

相关研究

《如何看待外资的持续流入？——兼论
外资流入的因与果》2019.05.04

《货币是紧还是松？——从利率走廊看
货币政策》2019.04.28

《减税落地后，通胀怎么走？——物价观
察系列之二》2019.04.22

哪座城市最“吸粉”？

——人口与就业系列之四

投资要点：

- **城镇化引擎加速，户籍限制放松。劳动供给仅存引擎，扩大内需重要抓手。**我国经济的飞速发展很大程度上建立在充裕的劳动力基础之上，而劳动力供给的一大引擎人口红利已逐渐消退，但城镇化进程还未结束。城镇化不仅增加劳动供给，还是扩大内需的重要抓手。**户籍限制有所放松，劳动要素流动松绑。**但由于我国户籍制度的存在，户籍人口城镇化率与常住人口城镇化率的差距高达16个百分点，这一“裂隙”反映出我国城镇化还是一种“不完全”的城镇化。而在城镇化对于经济发展越发重要的当下，放松户籍制度的限制，帮助城镇化引擎“加速”，就自然地成为政策选择，发改委在《19年城镇化建设重点任务》中明确放宽城市落户条件。
- **人口流动大潮，广深与强二线共舞。吸粉的粤浙 vs 没落的内陆小城。**大城市户籍限制的放宽，并非对现有人口流动趋势的逆转，而是对其进一步确认。我们从两个维度考察人口流动：**一是人口的净流入率（1-户籍人口/常住人口），**反映吸引的外来人口存量规模；**二是常住人口增速，**对应着流动人口增量部分。首先，**从城市群来看，东部沿海地区仍是吸引人口流入的主力，其中以粤港澳大湾区最具人气，**而像长江中游、成渝及中原等中部和西部城市群，还处于人口净流出的状态。粤港澳地区在吸引年轻人方面独具优势，但受教育程度不高或是其短板。其次，从分省情况来看，**广东和浙江两省对于流动人口的吸引力位居前列，**而像北京和上海由于户籍限制的存在，使得其对外来流动人口的吸引力逐渐减弱，常住人口增速偏慢。此外，**东北地区的人口流失现象也很突出。**最后，从城市层面来看，**深圳在对流动人口的吸引力上独树一帜，广州的表现也可圈可点，**另外杭州、成都和长沙等强二线城市对人口的吸引力也较强。但东北除省会和计划单列市外的多数城市以及中西部的部分非中心城市，可能正面临着人口收缩的困境，比如四川的内江、资阳，河南的周口、湖北的荆州等，这些城市或将成为文件中首次提到的“**收缩型中小城市**”。**人口因何汇聚？创新产业是第一动力。**人口流动的背后有着多样化的驱动因素，但归根结底，产业发展是最重要的原因，而其中创新产业又是汇聚人口的第一动力。最典型的例子就是深圳，其在教育和医疗资源上并不占优，但对人口的吸引力冠绝全国，根源就在于创新能力较强。**美国的城市发展经验也证实了，人口最终会抛弃传统行业，而向创新产业聚集地集中。**如美国传统产业聚集地五大湖地区，人口呈现出持续流出的态势，而以高科技产业和现代服务业为主的西海岸地区则迎来人口涌入。
- **地产销售靠龙头，基建发力具亮点。**首先，从投资端来看，棚改货币化安置曾带来三四线城市地产销售的高峰，但19年全国棚改较18年大幅减少约300万套，而三四线城市处于人口净流出状态，棚改退潮下，地产销售的走势更多地反映人口流动的变化，由于三四线城市销售占比近七成，其回落将令全国地产销售承压，**长期来看，地产需求更多地集中于人口流入的一二线城市。政策突出基建投资，交运、污水整治颇具亮点。**相对于地产投资而言，政策上对于基础设施建设尤为重视，交通运输和治污领域将是城镇化下基建投资的重点。**收入收敛促进消费，增长空间值得期待。**其次，从消费端来看，城镇化的推进对于其促进作用不言而喻，随着户籍限制的放松，就业人员结构向产业结构调整更为通畅，城乡之间的收入差距有望进一步收敛，将为消费增长提供广阔空间。**城市人口流出，财政愈发吃紧。**最后，从财政情况上来看，城镇化任务继续秉持“人地钱”挂钩的政策导向，并且由于养老金采用现收现付方式以及流动人口的年轻化，人口流出地区财政将愈发吃紧。

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

联系人:陈兴

Tel:(021)23154504

Email:cx12025@htsec.com

目 录

1. 城镇化引擎加速，户籍限制放松	5
1.1 劳动供给仅存引擎，扩大内需重要抓手	5
1.2 户籍限制有所放松，劳动要素流动松绑	6
2. 人口流动大潮，广深与强二线共舞	8
2.1 吸粉的粤浙 vs 没落的内陆小城	8
2.2 人口因何汇聚？创新产业是第一动力	10
3. 地产销售靠龙头，基建发力具亮点	11

图目录

图 1	我国 15-64 岁劳动年龄人口数量及同比增速	5
图 2	中美日三国城市化率水平 (%)	6
图 3	我国产业结构、就业结构以及城镇单位就业人员平均工资水平	6
图 4	我国常住人口与户籍人口城镇化率水平 (%)	7
图 5	常住人口规模前六的城市群人口净流入率 (%)	8
图 6	五大城市群流动人口年龄结构	9
图 7	五大城市群流动人口大专以上学历占比 (%)	9
图 8	各省及直辖市常住人口增速与人口净流入率 (%)	9
图 9	我国地级及以上城市常住人口增速与人口净流入率 (%)	10
图 10	各省及直辖市人口净流入率与投资率 (%)	10
图 11	各省及直辖市人口净流入率与研发投入强度 (%)	10
图 12	1970-2010 年间美国铁锈地带和西海岸典型城市人口总量年复合增速 (%)	11
图 13	2019 年各地区棚改较 18 年减少套数 (万套)	11
图 14	各线城市常住人口增速与人口净流入率	11
图 15	各线城市商品房销售面积同比增速 (%)	12
图 16	18 年各线城市商品房销售面积分布	12
图 17	城镇与农村居民人均可支配收入 (元)	13
图 18	17 年各省及直辖市城镇基本养老保险基金当期收支差额情况 (亿元)	13

表目录

表 1	14 年以来户籍制度改革的重要政策.....	7
表 2	18 年和 19 年发改委城镇化建设重点任务对比.....	12

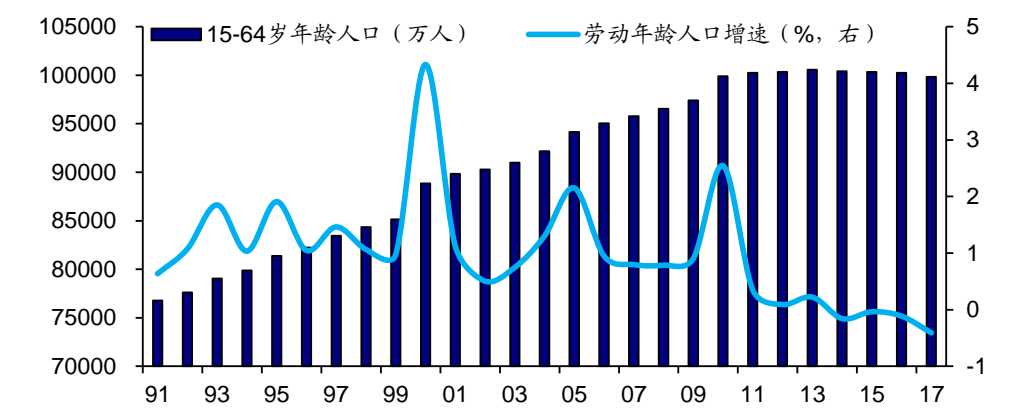
近期国家发改委印发《2019年新型城镇化建设重点任务》(以下简称《19年重点任务》),旨在继续加大户籍制度改革力度,引起市场广泛关注。户籍限制的放松使得人口流动更加顺畅,而这将如何影响我国的经济发展和城市格局?本报告对此展开分析¹。

1. 城镇化引擎加速, 户籍限制放松

1.1 劳动供给仅存引擎, 扩大内需重要抓手

人口红利渐消失, 劳动供给遇瓶颈。改革开放以来, 我国经济的飞速发展很大程度上建立在充裕的劳动力基础之上, 而劳动力的供给主要来自两大引擎: 一是人口出生潮带来的人口红利; 二是城镇化背景下农村人口向城市的转移。目前从数量上看, 我国人口红利已经逐渐消退, 这令我国劳动供给遭遇瓶颈, 经济增长的内生动力受制。13年我国15-64岁劳动年龄人口数量见顶, 17年已降至10亿人以下, 同比增速下跌超过0.4%。

图1 我国15-64岁劳动年龄人口数量及同比增速



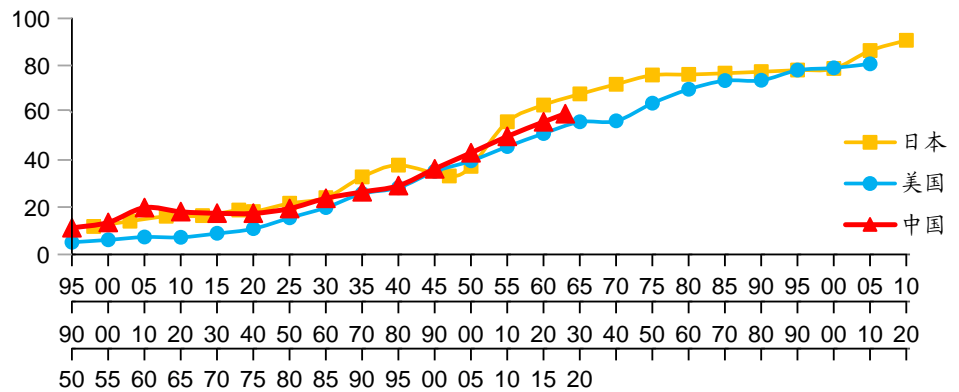
资料来源: WIND, 海通证券研究所

城镇化尚有空间, 十年内迎来拐点。在人口红利引擎熄火的背景之下, 值得庆幸的是, 城镇化进程还未结束。根据国际经验来看, 在城镇化率超过70%左右时, 才会从快速发展阶段进入成熟阶段, 城镇化进程将显著放缓², 18年我国城镇化率水平接近60%, 按照目前城镇化的推进速度, 我们预计十年内将迎来70%的城镇化拐点。因此, 我国城镇化的发展尚有空间, 但也离拐点不远。

值得注意的是, 其它发达国家在与我国城镇化率相当的发展时期, 其人口年龄结构还比较年轻。如日本在1955-1960年间城镇化率水平在60%左右, 与我国相当, 而在此期间其65岁以上人口比重仅有5.5%左右, 还不及我国18年水平的一半。这意味着, 一方面, 不能以发达国家在相似城镇化水平以及之后时期所实现的快速发展, 来简单类比我国今后的经济增长速度, 由于老龄化程度的加深, 我国长期经济增速中枢下移已不可避免; 另一方面, 这也决定了在我国经济发展过程中, 更为倚重城镇化的推进来补充劳动力缺口。

¹ 感谢实习生陈华晶对本报告所做的贡献。

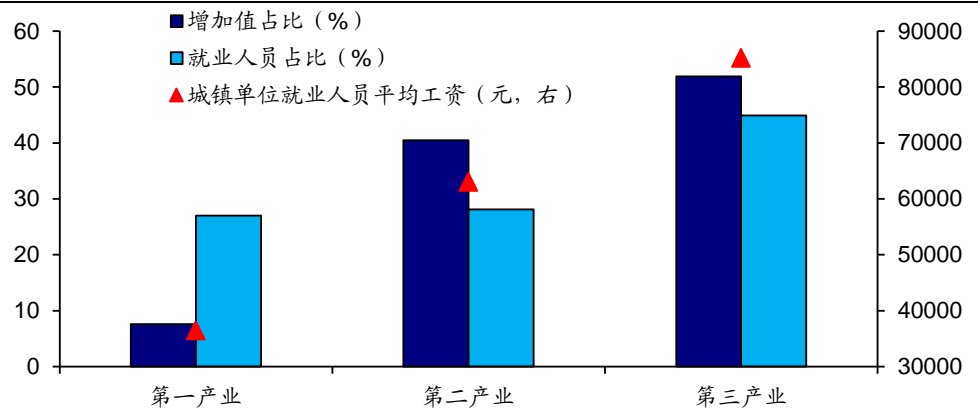
² 即所谓的“纳瑟姆曲线”: 一个国家的城市化进程大体经历三个时期和两个拐点, 当城市化水平在30%以下, 处于缓慢发展的准备阶段, 超过第一个拐点30%之后, 进入快速发展阶段, 而在城市化水平继续提升, 直至超过第二个拐点70%之后, 城市化进程再次趋于平缓, 步入成熟阶段。

图2 中美日三国城市化率水平 (%)


资料来源：United States Census Bureau，日本统计局，WIND，海通证券研究所

注：横轴1为日本1895年至2010年；横轴2为美国1790年至2010年；横轴3为中国1950年至2018年。

城镇化不仅增加劳动供给，还是扩大内需的重要抓手。城镇化的作用远不止于增加劳动供给，在我国经济步入新常态、从高速增长转为中高速增长背景之下，城镇化还是扩大内需的重要抓手。我国经济有效需求不足很大程度上就是源于农业人口过多，17年农业部门以27%的从业人员占比仅创造了不足8%的GDP，这不仅造成劳动力资源的浪费，也决定了农业部门的低回报，其平均工资水平不足第二产业的三分之二、第三产业的二分之一。而城镇化的推进将使得劳动要素流动更加通畅，就业人员结构与产业结构进一步趋同，缩小收入分配差距，进而促进有效需求的增加。

图3 我国产业结构、就业结构以及城镇单位就业人员平均工资水平


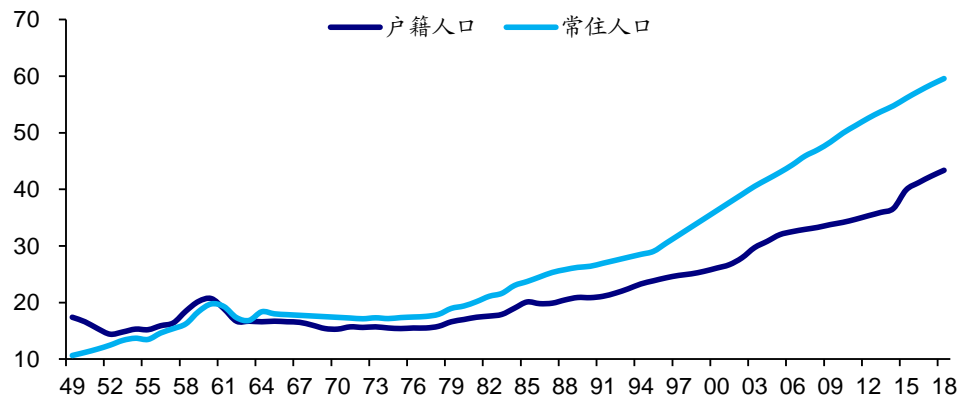
资料来源：中国劳动统计年鉴，WIND，海通证券研究所，数据为17年。

1.2 户籍限制有所放松，劳动要素流动松绑

“不完全”的城镇化，户籍制度阻碍发展。其实，我国城镇化率的统计存在着两种口径，我们通常所指接近60%的城镇化率水平是以常住人口作为统计基础³，由于我国户籍制度的存在，若以户籍人口来衡量，18年我国城镇化率水平仅有43.37%，这与常住人口城镇化率的差距高达16个百分点。户籍人口与常住人口城镇化率之间的“裂隙”反映出我国的城镇化在很大程度上还是一种“不完全”的城镇化，部分城镇常住人口并未充分受益于城镇崛起。户籍限制在很大程度上阻碍了经济和城市发展，劳动要素在产业部门间的配置失衡也与此有关。

³ 除特别说明外，本文所提到的城镇化率均指常住人口城镇化率。

图4 我国常住人口与户籍人口城镇化率水平 (%)



资料来源：国家统计局，WIND，海通证券研究所

户籍限制有所放松，劳动要素流动松绑。那么，在城镇化对于经济发展越发重要的当下，放松户籍制度的限制，给劳动要素的流动进一步松绑，帮助城镇化引擎“加速”，就自然地成为了政策选择。自 14 年《国家新型城镇化规划》及《推进户籍制度改革意见》颁布以来，推进农业转移人口落户城镇就一直是城镇化和户籍制度改革的重要工作，近年来落户限制全面取消的城市范围不断扩大，超大特大城市的落户条件也有一定的放松。

特别值得注意的是，国家发改委在 18 年 10 月曾就 16 年发布的《推动 1 亿非户籍人口在城市落户方案》落实情况展开督察。而其在《19 年重点任务》中进一步明确，II 型大城市要全面取消落户限制，I 型大城市也将全面开放放宽落户条件，并且全面取消重点群体落户限制。

表 1 14 年以来户籍制度改革的重要政策

时间	文件	主要内容
2014.3	《国家新型城镇化规划(2014-2020 年)》	全面放开建制镇和小城市落户限制，放宽大中城市落户条件，逐步使符合条件的农业转移人口落户城镇。
2014.7	国务院《关于进一步推进户籍制度改革的意见》	建立城乡统一的户口登记制度，取消农业户口与非农业户口性质区分；建立居住证制度。
2016.2	国务院《关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》	加快落实户籍制度改革政策；除超大城市和特大城市外，其他城市不得采取要求购买房屋、投资纳税、积分制等方式设置落户限制。推进居住证制度覆盖全部未落户城镇常住人口。
2016.10	国办印发《推动 1 亿非户籍人口在城市落户方案》	户籍人口城镇化率年均提高 1 个百分点以上，年均转户 1300 万人以上；全面开放放宽重点群体落户限制；大中城市均不得采取购买房屋、投资纳税等方式设置落户限制。城区常住人口 300 万以下的城市不得采取积分落户方式。大城市落户条件中对参加社保的年限要求不得超过 5 年，中等城市不得超过 3 年。
2018.3	国家发改委《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》	中小城市和建制镇要全面放开落户限制；II 型大城市不得实行积分落户，I 型大城市中实行积分落户的要大幅提高社保和居住年限的权重
2019.4	国家发改委《2019 年新型城镇化建设重点任务》	II 型大城市要全面取消落户限制，I 型大城市要全面开放放宽落户条件，全面取消重点群体落户限制。超大特大城市要调整完善积分落户政策，大幅增加落户规模、精简积分项目，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。

资料来源：海通证券研究所整理

2. 人口流动大潮，广深与强二线共舞

户籍限制放松使得人口流动更加顺畅，而在人口总量增长放缓的背景之下，人口流向何处或许决定着区域乃至城市的经济前景和发展轨迹。那么，大城市落户限制的放宽乃至取消，是否一定意味着人口的持续涌入？中小城市在人口竞争中又是否毫无机会呢？

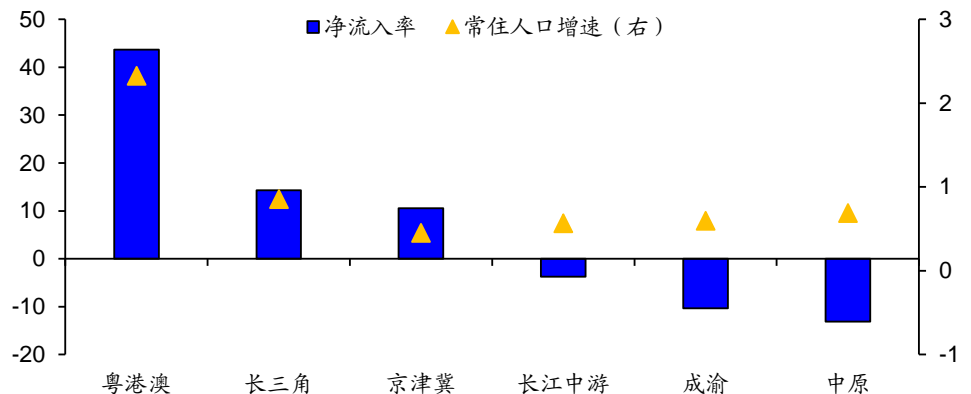
2.1 吸粉的粤浙 vs 没落的内陆小城

事实上，随着城乡户口登记制度统一、落户限制的逐步放松，近几年的人口流动态势就已是“用脚投票”的结果，大城市户籍限制的放宽，并非对现有趋势的逆转，而是对其进一步地确认和强化。

那么，人口在向何处去？本文从两个维度进行考察：一是人口的净流入率（1-户籍人口/常住人口），该指标越高，意味着吸引的外来人口存量规模越大，而由于户籍限制等因素的存在，使得常住人口向户籍人口的转化不畅，那么随着这一限制的放松，这些城市的吸引力将会增强；二是常住人口增速，由于人口的自然增长速度相对稳定，常住人口增速一定程度上反映着外来人口的流入速度，对应着其增量部分。我们认为，通常来说⁴，人口净流入率较高、常住人口增速较快的区域，对流动人口的吸引力较强，在未来的竞争格局中，处于有利地位。

沿海城市群流入居首，粤港澳更具人气。发改委在《19年重点任务》中提到深入推进城市群建设以带动大中小城市协同发展，首先，从常住人口规模排在前六位的城市群来看，东部沿海地区城市群仍是吸引人口流入的主力，其中以粤港澳大湾区最具人气，其常住人口年均复合增速达2.3%（未包含香港和澳门），远高于其它城市群，且其人口净流入率也以44%居首，而像长江中游、成渝及中原等中部和西部城市群，还处于人口净流出的状态。

图5 常住人口规模前六的城市群人口净流入率（%）



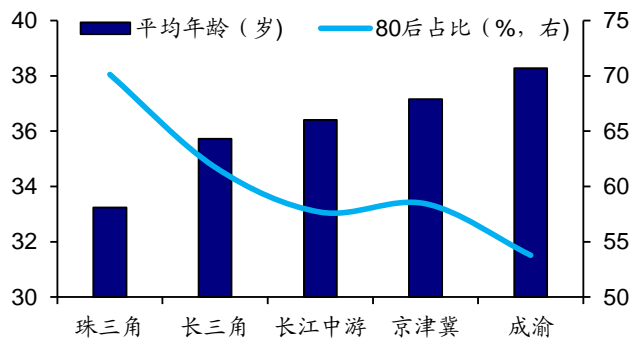
资料来源：国家发改委，各地市统计公报，CEIC，WIND，海通证券研究所

注：人口净流入率为17年数据，部分数据缺失地市净流入率为16年，常住人口增速为15年-17年期间年均复合增速，粤港澳数据不包含中国香港澳门。

粤港澳流动人口有年龄优势，但受教育程度不高或是其短板。粤港澳地区作为流动人口的青睐之地，在吸引年轻人方面更具优势。根据17年流动人口动态监测数据，珠三角地区流动人口平均年龄仅33.2岁，而80后占比超过70%，在五大城市群中最为年轻。但在吸引高学历人才方面还需要进一步加强，其流动人口中大专以上学历占比仅为16.4%，甚至不及长江中游城市群的水平，而京津冀和成渝城市群则对高学历人才的吸引力较强。综合来看，长三角城市群在流动人口年龄结构及受教育程度上比较平衡。

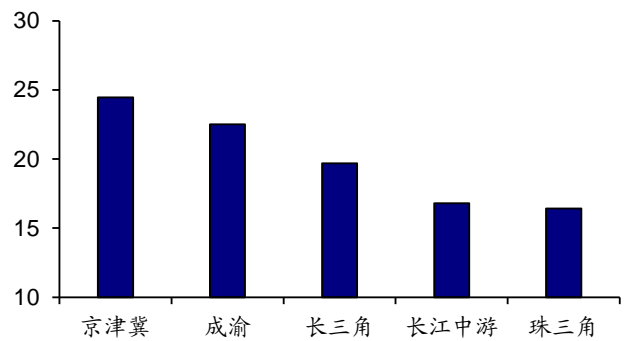
⁴ 少数边疆地区是例外情况，由于人口基数较低以及外来援助人口的流入，其常住人口增速及人口净流入率均保持在相当水平，但这些地区人口流动本质上是政策支持的结果，因此本文不对这些城市结果进行展开分析。

图6 五大城市群流动人口年龄结构



资料来源:《中国流动人口发展报告 2018》,海通证券研究所

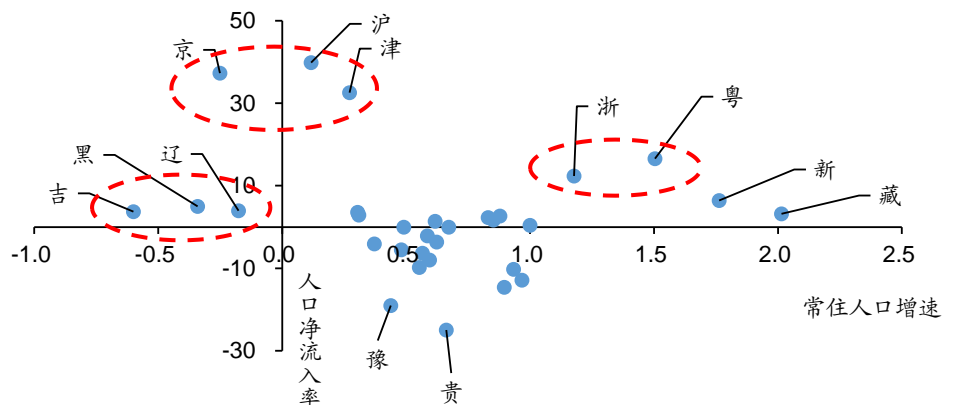
图7 五大城市群流动人口大专以上学历占比 (%)



资料来源:《中国流动人口发展报告 2018》,海通证券研究所

粤浙拔得头筹,京沪囿于户籍,东北面临流失。其次,从分省情况来看,广东和浙江两省对于流动人口的吸引力位居前列,不论是从常住人口增速上,还是在人口净流入率上,两省均远高于中位数水平。而像北京、上海和天津,虽然人口净流入率较高,但近年来常住人口的增长并不快,这主要是由于户籍限制的存在,使得其对外来流动人口的吸引力逐渐减弱。此外,东北地区的人口流失现象也很突出,其在人口净流入率不高的水平下,常住人口出现了比较明显的负增长。

图8 各省及直辖市常住人口增速与人口净流入率 (%)



资料来源:各省市统计公报,WIND,海通证券研究所

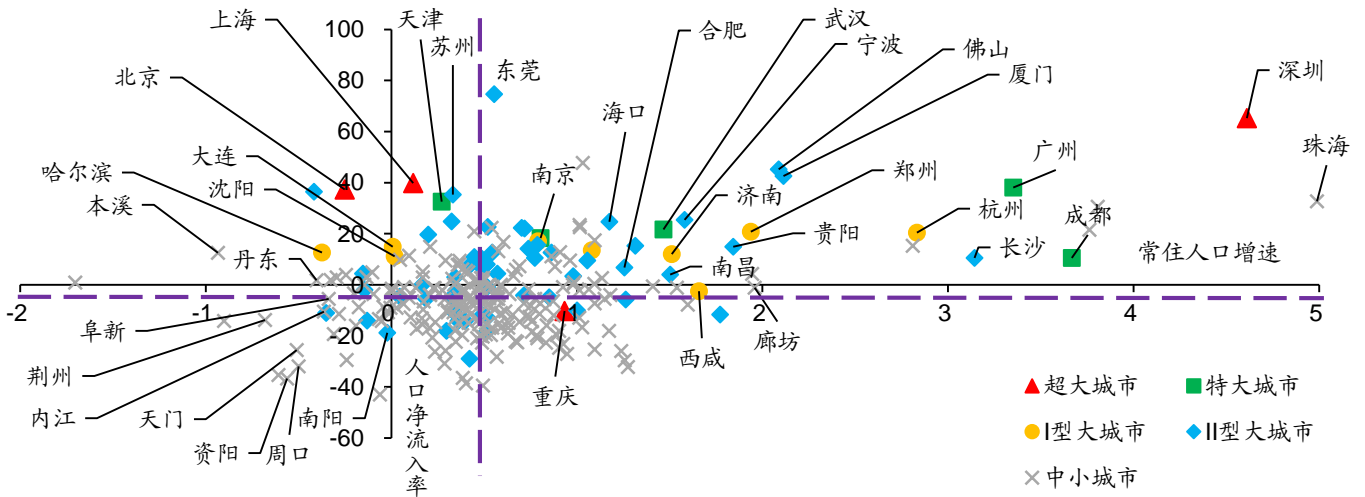
注:人口净流入率为17年数据,常住人口增速为15年-18年期间年均复合增速,部分未公布18年数据省份常住人口增速为15年-17年间年均复合增速。

人们在向何处去?广深与强二线共舞。最后,从城市层面来看,深圳在对流动人口的吸引力上独树一帜,其人口净流入率达到65%,远高于大城市11%的中位数水平,15-18年间常住人口的年均增速也超过4%,广州的表现同样突出,而反观北京和上海,由于户籍限制依然较强,常住人口的增长速度明显偏低,北京甚至出现常住人口的负增长。此外,像杭州、成都和长沙等强二线城市对人口的吸引力也较强。

谁是收缩型城市?中西部与东北的非中心城市。发改委《19年重点任务》中首次提到了“收缩型中小城市”,指出这些城市要转变增量规划思维,瘦身强体。那么,哪些属于收缩型城市?从我们对人口流动的态势观察来看,东北除省会和计划单列市外的不少城市⁵,以及中西部的部分非中心城市,可能正面临着人口收缩的困境,比如四川的内江、资阳,河南的周口、湖北的荆州等,这些城市不仅人口已经净流出,而且近年来的人口增速保持负增长。

⁵ 吉林和黑龙江省由于地市层面多只统计户籍人口,所以存在数据缺失,但除去哈尔滨市之外的黑龙江省,其15-18年常住人口年均复合增速-0.33%,人口净流入率也几乎为0。

图9 我国地级及以上城市常住人口增速与人口净流入率(%)

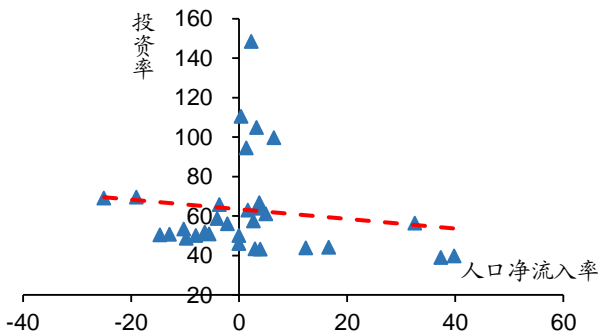


资料来源：城市建设统计年鉴，各地市统计公报，CEIC，WIND，海通证券研究所
 注：人口净流入率为17年数据，常住人口增速为15年-18年期间年均复合增速，部分数据缺失城市为16年净流入率与15-17年间常住人口增速。因统计口径所限，不包括吉林和黑龙江省城市数据。紫色虚线为对应指标的中位数水平，西咸为西安和咸阳的合并数据。

2.2 人口因何汇聚？创新产业是第一动力

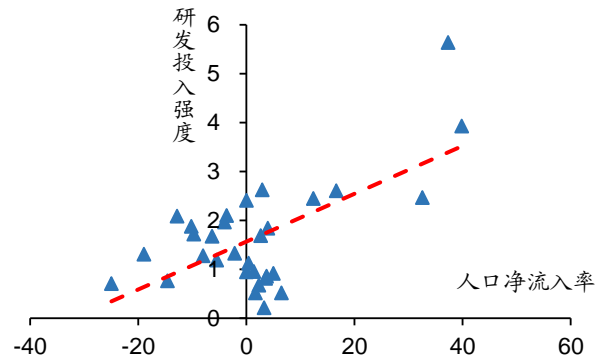
人口因何汇聚？创新产业是第一动力。诚然，人口流动的背后有着多样化的驱动因素，比如教育、医疗资源和交通便利性等，但归根结底，产业发展是最重要的原因，而其中创新产业又是汇聚人口的第一动力。在经济转型的背景之下，各省市人口的净流入率和投资率之间的关系较弱，甚至存在一定程度的负相关，而人口净流入率和研发投入强度之间却有比较明显的正相关性。最典型的例子就是深圳，其在教育和医疗资源上并不占优，但对人口的吸引力冠绝全国，其根源就在于创新能力较强，诞生了一批如腾讯、华为等新经济的龙头公司，而像东北等传统产业大省却面临严重的人口流出。

图10 各省及直辖市人口净流入率与投资率(%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

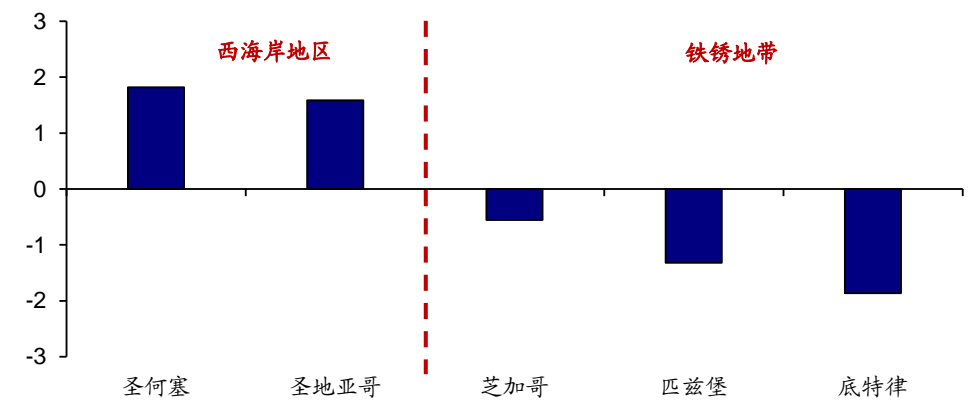
图11 各省及直辖市人口净流入率与研发投入强度(%)



资料来源：国家统计局，WIND，海通证券研究所

美国城市发展：西海岸的崛起 vs 铁锈地带的失落。美国的城市发展经验也证实了，人口最终会抛弃传统行业，而向创新产业聚集地集中。如美国传统产业聚集地五大湖地区，由于经济转型带来的重工业衰败，目前以“铁锈地区”而著称，人口也呈现出持续流出的态势，自1970年至2010年间像芝加哥、匹兹堡和底特律等代表型城市，年复合人口增速跌幅均超过0.5%。与之形成鲜明对比的是，以高科技产业和现代服务业为主的西海岸地区则迎来人口涌入，作为硅谷大本营的圣何塞在1970年到2010年间人口年复合增长率达1.8%，圣地亚哥在这一时期的人口年复合增速也超过1.5%，而美国在同时期的人口年复合增速也不过1%左右。

图12 1970-2010 年间美国铁锈地带和西海岸典型城市人口总量年复合增速 (%)



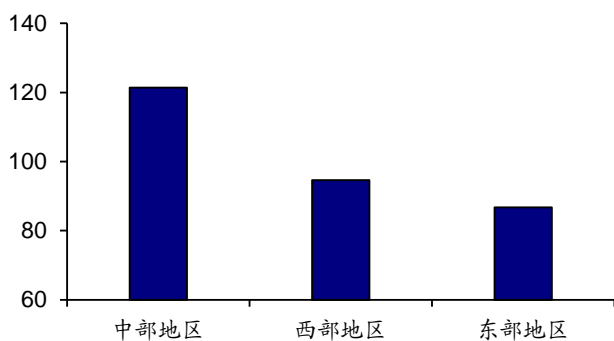
资料来源：美国人口普查局，海通证券研究所

3. 地产销售靠龙头，基建发力具亮点

城镇化推进与户籍限制的放松，又会对经济产生怎样的影响呢？

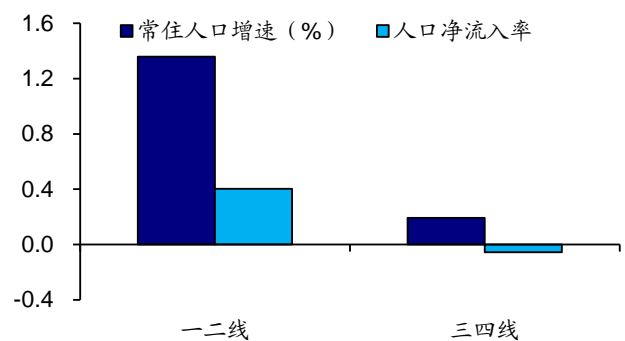
三四线棚改潮退，人口有流出压力。首先，从投资端来看，房地产情况是人们最为关心的话题，棚改货币化安置曾经给三四线城市带来了地产销售的高峰，也使得地产投资韧性十足。但根据财政部数据，19年全国各地区棚改较18年大幅减少约300万套。而从人口流动情况来看，三四线城市处于事实上的人口净流出状态，15-17年间三四线城市常住人口年复合增速仅0.4%，不仅不及一二线城市的三分之一，也低于全国人口平均0.56%的增速水平。

图13 2019年各地区棚改较18年减少套数(万套)



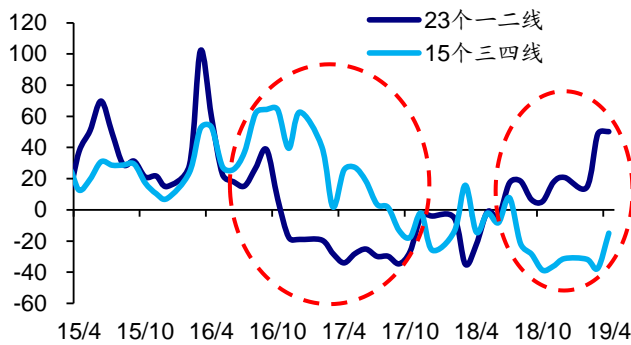
资料来源：财政部，海通证券研究所

图14 各线城市常住人口增速与人口净流入率


 资料来源：各地市统计公报，CEIC，WIND，海通证券研究所
 注：常住人口增速为15-17年复合增速，人口净流入率为17年。

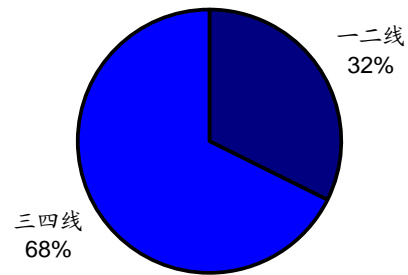
地产销售整体承压，关注人口流入城市。棚改退潮下，地产销售的走势更多地反映了人口流动的变化，此前三四线城市地产销售高增的现象开始出现逆转，一二线城市销售开始回暖并逐渐走高，与三四线城市之间的差距拉大。而由于三四线城市地产销售面积约占全国的70%，其走势的回落将使得全国地产销售整体承压，而这终将传导至投资端，使得房地产投资存在回调的压力。在排除政策干扰的条件下，长期来看，地产需求应更多地集中于人口流入城市。

图15 各线城市商品房销售面积同比增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图16 18年各线城市商品房销售面积分布



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

政策突出基建投资, 交运、污水整治颇具亮点。相对于地产投资而言, 发改委在《19年重点任务》中对于基础设施建设更为重视, 同18年城镇化建设重点任务相比, 19年文件几乎在每一主要任务下均增设了基础设施建设这一细项, 如“城市群建设”下特别增设“强化交通运输网络支撑”, 在“提高城市发展质量”下特别增设“加强城市基础设施建设”。结合文件内容来看, 交通运输领域将是城镇化下基建投资的重点, 其内容涵盖了从跨地区的运输骨干网络、城市群间的轨道交通及高速公路、城市中的公交专用道等各个方面。此外, 与城市黑臭水体整治行动一脉相承的污水整治也是19年城镇化基建重点任务的重点之一。

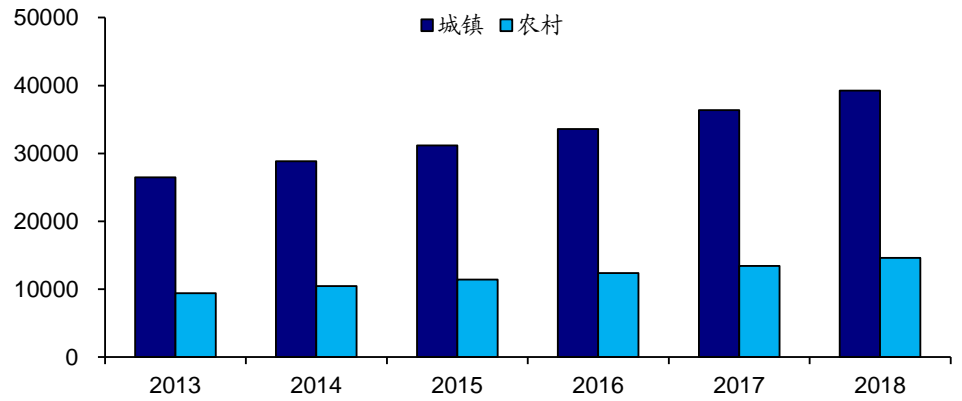
表2 18年和19年发改委城镇化建设重点任务对比

城镇化建设重点任务	18年文件中的细项	19年文件中的细项
加快农业转移人口市民化	全面放宽城市落户条件; 强化常住人口基本公共服务; 深化“人地钱”挂钩; 提升新市民融入城市能力	积极推动在城镇就业农业人口落户; 常住人口基本公共服务全覆盖; 深化“人地钱”挂钩;
城镇化布局与城市群建设	全面实施城市群规划; 稳步开展都市圈建设; 加快培育新生中小城市; 引导特色小镇健康发展	深入推进城市群发展; 发展现代化都市圈; 推动大中小城市协调发展; 支持特色小镇有序发展; 强化交通运输网络支撑
提高城市发展质量	提升城市经济质量; 优化城市空间布局; 建设绿色人文城市; 推进城市治理现代化	分类引导产业布局; 优化城市空间布局; 加强城市基础设施建设 ; 提升城市品质魅力; 健全城市投融资机制
城乡融合发展	做好城乡融合发展顶层设计; 清除要素下乡各种障碍; 推进城乡产业融合发展; 推动公共资源向农村延伸	推进城乡要素合理配置; 缩小城乡基本公共服务差距; 提高城乡基础设施建管能力 ; 促进乡村经济多元化; 促进农民收入持续增长
城镇化制度改革	深化城乡土地制度改革; 健全城镇化投融资机制; 推进行政管理体制改 革; 放大试点地区改革平台作用	无

资料来源: 国家发改委, 海通证券研究所

收入收敛促进消费, 增长空间值得期待。其次, 从消费端来看, 城镇化的推进对于其促进作用不言而喻。目前城镇居民同农村居民之间的收入差距虽有缩窄, 但农村居民可支配收入占城市居民收入的比重变化不大, 随着户籍限制的放松, 就业人员结构向产业结构调整更为通畅, 城乡之间的收入差距有望进一步收敛, 而以亿为单位计的人口数量所带来的有效需求, 将为消费增长提供广阔空间。

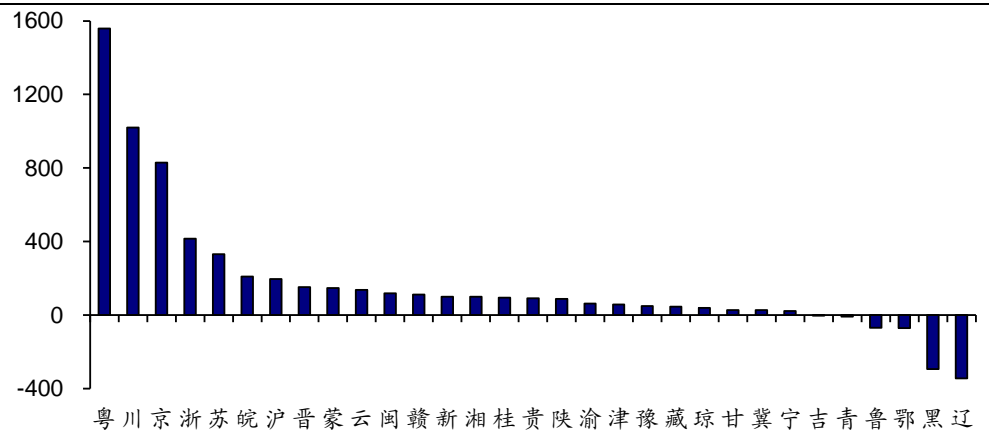
图17 城镇与农村居民人均可支配收入（元）



资料来源：WIND，海通证券研究所

城市人口流出，财政愈发吃紧。最后，从财政情况上来看，一方面，城镇化任务继续秉持“人地钱”挂钩的政策导向，在安排中央和省级财政转移支付时更多考虑农业转移人口落户数量，这将不利于人口流出城市财政转移支付资金的获得；另一方面，由于养老金等社会保险采用现收现付方式，以及流动人口的年轻化特点，令人口流出地区社会保险资金面临支付压力，或需要地方财政“补血”，进一步加剧流出地区的财政困难。

图18 17年各省及直辖市城镇基本养老保险基金当期收支差额情况（亿元）



资料来源：WIND，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜超 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 ljli11087@htsec.com
联系人
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chen Yao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
吴其右 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com

中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 nyum@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
联系人
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
联系人
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
联系人
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
吴佳桢(010)56760092 wjs11852@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
联系人
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
联系人
史岳 sy11542@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
谢茂莹 xmx12344@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
联系人
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com

电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 联系人 石坚(010)58067942 sj11855@htsec.com	煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 联系人 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 联系人 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 鲁立(021)23154138 ll11383@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 联系人 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张弋 01050949962 zy12258@htsec.com 张峰青(021)23219383 zqz11650@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lj12399@htsec.com 联系人 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 联系人 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 联系人 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com 杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com 沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 刘璇(0755)82900465 lx11212@htsec.com 联系人 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
军工行业 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 刘磊(010)50949922 ll11322@htsec.com 张恒昶 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	银行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23214395 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 联系人 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楦永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com
 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160
 oymc11039@htsec.com
 巩柏含 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 李唯佳(021)23219384 lijw@htsec.com
 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 慈晓聪(021)23219989 cxc11643@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 杜飞 df12021@htsec.com
 张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com
 李婕 lj12330@htsec.com
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com