

2010年10月12日

承前启后

“十二五”规划前瞻

随着中央五中全会即将召开，“十二五”规划的基本轮廓也将浮出水面。作为承前启后的战略性计划，“十二五”规划把“经济结构调整和发展方式转变”作为战略重心，供给面将大力发展新兴产业，推动制造业升级，加速服务业发展，需求面将把城镇化作为战略支撑点，加快国民收入分配改革，刺激国内消费。“十二五”规划将为中国未来五年经济和社会发展描绘一幅新蓝图。

- 由于“十五”、“十一五”期间社会发展明显滞后于经济增长，预计“十二五”规划中经济发展类指标在约束型考核指标中的权重将有所下降，而社会发展指标权重将大幅提高。
- 承接“十一五”经济的快速发展，“十二五”时期中国经济增长面临较大的压力，中国的经济体制将面临一系列改革的考验。资源价格市场化改革、环境保护加强和汇率、外贸政策将作出较大的调整。这些改革将在一定程度上改变中国制造业一枝独秀的状况。
- 然而，考虑到中国的资源禀赋，做强做大制造业仍将是较长时期内的战略重点之一，不过在要素、资源等供给因素自然作用下，制造业内部结构变化将更加明显。高耗能、高污染、资源型行业和部分低端劳动密集型行业将逐渐被淘汰，未来制造业将进一步向资本和技术密集型纵深发展，新兴制造业和高端制造业的快速发展将成为“十二五”时期中国新的经济增长点。
- 全面推进城镇化发展是中国为改变经济结构失衡在“十二五”时期所做的最重要的需求战略部署，中小城市和小城镇投资与消费将迎来较快发展时期。
- “十二五”时期刺激内需的另一重大举措是国民收入分配格局调整，方向是提高居民收入在国民收入中占比，同时缩小居民内部贫富差距。政府可能通过控制非税收入和预算外收入来降低政府在国民收入中占比，同时通过扩大就业和推升工资水平来提高居民收入占比；在居民部门内部，通过调节过高收入、提高较低收入和加快公共服务均等化缩小贫富差距；在政府部门内部，主要是调整中央、地方财政收支关系，以事权确定财权，充实地方财政实力。

程漫江

(8610) 6622 9128
mj.cheng@bocigroup.com

叶丙南

(8610) 6622 9081
bingnan.ye@bocigroup.com

李涛

(8610) 6622 9064
tao.li@bocigroup.com

叶春燕

(8610) 6622 9348
chunyan.yei@bocigroup.com

中银国际证券有限责任公司

目录

承前启后的“十二五”规划.....	3
制造业步入制高点	7
城镇化将成为内需增长的载体	14
调整国民收入分配格局.....	21
附录一、中国工业利润率	30
附录二、中国工业主营业务利润率	31
附录三、中国工业增加值与出口结构	32
附录四、中国制造业收入结构	33

承前启后的“十二五”规划

“十五”、“十一五”时期中国社会发展指标远远落后于经济增长类指标

随着中国的五年规划进入第十二个轮回,五年规划的意义也越来越呈现粗线条和战略性。回顾“十一五”与“十五”规划完成情况,绝大多数经济增长类指标实际情况均远远超过规划水平,而社会发展类指标多数只是基本达标,部分结构调整、可持续发展和环境保护类指标完成进度甚至明显低于规划要求。例如,中国“十五”和“十一五”期间 GDP 的年均增长率目标为 7%和 7.5%,而实际平均增长率分别达到 9.8%和 11%(预计值),远远超过规划水平。但与此同时,服务业就业比重、研发费占 GDP 比重、国家财政性教育经费占 GDP 比重、单位 GDP 能耗等指标实际完成情况不佳。另外,尽管城乡居民收入增长指标均超过规划目标,但居民收入在国民收入中占比却明显下降,而地区间居民收入差距也有所扩大,城乡居民收入比从 2000 年的 2.79 倍扩大到 2009 年的 3.33,成为制约居民消费增长的重要因素。

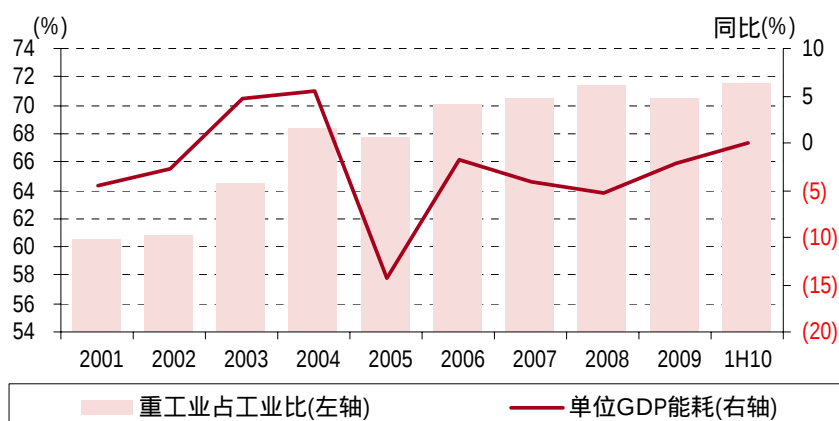
图表 1.“十一五”规划目标及完成情况

类别	指标	2005 年	2010 年	年均增长(%)	属性	2009 年	前 4 年实际 年均增长(%)
经济增长	国内生产总值(万亿元)	18.2	26.1	7.5	预期性	34.1	11.4
	人均国内生产总值(元)	13,985	19,270	6.6	预期性	25,511.0	9.13
	服务业增加值比重(%)	40.3	43.3	[3]	预期性	43.4	
经济结构	服务业就业比重(%)	31.3	35.3	[4]	预期性	34.1	
	研究与试验发展经费支出占国内生产总值比重(%)	1.3	2	[0.7]	预期性	1.6	
	城镇化率(%)	43	47	[4]	预期性	46.59	
	全国总人口(万人)	130,756	136,000	< 8‰	约束性	133,474	
	单位国内生产总值能源消耗降低(%)			[20]	约束性		[15.61]
人口资源	单位工业增加值用水量降低(%)			[30]	约束性		[30.5]
	农业灌溉用水有效利用系数	0.45	0.5	[0.05]	预期性		
	工业固体废物综合利用率(%)	55.8	60	[4.2]	预期性		
	耕地保有量(亿公顷)	1.22	1.2	-0.3	约束性	1.2172	
	主要污染物排放总量减少(%)			[10]	约束性		[13.14]
环境	森林覆盖率(%)	18.2	20	[1.8]	约束性	20.36	
	国民平均受教育年限(年)	8.5	9	[0.5]	预期性		
	城镇基本养老保险覆盖人数(亿人)	1.74	2.23	5.1	约束性	2.3498	
	新型农村合作医疗覆盖率(%)	23.5	>80	>[56.5]	约束性	94	
	五年城镇新增就业(万人)			[4,500]	预期性		[4,603]
公共服务	五年转移农业劳动力(万人)			[4,500]	预期性		
	城镇登记失业率(%)	4.2	5		预期性	4.3	
	城镇居民人均可支配收入(元)	10,493	13,390	5	预期性	17,175	
	农村居民人均纯收入(元)	3,255	4,150	5	预期性	5,153	

资料来源：新华网，中银国际研究

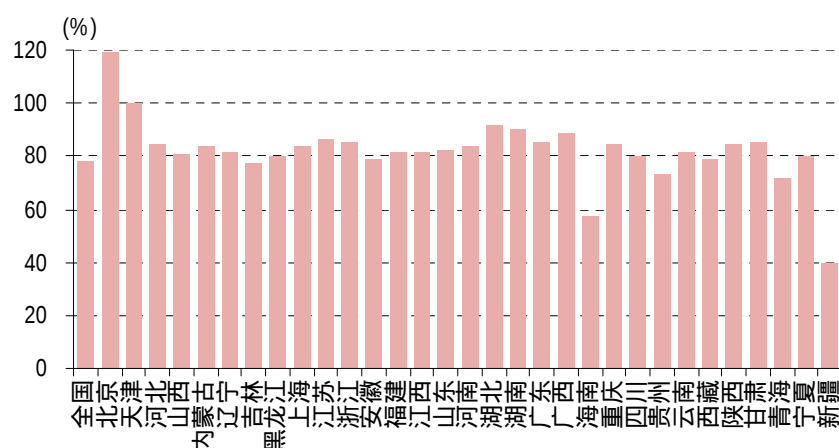
注：国内生产总值和城乡居民收入为 2005 年价格；带[]的为五年累计数；主要污染物指二氧化硫和化学需氧量。

图表 2. 中国重工业化与单位 GDP 能耗



资料来源：国家统计局，中银国际研究

图表 3. 各省“十一五”节能目标完成进度(2009 年底)



资料来源：国家统计局，中银国际研究

“十二五”规划的起止时间为 2011-2015 年。“十二五”规划的主基调将是“加快发展方式转变”。参与制定规划的一些学者称，在“十二五”规划约束型考核指标中，经济发展类指标权重将从 60.7%降至 22.7%，而社会发展指标权重将从 39.3%提高到 77.3%，这源自“十五”、“十一五”期间社会发展指标明显滞后于经济增长的事实。据《瞭望》新闻周刊报道，“十二五”规划将在健全市场配置资源机制、加快调整国民收入分配格局、破除城乡二元体制、创新公共服务体制等方面提出重大改革任务，为我国全面推动经济社会发展转型奠定体制基础。回顾历史，可以初步认为“十五”和“十一五”时期是我国经济发展最快的时期，也是在这一时期中国基本奠定了较为全面的国民经济体系，初步成长为工业大国。但是经济快速发展也带来了一定的负面效应，国民经济增长中投资、消费和出口的失衡，国民收入分配中的不公平问题，以及由于经济快速发展所带来的资源约束和环境破坏等等问题都成为了制约经济可持续发展的重要因素，这些都是“十二五”时期需要面对的挑战和破解的难题。

图表 4. “十二五” 规划可能涉及内容

指导原则和发展目标	以经济结构调整和发展方式转变为核心；城镇化战略和国民收入分配等重大体制改革
产业结构	走中国特色农业现代化道路：提高农业综合生产力；增加农业投入；保障粮食安全等 工业结构优化与竞争力提高：大力发展战略性新兴产业；能源发展战略；节能减排、淘汰落后产能；提高自主创新能力等 加快现代服务业发展：大力发展现代服务业、生产服务业和生活服务业；提高服务业在经济和就业中比重；促进服务业发展的财税等制度改革
城乡区域	进一步促进区域协调发展：东部地区自主创新、西部开发新十年、中部地区崛起、东北老工业基地振兴 中国特色城镇化道路：以加强中小城市和小城镇为重点；培育发展城市群；把符合条件的农业人口逐步转变为市民等 统筹城乡发展：缩小城乡差距、推进公共服务均等化等 优化生产力布局：加快产业转移等
科教文化	提高自主创新能力；建设人力资源强国；提高国家文化软实力
改革开放	深化经济体制改革；深化国有经济改革；健全现代市场体系；深化行政和社会管理体制；推进资源要素价格改革；深化财税体制改革；完善金融体系及防范金融风险；构建我国对外开放新格局
人民生活	提高城乡居民生活水平；深化收入分配体制改革；完善社会保障体系；构建住房保障体系；实施扩大就业战略
资源环境	生态文明建设；节能减排；推进循环经济发展；建立完善生态环境和资源补偿机制；灾害应急体系建设

资料来源：新华网，中银国际研究

“十二五” 规划的主基调将是 转变发展方式

“十二五”规划是一个庞大体系，全国层次的规划体系一般包括一个总体规划和多个区域规划、重点专项规划、行业规划和专项子规划。总体规划的全称是“中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要”，内容应该包括规划的指导原则、主要目标，转变经济发展方式，农业、工业和服务业发展，区域协调，改革开放等方面；区域规划如“西部大开发规划”；重点专项规划一般包括农村经济社会发展、科技、教育、卫生、水利、能源、环境保护等；行业规划如高新技术行业、新兴战略性产业、集成电路行业、纺织行业、有色金属行业等行业发展规划；专项子规划一般指围绕国家级重点专项规划进一步展开的一些子规划，比如农村饮水工程规划、农村卫生服务体系规划、农村沼气工程规划等。重点专项规划一般由各主管部门制定，行业规划和专项子规划由相应部委或行业协会制定。

从各部委角度来看，也存在一个规划体系。例如，工信部的“十二五”规划体系，包括 1 项总体规划（工业转型升级规划）、16 项行业规划、27 项专题规划和 3 项区域规划。

同时，省、市、区、县、城镇等各级地方政府均有自己所在层次的规划，规划体系包含的范围与全国层次规划类似。例如，北京市确定了两级三类专项规划体系，即按规划层级分为市级规划和区县规划；按规划类别分为总体规划、综合专项规划和一般专项规划，其中总体规划 1 项，综合专项规划 19 项，一般专项规划 56 项；浙江省“十二五”规划体系包括 1 项总体规划、1 项主体功能区规划、2 项区域规划、24 项重点专项规划和 66 项一般专项规划；河南省“十二五”规划体系包括 1 项总体规划、1 项区域规划、11 项行业综合规划和 65 项专项子规划。

图表 5. 部分省份“十二五”规划体系

北京市“十二五”规划体系

规划类别	数量	具体
总体规划	1 项	市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要
综合专项规划	19 项	人文北京、科技北京、绿色北京发展建设等规划
一般专项规划	56 项	市生产性服务业、金融业等发展规划

浙江省“十二五”规划体系

规划类别	数量	具体
总体规划	1 项	省国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要
主体功能区规划	1 项	省主体功能区规划
区域规划	2 项	省海洋经济发展带规划；产业集聚区发展总体规划及各市产业集聚区发展规划
重点专项规划	24 项	浙江省体制改革、社会发展、金融业发展、文化产业发展等规划
专项规划	66 项	浙江省中心村培育工程建设、城际轨道交通建设、节能等规划

河南省“十二五”规划体系

规划类别	数量	具体
总体规划	1 项	省国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要
区域规划	1 项	中原城市群“三化”协调科学发展示范区规划
行业综合规划	11 项	省主体功能区、现代产业体系、自主创新体系等发展规划
专项子规划	65 项	省现代农业、战略性新兴产业等专项规划

资料来源：新华网，中银国际研究

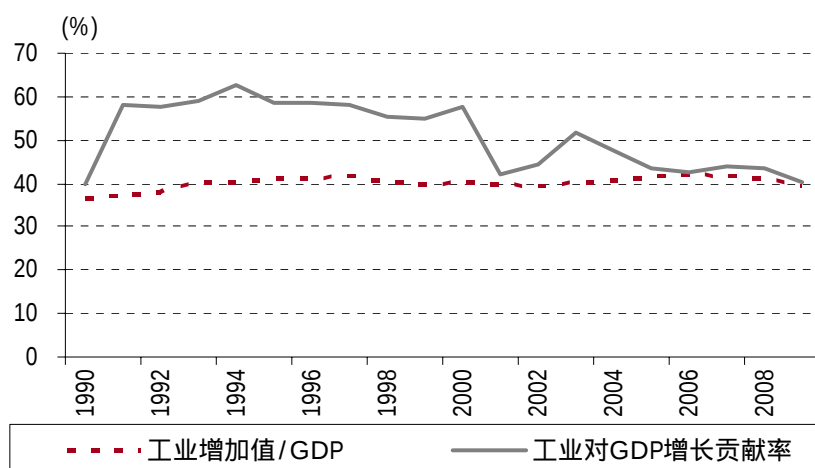
制造业步入制高点

“十一五”时期是中国经济增长最迅速的阶段，制造业作为工业经济的主体，为“十一五”时期中国经济的平稳较快增长做出了重要贡献；与此同时，制造业体系构架基本形成也是“十一五”最重要的成就。“十一五”时期，工业增加值占中国GDP比重平均约为41%，工业对经济增长的贡献率将达到42%左右，其中制造业占GDP比重及其对经济增长的贡献率估计在30%以上。制造业劳动力人数占从业人数比重估计在四分之一左右，2009年吸纳外出农民工数量达到5,655万人，占外出农民工总量的近40%，是解决农民工就业的第一大行业。

制造业体系构建和国际市场开拓是“十一五”最重要的成就

“十一五”时期中国的工业体系进一步完善，特别是随着对外开放的深入，更多资本密集型和技术密集型企业迅速涌现，使我国整体高端制造业发展出现了加速态势；目前中国经济在制造业方面以低廉的成本、延伸的产业链以及相应的规模经济构成明显的比较优势。

图表 6. 中国工业经济

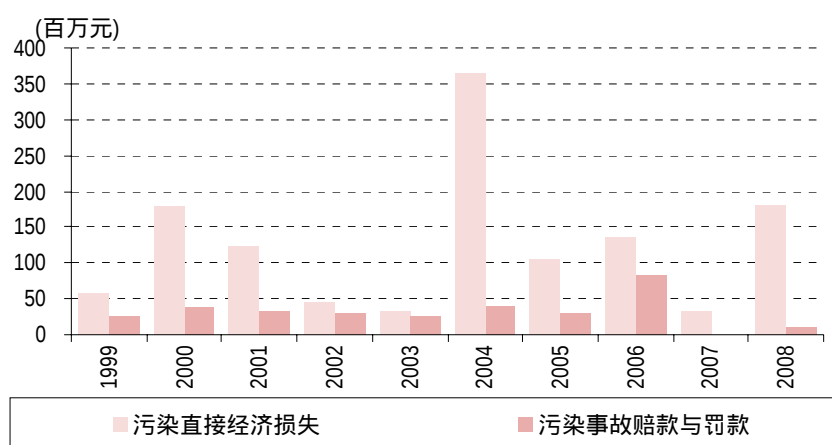


资料来源：国家统计局，中银国际研究

“十二五”时期，人口结构、资源环境和汇率、外贸政策等因素变化将给中国制造业带来诸多挑战

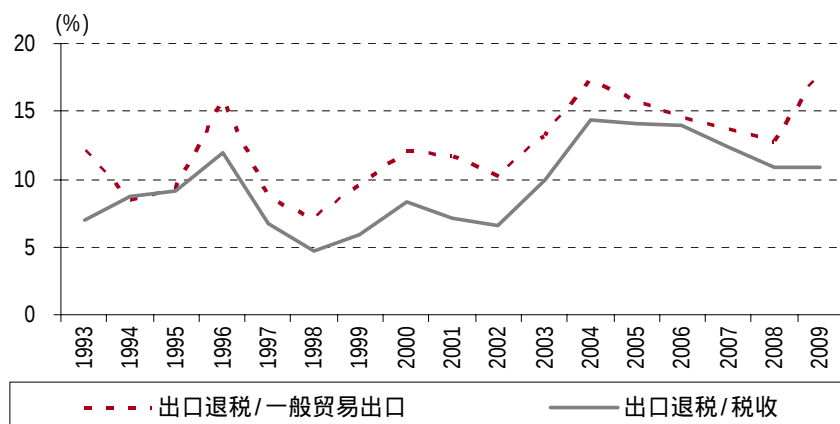
但是，在“十二五”时期，中国的制造业发展将面临着诸多挑战，首先，人口红利在“十二五”时期将逐渐接近结束；与之相伴的是中国的低工资、低要素成本以及靠国家财政补贴的时代将宣告结束。按照最新的 2008 年统计，中国人均工资不到美国和德国的十分之一，只有俄罗斯和智利的一半。同时，中国作为发展中国家其实际利率也处于相对较低水平，有些时期甚至为负。中国环境和资源成本比较低，1999 年以来污染事故赔款和罚款均不及污染的直接经济损失，石油、天然气、煤炭、电力等资源品价格仍未完全市场化。在贸易政策方面，中国政府多年来奉行出口退税政策，1998 年以来综合出口退税率总体处于上升通道，目前接近全额退税，出口退税额占财政收入比重持续超过 10%。随着内外经济环境的变化，可以肯定这些有利于中国制造业大发展的因素将逐渐弱化，中国制造业作为经济增长发动机的动力也将逐渐衰减。

图表 7. 污染直接损失与罚款、赔款



资料来源：CEIC，中银国际研究

图表 8. 中国出口退税

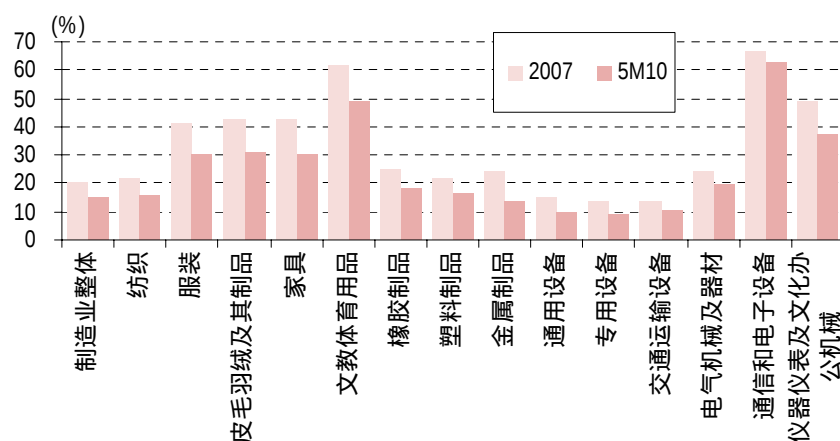


资料来源：CEIC，中银国际研究

供给因素作用下制造业内部结构变化将更加明显，新兴制造业和高端制造业的快速发展仍将成为十二五时期中国新的经济增长点

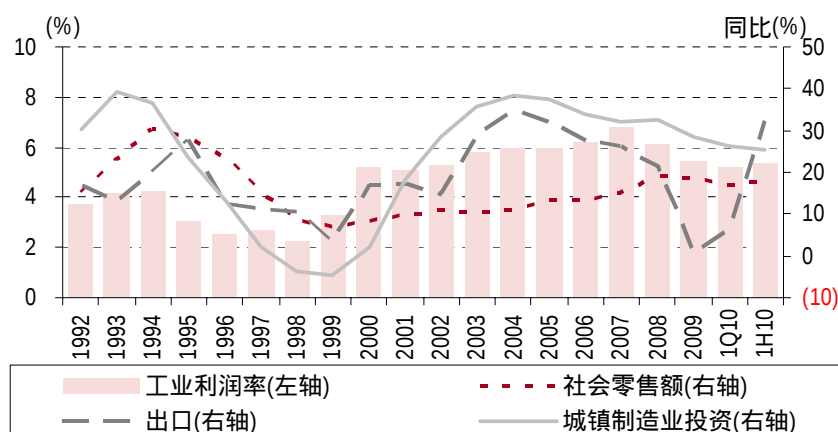
按照历史经验，制造业在增长放缓的同时，其内部结构变化也将更加明显，尤其是高耗能、高污染的资源密集型产业将逐步被淘汰。但是，总体而言，考虑到中国的资源禀赋，做强做大制造业仍将是中国在较长的时间内的战略发展方向。随着时间的推移，除了高耗能和高污染的行业，中国将逐步淘汰一部分低端的劳动密集型行业，中国制造业的发展将进一步向资本和技术密集新型的纵深发展，制造业体系的进一步深化也将推动中国制造业向着新的高度迈进，新兴制造业和高端制造业的快速发展将成为“十二五”时期中国新的经济增长点。

图表 9. 制造业出口依存度



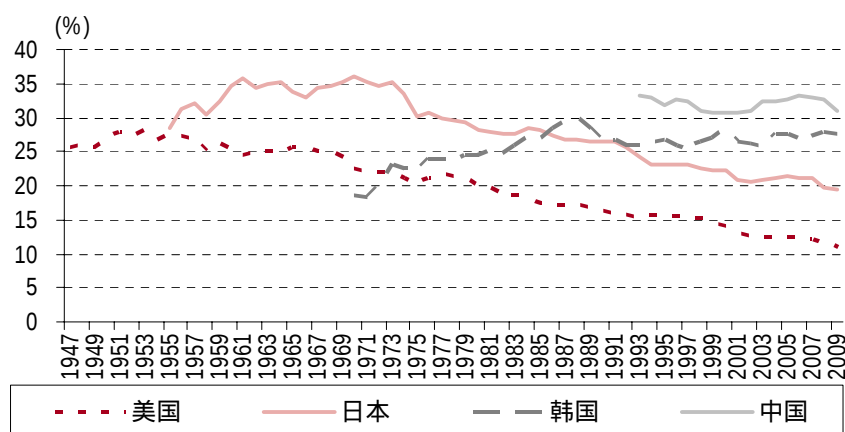
资料来源：CEIC，中银国际研究

图表 10. 终端需求、利润率与制造业投资



资料来源：CEIC，中银国际研究

图表 11. 主要国家制造业增加值占 GDP 比重



资料来源：CEIC，中银国际研究

次贷危机之后，全球兴起了制造业再造和主动调整结构的浪潮。美欧各国均采取措施大力支持新兴产业发展以寻求新增长点、占领新技术高地，而这些新兴产业相当部分属于高端制造业或与高端制造业密切相关。在美国政府拨付的 8,000 亿美元救市计划中，用于清洁能源的直接投资及鼓励清洁能源发展的减税政策涉及金额达 1,000 亿美元。按照美国政府计划，到 2012 年美国电力总量的 10% 将来自风能、太阳能等可再生能源，2025 年这一比例将达到 25%。

加快新兴产业发展与制造业本身结构升级是一脉相承的。从美国、日本和韩国制造业发展历程来看，随着工业化进程逐步推进，高端制造业占比将稳步提高，这一定程度上也是资源、环境等供给因素自然作用的结果。

图表 12. 美国制造业结构

(%)	1947	1952	1957	1962	1967	1972	1977	1982	1987	1992	1997
食品、饮料和烟草	16.7	14.2	13.0	13.4	11.8	11.0	10.4	11.0	10.0	11.0	9.8
纺织服装	12.1	8.5	6.7	6.8	6.7	6.9	6.0	5.3	4.9	4.9	3.8
造纸、印刷与出版	8.6	7.8	8.4	8.9	8.6	9.0	9.2	10.1	11.2	11.3	10.5
化工	5.4	6.2	7.0	7.5	7.1	7.7	8.5	8.9	9.5	10.8	11.6
石油和煤炭制品	2.7	2.5	2.2	1.1	1.5	1.7	2.0	2.7	2.3	2.3	2.1
橡胶和塑料制品	2.3	2.3	2.3	2.6	2.7	3.2	3.2	3.1	3.3	3.5	3.8
木制品和家具	5.5	5.0	4.2	4.1	4.1	4.9	4.9	4.0	5.3	4.5	4.5
非金属矿物制品	3.1	3.1	3.5	3.5	3.0	3.5	3.2	2.5	2.6	2.5	2.8
钢铁有色	8.5	8.4	9.9	7.9	8.0	7.4	7.2	5.7	3.9	3.7	3.9
金属制品	6.5	6.8	7.0	6.8	7.6	7.4	7.6	7.2	7.1	6.4	7.2
工业机械设备	8.8	10.4	9.6	9.6	10.9	10.9	12.0	12.8	10.9	10.7	10.8
电子与电气设备	6.0	6.9	7.1	8.4	9.0	8.5	8.5	9.5	10.2	10.5	12.2
机动车辆与设备	6.0	7.3	7.6	8.2	7.4	7.9	8.0	5.3	6.4	5.8	6.9
其他交通运输设备	2.4	5.4	6.2	5.9	6.4	4.7	4.1	5.9	6.2	5.3	3.9
仪器仪表与类似设备	1.4	1.9	2.2	2.5	2.8	2.8	2.9	3.6	4.0	4.6	3.9
其他制造业	4.0	3.2	2.9	2.9	2.6	2.5	2.3	2.4	2.2	2.3	2.3

资料来源：CEIC，中银国际研究

图表 13. 日本制造业结构

(%)	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008
食品饮料	10.6	11.2	11.3	12.1	10.0	11.3	12.9	12.0	11.8	11.7	12.4
纺织服装	7.0	7.2	6.0	4.6	4.4	3.8	2.5	1.5	1.5	1.5	1.5
纸制品	2.6	3.1	2.9	2.6	2.9	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2	2.4
化学原料及制品	8.4	7.6	7.8	7.7	8.0	8.5	8.2	7.9	7.3	6.6	6.3
石油、炼焦及其制品	4.7	3.6	3.8	4.3	3.5	4.7	5.0	5.9	6.1	6.3	7.7
非金属矿物制品	4.2	4.3	4.0	3.8	3.7	3.9	3.4	3.0	3.1	3.3	3.2
钢铁	9.1	8.6	9.9	6.6	6.0	5.3	4.6	6.7	6.0	5.4	4.6
有色	2.3	2.4	3.3	2.0	2.0	1.9	2.0	1.9	2.5	2.5	2.7
金属制品	6.0	5.6	4.7	5.1	6.1	5.9	5.4	4.7	4.5	4.3	4.4
通用设备	10.7	9.9	9.0	10.0	11.2	9.9	10.3	11.2	11.8	12.3	13.0
电气设备	10.9	9.2	10.7	14.5	16.6	17.0	18.0	15.3	15.6	15.9	14.6
交通运输设备	10.8	12.9	10.6	11.2	9.7	9.5	9.8	12.8	13.8	14.5	13.7
精密仪器与仪表	1.7	1.7	2.0	2.0	1.8	1.4	1.5	1.5	1.7	1.7	1.8
木材加工与家具	3.5	3.6	3.5	2.6	2.8	2.5	2.1	1.7	1.6	1.5	1.5
印刷与出版	3.2	3.8	4.0	4.2	4.8	5.2	5.2	5.0	4.8	4.5	4.6
其他	4.3	5.3	6.4	6.7	6.5	6.4	6.1	5.9	5.6	5.8	5.7

资料来源：CEIC，中银国际研究

图表 14. 韩国制造业结构

(%)	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2008
食品饮料烟草	19.6	13.1	10.8	9.1	7.4	6.6	6.3	5.3	4.8
纺织品	28.0	26.4	23.3	18.7	13.5	8.8	8.3	5.1	3.8
造纸印刷	8.9	7.4	4.8	5.3	5.1	5.2	4.3	3.6	3.1
石化产品	14.2	17.0	19.8	16.8	14.5	16.6	15.3	17.2	17.2
非金属矿物	6.3	6.3	6.5	6.3	6.7	5.2	4.2	3.6	3.1
金属及制成品	2.7	5.1	10.2	13.0	13.9	14.1	12.8	16.7	19.0
机械设备	2.9	4.1	4.4	5.2	6.7	7.7	7.9	8.3	8.7
电子设备	4.3	7.8	10.5	11.2	15.6	18.6	24.8	23.6	20.7
精密仪器	0.9	1.4	1.7	1.6	1.5	1.7	1.4	1.5	1.5
交通设备	8.6	8.5	5.2	9.3	11.8	12.9	12.4	13.6	16.7
家具及其他	3.7	3.1	2.9	3.4	3.3	2.6	2.3	1.6	1.3

资料来源：CEIC，中银国际研究

“十二五”时期政府对战略性新兴产业的支持力度将进一步加大

中国政府近期也通过了《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，提出“加大财税金融等政策扶持力度，引导和鼓励社会资金投入；设立战略性新兴产业发展专项资金，建立稳定的财政投入增长机制，制定完善促进战略性新兴产业发展的税收支持政策；鼓励金融机构加大信贷支持，发挥多层次资本市场的融资功能，大力发展创业投资和股权投资基金”。预计今年年底前针对战略性新兴产业的具体支持政策和界定产业范围的详细目录将陆续公布，“十二五”时期政府对战略性新兴产业的支持力度将进一步加大。例如新能源汽车，目前已经实施的扶持政策主要是财政补贴，针对生产者（企业）提供补贴。未来可能加入税收扶持政策，目前讨论的有在购买环节实施车购税优惠、在使用环节实施车船税优惠。按照政府目标，2015年七大战略性新兴产业增加值占GDP比重将达到8%，到2020年提高到15%，而目前这一比重不到2%。假定未来五年中国名义GDP保持年均10%的增长，那么七大战略性新兴产业名义增加值的年均复合增长率将达到40%以上。

图表 15. 中国高新技术产业发展

占工业产值比(%)	2005	2006	2007	2008	2009	7M10
规模以上工业总产值	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
高技术产业合计	13.79	13.34	12.66	11.75	11.15	10.66
一、信息化学品制造	0.11	0.11	0.11	0.14	0.13	0.14
二、医药制造业	1.71	1.61	1.57	1.59	1.72	1.69
三、航空航天器制造	0.33	0.26	0.25	0.24	0.24	0.21
四、电子及通信设备制造业	6.67	6.61	6.17	5.80	5.24	5.02
1. 通信设备制造	2.32	2.27	1.98	1.73	1.57	1.31
2. 雷达及配套设备制造	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02	0.03
3. 广播电视设备制造	0.09	0.07	0.07	0.07	0.08	0.07
4. 电子器件制造	1.21	1.22	1.20	1.25	1.13	1.29
5. 电子元件制造	1.67	1.82	1.83	1.75	1.53	1.49
6. 家用视听设备制造	1.21	1.05	0.87	0.79	0.70	0.61
7. 其他电子设备制造	0.14	0.15	0.19	0.18	0.21	0.22
五、电子计算机及办公设备制造业	4.24	3.99	3.77	3.17	3.00	2.81
1. 电子计算机整机制造	2.24	2.06	2.04	1.70	1.80	1.48
2. 计算机网络设备制造	0.09	0.09	0.07	0.09	0.07	0.06
3. 电子计算机外部设备制造	1.69	1.64	1.48	1.23	1.01	1.15
4. 办公设备制造	0.21	0.20	0.18	0.15	0.13	0.12
六、医疗设备及仪器仪表制造业	0.72	0.75	0.79	0.80	0.80	0.78
1. 医疗设备及器械制造	0.13	0.14	0.15	0.15	0.18	0.16
2. 仪器仪表制造	0.59	0.61	0.64	0.65	0.62	0.61
七、公共软件服务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
八、其他	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01

资料来源：国家统计局，中银国际研究

与此同时，“十二五”时期淘汰落后产能工作的力度将会进一步加大。“十二五”时期单位 GDP 能耗下降幅度目标可能定在 15%-20%，针对高耗能、高污染行业将保持压制态度。按照环境保护部的建议，炼铁行业在“十一五”淘汰 300 立方米以下高炉基础上，“十二五”将淘汰土烧结、30 平方米及以下烧结机、化铁炼钢、400 立方米及以下炼铁高炉（铸铁高炉除外）；印染业将淘汰约 75 亿米落后产能，占目前产量的 14% 左右；皮革业将淘汰年加工 3 万标张以下的制革生产线，共约 3,000 万标张的落后制革产能。

图表 16. “十一五”淘汰落后产能任务

行业	内容	单位	“十一五” 时期目标	2006-2009 年 完成	2010 年 目标
电力	实施“上大压小”关停小火电机组	万千瓦	5,000	6,006	1,000
炼铁	300 立方米以下高炉	万吨	10,000	8,170	3,000
炼钢	年产 20 万吨及以下的小转炉、小电炉	万吨	5,500	6,000	825
电解铝	小型预焙槽	万吨	65		33.9
铁合金	6300 千伏安以下矿热炉	万吨	400	519	144
电石	6300 千伏安以下炉型电石产能	万吨	200		71.8
焦炭	炭化室高度 4.3 米以下的小机焦	万吨	8,000	8,250	2,127
水泥	等量替代机窑水泥熟料	万吨	25,000	24,000	9,155
玻璃	落后平板玻璃	万重量箱	3,000	2,700	648
造纸	年产 3.4 万吨以下草浆生产装置、年产 1.7 万吨以下化学制浆生产线、排放不达标的年产 1 万吨以下以废纸为原料的职场	万吨	650	600	432
酒精	落后酒精生产工艺及年产 3 万吨以下企业（废糖蜜汁酒精除外）	万吨	160	108	67.7
味精	年产 3 万吨以下味精生产企业	万吨	20		18.9
柠檬酸	环保不达标柠檬酸生产企业	万吨	8		1.7
铜冶炼		万吨			11.7
锌冶炼		万吨			11.3
铅炼		万吨			24.3
皮革		万标张			1,200
印染		亿米			31.3
化纤		万吨			55.8

资料来源：新华网，中银国际研究

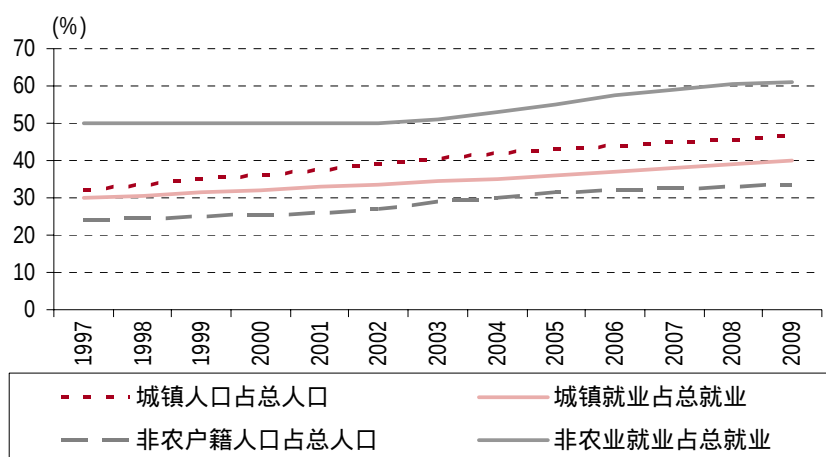
城镇化将成为内需增长的载体

进一步完善和做大做强制造业是“十二五”规划重要的供给战略，而全面推进城镇化发展，则是中国为改变经济结构失衡在“十二五”时期所做的最重要的需求战略部署。尽管以城镇人口比重衡量，中国过去十几年来城镇化率快速提高，但中国城镇化进程却有其明显的特殊性。由于户籍制度和社会保障体系落后，大量城市常住人口并未纳入城市户籍管理和社会保障体系。2009年，中国城镇化率（城镇人口占总人口比重）为46.6%，但非农户籍人口占总人口比重只有33.5%，而城镇养老保险和医疗保险覆盖率则不到20%。

城镇化是“十二五”时期中国
改变经济结构失衡最重要的需
求战略部署

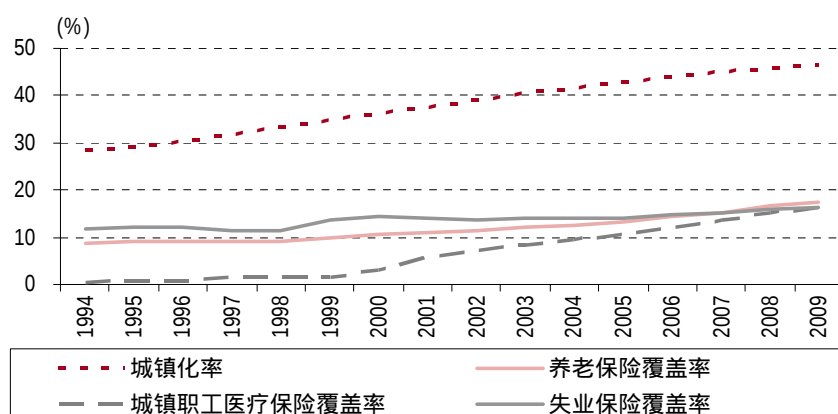
社会保障体系缺失不仅成为城镇化的阻力因素，也是城乡和区域差距扩大的重要推手。2009年城乡居民收入比达到3.33:1，农村人均卫生费不到城市的四分之一，新农合医疗保险下各级财政人均年补贴只有80元，远远低于城镇社会医疗保险下非个人支出金额；农村人均教育文化娱乐支出只有城镇的23%。区域之间财政投入差异更加明显，以安徽和北京为例，2008年安徽人均财政性教育支出和医疗卫生支出分别只有北京的四分之一和五分之一。

图表 17. 各类人口比重



资料来源：CEIC，中银国际研究

图表 18. 城镇化率与社会保险覆盖率



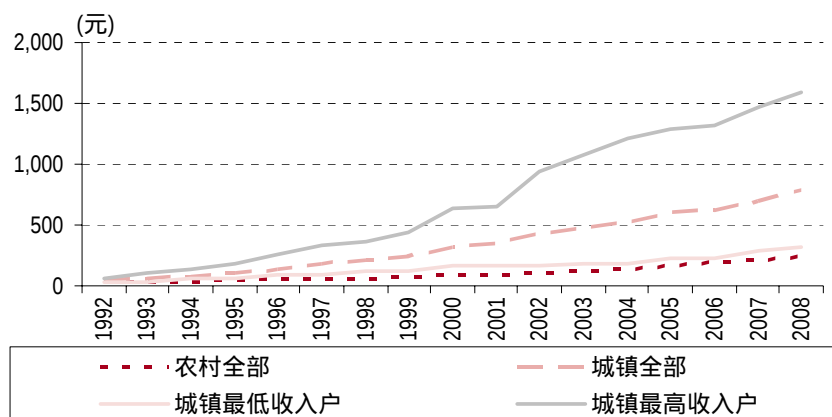
资料来源：CEIC，中银国际研究

“十二五”时期政府将加快城镇化进程，把加强中小城市和小城镇建设作为重点，在中西部地区以县城为基础积极发展中小城市，在东部沿海地区则把有条件的中心城镇发展成中小城市；同时，通过加快产业转移、完善公共服务体系和社会保障体系建设，培育发展一批城市群。政府还提出要把符合条件的农业人口逐步转变为城市居民。不过，要实现真正意义上的城镇化加速，需要户籍、劳动就业、收入分配、教育、医疗卫生、社会保障等一系列制度的深层次改革。

城镇化重点是加强中小城市和小城镇建设，大力发展城市群，逐步把符合条件的农业人口转变为城市居民

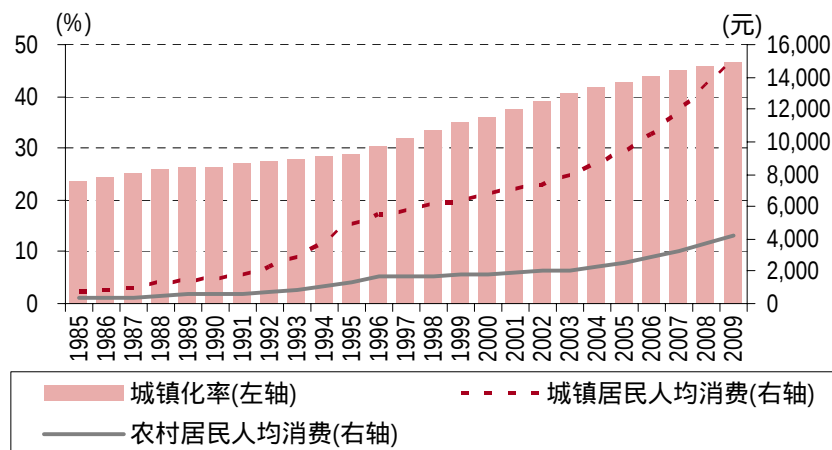
城镇化作为扩大内需的重要支点，有利于刺激居民消费增加。根据我们简单测算，过去十年城镇化拉动中国居民消费年均增长 1.6 个百分点，由此拉动 GDP 增长年均增长约 0.7 个百分点。其中大城市居民消费受惠最为明显，以北京、上海和天津为例，过去十年由于人口机械增加拉动以上城市居民消费年均增长 1.5、2.2 和 1.7 个百分点，由此拉动 GDP 增长约 0.5、0.8 和 0.5 个百分点。假定未来由于人口转移使城市化率年均提高 1 个百分点，对应年均拉动居民消费增长约 1.2 个百分点，由此拉动 GDP 增长 0.4 个百分点。

图表 19. 城乡居民人均医疗保健支出



资料来源：CEIC，中银国际研究

图表 20. 城镇化率与城乡居民消费



资料来源：CEIC，中银国际研究

城镇化也是支撑“十二五”时期投资的重要因素。

城镇化一定程度上将支撑交通运输、节能减排和保障性住房等投资需求

首先，城市群发展将直接带来城际和城市轨道交通等投资需求，而中小城市和小城镇加速发展也将带动一部分基础设施投资需求，因为目前中小城镇基础设施供给水平远远落后于大中城市。去年以来，多个省份出台了区域发展和产业转移规划，这些区域规划的基本模式是围绕区域内经济相对发达的核心城市或者交通枢纽，发展优势产业集群，加快周边地区的城镇化进程，拉动服务业发展。在新产业集群形成之前，各地首先会大力推进配套基础设施建设，加上投融资体制原因，地方政府未来投资冲动仍相当强烈。

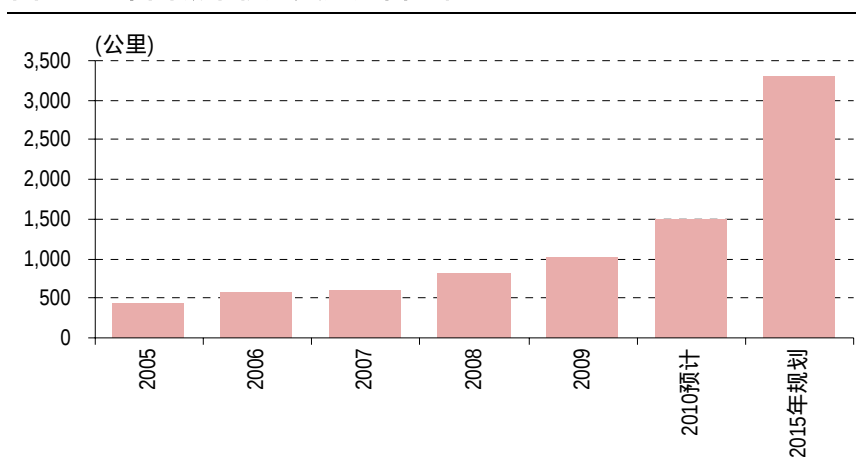
客运专线、城际和城市轨道投资将成为交通运输业的亮点。2008 年国家发改委、铁道部调高了《中长期铁路网规划》中的相关目标，2020 年铁路营业里程要达到 12 万公里以上，其中客运专线达到 1.6 万公里以上。预计 2010 年客运专线总里程将达到 7,000 公里左右，2013 年将达到 1.3 万公里，未来三年年均投产 2,000 公里，对应年均投资在 2,500 亿元左右。按照城市公共交通运输规划，2015 年城市轨道交通运营里程将达到 3,300 公里，我们估计 2010 年底总里程将接近 1,500 公里，依此推算“十二五”期间城市轨道交通运营里程将累计新增 1,800 公里，对应总投资 8,140.5 亿元，年均投资约为 1,600 亿元。

图表 21. 中国近期主要区域规划

推出时间	区域振兴计划名称	地区
2008 年 1 月	广西北部湾经济区发展规划	广西
2008 年 3 月	天津滨海新区综合配套改革试验总体方案	天津
2008 年 12 月	珠江三角洲地区改革发展规划纲要	广东
2009 年 1 月	关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见	重庆
2009 年 3 月	上海建设国际金融与航运中心	上海
2009 年 5 月	关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见	福建
2009 年 5 月	成都市统筹城乡综合配套改革试验总体方案	四川
2009 年 6 月	江苏沿海地区发展规划	江苏
2009 年 6 月	横琴岛总体发展规划	广东
2009 年 6 月	关中—天水经济区发展规划	甘肃、陕西
2009 年 7 月	辽宁沿海经济带发展规划	辽宁
2009 年 8 月	中国图们江区域合作开发规划纲要	吉林
2009 年 9 月	促进中部地区崛起规划	中部地区
2009 年 12 月	黄河三角洲高效生态经济区发展规划	山东
2009 年 12 月	鄱阳湖生态经济区规划	江西
2009 年 12 月	甘肃省循环经济总体规划	甘肃
2009 年 12 月	关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见	海南
2010 年 1 月	皖江城市带承接产业转移示范区规划	安徽
2010 年 6 月	重庆两江新区	重庆

资料来源：新华网，中银国际研究

图表 22. 中国城市轨道交通运营里程

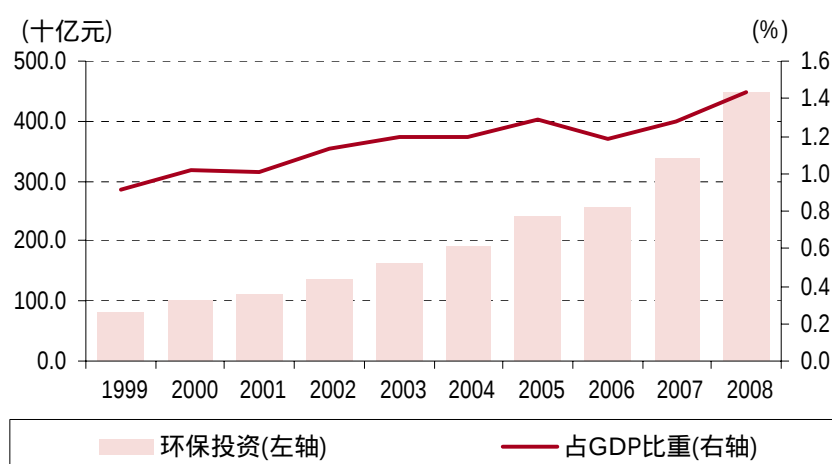


资料来源：新华网，中银国际研究

其次，“十二五”时期发展方式转变和城镇化加速将刺激城镇节能减排和相关投资的增加。长期以来中国工业化和城镇化粗放式发展，资源、环境压力日益增加，目前各地区环保设施建设水平差异度比较大，尤其是中小城镇和中西部地区环保设施较为落后。“十二五”时期要加速城镇化进程，需要弥补长期以来在环保和社会保障等软环境方面的欠账。

中国承诺 2020 年单位 GDP 碳排放比 2005 年下降 40%-45%。为实现这一目标，中国在“十二五”乃至更长时期将强化节能减排工作，加快能源消费结构调整。按照中长期规划，2020 年非化石能源占一次能源的比重要达到 15%。水电、核电、太阳能光伏、风电等能源投资将迎来快速增长期。在控制污染物排放方面，在“十一五”化学需氧量（COD）和二氧化硫（SO₂）两项主要污染物的基础上，“十二五”期间国家将氨氮和氮氧化物（NO_x）纳入总量控制指标体系，对上述四项主要污染物实施国家总量控制。为控制大气污染物排放，电力行业新建燃煤机组全部配套低氮燃烧技术并建设脱硫、脱硝设施，冶金行业新建烧结机全部脱硫，机动车实行国四排放标准、供应配套油品。按照城市公共交通“十二五”规划，2015 年新能源城市公共交通工具使用比例要达到 5%以上，按照“十二五”末公共汽车保有量 60 万辆估算，新能源公交车要达到 3 万辆以上。

图表 23. 环保投资



资料来源：CEIC，中银国际研究

第三,政府已经认识到高房价是阻碍中国城镇化进程和居民消费的重要因素,未来将加快保障性住房投资。保障性住房建设将成为支撑城镇投资的另一重要因素。按照政府原先目标,2012年末要基本解决1,540万户低收入住房困难家庭的住房问题。中国房地产协会建议,“十二五”期间每年建设保障性安居工程500万套左右,到“十二五”期末人均住房建筑面积13平方米以下低收入住房困难家庭基本得到保障。今年以来地方政府相继与中央签署了保障性住房建设的责任状,近期国土资源部、住房和城乡建设部再次强调将确定的保障性住房、棚户区改造住房、公共租赁住房 and 中小套型普通商品住房年度建设任务落实到地块,没有完成上述供房计划的地方,不得向大户型高档住房建设供地。预计今年保障性住房计划完成率将明显提高,“十二五”时期各类保障性住房建设力度或进一步加大,将一定程度上支撑房地产投资平稳增长。

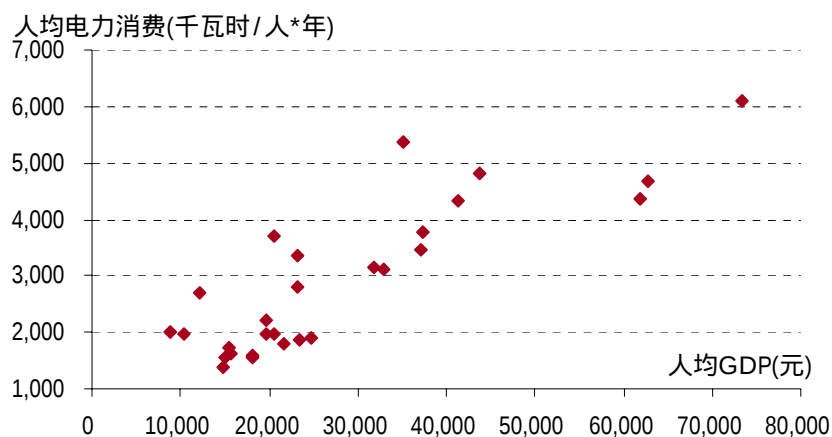
图表 24. 城镇住宅土地供应

	2007		2008		2009		2010 计划	
	千公顷	占比(%)	千公顷	占比(%)	千公顷	占比(%)	千公顷	占比(%)
住宅用地	57.5	100.0	55.1	100.0	76.5	100.0	180.0	100.0
中小套型普通商品房	16.5	28.7	16.0	29.1	12.2	15.9	80.4	44.7
经济适用房	6.0	10.4	7.3	13.2	9.7	12.7	17.4	9.6
廉租房	0.2	0.4	0.7	1.2	1.2	1.6	7.1	3.9
棚户区改造							36.6	20.3

资料来源:CEIC, 中银国际研究

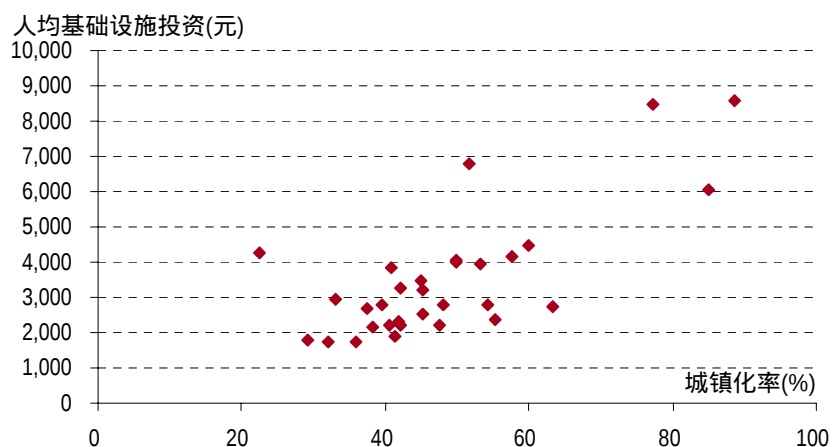
最后,城镇化带来的居民消费水平提高和结构升级将刺激部分制造业和基础设施投资需求。以汽车为例,在城镇化进程中,汽车消费直接带动对道路交通的需求,而道路等基础设施的完成反过来也能刺激汽车消费。以电力为例,随着人均收入提高,人均电力消费将稳步增加,这将拉动电力供应和投资的增加。我们的研究显示,随着人均GDP和城镇化率提高,人均基础设施投资水平也将不断提升。目前在基础设施方面中国不同地区之间、中小城镇与大城市之间还存在巨大差距,部分中西部省份如河南、贵州、甘肃的人均基础设施投资水平不到东部发达地区如上海、天津的四分之一。

图表 25. 各省人均 GDP 与人均电力消费



资料来源：财政部，中银国际研究

图表 26. 各省城镇化率与人均基础设施投资



资料来源：财政部，中银国际研究

调整国民收入分配格局

国民收入分配内涵丰富，广义上指一国在一定时期内经济活动成果在各经济主体之间的分配，涉及企业、居民和政府在国内收入中占比问题；狭义上指国民收入在国民经济各部门、各生产单位和非生产单位以及居民中的分配过程，涉及居民内部高中低收入家庭收入分配问题，中央、地方财政收入分配调整也可以归入此类范畴。就中国而言，国民收入分配包括初次分配和再分配（又称“二次分配”）两个过程，而最终分配是两个过程之后的结果。

国民收入分配格局的调整方向是提高居民收入在国内收入中占比，同时缩小居民贫富差距

中国目前国民收入分配格局的特点是居民收入占比过低，而居民内部收入差距也在不断扩大，因而国民收入分配格局的调整方向主要是提高居民收入在国内收入中占比，同时缩小居民贫富差距。要提高居民收入占比，相伴随的将是政府或企业占比的下降。从未来趋势来看，政府可能通过控制非税收入和预算外收入增长来降低政府在国内收入中占比，同时通过扩大就业和提高工资水平来提高居民收入占比；在居民部门内部，通过调节过高收入、提高较低收入和加快公共服务均等化来缩小贫富差距；在政府部门内部，要调整中央、地方财政收支关系，以事权定财权，充实地方财政实力。

由于国民收入分配最终格局形成之前需要经历两个过程，调整分配格局可以通过干预初次分配或再分配来完成。作用于初次分配阶段的主要政策包括加快生产要素流动和要素市场发展、建立公平就业制度、推进垄断行业改革、加大人力资本投资、调节劳资分配关系，而在再分配阶段发挥作用的政策主要是减免税收、增加财政在教育、医疗卫生和社会保障支出和对中低收入群体的补贴等。

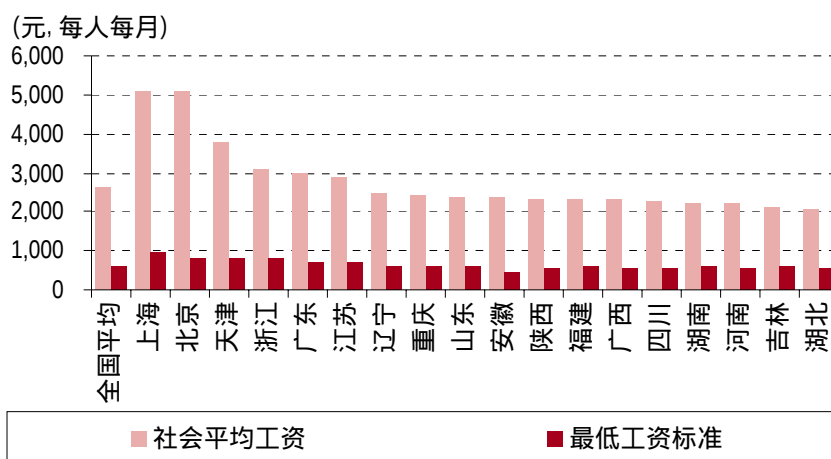
提高居民收入占比

国民收入分配格局调整比较复杂，需要对要素市场、垄断行业、税收、户籍、教育、医疗、社会保障等制度进行一揽子改革，决非提高劳动者工资那么简单。由于涉及体制改革太多，而牵涉的利益矛盾较为尖锐，国民收入分配格局调整举步维艰，将是一个漫长的改革历程。“十二五”时期能够付诸实践的基本集中在人力资源与社会保障部提出的几个方面：

1. 推动建立企业职工工资正常增长机制。按照“限高、扩中、保低”的思路，以推进工资集体协商制度为重点，建立职工民主参与企业工资分配决策的机制和企业职工工资随经济效益能增能减的机制，促进生产经营正常的企业职工合理分享发展成果；加快研究改革国有企业工资总额管理办法，严格控制高收入垄断性国有企业的工资总额；规范国有企业负责人薪酬管理，合理调节企业负责人收入与职工工资的比例；完善并落实最低工资制度，指导各地合理适时调整最低工资标准；完善工资指导价、劳动力市场工资指导价和行业人工成本信息指导制度，研究建立统一规范的企业薪酬调查和信息发布制度，为企业工资分配提供科学的信息引导。
2. 着眼于整个经济结构，调整出口、投资、消费等重大比例关系。通过大力发展第三产业扩大就业，减轻第一、二产业人力资源市场过度竞争。
3. 扎实推进垄断性行业体制改革，平衡分配格局。降低部分政策性垄断企业的收入在国民收入分配中的比重。国有大中型企业特别是金融、能源(电力、石油)、电信、运输(铁路、民航)、基础建设等领域的国有垄断企业在以其垄断地位获取超额利润的同时，这些企业的员工也享受着高薪和丰厚的福利，其收入在初次分配上缺乏明显的公平。政府可能通过强化税收、上缴红利、薪酬政策等调控手段，平衡垄断国企与一般国企、国企与国民的收入分配差距。如将上缴红利企业的范围扩大至金融企业，提高国企上缴红利比例，对红利征收及监管立法规范，细化、公开资本预算，征收红利纳入公共预算由民众分享等，运用这些行政手段降低这些垄断企业收入在国民收入分配中的比重，提高社会财富，再通过赋税减免、二次分配等方式提高向低收入人群特别转移的比重。
4. 加大税收和社会保障在二次分配中的调节作用。“十二五”时期，要加快完善个人所得税，建立健全财产税制度，有效调节不同社会群体之间的收入分配差距，切实发挥好税收在二次分配中的作用。此外，要进一步完善资源税费制度，解决资源占有者和使用者获得超额利益的问题。开征遗产税和奢侈品税，深化房地产税制改革，对建立工资增长机制的中小企业明确给予减免税优惠等。

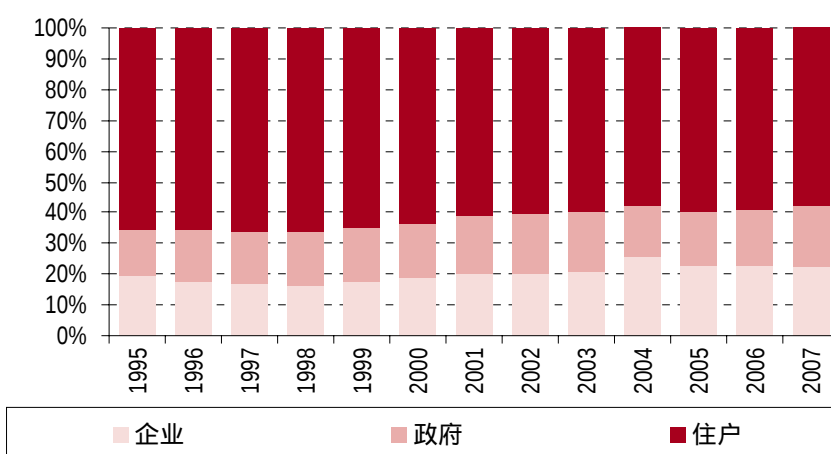
不少学者建议，应确立政府在“十二五”收入分配改革的约束性指标。比如劳动报酬占GDP比重从2007年的40%提高到2015年的50%左右，城乡收入差距从2008年的3.3:1控制到3:1以内；中等收入群体占比达到30%左右等。

图表 27. 主要省份最低工资标准与社会平均工资

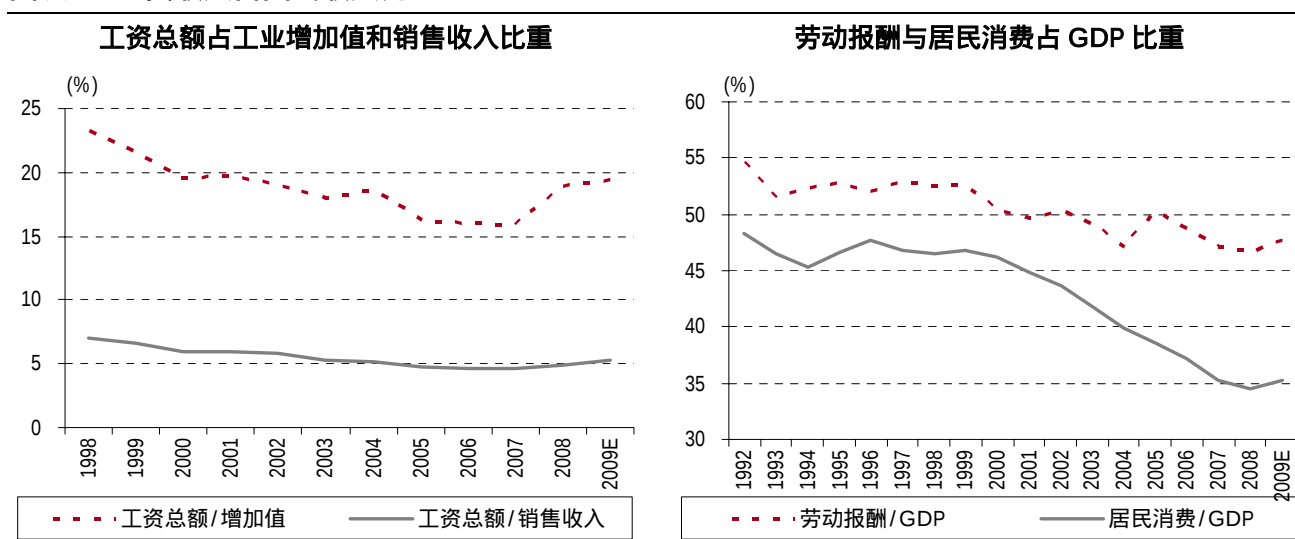


资料来源：国家统计局，中银国际研究

图表 28. 三部门在初次分配收入中占比



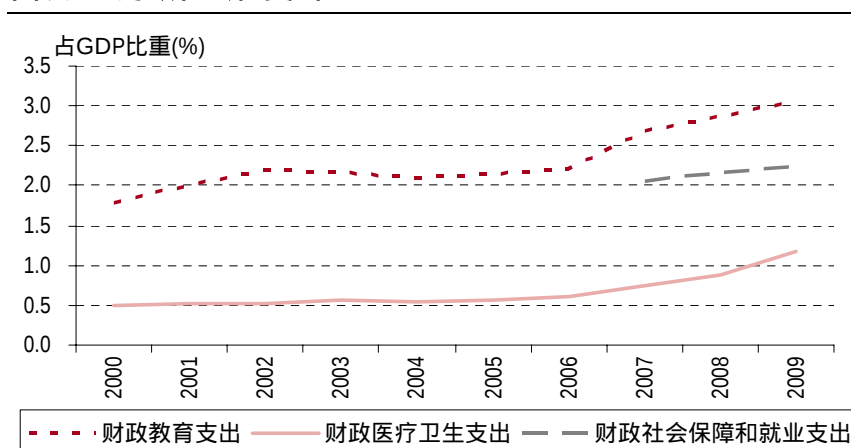
资料来源：国家统计局，中银国际研究

图表 29. 工资收入占国民收入比


资料来源：国家统计局，中银国际研究

“十二五”时期政府将加快社会保障体系建设

中国将在“十二五”时期加快养老、医疗卫生、教育体制改革，加大保障性住房建设和社会保障体系建设。在资金筹措上，“十二五”时期考虑将社保费改为社会保障税，国有资本预算收入和政府性基金预算收入更多用于社会保障支出。城镇单位养老保险支付水平有望进一步提高，农村养老保险试点范围将有所扩大；医疗卫生改革方面，加强基本药物制度实施，加大政府投入，提高财政在社会卫生总费用中占比；加快教育体制改革，提高国家财政性教育经费占 GDP 比重至 4%；加大保障性住房建设，预计未来三年保障性住房投资占房地产投资比重将达到 10%以上。

图表 30. 财政社会性支出


资料来源：国家统计局，中银国际研究

调整中央与地方财政收支关系

1994 年财税改革以来，财政收入快速增长，持续多年超过 GDP 名义增速。政府宏观调控能力增强的同时，政府职能“越位”也比较明显，政府过度干预经济行为较为普遍。按照 2009 年统计，包括财政收入、政府预算基金收入、预算外收入、社保基金收入、国企利润等在内的财政性收入占 GDP 比重达到 37%。换言之，政府控制的收入占国民收入比重已超过三分之一。与此同时，财税改革和收支结构优化进程却远远落后于财政收支总量增长。当前财税制度与市场经济所要求的公共财政体系尚存在较大差距，政府职能“缺位”、“错位”与“越位”并存。1998 年后，政府启动了住房、医疗、教育等市场化改革，但相应的社会保障体系却未配套建立，政府在社会事业方面的投入严重不足，成为制约居民消费和经济结构调整的重要因素。

图表 31. 中国财政收支

十亿元	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
财政收入	988	1,144	1,340	1,639	1,890	2,172	2,640	3,165	3,876	5,132	6,133	6,851	7,954	9,107
同比(%)	14.2	15.9	17.0	22.3	15.4	14.9	21.6	19.9	22.5	32.4	19.5	11.7	16.1	14.5
财政支出	1,080	1,319	1,589	1,890	2,205	2,465	2,849	3,393	4,042	4,978	6,259	7,586	8,914	10,363
同比(%)	16.9	22.1	20.5	19.0	16.7	11.8	15.6	19.1	19.1	29.8	25.4	21.2	17.5	16.0
财政盈余	(92)	(174)	(249)	(252)	(315)	(293)	(209)	(228)	(216)	154	(126)	(736)	(960)	(1,256.4)
占 GDP 比(%)	(1.1)	(1.9)	(2.5)	(2.3)	(2.6)	(2.2)	(1.3)	(1.2)	(1.0)	0.6	(0.4)	(2.2)	(2.6)	(3.0)
国债发行	370.2	415.4	448.4	566.1	602.9	672.6	692.3	704.2	888.3	2,313.9	855.8	1,628	1,945	2,356
占 GDP 比(%)	4.4	4.6	4.5	5.2	5.0	5.0	4.3	3.8	4.2	9.0	2.7	4.9	5.2	5.6
国债余额	777	1,054	1,302	1,562	1,934	2,260	2,578	3,185	3,438	5,147	5,280	5,974	6,934	8,190
占 GDP 比(%)	9.2	11.8	13.1	14.2	16.1	16.6	16.1	17.4	16.2	20.0	16.8	17.8	18.5	19.6

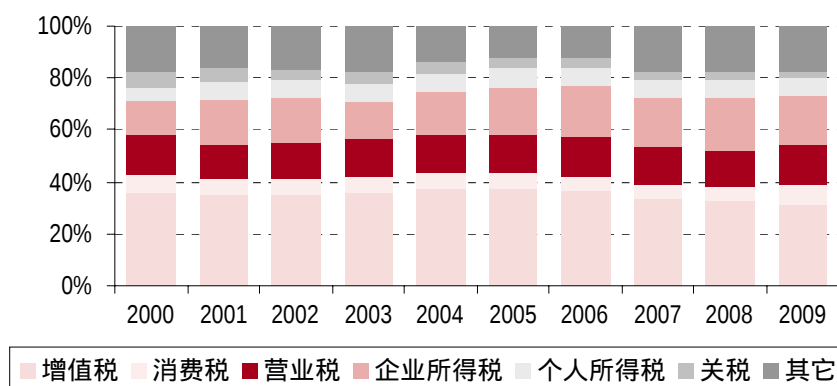
资料来源：财政部，中银国际研究

图表 32. 中国财政性收入情况(2009 年)

	金额 (十亿元)	占财政收入比 (%)	占 GDP 比 (%)
一、财政收入	6,851	100.0	20.1
税收收入	5,916	86.4	17.4
非税收入	935	13.6	2.7
二、基金预算收入	1,833.5	26.8	5.4
土地出让金	1,500	21.9	4.4
三、预算外收入	825	12.0	2.4
四、社保基金收入	1,598	23.3	4.7
五、国有企业利润	1,339	19.5	3.9
六、彩票收入	130	1.9	0.4
预算内收入	8,684	126.8	25.5
财政性总收入	12,576	183.6	36.9

资料来源：财政部，中银国际研究

图表 33. 中国税收结构



资料来源：财政部，中银国际研究

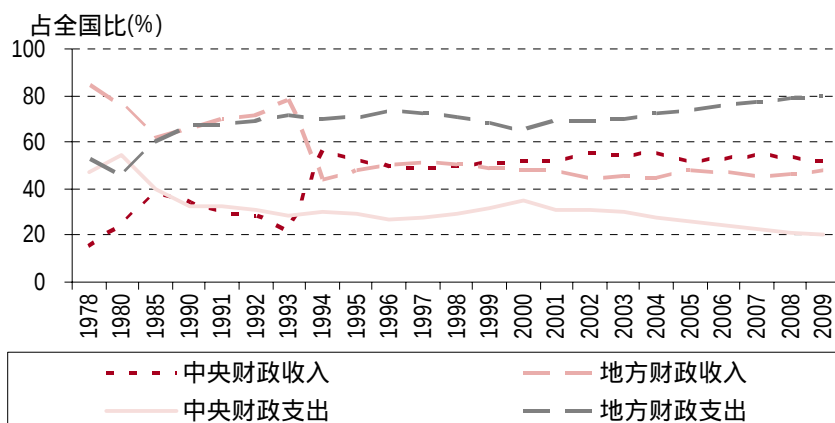
近年来随着中国重工业化进程明显加快，推动经济增长的要素投入不断增加，政府在经济建设方面的资金需求日益膨胀，而社会事业等刚性支出需求也进一步增加。按照当前收支责任划分，除外交、国防、金融等少量事务外，经济建设和教育、医疗、文体、社会保障、就业、环保等社会性事务绝大部分均由地方财政承担；但分税制改革后地方财政实力大幅削弱，尤其是省以下财政并未完全建立分税制，地方财政收支矛盾日益突出。2009年，地方财政收入占全国财政收入比重不到一半，但地方支出占全国支出的比重达到80%，尽管理论上差额可以通过中央对地方的税收返还和转移支付解决，但目前的转移支付体系尚不健全，中央对各地转移支付额的计算过程非常复杂，缺乏一套制度化体系，尤其是中央对地方的转移支付解决不了省以下财政收支差额问题，而低一级的财政运筹能力相对更弱，因而省以下财政收支矛盾更为突出。

图表 34. 中央-地方财政收支划分

收入权限划分	中央固定收入	关税，海关代征消费税和增值税，消费税，铁道部门、各银行总行、各保险公司总公司等集中交纳的收入（包括营业税、利润和城市维护建设税），未纳入共享范围的中央企业所得税、中央企业上交的利润等。
	中央与地方共享收入	增值税中央分享 75%，地方分享 25%；纳入共享范围的企业所得税和个人所得中央分享 60%，地方分享 40%；资源税按不同的资源品种划分，海洋石油资源税为中央收入，其余资源税为地方收入；证券交易印花税中央分享 97%，地方（上海、深圳）分享 3%。
	地方固定收入	营业税（不含铁道部门、各银行总行、各保险公司总公司集中交纳的营业税），地方企业上交利润，城镇土地使用税，城市维护建设税（不含铁道部门、各银行总行、各保险公司总公司集中交纳的部分），房产税，车船使用税，印花税，耕地占用税，契税，遗产和赠予税，烟叶税，土地增值税，国有土地有偿使用收入等。
支出责任划分	中央财政支出	国防、武警经费，外交和援外支出，中央级行政管理费，中央统管的基本建设投资，中央直属企业的技术改造和新产品试制费，地质勘探费，中央安排的农业支出，中央负担的国内外债务的还本付息支出，以及中央本级负担的公检法支出和文化、教育、卫生、科学等各项事业费支出。
	地方财政支出	地方行政管理费，公检法经费，民兵事业费，地方统筹安排的基本建设投资，地方企业的改造和新产品试制经费，农业支出，城市维护和建设经费，地方文化、教育、卫生等各项事业费以及其他支出。

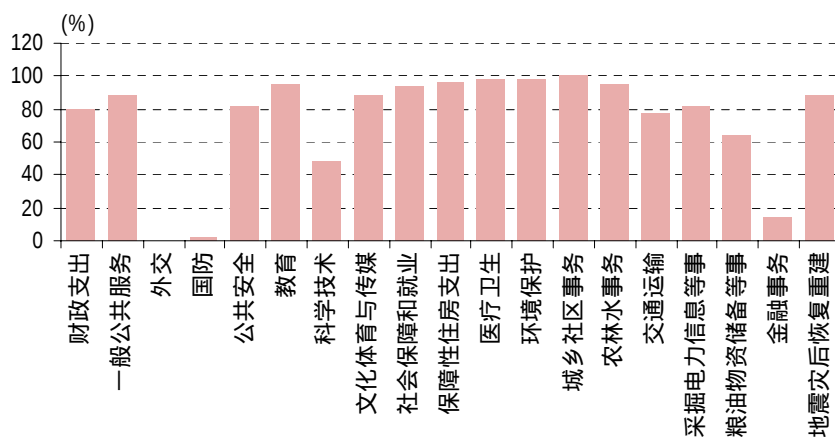
资料来源：财政部，中银国际研究

图表 35. 中央、地方财政收支占全国财政收支比重



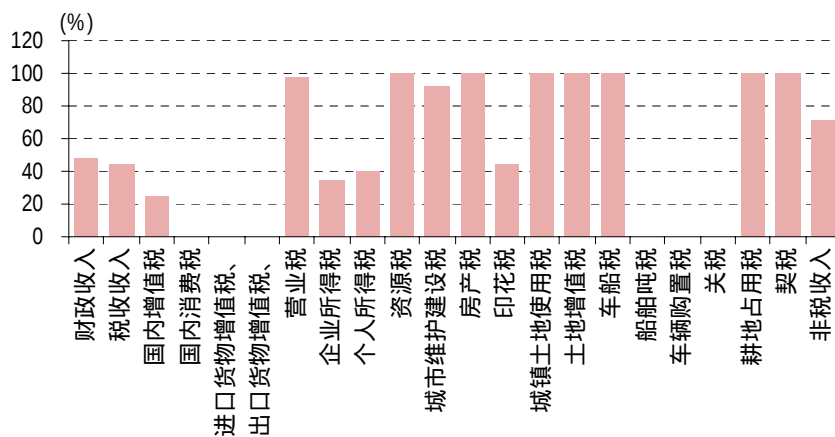
资料来源：财政部，中银国际研究

图表 36. 地方在主要财政支出项目中占比



资料来源：财政部，中银国际研究

图表 37. 地方在主要财政收入项目中占比



资料来源：财政部，中银国际研究

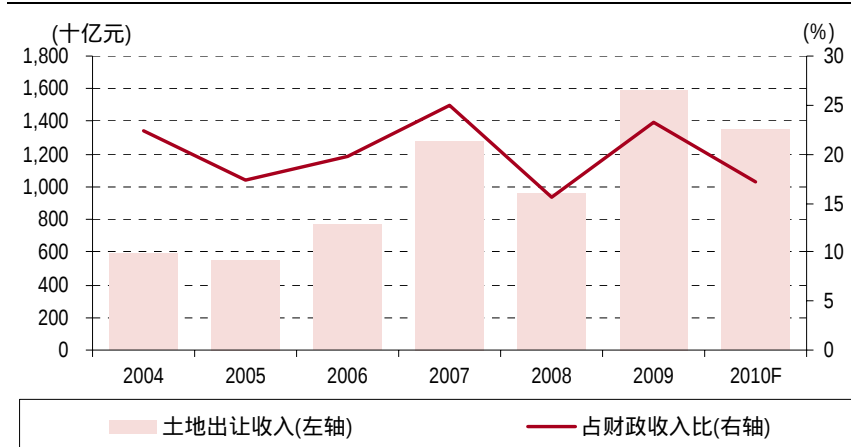
中央、地方财政收支关系不平衡加剧了地方政府债务扩张和“土地财政”形成

经济建设、社会事业支出压力加上不科学政绩观成为推动地方政府债务扩张和“土地财政”格局形成的重要因素。在土地市场化背景下，地方政府解决资金饥渴的方式之一便是获取最大化的土地转让收入。根据官方统计，如果扣除必要的征地、拆迁补偿和土地开发支出，土地出让收益有接近一半资金用于城市建设，这是地方政府政绩压力的间接体现。

由于财政社会职能弱化和“土地财政”格局已严重制约了经济结构调整和发展方式转变，与此相关的财税体制改革将纳入“十二五”规划。一方面，中央、地方财政收支关系可能有所调整，重点是通过改革房产税、调整资源税、完善转移支付体系和研究开征环保税、社保税等充实地方财政收入；另一方面，加快财政支出结构优化，强化财政的社会性职能，注重推动经济发展方式转变、经济结构调整，财政支出重点用于“三农”、自主创新和战略性新兴产业、居民消费、国民收入分配调整、教育、就业、社会保障、医疗卫生、保障性住房建设、环境保护、区域平衡等方面。

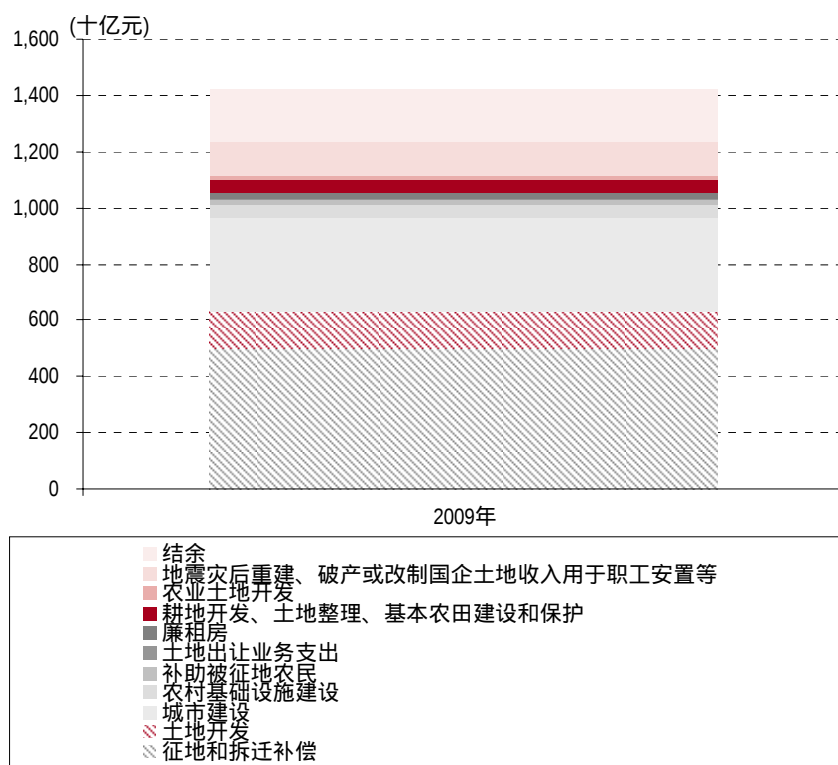
“十二五”时期，政府将调整中央、地方收支关系，充实地方财政收入，强化财政的社会性职能

图表 38. 全国土地出让收入



资料来源：财政部，中银国际研究

图表 39. 土地出让收入主要用途



资料来源：财政部，中银国际研究

附录一、中国工业利润率

图表 40. 工业利润率

(%)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	11M09	5M10
全部工业	2.3	3.3	5.2	5.0	5.3	5.8	6.0	6.0	6.2	6.8	6.1	5.5	6.1
采矿	4.5	8.2	24.0	21.1	18.7	20.3	21.9	26.3	25.6	23.0	23.8	14.2	18.2
煤炭开采和洗选	(0.4)	(1.6)	0.0	2.8	4.3	5.7	8.4	9.5	9.3	10.7	15.3	11.8	14.3
石油和天然气开采	8.4	15.7	39.4	36.8	34.6	36.2	38.8	48.1	46.9	41.6	41.6	25.0	34.2
黑色金属矿采选	2.7	3.2	4.3	5.0	4.9	7.4	16.2	13.9	12.5	16.8	19.3	9.3	12.1
有色金属矿采选	5.4	6.9	8.2	7.6	7.4	9.6	14.5	18.7	20.7	19.1	15.1	11.0	13.4
非金属矿采选	2.5	2.4	3.3	4.0	4.0	5.1	5.4	8.0	8.0	8.4	9.3	6.6	6.9
其他采矿						8.0	2.7	13.0	4.7	4.3	5.9	5.1	4.6
制造	1.9	2.9	3.9	4.0	4.5	5.0	5.0	4.5	4.7	5.6	5.0	5.0	5.4
农副食品加工						3.0	3.1	3.8	4.5	5.2	5.2	4.2	4.5
食品制造	0.8	2.8	4.0	4.4	4.5	5.2	4.9	5.6	5.9	6.7	6.6	6.9	6.4
饮料制造	4.6	5.5	5.9	6.0	6.4	7.0	6.5	7.2	7.7	8.9	9.1	9.2	9.3
烟草制品	8.9	9.3	10.0	10.1	10.7	12.4	14.2	14.3	14.7	16.3	16.7	14.1	13.5
纺织	(0.8)	0.9	2.8	2.5	3.1	3.3	2.7	3.5	3.8	4.2	4.5	3.9	4.3
纺织服装、鞋、帽制造						4.1	4.1	4.3	4.6	4.9	5.4	4.7	4.7
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品	2.0	2.3	2.8	2.9	3.4	3.7	3.8	4.2	4.4	5.1	5.9	5.3	5.4
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品	0.4	1.9	2.9	3.0	3.1	3.6	3.9	4.7	5.0	5.7	6.3	4.8	5.0
家具制造	3.7	3.9	4.6	4.3	4.0	4.2	4.4	4.5	4.7	4.6	4.7	4.4	4.9
造纸及纸制品	1.8	2.9	4.0	3.7	5.0	4.8	4.8	4.8	5.3	6.2	5.8	5.2	5.8
印刷和记录媒介的复制	5.8	7.1	8.0	7.9	7.6	7.5	7.6	6.7	7.0	7.6	7.7	7.3	7.6
文教体育用品制造	3.7	3.9	3.9	4.0	4.3	4.0	3.4	3.7	3.4	3.6	3.2	3.4	3.5
石油加工、炼焦及核燃料加工	0.3	0.8	0.1	(0.3)	1.0	1.9	3.2	(1.0)	(2.1)	1.2	(4.4)	4.3	3.5
化学原料及化学制品	1.0	1.7	3.2	2.6	4.0	5.2	7.0	6.1	5.6	6.9	5.8	5.1	5.7
医药制造	6.1	7.4	8.4	8.7	8.8	9.4	9.1	8.4	7.9	9.7	10.7	10.1	10.4
化学纤维	0.2	3.6	5.3	2.1	2.7	4.1	2.4	1.8	2.2	4.0	2.1	3.3	4.4
橡胶制品	2.1	1.1	1.4	3.3	4.2	4.8	4.3	4.9	4.3	5.3	4.3	6.1	5.4
塑料制品	2.8	3.4	3.9	4.5	4.7	4.4	4.3	4.4	4.4	5.1	5.3	4.7	4.7
非金属矿物制品	(0.4)	1.3	2.9	3.4	3.7	5.5	5.9	4.8	5.5	6.9	7.3	6.5	6.5
黑色金属冶炼及压延加工	0.8	0.9	3.2	3.6	4.6	6.0	6.5	4.9	5.3	6.0	3.4	2.1	3.1
有色金属冶炼及压延加工	(0.8)	1.8	3.0	3.0	3.2	4.4	5.1	5.4	6.8	6.6	4.1	3.0	3.9
金属制品	1.7	2.6	3.0	3.7	4.0	4.5	4.7	4.9	4.7	4.8	5.2	4.3	4.5
通用设备	1.6	2.5	3.4	3.8	4.8	5.5	5.8	6.1	6.3	6.6	6.7	5.9	6.3
专用设备	1.2	2.3	3.0	3.6	4.7	4.7	5.3	5.5	6.2	7.5	7.2	6.3	7.2
交通运输设备	2.2	2.8	3.7	4.8	6.1	7.0	5.8	4.3	5.0	6.3	6.5	6.9	8.0
电气机械及器材	2.6	3.7	4.3	4.6	5.0	5.0	4.7	4.8	4.8	5.3	6.2	5.7	5.3
通信设备、计算机及其他电子设备	4.8	5.5	6.8	5.2	4.3	3.9	3.7	3.3	3.4	3.7	3.6	3.2	3.4
仪器仪表及文化、办公用机械	1.4	3.0	4.5	5.2	4.8	5.4	4.9	5.6	5.8	6.6	6.7	6.3	6.5
工艺品及其他制造						4.0	4.4	4.6	4.9	5.1	5.6	4.7	4.6
废弃资源和废旧材料回收加工						1.7	3.0	2.9	3.3	3.6	3.5	2.1	2.7
电力、燃气和水	6.3	5.4	6.3	6.5	6.0	5.9	5.6	5.9	7.3	7.4	2.0	3.3	3.5
电力、热力的生产和供应	6.6	5.5	6.7	6.9	6.4	6.3	5.8	6.2	7.6	7.6	1.7	3.0	3.2
燃气生产和供应	(4.2)	(3.8)	(1.6)	(0.3)	(0.3)	1.7	2.6	2.5	3.4	6.6	7.9	8.5	9.3
水的生产和供应	6.7	8.3	3.0	2.8	1.3	0.4	1.3	(0.3)	3.6	4.1	3.1	1.2	0.6

资料来源：CEIC，中银国际研究

附录二、中国工业主营业务利润率

图表 41. 工业主营业务利润率

(%)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	11M09	5M10
全部工业	17.7	17.9	18.4	17.6	17.6	17.1	15.9	15.6	15.6	16.3	15.3	14.9	15.4
采矿	24.2	28.2	41.7	39.1	37.5	38.7	39.6	42.5	40.9	38.2	38.7	28.5	32.5
煤炭开采和洗选	25.5	26.0	26.3	29.9	30.8	30.7	32.7	31.7	30.0	31.1	32.8	27.7	29.4
石油和天然气开采	23.2	31.1	53.2	49.7	48.1	50.8	51.9	59.2	58.2	52.6	55.1	38.3	49.1
黑色金属矿采选	24.9	24.0	23.4	22.6	21.5	23.4	30.5	29.8	25.8	29.8	30.3	20.6	23.5
有色金属矿采选	23.7	24.3	24.3	23.3	22.8	23.2	25.8	30.1	31.7	30.0	25.3	21.6	23.9
非金属矿采选	24.6	24.9	24.6	23.8	24.1	24.2	23.6	26.0	24.3	25.0	24.8	21.0	21.4
其他采矿						18.4	20.5	25.0	19.3	17.6	21.4	10.3	12.3
制造	13.9	14.5	14.3	13.8	14.1	16.1	14.8	14.0	14.0	15.0	14.0	14.4	14.5
农副食品加工						10.1	9.7	11.2	12.2	13.0	12.2	10.6	11.4
食品制造						22.5	21.3	21.8	21.1	21.7	21.3	21.1	20.3
饮料制造	32.8	33.2	33.5	33.1	33.6	33.4	31.3	30.1	29.2	29.1	28.0	27.5	26.6
烟草制品	53.9	52.1	52.9	57.7	59.6	61.3	63.4	63.5	65.1	67.2	69.1	70.1	71.5
纺织	10.9	11.7	11.9	10.3	10.3	10.2	9.4	10.3	10.5	11.5	11.6	10.9	11.3
纺织服装、鞋、帽制造						13.5	13.0	14.0	14.4	15.1	15.2	14.4	14.9
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品	10.9	11.2	10.9	10.5	10.5	11.0	11.3	11.8	12.6	13.4	13.9	13.8	14.3
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品	12.4	13.5	13.4	12.1	12.2	12.2	11.9	13.0	13.5	15.1	14.9	13.2	13.1
家具制造	17.4	16.7	16.6	15.4	14.8	15.1	14.2	14.8	15.6	16.2	15.1	15.2	15.2
造纸及纸制品	16.7	16.6	15.7	15.2	16.3	15.0	13.5	13.7	14.4	15.2	13.5	14.0	13.7
印刷和记录媒介的复制	21.8	21.6	21.5	20.5	20.1	19.1	18.9	17.8	18.3	18.5	17.5	18.0	18.0
文教体育用品制造	15.2	14.3	14.4	13.9	13.9	13.5	11.8	12.7	13.3	14.0	12.6	12.3	12.7
石油加工、炼焦及核燃料加工	15.5	16.0	9.4	9.6	11.4	11.4	10.9	5.0	4.3	8.4	1.9	20.4	16.8
化学原料及化学制品制造	17.8	18.3	17.6	16.5	17.4	17.9	18.6	16.8	15.8	16.9	15.5	14.9	15.1
医药制造	32.5	34.9	36.9	36.1	35.7	35.8	35.3	33.2	31.5	31.9	31.6	30.7	31.1
化学纤维制造	13.2	15.5	14.5	10.0	10.3	10.4	8.4	7.3	6.8	9.7	7.7	7.9	8.4
橡胶制品	18.2	16.8	16.2	17.4	18.0	17.1	15.1	14.7	13.8	14.6	13.6	15.2	13.7
塑料制品	14.9	14.4	13.8	13.9	13.8	13.0	12.2	12.3	13.1	13.8	13.5	13.4	13.1
非金属矿物制品	18.3	18.6	18.8	17.7	17.0	17.8	17.1	15.5	16.0	17.3	17.0	15.9	16.0
黑色金属冶炼及压延加工	11.5	11.7	14.2	13.3	14.4	14.9	12.3	10.9	10.7	11.9	9.4	6.7	7.6
有色金属冶炼及压延加工	11.8	13.8	14.4	12.0	11.6	12.3	11.1	11.7	12.2	12.2	10.3	8.3	9.5
金属制品	14.8	14.7	14.3	14.2	13.9	13.4	12.7	12.8	12.8	13.2	13.1	12.9	12.7
通用设备制造	20.1	19.8	19.1	18.6	18.6	18.0	16.5	16.3	16.2	16.8	16.4	15.3	15.6
专用设备制造	18.6	18.2	17.9	17.9	18.5	17.6	17.0	16.7	17.3	18.4	17.1	16.3	17.7
交通运输设备制造	16.9	17.7	17.8	17.4	17.9	17.7	15.4	14.2	15.2	16.1	15.3	15.3	16.2
电气机械及器材制造	20.7	19.3	18.6	18.3	17.6	16.6	15.3	14.7	14.4	14.9	15.4	15.1	14.6
通信设备、计算机及其他电子设备制造	15.9	15.8	15.7	13.3	13.3	11.2	10.4	9.9	10.2	10.7	10.7	10.3	10.0
仪器仪表及文化、办公用机械制造	16.3	17.7	17.4	17.7	17.4	16.5	15.5	15.7	15.9	16.2	16.3	16.6	16.5
工艺品及其他制造						12.6	13.3	13.7	13.8	14.1	14.2	13.6	13.0
废弃资源和废旧材料回收加工						5.5	7.7	9.4	11.3	11.6	11.2	8.4	7.9
电力、燃气和水	17.2	15.5	15.9	15.4	14.5	14.9	12.5	12.3	13.3	14.1	8.8	9.2	9.5
电力、热力的生产和供应	17.3	15.4	15.9	15.4	14.5	14.8	12.2	12.1	13.0	13.7	8.0	8.3	8.6
燃气生产和供应	0.5	0.5	2.9	4.9	6.1	8.8	9.9	9.9	10.4	14.2	14.2	16.3	16.7
水的生产和供应	25.4	27.4	24.7	24.9	23.8	24.2	24.0	22.9	26.9	27.7	26.5	25.8	24.1

资料来源：统计局，中银国际研究

附录三、中国工业增加值与出口结构

图表 42. 工业增加值与出口结构

工业 (%)	工业增加值结构					工业出口结构				
	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009
工业	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
采矿业	12.2	12.3	11.6	13.3	11.6	1.5	1.5	1.5	1.1	0.7
煤炭开采和洗选业	4.0	3.9	4.0	5.1	5.4	0.6	0.7	0.6	0.4	0.2
石油和天然气开采业	6.7	6.6	5.5	5.9	3.9	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
黑色金属矿采选业	0.6	0.6	0.8	1.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
有色金属矿采选业	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0
非金属矿采选业	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2
制造业	79.3	79.5	80.3	79.3	80.6	98.4	98.1	98.2	98.6	99.2
农副食品加工业	3.8	3.8	4.0	4.3	4.6	1.5	1.7	1.5	1.4	1.4
食品制造业	1.6	1.6	1.6	1.6	1.8	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
饮料制造业	1.6	1.6	1.6	1.6	1.8	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2
烟草制品业	2.9	2.6	2.5	2.3	2.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
纺织业	4.5	4.4	4.2	3.9	4.0	6.0	6.5	6.0	5.7	5.7
纺织服装、鞋、帽制造业	2.0	2.0	1.9	1.8	1.9	8.6	9.3	8.6	9.0	8.3
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	4.4	4.8	4.4	3.7	3.5
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	0.9	1.0	0.7
家具制造业	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	2.2	2.1	2.2	2.2	2.6
造纸及纸制品业	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
印刷业和记录媒介的复制	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
文教体育用品制造业	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.9	3.0	2.9	2.7	2.5
石油加工、炼焦及核燃料加工业	2.7	2.5	2.6	2.7	2.5	1.3	1.5	1.3	1.1	1.2
化学原料及化学制品制造业	6.1	5.9	6.3	6.3	6.1	3.3	2.0	3.3	3.0	3.0
医药制造业	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2	0.6	0.6	0.6	0.5	0.8
化学纤维制造业	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
橡胶制品业	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
塑料制品业	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8
非金属矿物制品业	3.9	4.0	4.1	4.3	4.7	1.9	1.8	1.9	1.9	2.1
黑色金属冶炼及压延加工业	8.0	7.7	7.7	8.2	7.3	2.4	2.2	2.4	3.2	1.8
有色金属冶炼及压延加工业	2.7	3.5	3.8	3.4	3.1	1.4	1.6	1.4	1.8	1.0
金属制品业	2.3	2.4	2.6	2.6	2.7	4.1	4.1	4.0	4.0	3.5
通用设备制造业	4.1	4.2	4.4	4.4	4.6	3.5	3.1	3.5	3.7	4.7
专用设备制造业	2.3	2.5	2.6	2.7	2.9	1.6	1.4	1.6	1.8	3.7
交通运输设备制造业	5.3	5.4	6.0	5.7	6.5	3.2	3.0	3.2	3.6	5.2
电气机械及器材制造业	5.0	5.1	5.2	5.1	5.2	8.4	8.8	8.4	8.4	8.9
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	7.9	7.8	6.8	6.1	5.9	30.8	30.7	30.8	30.7	29.5
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9	3.7	3.2	3.7	3.6	3.4
工艺品及其他制造业	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	1.4	1.5	1.4	1.3	1.5
废弃资源和废旧材料回收加工业	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
电力、燃气和水	8.5	8.1	8.1	7.4	7.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
电力、热力的生产和供应业	7.9	7.6	7.5	6.9	7.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

资料来源：统计局，中银国际研究

附录四、中国制造业收入结构

图表 43. 制造业收入结构

(%)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	11M09	5M10
制造业	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
农副食品加工业	5.5	5.0	4.9	4.8	4.8	4.8	4.9	4.7	5.0	5.5	5.9	5.6
食品制造业	2.0	1.9	2.0	2.0	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.9	1.9
饮料制造业	2.7	2.4	2.2	2.0	1.7	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4	1.6	1.6
烟草制品业	2.3	2.1	2.2	2.2	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1
纺织业	7.1	6.9	6.6	6.5	6.1	5.9	5.8	5.6	5.3	4.8	4.9	4.5
纺织服装、鞋、帽制造业	3.1	3.0	3.1	2.9	2.6	2.2	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.0
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.4	1.2
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.1
家具制造业	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
造纸及纸制品业	2.1	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
印刷业和记录媒介的复制	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
文教体育用品制造业	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
石油加工、炼焦及核燃料加工业	4.7	6.6	6.0	5.2	5.2	5.3	5.7	5.6	5.2	5.3	4.7	5.2
化学原料及化学制品制造业	7.8	7.6	7.5	7.5	7.3	7.5	7.6	7.6	7.7	7.8	7.8	8.0
医药制造业	2.3	2.3	2.4	2.4	2.2	1.8	1.9	1.8	1.7	1.7	1.9	1.9
化学纤维制造业	1.6	1.7	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2	0.9	0.8	0.8
橡胶制品业	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
塑料制品业	2.5	2.5	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2
非金属矿物制品业	5.1	4.8	4.6	4.5	4.3	4.2	4.2	4.2	4.4	4.8	5.2	4.9
黑色金属冶炼及压延加工业	6.9	7.1	7.1	7.0	8.3	10.1	10.2	9.6	10.2	10.7	9.6	9.8
有色金属冶炼及压延加工业	3.0	3.0	2.9	2.7	2.9	3.5	3.7	4.8	5.2	4.8	4.5	4.9
金属制品业	3.3	3.2	3.3	3.4	3.0	2.9	3.0	3.1	3.2	3.4	3.3	3.2
通用设备制造业	4.2	4.0	4.1	4.3	4.4	4.8	4.8	5.0	5.2	5.6	5.8	5.6
专用设备制造业	3.0	2.8	2.8	2.8	3.0	2.9	2.8	2.9	3.0	3.3	3.5	3.5
交通运输设备制造业	7.8	7.4	7.8	8.7	9.0	7.9	7.4	7.5	7.7	7.7	8.7	9.5
电气机械及器材制造业	6.3	6.3	6.4	6.2	6.1	6.4	6.3	6.6	6.7	6.9	6.9	6.8
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	9.1	10.3	11.1	11.8	12.9	13.3	12.7	12.4	11.3	10.1	9.2	9.1
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源：统计局，中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2010 年 10 月 8 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为卖出或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或賣出)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371