

## 全面认识区域振兴的战略意义

——2010年2月A股投资策略



### 前言

- 2010年政策导向将呈现出三个转变和一个坚持，即从全方位的经济刺激计划转变为以区域为重点的经济刺激计划；从发展传统产业转变为加快培育和发展新兴战略产业；从大幅波动的季度信贷投放转变为更加平稳的信贷投放。与此同时，继续延续对于消费和对农业的刺激政策。在新的经济形势下，区域振兴被赋予了更加重要的历史使命，我们有必要对区域振兴政策的重要意义进行再认识。

### 核心结论

- **区域振兴打造经济增长重要新引擎。**目前我国正处在现代化进程的一个新起点上，从外需过渡到内外需经济相结合，并逐步转变为以内需为主体的经济，而区域经济目前正承担着这个历史使命。继去年多个行业振兴计划出台后，国家区域经济区振兴计划正以前所未有的密集度，跃升至国家战略层面，助力中国从过度依赖外贸的外延式发展转走内涵式发展道路。区域振兴可能会成为今年促进中国经济继续回升向好的新的重要引擎。
- **出口增速高低可能将决定未来通胀的严重程度。**短期内政府可能仍需观察出口的恢复情况以及通货膨胀在春节后的可持续性，在人民币升值压力和就业压力的影响下，通过上调利率的“价格型”手段来控制通胀的可能性仍然较小。政府在选择“加息”这一调控手段时可能会更加注重对通胀及升值两方面影响的权衡，而出口是否得到确定性的恢复将成为政策力度大小的关键。
- **消费板块有望获取持续估值溢价。**在当前经济环境下，政府对房地产和货币的紧缩政策仍将在未来一段时期内持续，与流动性与投资相关度高的行业在前期大幅下跌。上游资源品行业面临较多不确定性，短期内仍将面临较大压力；中游投资品行业走势可能出现分化，部分具有估值优势且景气较好的重卡、客车、工程机械等行业后期可能会有阶段性机会，但时点较难把握。我们坚持看好消费板块的中期投资价值，在大多消费品板块机构持仓占流通股比重已超过40%背景下，其估值水平有望持续获取超额溢价。此外，低估值、大市值的银行板块仍将是机构难以或缺的配置选择。
- **行业配置：**我们坚持看好医药、商业、旅游、食品饮料行业的中期配置价值，建议规避上游资源品。主题投资方面，重点关注新疆、上海及安徽板块的蕴含的中期投资机会，我们将进一步深入挖掘；同时，继续看好在通胀超预期背景下可能获得超预期政策支持的农业板块在2月份市场表现；此外，我们继续看好战略性新兴产业的中长期投资价值，请关注我们将于近期推出的《战略性新兴产业专题策略系列投资报告》。

报告日期 2010年2月1日

东方证券研究所策略团队

王明旭	股票策略资深分析师 8621-63325888×6253 wangmingxu@orientsec.com.cn
刘俊	组合策略资深分析师 8621-63325888×6109 liujundl@163.com
毛楠	股票策略高级分析师 8621-63325888×6107 maonan@orientsec.com.cn
王晓李	股票策略分析师 8621-63325888×6108 wangxiaoli@orientsec.com.cn
樊磊	股票策略助理分析师 8621-63325888×6116 fanlei@orientsec.com.cn
王鹏	策略研究助理
吴胜春	策略研究助理
张其羽	策略研究助理

### 相关研究报告

2010-1-28	《渤海湾遭遇 30 年最严重冰灾所蕴含的交易性机会》
2010-1-26	《奥巴马政府银行新监管政策简评》
2010-1-20	《1月19日国务院全体会议温总理讲话简评》
2010-1-11	《从媒体报道“宝钢新疆扩产计划”再验证我们前期对于新疆新增投资...》
2010-1-8	《“美元如何影响世界”系列报告之一》
2010-1-7	《央行 2010 年工作会议点评》
2010-1-5	《A 股各行业在雪灾中的超额收益分析》
2010-1-4	《对个人转让限售股所得征收所得税点评》

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

## 正文目录

一、市场回顾	4
1. 一月下旬以来 A 股市场明显下行	4
2 风格轮动显现新趋势	7
3. 盈利预期存在向下修正的可能	9
二. 出口是否超预期决定政策调控力度	10
三. 区域振兴打造经济增长重要新引擎	14
1. 宏观政策基调从保增长到稳增长	14
2. 发展区域经济的理论依据	14
(1) 区域经济的概念	14
(2) 区域经济发展的若干理论借鉴	16
3. 发展区域的历史脉络	17
4. 重点关注区域经济振兴的投资机会	22
5. 上海区域主题投资策略	23
6. 安徽区域主题投资策略	24
7. 新疆区域主题投资策略	24
四、行业配置	26
分析师承诺	28
投资评级说明	28

## 图目录

图 1-1	上证综指走势	4
图 1-2	标普 500 和恒生指数走势	4
图 1-3	2010 年 1 月以来各板块涨跌幅	5
图 1-4	目前板块估值水平	5
图 1-5	板块相对历史估值水平 (2008 年 10 月 16 日-2010 年 1 月 27 日)	6
图 1-6	板块相对市场估值水平 (2008 年 10 月 16 日-2010 年 1 月 27 日)	6
图 1-7	2010 年 1 月 18 日以来各风格板块的涨跌幅 (流通市值加权平均)	7
图 1-8	各指数动态市盈率	7
图 1-9	小盘、大盘风格转换周期	8
图 1-10	大小盘风格转换周期天数	8
图 1-11	市场一致预期的利润增速	9
图 2-1	月度物价同比增速	10
图 2-2	09 年 12 月 PMI 购进价格指数	11
图 2-3	中国出口的环比增长与欧美经济内需的增长	11
图 2-4	出口与投资的年度名义同比增速	12
图 2-5	PPI 同比增速与出口增速的关系	12
图 2-6	人民币兑美元隐含升值预期	13
图 3-1	2010 年政策导向将呈现出三个转变和一个坚持	14
图 3-2	市场主导型区域经济增长的动力机制模型	15
图 3-3	区域经济增长的传递机制的构成	16
图 3-4	过去一年已经出台的区域经济规划	20
图 4-1	2000-2009 农林牧渔板块 2 月份相对收益率 (采用申万行业分类)	27

## 表目录

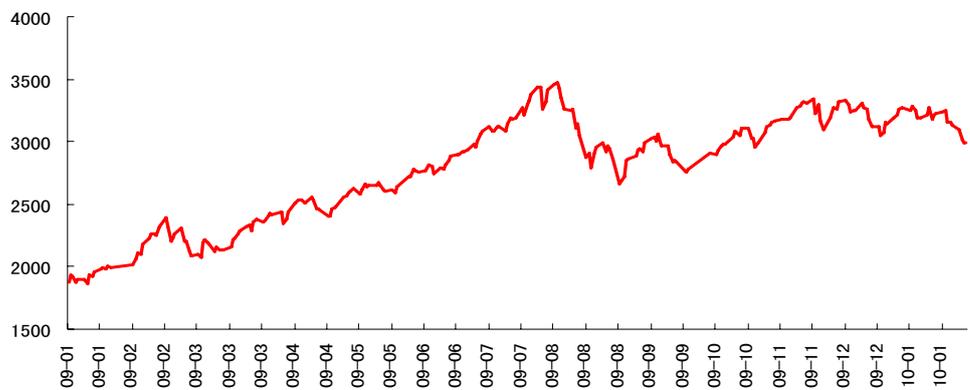
表 1-1	小盘和大盘风格期间主要统计数据	9
表 3-1	国家主体功能区规划	18
表 3-2	“十一五”与“十二五”期间区域经济政策对比	19
表 3-3	12 个重要区域经济发展规划全览	21
表 4-1	1 月份行业配置建议	27

## 一、市场回顾

### 1. 一月下旬以来 A 股市场明显下行

由于担忧通货膨胀和信贷投放失去控制，继 09 年末一系列对房地产的条款措施之后，中国政府 1 月中旬以来继续出台了一系列超预期调控措施：包括银监会和央行多次要求银行系统均匀放贷，连续实施遏制房价上涨的政策，增加公开市场操作、提高央票利率以回收流动性，央行于 1 月 18 日上调存款准备金率 0.5%。上述措施的密集推出引起市场对于中国货币政策开始退出经济刺激计划的担忧。在政策推出超预期的影响下，A 股市场明显下行，并跌破 3000 点整数关口。

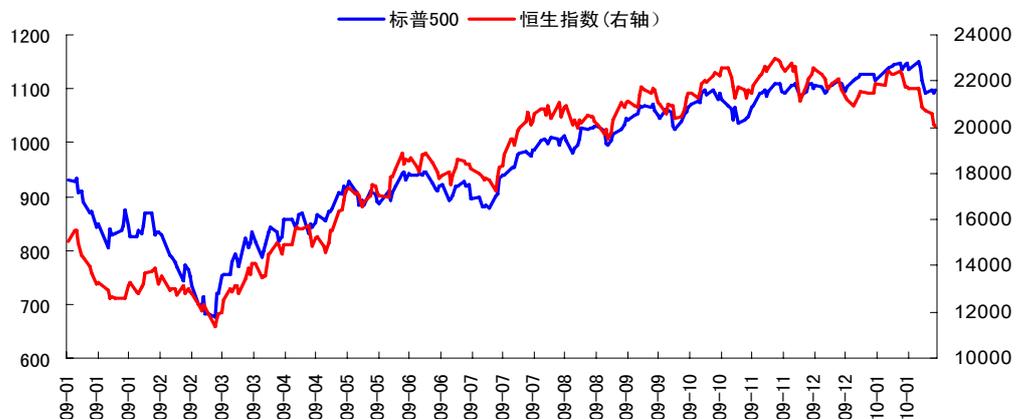
图 1-1 上证综指走势



资料来源：WIND 资讯，东方证券研究所

海外市场方面，本月初，受到美国经济数据向好的影响，标普 500 指数在今年 1 月创出新高。随后由于奥巴马推出的对银行加强监管的新政策方案，加之陆续公布的 PPI 数据及申请失业金人数等经济指标未能达到投资者的预期，美股从 1 月下旬大幅回调。香港市场以震荡的态势进入 2010 年，但 1 月中旬以后，先是受到中国政策可能转向紧缩的影响，后又受到美国股市下跌的拖累，恒生指数持续走低，跌幅甚至超过了上证综指和标普 500。

图 1-2 标普 500 和恒生指数走势

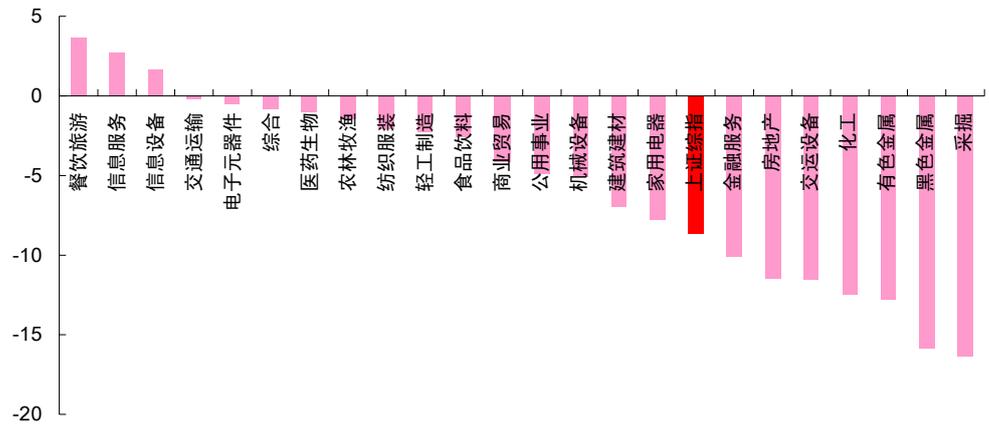


资料来源：WIND，东方证券研究所

从板块的表现来看，只有受益于国家政策扶持的餐饮旅游行业、战略新兴产业中比较确定的信息服务、信息设备板块取得了正收益。去年涨幅较大且盈利预期向下大幅修正的采掘与钢铁等强周期行业则出现了较大的跌幅。受到政策紧缩预期的影响，权重较大的地产金融板块也持续下跌。

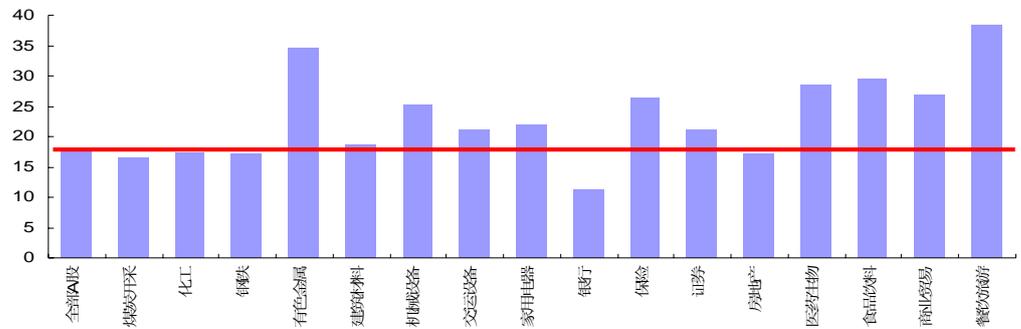
**图 1-3 2010 年 1 月以来各板块涨跌幅**

单位：%



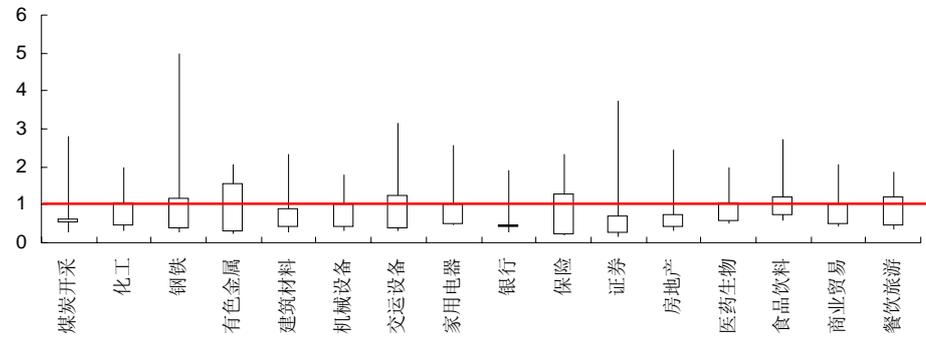
资料来源：Wind，东方证券研究所。

**图 1-4：目前板块估值水平**



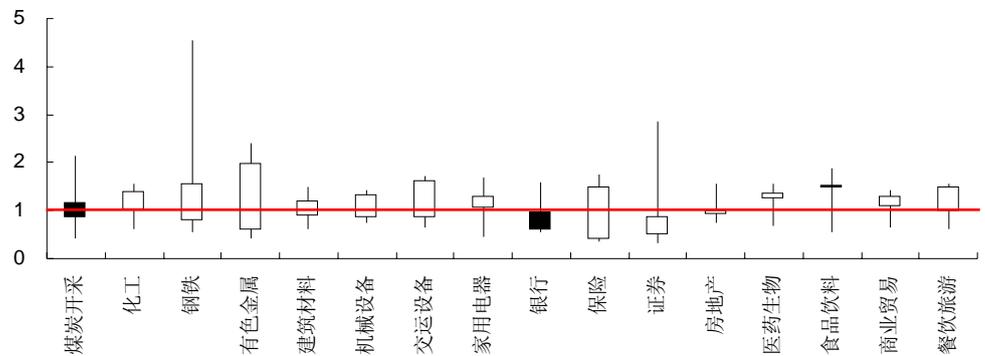
资料来源：Wind，东方证券研究所

从历史估值看，以煤炭开采、银行、证券和房地产为首的部分周期性板块的估值水平已经下降至历史平均水平以下，而以食品饮料为首的消费类板块估值仍然略高于历史平均水平，说明市场对消费类板块依然看好。

**图 1-5：板块相对历史估值水平（2008年10月16日-2010年1月27日）**


资料来源：Wind，东方证券研究所

从相对市场估值来看，仅有煤炭开采、银行和证券板块的估值低于市场平均水平。其中，煤炭开采和银行业板块的相对估值水平已经低于08年10月16日的相对估值水平，而银行板块的相对估值水平甚至已经逼近统计区间的最低值。

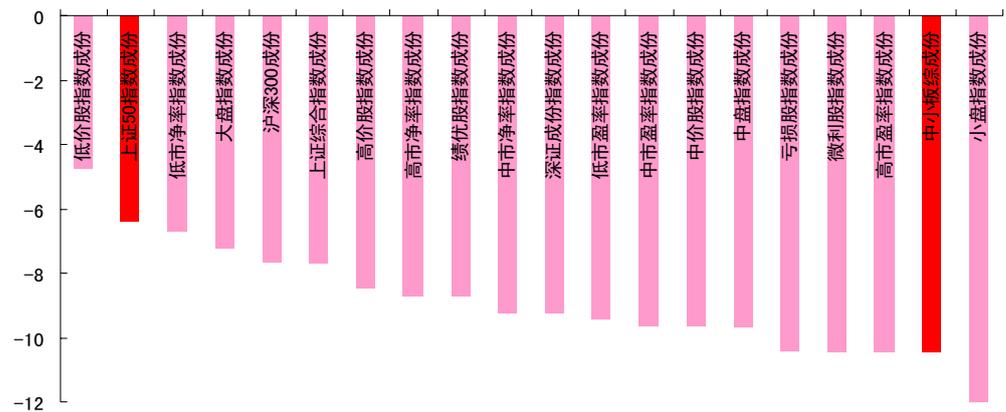
**图 1-6：板块相对市场估值水平（2008年10月16日-2010年1月27日）**


资料来源：Wind，东方证券研究所

## 2 风格轮动显现新趋势

市场风格方面，1月份的前半月中小盘股票的表现仍然强于大盘股，但从中国央行一月十八日提高准备金率开始，我们发现市场偏好开始转向大盘股。在市场对流动性和紧缩政策出现担忧之际，前期涨幅过高的中小盘个股出现了一次明显的回调。风格轮动已经发生，所不同的是这次轮动是以小盘股大幅下跌，大盘股小幅下跌实现的。

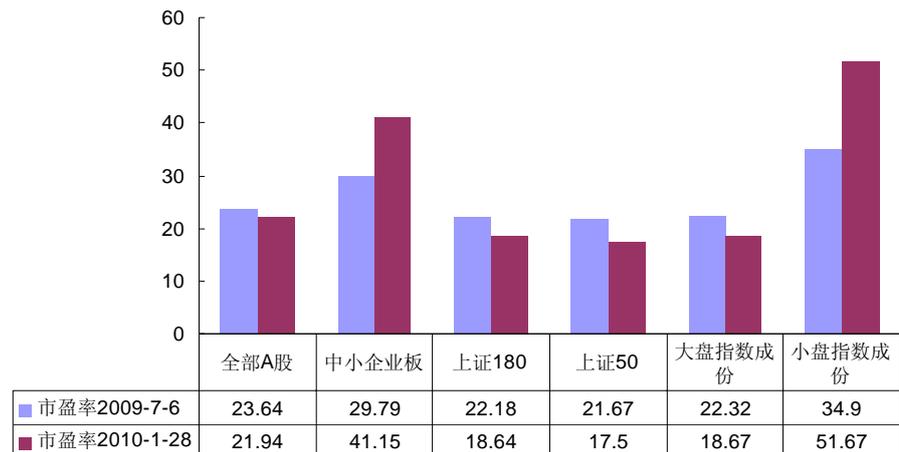
**图 1-7：2010 年 1 月 18 日以来各风格板块的涨跌幅（流通市值加权平均）** 单位：%



数据来源：WIND，东方证券研究所

从市场整体估值水平上看，市场一致预期动态市盈率和动态市净率已经降至 09 年 12 月初的水平。全部 A 股的动态市盈率较 09 年年中有所下降，但是同时，中小企业板和申万小盘指数的估值水平反而大为提高，其蕴含的风险愈加明显。

**图 1-8：各指数动态市盈率**

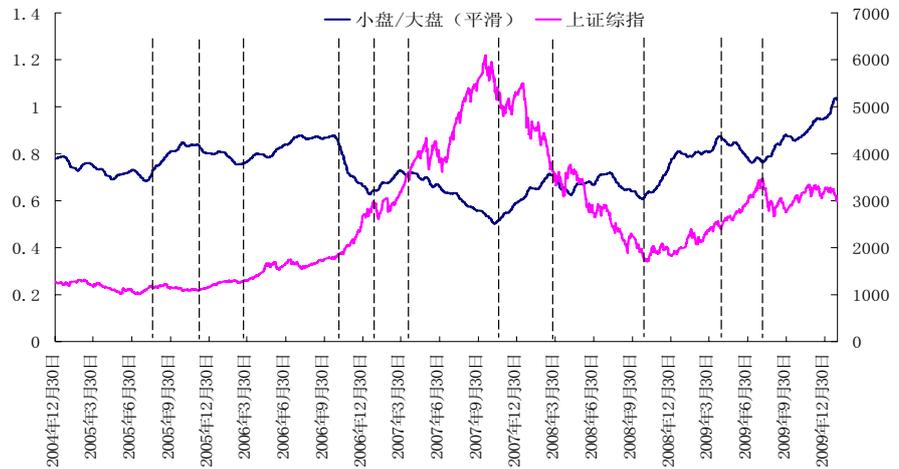


资料来源：Wind，东方证券研究所

2005 年至今的大小盘风格轮动了共 9 个周期，每次经历一个完整的周期需要约 287 天（粗略统计包含双休日，不包括现在经历的小盘股领涨阶段）。从统计数字来看，小盘领涨所持续的时间历史

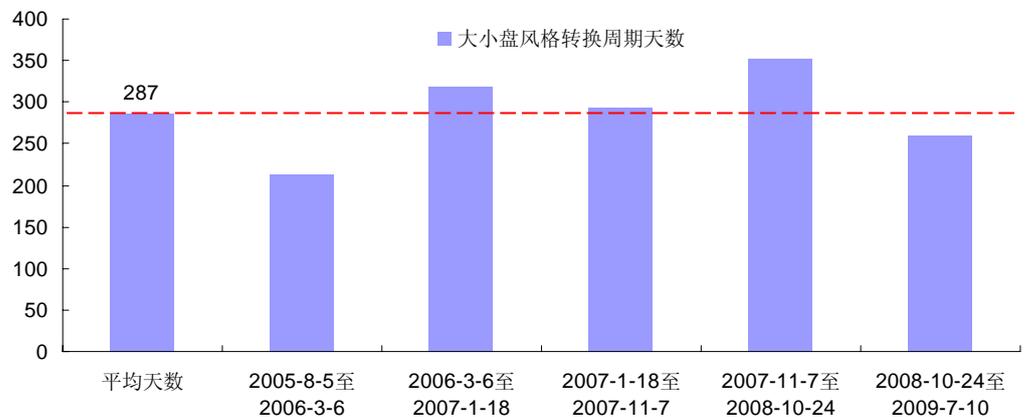
平均值为 156 日，而大盘领涨持续时间则略短，为 146 日。而目前市场所经历的小盘股领涨开始于 09 年 7 月中旬，已维持了近 203 天，大大超出平均值。

**图 1-9：小盘、大盘风格转换周期**



资料来源：Wind，东方证券研究所

**图 1-10：大小盘风格转换周期天数**



资料来源：Wind，东方证券研究所

从历次风格周期中看，小盘股领涨和大盘股领涨期间市场的特征有所不同。小盘股领涨时，市场整体的波动性往往比较高，经过统计，05 年至今的平均波动率为 1.96%。反之，大盘股领涨时，近五年内的指数波动率平均值为 1.78%。但小盘股领涨时带来的超额收益远高于大盘股，近五年来自小盘相对指数的平均收益率为 27.25%，而当大盘股领涨时，大盘股相对指数平均收益率为 3.52%。

**表 1-1: 小盘和大盘风格期间主要统计数据**

统计时间段		持续天数	指数阶段变化率			小盘股相对回报率		小盘股波动性	指数波动性
			大盘指数	小盘指数	上证综指	小盘-大盘	小盘-指数		
2005年8月5日	2005年12月6日	123	-7.54%	7.40%	-3.63%	14.94%	11.03%	1.52%	1.19%
2006年3月6日	2006年10月25日	233	35.75%	53.89%	40.16%	18.14%	13.72%	1.63%	1.37%
2007年1月18日	2007年3月23日	64	21.11%	33.72%	11.51%	12.61%	22.21%	2.20%	2.52%
2007年11月7日	2008年3月17日	131	-26.96%	1.31%	-31.81%	28.26%	33.11%	2.29%	2.38%
2008年10月24日	2009年4月28日	186	39.85%	88.83%	30.54%	48.98%	58.29%	2.75%	2.38%
2009年7月10日	2010年1月28日	202	-6.69%	21.26%	-3.85%	27.95%	25.10%	2.17%	1.95%
平均		156.5	9.25%	34.40%	7.16%	25.15%	27.25%	2.09%	1.96%

统计时间段		持续天数	指数阶段变化率			大盘股相对回报率		大盘股波动性	指数波动性
			大盘指数	小盘指数	上证综指	大盘-小盘	大盘-指数		
2005年12月6日	2006年3月6日	126	17.65%	9.76%	18.49%	7.89%	-0.84%	1.05%	0.90%
2006年10月25日	2007年1月18日	85	56.79%	21.92%	52.60%	34.87%	4.19%	1.56%	1.71%
2007年3月23日	2007年11月7日	229	91.81%	33.48%	82.21%	58.34%	9.60%	2.30%	2.13%
2008年3月17日	2008年10月24日	221	-52.25%	-56.99%	-51.84%	4.73%	-0.41%	3.22%	2.97%
2009年4月28日	2009年7月10日	73	34.72%	21.57%	29.67%	13.15%	5.05%	1.14%	1.19%
平均		146.8	29.74%	5.95%	26.23%	23.80%	3.52%	1.85%	1.78%

资料来源: Wind, 东方证券研究所

综上所述, 我们认为从风格转换的角度来看, 新一轮的风格转换已经从1月下旬开始, 虽然是以大盘股比小盘股跌得少的方式进行, 小盘股将开始新一轮的价值回归过程。

### 3. 盈利预期存在向下修正的可能

分析师对于 A 股市场盈利的预测一月份以来保持稳定并在 1 月中旬以后出现了小幅上升。目前市场对于全部 A 股 2010 年的盈利预期达到了 12315 亿, 较 2009 年增长 29.47%, 总体而言, 市场对于 2010 年企业盈利仍然相当乐观。但是我们认为, 在新的通胀形势下, 中国对房地产和货币的调控政策仍将在近期维系, 欧美经济面临的一系列不确定性因素也可能逐步显现出来。因此, 前期过于乐观的盈利预期可能在当前新形势下面临一定向下修正的可能。

**图 1-11: 市场一致预期的利润增速**


数据来源: 朝阳永续一致预期, 东方证券研究所

## 二. 出口是否超预期将决定政策调控力度

### 1、通胀的发展趋势正成为政府和市场普遍关心的焦点

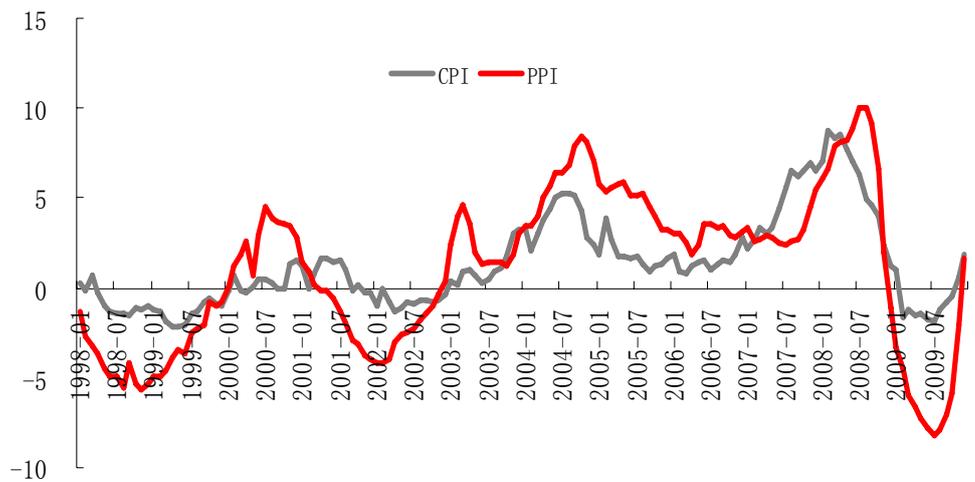
近期物价上升幅度超过预期，季节因素有影响，但可能经济强劲复苏对其推动作用更大。2009年12月CPI快速回升，继上月CPI首次转正后，本月同比增速达到1.9%，比上月提升了1.3个百分点，超过我们及市场普遍预期。从过去历史看，12月的CPI环比平均为0.46%（自01年统计以来），但09年12月CPI环比达到1%，经季调后环比折年率达到了8.2%左右，显示通胀压力大幅上升。

PPI方面，12月PPI达到1.7%，首次转正，明显超出市场及我们的预期。基本上各类别工业品出厂价格均有所上涨，尽管矿产品价格的上涨有一定的季节性因素（如煤炭），但淡季中钢铁价格和库存都连续上升，显示出需求较为旺盛。同时，PMI指数及购进价格指数也连续两月大幅上升。因此我们认为，目前物价的快速上升，除了基数影响外，更多反映了经济复苏加快的趋势，甚至不排除经济走向过热的可能性。

因此，通胀的演变趋势（实质是经济是否过热的一个标志之一），正越来越成为政府和市场等各方面普遍关注的焦点——通胀的严重程度决定了政府宏观调控的力度和节奏，决定了货币政策的松紧，决定了市场流动性的充裕程度，并最终对市场产生趋势性影响。

图 2-1 月度物价同比增速

单位：%



资料来源：CEIC，东方证券研究所

**图 2-2 09 年 12 月 PMI 购进价格指数**

单位：%



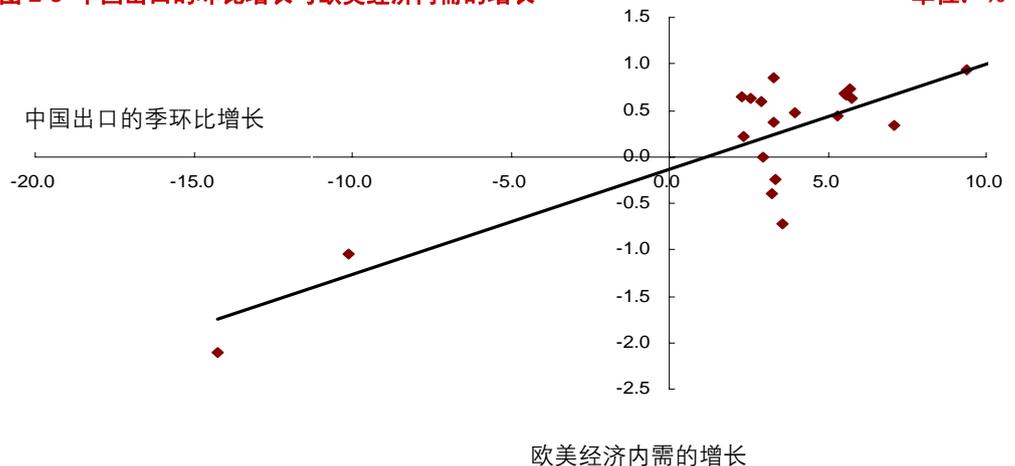
资料来源：CEIC，东方证券研究所

## 2、出口增速高低可能将决定未来政策走向

09 年底的出口增速明显好于市场普遍预期。12 月当月出口同比增长 17.7%，比 11 月份提高 18.9 个百分点；明显好于市场及我们的预期。我们认为，出口增速快速回升有上年同期基数原因的影响，但更重要的因素则在于国内和国外经济形势的好转。在出口方面，根据我们计算，08 年 12 月份基数下降对 09 年 12 月份出口增速上升的影响只在 4 个百分点左右，这意味着其余 15 个百分点的增长都是新增因素导致的。新增因素的推动力一方面来源于外围经济特别是发达经济体复苏的影响；另一方面则源于国家鼓励出口的各项政策如中国与东盟自由贸易区建立的影响等。

**图 2-3 中国出口的环比增长与欧美经济内需的增长**

单位：%



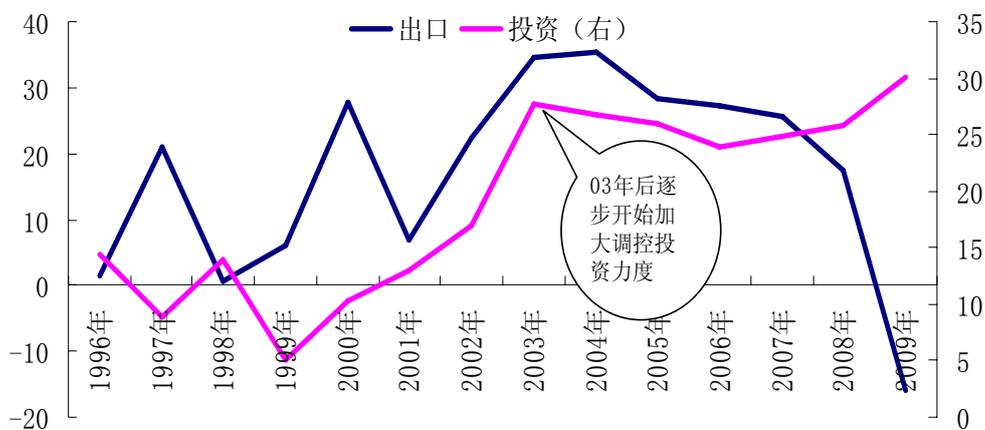
资料来源：CEIC，东方证券研究所

一季度的出口增速可能继续超预期增长。从目前的环比增长看，季节因素调整后，整个四季度名义出口环比增长 10%（未折年率，实际环比增长可能更高一些），高于三季度 2 个百分点，表明出口复苏步伐进一步加快。预计今年一季度，出口增速甚至有望达到 23%左右。我们认为，出口对中国经济增长影响很大，只要外围经济持续复苏，中国出口保持较高的增长，中国经济回升的态势就会持续。

我们认为出口增速的高低，可能决定了未来通胀的严重程度。从宏观的三驾马车来看，出口与投资往往构成“跷跷板”的关系，其原因就在于中国的内外需经济结构上——内需主要依靠投资，外需则完全依赖出口，如果出口形势较好，为了维持经济总量的平衡，政府往往会对投资调控，否则在投资、出口两大因素双双走好的推动下，经济肯定会走向过热。例如，在亚洲金融危机之后，我国出口增速快速提高，因此03年就逐步开始对投资进行调控，如03年6月121号房地产文件、03年8月上调存款准备金、04年上调钢铁水泥电解铝房地产等各行业的资本金比例等。多次调控下，投资增速虽然有所下降，但仍处于较高水平，伴随出口的高增速，GDP增速也连续多年维持在两位数以上，并最终造成06、07年的经济过热和通货膨胀。

**图 2-4 出口与投资的年度名义同比增速**

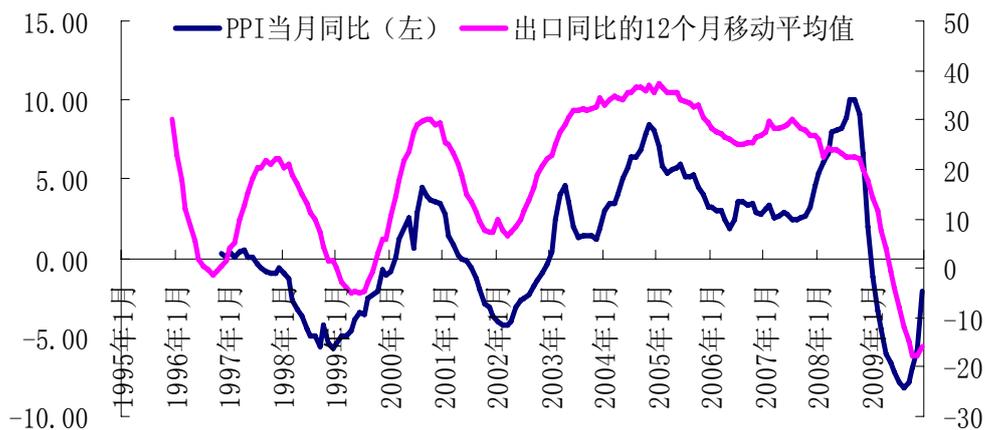
单位：%



资料来源：WIND 资讯，东方证券研究所

**图 2-5 PPI 同比增速与出口增速的关系**

单位：%



资料来源：WIND 资讯，东方证券研究所

从 2010 年形势看，尽管外围经济的走势仍具有不确定性，但出口这一关键性因素仍值得重点关注，一旦出现出口远高出预期或低于预期的特殊情况，则会牵一发而动全身，无论是国内经济的走势、宏观政策的走向、流动性的多寡都将受到连带影响。

2010年1季度CPI中间高两边低，但PPI将加速上升。根据往年的平均状态推测，我们预计一季度1-3月CPI为2%、3%和2.5%，PPI为3.2%、4.3%和4.8%。因此，通胀预期可能在1月会少许缓和，而2月因季节因素会偏高，但3月之后，因节后供需的此涨彼消CPI会有所回落。但PPI由于翘尾因素及春节后生产需求增长的影响，未来三个月将加速上升，1月份PPI就将超过CPI，未来CPI的上升可能会受到PPI的推动。至于更长时间的预测，我们认为需继续观察相关经济数据特别是出口数据再做更多的判断。

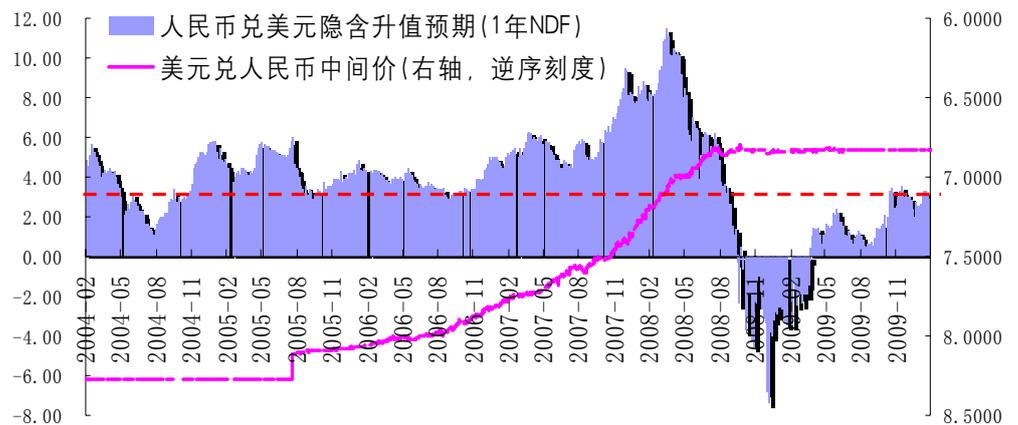
### 3、近期政策重点可能仍在数量控制，以均衡信贷投放

近期我们观察到央行、银监会等机构密集出台了大量措施，如加大公开市场操作力度，上调央行发行利率，上调存款准备金率，对信贷投放进行严格管控。所有这些措施，我们认为，主要手段仍是偏重“数量”调控，其着眼点仍在均衡信贷投放，防止大起大落，可能间接也能起到控制通胀预期的作用。

但基于我们对通胀和出口的分析，我们认为，短期内政府可能仍需观察出口的恢复情况以及通货膨胀在春节后的可持续性，在人民币升值压力和就业压力的影响下，通过上调利率的“价格型”手段来控制通胀的可能性仍然较小。政府在选择“加息”这一调控手段时可能会更加注重对通胀及升值两方面影响的权衡，而出口是否得到确定性的恢复将成为政策力度大小的关键。

图 2-6 人民币兑美元隐含升值预期

单位：%



资料来源：WIND 资讯，东方证券研究所

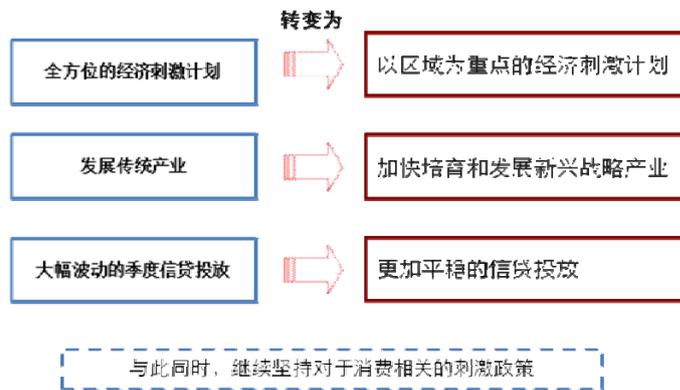
### 三. 区域振兴打造经济增长重要新引擎

#### 1. 宏观政策基调从保增长到稳增长

2009年底的中央经济工作会议确定了2010年经济工作目标，即在实施积极财政政策和适度宽松货币政策的同时，扩大内需以增加消费需求为重点，稳步推进城镇化为依托，优化产业结构，努力使经济结构调整取得明显进展。此次会议的亮点在于提出“真正把保持经济平稳较快发展和加快经济发展方式转变统一起来，在保持经济平稳增长的同时，转变发展方式”。在经济全面复苏的情况下，国内宏观政策基调已从“保增长”的一元论基调逐步转向“稳增长”和“防通胀”并重的“二元论”，内需或将成为未来经济增长的主要驱动力。

我们认为：2010年政策导向将呈现出三个转变和一个坚持，即从全方位的经济刺激计划转变为以区域为重点的经济刺激计划，从发展传统产业转变为加快培育和发展新兴战略产业，从大幅波动的季度信贷投放转变为更加平稳的信贷投放。与此同时，继续坚持对于消费相关的刺激政策。

**图 3-1：2010 年政策导向将呈现出三个转变和一个坚持**



资料来源：东方证券研究所

从保增长到稳增长，一字之差却可以看出2010年经济工作的主要任务之一是加大经济结构调整力度，提高经济发展质量和效益。而逐步改善区域经济非均衡发展、激发欠发达地区的经济增长潜力是优化经济结构的关键。在通过产业振兴经济的途径之外，区域振兴可能会成为今年促进中国经济继续回升向好的新的重要引擎。目前我国正处在现代化进程的一个新起点上，从外需过渡到外需经济和内需经济相结合，并逐步过渡到以内需为主体的经济，而区域经济目前正承担着这个历史使命。

继去年多个行业振兴计划出台后，国家区域经济区正以前所未有的速度跃升至国家战略层面，助力中国从过度依赖外贸的外延式发展转走内涵式发展道路。如果说十一大产业振兴规划已编制了一张大网，基本上将国民经济中各个行业全面覆盖。那么，区域振兴规划就是发挥各地区的区位优势，最终实现拉动全局的最有力保障。可以预见，区域经济的振兴是直接刺激经济恢复的有效方式，而区域扩散是走向成熟阶段的一个重要经济特点。

#### 2. 发展区域经济的理论依据

##### (1) 区域经济的概念

所谓区域经济，是指以一定地域为范围，并与经济要素及其分布密切结合的区域发展实体，是一种综合性的经济发展的地理概念。区域经济反映不同地区内经济发展的客观规律以及内涵和外延的相互关系，它反映区域性的资源开发和利用的现状及其问题，尤其是指矿物资源、土地资源、人力资

源和生物资源的合理利用程度，主要表现在市场经济条件下地区生产力布局的科学性和经济效益上。

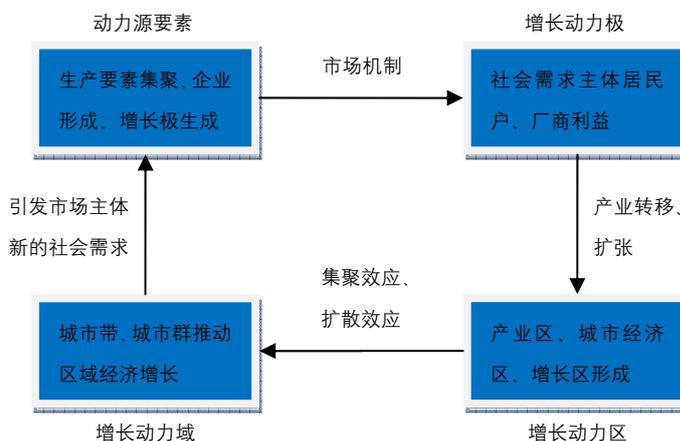
区域经济增长的实质是使区域内的各种生产要素地充分流动和更加高效地配置,从而实现经济总量的增加和经济社会的可持续发展。区域经济的效果,并不单纯反映在经济指标上,还要综合考虑社会总体经济效益和地区性的生态效益。从中国许多地区经济发展情况来,衡量区域经济合理发展的指标系统一般包括以下5个方面:

- ① 考虑整个国家经济发展的总体布局,分析地区经济在国家经济中的地位和作用。
- ② 地区经济发展的速度和规模是否适合当地的情况(包括人力、物力和资金等因素)。
- ③ 规划设计的地区经济开发和建设方案能否最合理地利用本地的自然资源和保护环境。
- ④ 地区内各生产部门的发展与整个区域经济的发展应当比较协调。
- ⑤ 除生产部门外,还要发展能源、交通、电讯、医疗卫生和文化教育等区域性的基础设施,注意生产部门与非生产部门之间在发展上的相互适应。

根据引发区域经济增长的动因的不同,区域经济增长机制可分为市场主导型和政府主导型两类。

市场主导型区域经济增长动力机制是由社会需求的主体——居民户和厂商对自身利益的追求为动力源,通过居民户和厂商利用市场的价格、供求、竞争机制将各种生产要素在区域内的某一空间内进行集聚,从而形成企业及区域经济增长动力极,然后再通过企业的区际扩张和转移进一步形成区域经济增长动力区,最后通过增长区的集聚效应和扩散效应促使城市带、城市群的形成,从而生成区域经济增长域(包括增长带、增长圈),推动区域经济增长。区域经济增长又会引发社会需求主体——居民户和厂商对新利益的追求,从而形成新一轮的增长。其框图如下:

**图 3-2: 市场主导型区域经济增长的动力机制模型**



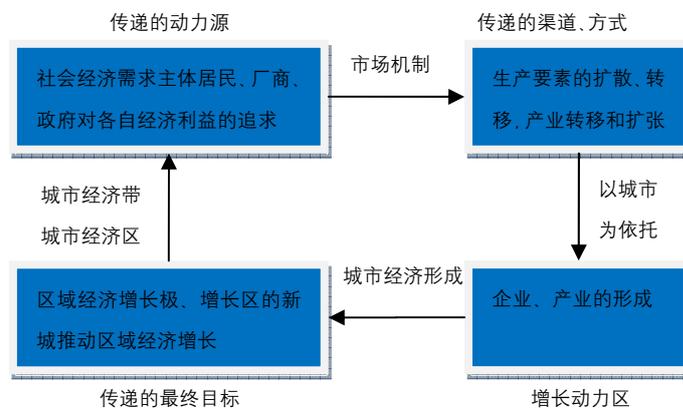
资料来源：东方证券研究所

政府主导型区域经济增长动力机制是由政府对经济利益的追求作为动力源,通过生产力布局、产业区域划分,由政府直接或间接投资引导生产要素在一定区域空间内集聚以形成企业,从而形成经济增长动力极。企业通过区际转移、扩张进而形成产业区、城市经济区,生成区域经济增长动力区。而产业区、城市经济区的集聚效应和扩散效应会促使城市带、城市群形成,从而生成区域经济增长

域，推动区域经济增长。最后区域经济增长又会产生新的更高层次政府经济利益需求，从而推动新一轮区域经济增长。其动力机制框图类似于市场主导型区域经济增长的动力机制模型。

区域经济增长的传递机制是指两个或两个以上区域之间，经济发展中某些因素的传导、扩散而发生相互影响和作用，最终使区域经济结构发生变化的过程。区域经济增长的传递机制主要包括区域产业传递和区域要素传递。区域产业传递是指在区域竞争优势获取过程中，以产业跨区域扩张和区际产业转移为主要形式的一种区域传递类型。区域要素传递是指以产业传递为载体的区域间资本、劳动力、技术、自然资源等生产要素传递。产业传递的实质是对要素在不同空间范围内组合的变换，因此，产业传递必然伴随着要素传递，要素传递以产业传递为载体和依托。

**图 3-3：区域经济增长的传递机制的构成**



资料来源：东方证券研究所

区域经济增长中的协调机制是指区域经济的成长与资源开发利用、环境保护、人口增长、社会稳定发展之间的和谐一致性关系。其构成可划分为三个层次：一是宏观层次，二是中观层次，三是微观层次。在微观层次的协调机制主要侧重于行业组织、企业以及企业内部个人的经济社会目标的一致性。在中观层次的协调机制中，中央政府与地方政府的协调，关键是明确划分中央与地方的权利、责任、利益，通过法律法规、产业政策、税收政策的调整来实现二者的协调一致性。根据公共部门经济学理论，政府的经济活动范围主要是提供公共物品或服务、矫正外部效应、维持有效竞争、调节收入分配、稳定经济发展，因此在协调中央政府、地方政府与行业组织的关系上，都必须明确中央政府、地方政府对行业的经济活动干预范围。在宏观层次的协调机制中，区域经济增长是政府协调经济增长与资源开发利用、环境保护、人口增长、社会全面发展的物质基础。但是，政府通过立法、行政、文化等手段来实现他们之间的协调是主，而市场调节和引导是辅。特别是在协调经济增长与人口增长的关系时，就不能利用市场手段。

三个层次的区域经济增长的协调机制之间是彼此联系的有机统一体。微观层次的协调机制是中观层次的协调机制的基础，而中观层次的协调机制又是宏观层次的协调机制的基础。宏观层次协调机制运行的最终目标是实现区域内经济与社会的可持续发展。微观层次和中观层次协调机制的良好运转，是宏观层次区域内经济与社会的可持续发展的具体体现。

## (2) 区域经济发展的若干理论借鉴

### (一) 平衡发展理论

美国发展经济学家拉格纳·纳克斯在《不发达国家的资本形成问题》一书中提出了平衡增长论。他主张各个部门和产业同时投资以推进经济发展。他指出了两种基本的恶性循环，并认为打破恶性循

环,关键是要突破资本形成不足这一约束条件,而影响资本形成的主要因素是决定投资预期的市场有效需求不足。只要平衡地增加生产,在广大范围的各种工业同时投资,就会出现市场的全面扩大,从而提高需求弹性,创造出良好的投资氛围,从恶性循环的僵局中脱逃出来。这一理论在一定条件下是成立的。它为发展中国家打破“贫困恶性循环”,填平“低水平均衡陷阱”,改善“瓶颈”制约提供了解决问题的钥匙。但是迄今为止在实践中还难以找到平衡增长的成功范例。其弊病在于难以解决这样两个问题:(1)平衡地增加生产,在广大范围内的工业同时投资,显然需要在短期内筹集巨额资金,这对于低收入的发展中国家而言,是根本无法解决的,依赖外国资本也是靠不住的。(2)资源配置效率问题也难以解决。同时投资、全面推进将意味着各个产业效率上的良莠不齐,高效率产业的比重不是很大,低效率产业大量存在,也就决定了宏观经济效益的低下。

## (二)不平衡发展理论

以赫尔希曼、缪尔达尔、诺思等人为代表的经济学家提出了不平衡发展理论,如:

赫尔希曼认为发展中国家主要稀缺资源是资本,他据此系统地论述了不平衡增长的理论 and 战略。不是取消而是要维护紧张、不成比例和不均衡,使不均衡的链条保持活力,不发达经济取得经济增长的最有效途径是采取精心设计的平衡增长战略。首先选择若干战略部门投资,当这些部门的投资创造出新的投资机会时,就能带动整个经济发展。

缪尔达尔提出循环累积因果原理,社会经济诸因素之间的关系不是守恒或趋于平衡,而是以循环的方式运动,但不是简单地循环运转,而是具有累积效果的。这个原理是反映了社会经济因素变化的客观运动,它既是对现实世界的正确描述,又是制定政策的可靠依据。此外他还提出了回流效应理论,揭示了区域外部因素引起的不利于区域经济发展和扩张变化。

上述观点也有局限:不平衡增长理论并没有充分回答平衡与不平衡之间的界限以及不平衡增长内部多种状态的区分,这给实践中对增长方面的界定和判断增加了难度,它没有充分回答其主导产业、产业结构的关系。

## (三)增长极理论

这是一种不平衡增长的理论,最早由法国经济学家佩鲁提出。所谓增长极是指具有空间集聚特点的增长中的推动性工业的集合体。它通过支配效应、乘数效应、溢出效应来推动区域经济的发展,这种增长理论对今天区域经济发展具有重大意义。

上述理论对我们制定正确的区域经济发展战略、方针、原则和措施提供了借鉴和思路。

区域经济发展的原则应是统筹规划、因地制宜、发挥优势、分工合作、协调发展,将非均衡发展 with 协调发展有机结合起来。一方面,各地区要从整体利益出发,树立全局观念,发展适合本地条件的优势产业,发展各具特色的地区经济,加强各地区合理分工,避免地区间的产业结构趋同化,避免盲目建设和重复建设;另一方面要积极推进地区间的横向联合,协作,实行优势互补,形成有利于发挥地区特色和区域合作的经济体系。从而逐步实现全国范围的资源合理利用和优化配置,使整个国民经济快速、健康、协调地发展。

## 3. 发展区域的历史脉络

改革开放初期,邓小平同志从战略的高度提出让一部分地区先富起来的总政策,先东后西,实行地区经济的“不均衡发展”,让先富起来的地区发挥带动、示范、帮助的作用,体现效率优先、兼顾公平的原则。这使我国东部有条件地区获得了巨大的发展,整个国民经济和综合国力都有了迅速的提高,当然也使地区差距扩大。20世纪九十年代提出并实施了“西部大开发战略”,在东部地区的示范带动和帮助下,在国家政策的扶持下,通过超常发展缩小与东部地区的差距,对西部经济发展起到了积极的推动作用。2003年,党的十六届三中全会《决定》强调区域协调发展、整体推

进，实行东中西互动，提出“统筹城乡发展、统筹区域发展、统筹经济社会发展、统筹人与自然和谐发展、统筹国内发展和对外开放”的新要求，首次把区域经济发展提到了政策重心，并从当年开始实施振兴东北老工业基地的发展战略。

2006年，“十一五”规划指出：要促进区域协调发展，逐步形成主体功能定位清晰、东中西良性互动、公共服务和人民生活水平差距趋向缩小的区域协调发展格局。提出的实施区域发展的总体战略是：推进西部大开发，振兴东北地区等老工业基地，促进中部地区崛起，鼓励东部地区率先发展。西部地区要加快改革开放步伐，通过国家支持、自身努力和区域合作，增强自我发展能力。东北地区要加快产业结构调整 and 国有企业改革改组改造，在改革开放中实现振兴。中部地区要依托现有基础，提升产业层次，推进工业化和城镇化，在发挥承东启西和产业发展优势中崛起。东部地区要率先提高自主创新能力，率先实现经济结构优化升级和增长方式转变，率先完善社会主义市场经济体制，在率先发展和改革中带动帮助中西部地区发展。

“十一五”规划中，全国国土空间将被统一划分为四类主体功能区。一类是优化开发区，即国土开发密度已经较高、资源环境承载能力开始减弱的区域；二类是重点开发区，即指资源环境承载能力较强、经济和人口集聚条件较好的区域；三类是限制开发区，即资源承载能力较弱、大规模集聚经济和人口条件不够好，并关系到全国或较大区域范围生态安全的区域；四类则是禁止开发区，即禁止开发的各类自然保护区。

2009年8月，国家发改委制定《国家主体功能区规划》，确定了“两横三纵”的重点开发格局构想：欧亚大陆桥、沿长江通道两条横轴，沿海、京广、包昆通道三条纵轴。在这个战略格局下，《规划》在环渤海、长三角、珠三角三大优化开发区之外，确定了12个重点开发区，分别是：中原地区、长江中游地区、成渝地区、呼包鄂地区、哈长地区、东陇海地区、江淮地区、海峡西岸地区、北部湾地区、滇中地区、关中地区、天山北坡地区。

**表 3-1：国家主体功能区规划**

优化开发区	环渤海、长三角、珠三角
重点开发区	中原地区、长江中游地区、成渝地区、呼包鄂地区、哈长地区、东陇海地区、江淮地区、海峡西岸地区、北部湾地区、滇中地区、关中地区、天山北坡地区

资料来源：东方证券研究所

2009年12月，国家发改委公布了《我国区域协调发展“十二五”思路建议》。与“十一五”规划相比，“十二五”期间，国家将继续实施区域发展总体战略，自上而下，由点到面铺开，让每一寸国土都找到自己的定位。国家将深入推进西部大开发，加快出境、跨区通道建设，加快资源优势转化为产业优势，引导资源富集地区、重点边境口岸；加快发展先导产业和产业集群，促进产业结构优化升级，大力发展现代农业，加强重大基础设施建设，全面振兴东北地区等老工业基地；加强粮食生产基地建设，稳步推进能源原材料基地建设，提升装备制造和高技术产业发展水平，加快综合交通运输枢纽建设，着力促进中部地区崛起；加快构建现代产业体系，加快综合运输通道建设，加快海洋开发步伐，发挥中心城市辐射带动作用，继续深化东部地区改革开放。

同时，将培育若辐射范围广的经济轴带，包括沿海轴带、沿长江轴带、陇海—兰新开发轴带、哈大经济带以及西南开发轴带；引导重点城市群集发展。对中西部地区，将围绕促进区域协调发展主线，以省会城市为核心，完善基础设施建设，发展特色产业体系，打造区域协调发展的主要载体。

**表 3-2: “十一五”与“十二五”期间区域经济政策对比**

条目	“十一五”规划	“十二五”思路
总体目标	根据资源环境承载能力、发展基础和潜力,按照发挥比较优势、加强薄弱环节、享受均等化基本公共服务的要求,逐步形成主体功能定位清晰,东、中、西部良性互动,公共服务和人民生活水平差距趋向缩小的区域协调发展格局。	继续实施区域发展总体战略。
发展范围	坚持实施推进西部大开发,振兴东北地区等老工业基地,促进中部地区崛起,鼓励东部地区率先发展的区域发展总体战略,支持革命老区、民族地区和边疆地区发展。	西部大开发从“坚持”到“深入”,东北老工业基地强调“全面”,中部地区崛起重“着力”,东部地区“继续深化改革开放”。“少数民族地区”仍然把保障民生作为发展重点。
政策框架	对四类主体功能区,在财政、投资、产业、土地和人口管理政策五方面实行分类管理的区域政策。其中,财政政策要增加对限制开发区域、禁止开发区域用于公共服务和生态环境补偿的财政转移支付;投资政策要重点支持限制开发区域、禁止开发区域公共服务设施建设和生态环境保护;产业政策重在调整产业结构与分布层次;土地政策严禁生态用地改变用途。人口管理政策引导限制开发区域和禁止开发区域的人口逐步自愿平稳有序转移。	建立健全“新”的区域政策体系框架。研究制定符合主体功能区理念的区域政策体系,提高区域政策的针对性和有效性。对优化开发区,严格限制污染,实行最严格的耕地保护制度和节约集约用地制度;对重点开发区,增强人口和产业的集聚能力;对限制开发区和禁止开发区,增加用于公共服务和生态环境补偿的财政转移支付,严格土地用途管制,建立生态环境补偿机制,鼓励生态移民。
西部大开发	西部地区大打“交通牌”——依托中心城市和交通干线,实行重点开发,建设出境、跨区铁路和西煤东运新通道,建成“五纵七横”西部路段和 8 条省际公路,建设电源基地和西电东送工程。同时,支持资源优势转化为产业优势。	西部地区突出“资源牌”——加快出境、跨区通道建设,加快资源优势转化为产业优势,引导资源富集地区、重点边境口岸发展。
振兴东北	东北地区重在产业升级,新陈代谢——要加快产业结构调整和国有企业改革、改组、改造,发展现代农业,发展高技术产业。建立资源开发补偿机制和衰退产业援助机制,加强铁路通道和跨省区公路运输通道等基础设施建设,扩大与毗邻国家的经济技术合作。	东北老工业基地“产业升级”仍是关键——加快发展先导产业和产业集群,促进产业结构优化升级,大力发展现代农业,加强重大基础设施建设,加快资源枯竭型城市经济转型,促进资源节约和综合利用。
中部崛起	中部地区要推进工业化和城镇化,在发挥承东启西和产业发展优势中崛起。加强现代农业特别是粮食主产区建设,支持山西、河南、安徽加强大型煤炭基地建设,形成精品原材料基地。支持发展高技术产业。构建综合交通运输体系,加强物流中心基础设施建设。	对中部地区来说,要成为中国各区域协调发展的强劲内核——加强粮食生产基地建设,稳步推进能源原材料基地建设,提升装备制造和高技术产业发展水平,加快综合交通运输枢纽建设,推进重点经济带(区)加快发展,加强两型社会建设。
东部开放	鼓励东部地区率先实现经济结构优化升级和增长方式转变,率先完善社会主义市场经济体制,在率先发展和改革中带动帮助中西部地区发展。加快形成一批自主知识产权、核心技术和知名品牌,优先发展先进制造业、高技术产业和服务业,积极承接高技术产业和现代服务业转移,提高外向型经济水平,增强国际竞争力。	对东部地区来说,要做好区域发展的领头羊和对外窗口——加快构建现代产业体系,加快综合运输通道建设,加快海洋开发步伐,发挥中心城市辐射带动作用,率先建立资源节约型和环境友好型社会。
和乐共荣	提出要支持革命老区、民族地区和边疆地区发展,加大财政转移支付力度和财政性投资力度,改善基础设施条件。发展教育文化事业,加强少数民族人才队伍建设,支持发展民族特色产业、特需商品、医药产业和其他有优势的产业。优先解决特困少数民族贫困问题,推进兴边富民行动。	少数民族地区的发展重点仍然是民生和保障——大力发展教育事业,加强公共卫生体系建设,健全社会保障体系,加快主要生态源区和生态水源补给区生态重建和移民安置,继续实施对口支援和帮扶机制。
区域联动	提出要“健全区域协调互动机制”。健全 4 个机制:健全市场机制,引导产业转移;健全合作机制,形成以东带西、东中西共同发展的格局;健全互助机制,发达地区帮扶欠发达地区;健全扶持机制,加大国家对欠发达地区的支持力度。	提出“积极完善区域协调发展的体制与机制”。具体分为 3 个方面:加快建立全国统一市场体系,破除不利于市场一体化的行政性规章和管理措施;着力促进区域协调发展立法;完善中央和地方财力与事权相匹配的财政体制,完善财政转移支付制度,加大对欠发达地区的支持力度。
国土开发	根据资源环境承载能力、现有开发密度和发展潜力,统筹考虑未来我国人口分布、经济布局、国土利用和城镇化格局,将国土空间划分为优化开发、重点开发、限制开发和禁止开发四类主体功能区,形成合理的空间开发结构。	推动形成多极带动的国土开发格局,积极培育若干带动力强的发展轴带,引导重点城市群(带)集聚发展。围绕促进区域协调发展主线,以省会城市为核心,完善基础设施条件,发展特色产业体系,形成若干有较强带动作用的区域性增长极。
全方位多层次区域合作		“十二五”建议提出,积极开展全方位多层次区域合作:首次提出支持中西部有条件地区加大承接国际产业转移力度;其次,发挥区域合作组织在解决公共产品领域、规划领域、区域重点问题领域的组织协调作用,形成政府、企业、社会团体等共同参与、协作互动的推进区域合作立

		体网络；最后，积极开展与周边国家的次区域合作，拓展我国参与国际分工的领域，进一步深化与港、澳、台的经济合作。
规划编制		与2009年这一“规划密集年”相应，“十二五”建议中强调，要积极推进重点地区的区域规划和主体功能区规划编制工作。
帮扶贫困		“十二五”建议中提出，着力促进贫困地区经济社会的发展。以实现基本公共服务均等化为目标，将中西部落后地区作为公共资源配置的重点关注区域，引导各级政府加大投入力度。将人力、物力、财力向中西部地区的教育、医疗、科技、文化和社会保障等公共服务领域倾斜。根据不同地区的贫困特点和致贫原因，有针对性地制定区域性的扶贫开发规划，积极推进革命老区少数民族地区、边疆地区等特殊类型贫困地区的扶贫开发工作。优化扶贫资金使用结构，提高扶贫资金的使用效益。引导东部发达地区加大对中西部地区的对口帮扶力度，充分发挥社会主义制度的优越性。

资料来源：东方证券研究所

在过去的一年中，国务院相继出台了关于进一步实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见、保持西部经济平稳较快发展九意见以及《促进中部地区崛起规划》等。随着一系列政策安排、项目布局落实到位，中西部地区的基础设施建设、产业发展水平将再上新台阶，这将为中西部地区承接东部产业转移、培育新的增长极创造良好的发展条件。东部相关产业、人才、资金等要素纷纷向中西部转移，也将推动中西部地区的经济增长。

**图 3-4：过去一年已经出台的区域经济规划**



资料来源：东方证券研究所

**表 3-3：12 个重要区域经济发展规划全览**

时间	区域经济发展规划	主要内容
2009.01.07	《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》	从国家战略层面给予珠三角地区五大定位即探索科学发展模式试验区，深化改革先行区，扩大开放的重要国际门户，世界先进制造业和现代服务业基地，全国重要的经济中心。
2009.05.14	《支持福建加快建设海峡西岸经济区的若干意见》	要求将该地区建成两岸人民交流合作先行先试区域，服务周边地区发展新的对外开放综合通道，东部沿海地区先进制造业的重要基地，我国重要的自然和文化旅游中心。
2009.06.10	《江苏沿海地区发展规划》	要求要把加快建设新亚欧大陆桥东方桥头堡和促进海域滩涂资源合理开发利用作为发展重点，着力建设我国重要的综合交通枢纽、沿海新型工业基地、重要的土地后备资源开发区和生态环境优美、人民生活富足的宜居区，将江苏沿海地区建设成为我国东部地区重要的经济增长极。
2009.06.24	《横琴总体发展规划》	规划将横琴建设成为“四基地一平台”即粤港澳地区的区域性商务服务基地，与港澳配套的世界级旅游度假基地，珠江口西岸的区域性科教研发平台和建设融合港澳优势的国际级高新技术产业基地。规划提出将横琴纳入珠海经济特区范围，实施“分线管理”的通关创新制度，鼓励金融创新，实行更加开放的产业和信息化政策，支持进行土地管理制度和社会管理制度改革等。
2009.06.25	《关中-天水经济区发展规划》	该区域的战略定位除了“全国内陆型经济开发开放战略高地”外，还包括打造全国先进制造业重要基地、全国现代农业高技术产业基地和彰显华夏文明的历史文化基地。
2009.07.01	《辽宁沿海经济带发展规划》	该区域一是东北地区对外开放的重要平台，二是东北亚地区的重要国际航运中心，三要建成具有国际竞争力的临港产业带，四是建成生态环境优美和人民生活富足的宜居地区。
2009.08.30	《中国图们江区域合作开发规划纲要》	规划提出吉林省长春市、吉林市部分区域和延边州(简称长吉图)是中国图们江区域的核心地区。要加快建设长吉图开发，开放先导区将其发展成为我国沿江开发开放的重要区域、我国面向东北亚开放的重要门户和东北亚经济技术合作的重要平台，培育形成东北地区新的重要增长极。
2009.09.23	《促进中部地区崛起规划》	该区域包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南六省在内的中部地区是中国重要粮食生产基地、能源原材料基地、装备制造业基地和综合交通枢纽，在经济社会发展格局中占有重要地位。该规划把“三个基地一个枢纽”建设作为规划重心，这将带动农业、装备制造业、能源工业以及交通运输业等相关行业加快发展，“两横两纵”加“六圈”的空间发展格局成为规划的突出亮点。
2009.12.02	《黄河三角洲高效生态经济区发展规划》	规划提出加快山东东营、滨州、潍坊、莱州四个港口建设建设临港产业区，形成北部沿海经济带，建成全省的生态产业基地、新能源基地和全国的循环经济示范基地。
2009.12.12	《鄱阳湖生态经济区规划》	其发展定位是全国大湖流域综合开发示范区、长江中下游水生生态安全保障区、加快中部崛起重要带动区和国际生态经济合作重要平台。
2009.12.31	《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》	提出到 2020 年旅游服务设施、经营管理和服务水平与国际通行的旅游服务标准全面接轨，初步建成世界一流的海岛休闲度假旅游胜地。
2010.01.22	《皖江城市带承接产业转移示范区规划》	将皖江城市带承接产业转移示范区定位为合作发展的先行区、科学发展的试验区、中部地区崛起的重要增长极、全国重要的先进制造业和服务业基地。规划期为 2009 年——2015 年，重大问题展望到 2020 年。到 2015 年，示范区地区生产总值比 2008 年翻一番以上，三次产业协调发展，实现与长三角分工合作、优势互补、一体化发展，成为在全国有重要影响力的城市带。
正在制定尚未正式出台的区域经济发展规划		1、《重庆“两江新区”总体规划方案》 2、《成渝经济区区域规划》 3、《西藏区域经济发展规划》 4、《新疆区域经济发展规划》

资料来源：东方证券研究所

## 4. 重点关注区域振兴的投资机会

在区域振兴的背景下，2009年中国经济呈现出“V”型走势，在世界上率先走出了困境，实现了全年保8的增长目标。在这个过程中，我国中西部经济的快速发展功不可没。4万亿一揽子扩大内需的经济刺激计划到目前已投入的近2万亿元资金中，大部分投入到了中西部大规模的资源开发、基础设施建设和生态环境保护工程中去了，有力地促进了中西部经济的快速恢复和发展，在很大程度上弥补了东部外向型经济失去的增长动力和活力。中部6省、西部地区正享受着国家资金和政策的高度关注，大量基础设施投资的开工，使这些区域从“经济大后方”一跃成为一季度拉动我国经济增长的主力军。中部正成为沿海地区产业转移的主阵地。根据有关部门测算，最近两年仅广东、上海、浙江、福建四省市需要转出的产业总值将达1.4万亿元。安徽、江西、湖南等省都表示，要主动出击，承接发达地区产业转移。总之，随着中国现代化建设从“点”向“面”的发展和提升，从长三角、珠三角、京津冀等板块，到西部大开发、中部崛起、振兴东北老工业基地战略等，东、中、西、东北等各个经济区域的发展将全面推进。

从资源大开发看，中西部地区是我国自然资源富集地区，煤炭、天然气、铁矿以及有色金属矿产，还有石油资源等十分丰富，在扩大内需政策的刺激下，中西部这些关键性矿产资源得到大规模的开采和开发，在一定程度上满足了国内巨大的投资需求，确保了国家重大项目建设的需求，培育出了一批具有世界和全国影响能力的新能源基地。再从基础设施建设看，国家刺激经济政策的重点是中西部的基础设施项目，号称“铁公基”项目，大约占投资的70%，据统计，2009年西部大开发基础设施建设新开工18项重点工程，投资总规模为4689亿元。在这些投资的带动下，中西部经济得到快速增长。2008年中西部地区经济增长速度进入新世纪以来首度超过东部地区，2009年我国中西部地区经济增长速度继续超过东部地区，而且内蒙、新疆和西藏青海构成的远西部地区经济发展水平也首次超过全国平均水平。2009年前三季度，西部地区实现地方财政收入4337亿元，同比增长14.8%，增速高于全国平均水平5个百分点，分别高于东部、中部地区6.3、5.3个百分点。内蒙古、西藏、甘肃3省区累计增速均超过25%，居全国前3位。

未来中西部地区将是我国工业化城镇化的主战场。目前我国东部地区工业化城镇化水平已经比较高了，据统计2009年我国东部地区（包括东北地区）可能达56.8%，已经走过了所谓45%—55%的城镇化高峰发展时期；以二产和三产合计就业人员比重看，工业化也高达70%，基本进入工业化后期阶段。而中西部地区城镇化率仅为40%左右，正处在快速发展时期；工业化水平仅为53%，尚有巨大的发展空间。因此，东部产业向中西部转移是符合现阶段我国区域经济发展格局的总体阶段要求的。

下一阶段区域经济工作将围绕重点地区开发开放，继续组织编制重点地区区域规划和政策文件，使区域空间开发格局更加系统和完善。从总体上看，未来我国区域经济在宏观经济政策和各级各类区域发展规划的指导下，将呈现出以下空间发展格局：

东部和东北部地区将继续产业结构升级并率先基本实现现代化，同时将形成“三大、三小”的空间格局（“三大”是指环渤海、长三角和珠三角，“三小”指苏北沿海、海峡西岸和琼州海峡地区）。区域经济内的产业升级将给投资者带来重要的机会。

对于中部地区，城市化进程加速，消费服务业将极大受益。西部地区的基础相对薄弱，投资者需要关注政策倾斜的方向，以及自身具有的产业优势。中西部地区将出现三类热点地区：资源富集地区，如内蒙（我国经济增长速度最快的地区）、陕北、山西、新疆塔里木盆地、青海格尔木盐湖开发等；老工业基地，如中原城市群、武汉城市圈“两型社会”建设、长株潭城市群“两型社会”建设、成渝地区城乡一体化改革实验区、关中—天水开发区；区位和农业相对优越地区，如北部湾、天山南路经济区、青海湟水河流域、环鄱阳湖经济区、皖江经济带等。

我们认为区域经济振兴投资将有望成为贯穿 2010 年全年最为重要的投资主题之一，建议投资者利用市场调整的契机，进行积极布局。考虑到区域经济开发需要大规模的基础设施建设，因此受益的首先是当地基建类企业；其次是房地产开发企业，新区开发后将带动其土地价格升值，具有土地储备的公司将会受益；第三是新区在建成运营后，其主要产业将会受益于政府扶持而所给的优惠政策。

同时我们应该关注后续产业发展规划的出台和相应金融、财税等实质性配套政策的落实，最终投资标的的选取取决于该地区的经济增长潜力、资源禀赋和政策倾斜力度。我们最为看好上海、安徽、新疆等区域。

东部地区重点关注上海。世博会的召开和迪斯尼的落户将是上海升级为世界中心城市、融入国际社会的重要起点。随着上海向“两个中心”的宏远目标迈进，上海将迎来现代服务业发展的黄金时期。

中部地区重点关注安徽皖江城市带。《皖江城市带承接产业转移示范区规划》将使得该地区的交通运输、商业零售与房地产行业优先受益。

西部地区中新疆区域的振兴规划有望出台。早在去年十一月我们就曾建议投资者重点关注该地区的基础设施建设领域、能源领域与农业领域等，近期市场弱势格局中，随着政策的逐步明朗新疆板块有望成为反弹先锋。

## 上海

上海城市转型——以现代服务业为主的服务型城市：

国务院已审议并原则通过《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业、建设国际金融中心和国际航运中心的意见》，《意见》指出到 2020 年，将上海基本建成与我国经济实力和人民币国际地位相适应的国际金融中心、具有全球航运资源配置能力的国际航运中心，要求上海加快发展现代服务业和先进制造业。从土地和人口这两大生产要素来讲，上海未来的经济发展仍是在第三产业。一方面是上海以政策打造“双中心”的过程是上海调整经济结构、上海国资整合存量资产和资本市场对接的过程，另一方面世博会的召开给上海带来的不仅仅是短期的经济效益、更是促进产业结构调整 and 升级、继续推动第三产业发展以及推进长三角区域经济发展的契机。世博会之所以引人关注，不但项目本身的经济效益可观，更重要的是它们的区域特征对一个地区的经济会产生持续和深远的影响，主要表现在短期投资的拉动，旅游消费产业的持续性等等，它们对资本市场的影响也是长远的。

2010 年上海国资整合将进入关键年，主要推动力如下：

第一，2010 年是十一五规划最后一年，证券化率将作为国资委重要考核指标之一，截止 2009 年底，上海国资委的证券化率为 25%，对比 40% 的证券化目标仍有较大差距。

第二，2009 年开始上海国资的整合进入全面推动时代，全方位、开放式重组将是主要基调，（2010 年是国资委主任上任的第三年，从政治周期角度看，实质性推动或将持续）。

第三，上海国资旗下集团股权的层级结构复杂，在进行全方位梳理之后，整合的条件已经成熟。

世博影响转向举办阶段：

与一般经济运行相比较，世博经济更具有一个阶段性的特点。在世博的筹办、举办与会后各个不同阶段，世博对经济的影响具有不同的特点，具体体现到各个产业上。在筹办阶段，经济影响主要表现在大规模投资对经济的拉动作用，具体受益行业有：基础设施、机器设备、建筑，房地产；在举办阶段，主要表现为迅速增长的旅游、会展和消费对经济的拉动，具体受益行业有：旅游、零售、食品、物流；在会后阶段，则主要表现在投资与消费需求的回落和场馆设施的后续利用对经济的影响。目前，上海世博会筹办工作已进入最后冲刺阶段，市场关注焦点将转向消费提升阶段，应重点

关注商业零售、餐饮旅游以及交通运输三大行业。长达 184 天的世博会总参观人次可能达到 1 亿，消费总量超过 1000 亿元人民币，将对金融、信息服务、会展、交通运输、商业贸易、文化传媒、物流、餐饮旅游等服务行业带来持续而直接的提振。建议重点关注新世界、豫园商城、交运股份等。

## 安徽

2009 年 2 月，国务院批准了安徽省设立皖江城市带承接产业转移示范区，并于随后的 7 月中旬赴安徽进行了联合调研。2010 年 1 月 22 日，国务院正式批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》。这一规划出台标志着安徽板块的发展上升到国家战略高度。作为首个获批复的国家级承接产业转移示范区，皖江城市带承接产业转移示范区是国家实施区域协调发展战略的又一重大举措，对于探索中西部地区承接产业转移新途径和新模式、深入实施促进中部地区崛起战略具有重要意义。

《规划》明确将皖江城市带承接产业转移示范区定位为合作发展的先行区、科学发展的试验区、中部地区崛起的重要增长极、全国重要的先进制造业和服务业基地。到 2015 年，示范区地区生产总值比 2008 年翻一番以上，三个产业协调发展，实现与长三角分工合作、优势互补、一体化发展，成为在全国有重要影响力的城市带。

区域经济和城市化将成为经济结构调整中助推中国经济的重要力量。在地区战略上，对外依存度相对较低的中部地区被寄予希望，而规划将安徽定位为“中部地区崛起的重要增长极”，并赋予安徽在承接产业转移等经济领域拥有“先行先试”的权利。皖江城市带区位优势明显，地处中部的东部，与长三角地区“无缝对接”，地理位置、资源条件和劳动力素质都非常优越，是接受国际产业转移或迎接东部沿海发达地区产业梯度转移的最佳承接地。安徽省近年来在开发皖江、加快融入泛长三角中做了大量富有成效的工作，积累了宝贵的经验，具备探索科学承接产业转移、为中西部地区提供示范的客观条件。据统计，2005 年-2008 年，皖江城市带实际利用外资额年均增速达到 43%，分别比全国、长三角、中部地区平均增速高 27.8、25.4 和 15.4 个百分点。同期，皖江九市利用省外境内资金年均增长达 65%，2008 年达到了 2163.9 亿元，其中来自长三角的资金占 55%。皖江城市带加工产品的 50%以上为长三角配套，汽车、家电等产业所需零部件 70%左右来自长三角。皖江城市带已成为与长三角联系最为密切、承接产业转移较多的区域之一。

皖江城市带承接产业转移示范区包括芜马巢、合肥和安庆三大产业集聚区及相关的“纵轴和横轴”产业带，纵轴主要依托合巢芜、芜宣、宣广高速公路和淮南、皖赣、宣杭铁路，形成纵向产业发展轴，重点布局装备制造、汽车、家电、高技术产业等先进制造业；横轴则主要依托长江黄金水道、沿江高速公路、城际铁路等，形成横向产业发展轴，重点布局冶金、建材、汽车、家电、化工、机械等重化工业，以打造“全国重要的先进制造业和现代服务业基地”。《规划》还提出，皖江城市带承接产业转移示范区还将加快技术创新升级，强化技术创新要素支撑，构建企业主体、市场导向、政府推动、产学研结合的开放型区域创新体系，促进产业承接与自主创新相融合。

在产业结构方面，皖江城市带承接产业转移示范区将明确把装备制造业、原材料产业、轻纺产业、高技术产业、现代服务业和现代农业作为重点发展的六大支柱产业，并以现有的产业园区为基础，推动园区的规范、集约、特色化发展，突破行政区划制约，在皖江沿岸适宜开发地区高水平地规划建设承接产业转移的集中区，以适应产业大规模、集群式转移的趋势。

据悉，为保障《皖江城市带承接产业转移示范区规划》的顺利实施，使这一区域战略尽快落实见效，示范区将在投资、财税、金融、土地、对外开放等各方面得到中央和地方政府必要的政策支持。如在规划期内，中央财政将加大对示范区的转移支付力度，支持示范区的基础设施、自主创新和环境建设，积极探索开展跨境贸易人民币结算试点等。

## 新疆

2009年11月5日，中央调研组深入新疆调研，目的旨在研究出台有助新疆经济平稳发展的举措；12月召开的中央经济工作会议讨论了新疆区域振兴规划，而最近有消息称国务院将于2010年5月中旬召开“新疆经济发展专向会议”，届时党中央将**就支持新疆加快发展、促进新疆长治久安作出重大部署。这是中央从党和国家事业发展全局出发，深入实施西部大开发战略，加快建设繁荣富裕和谐社会主义新疆的重大决策。**

自1999年实施西部大开发战略以来，中央主要向西部倾斜了大量的资金和项目政策。其中，新疆经济、社会实现了高速发展，自2003年至2008年，新疆生产总值连续6年保持两位数增长。国家西部大开发战略进入新的十年，中央将进一步深化西部的改革开放，启动西部二次创业，并将很快出台支持新疆经济和社会发展的新政策，加大投资力度。新疆所蕴含的潜力值得我们期待。

完善基础设施建设是实现新疆经济发展的重要基础。铁路运力紧张、物流成本居高不下，始终制约着新疆的快速发展。未来新疆将加大交通基础设施建设力度，构建交通主骨架，加快农村公路建设，完善交通网络。围绕新一轮交通建设高潮，从推进新疆优势资源开发利用、加快新型工业化发展。因此，“铁公基”建设依旧是此次西部二次创业的重头。

新疆铁路建设在近5年取得巨大突破，当前在建铁路多达11条，建设总里程超过4000公里。今年年底，新疆在建的11条铁路中，精伊霍、乌精二线、奎北铁路奎屯—克拉玛依段、乌准铁路小黄山—五彩湾段4条（段）可建成通车，并还有兰新铁路第二双线、福海—富蕴、将军庙—哈密、哈密—额济纳4条铁路于今年计划开工建设。预计09年新疆将全面完成150亿元交通固定资产投资任务，新增公路里程2,500公里。

目前，新疆运营铁路达3000多公里，原有规划到2020年，新疆铁路运营里程将增加到7000公里左右，电气化铁路从无到有达到1500公里，多条铁路通向周边国家。根据我们最新调研信息，预期中央会加大新疆的基础设施建设，特别是铁路、公路和南疆的基建。最新规划则是，到2015年新疆铁路总里程将有可能达到12000公里，占到全国路网的1/10。这比到2020年新疆铁路运营里程增加到7000公里的原有规划高出了非常多。

按照我国铁路中长期发展规划，预计到2020年，新疆路网将形成一个覆盖天山南北的现代化铁路网：向东4条出疆通道（兰新线、哈临线、青新线、新藏线）；向西4条出境通道（兰新线西段、精伊霍铁路、中吉铁路、中巴铁路）；区内4个环线（环塔里木盆地、准噶尔盆地、天山北坡、吐鲁番盆地）。兰青复线将建为高速客运专线，时速可能达到330—350公里/小时，到北京只需11个小时。原兰青线将作为西煤东运的货运专线。不断完善的铁路网，将进一步发挥新疆“东联西出”战略地位作用，提升我国向西开放水平。

**表 3：新疆在建和拟建铁路工程**

序号	在建铁路工程
1	精伊霍铁路
2	乌精二线
3	图库二线
4	奎北铁路
5	乌准铁路乌鲁木齐北站至五彩湾段
6	喀和铁路
7	库尔勒至阿克苏二线
8	兰心铁路阿拉山口至嘉峪关电气化改造工程
9	库车至俄霍布拉克铁路

10 乌准铁路五彩湾至将军庙段

序号	拟新建铁路工程
1	中吉乌（中国——吉尔吉斯斯坦——乌兹别克斯坦）铁路
2	中巴（中国——巴基斯坦）铁路
3	哈密到临河（内蒙古）铁路
4	哈密到罗布泊铁路
5	库尔勒至青海格尔木段铁路

资料来源：Wind, 东方证券研究所。

## 四、行业配置

继去年12月对房地产政策出乎意料地全面收紧后，1月中旬及下旬央行又相继出台了一系列强力度、高频度的货币紧缩政策。我们认为，在当前经济环境下，政府对房地产和货币政策的紧缩政策仍有较大可能在未来一段时期内持续，导致与流动性与投资相关度高的行业在前期大幅下跌。在密集政策调整的压力下，股票市场短期内将维持偏弱格局。

在此背景下，上游资源品行业面临较多不确定性，首先，从历史来看，煤炭、有色、房地产、钢铁、汽车等行业均与流动性具有较高正相关性；其次，美国近期部分经济数据低于预期，欧洲金猪五国问题可能进一步恶化，前期乐观预期可能有下调过程；第三，需求旺季没到之前，商品库存指标压力将进一步加大；最后，在流动性收紧和政策调控大背景下，可能会对之前由于预期资源品价格在春季后将有良好表现而普遍出现囤货行为产生明显影响。因此，上游资源品在2月份或难以有超越市场表现。

中游投资品行业走势可能出现分化，从近期各行业研究员调研情况来看，以重卡、客车、工程机械为代表的部分中游投资品的实体需求仍较为旺盛，行业景气有望持续保持在高位运行。我们认为这部分具有估值优势且景气较好的中游行业后期走势有望与其他行业出现分化。

消费品板块方面，医药、商业、旅游等行业体现出良好的抗跌性，验证了我们之前关于消费品板块中期攻防兼备特征的判断。我们坚持看好消费板块的中期投资价值，继续看好医药、商业、旅游板块在10年的表现，尤其是大多消费品板块机构持仓占流通股比重已经超过40%的背景下，其估值在10年有望持续获取超额溢价水平。

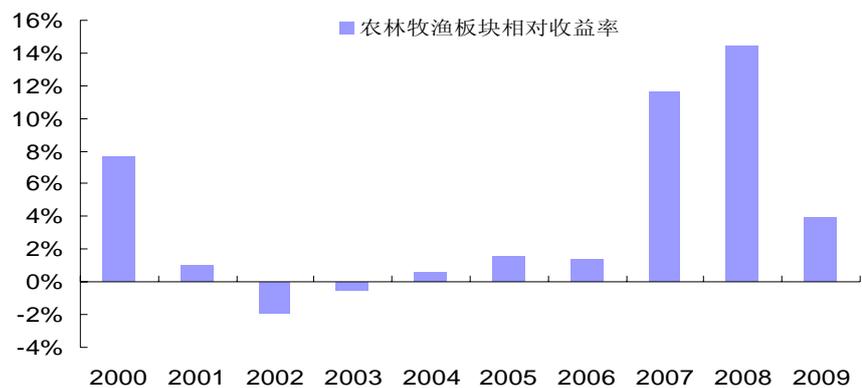
对于银行，银行在上周持续大跌是导致大盘继续大幅下跌的重要因素。虽然受到再融资和信贷调控的影响，但我们认为具有良好估值优势的银行板块中期投资价值仍然较为凸出。在投资品和资源品板块面临较多不确定的背景下，消费品板块的市值难以满足机构投资者的配置需求，低估值的银行板块仍将是机构难以或缺的配置选择。

风格方面，我们坚持认为大部分小盘股将逐步进入其中期价值回归过程，流动性的收紧将使得小盘股的估值溢价开始回落。虽然大盘蓝筹股在近期也较难获取正收益，但小盘股的超额收益已经从1月中旬开始明显回落。但是我们也看到，09年上市的一批细分领域龙头、具有独特商业模式的新股中自下而上看仍具有良好成长性；同时，我们认为具有政策支持的战略新兴领域与节能环保及转换增长方式的相关领域股票在10年仍将会有较多值得进一步挖掘的中长期投资机会。

主题方面，我们继续看好农业板块的阶段性投资机会，在通胀形势超预期的背景下，农产品受重视程度将被不断提升，印度和越南通胀形势的失控已经充分证明了农产品的重要性，我们认为国家下

一阶段对农业的支持力度有望持续超预期。此外，从历史经验来看，农业板块在2月份获取相对收益的概率较高。

图 4-1：2000-2009 农林牧渔板块 2 月份相对收益率（采用申万行业分类）



资料来源：WIND，东方证券研究所

此外，我们继续看好战略性新兴产业的中长期投资价值，请关注我们将于近期推出的战略性新兴产业之新材料投资策略。对于区域经济板块，我们最为看好新疆、安徽及上海本地股。

表 4-1：1 月份行业配置建议

板块名称	投资评级	板块名称	投资评级
医药生物	超配	券商	标配
商业连锁	超配	元器件	超配
农业	超配	建筑建材	标配
食品饮料	超配	工程机械	标配
家用电器	超配	信息服务	标配
餐饮旅游	超配	造纸	标配
纺织服装	超配	交通运输	标配
乘用车、客车	标配	化工(除中石化)	低配
中石化+中石油	标配	煤炭	低配
钢铁	标配	有色金属	低配
银行	标配	房地产	低配
保险	标配	公用事业	低配

资料来源：东方证券研究所

## 分析师承诺

### 东方证券研究所策略团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
  - 买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
  - 增持：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；
  - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
  - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
  - 看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
  - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
  - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

### 免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

---

### 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)