

2011年3月6日

“两会”前瞻

随着全球经济步入再平衡期和国内供给因素制约增强，“十二五”时期的中国经济将面临需求下降和成本上升的双重挑战，而收入分配不公和公共财政体系落后已经影响到社会发展和政治稳定。我们有理由相信未来五年中国将步入体制改革的攻坚期。今年“两会”将突出经济转型和民生发展主题，收入分配、社会保障和财税体系等系列改革或将先行启动。这些改革在一定程度上也正在成为对抗通货膨胀的重要举措。

- 今年政府工作报告将突出科学发展、转变经济发展方式、深化改革开放、保障和改善民生、促进经济长期平稳较快发展和社会和谐稳定等主题，经济转型和民生发展将是贯穿始终的主旋律；这也将体现在人大即将批准的“十二五”规划中。
- 此次“两会”召开之际，恰逢中国面临通胀调控难题。中国正处于关键的政治交替期内，而政府对此轮通胀的担心堪称史上最为严重，政策当局或将不遗余力的控制通胀预期。
- 由于去年10月以来价格超预期上涨对CPI同比的翘尾影响将持续到今年9月，而受南方雨季和8月前后多数行业需求旺季等因素影响，第三季度CPI同比仍然存在一轮反弹压力；我们维持去年CPI同比5%的预测。
- 构建有利于经济转型的财税体系是未来财政改革的本质方向。今年财税工作重点主要是结构性减税、优化投资结构、强化财政社会性职能、充实地方财力等。去年财政收入超过预算数近1万亿，为今年实施财税改革奠定了坚实的物质基础。
- 中国将探索建立扩大消费的长效机制，系列措施包括调整收入分配格局、加快社会保障体系建设、促进基本公共服务均等化、积极推进城镇化等将在今年“两会”上重点提出。
- 短期内，由于政策调控和通胀高企，上半年住房、汽车相关耐用消费增长可能有所放缓，但基本消费品将保持平稳较快增长，随着三季度以后通胀有所缓解和保障房供应逐步释放，供需两旺或带动部分耐用消费明显回升。

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.ye@bocigroup.com中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

目录

经济转型和民生发展成为主旋律.....	3
通胀形势有何新变化.....	5
财税改革助推转型发展.....	13
长效机制力促消费扩大.....	19

经济转型和民生发展成为主旋律

“十二五”将是中国加快经济转型和社会发展的关键时期

依靠低成本的生产要素融入全球市场，中国在“十五”和“十一五”时期实现了出口和投资驱动型经济的持续快速扩张，一跃成为全球工业和出口大国。然而，随着全球经济步入再平衡调整期和经济持续高速增长带来资源、环境制约日益显现，中国经济将需求下降而供给成本上升的双重挑战，而经济增长中投资、消费、出口失衡和国民收入分配不公等问题不仅威胁到经济可持续发展，也影响到社会和谐和政治稳定。“十二五”时期无疑是中国加速经济转型的战略阶段，也是扭转社会发展长期落后于经济增长局面的关键时期。政府已将 GDP 增长目标从“十一五”时期的 7.5% 下调到“十二五”时期的 7%，尽管过去几年实际增长率远远超过目标值，但目标水平的下调仍然透露出政府加快经济转型和社会发展的决心。今年作为“十二五”的开局之年，我们相信政府将积极推动包括财税体系在内的系列制度改革，开启未来加快经济转型和社会发展的的大门。

今年“两会”将突出经济转型和民生发展主题

按照惯例，温家宝总理将在今年“两会”上提交其第八个政府工作报告，系统归纳“十一五”时期国民经济和社会发展的经验教训，简要说明“十二五”规划情况，并重点部署今年政府工作重点；发改委、财政部等相关部委还将就 2010 年国民经济和社会发展计划执行情况和 2011 年计划草案、2010 年财政预算执行情况和 2011 年财政预算草案等做专门报告，一并提请全国人大审议批准。政府年度工作报告和相关工作计划很大程度上是五年规划的年度分解和细化，针对五年规划提出具体的政策框架和落实方法。今年政府工作报告和相关工作计划将突出科学发展为主题，加快转变经济发展方式为主线，深化改革开放，保障和改善民生，促进经济长期平稳较快发展和社会和谐稳定。经济转型和社会民生发展将是贯穿始终的主旋律。从这个角度讲，年内针对通货膨胀和房地产价格的调控将日具政治意义。

图表 1. 政府经济目标

同比增长(%)	2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011	
	目标	实际	目标	实际	目标	实际	目标	实际	目标	实际	目标	实际	目标	实际	目标	实际	目标	实际	目标	实际	目标	实际
																					预计	预计
GDP	7.0	8.3	7.0	9.1	7.0	10.0	7.0	10.1	8.0	11.3	8.0	12.7	8.0	14.2	8.0	9.6	8.0	9.2	8.0	10.3	8.0	8.6
CPI	1-2	0.7	1-2	(0.8)	1.0	1.2	3.0	3.9	4.0	1.8	3.0	1.5	3.0	4.8	4.8	5.9	4.0	(0.7)	3.0	3.3	4.0	5.0
全社会投资	10.0	12.1	10.0	16.1	12.0	26.7	-	25.8	16.0	25.7	18.0	24.0	-	24.8	-	25.5	20.0	30.1	20.0	23.8	20.0	21.0
外贸	8.0	7.5	0.0	21.8	7.0	37.1	8.0	35.7	15.0	23.2	15.0	23.8	-	23.5	-	17.8	8.0	(13.9)	8.0	34.7	8.0	16.0
城镇登记失业率(%)	4.0	3.6	4.5	4.0	4.5	4.3	4.7	4.2	4.6	4.2	4.6	4.1	4.6	4.0	4.5	4.2	4.6	4.3	4.2	4.1	4.2	4.6
财政收入	10.2	22.3	10.0	15.4	8.5	14.7	8.5	21.4	10.8	19.9	11.9	22.5	13.8	32.4	14.0	19.5	8.0	11.7	8.0	21.3	8.0	15.0
财政支出	9.3	19.0	11.7	16.7	7.5	11.6	8.6	15.1	13.2	19.1	13.0	19.1	15.7	22.6	22.6	25.7	22.1	21.9	20.0	22.0	11.9	17.5
M2	13-14	14.4	13.0	16.8	16.0	19.6	17.0	14.6	15.0	17.6	16.0	16.9	16.0	16.7	16.0	17.8	17.0	27.7	17.0	19.7	16.0	15.5
新增贷款(万亿)	1.3	1.3	>1.3	1.8	1.8	2.8	2.6	2.3	2.5	2.4	2.5	3.2	2.9	3.6	3.9	4.9	4.6	9.6	7.5	7.9	7.2	6.8

资料来源: 新华网, CEIC, 中银国际研究

通胀形势有何新变化

此次“两会”召开之际，恰逢中国面临通胀调控的难题，在经历去年四季度以来的基础商品限价、信贷控制、利率上调和新一轮房地产紧缩之后，未来通胀形势如何演变、后续应采用何种政策将成为“两会”上绕不开的话题。

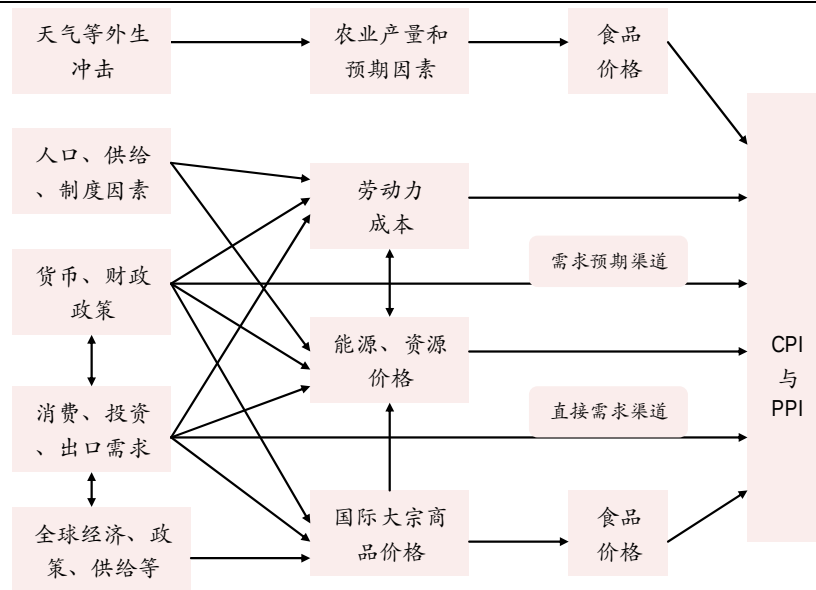
两会之前，温家宝总理在和网友交流时称，一个每天看物价的人是不会让物价涨上去的。温总理的表态暗示了一个极强的政策信息，那就是中国政府正在不移余力地控制通货膨胀预期。我们认为这与中国正处在关键的政治交替期内这一特定因素有关；同时也显示了政府当前对通货膨胀的担心也许是历史上最严重的。我们认为在国家统计局调整居民消费物价指数编制办法后，对市场而言，2011年月度居民消费物价指数的预测可能会成为不可能完成的任务。

支撑今年通胀压力的存量流动性、要素成本上升、粮价风险和输入价格压力等因素依然存在

从通货膨胀的现实情况看，我们维持之前的基本逻辑分析¹，认为支撑今年通胀压力的四大因素目前依然存在，尽管部分因素短期内已经发生了一些明显变化。第一个因素是过去三年过度宽松货币政策累积的巨额存量流动性仍具有滞后影响。我们研究显示货币、信贷扩张和收缩影响物价的滞后期基本在 9-12 个月，由于政策真正紧缩有点姗姗来迟，存量流动性对物价影响很大程度上要持续到今年第三季度，如果与负面的国内供给冲击或外部输入因素相叠加，那么存量流动性对物价的影响可能被进一步放大。第二个因素是短期通胀预期与中长期人口结构、制度环境变化交织一起，带来劳动力、能源、资源和环保等要素成本上升压力。第三个因素是要素成本上升和自然灾害频繁背景下国内粮价波动风险。第四个因素是全球经济复苏和政策演变情况。

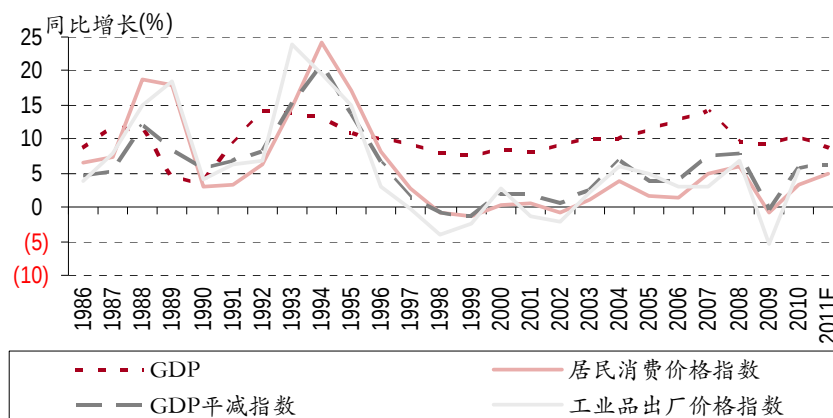
¹详见我们 2010 年 11 月 15 日《2011 年国内物价形势分析》报告

图表 2. 中国通胀的主要影响因素



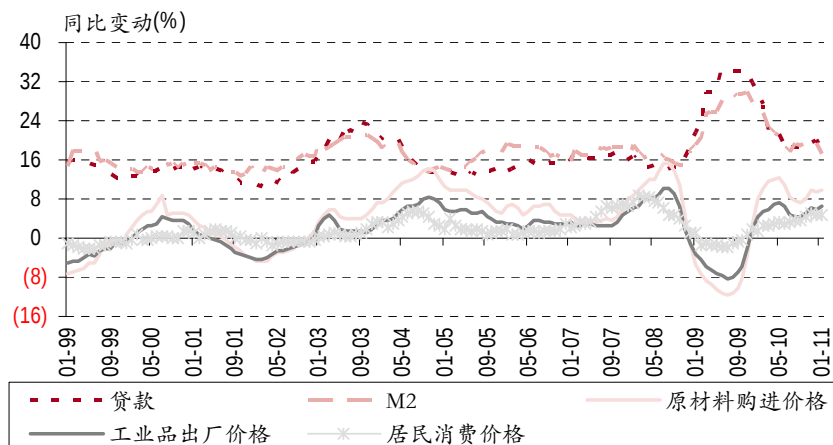
资料来源：中银国际研究

图表 3. 中国经济增长与通胀水平



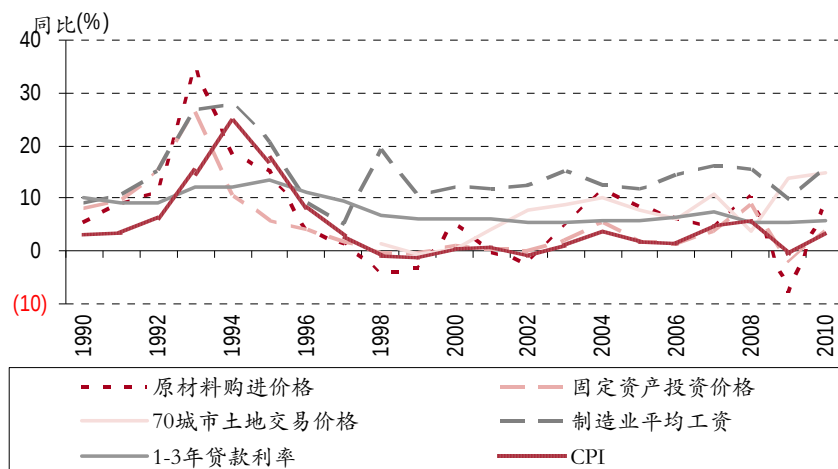
资料来源：CEIC，中银国际研究

图表 4. 中国货币信贷与通胀水平



资料来源：CEIC，中银国际研究

图表 5. 主要要素价格与 CPI



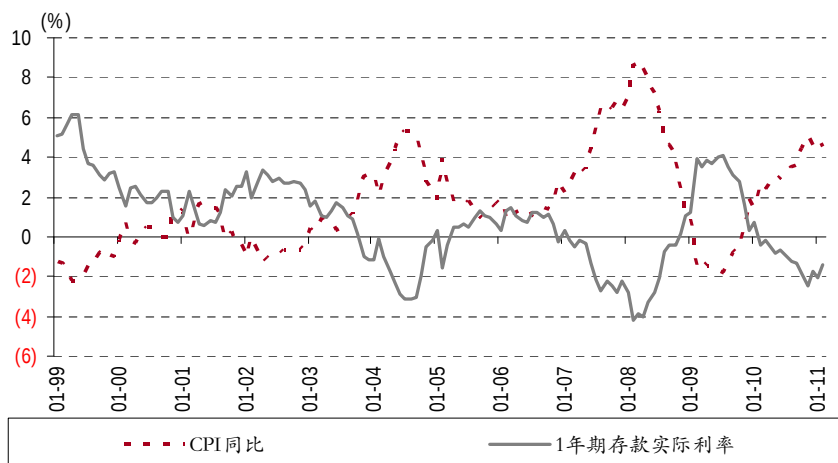
资料来源：CEIC，中银国际研究

目前来看，以上因素的作用仍然存在，不过也发生了一些明显变化：

不过也发生了一些有利和不利变化

- 1、我们一直认为面对资产泡沫和通货膨胀巨大压力，政策当局将倾向于采用偏紧的货币政策，但去年 9、10 月份通胀形势超出政府预料之后，政府更多采用保供给和限价格的思路，而对于抑制需求心存戒惧；但年初以来，随着房地产和通胀压力再度上升，多方调控措施包括控制信贷、上调准备金率、提高利率、加快人民币升值和地产严厉新政同时出台，密集程度仍然略超我们预期。在国内需求能够保持平稳较快增长情况下，我们预计政策偏紧格局会维持较长一段时间，但是货币政策对抗通胀最有效的工具仍然是利率和汇率等价格型工具，未来国内通货膨胀的走势在很大程度上将取决于这两个工具运用的程度。

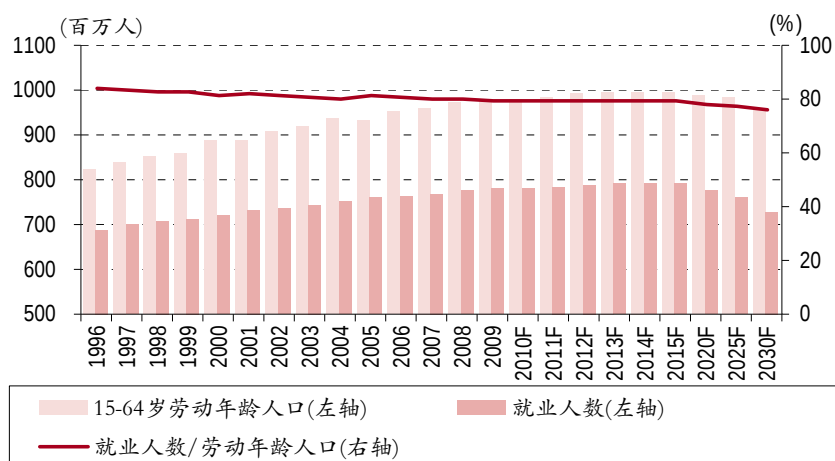
图表 6. 实际利率与 CPI 同比



资料来源：CEIC，中银国际研究

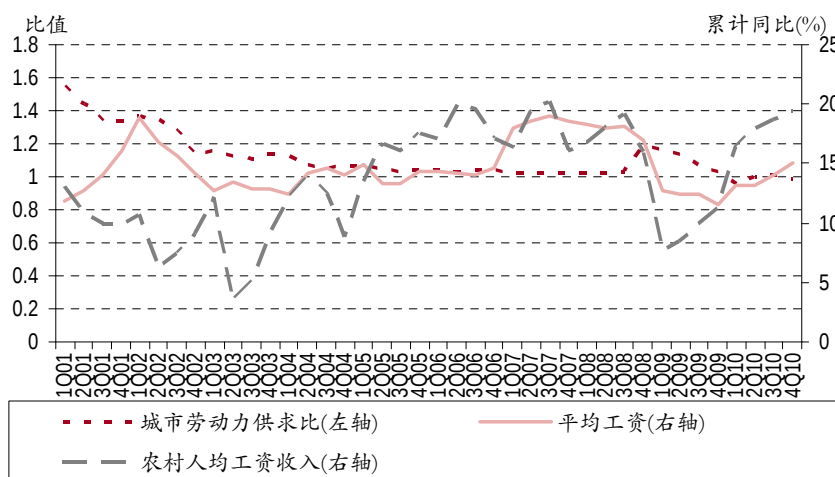
2、中长期人口结构变化因素依然存在，预计中国劳动年龄人口在 2014-2015 年达到顶峰后开始回落，加上未来受教育年限增加，“十二五”时期新增劳动力供应将加速下降，而农村劳动力供给绝对数下滑幅度进一步加大。就今年制度环境来看，政府推动经济转型的决心似乎超过我们预期，我们原先认为今年各级政府将进一步提高最低工资标准，但考虑到通胀压力上调幅度可能下降到 10%-15%，但从目前形势来看，各地上调幅度仍然较大，今年有可能仍会达到 20%左右；而政府提高农民工社保覆盖率的力度也可能超过市场之前预期。今年劳动力成本上涨幅度很可能超过去年。

图表 7. 中国劳动年龄人口



资料来源：CEIC，中银国际研究

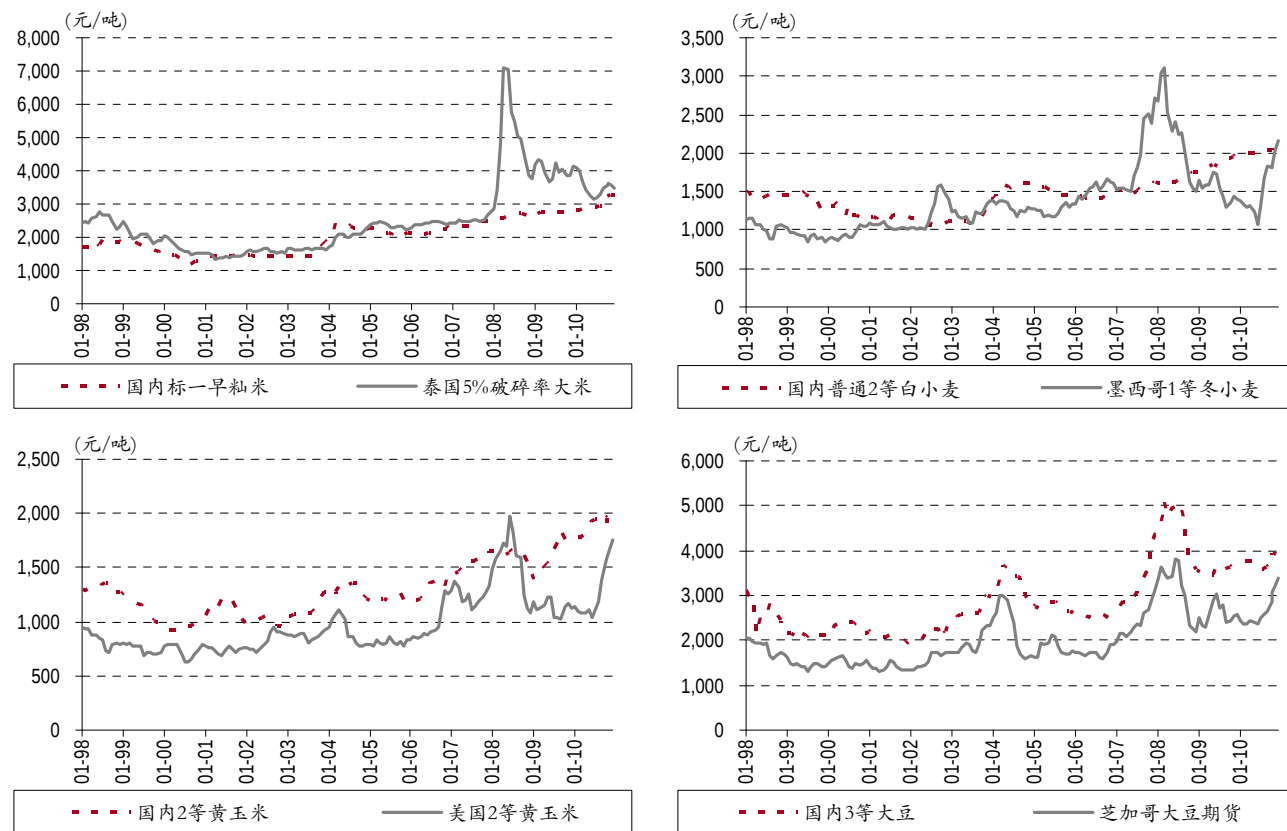
图表 8. 中国劳动力供求与价格



资料来源：CEIC，中银国际研究

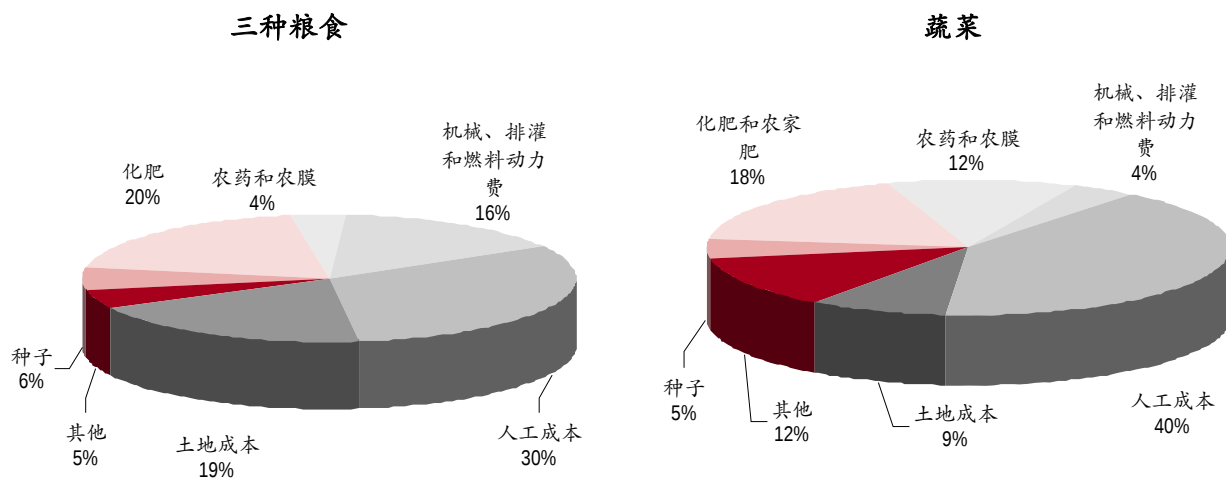
- 3、粮价风险相比我们之前预期略有增加，主要变化因素是国际粮价持续上涨，国际粮价低于国内粮价的有利局面已经改变，而此次北方旱情尽管对全年粮食产量影响仍有待观察，但却通过预期机制强化了市场对粮价看涨预期。
- 4、输入商品价格上涨风险正在大幅度超预期。我们原先预计今年全球经济将延续回升，下半年可能会有进口商品价格上涨风险，而目前国际大宗商品价格上涨已提前启动，尤其是近期中东局势有可能使油价在比较长的时间内保持高位。
- 5、其他一些短期政策性因素。例如，统计局在年初调整CPI权重，幅度略超我们预期，这一调整目前对我们全年CPI预测影响的影响尚不十分清楚。另外，去年10月份以来部分商品限价政策已持续多月，随着要素成本持续上升，未来积累的调价压力不断增加，而限价有效性大幅降低，这些因素会增加短期内通胀压力。

图表 9. 国内外主要粮食价格



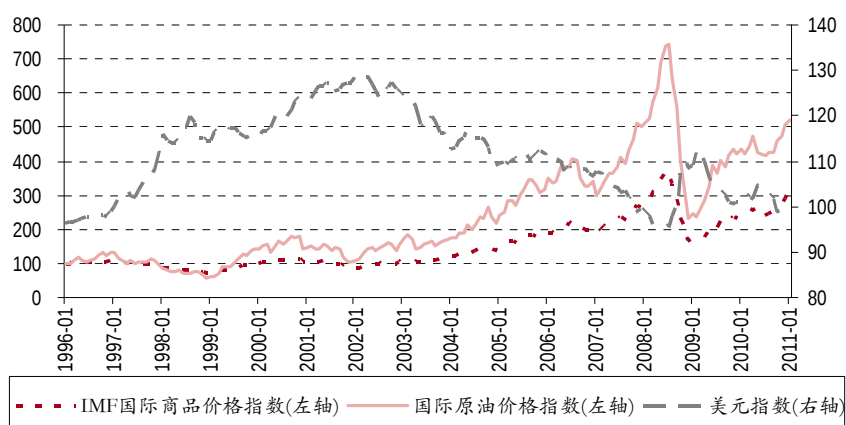
资料来源: CEIC, 中银国际研究

图表 10. 国内粮食和蔬菜成本结构



资料来源：发改委，中银国际研究

图表 11. 美元汇率与国际商品价格



资料来源：CEIC，中银国际研究

图表 12. 资源价格调整对通胀影响

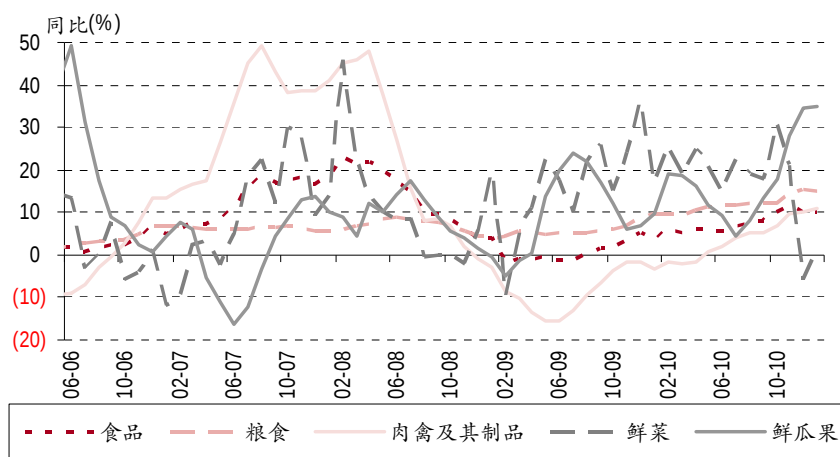
假定上涨 10%	对工业品出厂价格指数影响	对居民消费价格指数影响
	百分点	百分点
发电出厂价	0.25	0
电网终端价	0.31	0.26
天然气	0.2	0.06
水	0.2	0.19
原油	0.2	0
成品油	0.28	0.17
合计	1.44	0.68

资料来源：CEIC，中银国际研究

我们维持今年CPI同比增长5%左右的预测, 而将PPI同比预测由4.5%-5%上调到6%-6.5%

从以上因素分析来看, 第1个因素倾向于抑制通胀, 而2、3、4主要表现为推升作用。偏紧政策尤其是此轮加息周期和地产新政如果能够持续, 那么将明显抑制需求扩张和成本上升幅度, 有效缓解第3季度以后的通胀压力; 不过全年粮食价格涨幅仍可能达到15%左右, 高于正常时期平均水平, 这将推动食品价格上涨8%-12%。从技术角度来看, 由于去年10月份以来价格超预期上涨对CPI同比的翘尾影响将持续到今年9月, 而受南方雨季和8月份前后多数行业需求旺季等季节性因素影响, 届时部分价格可能出现环比上涨; 而新一轮地产调控和加息周期尽管中长期非常有助于控制通胀, 但短期内却可能因为间接推升房租和增加住房贷款利息而提高CPI中居住类价格涨幅。考虑以上因素, 第三季度CPI同比仍然存在一轮反弹压力, 可能超过5%。单从通胀自身周期来看, 2004年和2007年前后的两轮通胀平均持续时间也达到1年左右。我们目前仍然维持今年CPI同比增长5%左右的预测, 而由于大宗商品价格上涨比我们预期提前, 我们将PPI同比预测由4.5%-5%上调到6%-6.5%。实际通胀水平可能低于我们预测的风险因素是政策紧缩对实体需求影响超过预期, 比如商品房投资大幅下滑, 而保障房实际建设力度和出口增长低于预期, 短期需求下降的作用将超过长期供给成本因素, 从而降低物价环比上涨幅度, 使CPI和PPI同比出现低预期情况。相比我们的预测, 实际通胀率上行的风险因素是政策紧缩由于某种原因中止甚至转向放松、天气或输入价格压力使得粮价或大宗商品价格大幅上涨超过预期等。

图表 13. 主要食品类价格



资料来源: CEIC, 中银国际研究

12

财税改革助推转型发展

今年将通过结构性减税、扶持就业、完善社保等加快收入分配调整和居民消费扩大

客观来讲，中国目前的财政税收体系很大程度上与出口、投资拉动型和高资源、要素投入型的发展模式是相互适应的。加快经济转型和社会发展，财税体制改革必须先行。“十二五”时期财税改革的核心目标是构建一套有利于转变经济发展方式的财税体系，而今年是“十二五”开局之年，政府将为系列改革拉开序幕，工作重点将围绕调整国民收入分配格局、扩大消费需求、优化投资结构、加大“三农”支持力度、强化财政社会发展和保障民生职能、稳定物价、完善中央-地方收支体系等。

从一定程度上讲，当前的通货膨胀压力会在一定程度上加快政府进行财税改革的步伐；以彰显政府促进社会公平的决心。调整收入分配、扩大消费需求重点在于提高中低收入居民收入，主要政策包括结构性减税、扶持就业、完善社会保障等方式。根据财政部安排，今年政府将继续实施结构性减税。近日，国务院常务会议已讨论并原则通过《中华人民共和国个人所得税法修正案（草案）》，而后将提请全国人大常委会审议。此次改革主要内容是提高工资薪金所得减除费用标准，调整工资薪金所得税率级次级距，并相应调整个体工商户生产经营所得和承包承租经营所得税率级距。财政部曾发布过一个调查，2007年对工薪所得征收的个税收入中，适用20%（含）以上税率（即月工薪应纳税所得额在5,000元以上）的纳税人次占工薪所得总纳税人次的4.4%，但纳税额却占工薪所得总税额的44.4%。随着近年来收入水平提高，我们估计工薪所得总税额的中位数应该对应月薪5,000-20,000元区间，如果以此区域作为平均水平估算，那么将免征额提高到3,000元可能减少工薪所得税额10%-20%左右，减少个税总额约6%-12%，对应今年税额约300-600亿；按照未来政策方向，政府还将调整工资薪金所得税率、个体工商户生产经营和承包承租经营所得税率的级次级距，整体应该是减税方向。综合以上因素，此次改革对今年个税的年化影响可能超过600亿元。为支持就业，政府今年对部分小型微利企业将继续实施所得税优惠政策；而为加快服务业发展，政府将在一些生产性服务业²领域推行增值税改革试点，相应调减营业税，总体方向应该是降低税负水平。另外，今年可能进一步完善消费税制度，降低部分已属于大众消费品如化妆品的消费税率，而为鼓励低碳消费，将部分高耗能高污染产品纳入消费税征收范围。

² 生产性服务业一般包括信息与软件服务、现代物流服务、金融服务、科技服务、咨询与市场服务、工业旅游服务等

图表 17. 提高免征额对个人工薪所得纳税影响

月薪(元)	3,000	5,000	10,000	20,000	50,000	100,000	150,000
目前费用免征额(元)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
社保缴费免征额(元)	600	600	600	600	600	600	600
纳税额变化(元)							
免征额提高到 2500	(20)	(70)	(100)	(100)	(150)	(200)	(225)
免征额提高到 3000	(20)	(120)	(200)	(200)	(300)	(400)	(450)
免征额提高到 5000	(20)	(235)	(570)	(600)	(900)	(1200)	(1350)
纳税额变化率(%)							
免征额提高到 2500	(100.0)	(29.8)	(9.0)	(3.2)	(1.4)	(0.7)	(0.4)
免征额提高到 3000	(100.0)	(51.1)	(18.1)	(6.4)	(2.8)	(1.4)	(0.9)
免征额提高到 5000	(100.0)	(100.0)	(51.6)	(19.3)	(8.3)	(4.2)	(2.6)

资料来源：财政部，中银国际研究

政府将进一步优化公共投资结构，今年投资重点集中在保障房，水利设施，农村基础设施，教育卫生基础设施，节能减排和生态环境，西藏、新疆等欠发达地区经济社会发展，自主创新能力建设和战略性新兴产业发展等项目。2010年，中央对保障房建设的补助金额达到近800亿元，而今年计划开工1,000万套保障房（包括棚户区改造）、改造150万户农村危房，中央对保障房的补助金额将超过1,000亿元，同比增长30%以上。按照政府规划，整个“十二五”时期将完成3,500万套城镇保障房建设，期末城镇住房保障覆盖率将达到20%以上，而农村每年改造危房150万户以上。我们预计今年保障房完工量将达到600万套以上，相当于去年全部商品住宅竣工量，保障房投资将成为支撑今年和未来时期房地产投资的重要因素。同时，政府将加大对“三农”的支持力度。按照财政部安排，今年将加快小型农田水利建设，提前一年完成2010-2012年规划的重点小型病险水库除险加固任务；增加对种粮农民的各项补贴规模，稳步提高小麦、稻谷最低收购价，提高农业综合生产能力；取消粮食主产区粮食风险基金地方配套，健全对产粮（油）大县奖励政策；深化农村综合改革，支持农村社会事业加快发展。节能减排方面，将加强重点节能工程建设，加大节能产品惠民工程实施力度，扩大对购买节能和新能源汽车的补贴范围。

公共投资结构优化，财政社会性职能进一步强化

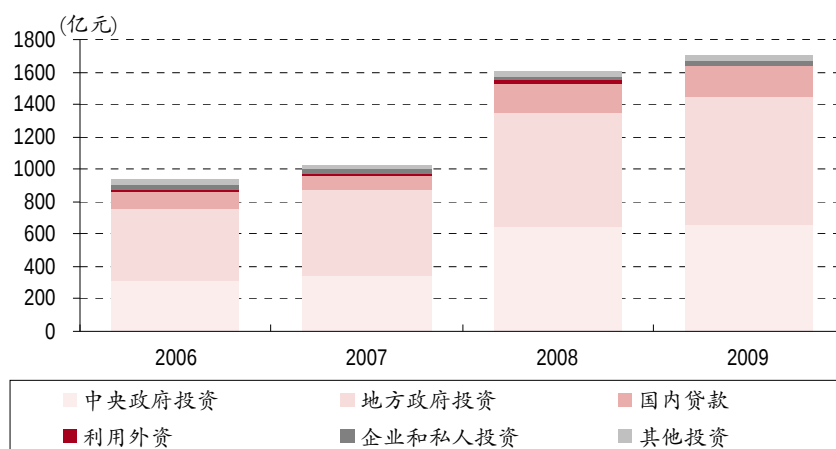
财政支持社会发展和保障民生的职能将进一步强化，政府开始着手构建符合国情、比较完整、覆盖城乡、可持续的基本公共服务体系。政府今年将把城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗保险参保率提高到 90% 以上，进一步提高新型农村合作医疗和城镇居民基本医疗保险的财政补助标准，年底前人均达到 200 元水平，支持在政府举办的基层医疗卫生机构全面实施国家基本药物制度，扩大新型农村社会养老保险试点范围，将试点地区城镇无收入居民纳入养老保险范围，继续增加企业退休人员基本养老金，提高城乡居民最低生活保障补助标准等。而为稳定物价和促进节能减排，政府可能下调部分商品的进口关税或相关环节税，降低部分“两高一资”行业的出口退税率。

图表 18. 保障房建设

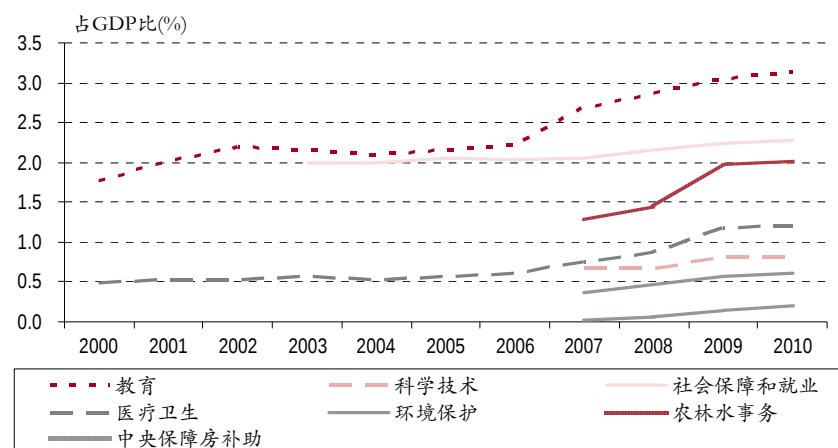
	保障性住房和棚户区改造													
	房屋竣工	房屋竣工	商品房单	住宅单位	房地产开	开工套数	竣工套数	单套面积	竣工面积	单位造价	竣工价值	计划投资	占房地产	
	面积	价值	位造价	造价	发投资								投资比	
	万平方米	亿元	元/平米	元/平米	亿元	万套	万套	平米/套	万平方米	元/平米	亿元	亿元	%	
2009	72,677	14,689	2,021	1,868	36,232	502	330	65	21,450	1,495	3206			
2010F	76,000.00	17,511	2,304	2,138	48,261	590	370	60	22,200	1,710	3,797	7,800	16.2	
2011F	82,080	20,804	2,535	2,352	56,465	1,000	650	55	35,750	1,881	6,726	13,817	24	
2012F	88,646	24,265	2,737	2,587	64,935	1,000	680	55	37,400	2,032	7,599	15,611	24.0	
2013F	95,738	28,303	2,956	2,846	74,675	1,000	710	55	39,050	2,194	8,569	17,604	23.6	

资料来源：统计局，中银国际研究

图表 19. 水利投资



资料来源：水利部，中银国际研究

图表 20. 财政社会性支出


资料来源：财政部，中银国际研究

充实地方财力尤其是县级财力
是加快基本公共服务均等化的
重要基础

完善中央-地方收支体系将是未来财税改革的重点之一。在目前分税制体系下,地方政府相当部分收入来源依靠中央转移支付,2010年地方财政支出中平均有37.2%的资金来源于中央财政转移支付,中西部地区该比例甚至达到60%以上;另外,目前省与省以下财政并未建立系统化的分税和转移支付制度,而省以下尤其是县级财政承担着大量支出责任,收支不平衡矛盾尤为突出。据财政部按照2009年县级基本财力保障标准(财政供养人员人均约5万元)测算,全国2,819个县(区)中财力缺口县(区)1,232个,缺口额达1,048亿元。未来这方面改革重点是合理界定各级政府事权,以事权决定财权,充实地方税收体系,重点建立县级基本财力保障机制,强化县级财政社会性职能,为加快基本公共服务均等化打下坚实基础。今年实施的房产税改革和未来可能推出的资源税调整,都是增加地方财政收入的重要举措,也有利于弱化地方政府对“土地财政”依赖。由于未来实施的服务业营业税改革会影响到地方财政收入,我们预计中央可能通过调整增值税分享比例或增加对地方转移支付来解决。另外,中央今年将强化收支预算管理,将所有政府性收入全部纳入预算管理,同时扩大中央国有资本经营预算实施范围,提高中央企业国有资本收益收取比例。

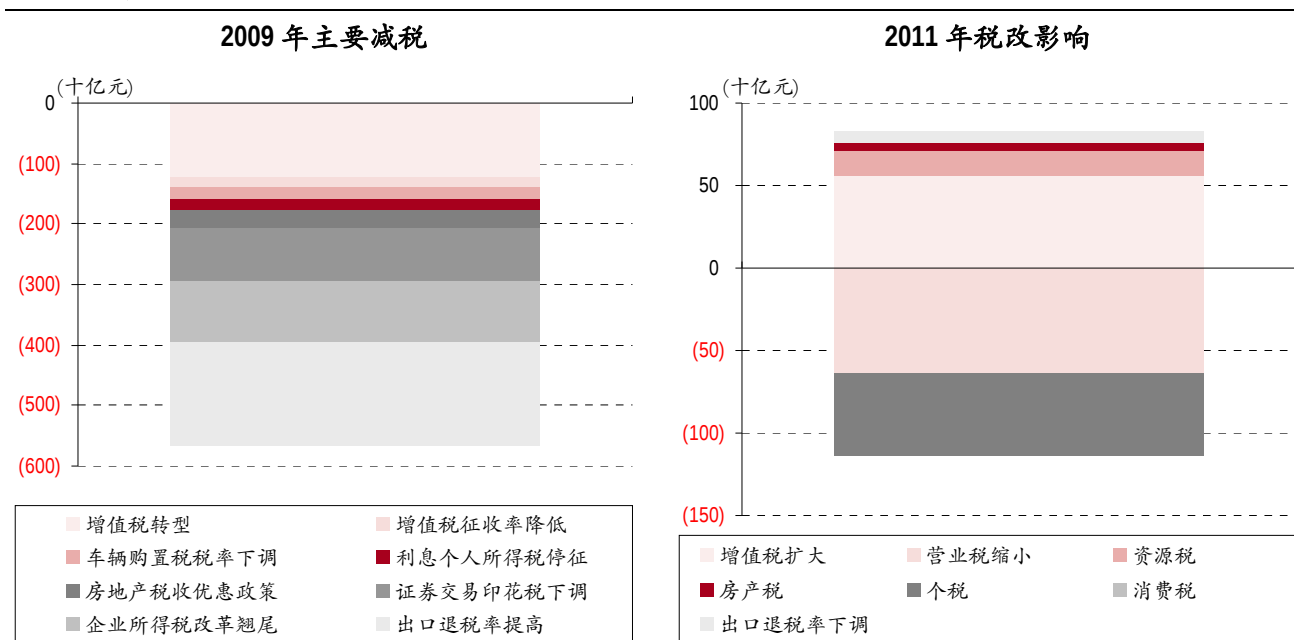
财政收入超预期增长将为今年 实施财税改革奠定良好物质基 础

如果财税系列改革能够顺利进行,那么将为未来经济转型和社会发展提供一个有利的财税制度环境。我们粗略测算,今年的结构性减税累计可能超过 300 亿元。2010 年全国财政收入同比增长 21.3% 达到 8.3 万亿元,超出预算数 9,150 亿元,占当年收入的 11%。其中中央本级收入 42,470 亿元,增长 18.3%;地方本级收入 40,610 亿元,增长 24.6%。中央财政收入超过预算数 4,410 亿元,基本来自进口环节税、关税、国内消费税和车辆购置税超收,主要因为去年外贸进出口和汽车销售增长远超政府预期。中央财政超收收入部分将用于增加教育、科学等支出和对地方税收返还和转移支付以及适当削减中央财政赤字,其余将转入中央预算稳定调节基金,以后年度经全国人大批准后安排使用。财政收入的超预期增长将为今年实施财税改革奠定良好的财力基础。我们预计今年财政赤字占 GDP 比重仍能控制在 3% 以内。

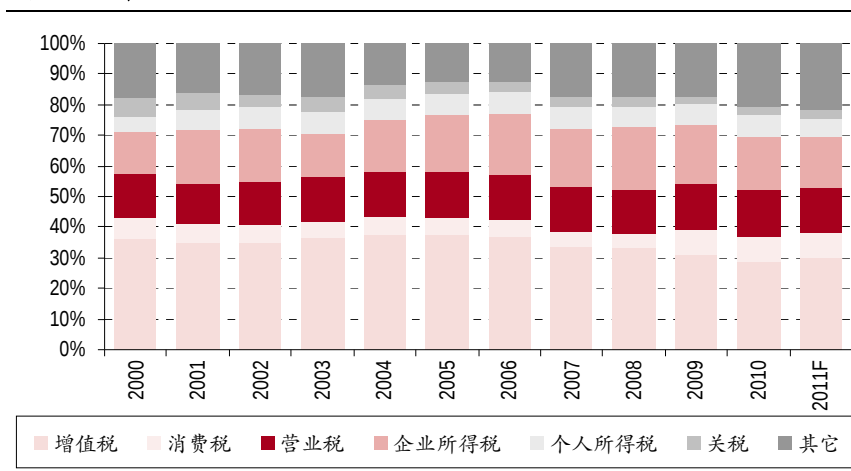
图表 21. 中央-地方财政收支划分

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 22. 中国结构性减税


资料来源：财政部，中银国际研究

图表 23. 中国税收结构


资料来源：财政部，中银国际研究

图表 24. 中国财政表现

十亿元	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F
财政收入	987.6	1,144.4	1,339.5	1,638.6	1,890.4	2,171.5	2,639.6	3,164.9	3,876.0	5,132.2	6,133.0	6,851.8	8,311.3	9,558.0
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	21.3	15.0
财政支出	1,079.8	1,318.8	1,588.7	1,890.3	2,205.3	2,465.0	2,848.7	3,393.0	4,042.3	4,978.1	6,259.3	7,630.0	8,957.6	10,525.2
同比(%)	16.9	22.1	20.5	19.0	16.7	11.8	15.6	19.1	19.1	23.2	25.7	21.9	17.4	17.5
财政盈余	(92.2)	(174.4)	(249.1)	(251.7)	(315.0)	(293.5)	(209.0)	(228.1)	(216.3)	50.8	(236.2)	(950.0)	(1,000.0)	(967.2)
占 GDP 比(%)	(1.1)	(1.9)	(2.5)	(2.3)	(2.6)	(2.2)	(1.3)	(1.2)	(1.0)	0.2	(0.8)	(2.8)	(2.5)	(2.2)
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	1,985.0	2,067.2
占 GDP 比(%)	4.4	4.6	4.5	5.2	5.0	5.0	4.3	3.8	4.1	8.7	2.7	4.8	5.0	5.4
国债余额	776.6	1,054.2	1,302.0	1,561.8	1,933.6	2,260.4	2,577.8	3,184.9	3,438.0	5,146.7	5,279.9	5,973.7	6,973.7	7,940.9
占 GDP 比(%)	9.2	11.8	13.1	14.2	16.1	16.6	16.1	17.2	15.9	19.4	16.8	17.5	17.7	18.5

资料来源：财政部，中银国际研究

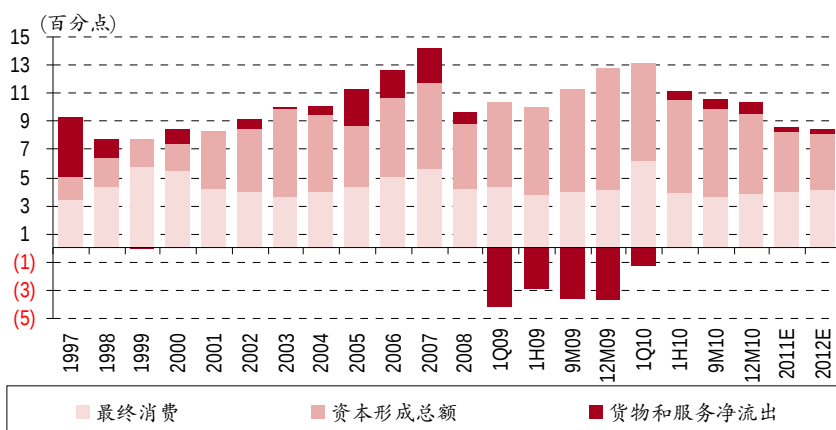
长效机制力促消费扩大

政府在“十五”、“十一五”时期多次尝试解决投资-消费失衡问题,但仍无法扭转最终消费率下降的趋势,最终消费率从2000年的62.3%下降到2009年48%左右。全球次贷危机后,净出口对中国经济和就业增长的拉动逐渐减弱,而外部贸易摩擦和外交压力不断增加,中国迫切需要建立扩大国内消费的长效机制,以便为“十二五”时期经济平稳可持续发展奠定需求基础。今年是“十二五”开局之年,中国政府将探索建立扩大消费的基本政策框架,包括调整收入分配格局、加快社会保障体系建设、促进基本公共服务均等化、积极推进城镇化等在内的系列措施将在今年“两会”上重点提出。

调整收入分配格局是个涉及多项制度改革的复杂工程

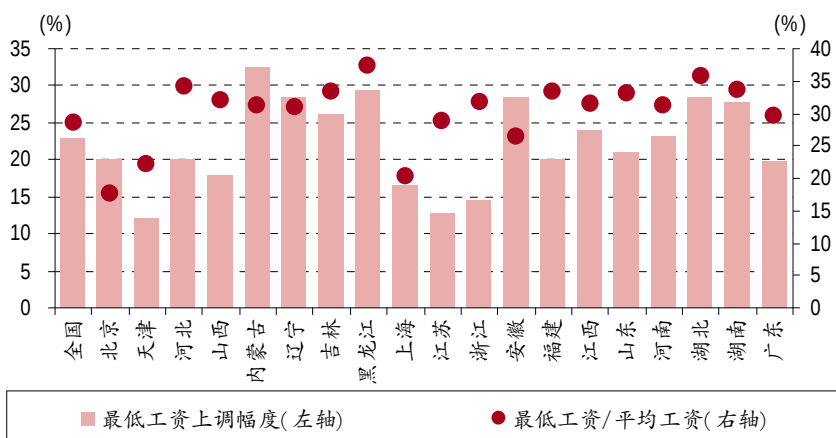
客观来讲,调整国民收入分配格局意味着对各生产要素所有者和不同收入、财富群体利益的调整,需要与政治体制、要素市场、税收体制、户籍制度、教育体系、医疗卫生体制、社保体系等相关制度改革统筹进行,非朝夕所能完成。今年具体落实措施包括多个方面:1、确保两个“同步”,即居民收入增长要同经济增长同步,职工工资增长要同劳动生产率提高同步。事实上,随着新增劳动年龄人口下滑速度明显加快,今年劳动力结构不匹配问题将进一步加剧,这是劳动者收入增长的客观基础;与此相配合,预计未来各地区最低工资标准仍将进一步上调,上调幅度可能仍在15%以上,加上通胀预期因素,今年劳动力价格上涨比以往将更加明显。2、推进垄断性行业体制改革,通过强化税收、健全国有资本预算体系、监管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。3、加大税收、财政补贴和社会保障在二次分配中的调节作用。4、拓展新型服务消费、低碳消费等。通过产业和需求政策倾斜大力发展旅游、文化、传媒、娱乐等新型消费业态。

图表 25. 主要需求拉动 GDP 增长



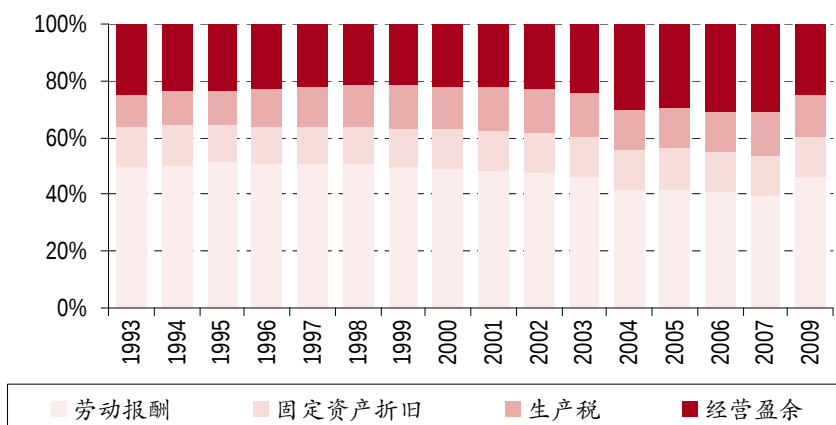
资料来源：国家统计局，中银国际研究

图表 26. 主要地区最低工资标准



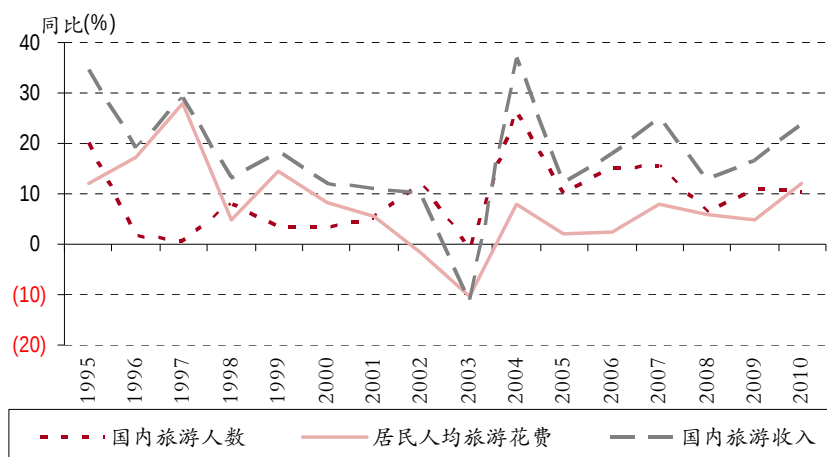
资料来源：国家统计局，中银国际研究

图表 27. GDP 收入分配结构



资料来源：国家统计局，中银国际研究

图表 28. 国内旅游收入



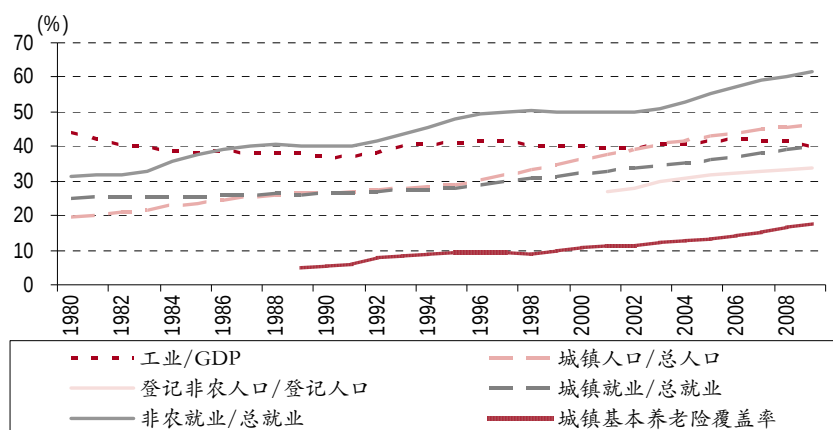
资料来源: CEIC, 中银国际研究

城镇化是扩大消费战略的重要支点

在扩大消费的战略下,城镇化将是重要支点。城镇化一方面通过扩大需求群体数量带动社会分工进一步深化,促进服务业和中小企业发展,刺激就业面增加和居民收入提高,另一方面由于群体聚集效应往往使消费模式趋于城市化,带动居民消费结构升级。过去十年来,城镇化通过提高人均消费水平拉动中国居民消费年均增长接近 2 个百分点,由此对 GDP 增长贡献约 0.8 个百分点。“十二五”时期,政府将把城镇化作为推动未来经济和社会发展的重大举措,重点加快中小城镇发展,从小到大根据城市承载力推进城镇户籍制度改革,扩大教育、医疗、社会保障等基本公共服务的覆盖范围,加快城镇化进程。如果长期以来制约城镇化的就业、住房、医疗、教育等制度瓶颈能够加速突破,那么消费增长将会提升到一个新水平。以住房消费为例,未来五年中国城镇人口和人均住房面积年均增长 2%³,由此带动的年均潜在住房需求在 10 亿平方米左右,其中城镇新增人口拉动的潜在需求 4.7 亿平方米,改善型潜在需求在 5.3 亿平方米。按照单套 50 平米计算,如果未来每年政府能够建成 940 万套保障性住房,那么基本能够满足城镇新增人口的潜在住房需求。

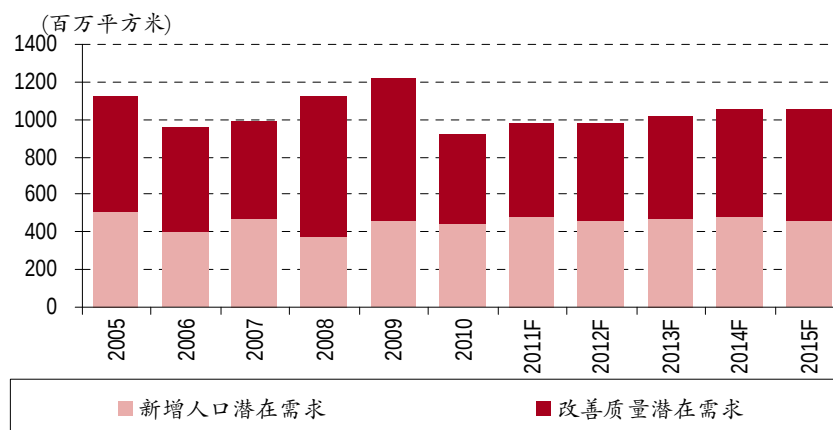
³过去 5 年两者年均增速分别为 2.5% 和 3.8%。我们参考蔡昉等人对未来 5 年中国城镇人口的预测,年均增长 2% 左右;人均住房面积很大程度上取决于供给而非需求情况,我们假设年均增长 2.5%。

图表 29. 中国城镇化水平



资料来源：国家统计局，中银国际研究

图表 30. 未来城镇住房潜在需求



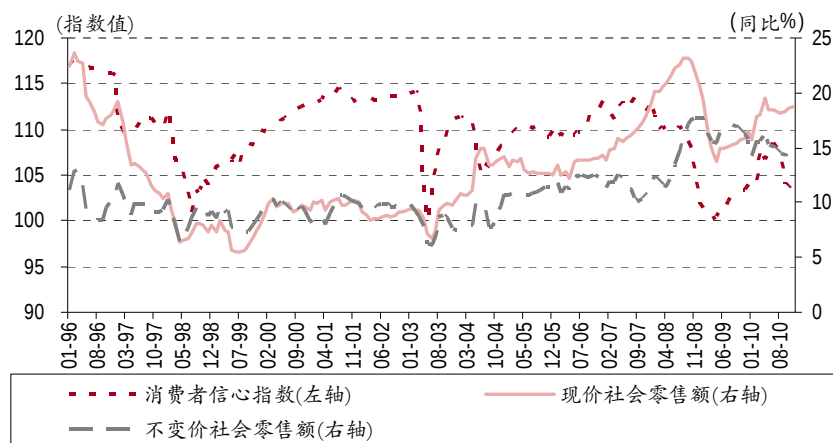
资料来源：国家统计局，中银国际研究

尽管收入分配改革需要花费较长时间,但政府近年来持续增加对中低收入群体的补贴,社会保障体系覆盖率和保障水平均也不断提高,其对居民消费的累积效应未来或更明显体现。随着劳动供求形势和制度环境的变化,人均工资将延续快速上涨,与就业面扩大一起成为支撑居民收入较快增长重要因素,而城镇化也将有利于居民消费升级和扩大。

上半年部分耐用消费增长或有所放缓，基本消费品将保持平稳较快增长；随着三季度后通胀有所缓解和保障房供应逐步释放，部分耐用消费或明显回升。

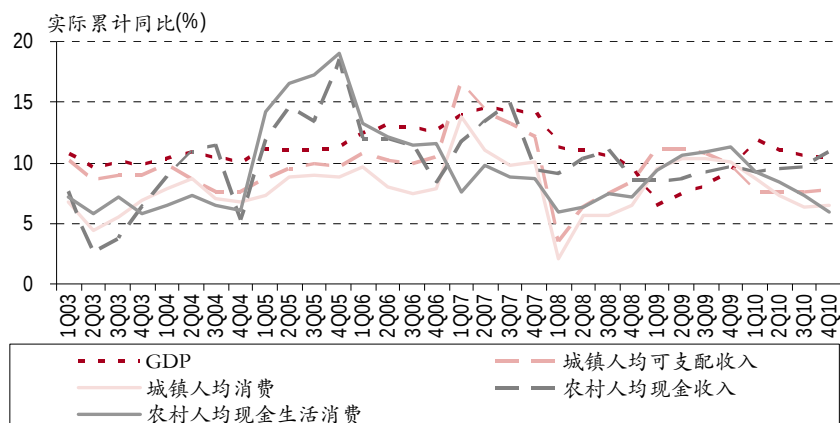
不过短期来看，今年上半年政策力度会相对偏紧，房地产和汽车销量增速可能持续下滑，而通胀高企也会削弱居民的实际购买力，从而对整体消费产生负面影响。我们研究了通胀周期对城镇居民消费行为的影响，在温和通胀背景下，肉禽及其制品、奶及奶制品、在外用餐等食品消费实际增速下降最为明显，可能因为这些食品价格在通胀周期中上涨幅度较大，也可能说明这类食品消费的收入弹性比其他食品相对更大；而物价上涨对豆制品、蛋类、水产品消费则具有一定正向刺激作用，很大程度上因为中国的通胀周期与肉类价格上涨密切相关，面对肉类价格上涨，居民以豆制品、蛋类、水产类消费替代肉类消费现象比较明显；由于通胀周期一般伴随能源价格上涨，物价上涨对交通类消费的影响是负面的，而温和通胀对家庭设备、室内装饰品、通信、水电燃料等消费具有一定正面促进作用；由于需求比较刚性，温和通胀对粮食、服装、家庭日用品、租房消费的影响比较微弱。

图表 31. 消费者信心与社会零售额



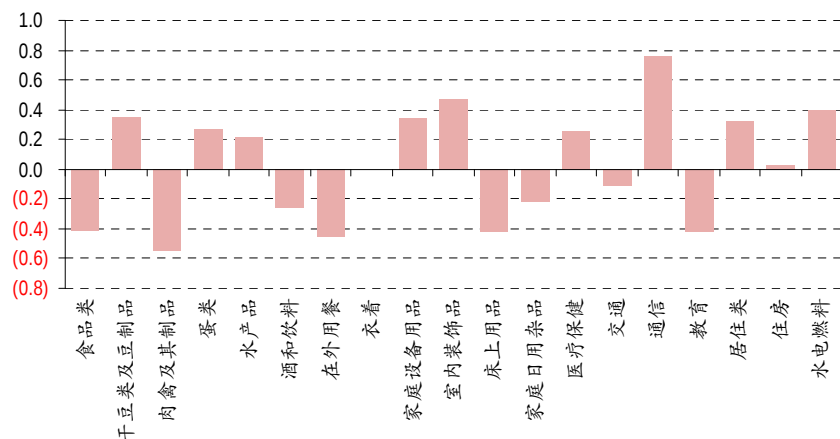
资料来源：统计局、中银国际研究

图表 32. GDP 与城乡居民收支情况



资料来源：统计局、中银国际研究

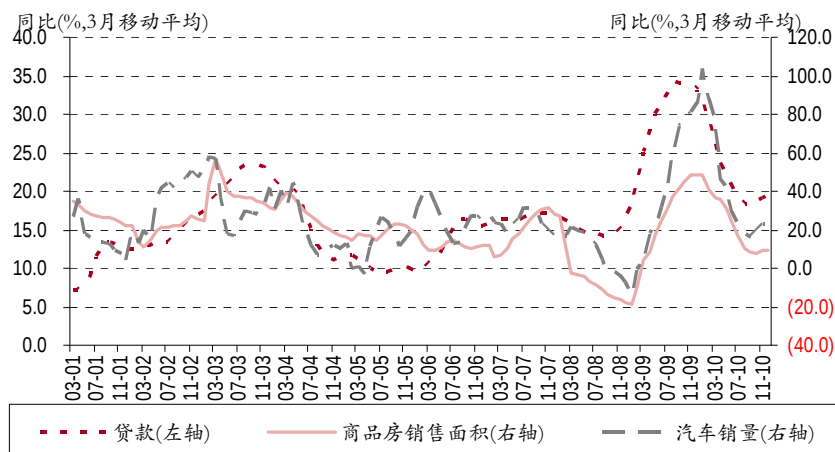
图表 33. CPI 同比与主要消费增长相关系数



资料来源：统计局、中银国际研究

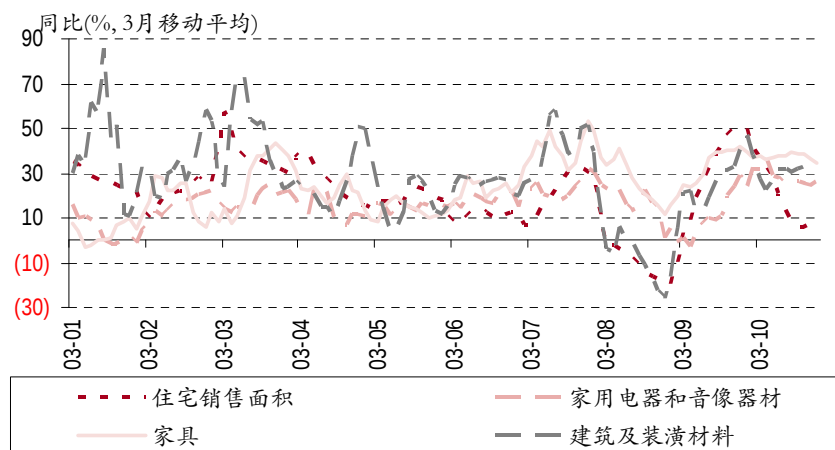
我们认为今年上半年住房相关耐用品消费增速可能进一步放缓，而基本消费品有望保持平稳较快增长。随着3季度以后保障房和中低端商品房供应的逐步释放，供需两旺或带动家具、家电、装潢材料等相关耐用品消费明显回升。由于信贷紧缩，汽车下乡和以旧换新政策到期，加上不少地方出台治堵措施，今年汽车消费增长将明显回落；而在通胀背景下，珠宝首饰、化妆品、家庭日用品、服装、通信等消费将保持平稳较快增长。扣除价格因素，我们预计总体实际消费增速在二、三季度可能延续放缓趋势，而在4季度以后或有所回升，全年最终消费对GDP增长拉动约4个百分点左右。

图表 34. 贷款与房地产、汽车销售



资料来源: 统计局、人民银行、中银国际研究

图表 35. 房地产销售与相关耐用品零售



资料来源: 统计局、中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

根据中国证券监督管理委员会《发布证券研究报告暂行规定》等法律法规和监管规定，中银国际证券有限责任公司确认以下事项：在本报告首次发布时，中银国际证券有限责任公司证券自营账户持有本报告评论的上市公司股份未达到/或超过该上市公司已发行股份的 1%。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向客户发布。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。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证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“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、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都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，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员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，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，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投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映中银国际集团成员在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司 2011 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