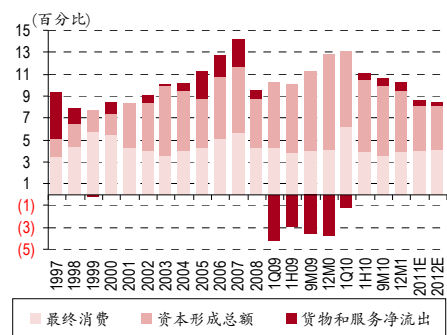
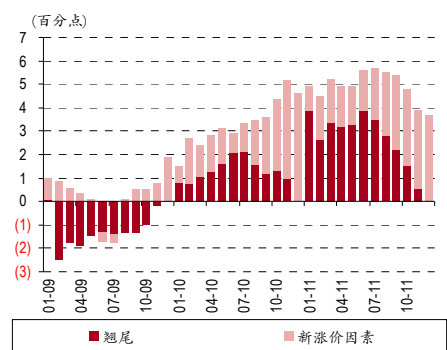
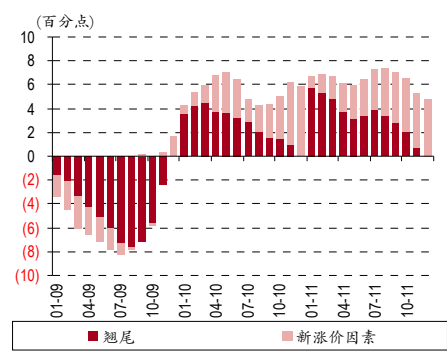


图表 1. 三大需求拉动 GDP 增长


资料来源：国家统计局，中银国际研究

图表 2. CPI 增长预测


资料来源：国家统计局，中银国际研究

图表 3. EFPI 增长预测


资料来源：国家统计局，中银国际研究

宏观及策略

中国经济

政府工作报告回顾

程漫江

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

叶丙南

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

GDP 和 CPI 增长目标分别为 8% 和 4%。3月5日至3月14日上午，十一届全国人大四次会议在京召开。国务院总理温家宝在开幕式上作第八次政府工作报告，回顾了过去五年我国社会、经济的发展，简要介绍了“十二五规划”，并指出了今年政府工作重点。报告提出，今年国民经济和社会发展的主要预期目标是国内生产总值增长 8% 左右，温总理解释说设定较低的目标水平是为了引导政府将工作着力点放在加快经济增长方式转变和社会发展上。此外，“十二五”期间的国内生产总值增长目标已从“十一五”的 7.5% 调低至 7%，也透露出这层含义。居民消费价格总水平涨幅控制在 4% 左右。为了加快经济转型、稳定物价，温总理强调未来政府将采取积极的财政政策和稳健货币政策。预计 2011 年财政赤字将从 2010 年的 10,500 亿人民币降至 9,000 亿人民币，占到 2011 年国内生产总值的 2% 左右。今年 M2 供应增速目标也从去年的 17% 降至 16%，货币政策基调有了明显的改变。

对抗通胀成为首要任务。4% 的居民消费价格指数增长目标实际上反映出今年的通胀压力比去年要大得多。温总理在开幕式上提到，不断加剧的通胀压力可能会影响人民生活水平和社会的安定团结，政府将把控制通胀作为宏观经济调控的首要任务。首先，政府将有效的控制流动性和货币扩张，同时对于调整部分政府管理商品和服务的价格比较谨慎。考虑到未来六个月内通胀压力依然很大，部分商品和服务价格的市场化改革将推迟。第二，政府将大力发展农业生产，保障重要生产资料的生产与供应。第三，政府将加强农产品流通体系建设，降低农产品的运输、仓储和相关成本。温总理表示，政府将利用国家储备吞吐把握调控时机，搞好进出口调节，增强市场调控能力。第四，政府将加强价格监管。第五，政府将建立健全社会救助和保障标准与物价上涨挂钩的联动机制。

进一步扩大消费需求。温总理在工作报告中指出，政府考虑将扩大消费需求作为推进经济增长方式转变的基本战略。2011年，政府将继续增加对城镇低收入居民和农民的补贴，继续实施家电下乡和以旧换新政策。政府已将“十二五规划”中的居民收入增长目标提高到7%以上，不但超过了同期的国内生产总值增速7%，同时也高于“十一五”期间5%的增速目标。这表明未来五年我国将大力推进收入分配体系改革。据媒体报道，2011-15年最低工资水平将提高13%以上，远远超过居民收入和国内生产总值的增长目标。目前的最低工资水平相比平均工资水平有很大差距，大部分省份还不到平均工资的30%。根据政府的计划，到2015年末最低工资水平将提高至社会平均工资的40%以上。我们预计未来几年大部分民工的工资收入将有大幅度提升，这将支撑部分基本日用品消费的平稳增长。总理也提到政府将更努力地促进文化消费、旅游消费和养老消费。

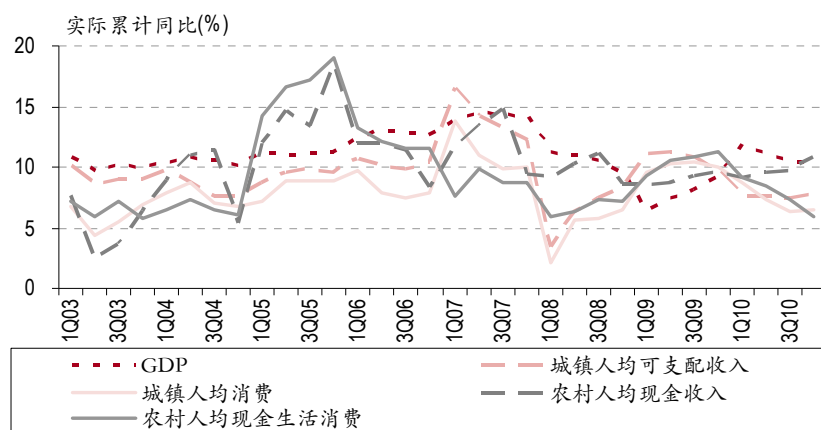
加快产业升级。温总理提出，今年我国将加强对农业和农村开发的支持。2011年，小麦和水稻的最低收购价将分别提高5%和9%以上，政府将鼓励农业生产并提高农村居民收入。政府将大兴水利、建设灌溉设施及其他农村基础设施。根据温总理的报告，2011年中央财政用于“三农”的投入拟安排9,885亿人民币，同比增长15%以上。政府承诺财政支出重点向农业农村倾斜，要求地方政府将土地出让收益重点投向农业土地开发等。在报告中，温总理强调要改造提升制造业，同时加快培育发展战略性新兴产业包括新一代信息技术产业、节能环保、新能源、生物、高端装备制造、新材料、新能源汽车等产业。我们认为针对这些新兴战略行业的详细战略计划和优惠政策将在年内出台。为了支持经济转型、促进就业率提高，温总理同时强调要加快服务业的发展。事实上，2006-10年服务业附加值和就业人数占GDP比重并没能达到“十一五”规划的目标。这实际上反映出国内服务业发展明显落后于工业。温总理承诺，政府将尽快实现服务业用电、燃气、水和热力与工业同价。财政部也表示将针对部分生产相关的服务性行业推行营业税改革，以加快服务业发展。我们预计更多的政策措施将在人大会议闭幕后陆续出台。

环保任务依然严峻。温总理再次强调了今年环境保护和降低排放工作的重要性，未来政府对相关工作依然会采取严格的管理。“十二五”期间，政府目标将单位国内生产总值能耗降低 16%，主要污染物排放总量减少 8-10%。我们预计未来我国将继续关闭电力、钢铁、水泥、煤炭、造纸等行业中能源消耗过于密集、污染非常严重的工厂。除了行政措施，未来政府将对节能环保技术提供更多的支持，包括财政补贴和信贷支持等。

促进社会与民生发展。温总理在报告中指出，未来几年我国将把更多财政资金和社会资源投入到促进社会发展和提高人民生活水平上去。据财政部数据，2011 年我国对教育、社会保障及就业和医疗卫生事业的预算资金将分别提高 16.3%、16.6%和 16.3%，均高于整体支出增长水平 12.5%。政府将加快收入分配体系的改革，进一步提高职工最低工资、企业退休人员的基本养老金。同时，中央政府将提高个人所得税工薪所得费用扣除标准，提高中低收入群体的可支配收入，严格规范国有企业、金融机构高管人员薪酬管理，缩小收入差距。根据我们的估算，今年个人所得税改革将降低个人所得税负担超过 6,00 亿人民币。温总理在报告中要求加快健全覆盖城乡居民的社会保障体系；加强对房地产市场的监管。今年要再开工建设保障性住房、棚户区改造住房共 1,000 万套，2011-15 年目标建成 3,600 万套，面积覆盖 20%的城市居民。中央财政预算拟安排补助资金 1,030 亿人民币，比上年增加 30%以上。各省省级政府要建立健全考核问责机制，对稳定房价工作不力，从而影响社会稳定的地方，要追究责任。我们认为提高社会福利和人民生活水平对我国整体发展和经济战略转型的十分必要。

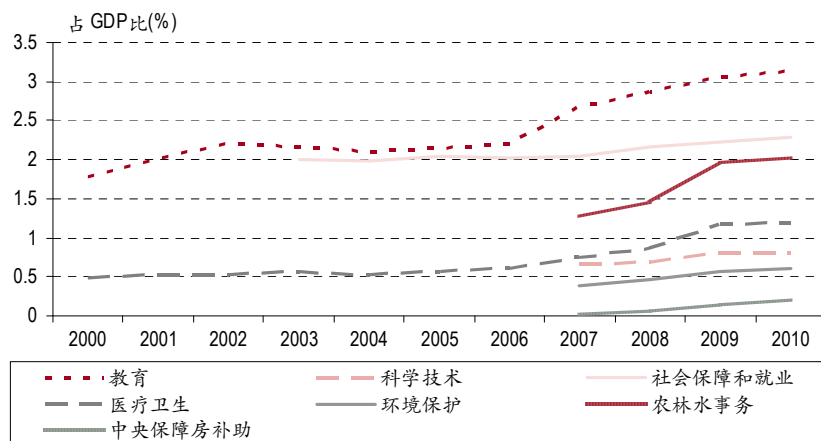
进一步深化改革。为了加快经济增长方式转型，未来五年我国将重建公共财务体系。今年，政府通过个人所得税、房地产税、增长税、经营税、消费税和其他税收改革来调节收入分配、鼓励节能和服务性行业的发展。同时，财政支出将重新调配，大量资金将用于改善社会福利和人民生活水平。除了财税体制改革以外，我国将进一步推进利率和人民币率汇率的市场化改革。政府将进一步扩大人民币在国际贸易和投资结算中使用，稳步推进人民币的国际化趋势。为了推动节能和经济转型，我国将完善石油、燃气、水和其他政府干预产品的价格行程机制。但由于这些产品价格机制改革通常对通胀压力有一定影响，政府在改革之前将会仔细评估改革对通胀的影响。

图表 4. 家庭收入及消费



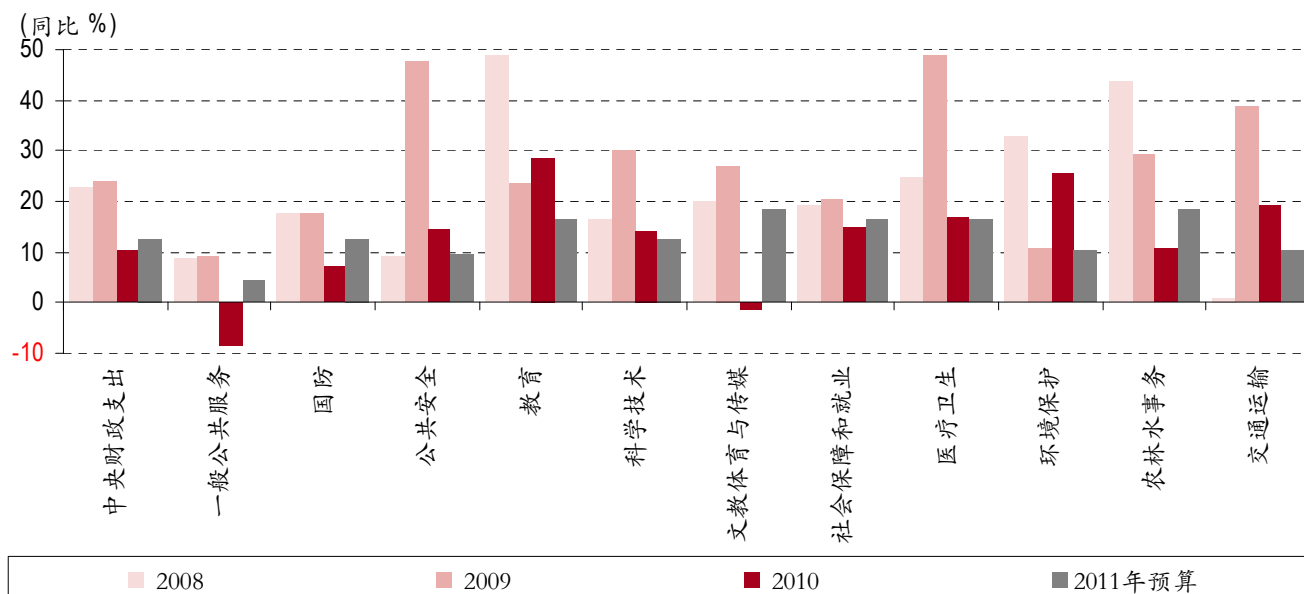
资料来源：国家统计局，中银国际研究

图表 5. 社保财政支出



资料来源：财政部，中银国际研究

图表 6. 中央财政支出项目



资料来源：财政部，中银国际研究

图表 7. “十一五”规划完成情况与“十二五”规划目标

类别	指标	2005 年	2010 年	年均增	2010 年	年均增	2015 年	年均增
		实际	目标	长(%)	实际	长(%)	目标	长(%)
经济增长	国内生产总值(万亿元)	18.2	26.1	7.5	39.8	11.2	55	7
	人均国内生产总值(元)	13,985	19,270	6.6	29,678	10.6		6.2
经济结构	服务业增加值比重(%) 40.3		43.3	[3]	43.4 [2.5]		47.4	[4]
	服务业就业比重(%) 31.3		35.3	[4]	35.0 [3.7]			
	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]	1.8 [0.4 3]		2.2	[0.45]
	城镇化率(%) 4	3	47	[4]	47.5 [4.5]	51.5		[4]
人口资源环境	全国总人口(万人)	130,756	136,000	< 8‰	134,100		139,000	
	单位国内生产总值能源消耗降低(%)			[20]		[19.1]		[16]
	单位工业增加值用水量降低(%)			[30]		[30.5]		[30]
	农业灌溉用水有效利用系数	0.45	0.5	[0.05]	0.5		0.53	
	工业固体废物综合利用率(%)	55.8	60	[4.2]	65			
	耕地保有量(亿公顷)	1.22	1.2	-0.3	1.2			
	主要污染物排放总量减少(%)			[10]		[13.14]		[8-10]
公共服务人民生活	森林覆盖率(%)	18.2	20	[1.8]	20.4		21.66	
	国民平均受教育年限(年) 8.5		9	[0.5]	9.0			
	城镇基本养老保险覆盖人数(亿人) 1.74		2.23	5.1	2.6		3.57	
	新型农村合作医疗覆盖率(%) 23.5		>80	>[56.5]	96.3		100	
	五年城镇新增就业(万人)			[4,500]		[5,771]		[4,500]
	五年转移农业劳动力(万人)			[4,500]		[4,500]		[4,000]
	城镇登记失业率(%) 4	.2	5		4.3		<5	
	城镇居民人均可支配收入(元) 10,4	93	13,390	5	19,109 9.7			>7
	农村居民人均纯收入(元) 3,25	5	4,150	5	5,919 8.9			>7
	最低工资标准					18.8		>13
	占城镇从业人员平均工资 24				28.4		>40	

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。

资料来源：新华社、中银国际研究

图表 8. 政府经济目标

同比增长(%)	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
GDP	8.0	11.3	8.0	12.7	8.0	14.2	8.0	9.6	8.0	9.1	8.0	10.2	8.0	8.6
CPI	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	16.0	25.7	18.0	24.0	-	24.8	-	25.5	20.0	30.1	20.0	24.0	18.0	21.0
外贸 15.0		23.2	15.0	23.8	- 23.5		- 17.8		8.0	(13.9)	8.0	33.0	10.0	16.0
城镇登记失业率(%)	4.6	4.2	4.6	4.1	4.6	4.0	4.5	4.2	4.6	4.3	4.2	4.2	4.6	4.2
财政收入 10.8		19.9	11.9	22.5	13.8	32.4	14.0	19.5	8.0	11.7	8.0	16.5	8.0	15.5
财政支出	13.2	19.1	13.0	19.1	15.7	22.6	22.6	25.7	22.1	21.9	20.0	17.5	10.0	16.0
M2	15.0	17.6	16.0	16.9	16.0	16.7	16.0	17.8	17.0	27.7	17.0	19.5	16.0	15.5
新增贷款(万亿)	2.5	2.4	2.5	3.2	2.9	3.6	3.9	4.9	4.6	9.6	7.5	7.6	7.2	6.8

资料来源：新华社、中银国际研究

图表 9. 中国财政收支

十亿元	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F
财政收入	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(%)	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 1,89	0.3	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(%)	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	(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(%)	(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 566.	1	602.9	672.6	692.3	704.2	888.3	2,313.9	855.8	1,628.1	1,985.0	2,167.2
占 GDP 比(%)	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	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(%)	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

图表 10. 保障性住房投资

	房屋竣工面积	房屋竣工价值	商品房单位造价	住宅单位造价	房地产开发投资	保障性住房和棚户区改造							
	万平方米	亿元	元/平米	元/平米	亿元	开工套数 万套	竣工套数 万套	单套面积 平米	竣工面积 万平方米	单位造价 元/平米	竣工价值 亿元	计划投资 亿元	占房地产投资比 %
2009	72,677	14,689	2,021	1,868	36,232	502	330	65	21,450	1,495	3,206		
2010E	76,000	17,511	2,304	2,138	48,261	590	370	60	22,200	1,710	3,797	7,800	16
2011E	82,080	20,804	2,535	2,352	56,465	1,000	650	55	35,750	1,881	6,726	13,817	24
2012E	88,646	24,265	2,737	2,587	64,935	1,000	680	55	37,400	2,032	7,599	15,611	24
2013E	95,738	28,303	2,956	2,846	74,675	1,000	710	55	39,050	2,194	8,569	17,604	24

资料来源：国家统计局，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