

2010年3月3日

中国经济 一个国家，三个经济体：城市化将成为经济增长的主要动力

结论：我们认为城市化是未来十年中国经济增长的主要动力。我们预期城市化将促进中国经济结构从外需向内需、从投资向消费、从工业向服务业的有益转变，但我们认为最深远的影响将反映在经济的地区性结构上：缩小“一个国家、三个经济体”之间的差距。

为什么是现在？有危机必有改革。市场化改革、对外开放和城市化是支撑三十年来中国令人瞩目的经济成就的三大支柱，但到目前为止，城市化的进展在很大程度上是对市场化改革和对外开放中快速变化的现实的一种被动适应。本次大衰退使得促进内需成了中国的一项更紧迫的任务，唯其如此，方能实现长期、可持续的增长。在此背景下，尤其是在对外开放领域的改革红利似乎已经达到顶点之时，城市化（这方面的改革相对比较落后），可能被赋予更重要的使命，以促进经济的持续强劲增长。因此，中国政府最近开始要求取消部分在过去长达 60 年里对农村人口向城市迁移的限制，以加快城市化建设。

影响：我们预期，尽管总体经济增长速度可能有减缓，但是前十年快速的城市化势头在未来十年可能得以维持甚至加速。我们估计，2011-2020 年间，城市化将带来 3.5-5.0 万亿新增消费（相当于 2009 年 GDP 的 10-14%）以及 16-21 万亿新增投资（相当于 2009 年 GDP 的 45-63%）。特别是，我们相信目前城市化程度较低的地区经济将得益于这一积极的城市化政策动力。

摩根士丹利亚洲有限公司

QingWang王庆

Qing.Wang@morganStanley.com
+85228485220

Steven Zhang章俊

Steven.Zhang@morganstanley.com
+862123260029

近期报告

题目	日期
更多与“理想情形”相一致的温和措施	2010年2月11日
似曾相识：解析与日俱增的不确定性	2010年2月8日
央行数据显示外汇储备积累和热钱流入有所减缓	2010年2月8日
外部经济看好，调高2010年预测	2010年2月4日
航图：出口复苏动力增强	2010年1月25日
再平衡，未过热	2010年1月21日

重要信息披露，请参见位于本报告结尾的信息披露部分。

一个国家，三个经济体，城市化将成为经济增长的主要动力

一个国家，三个经济体

在2009年5月26日发表的一篇报告中，我们首次探讨了中国的地区差异，或“一个国家，三个经济体”及其对经济和投资的影响问题（参见“中国策略和经济：一个国家，三个经济体：中国的地区差异，2009年5月26日”）。在该报告中，我们预测：伴随着经济的下滑，中国不同地区的经济增长可能出现明显的分化趋势。具体而言，我们预期那些受经济衰退影响较轻的地区所获的政策支持可能除了抵消外需冲击的不利影响之外尚有余力。在这个意义上，我们觉得受此次全球经济衰退影响较轻地区的企业的表现可能远远好于中国宏观经济面。现在回过头来看，正如我们所料。

...地区性再平衡以及融合可能仍将是中国经济和投资的主线

尽管我们相信此次大衰退最严重的阶段已经过去了，但是我们预期各个地区之间不均衡的发展格局以及由此导致的地区性再平衡和融合仍将是中国经济和投资的主线，特别是在当前中国政府再次强调城市化是未来经济增长动力的情况下更是如此。我们预期城市化将成为未来十年中国经济增长的主要动力。城市化将促进中国经济结构从外需向内需、从投资向消费、从工业向服务业的有益转变，但我们认为最深远的影响将反映在经济的地区结构上：缩小一个国家、三种经济体之间的差距。

有危机必有改革

每一次经济危机都会导致经济改革，而经济改革又会解放受到相关扭曲因素抑止的生产力，促进生产效率的提高。市场化改革、对外开放和城市化是支撑三十年来中国令人瞩目的经济成就的三大支柱。

中国的市场化改革始于1970年代末国民经济濒临崩溃之际。至1980年代中期，源于农村地区的市场化改革似乎已经完成，中国政府指定14个沿海城市接收外商投资，以发展外向型经济，进一步推动城市地区的改革。

这是中国经济对外开放的决定性一步。到本世纪初，国内改革的动力开始减弱，经济增长似乎进入了一个平台整理期。此时中国政府开始全力争取加入世界贸易组织。2002年中国的入世使中国经济在一个新的高度上实现了与世界经济的融合，推动了一系列棘手的改革政策的出台，并成为新一轮高速增长的催化剂。

...对外开放和全球化的红利行将见顶...在此背景下，城市化...可能会被赋予更重要的使命，以帮助实现持续强劲的增长...

2008-09年大衰退的爆发及其给中国经济造成的影响使一个观点受到追捧：对外开放和全球化的红利行将见顶，中国政府的当务之急是促进国内需求，以维持可持续的强劲增长。在此背景下，我们相信城市化（这方面的改革一直比较落后）可能被赋予更重要的使命，以帮助实现持续强劲的增长。最近中国政府要求取消部分自1950年代中期以来一直施行的限制农村人口向城市迁移的重要政策（如户口制度）。

城市化不足

尽管经济发展迅速并对城市化造成了积极的影响，但到目前为止，城市化的进展在很大程度上是对市场化改革和对外开放中快速变化的现实的一种被动适应。与处于相同发展阶段的许多其他国家相比，中国城市化的水平仍然较低，尤其是与其工业化相比更是如此。中国的工业化对于任何国家的经济发展史而言都是不多见的（见第6、7页）。

根据钱纳里（Chenery）等在其经典著作《发展模式》（*Patterns of Development*）中对于“一般模式”的论述，城市化与人均GDP之间存在着很强的相关性¹。不过，中国似乎是一个例外。截止2008年底，中国人均GDP

¹钱纳里（Chenery HB）、赛尔奎恩（Syrquin M）（1975），《发展模式》，1950-1970，牛津大学出版社，英国牛津。

达到 3266 美元。根据《发展模式》中的一般标准，中国城市人口应占总人口的 56-58%。但中国在很大程度上仍是一个农村型国家。截止 2009 年底，预计其城市人口仅占总人口的 46%。

城市化的相对不足表明限制农村人口向城市迁移的各种障碍仍然普遍存在...

城市化的相对不足表明限制农村人口向城市迁移的各种障碍，如户口制度等仍然普遍存在。户口制度始于 1955 年。1978 年下半年开始改革后，国家逐步放宽了对人口流动的限制，随即数千万农民工开始涌入沿海城市打工。由于工作不稳定、收入低，再加上城市中的官僚主义，大多数农民工无法在当地政府部门登记为城市居民。由于在户口制度下无法获得城市居民身份，农民工在城市里受到各种各样的歧视，包括就业机会、子女入学、医疗、住房等等。

诚然，人口流动控制政策虽然造成了城市化进程相对缓慢，但与中国的外向型发展战略并不冲突。在外向型战略下，低成本的劳动力造就了强大的竞争力。但是展望未来，随着发展战略的转变，中国将更多地依赖国内最终需求作为其增长动力，因而有必要重新考虑城市化的作用。

城市化潜在的总体影响

放宽城市化的限制可能会消除中国经济的另一个（也可能是最后一个）重大扭曲现象。我们认为，特别值得指出的是，这将有助于使“受抑制”的城市化需求得到释放，从而不仅可以在更长的时间内维持投资需求，而且最终还有助于促进私人消费。

放宽城市化的限制可能会消除中国经济的另一个（也可能是最后一个）重大扭曲现象。

过去十年间，中国的城市化进程相当快--年均增长达到

1%，2009 年，城市化率已经达到 46%。如果这一速率在未来十年内保持不变，我们预计到 2020 年中国的城市化率将提高到 58%。不过，如果年平均速率加速至 1.5%（鉴于目前城市化已经被赋予更重要的政策使命，这是可能的），我们预期 2020 年中国的城市化率将达到 63%。这意味着 2020 年前，每年将有 1200-2000 万农村人口转为城市人口。

根据中国各地区的数据，城市化通常与投资存在关联，尤其是与主要金属及非金属材料的强劲需求有关（见第 11-13 页）。此外，高速的城市化趋势还与住房、电力、汽车、移动电话等行业的强劲销售和存在特别密切的关系（见第 15-19 页）。

长期以来，投资农村一直受到压抑，以便为城市地区的工业化让路，这导致了农村地区的资本存量较低。我们估计 2008 年农村人均资本存量为 2.74 万元，仅相当于城市人均水平的三分之一。城市化将需要更多的公共投资（如扩建公共基础设施）以及更多的私人投资（如住宅等），以便安置新入城的居民。我们使用城市和农村的资本存量作为衡量城市化所需投资的替代指标。此外，我们还假设一个农村人口从转变成城市人口之日起需要五年的时间来弥合上述资本存量的差距。根据以上假设，我们估计未来十年内城市化将带来 15.7-21.7 万亿新增投资，相当于 2009 年 GDP 的 45-63%。

城市和农村人口之间的收入和消费差距仍然十分明显。根据官方统计，2008 年城市家庭人均消费为农村家庭的三倍以上（城市：13382 元，农村：3772 元）。收入差距导致了高达 9611 元的人均消费差距。如果入城后的农村人口消费达到目前城市人口的水平，则我们估计 2011-2020 年间，城市化将带来 3.5-5.0 万亿元潜在的新增消费（相当于 2009 年 GDP 的 10-14%）。

城市化潜在的区域影响

全国城市化总体水平较低这一现象掩盖了各地区发展水平的不均衡（见第 8 页）。虽然东部地区的平均城市化率已超过 55%，但是西部地区的城市化率仍在 35-40% 之间。在城市化政策的激励下，目前城市化率较低的省市可能会有机会赶上那些城市化率较高的省

市。

在各地区内部，城乡生活水平也存在着巨大的差别。总体而言，城市化率越低，城乡生活水平的差距就越大（见第 20 页）。我们认为，上述差距越大，城市化的潜在效益就越大。城乡差距最大的是服装消费，农村人均服装开销仅为城市人均水平的 17%（见第 22 页）。这并不奇怪，因为城市居民通常对流行时尚更为敏感。

在各地区内部，城乡生活水平也存在着巨大的差别。

城乡差距最小的是与住房相关的消费：这方面农村人均消费为城市人均消费的 53%。这意味着：1)在中国，无论是农村家庭还是城市家庭，都愿意把钱花在住房上；2)城市居民在住房上的现金支出相对较少，因为城市居民的住房很多是通过公房私有化得来的。公房私有化实际上是国家向私人的一次性财富转移，其中并不涉及太多的现金交易。这是住房消费（城市居民）被官方统计低估的另一个证据（参见“中国经济：中国消费不足被夸大”，2009年9月13日）。

政策措施

我们预期中国政府将在未来几个月内公布更多有关促进城市化的战略和计划的详细内容。相关的放宽限制政策可能会首先在中小城市以及已经在城市找到工作的农民工及其家属和亲戚中施行。以前在少数城市试点的一种激励办法，即向在城市地区购房者提供城市户口也可能正式实施。除了中央政府的政策引导之外，各地方政府还可能获得相当大的自主权去制定符合本地实际情况的激励政策。

我们预期中国政府将在未来几个月内公布更多有关促进城市化的战略和计划的详细内容

2005 年以来的发展情况表明，中小城市通常会有较快的扩容速度（见第 28 页）。2005 年以来，人口在 200-400

万以及 100-200 万之间的城市数量有所增加，而人口在 20-50 万之间的城市则有所减少。这表明在过去五年内，人口在 50 万以下的城市扩容速度最快，而人口在 50-100 万之间的城市的扩容速度也比较快。

人口密度和城市化

一些中国观察家最近对中国的城市化报道提出质疑，他们认为中国在城市化方面已经相当先进。他们的观点如下：中国用以定义城市中心的标准之一是人口密度在每平方公里 1500 人以上，但是这个标准太高，从而使中国的城市化受到了低估，因为根据这一标准，许多西方国家的大都市只能被划入农村地区。

...用人口密度作为城市化的唯一标准造成了许多令人啼笑皆非的结果...

我们认为城市化应根据城市和农村地区的功能差异，而非人口密度来定义。对于中国和印度这样人口大国而言尤其如此。我们所说的功能差异指的是城市地区应当拥有的最低基础设施标准，如水电、交通、医院和其他社会服务设施。农村人口希望搬迁到“城市地区”去的原因正是因为城市地区的这些功能设施和便利设施，而不是离其他人近一点（或人口密度原因）。例如，如果用人口密集作为唯一的标准，那么美国许多市郊的社区应被归入“农村地区”，而居住在各大城市贫民窟的人则应被归为“城市居民”。

信息披露

本报告的信息与观点是由以下一个或多个公司编制和发行，并对内容负责：Morgan Stanley Asia Limited, 和/或 Morgan Stanley Asia (Singapore) Pte. (注册号码 199206298Z, 由新加坡货币管理局监管, 和/或 Morgan Stanley Asia (Singapore) Securities Pte Ltd (注册号码 200008434H, 由新加坡货币管理局监管), 和/或 Morgan Stanley Taiwan Limited 和/或 Morgan Stanley & Co International plc, 汉城分支, 和/或 Morgan Stanley Australia Limited (A.B.N.67003734576, 澳洲金融服务牌照号码 233742 持牌交易商), 和/或 Morgan Stanley India Company Private Limited 以及它们的分支机构 (统称“摩根士丹利”)。

全球研究冲突管理政策

本研究报告是根据本公司的冲突管理政策出版发行, 详情请查看: www.morganstanley.com/institutional/research/conflict/policies

重要信息披露

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体状况及目标。摩根士丹利建议投资者应独立评估特定的投资和战略, 并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。本报告并非购买或出售任何证券或参与任何交易策略的要约。阁下投资的价值和收益, 可能因利率或汇率、证券价格或市场指数、公司的运营或财务状况或其它因素的变化而有所不同。过去的业绩未必能说明未来。对未来市场表现的估计是基于或许无法实现的假定。

除有关摩根士丹利的信息外, 摩根士丹利的研究人员根据公开的信息资料撰写报告。摩根士丹利竭力采用可靠和全面的信息, 但是我们并不对其准确性或完整性做任何保证。除非我们打算终止对个别覆盖公司的跟踪研究, 本报告所载意见或信息的任何变化, 摩根士丹利没有告知阁下的义务。报告中的事实与观点并未经过摩根士丹利其它业务部门的专业人士, 包括投资银行专业人士的审阅, 因此不能反映后者已掌握有关信息。

致台湾读者: 在台湾交易的证券/工具的信息由 Morgan Stanley Taiwan Limited (“MSTL”) 发布。本刊物不得向公共媒体发放, 或被公众媒体所引用。

致香港读者: 信息是由 Morgan Stanley Asia Limited 或以其名义在香港发布的并可以被视为系其所为, 属于其受香港监管业务的一部分。阁下如对本刊物有任何疑问, 请联系我们的香港销售代表。

本刊物在日本由 Morgan Stanley Japan Securities Co., Ltd. 发行, 该公司业已批准并同意为加拿大发行的本刊内容负责; 在德国由法兰克福受联邦金融服务监管局 (BaFin) 监管的 Morgan Stanley Bank AG 发行; 在西班牙由 Morgan Stanley, S.V., S.A. (摩根士丹利集团子公司) 发行, 受西班牙证券市场委员会 (CNMV) 监管, 该公司声明, 本文件是根据适用于西班牙法规规定的金融研究行为守则撰写并发行; 在美国由 Morgan Stanley & Co. Incorporated 发行, 并对刊物内容负责。在英国, 由金融服务管理局授权和监管的 Morgan Stanley & Co. International plc 负责发行其编制的研究报告, 并完全根据《2000 年金融服务及市场法》第 21 款规定批准由任何关联公司编制的研究报告。英国私人投资者应从 Morgan Stanley & Co. International plc 代表获取有关投资的意见。在澳大利亚, 本报告及其任何内容仅针对《澳大利亚公司法》定义的“批发客户”发行。RMB Morgan Stanley (Proprietary) Limited 是 JSE Limited 的成员, 并且受南非金融服务局监管。RMB Morgan Stanley (Proprietary) Limited 是 Morgan Stanley International Holdings Inc. 和 FirstRand Investment Holdings Limited 共同拥有的合资公司, FirstRand Investment Holdings Limited 则由 FirstRand Limited 全权拥有。

本报告所载商标和服务标志产权为所有者各自拥有。第三方数据提供者并未对其数据的准确性、完整性和及时性作出任何保证或表述, 并不应对涉及此类数据的任何损失承担责任。全球行业分类标准 (“GICS”) 是由 MSC 与标准普尔联合制订并属其专有财产。摩根士丹利所依据的有关 MSCI 国家指数系列的预测、意见、展望和交易策略是全部来自公开的讯息渠道。MSCI 并没有审议、批准或认可在本报告所载的任何预测、意见、展望和交易策略。摩根士丹利对 MSCI 指数的制定决议不具有影响力或控制权。未经摩根士丹利的书面同意, 不得复印、出售或转发本报告或其中任何部分。摩根士丹利研究报告主要通过电子媒体, 及在若干情况下, 以印刷方式发送。阁下亦可向我们索取有关推荐证券的其它信息。

本报告是由 Morgan Stanley & Co. International plc (DIFC Branch) 传播, 受迪拜金融服务管理局监管, 并仅针对迪拜金融服务管理局定义的“批发客户”发行。本报告只提供给批发客户中满足管理条例中客户条件的客户。

本报告是由 Morgan Stanley & Co. International plc (QFC Branch) 传播, 受卡塔尔金融中央管理局监管, 并仅针对商业客户和市场对应团体发行。本报告不提供给卡塔尔金融中央管理局定义的零售客户。

根据土耳其资本市场局的要求, 这里发表的投资信息、评论和建议并不属于投资顾问活动的范畴。投资顾问服务是通过经济行、投资组合管理公司、非存款银行和客户之间的涉及投资顾问的合同所提供。这里发表的评论和建议是基于发表此评论和建议的当事人的个人意见。这些意见可能不适合您的财务状况、风险和回报偏好。因此, 单凭这里发表的信息进行投资决策可能达不到您所预期的结果。

注意: 如中英文版本之间存在差别, 以英文版为准。

美国 1585Broadway NewYork,NY10036-8293 UnitedStates Tel:+1(1)2127614000	欧洲 20BankStreet,CanaryWharf LondonE144AD UnitedKingdom Tel:+44(0)2074258000	日本 4-20-3Ebisu,Shibuya-ku Tokyo150-6008 Japan Tel:+81(0)354245000	亚太地区 ThreeExchangeSquare Central HongKong Tel:+85228485200
---	---	---	--