储的资产负债表的规模要回缩到正常的状态，另外，还包括它的量宽停止，量宽回收。现在，美联储充其量只做到了量宽停止。在它操作的过程中，是进两步退一步，进一步退两步，形势非常复杂。对这一点，党中央国务院，习主席和李总理多次在多个场合都谈过，他们都认为，全球经济还在深度调整，深度调整延续了这么长时间。国内也是这样，国内叫做“新常态”。习主席刚提出来的时候，大家还不能很好地理解。随着时间的推移，大家对“新常态”就有了更多的理解。它强调了两个要点：一个是“新”，就是和过去三十多年不相同。过去三十多年是高速增长，官方统计GDP年均增长率是9.8%，其实不止那么高，我们与中国人民银行调统司的分析显示，中国过去30年经济增长率年均在10%以上，这在世界历史上是一个奇迹。“新常态”的“新”就在于这种好日子没了，我们要习惯于7%或6%，接受一个增长速度不断下滑的新情况。我们院的经济所做的预测，经济增长率在不断下行，到2030年大概下降到5.5%。第二个是“常态”，即这种状态会延续很长一段时间，不是三年两年。当时习主席讲这番话的时候，直接针对的就是地方领导觉得现在的困难是短期的、过几年就又回来了这样的一种战略思维。他要大家适应这种新的变化，要做长期的准备。其实，我们的“新常态”概念与全球经济的长期衰退是互相映照的，从经济增长速度来说，都是在不断下滑。

当然，速度绝非中国经济形势的全部，我们一定要看到，速度的下滑同时

带来了效率的提高，环境的改善，可持续性增强。我们在认识中国经济的时候，不要只看到增速下滑这个悲观的一面，还应该看到效率、环境、可持续性大大改善等乐观的一面。这样的背景，对我们展开多方面研究、对经济形势做出切实判断是非常重要的。

在经济研究中，对企业研究居于关键地位。经济活动是由居民、企业和政府共同完成的，但生产则是由企业来承担的，至少它是处于供应者的地位。所以，企业的状况如何，关乎经济的整体状况。在对企业的研究中，如果能覆盖全部企业的全部状况，当然最好，但这样是做不到的。于是，对其中具有代表性的一个群体进行认真研究，便显得更为重要。毫无疑问，A股上市公司就是这样的一个样本。它肯定具有跟整体经济相同的特征。当然，因为是上市公司，也会有一些系统性的差别。只要认识清楚它代表的大趋势，同时记住还有一些系统性的差别，我们就可以从这个样本中，推断整个实体经济。对于今天发布的成果，我希望大家从这个角度去认识它。

发布会之前，我问跃文：上半年上市公司盈利情况如何？他说，盈利好转，但是一半以上归因于房地产市场的膨胀。这个事就非常令人不安。我们这个分析几乎和统计局上半年的经济分析完全契合，微观部分和他们宏观部分完全契合，因为上半年我们经济的好转相当程度上跟房地产繁荣有关。这个情况我听起来就有些忐忑。纵观世界，从上世纪70年代以来，主要的危机都是由房地产市场引发的。这一轮危机被叫做次贷金融危机，也是从房地产市场上的金融危机引发的。大家知道日本有所谓“失去的二十年”，到现在失去二十多年了，也就是一个房地产危机搞的事。美国在这次危机之前，比如说储贷危机也都是房地产市场危机。世界上，宏观的危机不跟房地产有关的，也就少数几个国家。我印象中，德国发生的危机跟房地产关联的就比较少，德国是不鼓励买房的，而是鼓励租房的。

我就简单说个开场白。一是，我们会议的形式，以后欢迎各位常来参加。二是，今天这个研究很重要。以后每年都会有三个季度报告加一个年度报告，季度报告可以简单一点，最重要的数据、重要的认识要迅速地送达媒体、送达中央。这样就会逐渐完善我们的制度供给。我就先说到这里，再次对各位的到来表示感谢。

