

[专题策略]

首席研究员：戴磊(执业证书编号：S0640511010007)

电话：010-84801800-8088

邮件：dailei_2008@163.com

联系人：杨鹏飞、全歆

电话：0755-82893795

2011年11月8日

参与和分享

——全球产业转移与中国产业定位下的投资策略

投资要点：

- **全球产业转移新浪潮，中国承接产业转移驶入快车道。**全球经济萎靡不振，跨国公司将更注重成本控制，更愿意将价值链环节上附加值较低的部分转移至低成本国家或者外包出去，因此在空间维度上，生产要素的重新组合与再配置是面对需求萎缩的必然选择。结合着中国的软硬件设施和承接国际产业转移的积极政策，我们认为，这种转移趋势还将持续下去，全球性的产业转移和中国产业的定位可以作为一种长期资产配置思路。
- **东部模式投资策略核心在于产业升级和创新驱动。**珠三角、长三角作为一直以来的产业转移目的地，由于受到土地、自然资源、劳动力的约束，粗放扩张阶段结束，重点在于发展高端制造业、战略新兴产业以及金融物流服务业等未来发展前景广阔并带有一定转型性质的产业，核心在于提升产业层次，为中西部的产业转移“腾笼换鸟”，因此东部地区投资机会主要表现为行业的升级和创新驱动的增长上。
- **中西部以产业转移驱动的城市化和工业化作为主要投资线索。**目前制造业依然是中西部承接产业转移的重点，这一趋势无疑将推动区域城市化和工业化的大发展，土地开发、园区建设、铁路公路等，其首先会表现在基建、物流等投入上，由于需求的拉动，诸如建筑建材、房地产、港口以及高速公路等率先受益。
- **新产业带动相关配套产业的大发展。**新产业的入驻意味着大规模的厂房、设备、原材料以及其他配套设施的投入，比如汽车产业转移带来轮胎、玻璃和其他的零部件需求；电子产业带来的液晶面板、封装设备需求，制药产业的转移带动原料药需求。每一轮新产业的兴起都会掀起相关配套需求的狂热。
- **产业集群形成的中后期，主要以城市化工业化驱动的消费为线索。**前期建立的产业群将最终驱动城市化和工业化不断提高，由于新进入产业的驱动，吸收本地区就业，本地“农民”将快速成为“市民”，其生活方式迅速地由自给自足的小农经济走向以交换为特征的市场经济，进而刺激本地区消费率快速上升，带动区域内消费的自我循环。



中航证券金融研究所发布

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

目录

前言	4
一、全球性产业转移的原因、历史以及现状	4
1.1 微观驱动力——资本逐利	4
1.2 过去 60 年全球产业的乾坤大挪移	5
1.3 产业转移与国际分工格局的形成	7
二、中国承接产业转移驶入快车道	9
2.1 中西部地区比较优势凸显	9
2.2 区域产业转移中的政策激励	15
三、投资逻辑以及区域和行业的选择	18
3.1 产业转移催生区域“经济增长极”	18
3.2 东部模式：产业升级和创新驱动	22
3.3 中西部传统产业转移继续深化	23

图表

图 1：原因：资本逐利	4
图 2：价值链的“微笑曲线”	5
图 3：二战以后的四次全球性产业转移浪潮	6
图 4：发达经济体产业升级的演变路径	7
图 5：产业附加值金字塔图	8
图 6：欧美失业率水平较高	8
图 7：日韩失业率基本在 5% 以下	8
图 8：各区域 GDP 占全国比例	9
图 9：2010 年各区域三次产业就业人数占比	9
图 10：2010 年各省市三次产业就业人数占比	10
图 11：中西部在劳动力成本方面具明显优势	11
图 12：中西部地区低端劳动力资源丰富	11
图 13：中、西部地区资源丰富	11
图 14：中西部城市化率相比东部较低	12
图 15：社会消费品零售总额同比增速对比	13
图 16：固定资产投资增速对比	13
图 17：各区域进出口总额占比	13
图 18：进出口总额增速对比	13
图 19：各区域外商直接投资占比	14
图 20：外商直接投资增速对比	14
图 21：工业增加值增速对比	14
图 22：名义 GDP 增速对比	14

图 23: 2010 年中西部省市人均 GDP 增速普遍高于东部	15
图 24: “两横三纵”城市化战略格局	17
图 25: 安徽 GDP 增速远高于全国水平	18
图 26: 工业生产对比	18
图 27: 皖江城市带规划图	20
图 28: 太原城市群规划图	20
图 29: 成渝经济区规划图	21
图 30: 川渝工业产品	21
图 31: 新产业入驻带动其他产业	24
图 32: 汽车制造产业链	25
图 33: 电子产业链	25
图 34: 制药产业链	25
图 35: 家电产业链	25
图 36: 城市化的关联带动效应	26

表格

表 1: 美国各产业 GDP 占比 (1950—2009 年) (单位: %)	6
表 2: 我国经济区域划分	9
表 3: 2010 年主要矿产资源储量占比排名前五的省市	12
表 4: 近两年关于区域产业转移的相关政策	15
表 5: 中部地区产业转移重点区域	16
表 6: 2010 年珠三角地区高技术制造业、先进制造业增加值占比变动情况表	22
表 7: 近两年较重要的鼓励外商投资政策	22
表 8: 重点转移行业的产业链条	24

前言

改革开放使中国被纳入到国际产业链的分工体系之中，并得以充分发挥本身的资源要素和人口红利禀赋，自此，中国经济迅速突破贫困陷阱循环，踏上快速增长的轨道。如今，全球经济萎靡不振，跨国公司将更注重成本控制，更愿意将价值链环节上附加值较低的部分转移至低成本国家或者外包出去，因此在空间维度上，生产要素的重新组合与再配置是面对需求萎缩的必然选择，本报告通过梳理全球产业转移的规律，结合中国区域产业政策，从区域和产业角度寻找长期投资策略。

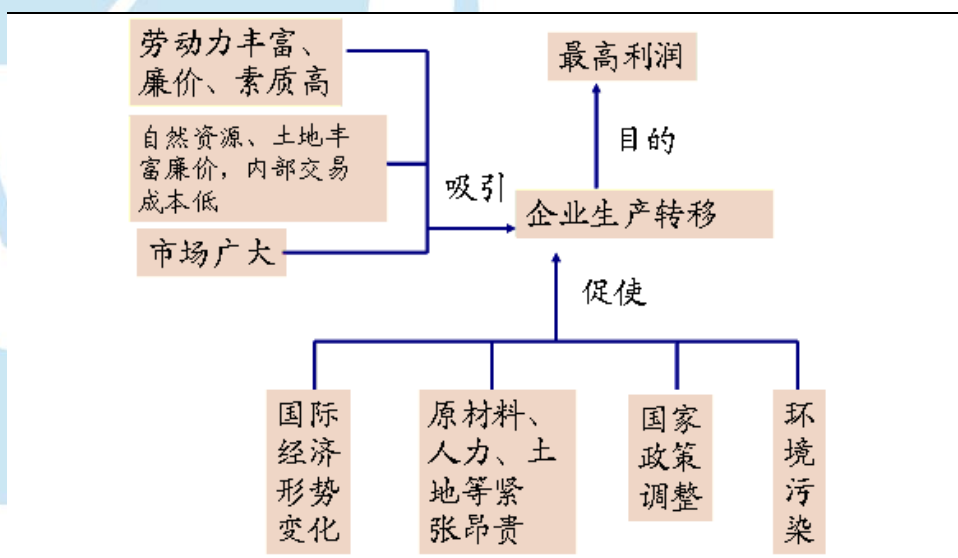
一、全球性产业转移的原因、历史以及现状

1.1 微观驱动力——资本逐利

资本逐利是产业转移的根本原因，利润最大化目标决定了产业发展的趋势。

产业发展之初，受产品稀缺性影响，产业内公司利用较强的垄断优势能够获得较高的利润；而产业发展到达成熟期后，当垄断优势不复存在，迎来的是较为残酷的价格战争，此时成本的控制就显得尤为重要，但局限的经济发展空间、日渐抬升的生产要素价格、重心调整的国家政策以及环境保护等因素限制了本国范围内成本控制的可操作性。而相较于发达国家，发展中国家廉价的劳动力、丰富的自然资源、较低的内部交易成本以及容量广阔的市场需求则对资本具备极大的吸引力，企业生产随之转移也就显得合情合理。

图 1：原因：资本逐利

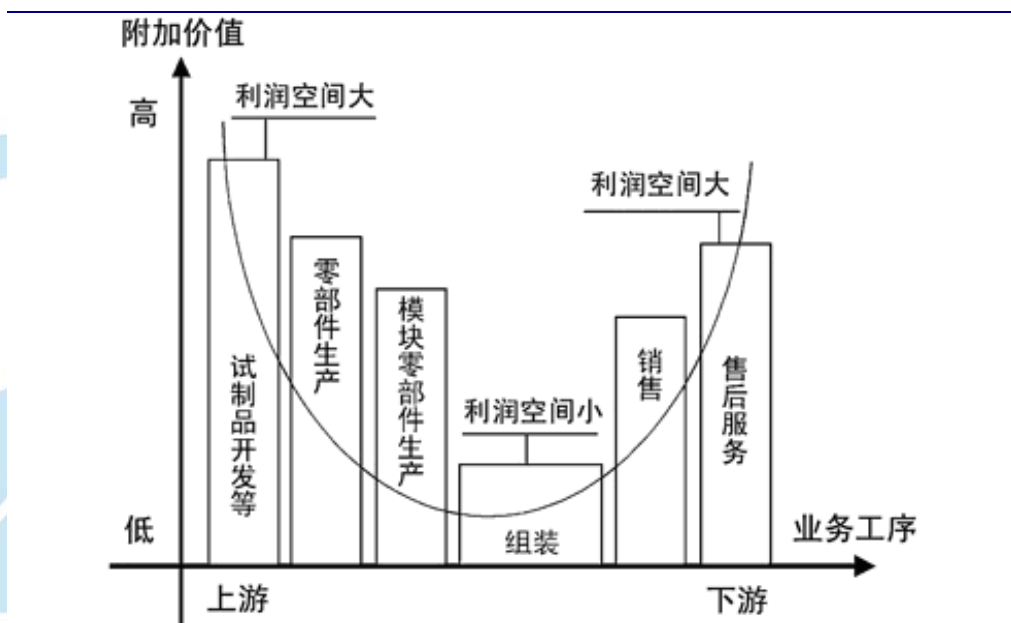


资料来源：中航证券金融研究所

价值链上附加值的差异则是产业转移的直接动力。完整的产业链大致可分成三大环节：设计研发、加工制造以及营销服务。企业在设计研发和营销服务环节中所投入的信息、技术、品牌、管理、人才等属于知识密集要素，具备不可替代性，利润空间较大；而加工制造环节付出的只是土地、厂房、设备等有形要素成本和简单劳动力成本，不存在垄断性因素，在不同国家间具有可替代性，企业容易为争取订单而压低价格进行竞争，因此利润空间较小。价值链的“微笑曲线”由此形成，意即上下游高、中游低。

产业转移一般即是以价值链“微笑曲线”为基准，保留附加值较高的上、下游环节，而把利润空间较小的中游加工环节转移至劳动力低廉、资源丰富的市场内，以达到各环节内最优成本控制和最大利润获得的目的。

图 2：价值链的“微笑曲线”



资料来源：中航证券金融研究所

1.2 过去 60 年全球产业的乾坤大挪移

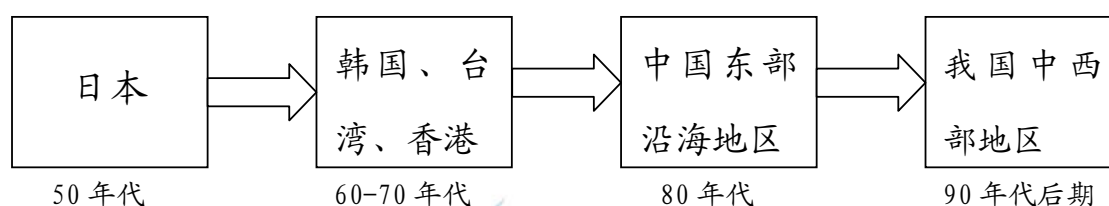
从发生范围来看，自二战以来共发生了四次全球性产业转移。

20 世纪 50 年代，美国将纺织业等传统产业直接投资于日本等国，形成第一次国际产业转移浪潮；第二次国际产业转移发生在 20 世纪 60-70 年代，德、日等国把劳动密集型产业大量向外转移，韩国、台湾等亚洲新兴经济体则主动承接了这一转移。

到了 80 年代，以中国东部地区为首的东南亚沿着亚洲“四小龙”的发展路径，承接了“四小龙”转移出的劳动密集型产业，形成第三次全球产业转移。在这一过程中，中国具有的比较优势主要为低廉的劳动力成本。由于我国人口众多，且尚处在城市化进程中，农村过去长

期拥有大量剩余劳动力，这就为发展劳动密集型产业提供了充足的廉价劳动力。同时人民币汇率、资金和自然资源等要素价格长期保持在较低水平，在中国开设工厂的成本优势凸显。正是凭借成本优势，“中国制造”迅速占领国际市场，我国经济也凭借出口拉动，长期保持高速增长。这一制造业的转移过程最早发生在广东珠三角地区，到 20 世纪 90 年代后又逐渐向长三角地区转移。东部沿海地区承接的产业多为制造业产业链中处于低端位置的组装加工，而产品的设计、研发、核心部件生产、市场营销等高附加值环节仍主要掌握在发达国家手中。

图 3：二战以后的四次全球性产业转移浪潮



资料来源：中航证券金融研究所

与产业转移的趋势对应，上世纪中叶至今，美国的 GDP 结构发生了巨大的变化，传统拉动增长的制造部门占比逐步萎缩，从 1950 年的 27% 一直下降到 2009 年的 11.2%，这一方面是由于以金融地产为代表的服务业突飞猛进的结果，另外一方面却是因为美国全球性的产业转移使传统制造部门丧失了主导产业的地位。

表 1：美国各产业 GDP 占比（1950—2009 年）（单位：%）

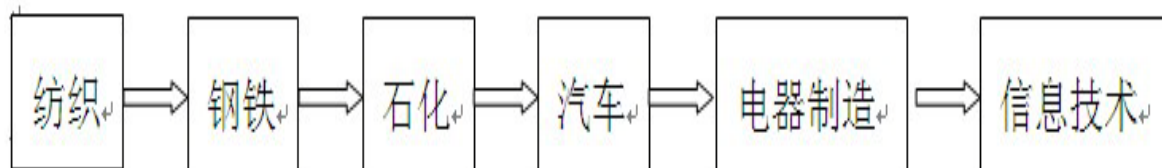
年份	农业 采矿 公共	传统实体经济				批发 零售	信息 产业	虚拟经济			低端服务				政府 部门
		建筑	制造	运输 仓储	总计			金融房 地产	职业 服务	总计	教育医 疗救助	娱乐休 闲餐饮	其他 服务	总计	
1950	11.1	4.4	27	5.7	37.1	15.2	3	11.5	3.5	15	2	3	2.9	8	10.8
1960	8	4.4	25.4	4.4	34.2	14.5	3.3	14.2	4.3	18.5	2.7	2.8	3	8.5	13.2
1970	6.2	4.8	22.7	3.9	31.3	14.5	3.6	14.7	5	19.7	3.9	2.9	2.7	9.4	15.2
1980	7.7	4.7	20	3.7	28.4	13.8	3.9	16	6.2	22.2	4.8	3	2.5	10.2	13.8
1990	5.7	4.2	16.7	3	23.9	12.9	4.1	18.1	8.9	27	6.5	3.4	2.7	12.6	14
2000	3.8	4.7	14.2	3	22	13.1	4.2	20.1	11.2	31.3	6.8	3.8	2.8	13.4	12.2
2005	4.2	4.8	12.4	2.9	20.2	12.4	4.7	20.6	11.6	32.2	7.5	3.8	2.5	13.9	12.6
2006	4.4	4.9	12.3	3	20.1	12.3	4.4	20.7	11.7	32.5	7.6	3.8	2.5	13.9	12.5
2007	4.6	4.7	12.1	2.9	19.6	12.1	4.5	20.6	12.1	32.7	7.7	3.9	2.5	14	12.5
2008	5.2	4.4	11.5	2.9	18.7	11.6	4.5	20.7	12.3	33	8	3.7	2.4	14.1	12.9
2009	4.6	3.8	11.2	2.8	17.8	11.3	4.5	21.5	12.1	33.6	8.6	3.6	2.4	14.6	13.6

资料来源：南开大学虚拟经济与管理研究中心，中航证券金融研究所

从产业转移的内涵来看，全球产业转移的内容基本与发达国家制造业升级同步，按资源密集度来分，产业转移是从劳动密集型产业，过渡到资本密集型产业，再发展至知识密集型产业；从附加值来分类，则是由低附加值产业发展到高附加值产业。落实到产业群，发达经

济体内部产业结构演变路径基本遵循着劳动密集型的纺织化纤业，到资本密集型的钢铁、石化行业，再到兼具资本、技术密集型的汽车、机械、电器制造业，进入九十年代，知识密集型的微电子和信息技术制造业等成为发达国家的主导产业，反而将钢铁、石化等重化工业以及汽车、家电等部分资本密集型产业逐渐转移给具有一定工业发展基础的新兴工业化国家。

图 4：发达经济体产业升级的演变路径



资料来源：中航证券金融研究所

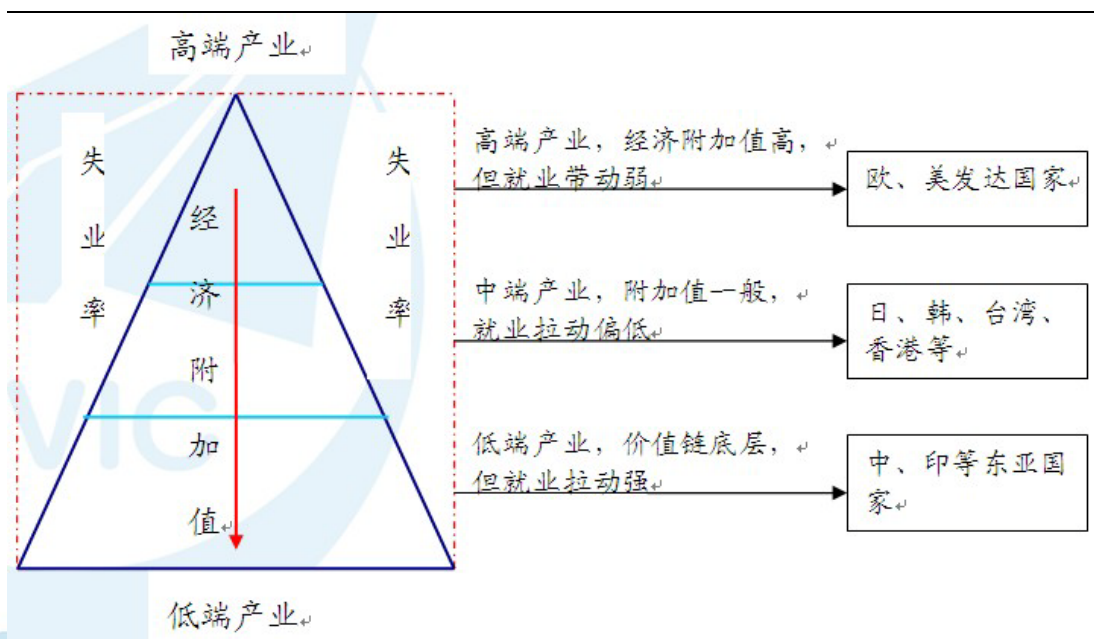
与发达国家产业升级和产业转移同步，90 年代后期，在政策激励和市场选择的共同作用下，我国区域经济迅速发展，东部沿海等较发达地区将大量劳动密集型行业以及部分兼有资本、技术密集型行业向中西部转移，这是第四次全球性产业转移浪潮的重要标志。

1.3 产业转移与国际分工格局的形成

全球性产业转移的结果最终造就了顶层为少量高端产业、底层是大量低端产业的金字塔图，与之分别对应的是经济附加值高的欧美发达国家、附加值一般的日韩等国和附加值很低的中印等新兴经济体。

对应于附加值的高低顺序，失业率呈现反方向变动：附加值较低的产业一般以劳动密集型产业为主，对廉价劳动力的需求比较旺盛，因此，低端产业比重较大的经济体，就业形势较好，失业率较低；而高端产业一般是资本、知识密集型产业，对劳动力的要求是少而精，加上劳动力成本较高，因此就业情况大打折扣，失业率普遍要高过发展中国家。

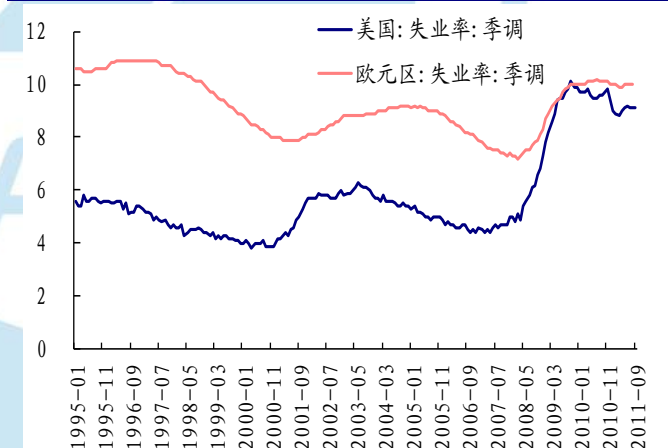
图 5：产业附加值金字塔图



资料来源：中航证券金融研究所

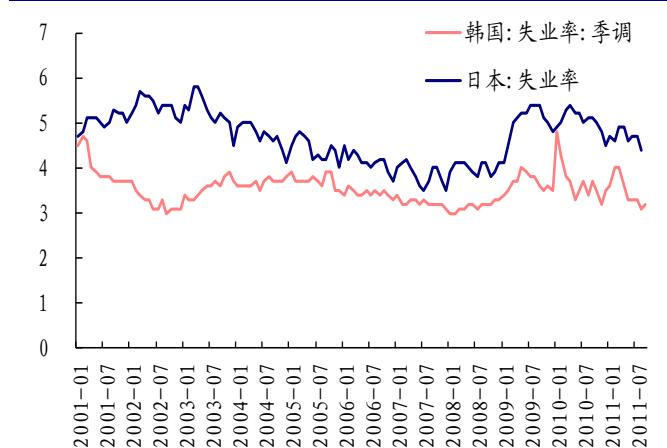
失业率短期内会受到经济周期的影响而变化，但从长期来看，欧美经济体失业率中枢确实要高于日韩等国。自 20 世纪 90 年代后期，欧美国家的失业率一直处于相对较高的水平，尤其是欧元区国家，整体失业率基本上在 8% 以上；而 2000 年以后日韩国家失业率缓慢下降，失业率大部分时间在 5% 以下。产业结构的差异可能是造成失业率中枢提高的重要因素。

图 6：欧美失业率水平较高



资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 7：日韩失业率基本在 5% 以下



资料来源：wind，中航证券金融研究所

二、中国承接产业转移驶入快车道

根据国家统计局 2011 年 6 月 13 号的划分办法，为科学反映我国不同区域的社会经济发展状况，将我国的经济区域划分为东部、中部、西部和东北四大地区。全球第四轮产业转移将以中西部地区为主战场，中西部地区将凭借其比较优势，在承接东部及全球产业转移的过程中大力发展区域经济，从而催生投资机会。

表 2：我国经济区域划分

东部	北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南
中部	山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南
西部	内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆
东北	辽宁、吉林和黑龙江

资料来源：中航证券金融研究所

2.1 中西部地区比较优势凸显

长期以来，我国东部地区凭借优越的自然条件、区位优势和政策优惠，产业转移以及城市化和工业化进程持续快于中西部地区，使东部和中西部之间形成了典型的雁行产业梯度（参见附录产业转移理论）。从经济总量上看，我国东部地区囊括 7 个省、3 个直辖市，2000 年以来其 GDP 占全国 GDP 的比例始终保持在 50% 以上，中部 6 省和西部的 11 省 1 市占比都只有 20% 左右。从三次产业发展状态上看，2010 年东部地区二、三产业就业人数占比都接近 40%，西部地区第一产业占比将近 50%，第二产业较为薄弱，占比 20%，中部地区三次产业发展较西部更为均衡，二、三产业占比均在 30% 左右。正是东部与中西部在经济发展和产业结构上的差异，为中西部承接东部产业转移提供了条件。

图 8：各区域 GDP 占全国比例

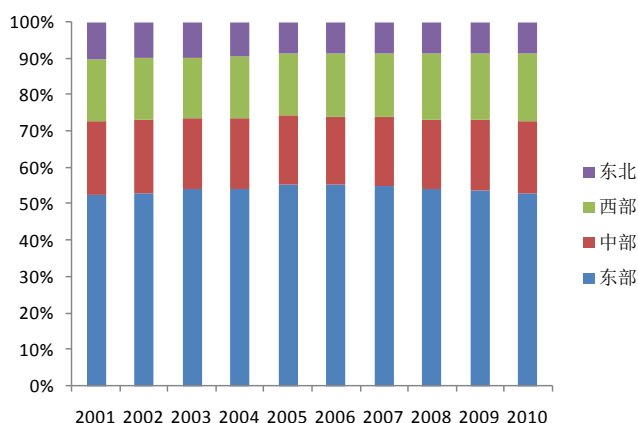
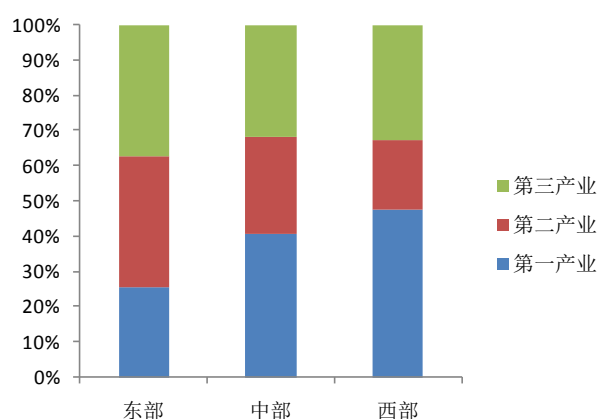


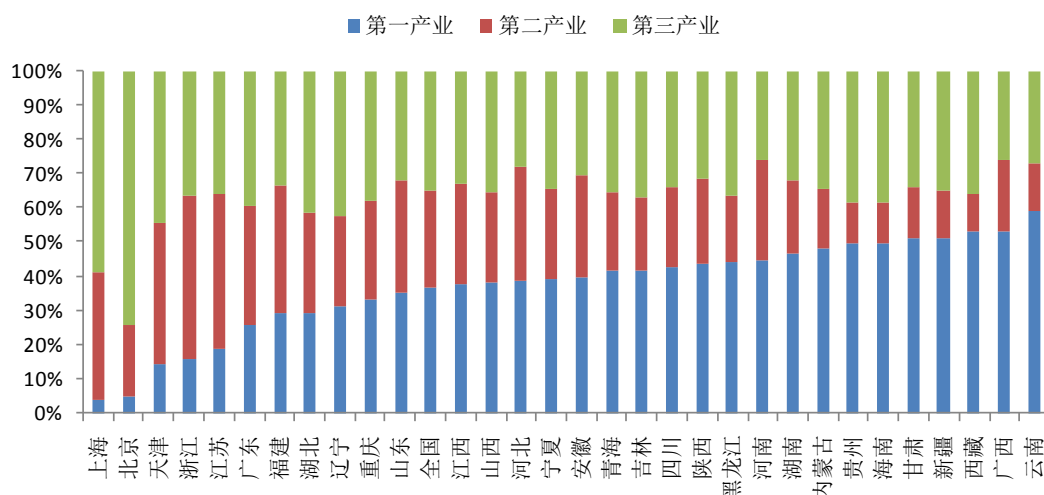
图 9：2010 年各区域三次产业就业人数占比



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

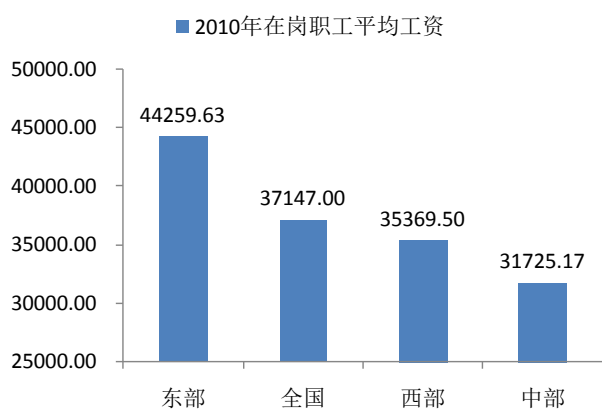
图 10: 2010 年各省市三次产业就业人数占比



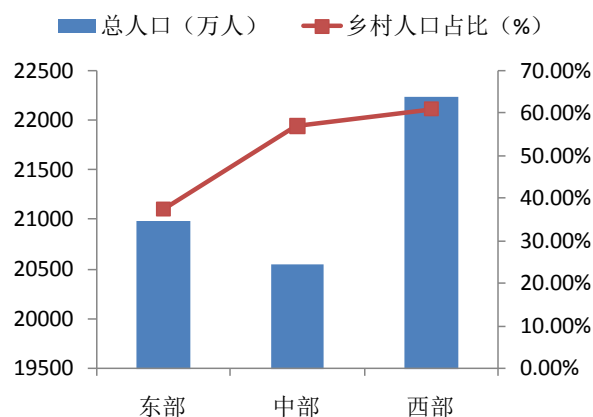
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

进入 21 世纪以来, 东部沿海地区在劳动力成本、自然资源以及环境的承载力方面面临巨大约束, 东部面临的主要矛盾是产业结构升级, 为集中资源发展高新技术产业和高端制造业做出调整。而相较之下, 中西部地区在人力资源、自然资源、经济增长潜力等方面都更具优势, 承担了承接东部劳动密集型以及部分兼有资本、技术密集型行业转移的重任, 成为第四次全球产业转移的主战场。

首先在劳动力成本方面, 在第三次全球产业转移中, 东部沿海地区主要的比较优势为低廉的劳动力成本, 这一优势使得劳动密集型的低端制造业迅速转移至长三角、珠三角地区, 中国迅速发展为世界工厂。但随着刘易斯拐点的到来, 东部沿海地区的劳动力工资不断提升, “用工荒” 现象频现, 极大的降低了劳动密集型产业的竞争优势。而由于经济发展水平的差异, 中西部地区在劳动力成本方面更具优势, 2010 年西部和中部地区在岗职工平均工资均低于全国平均水平, 分别只为东部地区在岗职工平均工资水平的 80% 和 70%。同时中西部地区乡村人口占比明显高于东部地区, 加上人口总量较大, 这就为劳动密集型产业提供了丰富的低端劳动力资源。分省市来看, 伴随着东部沿海地区用工荒的出现, 作为主要的劳动力输出地, 湖北、湖南、河南、四川、重庆、江西、安徽等省市迎来大量的劳动力回流, 这些劳动力多具有制造业的从业经验, 有利于所在省市承接劳动密集型产业的转移。

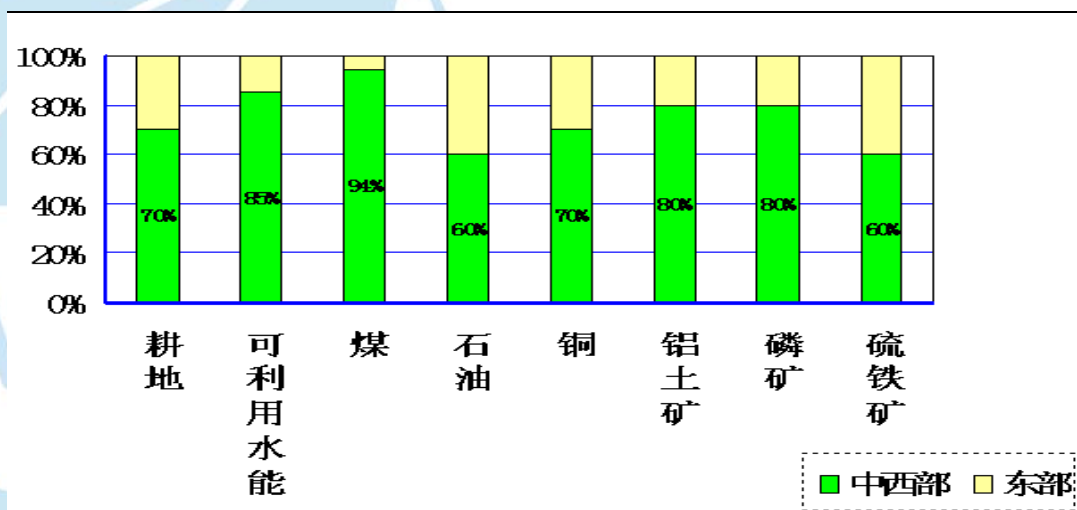
图 11: 中西部在劳动力成本方面具明显优势


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 12: 中西部地区低端劳动力资源丰富


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

其次在自然资源方面, 随着产业和生产要素向东部地区持续集聚, 东部沿海发达地区产业发展面临的资源约束日趋加剧, 迫使对资源依赖性高的产业向中西部转移。相比之下, 中西部地区资源丰富, 耕地面积占全国的 70%, 可利用水能占比 85%。矿产方面, 中西部地区石油储量占比为 60%, 天然气占比接近 90%, 煤炭占比达 94%, 铜、铅、锌、铝等重要金属储量也均在 80%以上。

图 13: 中、西部地区资源丰富


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

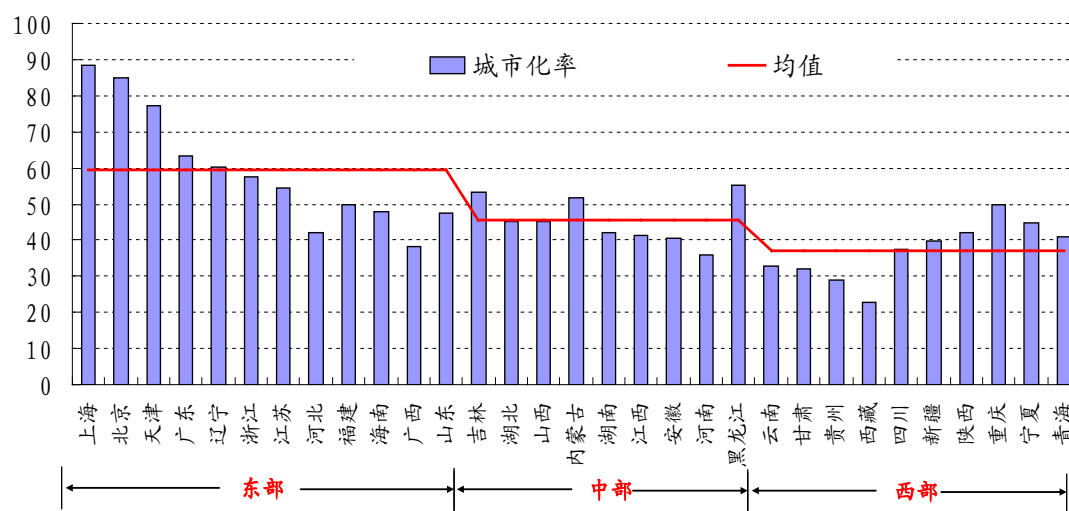
在中西部省市中, 作为重要能源的石油、天然气储量主要集中在新疆、内蒙古、四川、陕西等地, 煤炭在陕西和内蒙的储量就接近全国的 60%, 而铁、铜及其他重要金属储量较丰富的地区有四川、江西、湖南等地。

表 3：2010 年主要矿产资源储量占比排名前五的省市

排名	石油	占比 (%)	天然气	占比 (%)	煤炭	占比 (%)	铁矿	占比 (%)	铜矿	占比 (%)
1	黑龙江	17.17%	新疆	22.80%	山西	30.21%	辽宁	33.94%	江西	24.33%
2	新疆	16.12%	内蒙古	18.92%	内蒙古	27.55%	河北	16.86%	内蒙古	12.75%
3	山东	10.81%	四川	17.90%	新疆	5.31%	四川	12.92%	云南	9.55%
4	河北	8.75%	陕西	14.89%	陕西	4.29%	山西	5.46%	山西	7.51%
5	陕西	7.86%	重庆市	5.08%	贵州	4.24%	内蒙古	5.45%	西藏	6.95%

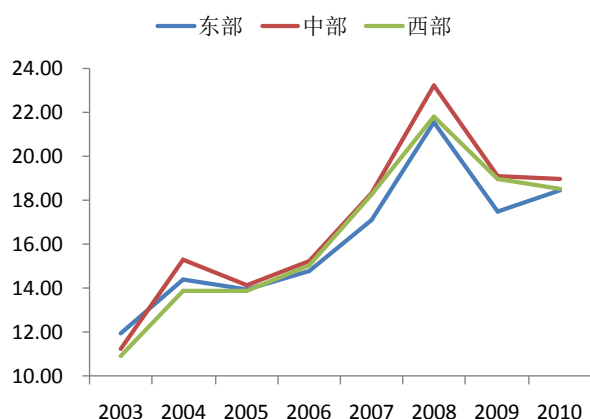
资料来源：wind，中航证券金融研究所

经济增长潜力方面，由于发展阶段落后，中西部地区总体城市化率约在 40% 左右，仍处于城市化和工业化的加速过程当中，随着大量的“农民”转变为“市民”，对不动产和消费的刚性需求将持续上升，相关投资也会呈现高速增长。

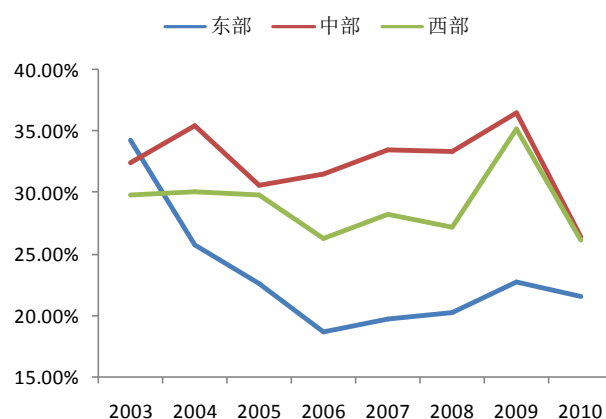
图 14：中西部城市化率相比东部较低


资料来源：wind，中航证券金融研究所

自 06 年以来，中西部地区的社会消费品零售总额同比增速始终高于东部，消费潜力等待开发。而固定资产投资增速上，从 04 年开始，一直保持着中部领先，西部次之，而东部最低的状态，东西部增速差的平均值为 7.36%，09 年最高，达到 12.37%。分省市看，2010 年固定资产投资增速前三名为同属于西部地区的广西、甘肃和宁夏，增速均在 34% 以上，而东部地区的上海、浙江、北京分列后三位，其中上海增速不足 1%。

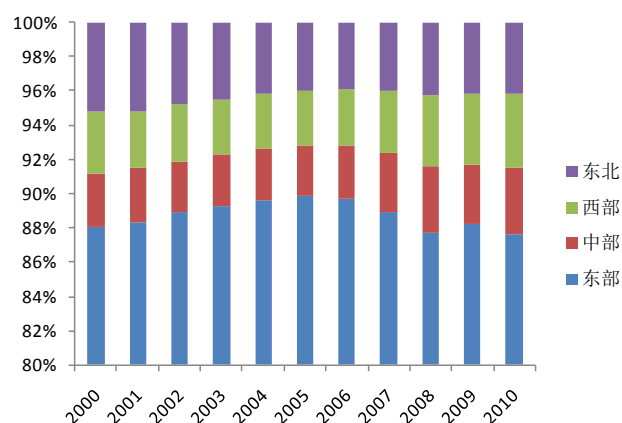
图 15: 社会消费品零售总额同比增速对比


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

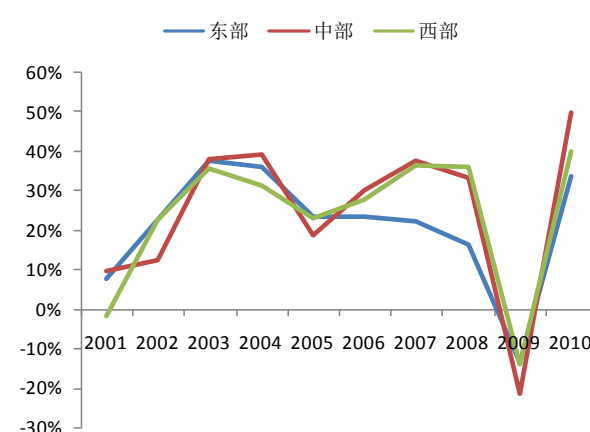
图 16: 固定资产投资增速对比


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

进出口数据显示, 东部地区进出口总额占全国的比例超过 8 成, 具有绝对优势, 但 2005 年后这一比例呈现出下降趋势, 东北地区占比基本稳定在 4%, 波动很小, 而东西部的占比近几年有所提升。从进出口总额的同比增速看, 除去受金融危机影响较大的 2009 年外, 2006 年以来, 中部和西部的进出口增速持续高于东部。2010 年东部地区的增速为 34%, 中部和西部则分别达到 50% 和 40%, 中西部进出口的高速增长说明原有的出口加工产业正在迅速由东向西转移。

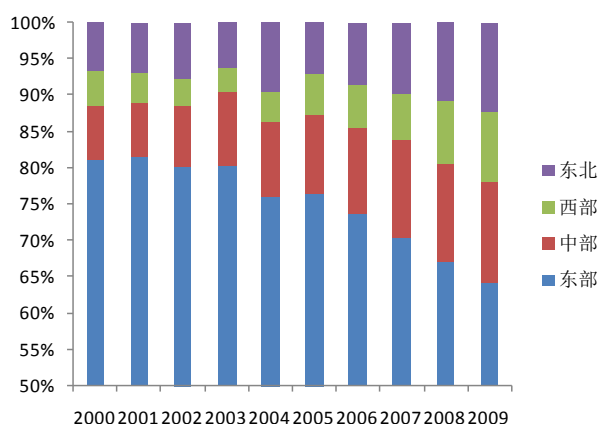
图 17: 各区域进出口总额占比


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

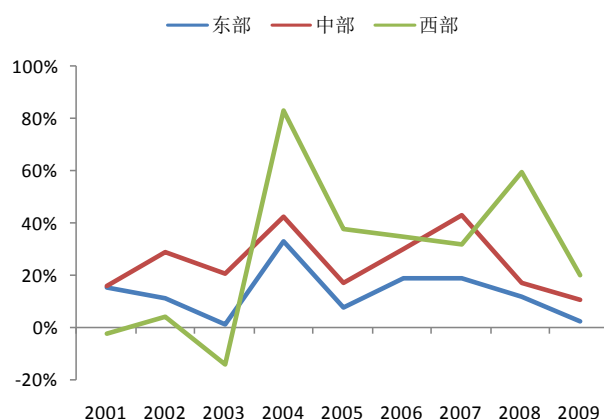
图 18: 进出口总额增速对比


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

外商投资数据显示, 从 2004 年开始, 东部地区外商直接投资金额占比持续快速下降, 2003 年东部 FDI 占全国的 80%, 到 2009 年已不足 65%。FDI 同比增速上, 中部地区自 2002 年开始始终高于东部, 而西部 FDI 增速自 2003 年开始大幅增长, 多数年份处于领先水平。

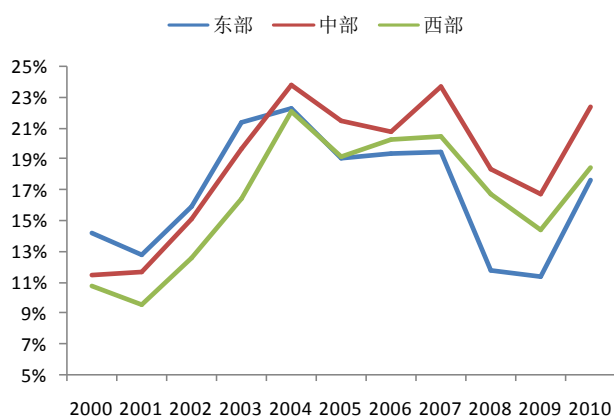
图 19：各区域外商直接投资占比


资料来源：wind，中航证券金融研究所

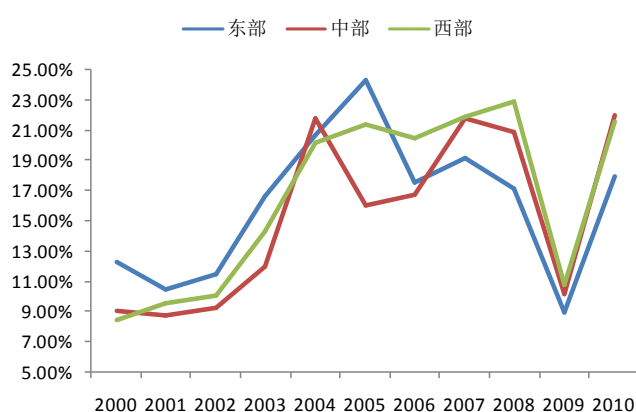
图 20：外商直接投资增速对比


资料来源：wind，中航证券金融研究所

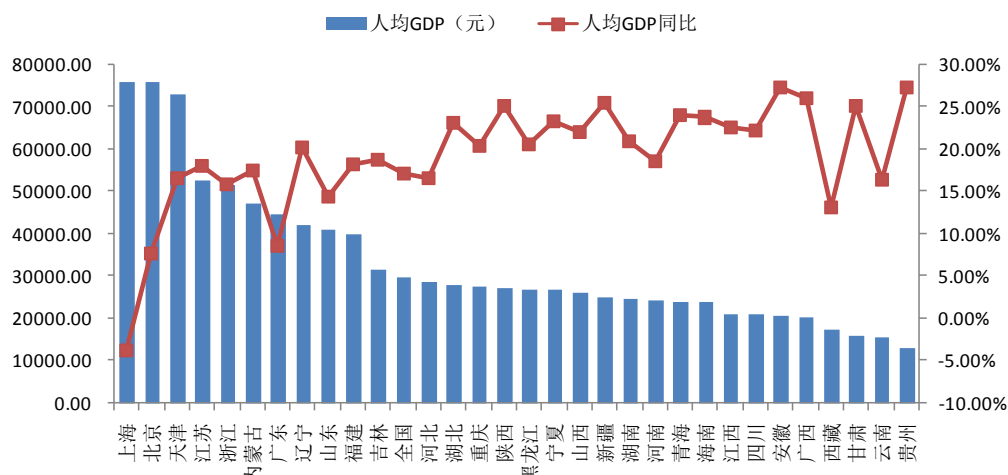
消费、外贸、投资等领域的差距反映到经济增长上的结果就是2005年开始，中西部的工业增加值增速开始长期超过东部地区，且中部与东部的增速差有逐渐扩大的趋势。而在07年至10年的四年里，中西部地区的名义GDP增速始终高于东部地区1至5个百分点。从2010年人均GDP上看，虽然数量上中西部省市较东部仍有较大差距，但人均GDP增速普遍高于东部地区。未来在政策的继续大力扶持下，中西部地区的经济发展将继续保持高速增长，市场增长潜力巨大。

图 21：工业增加值增速对比


资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 22：名义GDP增速对比


资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 23: 2010 年中西部省市人均 GDP 增速普遍高于东部


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

2.2 区域产业转移中的政策激励

今年出台的“十二五”规划纲要为我国未来的区域间产业转移指明了大方向,而各行业、各地区具体的“十二五”规划方案中对相关产业转移和区域发展规划有更详细的阐述。中西部地区各级政府近年来不断在财政、税收、土地、金融等多方面出台产业转移扶持政策,同时努力优化投资环境,加快基础设施、产业配套的建设,大力促进招商引资,其中更是把加强园区建设作为优化投资环境的一个重要举措。在产业对接平台的搭建上,中西部地区也不断推陈出新,逐步转变传统的招商引资方式,通过举办中博会、西博会等大型会议以及网络招商等多种创新形式构建产业转移对接平台。

在区域产业转移过程中,中部地区相较西部地区在地理位置及经济发展水平方面更具优势,便于承接东部产业的转移,并辐射至西部地区,起到承东启西的作用,因此在区域产业转移政策激励上也更加偏重于中部地区。我国“十二五”发展规划中提到,中部地区要加快构建沿陇海、沿京广、沿京九和沿长江中游经济带,重点推进太原城市群、皖江城市带、鄱阳湖生态经济区、中原经济区、武汉城市圈、环长株潭城市群等区域发展。而这些区域都是在《全国主体功能区规划》中规划的国家层面的重点开发区域,其中在规划中明确提出具有承接产业转移功能的重点开发区域有太原城市群和江淮地区的皖江城市带。在政策重点扶持下,两大区域未来将受益于产业转移,具有良好的经济发展前景。

表 4: 近两年关于区域产业转移的相关政策

相关政策	公布日期	主要内容
《国民经济和社会 发展十二五规划纲	2011 年 3 月	大力促进中部地区崛起,发挥承东启西的区位优势,壮大优势产业,发展现代产业体系,巩固提升全国重要粮食生产基地、能源原材料基

要》		地、现代装备制造及高技术产业基地和综合交通运输枢纽地位。改善投资环境，有序承接东部地区和国际产业转移。 此外还包括：推进新一轮西部大开发、全面振兴东北地区等老工业基地、积极支持东部地区率先发展等区域发展战略。
《全国主体功能区规划》	2011年6月	规划了中国未来“两横三纵”的城市化战略格局。
《轻工业“十二五”规划指导意见》等产业规划	2011年5月	应顺应世界消费品制造产业的发展趋势，国内轻工业进一步深化布局调整，沿海省份制造环节将进一步向有条件的中西部地区和国外进行梯度转移。
《陕西省国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》等区域规划	2011年1月	深化陕晋豫三省合作，争取建立黄河南三角经济区，成为加强东中西部合作、承接产业转移的共建区。鼓励各市县围绕特色优势产业与东部省市进行点对点、城对城对接，承接产业转移。吸引经济发达地区通过委托管理、投资合作等多种方式共建产业转移示范区，促进行业领军企业与我省优势资源嫁接。
《中西部地区承接产业转移的指导意见》	2010年9月	明确从财政、金融和土地等六个方面支持中西部地区成为东部产业转移的首选地。提出中西部地区要依托本地区产业基础和劳动力、资源等优势，推动重点产业承接发展，包括劳动密集型产业、能源矿产开发和加工业、农产品加工业、装备制造业、现代服务业、高技术产业、加工贸易。
《促进中部地区崛起规划》	2009年9月	中部地区可以比照西部地区和东北老工业基地的标准获得中央在资金和政策方面的支持。积极支持中部地区规划建设一批承接产业转移重点地区，研究制定中部地区承接产业转移的具体政策措施。

资料来源：网络整理，中航证券金融研究所

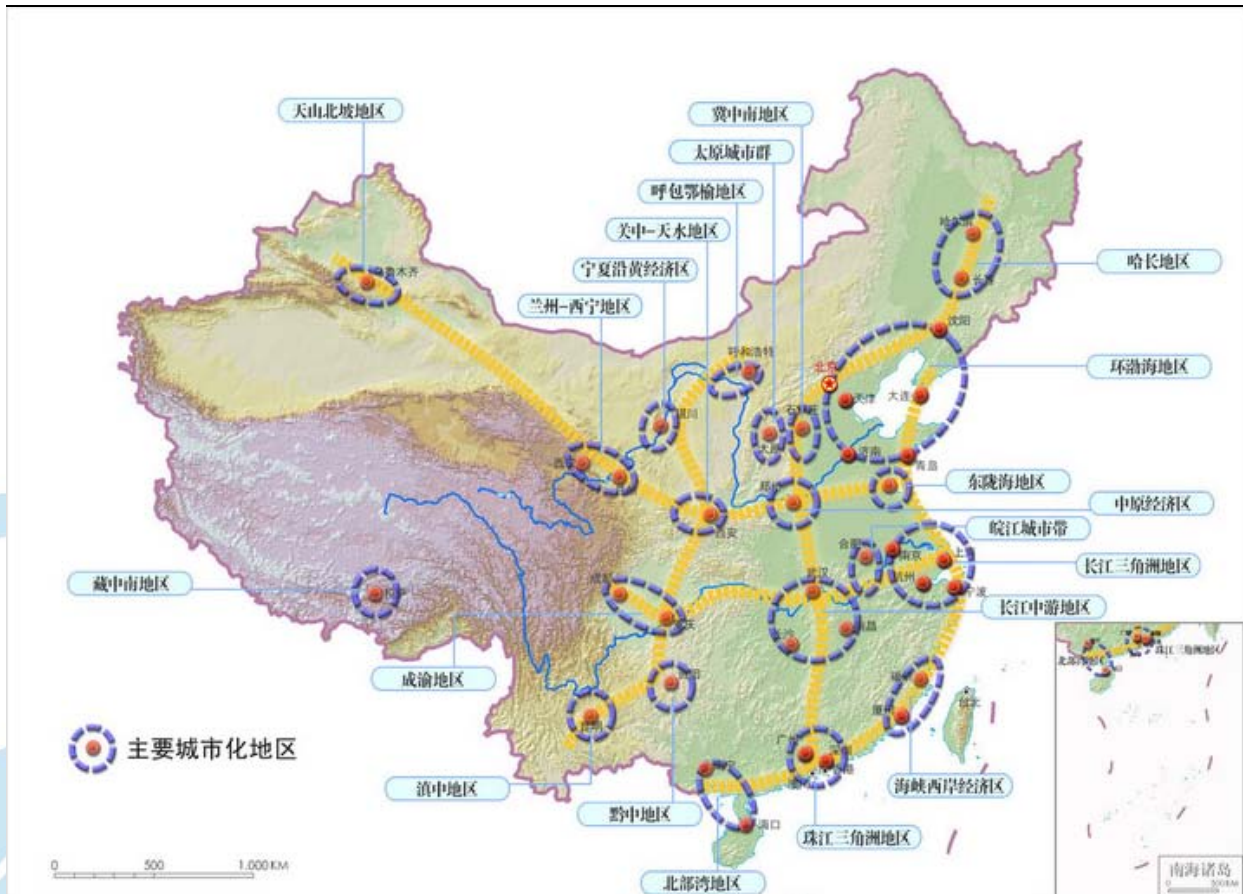
表 5：中部地区产业转移重点区域

重点开发区域名称	所在位置	功能定位
太原城市群	该区域位于全国“两横三纵”城市化战略格局中京哈京广通道纵轴的中部，包括山西省中部以太原为中心的部分地区	资源型经济转型示范区，全国重要的能源、原材料、煤化工、装备制造业和文化旅游业基地。 承接环渤海地区产业转移，促进资源型城市转型。
江淮地区	该区域位于全国“两横三纵”城市化战略格局中沿长江通道横轴，包括安徽省合肥及沿	承接产业转移的示范区，全国重要的科研教育基地，能源原材料、先进制造业和科技创新基地，区域性的高新技术产业基地。

	江的部分地区	建设皖江城市带承接产业转移示范区。
--	--------	-------------------

资料来源：中航证券金融研究所

图 24：“两横三纵”城市化战略格局



资料来源：中航证券金融研究所

三、投资逻辑以及区域和行业的选择

在第四次产业转移的过程中，我国中西部地区面临巨大的发展机遇，我们认为能在全球性的产业链转移浪潮中找准优势定位的区域将会实现跨越式发展，这一过程中诞生的区域经济增长极无疑将成为重点投资对象。

3.1 产业转移催生区域“经济增长极”

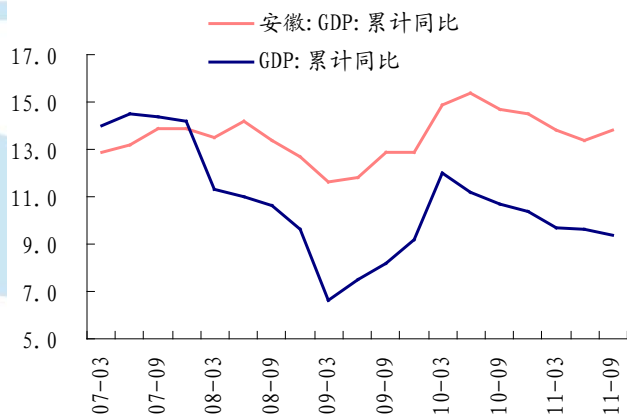
综合考虑区域发展规划、政策扶持力度、现有经济基础、资源禀赋等因素，我们认为中部地区的安徽、山西以及西部地区的重庆、四川在承接产业转移方面的优势更为明显，有望成为区域经济增长极。

中部地区

安徽：皖江城市带引领全省经济高速发展

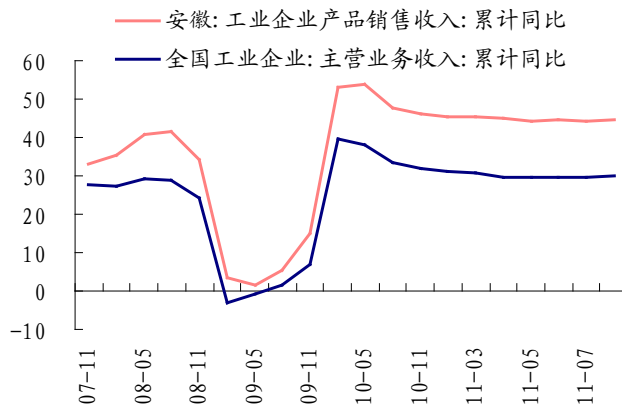
安徽省工业基础较强，第二产业占比 30%，2010 年人均 GDP 同比增长 27.3%，排名全国首位。同时安徽在交通基础设施、教育、矿产资源及市场容量等方面具有优势。安徽省土地面积占全国的 1.45%，而 2010 年时全省高速公路和铁路里程分别占全国的 3.91% 和 3.07%，在高速铁路建设方面，安徽省也在中西部处领先地位，正逐步成为全国重要的海陆空综合交通枢纽和物流中心。教育方面，截至 2010 年底拥有 111 所普通高等院校，同时合肥还是全国第一个国家科技创新试点市，具有丰富的科研人才储备。矿产资源方面，煤矿、铁矿、水泥用灰岩、硫铁矿、铜矿为安徽省的优势矿产，储量均排名全国前十，此外，还拥有大量的非金属矿产。

图 25：安徽 GDP 增速远高于全国水平



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 26：工业生产对比



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

2010年1月12日国务院批准实施《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，皖江城市带规划范围为安徽省长江流域，辐射安徽全省，对接长三角地区。规划中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。规划到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。数据显示，去年皖江城市带承接产业转移示范区引进省内外资金4867.4亿元，增长47.2%。实现地区生产总值8224亿元，占安徽省比重超过67%，对全省经济增长贡献率达66.8%，区域发展潜力巨大。

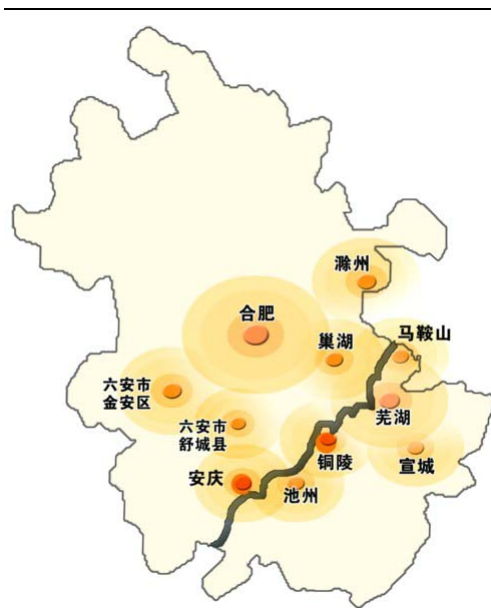
山西：承接产业转移结合资源型城市转型，发展前景广阔

山西省能源资源丰富，煤炭储量占全国30%，其余优势矿产资源还有铁矿、铜矿、铝土矿及非金属矿。此外，山西省产业基础成熟、基础设施日趋完善、生产要素成本低，与东部沿海地区有着很强的互补性。目前，山西省已形成或正在逐渐形成晋中、晋北、晋东南、晋南四个一级城市经济区，为承接东部产业梯度转移、加快经济发展创造了极为有利的条件。

在山西省“十二五”规划中提到，要顺应世界产业转移调整的趋势，主动从以煤炭为主的发展模式，“回归”到以制造业为主的发展道路上来，以及以产业集群为目标，以开发区为载体，承接产业转移。为此，山西省先后建立了临汾、阳泉两个产业转移示范区，临汾经济技术开发区甘亭工业园重点承接发展精密铸造与机械装备制造业，而阳泉经济开发区重点承接发展煤机和新能源装备制造业。

山西省是全国首家全省域、全方位、全系统的国家资源型经济转型综合配套改革试验区，具有先行先试的改革条件。在《全国主体功能区规划》中，以山西省省会太原市为核心的太原城市群被规划为国家层面的重点开发区域，资源型经济转型示范区，主要任务为承接环渤海地区产业转移，促进资源型城市转型。“十二五”期间，该省将在晋北、晋中和晋东建设三大煤电基地，实施“输煤变输电”的重大转型战略。

图 28: 太原城市群规划图



资料来源：中航证券金融研究所

成渝经济区内的重庆和四川是西部发展的亮点，中央对成渝经济区的初步目标是力争到2015年，使成渝经济区成为西部地区重要的经济中心和全国重要的现代产业基地。“十二五”期间，在原有的良好工业基础上，重庆和四川将迎来快速发展期。

重庆是我国第四个直辖市，地处西南，成渝经济区的中心城市。2006年11月，重庆市提出了“一圈两翼”发展战略，希望以主城的一小时经济圈为核心，带动渝东北、渝东南两翼生态区的发展，形成中国西部的强力增长极。按规划，“一圈”主要发展资本及技术密集型产业，而“两翼”则重点承接劳动密集型和资源加工型产业。

重庆市具有较好的工业基础。2010 年,重庆市 GDP 总量 7925.60 亿元,人均 GDP 为 27596 元,略低于全国平均水平,但其三次产业发展均衡,二、三产业就业人员占比分别为 29%和 38%,高于西部和中部地区的均值。2010 年重庆市固定资产投资增速为 27%,也高于中西部的平均水平。

政策扶持方面，作为国家重点培育的区域经济增长极，重庆市获得政策上的大力扶持：2007 年国务院批准重庆市设立“国家统筹城乡综合配套改革试验试点区”；2008 年经商务部批准，重庆市成为“全国加工贸易梯度转移重点承接地”；在《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》中明确提出“推进重庆两江新区开发开放”，“两江新区”享有与上海浦东新区和天津滨海新区同样优惠的政策；同时重庆的两路寸滩保税港是国内首个内陆保税港区和

目前唯一的“水港+空港”双功能保税港区。

四川：发挥成本与资源优势，大力引资促进产业转移

四川是全国资源大省，矿产资源丰富且种类齐全，已探明一定储量的有 94 种，有 32 种矿产保有储量居全国前 5 位，其中钒、钛、硫铁矿等 7 种矿产居全国第一位，天然气、锂矿、芒硝等 11 种矿产居全国第二位，铂族金属、铁矿等 5 种矿产居全国第三位。同时四川也是我国人口大省，传统的劳务输出地。成本和资源优势为四川提供了承接产业转移的有利条件。

图 29：成渝经济区规划图



资料来源：中航证券金融研究所

图 30：川渝工业产品

四川		重庆	
工业产品	占全国比例	工业产品	占全国比例
天然气	32.60%	汽车	8.22%
卷烟	18.46%	空调	5.26%
彩电	13.02%	纯碱	3.87%
硫酸	8.50%	硫酸	3.37%
化肥	8.06%	化肥	2.57%
纯碱	5.28%	水泥	2.24%
粗钢	4.90%	卷烟	2.03%
水泥	4.52%	洗衣机	1.87%
钢材	4.49%	啤酒	1.65%
生铁	4.23%	原煤	1.47%

资料来源：wind，中航证券金融研究所

四川与重庆同属成渝经济区，同时其省会成都也与重庆同为“全国统筹城乡综合配套改革实验区”。在四川省招商引资局负责人对“十二五”规划的解读中提到，在“十二五”期间，努力实现全省累计引进到位国内省外资金 3 万亿元以上，年均增长 20% 左右；实际利用外资 400 亿美元以上，年均增长 20% 以上。产业转移重点锁定“3+4”产业，即强化促进电子信息、汽车、油气化工三大产业，突破促进装备制造、新能源新材料、生物、节能环保四大产业。

除上述重点推荐区域以外，其他部分中西部省市也具有各自的发展优势，例如中部地区的江西和湖南地处“长三角”、“珠三角”和“闽三角”的环抱之中，绝佳的地理位置使其进入承接东部产业转移的第一梯队。江西省金属矿储量丰富，产业基础及配套设施较完善，而湖南省的长株潭城市群属于国家综合配套改革试验区，衡阳、常德、郴州、永州、岳阳、益阳六市均被商务部列为全国加工贸易梯度转移重点承接地，政策扶持力度较大。

此外，部分东部省市也在积极进行省内产业转移，力求带动相对落后地区的经济发展，改善省内区域间发展失衡。以广东省为例，省内东西两翼、粤北山区与珠三角核心区有相当大的差距，为此，广东省提出“双转移”的重大战略部署，即珠三角劳动密集型产业向东西两翼、粤北山区转移，而东西两翼、粤北山区的劳动力，一方面向当地二、三产业转移，另一方面其中的一些较高素质劳动力，向发达的珠三角地区转移。至今年 6 月底，广东省已设

立 35 个产业转移工业园，吸引总投资超过 7000 亿元，使粤东西北地区近几年的固定资产投资增速全面超越珠三角地区，有效带动了省内落后地区的经济发展。

3.2 东部模式：产业升级和创新驱动

我国的产业转移主要分两个部分：东部地区的产业升级转型和向中西部的产业转移。珠三角、长三角作为一直以来的产业转移目的地，由于受到土地、自然资源、劳动力的约束，粗放扩张阶段结束，重点在于发展高端制造业、战略新兴产业以及金融物流服务业等未来发展前景广阔并带有一定转型性质的产业，核心在于提升产业层次，为中西部的产业转移“腾笼换鸟”，因此东部地区投资机会主要表现为行业的升级和创新驱动的增长上。

表 6：2010 年珠三角地区高技术制造业、先进制造业增加值占比变动情况表

地区	2010年高技术制造业增加值占GDP比重比上年提高百分点	2010年先进制造业增加值占GDP比重比上年提高百分点
珠三角九市	0.7	2.3
广州	0.04	3.42
深圳	1.57	1.89
珠海	-1.3	3.39
佛山	-0.61	-0.76
江门	0.31	1.7
肇庆	1.38	2.57
惠州	-3.75	4.13
东莞	5.06	4.26
中山	-0.44	-0.58

资料来源：国家统计局，中航证券金融研究所

政策对国际产业转移的引导方向可概括为：高端制造业、现代服务业、战略性新兴产业，而对于高污染、高耗能、低效率，即所谓“两高一低”的传统制造产业将不再鼓励，并采取严格限制措施。

表 7：近两年较重要的鼓励外商投资政策

相关政策	公布日期	主要内容
《外商投资产业指导目录》	有望年内公布，现已公布征求意见稿	征求意见稿在鼓励类当中增加了许多与战略性新兴产业相关的项目。深化从外资的“身份认同”向“产业认同”、“区域认同”和“项目认同”的转变。 产业认同：主要鼓励外资投向高端制造业、高新技术产业、现代服务业、新能源和节能环保等产业，同时严格限制高投资、高消耗、低效率的项目，鼓励外资企业在华设立地区总部、研发中心、采购中心、财务管理中心、结算中心以及成本和利润核算中心等功能性、总部性的机构，鼓励中外企业加强研发合作。 区域认同：鼓励外商在中西部地区发展符合环保要求的劳动密集型产业，对符合条件的西部地区内外资企业继续实行企业所得税的优惠政

		策，对东部地区外企向中西部转移加大政策开放和技术资金配套的支持力度。 项目认同： 鼓励外资投向技术先进的大型项目。
《国民经济和社会 发展十二五规划纲 要》	2011 年 3 月	提出要提高利用外资水平，内容包括：要引导外资更多投向现代农业、高新技术、先进制造、节能环保、新能源、现代服务业等领域；鼓励外资企业在华设立研发中心，借鉴国际先进管理理念、制度、经验，积极融入全球创新体系；优化投资软环境，保护投资者合法权益；做好外资并购安全审查等等。
《国务院关于进一 步做好利用外资工 作的若干意见》	2010 年 4 月	提出将鼓励外资投向高端制造业、高新技术产业、现代服务业、新能源和节能环保产业。严格限制“两高一资”和低水平、过剩产能扩张类项目。

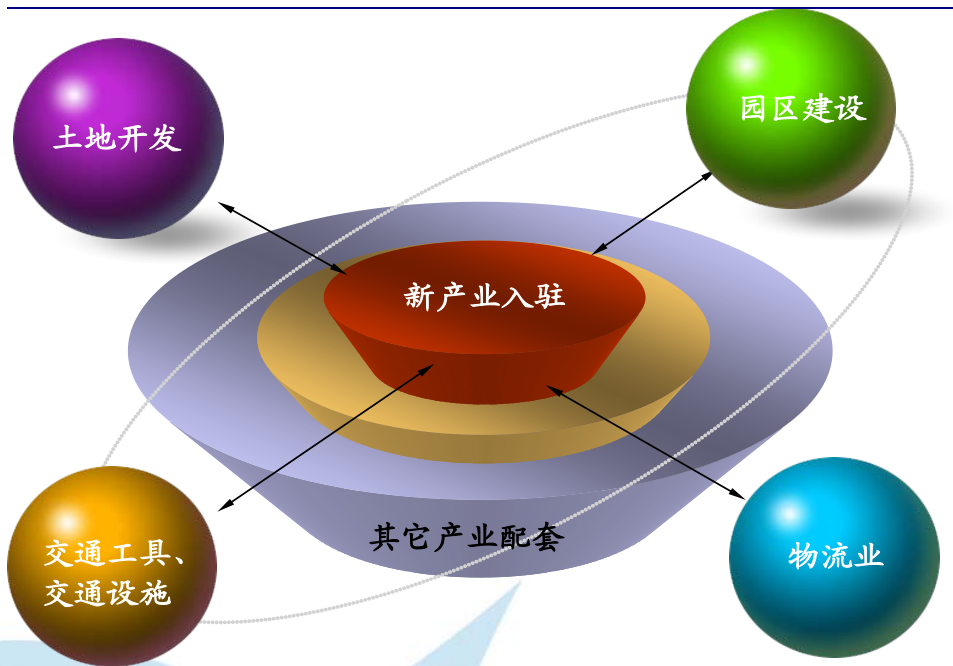
资料来源：中航证券金融研究所

目前欧美等发达国家债务问题缠身，失业率居高不下，经济复苏步履蹒跚，跨国企业将更加注重生产成本的控制以及新市场的开拓，因此全球范围内进行资产和资源的配置需求也更加强烈，更愿意将主要精力放在产业链附加值最高的那一部分，相应的可能会放宽对技术转移的限制，另外，高新技术企业未来将在财政、税收及其他配套政策方面获得大力支持，且目前相关产业多处于市场需求旺盛而市场供给不足或市场需求尚未激活的状态，市场容量巨大。国家鼓励政策与庞大的市场需求相结合，发展前景广阔，未来一旦在技术创新方面获得突破，将推动相关产业高速发展，催生投资机会。

3.3 中西部传统产业转移继续深化

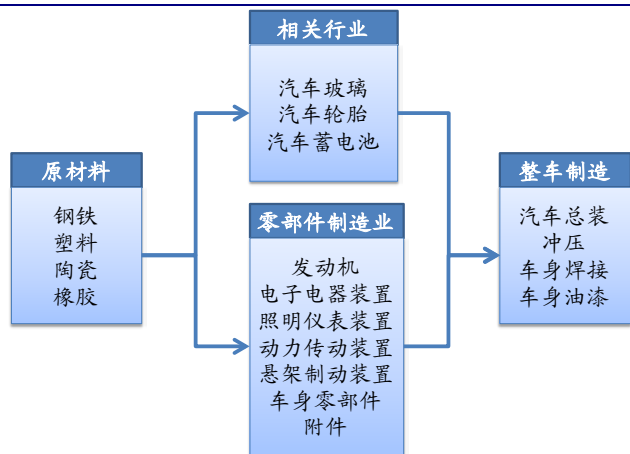
中西部的产业转移大多来自于东部劳动密集型和资金密集型产业，比如 2008 年，皖江九市利用省外境内资金额达 2163.9 亿元，其中来自长三角的资金占 55%，皖江城市带加工产品的 50%以上为长三角配套，70%左右的汽车、家电等产业所需零部件亦都来自于长三角地区。以制造业为转移主体的特征将极大推动区域城市化和工业化的前进，投资机会更多的产生在：1、城市化工业化建设领域；2、承接产业转移的相关配套设施；3、经济快速发展带来的消费浪潮；4、部分战略新兴产业和高端制造业、现代服务业。这一产业转移过程更多的体现为众多传统行业景气度的改善，如基建、房地产、物流、城市供水供气等。

图 31：新产业入驻带动其他产业



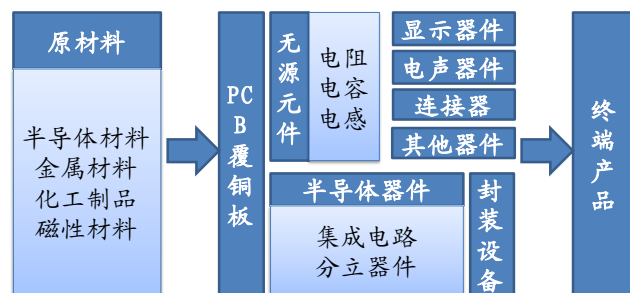
资料来源：中航证券金融研究所

图 32：汽车制造产业链



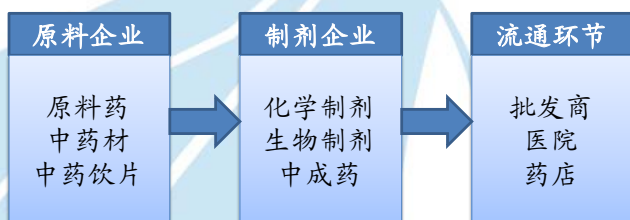
资料来源：中航证券金融研究所

图 33：电子产业链



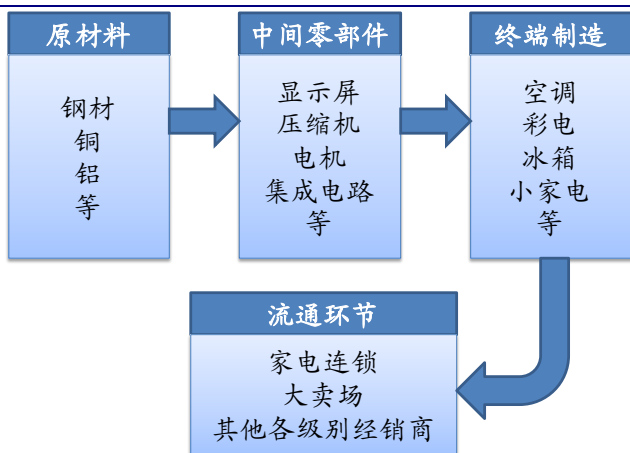
资料来源：中航证券金融研究所

图 34：制药产业链



资料来源：中航证券金融研究所

图 35：家电产业链

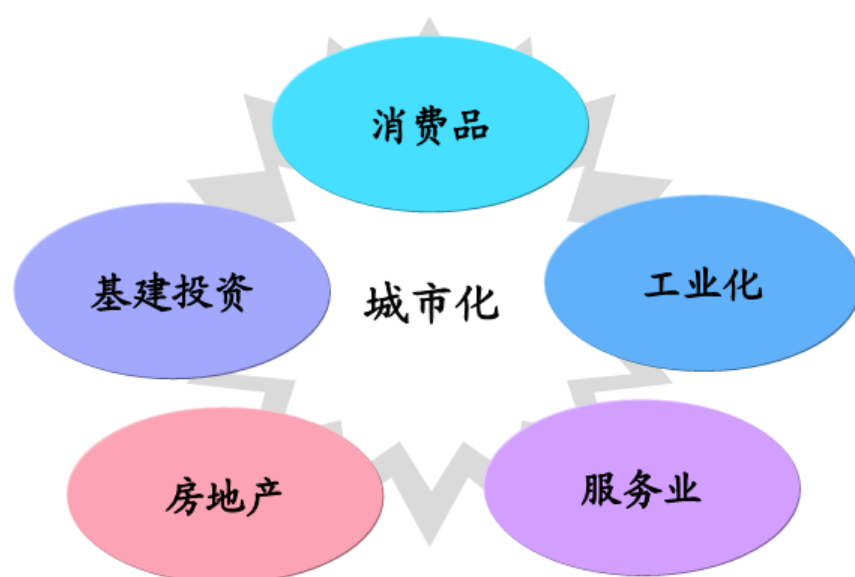


资料来源：中航证券金融研究所

3、产业转移驱动城市化和工业化带来的消费浪潮。

产业转移的第一阶段带来投资的大幅增长，拉动基建、房地产、建筑建材等相关行业的快速发展，随着产业转移速度进入平稳期，前期建立的产业群将最终驱动城市化和工业化不断提高，由于新进入产业的驱动，吸收本地区就业，本地“农民”将快速成为“市民”，其生活方式迅速的由自给自足的小农经济走向以交换为特征的市场经济，进而刺激本地区消费率快速上升，带动区域内消费的自我循环。

图 36：城市化的关联带动效应



资料来源：中航证券金融研究所

这种消费首先包括与衣食住行紧密相关的商业零售、食品饮料、纺织服装等，其次，在城市化的过程中，无疑加大了对公共物品的需求，城市供水供气、园林绿化、通信等公共物品将会受益。

最后，产业转移不仅仅指的是实物资产的转移，业务外包也是一种最重要的模式，经过多年发展，中国在软件业、金融业、通信业、制造业、生物医药等服务外包领域已形成一定的优势，以软件外包为例，据 IDC 的数据显示，2010 年中国离岸软件开发市场规模达到 33.57 亿美元，同比增长 21.6%，预计未来五年将以 24.2% 的复合增长率快速攀升。尽管新产能不是直接增加本地的投资，但通过分享价值链其他增值部分，国内相关产业和公司仍旧会受益于这一外部需求带来的利润增长机会。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

戴磊，SAC执业证书号：S0640511010007

首席宏观策略研究员，经济学博士。2008年2月加入中航证券金融研究所，主要研究方向为经济周期、货币与资产配置。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表江南证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。