

[2010.12.22]

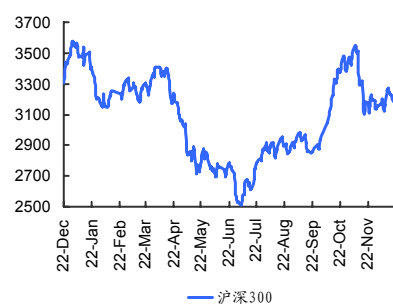
A 股投资策略专题报告:

甄别区域主题 把握投资节奏

✍ 周 喜	张 雷	房振明
S1150208030107	S1150109121400	S1150208020105

投资要点:

- 为了改善东中西部经济发展的失衡，振兴东北老工业基地和开发大西北成为国家平衡区域发展不平衡的着力点，特别是 2008 年美国次贷危机后，国家先后批准了 30 多项区域振兴规划。对此我们认为，我国未来区域经济的动力将主要源于“刘易斯拐点”下的经济诉求和区域均衡发展的政治诉求，在此双轮驱动下，我国区域发展将逐步走向均衡。
- 考虑到区域振兴的普适性，我们有必要透过喧闹的表象，基于理性分析，综合衡量国家政策支持和各规划区资源禀赋等内外部因素，探寻那些具备持续、快速发展潜力的地区。具体而言，我们基于产业升级的思路更加看好中部区域经济的发展前景，同时对比政策扶持下各区域战略定位的不同，我们认为海南、海西、西藏、新疆和北部湾等区域更值得关注。
- 从区域数据对比来看，由于受到《前海深港现代服务业合作区总体规划》即将出台消息的刺激，7 月份深圳前海新区板块涨幅明显，而在年初区域题材整体活跃的 1 月和 2 月，海南旅游岛、皖江城市带、新疆区域及北部湾经济区振兴始终位居涨幅榜前列。
- 如果我们以五个区域内的所有上市公司为样本进行统计，结果显示，在区域题材热络的 1-2 月间，该五个区域内行业涨幅排名前五的分别是餐饮旅游、交通运输、商业贸易、建筑建材和农林牧渔。而且同一行业在不同区域间的表现对比表明，其上涨并非源于行业因素，而是源于区域振兴预期。
- 通过对区域板块 2010 年表现的对比，以及基于经济发展规律的逻辑推理，我们认为投资者应当将海南、皖江地区、新疆、西藏、北部湾经济区、以成渝为核心的两江城市带和海西经济区作为区域投资的关键。在行业层面，建筑建材和交通运输则是投资者需要最先关注的，而后随着区域内经济的不断发展，以消费升级为核心的泛消费概念股，以及受益区域政策扶持与区域战略定位相契合的有关个股将相继受益。



相关报告

《成长引领投资 升级仍是关键》
——2011 年 A 股投资策略
《平衡配置 双线作战》
——2010 年 11 月 A 股投资策略
《以业绩寻求价值》
以预期追寻成长》
——2010 年四季度 A 股投资策略

对于中国而言，美国次贷危机虽逐渐远去，但余震尚未平息，而且因危机而加速转型的经济发展路径也依旧坎坷。于是，中央、地方两级政府多方协调，意图通过积极有效的政策调控令国内经济增长方式的转变过程平稳而快速，除货币、财政、产业等宏观调控政策外，区域振兴规划的持续出台则成为近两年来最受瞩目的焦点。

临近年末，在中央经济工作会议等国家级会议密集召开的同时，各地方政府也在积极筹备、部署来年的经济规划，如何立足现有资源禀赋争取到中央更多的政策和资金支持无疑成为其重点所在，特别是面临“十二五”开局的 2011 年，更是如此，能在“十二五”规划中占据一席之地则无疑是各地方政府所梦寐以求的事情。因此在这一时期，我们有必要再度关注区域主题，希望通过综合对比以遴选出更具投资价值的区域板块及品种以供投资者参考。

1. 双轮驱动下的区域发展

其实区域发展由来已久，作为中国改革开放窗口的深圳无疑是国家重点区域发展的最佳案例，改革开放初期这种优先发展沿海地区的经济发展战略令我国取得了 GDP 年均增长 10% 的巨大成就。然而随着我国经济的不断发展，中西部地区与具备人、财、物优势的东部地区间差距逐步拉大，这与改革开放之初所设想的相差甚远，沿海地区发展带动中西部地区梯次发展的所谓“雁行发展模式”或“梯度发展模式”远未形成，其不仅表现为东部沿海地区与中西部地区经济发展的差距，而且城镇化进程的不同还使得东、中、西地区内部也呈现出显著的发展不均衡。

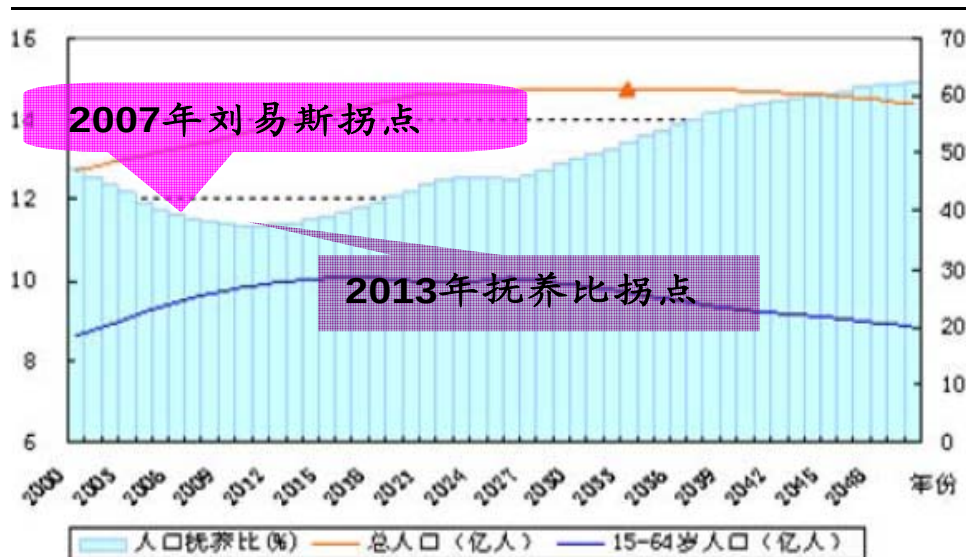
为了改善该情况，振兴东北老工业基地和开发大西北成为国家平衡区域发展不平衡的着力点，特别是 2008 年美国次贷危机后，国家先后批准了 30 多项区域振兴规划。对此我们认为，我国未来区域经济的动力将主要源于“刘易斯拐点”下的经济诉求和区域均衡发展的政治诉求，在此双轮驱动下，我国区域发展将逐步走向均衡。

1.1 刘易斯拐点下的经济诉求

2010 年中期后 CPI 的快速上扬着实超出了各方人士的预期，宽松的流动性环境无疑是原因之一，但是劳动力成本提升对 CPI 的影响则正在走向前台，数据显示，近年来代表低端劳动力价格的家庭服务及加工维修服务 etc 细项指数显著提高。同时，结合近年来此起彼伏的“民工荒”以及年初以来的“富士康”事件，我们看到“刘易斯拐点”对中国经济的压力正逐步加强（据国家人口发展战略研究课题组的《国

家人口发展战略研究报告》，从 2007 年开始我国面临“刘易斯拐点”。

图 1：2007 年开始我国面临“刘易斯拐点”



资料来源：Wind 资讯，国家人口发展战略研究报告，渤海证券研究所

图 2：低端劳动力结构性短缺推动其成本持续上升

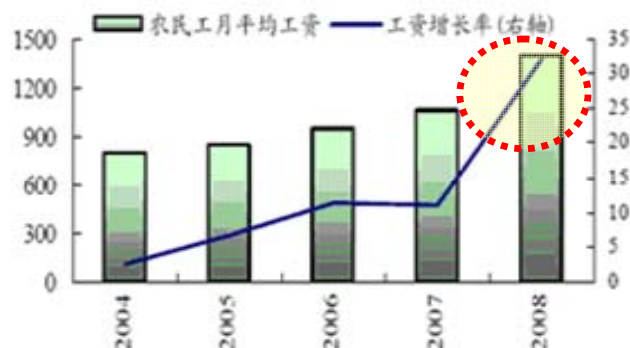
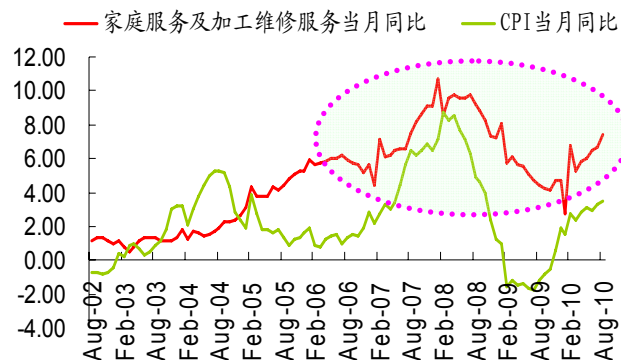


图 3：近年家庭服务及加工维修服务价格快速提高



资料来源：Wind 资讯，国家人口发展战略研究报告，渤海证券研究所

刘易斯拐点的到来意味着，中国制造业难以再像几年前那样仅支付低廉的价格就可以得到充裕且熟练的劳动力供给，而对于仍处于微笑曲线中部的中国制造业来说，劳动力成本的提升无疑是致命的。面对这一困境，企业可采取的解决办法则主要包括两个方面：其一，通过向微笑曲线两端延伸以提升产品附加值，进而对冲成本上升给经营带来的冲击，技术革新和经营转型不可避免；其二，迁址办厂，通过区域转换缓解劳动力成本上涨压力，这就是产业转移。中低端制造业向中西部地区的转移，恰恰成为推进区域经济均衡发展的源动力。

另外历史经验表明，刘易斯拐点后人口红利将逐步消退，受此影响经济增长动力

将有所下降，其主要体现在 GDP 增速中枢的逐级下移。同时，次贷危机后外需的大幅萎缩令刺激内需成为必然，而收入水平较低的中西部地区有着明显高于东部地区的边际消费倾向，于是中西部地区的振兴不仅有利于当地经济的发展，而且也将有效拓展我国的经济增长空间。

1.2 区域均衡下的政治诉求

除了缓解因“刘易斯拐点”而造成的压力，均衡发展的政治诉求也是推动区域经济的动力之一。建国初期出于国家安全的考虑，产业由东向西的转移体现为红火的“三线建设”，由此我国经济发展在各区域间逐渐走向均衡。然而随着改革开放的推进，东部沿海地区明显占优的资源禀赋令其经济快速增长，东部与中西部经济实力间的差距与日俱增。管理层重提区域均衡，其核心的政治诉求无疑是通过缩小区域间发展的不均衡，以便更加有效地为经济发展营造安定团结的社会环境。

近期发布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》（后文简称《建议》）强调指出要“促进区域协调发展，积极稳妥推进城镇化”。其总体要求是，实施区域发展总体战略和主体功能区战略，构筑区域经济优势互补、主体功能定位清晰、国土空间高效利用、人与自然和谐相处的区域发展格局，逐步实现不同区域基本公共服务均等化。坚持走中国特色城镇化道路，科学制定城镇化发展规划，促进城镇化健康发展。

分析《建议》具体表述，我们认为未来我国区域发展的思路主要体现在以下几个方面：

其一，在区域发展的总体战略层面，深入实施西部大开发战略是核心所在，通过政策扶持以加快东部向中西部产业转移有效实施的同时，优先推动东部地区经济发展模式升级。

其二，在区域发展中，要依据当地现有的资源禀赋，基于全国经济合理布局的要求，高效、协调、可持续地开发国土空间，而为了引导各地区按照其主体功能定位逐步发展，《建议》指出要“基本形成适应主体功能区要求的法律法规、政策和规划体系，完善绩效考核办法和利益补偿机制”。

其三，立足全国，逐步完善城市化布局和形态。转变之前大城市不断扩容所引致的各种问题，积极实施以“大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展”。

2. 内力外力有效结合 方显区域英雄本色

回顾近两年历史，我们发现，本论区域振兴无疑进入了“大跃进”时代。据不完全统计，自 2008 年 9 月份至 2010 年 12 月，国家先后出台了 30 多项区域振兴规划，将十几个区域规划上升到国家战略层面。其中，东部地区 16 项，中部地区 9 项，西部地区 14 项。从东至西，从南到北，全国几乎所有地区都涵盖在了国家发展战略的棋局之中。

表 1：2007 年以来国务院已经和即将批准的区域振兴规划

次序	推出时间	区域振兴规划	覆盖区域	所属地区
1	2007.12	武汉建设“两型社会”综合配套改革试验区	武汉城市圈	中部
2	2007.12	长株潭建设“两型社会”综合配套改革试验区	长株潭城市圈	中部
3	2008.02	广西北部湾经济区发展规划	广西北部湾经济区	西部
4	2008.03	天津滨海新区综合配套改革试验方案	天津滨海新区	东部
5	2008.09	关于进一步促进宁夏经济社会发展的若干意见	宁夏	西部
6	2008.12	珠江三角洲地区改革发展规划纲要	珠江三角洲地区	东部
7	2009.01	关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见	重庆市	西部
8	2009.04	国务院关于推进上海加快建设两个中心的意见	上海市	东部
9	2009.05	支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见	福建海峡西岸地区	东部
10	2009.05	成都市统筹城乡综合配套改革试验总体方案	成都市	西部
11	2009.06	江苏沿海地区发展规划	江苏沿海地区	东部
12	2009.06	横琴总体发展规划	珠海横琴岛	东部
13	2009.06	关中—天水经济区发展规划	陕西汉中、甘肃天水	西部
14	2009.07	辽宁沿海经济带发展规划	辽宁沿海经济带	东部
15	2009.09	促进中部地区崛起规划	中部六省	中部
16	2009.11	中国图们江区域合作开发规划纲要	图们江区域	西部
17	2009.12	黄河三角洲高效生态经济区发展规划	黄河三角洲地区	东部
18	2009.12	甘肃省循环经济总体规划	甘肃省	西部
19	2009.12	鄱阳湖生态经济区规划	湖南鄱阳湖地区	中部
20	2009.12	国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见	广西自治区	西部
21	2010.01	皖江城市带承接产业转移示范区规划	安徽省	中部
22	2010.03	武汉市城市总体规划（2010-2020 年）	武汉市	中部
23	2010.03	青海省柴达木循环经济试验区总体规划	青海柴达木	西部
24	2010.04	沈阳经济区建设国家新型工业化综合配套改革试验区	沈阳经济区	东部
25	2010.05	长江三角洲地区区域规划	长江三角洲地区	东部
26	2010.05	重庆“两江新区”规划	重庆市	中部
27	2010.06	海南国际旅游岛建设发展规划纲要	海南省	东部
28	2010.06	厦门特区扩展到全厦门市	厦门市	东部
29	2010.08	前海深港现代服务业合作区总体发展规划	深圳前海地区	东部
30	2010.08	深圳市城市总体规划（2010-2020 年）	深圳市	东部

策略专题

31	2010.08	国务院关于扩大珠海经济特区范围的批复	珠海市	东部
32	2010.08	郑州市城市总体规划（2010-2020 年）	郑州市	中部
33	2010.12	山西省国家资源型经济转型综合配套改革试验区	山西省	中部
34	等待获批	京津冀都市圈区域规划	京津冀地区	东部
35	等待获批	新疆区域振兴规划	新疆自治区	西部
36	等待获批	西藏区域振兴规划	西藏自治区	西部
37	等待获批	成渝经济区发展规划	成都、重庆	西部
38	等待获批	促进内蒙古自治区经济社会又好又快发展若干意见	内蒙古自治区	西部
39	等待获批	云南区域振兴规划	云南省	西部

资料来源：渤海证券研究所

然而我们认为，这种“大跃进”式的区域振兴规划有着天生的局限性。天女散花般众多的区域振兴规划虽然令各规划区雨露均沾，但是这种大面积的“优惠政策”使得区域振兴规划只有相对意义而无绝对意义。对比上世纪 70 年代末至 90 年代沿海地区经济发展战略（包括经济特区、沿海开放城市、沿海经济开放区），其之所以取得了重大成功，主要在于其时间跨度大，空间距离广阔，特别是较长的时间跨度令每一个国家战略，中央政府都可集中全国物力财力，进行重点投入，并且在可以有针对研究一些优惠政策。而现在却恰恰相反，众多区域规划导致优惠政策不是特殊的而是普适的，不是定向的而是泛化的，不是集中的而是分散的。

因此，考虑到区域振兴的普适性，我们有必要透过喧闹的表象，基于理性分析，综合衡量国家政策支持和各规划区资源禀赋等内外部因素，探寻那些具备持续、快速发展潜力的地区。具体而言，我们基于产业升级的思路更加看好中部区域经济的发展前景，同时对比政策扶持下各区域战略定位的不同，我们认为海南、海西、西藏、新疆和北部湾等区域更值得关注。

2.1 立足产业升级 关注中部各区域

纵观本轮出台的诸多振兴规划，有关产业升级的言词频繁出现，于是我们可以以此为突破口，选择那些最可能在较短时期内通过产业升级推升经济发展的区域。

我们认为，判断一个地区是否具备持续、快速的发展潜力，需要考虑两个层面的问题：一是发展动力方面，外部扶持政策和内在基础实力的综合平衡；二是产业发展方向方面，产业升级和产业转移的综合取舍。总体而言，国家的政策扶持可以起到必不可少的引导作用，但是各地内在的基础和实力则是其能否持续、快速发展的决定性因素；与东部沿海发达地区的产业升级相比，中西部地区承接东部地区的产业风险小、确定性更高，其持续、快速发展的可能性也比较大。

我国经济发展的区域差异，使得东部和中西部地区面临的发展方向大不相同。对于东部的发达地区来说，其产业升级方向更多地体现出“劈山开路”的特征，而对于中西部广大欠发达地区来说，其发展方向更多的表现为承接东部地区的产业转移（通过承接产业转移实现自身产业升级）。我们基于以下三方面原因，更加看好中西部地区承接产业转移及其带来的投资机遇。

其一，承接产业转移相对于产业升级，享有后发优势，其前景更明朗、确定性更高。参考我们在 2011 年 A 股市场年度策略报告中的分析逻辑，将“中心—外围”理论应用于国内，东部沿海地区无疑处于“中心”，而中西部地区则位于“外围”，于是当东部地区在“劈山开路”式产业升级中摸索前进时，中西部地区则可以依托东部地区的发展经验、在产业转移的过程中充分发挥后发优势。

其二，对于众多劳动密集型、资源密集型和部分资本密集型产业来说，中西部地区已经具备了一定的成本优势，而近年来开始的中西部地区更快的经济增长，也预示着其巨大的市场潜力。

图 4：中西部地区低端劳动力资源更加丰富

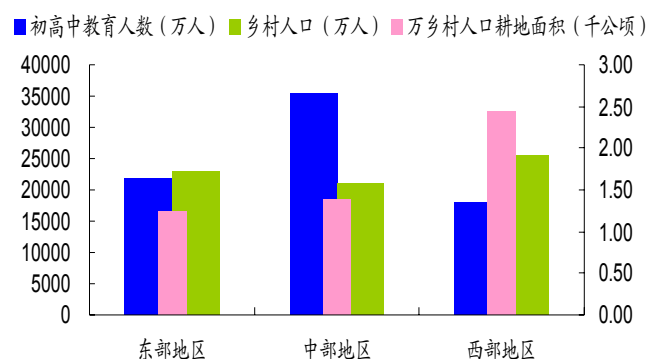
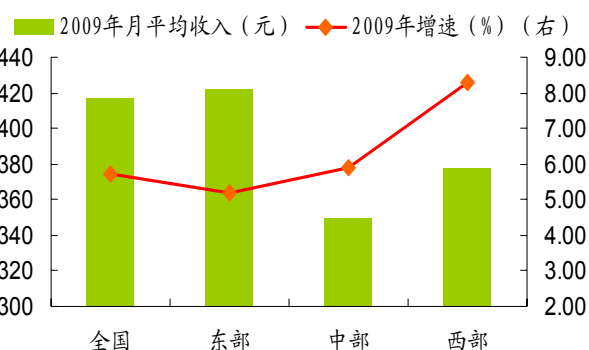


图 5：中西部地区农民工资绝对水平仍然较低



资料来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 6：中西部地区耐用消费品拥有量与东部差距较大

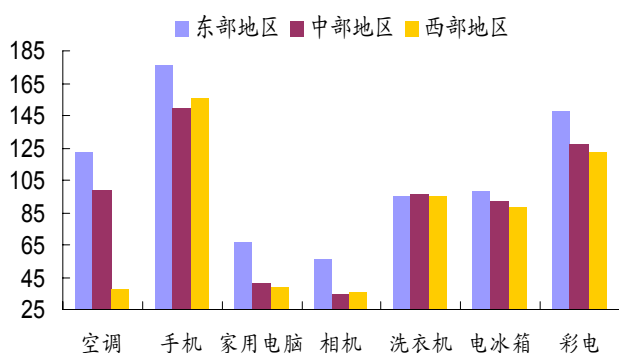
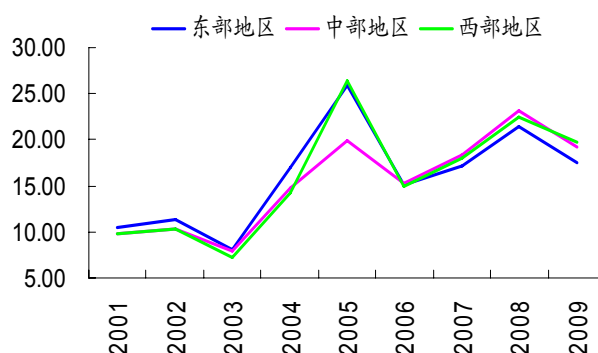


图 7：2006 年后中西部地区消费增速超过东部地区



资料来源：国家统计局，渤海证券研究所

其三，国家对中西部地区政策扶持力度更大。2007 年 12 月以来国家已经或将要批准的 39 项区域规划中，中西部地区占据 21 项。从政策支持力度最大的国家综合配套改革试验区来看，2007 年 12 月以来批准的 7 个国家综合配套改革试验区，中西部地区占据 5 个。

表 2：截至 2010 年 12 月国务院共批准 9 个国家综合配套改革试验区，中西部地区占据 5 席

推出时间	区域规划名称	设计地域	所属地区
2005.06	上海浦东新区进行综合配套改革试点	上海浦东新区	东部
2007.03	深圳市综合配套改革试点	深圳市	东部
2007.12	武汉建设“两型社会”综合配套改革试验区	武汉城市圈	中部
2007.12	长株潭建设“两型社会”综合配套改革试验区	长株潭城市圈	中部
2008.03	天津滨海新区综合配套改革试验方案	天津滨海新区	东部
2009.01	关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见	重庆市	西部
2009.05	成都市统筹城乡综合配套改革试验总体方案	成都市	西部
2010.04	沈阳经济区建设国家新型工业化综合配套改革试验区	沈阳经济区	东部
2010.12	山西省国家资源型经济转型综合配套改革试验区	山西省	中部

资料来源：渤海证券研究所

基于产业升级，我们更加看好中西部地区伴随承接产业转移的机遇。但是，2007 年 12 月以来，国家已经或将要批准的中西部地区的区域振兴规划共计 22 项，我们需要进一步根据其承接产业转移的优劣势对比，从中选择承接产业能力较强的地区予以重点关注。

根据产业转移理论，产业向其他地区转移或者某个地区承接转移需要考虑的因素主要包括 6 个方面，通过对这 6 方面因素的综合考虑，我们认为承接产业转移能力较强的是中部地区的安徽、江西、湖南、湖北和西部地区的重庆和四川。

策略专题

表 3: 承接产业转移时需要考虑的六因素

考虑因素	具体内容
自然资源	各种能源、矿产是否丰富
劳动力资源	劳动力数量是足够，劳动力成本是否低，是否具有充足的熟练劳动力
物流条件	地理位置是否靠近发达地区，基础设施等硬件是否完善
市场容量	是否能够辐射较多的人口，收入水平和消费习惯未来如何变化
产业基础	当前的产业布局，以及优势产业
政策支持	国家或地方政府的政策支持力度

资料来源：渤海证券研究所

表 4: 中西部地区承接产业转移能力综合评价

地区	自然资源	劳动力	物流条件	市场容量	产业基础	政策支持	综合评价
江西	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★★★
湖南	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★
四川	★★★★	★★★★	★★	★★	★★★★	★★★★	★★★★
安徽	★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★★★
湖北	★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★
重庆	★★	★★	★★★★	★	★★★★	★★★★	★★★★
河南	★★	★★★★	★★	★★★★	★★	★	★★
陕西	★★★★	★★	★★	★★	★★	★★	★★
山西	★★★★	★★	★★	★★	★★	★★★★	★★
云南	★★	★★	★	★	★	★★	★★
广西	★	★★	★★	★★	★	★★	★★
内蒙古	★★★★	★	★★	★★	★★	★★	★★
新疆	★★★★	★	★	★	★	★★★★	★★
西藏	★	★	★	★	★	★★★★	★★
黑龙江	★★	★★	★	★	★★	★	★
贵州	★	★★	★	★★	★	★	★
吉林	★	★	★	★★	★★	★★	★
青海	★	★	★	★	★★	★	★
宁夏	★	★	★	★	★	★	★

资料来源：渤海证券研究所

2.2 立足政策扶持 关注定位稀缺性

除了延续产业升级选择重点关注区域外，通过对比扶持政策，特别是对比各区域

规划战略定位，我们可以遴选出那些具有排他性战略定位的区域作为重点关注对象。

表 5：战略定位稀缺性区域概览

区域名称	战略定位
西藏	发展特色农牧业、旅游业、藏医藏药业和矿产资源业等
新疆	交通、煤炭、油气管网、电力等基础设施
广西北部湾	中国—东盟区域性物流、商贸和加工制造“三基地”及区域性国际综合交通枢纽、信息交流和金融“三中心”
海西经济区	对台合作先行先试，承接 ECFA 后台湾新一轮产业转移
海南国际旅游岛	世界一流的海岛休闲度假旅游胜地，发展旅游业、文化体育产业、房地产业、金融保险业、商贸餐饮业和现代物流业、热带特色现代农业、海洋经济等 8 大产业

资料来源：渤海证券研究所

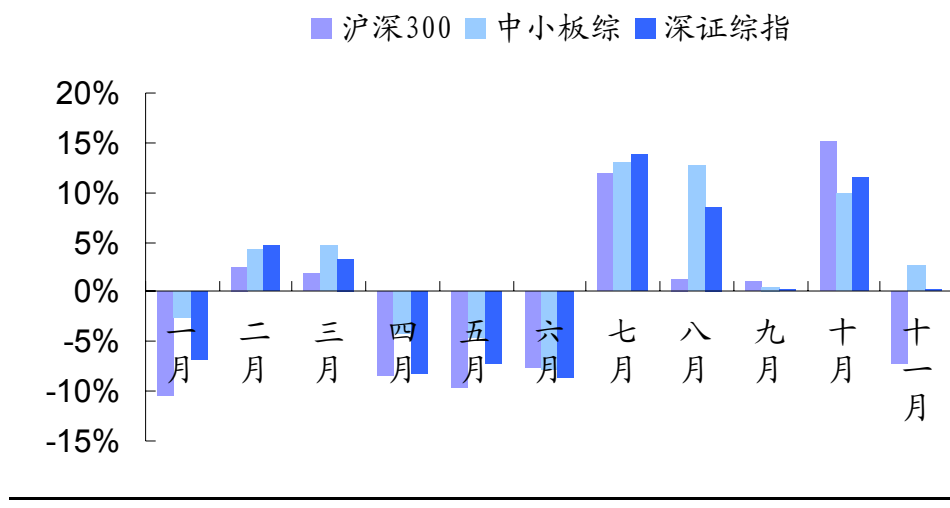
3. 甄别区域主题 把握投资节奏

对比区域资源禀赋和扶持政策的差异，有助于我们甄别出更具投资价值的区域主题，而对区域发展路径的梳理，则有利于我们更好地把握区域主题投资的节奏。对此，我们可从历史数据回顾和逻辑推理两个角度加以论证。

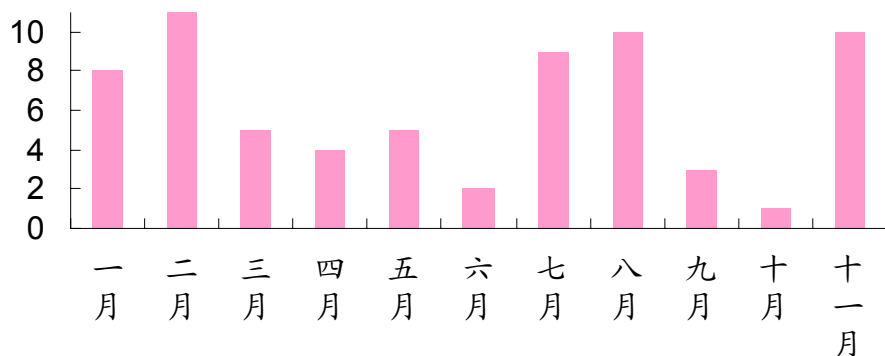
3.1 区域题材市场表现回顾

在 Wind 系统中共有 11 个地区主题板块，从相对月度涨幅情况看（比较基准为沪深 300 指数），虽然 1、2、7、8 和 11 月这五个月份区域主题的表现整体较好，但是其原因却不尽相同，8 和 11 月区域主题良好的表现更多的源于风格因素，而 1、2 和 7 月份则更多地源于区域概念的热络。

图 8：区域板块和主要指数月度涨幅对比回顾（2010.01~2010.11）



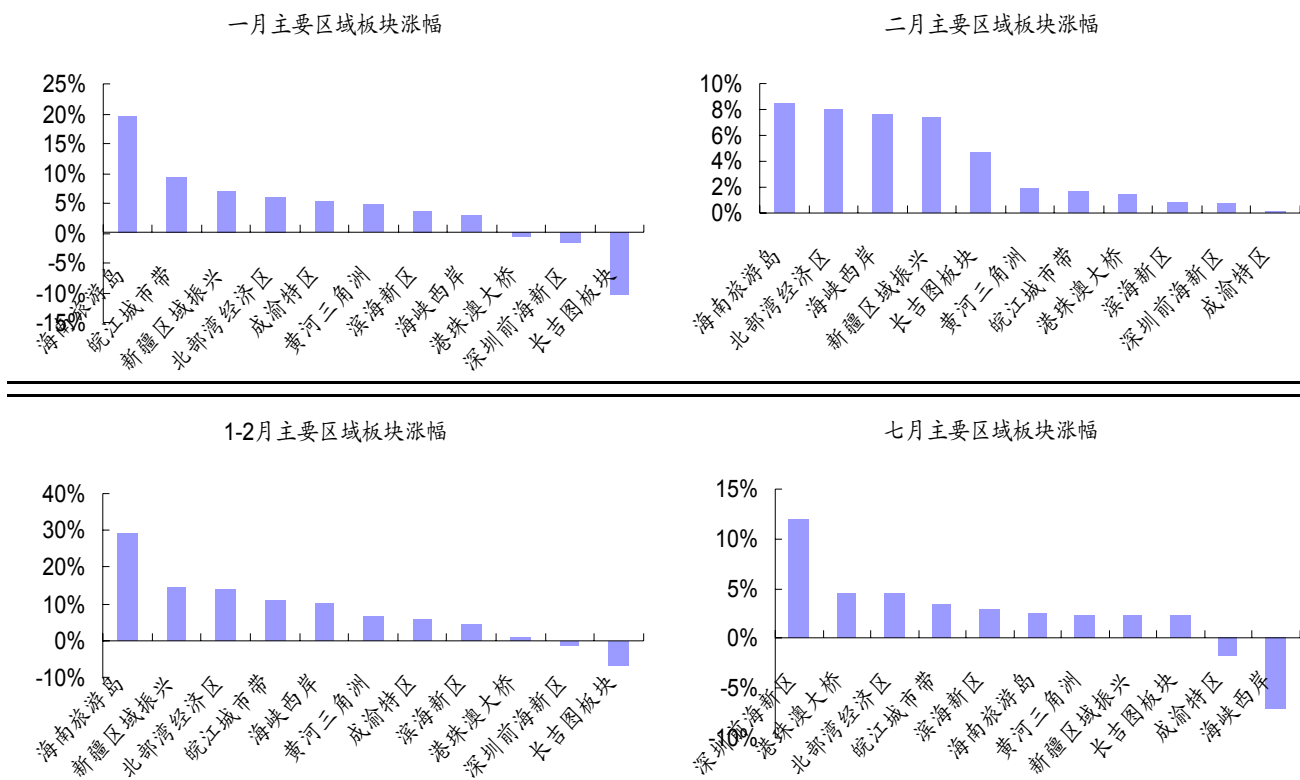
表现好于市场的区域板块数量



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

于是，我们将 1、2 和 7 月份作为我们历史回顾的焦点，并对比各区域及区域内行业的月度表现。从区域数据对比来看，由于受到《前海深港现代服务业合作区总体规划》即将出台消息的刺激，7 月份深圳前海新区板块涨幅明显，而在年初区域题材整体活跃的 1 月和 2 月，海南旅游岛、皖江城市带、新疆区域及北部湾经济区振兴始终位居涨幅榜前列。

图 9：2010 年 1、2 和 7 月主要区域板块相对涨幅（以沪深 300 为基准）



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

如果将目光聚焦于此五大区域，进而对比区域内不同行业在 1-2 月内的涨幅情况，我们发现，一方面交通运输、建筑建材等区域发展的先导产业涨幅居前，另一方面与区域经济增长密切相关的餐饮旅游和商业贸易同样表现良好，这在海南板块中表现得尤为突出，因“国际旅游岛”预期刺激，其区域内的餐饮旅游和商业贸易涨幅位居第二、三位。

如果我们以五个区域内的所有上市公司为样本进行统计，结果显示，在区域题材热络的 1-2 月间，该五个区域内行业涨幅排名前五的分别是餐饮旅游、交通运输、商业贸易、建筑建材和农林牧渔。

策略专题

图 10: 海南板块 1-2 月份行业涨幅对比

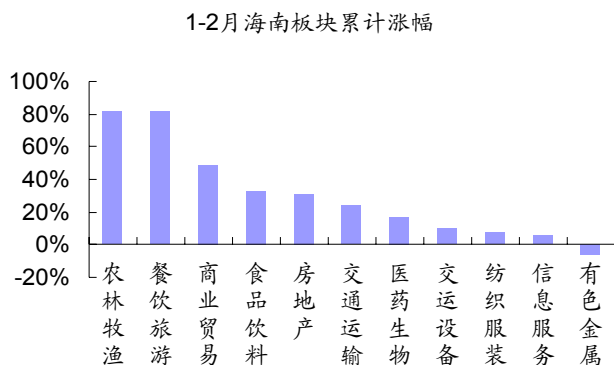
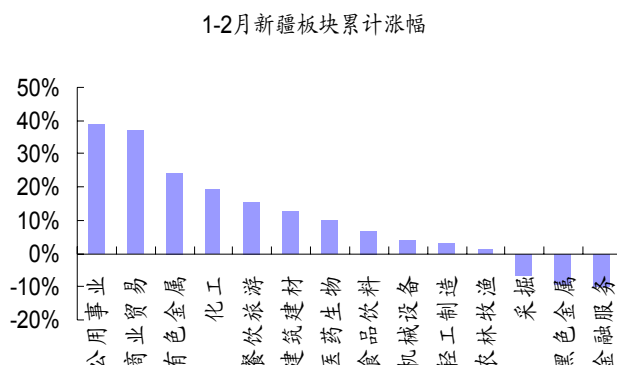


图 11: 新疆板块 1-2 月份行业涨幅对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 12: 广西板块 1-2 月份行业涨幅对比

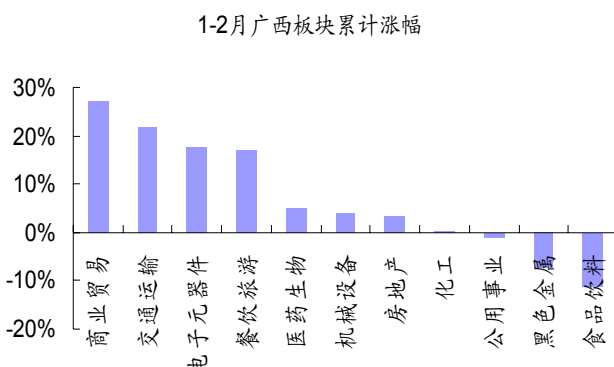
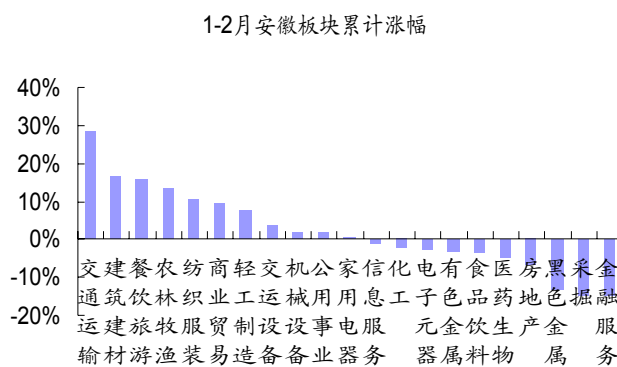


图 13: 安徽板块 1-2 月份行业涨幅对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 14: 福建板块 1-2 月份行业涨幅对比

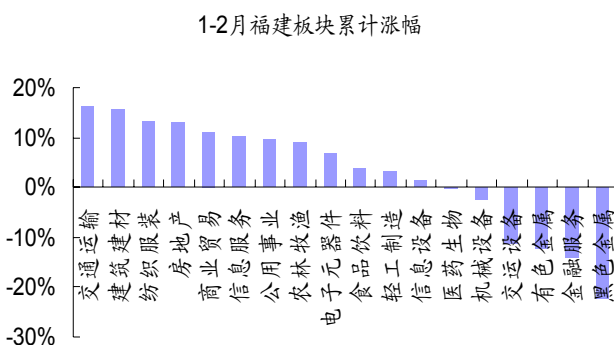
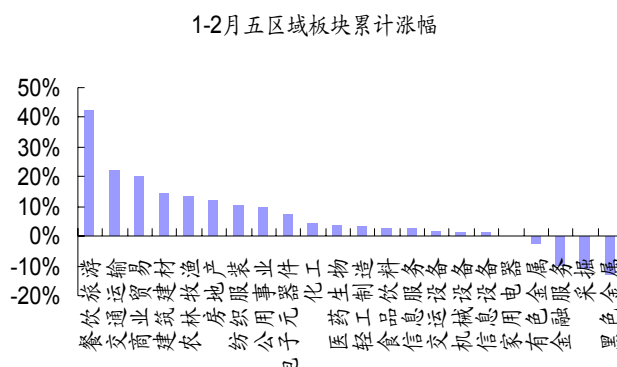


图 15: 五区域板块 1-2 月份行业涨幅对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

为了排除行业因素对该结论的影响, 我们可对比同一行业在不同区域间的表现差异。数据显示, 餐饮旅游、交通运输、商业贸易、建筑建材和农林牧渔这五个行业中, 涨幅居前的区域大都具有区域振兴规划题材, 这表明区域板块中该五类行

业的上涨并非源于行业整体因素，而是源于区域振兴预期。

图 16: 餐饮旅游板块 1-2 月份涨幅区域对比

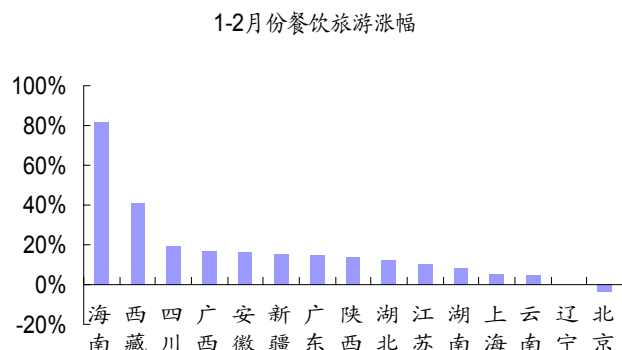
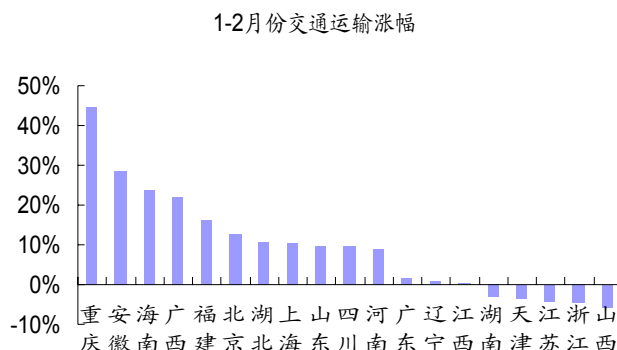


图 17: 交通运输板块 1-2 月份涨幅区域对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 18: 商业贸易板块 1-2 月份涨幅区域对比

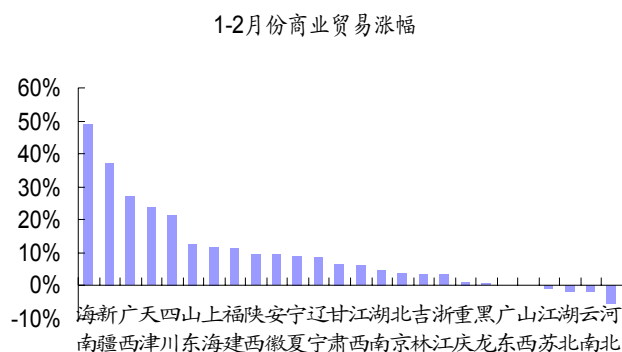
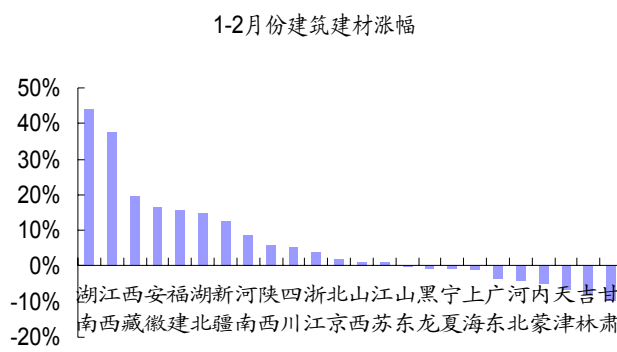
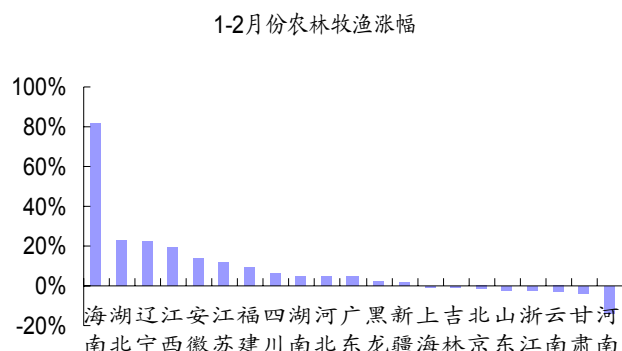


图 19: 建筑建材板块 1-2 月份涨幅区域对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

图 20: 农林牧渔板块 1-2 月份涨幅区域对比



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

3.2 区域板块表现的逻辑基础

对于区域振兴规划将给该地区经济带来加速发展的契机，这一点应该是毋庸置疑的，所以区域振兴规划的出台必然会刺激该地区板块的整体上涨，但是各区域板块间表现的差异源于该区域的发展前景。

我们认为，市场对区域题材前景预期的分化主要源于两个层面：其一，政策对于区域功能定位是否具有唯一性，比如在目前出台的所有区域规划中，海南岛被定位为国际旅游岛，这明显区别于其他区域；其二，政策扶持地区的资源禀赋是否足够充分，使该地区在实现其战略定位的过程中，高效推进区域内经济发展。

对于区域板块中不同行业间表现的差异，我们则可从区域经济发展进程入手加以梳理。按照经济规律，我们可以依据时间顺序将区域振兴的受益行业分为三个层面：

第一，众所周知，一个地区在其发展初期必然伴随着投资增速的显著提升和城镇化建设的快速推进（即使是当年的深圳和浦东新区亦不例外），这无疑会显著提升区域内的建筑建材和交通运输企业的业务量，盈利水平的大幅提升将直接助推相关上市公司股价的上涨；

第二，随着投入的提升，区域内经济的快速增长将直接带动居民收入的增加，进而助推消费升级，于是与大消费相关的食品饮料、商业零售和房地产等将逐步受益，其持续时间则将视区域发展情况而各有不同；

第三，我们认为那些和区域经济定位相契合的企业，将在理性数据的拷问下逐步分化，发展良好的企业将逐步得到资金的关注。

3.3 全国视野下的区域投资

通过对区域板块 2010 年表现的对比，以及基于经济发展规律的逻辑推理，我们认为投资者应当将海南、皖江地区、新疆、西藏、北部湾经济区、以成渝为核心的两江城市带和海西经济区作为区域投资的关键。在行业层面，建筑建材和交通运输则是投资者需要最先关注的，而后随着区域内经济的不断发展，以消费升级为核心的泛消费概念股，以及受益区域政策扶持与区域战略定位相契合的有关个股将相继受益。基于此，我们遴选出如下表所示的推荐股票池，值得注意的是，我们是站在全国的视角，从各上市公司主营业务受益的角度选取区域题材重点股票的。

策略专题
表 6：区域概念股票池

	基建、物流	泛消费	与发展目标契合产业
海南	海南高速	—	中国国旅、首旅股份、三特索道 罗顿发展、ST 东海
海西	福建水泥 厦门空港	东百集团	闽闽东、法拉电子
成渝	渝开发、重庆港九、重庆路桥	重庆百货	渝三峡 A、长安汽车、东方电气
新疆	新疆城建、北新路桥	友好集团	广汇股份、新疆众和
西藏	西藏城投	西藏发展	西藏旅游、西藏药业、西藏矿业
皖江	皖通高速、合肥城建、海螺水泥	—	江淮汽车、合肥三洋、美的电器 铜陵有色、六国化工、科大讯飞
广西	北海港 五洲交通	南宁百货 皇氏乳业	南宁糖业、贵糖股份、中恒集团 莱茵生物、柳工、桂冠电力

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15% ~ 15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋

022-28451131
13512060965

loyalbright@yahoo.com.cn

huangfeng@bhzq.com

谢晓冬

022-28451849
13820872805

actionfish@live.cn

xiexd@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn