

经济观察

中国

香港，2011年3月25日
经济分析

Asia

Chief Economist of Emerging Markets

Alicia Garcia Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Asia Chief Economist

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Mainland China Chief Economist

Daxue Wang

daxue.wang@bbva.com.hk

Senior Economist

Le Xia

xia.le@bbva.com.hk

下个五年规划和财政预算将支持中国的经济增长

- **期待已久的中国十二五发展规划和 2011 年财政预算案在 3 月 4 日至 15 日期间举行的全国人民代表大会上获得了通过。**
规划包含了一系列的重要目标，有的是十一五规划的延续，有的是确立的全新发展目标。
- **实现经济增长的驱动力从外需和投资转向国内消费的再平衡是重要目标之一。**
为实现这一目标，规划制定了居民收入增长 7% 的目标。与之相关的另一目标是要实现服务业 4% 的增长（十一五期间这一增幅为 2.5%）。
- **中国将重新以“可持续”发展为重心，不过分强调经济增幅。**
事实上，中国已将未来五年的年均经济增长目标降至 7%，并制定了多项改善百姓民生和社会福利的目标，如：环境保护、教育和养老金覆盖范围等。
- **最后，十二五发展规划中确定了中国政府将在未来五年中大力扶持的七个关键工业领域。**这些领域包括非化石能源、环境技术、新材料、高端制造业、生物制药、IT 行业（包括基于互联网的服务）以及新能源汽车。规划同时明确提出中国须往价值链的上游移动。为此，中国需加大相关的研发投入（GDP 的 2.2%，十一五期间在研发上的实际支出则为 GDP 的 1.8%）。
- **通过“审慎”的货币政策和“积极”的财政政策相配合抑制通胀是中国 2011 年的首要任务。**
虽然由于应对危机的财政刺激计划结束财政赤字较去年有所减少，但 2011 年的财政预算案仍将支持中国的经济增长。

十二五发展规划旨在实现经济的平衡增长

经过第十一次全国人民代表大会四次会议（以下简称“会议”）上的广泛磋商和讨论，期待已久的中国十二五经济与社会发展规划（以下简称“规划”）于2011年3月14日出炉并获得通过。

规划的最终内容大致符合市场的预期，并提出了2011-2015年期间中国经济和社会发展的各项原则。这些原则侧重于保证经济增长更趋平衡、加快经济结构调整、改善民生及促进社会和谐（也即减少收入不均等的委婉说法）。

规划围绕中国经济和社会发展的诸多方面制定了24项主要目标（按有无约束力分类列于表1）。总的说来，规划中12项有约束力的目标侧重于公共服务和全民的利益，包括教育、养老金、医疗保健、住房和可持续发展。

降低经济增长目标，实现经济再平衡

需着重强调的一点是，中国将2011-2015年期间的平均GDP增长目标从上个五年规划中的7.5%下调到了7%。说到之前的规划，新的目标应被视作保底增长目标。事实上，我们预计十二五期间中国经济增速将接近8%-9%。大量的公共投资、持续的城市化进程和不断增长的私人消费将确保经济以更快的速度扩张。经验告诉我们，实际的平均GDP增速总是能够超过此前那些五年规划中设定的GDP增长目标（图1）。这主要因为对地方政府的激励机制倾向于驱使他们寻求更高的经济增长。

根据规划，中国将促进内需增长以实现经济增长目标，从而减少对外需的依赖。规划侧重于经济结构的调整以帮助中国走上更为独立且更趋创新驱动型的经济增长道路。经济结构的这一调整基于以下四个方面：优化当前的产业结构，确保地区的平衡发展，推进城市化进程，以及发展节能和环境友好型行业。规划特别提出中国政府将在未来五年里支持七个关键领域的发展，包括非化石能源、环境技术、新材料、高端制造业、生物制药、IT行业（包括基于互联网的服务）以及新能源汽车行业。

规划还强调了扶持服务业部门的必要性，以使其占GDP的份额在未来五年里提升4%（上个五年的平均增速为2.5%）。同时，中国将使沿海地区从世界的制造基地转型成为集研发、高端制造业和服务业于一体的中心。虽然中国政府显示出了极大的决心，令人鼓舞，但要调整如中国这样一个大型经济体的经济结构绝非易事。事实上，在十一五期间未能实现的少数几个目标之中，提高服务业部门的附加值比例并创造服务业部门新增就业的目标就是其中之一。

环境保护和收入分配

规划还显示中国正在为找到更有利于环境的经济增长模式而努力。计划在未来五年中将每单位GDP的能耗和碳排放量分别降低16%和17%。前一项是十一五规划中就已确立的目标（削减20%），且根据中国政府的数据，已实现的削减幅度超过19%。后一项以及森林面积总量、非化石燃料在初级能源消费中的占比以及碳排放量等是此次新增的目标。

规划同时将改善民生确立为了未来五年的一项首要任务，并制定了具体目标以提升家庭收入占总体经济的比例，扩大城市和农村就业，提高最低工资水平，修建城市社会福利房，并扩大基本医疗保险的覆盖范围。就此而言，政府在提升劳动者收入方面所采取的行动已从2011年初以来多省相继上调最低工资标准中得到证实。住房方面，确立了很高的修建社会福利房的数量目标：新建3600万套低收入住房。此外，同样值得一提的是计划生育仍将是中国的基本国策之一，且规划中没有提及会放宽户口政策（即，中国的劳动力流动

仍将受到限制)。最后，为缩小城乡居民的收入差距，中国将取消农业税及对农业部门的多项收费。

2011：规划的起点

2011 年被广泛认为是对该发展规划至关重要的一年。在这一年，中国政府以实现整体宏观政策的稳定和持续，维持稳定和较快经济增长和经济结构调整为目标。管理通胀和通胀预期将成为首要任务。“审慎”的货币政策和“积极”的财政政策将成为中国政府的政策基调。

总的说来，2011 年的经济和社会发展目标如下：

- 实际 GDP 增长 8%；
- 总体 CPI 目标上调至 4%；
- 新增 9 百万城市就业且登记的城镇失业率应低于 4.6%；
- 国内需求，特别是居民消费将在全年受到支撑；
- 执行审慎的货币政策，M2 货币增长目标为 16%；
- 将保持总体积极的财政政策态势，2011 年预算赤字目标位 9000 亿元人民币；
- 减少国际收支顺差。

2011 预算案继续支持经济增长

据估计，2010 年财政赤字约为 1 万亿元人民币，相当于 GDP 的 2.5%。这一结果略低于最初设定的 1.05 万亿元人民币的赤字目标（GDP 的 2.8%）。探究细节后我们发现，2010 年的国家支出总额仍然超过了预算目标 6 个百分点，较 2009 年增长了 17.4%。也就是说，2010 年赤字占 GDP 的比率较低主要是由于经济增长强劲导致税收收入增长超过预期所致。

2011 年中国的赤字目标为 9000 亿元人民币，相当于 GDP 的 2.0%。因此，鉴于经济增长势头的强劲，随着财政支持的退出，中国也在 2011 年加入了其他亚洲经济体进一步缩减财政赤字的行列（中国的总体公共债务对 GDP 的比率仅为 17%，但若将地方政府的债务也纳入考虑范围这一比率会有所上升）（图 2）。2011 年中央政府的基础设施投资将从 2010 年的超过 1 万亿元人民币下滑至约 8500 亿元人民币，这在很大程度上解释了 2010 年和 2011 年财政赤字的差额所在。

然而，2011 年的名义支出总额计划将较 2010 年增长 11.9%，并将侧重于社会支出，包括进一步加强社会保障。收入方面，中国正在考虑削减收入所得税，但还未公布相关的细节。预计会以上调个税免征额并简化税级的形式出台。

此外，预算案还制定了一系列雄心勃勃的中期目标，特别是提供公共住房（2011 年目标新增 1000 万套）和基础设施投资，如高速铁路和水利设施。然而，政府倾向于将这些项目的融资任务分派给地方政府并邀请私人资金参与，将中央政府的赤字和债务谨慎地维持在较低的水平。例如，修建这 1000 万套公共住房需投资 1.3-1.4 万亿元，但中央政府仅会提供 1000 亿元人民币的资金。地方政府接到指示至少要出资 3000 亿元人民币，而剩下的都得通过私部门融资（中国国家开发银行承诺为公共住房项目提供 1000 亿元人民币的专用贷款）。

这样做的一个副作用是会进一步加大地方政府的预算压力。在过去两年中的抵抗危机投资潮中，通过“地方政府融资工具”（LGFV）地方政府已经积累了大额的帐外债务。对 LGFV 债务最新的一次估计数值约为 9 万亿元人民币，其中 19.4% 存在高风险。现在，当局已经禁止了地方政府对除公共住房项目以外的其他 LGFV 提供担保。

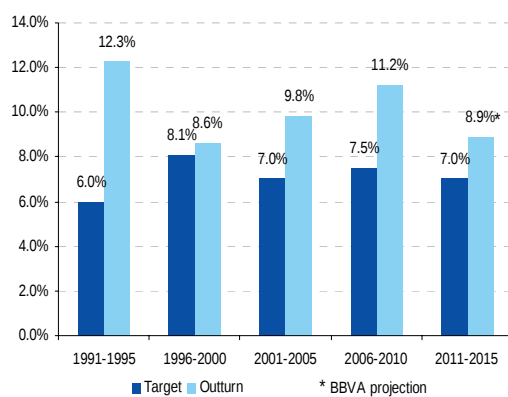
总的说来，2011 年的新预算案表明财政政策态势将继续支持经济增长。伴随着货币的收紧，财政政策将帮助中国经济实现软着陆并预防经济运行过热。然而，这份新的预算案并没有解决地方政府公共支出责任与其收入相比而言过高的长期问题。因此，地方政府对土地拍卖收入存在极大的依赖性，这一金额在 2010 年达到了 2.9 万亿元人民币，占地方政府总收入的 39.8%。这一点能够在很大程度上解释地方政府在控制房地产市场和抑制资产泡沫方面所表现出的不情愿。因此，在长期内，应对税收收入的分享体系进行全面改革，使各级政府间的支出义务和收入权利对等，且需要在中期内进一步进行财政整合以解决 LGFV 的相关问题。

表 1

2011-2015年间新的经济和社会发展目标

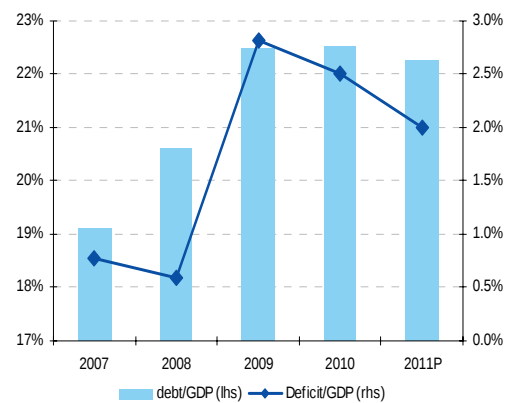
类别	指标	目标	性质	十一五期间的目标	十一五期间的成果
经济增长	平均 GDP 增长	7%	预测	7.5%	达成
	提升服务业附加值比例	4%	预测	3%	没有达成 (2.5%)
	提升城市化水平	4%	预测	4%	达成
科研和教育	研发支出占 GDP 的比率	2.2%	预测	2%	没有达成 (1.8%)
	每 10,000 人的专利	3.3	预测	NA	
	提高 9 年初等教育的覆盖率	3%	强制	NA	
	高等教育的总入学率	87%	预测	NA	
资源和环境保护	平均耕地减少率	0%	强制	-0.3%	达成
	每单位工业增加值的耗水下降率	30%	强制	30%	达成
	灌溉用水效率的提升	0.03%	预测	0.05%	达成
	每单位 GDP 能耗的减少	16%	强制	20%	没有达成 (19.1%)
	化学需氧量/二氧化硫排放量/氨氮排放量/氮氧化物排放量的减少	8%/8%/10%/10%	强制	10%/10%/NA/NA	达成
	森林覆盖率/森林总面积的增加	1.3%/143 亿平方米	强制	1.8%/NA	达成
	非化石燃料在初级能源消费中的占比提升	3.1%	强制	NA	
	每单位 GDP 碳排放量的减少	17%	强制	A	
民生和人口	城市居民可支配收入的平均增长	7%	预测	5%	
	农村居民可支配收入的平均增长	7%	预测	5%	达成
	城市登记失业率	5%	预测	5%	达成
	5 年新增的城镇就业人数	4500 万	预测	4500 万	达成
	城镇基本养老金体系覆盖的人数	35700 万	强制	22300 万	达成
	基本医疗保险覆盖率的提升	3%	强制	NA	
	福利房建设	3600 万套	强制	NA	
	总人口	13.9 亿	强制	增长 0.8%	达成
	延长平均寿命	1 年	预测	NA	

图 1
GDP 增长目标和结果



Source: CEIC and BBVA Research

图 2
可持续的债务和赤字水平



Source: BBVA Research

免责声明

本文及其所含信息、观点、估计与建议由Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.（以下简称“BBVA”）提供，旨在为客户提供报告发行日相关的一般信息，如有更改，恕不提前通知。BBVA将不负责通知变更事项或此后内容的更新。

本文件及其内容不构成对购买或认购任何证券或其他投资工具，或从事、撤出投资的邀约、邀请或唆使。本文件及其内容均不能构成任何合同、承诺或任何形式的决议的基础。

阅读本文的投资者应注意到文中所提及的证券、投资工具或投资可能并不适合于其特定的投资目的、财务或风险状况，上述因素并未被纳入本报告所考虑的范畴。因此，投资者在做出投资决策时应考虑到上述情况并在必要时寻求专业的建议。本文的内容均基于可信赖的公开信息得出，BBVA并未对这些信息进行独立核实，BBVA不对其精确度、完整性及正确性提供任何形式的担保。由于采用本文件或其内容所导致的任何直接或间接的损失，BBVA概不负责。投资者应注意的是，证券或投资工具过去的表现或投资的历史收益并不能保证其未来的表现。

证券或投资工具的市场价格和投资的收益会随着投资者的兴趣而波动。投资者应意识到其投资可能蒙受损失。期货、期权和证券或高收益证券交易存在高风险，并非对所有投资者都适合。的确，在某些投资中，潜在的损失可能会超过初始的投资金额，且在这一情况下，投资者可能会被要求支付更多的金额来支持那些损失。因此，在进行任何此类交易之前，投资者应意识到其操作，以及所持有股份所涉及到的权利、义务和风险。投资者还应注意，文中所述的投资工具可能在二级市场上有限，甚至根本不存在。

BBVA及其任何分支机构，以及各自的高管和员工，可能直接或间接地持有本文或任何其他有关文件所提及的任何证券或投资工具；他们可能是为自己或第三方从事这些证券交易，为前述证券或投资工具的发行人、相关公司及其股东、高管和员工提供咨询或其他服务，或可能在此报告出版前后对这些证券、投资工具和相关投资产生了兴趣或进行了交易，但上述行为都在适用法律允许所允许的范围内进行。

BBVA及其任何分支机构的销售人员、交易员和其他专业人士可能为客户提供与本文意见相反的口头或书面市场评论。此外，BBVA及其任何分支机构的自营交易和投资业务的投资决策也可能与本文的建议不符。本文件未经BBVA的事先书面同意不得：（1）复印、影印或以任何其他形式或方式复制；（2）传播；或（3）引用。该报告不得复制。传达、传播或提供给任何有法律禁止其传播的国家内的任何个人或实体。如未能遵循这些限制性规定可能违反相关地区的法律。

在英国，本文件仅适用于以下人士：（1）具有2000年金融服务及市场法2005年（金融促进）法令（修订的“金融促进法令”）第19条第5款所述投资工具专业经验的；（2）金融促进法令第49条第2款1-4点规定的对象（高净值公司、非公司社团等）；及（3）被依法邀请或吸引来参与2000年金融服务及市场法第21章所述投资活动的人士（所有这些人均被称为“相关人士”）。本文件仅适用于相关人士，非相关人士不得照此行事或依赖本文件。本文相关的任何投资或投资活动仅对相关人士可用且仅将由相关人士参与。本报告分析师、作者的报酬体系基于多重准则而定，包括BBVA获得的收入和BBVA集团一个财年的收益（这反过来包含了投资银行产生的收益）；但其报酬与投资银行任何具体交易的收益无关。

BBVA不是美国金融业监管局的成员且不受其信息披露规则的约束。

“BBVA受BBVA集团证券市场运营行为准则的约束，像其他规章一样，其包括防止和避免所获评级内利益冲突的规定（包括信息壁垒）。参考BBVA集团证券市场运营行为准则请见以下网站：

[www.bbva.com / Corporate Governance](http://www.bbva.com/CorporateGovernance)”

BBVA, S.A.是一家在西班牙中央银行及西班牙证券交易委员会监管下的银行，在西班牙中央银行的注册号为0182