

署名人：李云洁

S0960511020013

010-63222927

liyunjie@china-invs.cn

署名人：张捷

S0960512070002

010-63222925

zhangjie1@china-invs.cn

城镇化系列专题报告

城镇化：再造一个中国

主要观点：

■ 我国未来面临经济增速的潜在下降

- 我国劳动力供给的零增长甚至负增长将降低就业增长率。劳动供给结构性短缺驱动实际工资上涨，引起资本积累及贡献率的下降；制度红利的衰减使得全要素生产率增速放缓。未来，我国劳动力以及劳动生产率增长“双放缓”，潜在经济增速面临下降态势

■ 工业化中后期与城市化的加快推进

- 我国城镇化从一般规律及特殊性两个角度看都相对滞后，未来将迎来一个加速发展阶段
- 我国城镇化还存在较大的潜力和空间。2030年前城镇化率以年均1个百分点的速度推进，2020年、2030年城镇化率将分别达到60%、70%左右，城镇人口将较现在增加2.1亿、3.6亿

■ 城镇化是稳增长与调结构的平衡路径

- 工业化创造供给，城镇化则是创造需求。推进城镇化将从基础设施建设和消费市场扩大两方面消化工业化带来的过剩产能
- 城镇化为我国经济未来发展提供驱动力。我国未来面临潜在经济增速的下降，但在城镇化加速的支撑下2015年前GDP增速还将维持8%以上的水平：（1）城镇化率达到60%后，劳动生产率将有较大的提升，来源于TFP的增长还将维持2.2%的水平；（2）城市基础设施、公共服务设施和住宅建设为扩大内需提供内生动力。城镇化率每年提高1个百分点，直接拉动基础设施建设投资1万亿，居民生活消费支出新增1000多亿；（3）服务业滞后所代表的经济增长潜力的发挥需要的劳动力和其他资源的集聚将由城镇化推动；（4）中西部的差异意味着巨大的追赶空间

■ 城镇化的实现路径：产业区域转移

- 我国中西部地区在土地、资源、人力成本等方面拥有优势，但在基础设施建设等方面存在较大差异，未来我国城镇化的重点在中西部地区。在未来我国城镇化的推进过程中，产业向中西部转移将在未来再造一个“中国”

风险提示：

- 社会危机导致的经济“硬着陆”

相关报告

地方债危机解决方案猜想-放开地方债&房地产政策微调 2011-7-18

地方债务问题治理与我国经济增长驱动力转换 2011-12-15

地方债展期、信贷扩张与房地产政策持续性 2012-2-28

一 我国未来面临潜在经济增速的下降

经济发展阶段，工业化、城镇化进程，人口结构等诸多因素造就了我国经济过去几十年的超高速发展。2008-2009 年的金融危机之前，欧美高福利制度下的举债消费模式为我国高投资引致的过剩产能提供消化途径，投资、出口是驱动经济增长的双轮；金融危机以后，欧美经济需求基础的改变深化，净出口的贡献率下降，投资成为经济增长的支撑因素。

我国经济增长模式的典型特征是大规模投资直接推动 GDP 增长，同时，资本积累提高全要素劳动率继而带来总供给的扩张。上世纪 90 年代末以来，我国 GDP 增长的大部分来自于工业的爆炸性扩张，而后者更多源于资本/劳动比率提高所带来的劳动生产率增长（如表 1）。

表 1： 1978 - 2015 年我国经济增长的来源

	1978 - 94 年	1994 - 2011	2015 年前
GDP 增长率	9.9	9.6	8.0
劳动力增长率	3.3	1.0	0.1
劳动生产率的增长率	6.4	8.6	7.9
来源于 TFP 的增长(技术、制度等)	3.0	2.7	2.2
来源于较高的 H/L (人力资本)	0.5	0.3	0.5
来源于较高的 K/L 比率(资本积累)	2.9	5.5	5.2
备忘项目 (%)			
投资占 GDP 的比率(期间平均值)	30.1	39.8	47.7

资料来源：国家统计局、世界银行

资本对经济增长的贡献表现为生产函数中的资本系数。以柯布道格拉斯生产函数 $Q=AL^{\alpha}K^{\beta}$ 为例，经济增长对投资的“过度依赖”表现为系数 β 的超高。生产函数 $g=\alpha f(L)$ (α 为参数， L 为劳动力) 表明，GDP 增长源于劳动力以及劳动生产率的变化，劳动生产率（以参数 α 表示）分解为，TFP 的增长（主要是技术、制度等要素）、H/L（H 为人力资本）以及 K/L 比率（K 为资本）。投资驱动的经济增长表现为 α 中来源于 K/L 的比例持续较高。从表 1 中可以看出，1978 - 1994 年、1994 - 2011 年，我国劳动力增长率在下降、劳动生产率不断跃升，劳动生产率的提高是支撑 GDP 的主要因素。从劳动生产率的三大源泉，

¹其中 A、 α 、 β 为三个参数，且 $0 < \alpha$ 、 $\beta < 1$

全要素生产率、资本贡献（K/L）、人力资本贡献（H/L）的对比来看，资本积累对 GDP 的拉动从 2.9 个百分点跃升为 5.5 个百分点，成为 1994-2011 年间驱动劳动生产率增长的主要因素。

这表明我国经济高速发展的背后是不均衡的发展模式。目前，我国的投资增长率、资本贡献率不仅高于 OECD 国家，亦高于高增长时期的韩国、新加坡等东南亚国家。因此，对于我国未来的经济增速而言，关键问题是由资本积累驱动的劳动生产率提高是否可持续。从一些国家经济增长放缓前后资本、劳动力、全要素生产率的变化经验，我们看出，经济增长放缓主要源于劳动生产率增长的下降，而劳动生产率的下降主要源于全要素生产率以及资本贡献率的下降。如表 2，这些国家在经济增长放缓前后，劳动增长的贡献不断下降（从 0.89% 降至 0.86%），资本贡献率也呈现下降态势（从 2.4% 下降至 1.79%），人力资本的贡献则在增加（从 0.44% 增长到 0.51%），较为显著的是全要素生产率（TFP）贡献的下降（从 3.04% 降至 0.09%）。同样，标准增长核算框架的组成部分中，我国未来将面临劳动力增长率、劳动力生产率增长率的“双下降”（特别是后者），潜在 GDP 增速下降。

表 2：部分国家经济增长放缓前后各要素增长率

国别	年份	增长放缓前的资本增长率	增长放缓后的资本增长率	增长放缓前的劳动增长率	增长放缓后的劳动增长率	增长放缓前的人力资本增长率	增长放缓后的人力资本增长率	增长放缓前的全要素增长率	增长放缓后的全要素增长率
澳大利亚	1968	1.66	1.41	1.45	1.46	0.34	0.6	2.62	0.05
	1969	1.71	1.29	1.51	1.35	0.39	0.62	2.23	-0.02
法国	1973	1.74	1.09	0.63	0.56	0.54	0.51	2.45	0.49
	1974	1.72	0.95	0.63	0.61	0.55	0.5	2.37	0.02
香港地区	1978	3.48	3.75	2.05	1.54	0.55	0.62	2.47	0.8
	1988	3	2.95	0.82	0.96	0.59	0.28	2.31	0.4
	1994	2.9	2.46	0.82	1.01	0.34	0.14	1.5	-1.44
均值（非石油出口国）		2.4	1.79	0.89	0.86	0.44	0.51	3.04	0.09

资料来源：美国国民经济研究局（NBER）

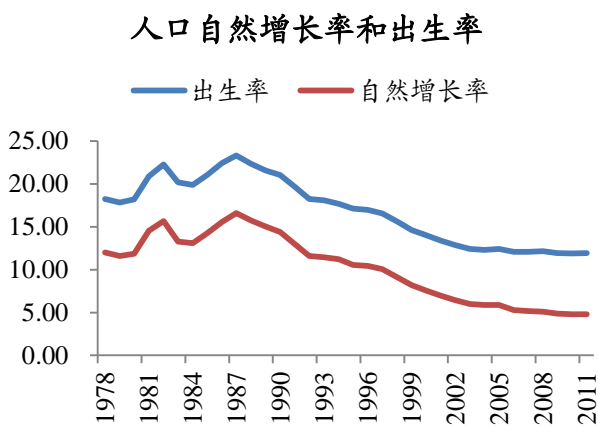
1.1 劳动力增长率的下降

未来，我国人口总量减少，老龄化加剧将导致劳动力增长率的下降。

我国劳动力人口进入长期低增长区域。过去三十年，我国整体适龄劳动人

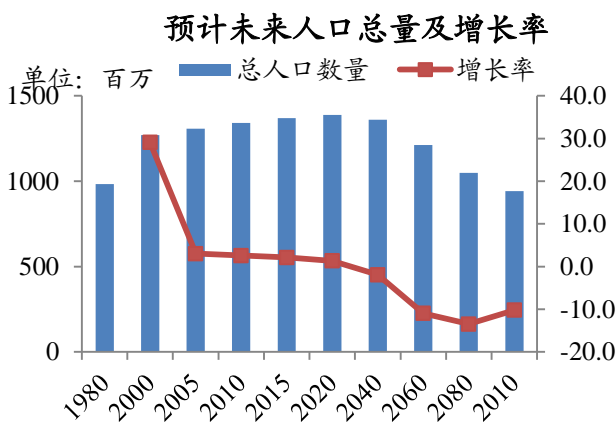
口年均增长约 1.8%。相比之下，劳动总人口将在未来出现拐点后下降。根据美国人口普查局的预测，我国适龄劳动力将在 2016 年达到峰值后下降，2030 年前将每年萎缩 1%。

图 1：人口自然增长率和出生率逐渐下降



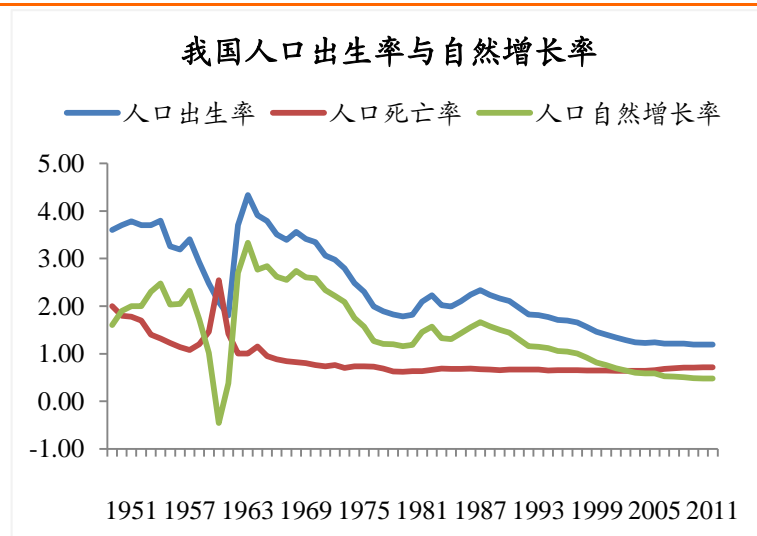
资料来源：wind 中投证券研究所

图 2：预期未来人口总量呈现下降趋势



资料来源：联合国中投证券研究所

图 3：外出农民工增速不断放缓



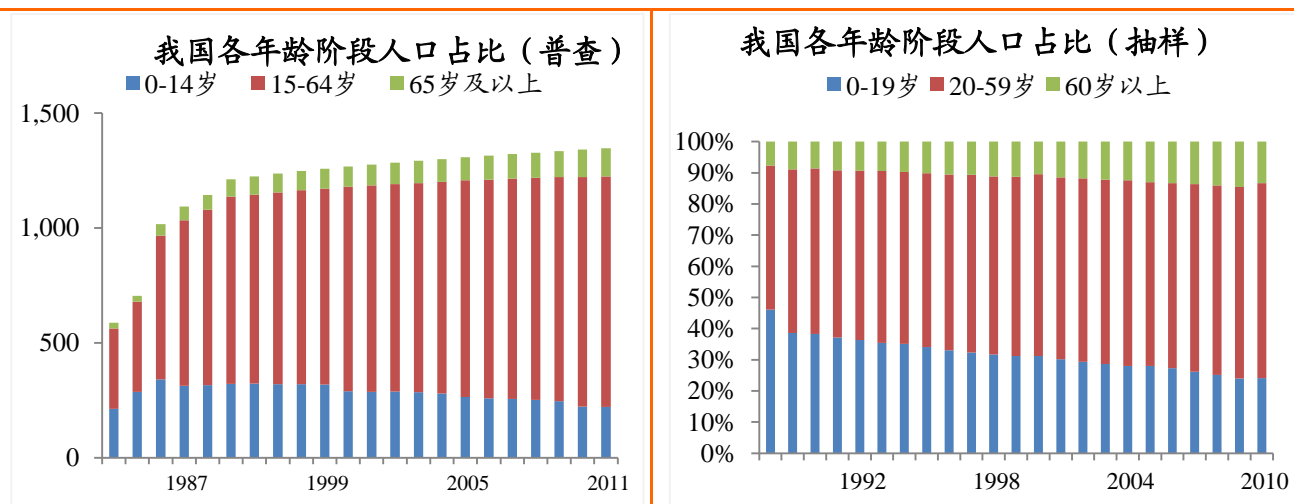
资料来源：国务院发展研究中心、中投证券研究所

我国面临前严重的人口老龄化。由于生育持续保持较低水平，我国老龄化速度不断加快。2011 年，15-64 岁人口比重自 2002 年以来首次出现下降。相反，60 岁以上人口占比不断增加（如图 5）。根据联合国相关预测，到 2030 年，65 岁或以上人口将接近 2.4 亿，这意味着老龄化人口将以年均 3.7% 的速度递增。

未来我国劳动力增长的放缓将是不争的事实。从总量来看，我国人口基数增长逐步趋缓，2016 年前后将出现下降的趋势；从结构来看，老龄化现象严重，

这两方面将带来劳动力人口以及增长率的逐渐降低。根据联合国的预测，2012-2015 年间还将维持正的增长水平，2015 年前后增长率将接近 0，之后将进入长期的负增长区间（图 4）。

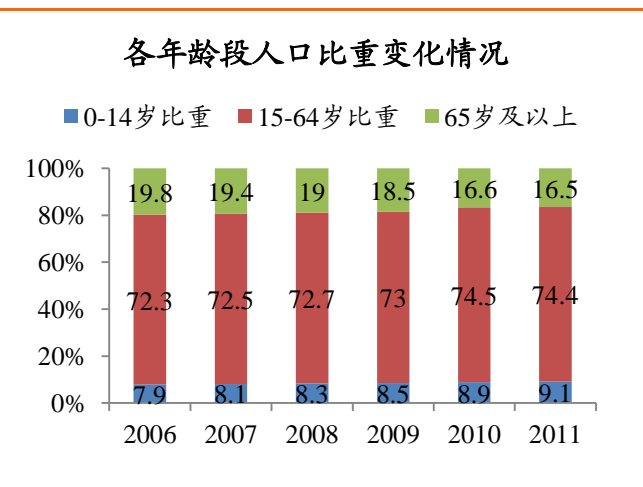
图 4：我国各年龄阶段人口占比



资料来源：中投证券研究所根据《剑桥欧洲经济史 6 卷》等资料整理

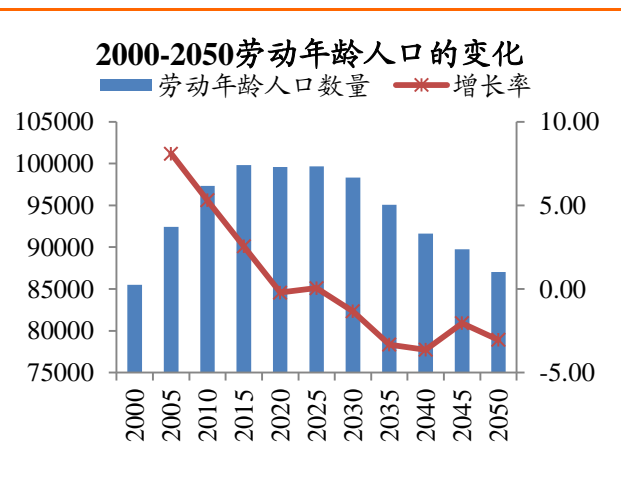
我国过去经济超高速发展的重要源泉是“人口红利”，即劳动年龄人口持续增长、人口抚养比呈现下降趋势阶段，劳动力充分供给和较高的储蓄率为经济增长提供的一个额外源泉。未来，我国总人口抚养比将持续上升，劳动力增长率将不断接近零增长甚至负增长，我们预计 2012-2020 年劳动力的年平均率在零附近，经济增长将主要依靠劳动生产率的提高实现。

图 5：现阶段老龄化人口不断增加



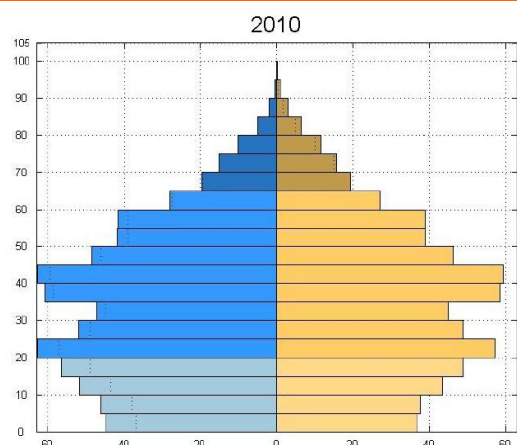
资料来源：联合国、中投证券研究所

图 6：2015 年前后劳动力增长率将降为零左右



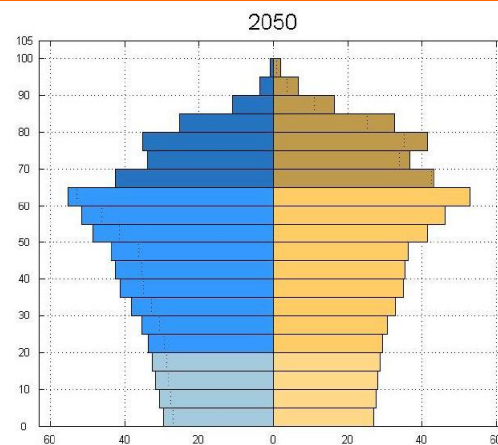
资料来源：联合国、中投证券研究所

图 7：2010 人口年龄分布图



资料来源：联合国、中投证券研究所

图 8：2050 年人口年龄分布图

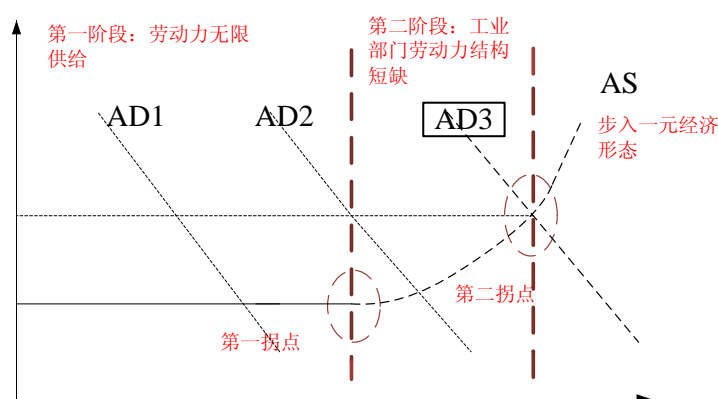


资料来源：联合国、中投证券研究所

1.2 劳动力结构短缺、实际工资上涨与资本贡献率下降

按照刘易斯的“二元经济”发展模式，劳动力市场的变化分为三个阶段：第一阶段，劳动力无限供给，工资取决于维持生活的必需品的价值；第二阶段，传统农业部门中的显性剩余劳动力²被完全吸收，劳动生产率的提高使得隐性剩余劳动力仍存在（即具有一定（非常低）边际农业生产率的劳动力），这部分剩余劳动力继续向工业部门流动，推动其工资成本上升，被称之为“刘易斯第一拐点”。第三阶段，传统农业部门与现代工业部门的边际生产率相等，劳动力的工资水平相当，即“刘易斯第二拐点”。

图 9：刘易斯的二元经济发展模式与劳动力供给拐点



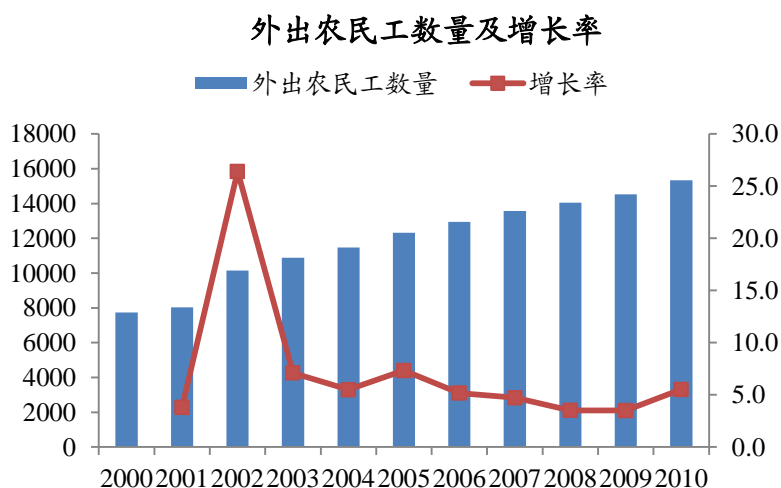
资料来源：中投证券研究所

² 这些劳动力的边际生产率基本为零

我国上世纪 90 年代处于典型的劳动力无限供给阶段。伴随城镇就业人数的攀升，并没有出现乡村就业人数的减少和城镇实际工资的上涨。2003 年始，低端劳动力供给形势发生变化，珠三角、长三角出现“民工荒”，并向整个东部工业区蔓延；2005 年前后，乡村就业人员呈现明显下降，城镇平均工资水平开始上涨。这说明，我国开始进入隐性劳动力供给阶段，“二元经济”逐步跨过“刘易斯第一拐点”。“刘易斯第一拐点”的到来标志着我国低端劳动力市场出现结构性拐点变化。我国彻底告别劳动力无限供给时代，由总体过剩向结构性过剩转变，甚至伴随区域性、结构性短缺出现。工资上涨成为现代工业和服务业吸引劳动力的主要因素，其部门扩张是劳动力成本和工资水平不断抬升的过程。这种变化在未来不断加速的城市化进程中，将引起最低工资的提高和工资的补偿性上涨，我国未来面临持续的加速性的市场化工资上涨。

劳动力的结构短缺体现在区域供给矛盾显现。我国劳动力的总量增长将进入低增长甚至负增长的区间，更为重要的是，结构性的劳动力供给短缺业已出现。从区域结构来看，东部地区出生率明显偏低，中西部则较为合理，因此，中西部劳动力供应较为充裕，东部地区则面临劳动力短缺。沿海产业结构升级导致传统劳动密集型产业向中西部地区转移，也有助于吸引部分农民工留在本省内务工，东部地区劳动力市场的紧张状态进一步加剧。

图 10：外出农民工增速不断放缓

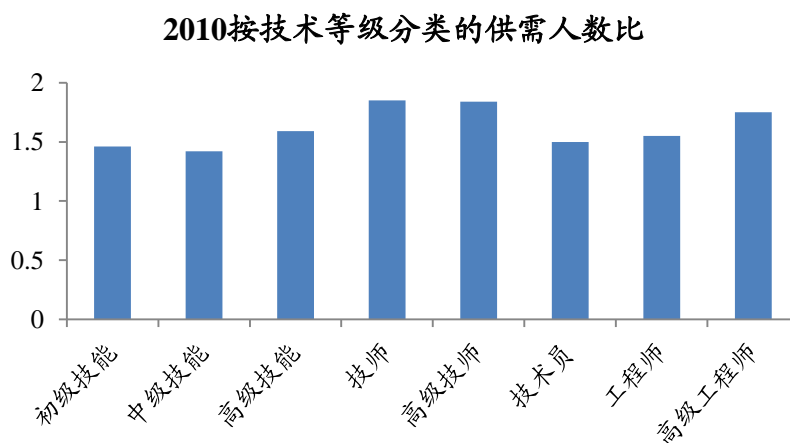


资料来源：国务院发展研究中心、中投证券研究所

农村剩余劳动力不足，城市劳动力供给遇瓶颈。大量农村剩余劳动力从农

村转移到城市，城市中劳动力人口占比不断上升，农村则不断下降。未来一段时间内，从农村向城镇转移的劳动力绝对数量将逐步减少，城市的劳动力缺口将会逐渐扩大。我国劳动力结构性短缺集中表现为“民工荒”、“技工荒”。技能型人才由于培养不足形成技术工人的结构性短缺，劳动力市场体现为“技工荒”。

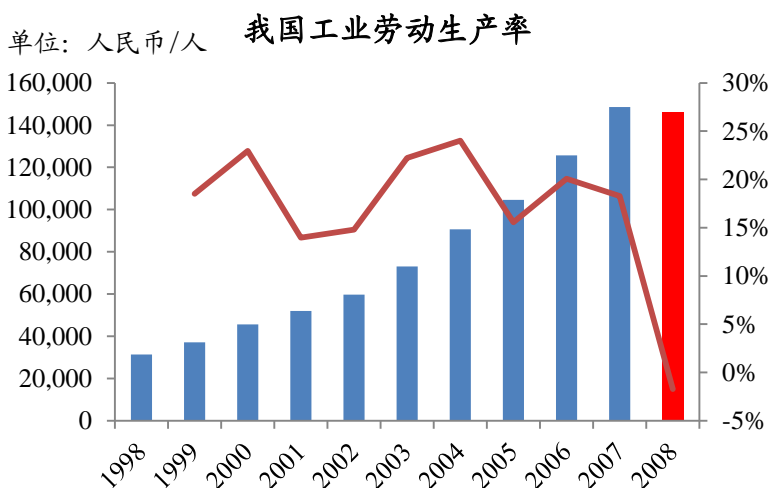
图 11: 技术性人才出现巨大缺口



资料来源：中国人力资源市场信息监测中心、中投证券研究所

劳动力的结构性供给短缺将驱动实际工资的不断上涨，进而降低资本回报率。2002年以后，我国大规模的投资和资本支出增加并未如传统生产函数预示的那样导致资本报酬递减。尽管资本/劳动力比率明显增加，但企业利润率却呈

图 12: 我国工业劳动生产率 2008 年出现下降趋势



不断上升之势，资本回报率的高企是因为在劳动力过剩阶段资本对劳动力份额的侵占。劳动力增长率的下降以及结构性供给短缺将带动实际工资的上涨，改变目前劳动份额被资本挤压的状况，降低资本回报率。

更为重要的是，我国资本/劳动力的提高源于国内高储蓄支撑下的信贷扩张带来的大规模投资。工业化过程同时又是劳动力转移过程，剩余劳动力从低效率的农业部门转移到效率更高的部门，必然会产生高储蓄。伴随工业化进入中后期，劳动力的部门转移放缓，储蓄率将逐渐下降，进而扭转资金低成本格局。

我国劳动力供给的零增长甚至负增长将降低就业增长率，而伴随劳动力老龄化、劳动供给短缺的出现，实际工资的上涨将带来资本回报的下降，储蓄率的减少又将进一步扭转资金低成本的格局，这将引起资本积累及其贡献率的下降。此外，改革带来的制度红利的衰减将使得全要素生产率增速放缓。这两者成为降低劳动生产率的主要影响因素。**基于标准的增长核算框架，未来我国面临劳动力增长率以及劳动生产率增长率的“双放缓”，潜在经济增速势必面临下降态势。**

我国面临经济潜在增速的下降是不争的事实，那么未来若干年间，我国经济增长的主要驱动力量是什么，是否会发生“硬着陆”的系统性风险，如何维持适当的经济增长，经济增速与结构调整如何平衡和调整，我们认为这些问题的答案都可以从城镇化的加快推进中寻找。

二 工业化中后期与城市化的加快推进

2.1 我国将进入城市化加快推进阶段

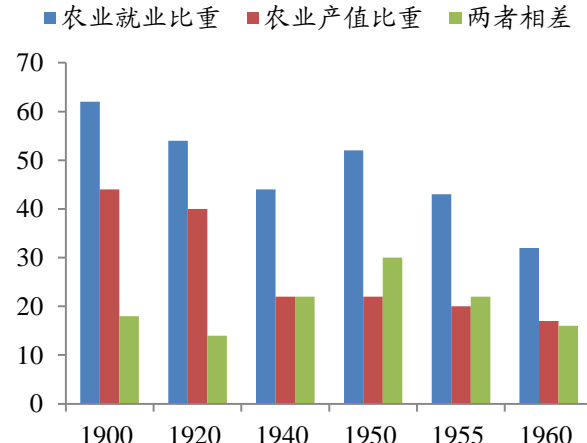
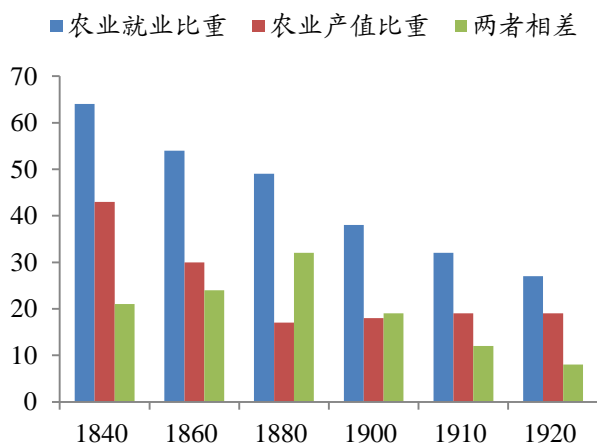
从工业革命以来的世界发展史看，一国要成功实现现代化，在推进工业化的同时，必须同步推进城市化。工业化创造供给，城镇化创造需求，工业化、城市化与经济发展水平之间始终表现出一种正相关关系。具体来说，人均国民生产总值、工业化水平越高，城市化水平也越高，而从劳动力就业部门构成角度看，工业化率、非农化率与城市化率三者是正相关关系，工业化率与城市化率之比基本保持稳定值。

城镇化滞后于非农经济发展是工业化过程的一般规律。工业化兴起促进了城市工业部门的扩张，农业劳动生产率增速明显低于非农部门，两者导致农业产值比重下降。因此，工业化初期及中期，农业与非农产业部门的劳动生产率、农业部门的就业与产值比重差异呈趋势性扩大，进入中后期则逐步缩小，美国、

日本等老牌工业化国家以及拉美、韩国等新兴工业化国家都经历这样的过程（图 11、12），但是后者完成的时间较短。

图 13: 美国工业化中的农业就业与产值比重

图 14: 日本工业化过程中的农业就业与产值比重



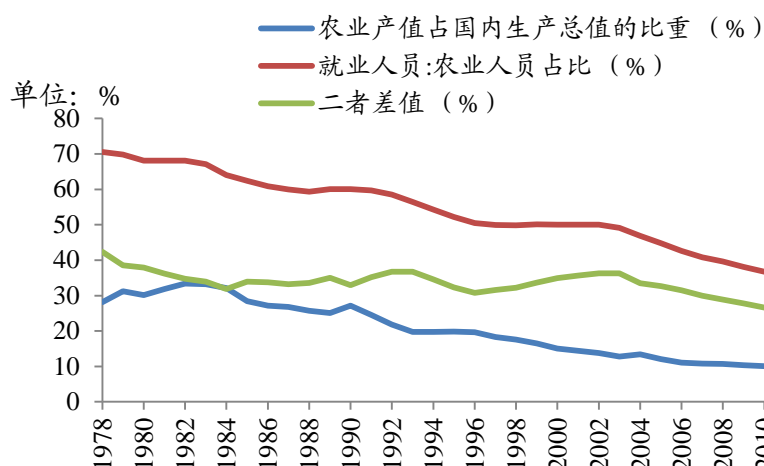
资料来源：中投证券研究所根据《剑桥欧洲经济史 6 卷》等资料整理

2.2 我国的城市化相较工业化还很滞后

整体而言，我国目前已经进入工业化中后期，但是城市化还很落后。我国城镇化滞后主要表现为两个经济社会现象：一是农业人口比重远高于农业产值比重；二是人均 GDP 水平对应的城镇化率要低于某些国家，特别是拉美国家，经济增长对城镇化的推动作用不强。

首先，我国农业产值比重与就业比重差距仍然较大。工业化过程的一般规律是农业就业与产业比重的关系在工业化开始之初差距逐渐扩大，在到达顶点之后再逐步缩小。我国经济增长大体处于工业化的中后期阶段，农业就业与产业比重之差已越过顶点，但仍存在较大反差（如图 13）。

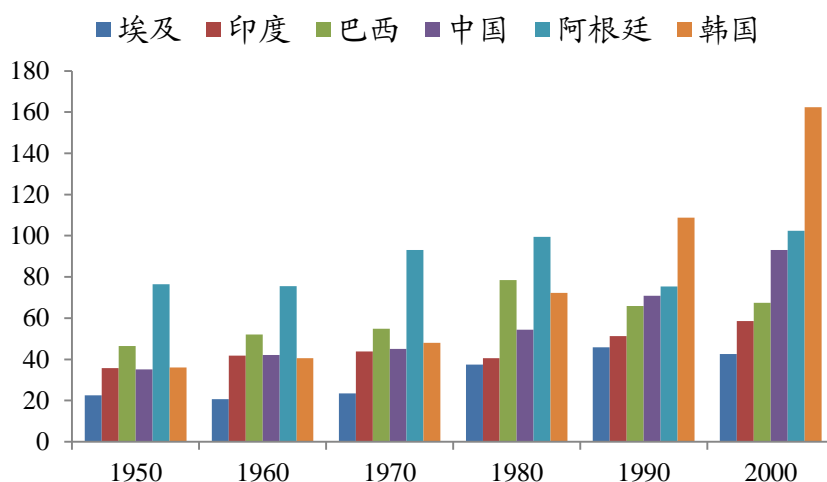
图 15: 中国工业化过程中的农业就业与产值比重



资料来源: 中投证券研究所根据《世界经济千年史》等资料整理、

其次,我国人均 GDP 对应的城镇化率低于世界大多数国家。发达国家城市化率一般已接近或高于 80%,人均收入与我国相近的马来西亚、菲律宾等周边国家,城市化率也在 60%以上。与经济增长速度相比,我国城镇化速度确实相对较慢,人均 GDP 对应的城镇化率只是处于中等偏上水平,远低于韩国,与阿根廷、委内瑞拉和墨西哥比较接近(如图 13)。

图 16: 1950 年以来各国人均 GDP 与城镇化率的比值单位: 国际元/城镇化率



资料来源: 中投证券研究所根据《世界经济千年史》等资料整理、

再者,从工业化与城市化的对应关系看,我国的城市化水平也较低。按照钱纳里的世界发展模型,一国的工业化率达到 30%时,城镇化率可以达到 60%;工业化率达到 40%时,城镇化率一般在 75%以上。目前,我国的工业化率接近

40%，但城镇化率才不到 50%，相同的工业化水平下，城镇化率比世界平均水平低 20 个百分点以上。从城镇化与就业结构的关系看，我国城镇化率比就业结构相同的国家要低 20 个百分点以上。

表 3：钱纳里关于不同发展水平经济结构正常变化的统计分析

人均 GDP	工业增加值占 GDP 比例	非农产业增加值占 GDP 比例	工业就业比例%	非农业就业比例%	城镇化率%
100 以下	17.8	49.2	7.8	30.2	12.8
100	21.0	56.4	9.1	35.8	22.0
200	28.7	69.5	16.4	46.5	36.2
300	33.0	75.9	20.6	53.6	43.9
400	36.1	80.0	23.5	59.0	49.0
500	38.3	82.7	25.8	63.4	52.7
800	42.9	87.7	30.3	73.3	60.1
1000	44.9	89.6	32.5	78.2	63.4
1000 以上	48.8	91.0	36.8	87.8	65.8

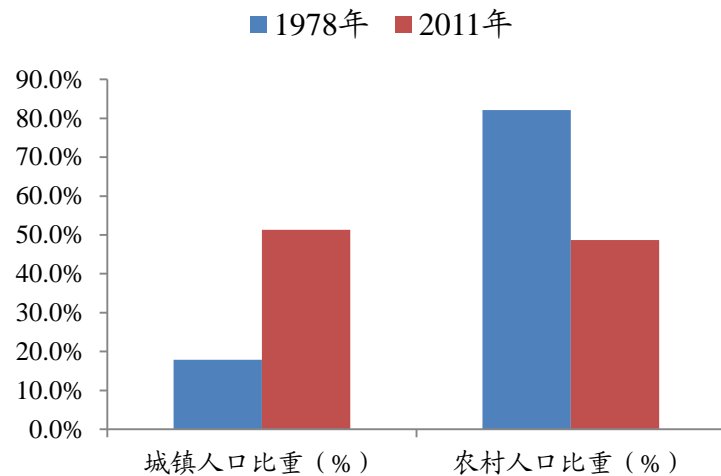
注：人均 GDP 按 1964 年美元计算

综上所述，与工业化进程相比，我国的城市化率从一般规律及特殊性两个角度看都相对滞后的，未来将迎来一个加速发展阶段。从我国国情看，城镇化是更适合的城市化方式。城镇化是“按照统筹城乡、布局合理、节约土地、功能完善、以大带小的原则，促进大中小城市和小城镇协调发展的过程”。与纯粹的城市化相比，城镇化在层次、基础、经济性质等方面都有较大的差异。

发展层次不同。城镇是“以非农人口为主的比城市小的居住区”，而城市是“人口集中、工商业发达、居民以非农人口为主的地区”，所以城市通常是周围地区的政治、经济、文化中心。

发展基础不同。城镇规划对交通、通讯基础，金融机构、工商企业，产业结构及就业机会等的要求相对较低，而城市则要求交通、通讯便利，金融服务业聚集，第三产业发达，能为居民提供就业条件和机会。

图 17: 2011 年和 1978 年我国城镇和农村人口比重对比



资料来源: CEIC、中投证券研究所

目前,我国城镇化已步入快速发展期。城镇人口从 1978 年的 1.7 亿增加到目前的 6.9 亿,30 多年来增加了 5 亿人。城镇人口的比重由 1978 年的 17.9% 提高到 2011 年的 51.3%;农村人口比重由 82.1% 下降到 48.7%。但是,我国的城镇化还有相当大的潜力和空间。

三 我国未来城镇化的潜力与空间测算

根据国际经验,城镇化率达到 70% 才稳定下来。目前我国城镇人口占比刚刚接近 50% 的大关,城镇化率在今后每年提高一个百分点,将近 20 年后才能达到 70%。

(1) 美国: 美国的城市化可划分为以下 3 个阶段

第一阶段: 城市化的发生阶段(1830~1880 年)。城市人口比重由 1830 年的 8.8% 上升到 1880 年的 26.4%。

第二阶段: 城市化加速阶段(1880~1950 年)。该阶段正值美国实现工业化,城市化也加速并向纵深方向推进。1950 年,美国的城市化率达到 64%,城市化步入成熟阶段。

第三阶段: 成熟城市化阶段(1950 年以后)。1950 年以后,制造业的衰落、第三产业的发展以及网络经济、信息时代的到来,导致经济活动和人口持续不断地向城市外围、中小城市迁移和扩散。1998 年,美国的城市化率达 76%。

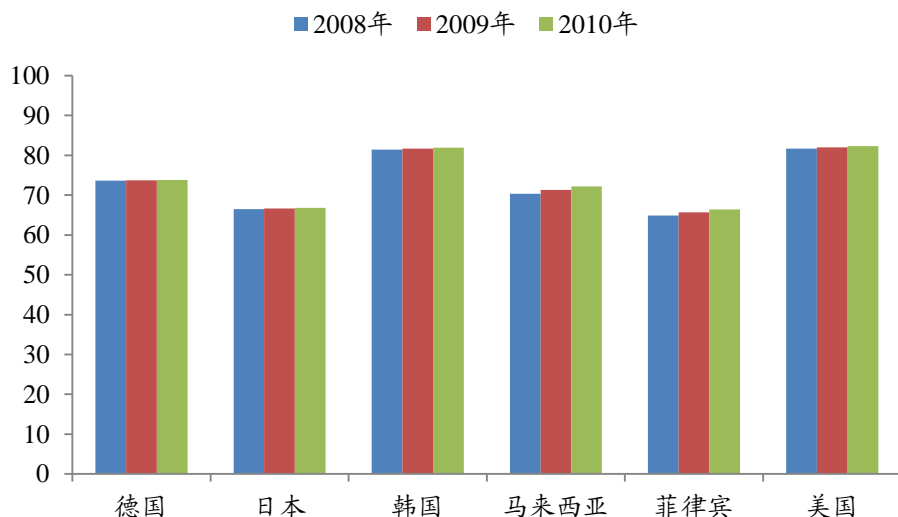
(2) 日本：日本城市化始于明治维新时期，大体经历了 3 个阶段

第一阶段：初始城市化阶段(1920~1950 年)。城市人口所占比重由 1920 年的 18% 上升到 1940 年的 35%。二战战败使城市化速度减慢，到 1950 年，日本城市化率仅为 37%。

第二阶段：加速城市化阶段(1950~1977 年)。1950~1977 年，日本城市化水平从 37% 上升到 76%，年均增长 1.5 个百分点。

第三阶段：成熟城市化阶段(1977 年至今)。日本进入后工业化时代，城市化水平继续提高，城市人口比重 2005 年超过 86%。

图 18：世界主要国家 2008-2010 年城市化率



资料来源：世界银行、中投证券研究部

(3) 韩国：韩国人口城市化进程在历史上经历了 4 个阶段。

第一阶段：人口城市化起步时期(20 世纪 30 年代~40 年代中期)。到 20 世纪 40 年代中期，城市人口比例从 3.3% 上升到 11.6%。

第二阶段：人口城市化非正常发展时期(20 世纪 40 年代中期~60 年代初)。到 1960 年，韩国人口城市化水平达到 28.3%。

第三阶段：人口城市化快速发展时期(20 世纪 60 年代初~80 年代末)。这是韩国进行国家工业化，并成功实现经济追赶的最为重要的历史时期。城镇化水平从 1960 年的 28.3% 发展到 1985 年的 74%。

第四阶段：人口高度城市化时期(20 世纪 90 年代以后)。到 20 世纪 80 年代末，韩国已经实现人口高度城市化，进入人口城市化的后期阶段。目前，已

经有 80% 以上的韩国人居住在城市。

表 4：联合国、麦肯锡以及学者们关于我国城镇化率的预测结果比较

年份	联合国 2007 年的预测	麦肯锡 2008 年的预测	侯云春、韩俊、张军扩（2009）的预测		
			峰值 85（%）	峰值 80（%）	峰值 75（%）
2015	49.2		51.9	51.6	51.0
2020	53.2		56.6	56.0	55.0
2025	56.9	66	60.9	60.0	58.7
2030	60.3		64.8	63.6	61.8

资料来源：中投证券研究部整理

对于我国未来城镇化的潜力和空间，联合国、麦肯锡等组织或机构以及学者们都进行过预测（如表 4）。如上的预测由于基于 2008 年以前的数据显得相对保守。2000 年以来，我国的城镇化进程进入加速发展阶段，2011 年迈过 50% 大关达到 51.3%，年均提高 1.36 个百分点（图 12）。基于对工业化与城市化进程、人均 GDP 与城市化的关系的认识，2030 年前我国城市化率以年均 1 个百分点的提高速度推进，因此，预计 2020 年、2030 年城镇化率将分别达到 60%、70% 上下。根据官方统计，2009 年、2010 年、2011 年我国的城镇常住人口为 6.2 亿、6.66 亿以及 6.9 亿。根据联合国的预测，2030 年中国总人口为 15 亿。这样，2020 年、2030 年的城镇人口将分别为 9 亿以及 10.5 亿，较现在分别增加 2.1 亿以及 3.6 亿，其中包括城镇人口自身的增长。在 2030 年之前，达到 70% 的城镇化水平是有较大可能性的。

图 19：我国的人均 GDP 与城镇化率的关系

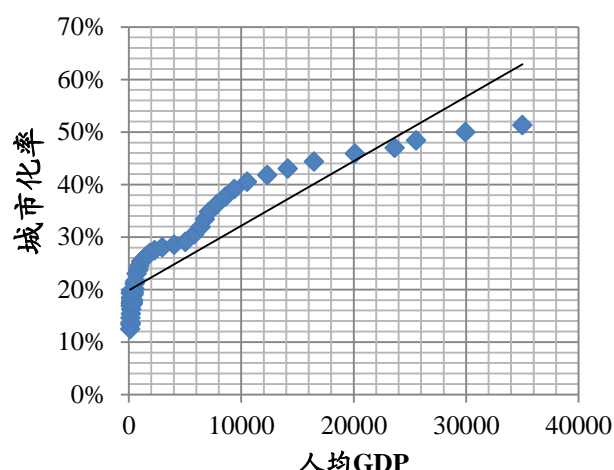
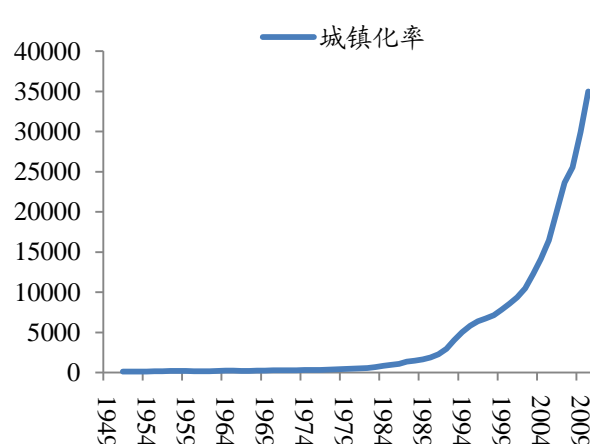


图 20：建国以来我国的城镇化率变化情况



资料来源：CEIC、中投证券研究所

1.农村人口转化基数存在增长潜力。根据官方统计，目前我国离开农业的

农民工为 2.5 亿，其中 80% 左右离土又离乡。按照一个农民工供养 1-1.5 个农村人口的保守计算，客观上有 2 亿-3 亿生活在农村的人口是依靠城镇经济支撑，也就是说，城镇经济业已承载了 4 亿-5 亿的农村人口。如果能够成功解决这 4 亿-5 亿人的市民化问题，将实现 70% 的城镇化率目标。

表5: 农村劳动力年龄分布结构

年龄组	转移劳动力		剩余劳动力	
	万人	%	万人	%
16-20	3660	18.3	1017	9.5
21-25	5420	27.1	54	0.5
26-30	3180	15.9	942	8.8
31-40	4640	23.2	3306	30.9
40以上	3100	15.5	5382	50.3
全部	20000	100	10700	100

资料来源：《刘易斯转折点——中国经济发展新阶段》，中国中投证券

2.从城镇人口增速上来讲具备可行性。将城镇人口从 2011 年的 6.9 亿增加到 2030 年的 10.5 亿，意味着城镇人口年均 2.7% 的增长率，这个速度与 1998-2011 年间实现的 4.6% 的速度相比，低了将近 2 个百分点。2030 年前不到 3% 的城镇人口增速是完全可以实现的。

图 21: 世界大城市人口及其占全国人口的比重

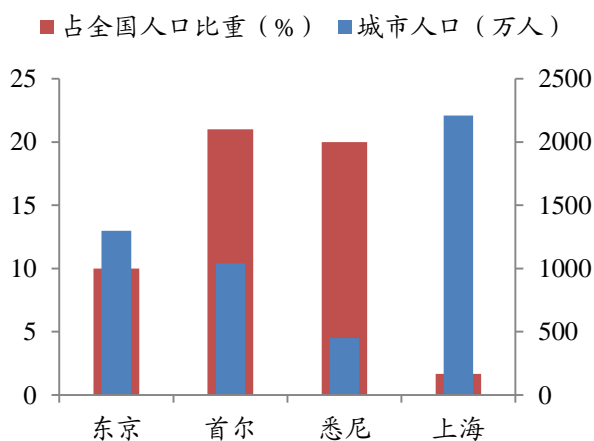
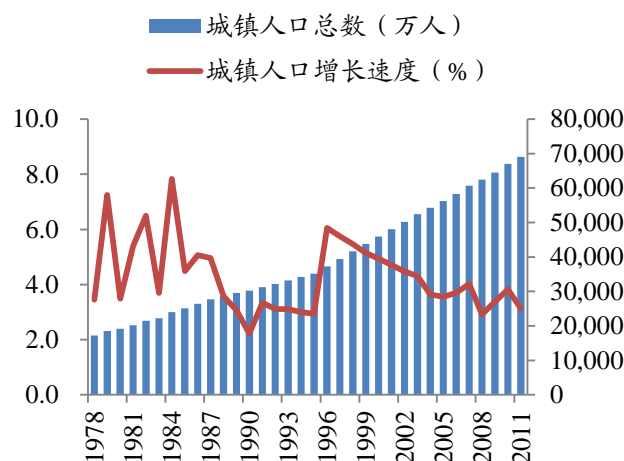


图 22: 城镇人口的增长速度



数据来源：Bloomberg、中投证券研究所

数据来源：CEIC、中投证券研究所

3.城镇就业的可行性。根据联合国的预测，2030 年中国人口为 15 亿，赡养率为 1。这就是说，2030 年中国的劳动力总量不超过 7.5 亿，假设 70% 在城里，城镇部门则需要提供 5.25 亿个就业岗位。2011 年中国第二、三产业的劳动力已经达到 4.98 亿，增加到 2030 年的 5.25 亿个需要年均增长 0.5%。纵向来

看，2003-2011 年中国第二、三产业的就业增长率为 3.5%。尽管这个速度随着工业化进入到中后期因基数的增大无法持续，但是二、三产业未来 20 年平均达到不到 1%的就业增速是完全可行的。

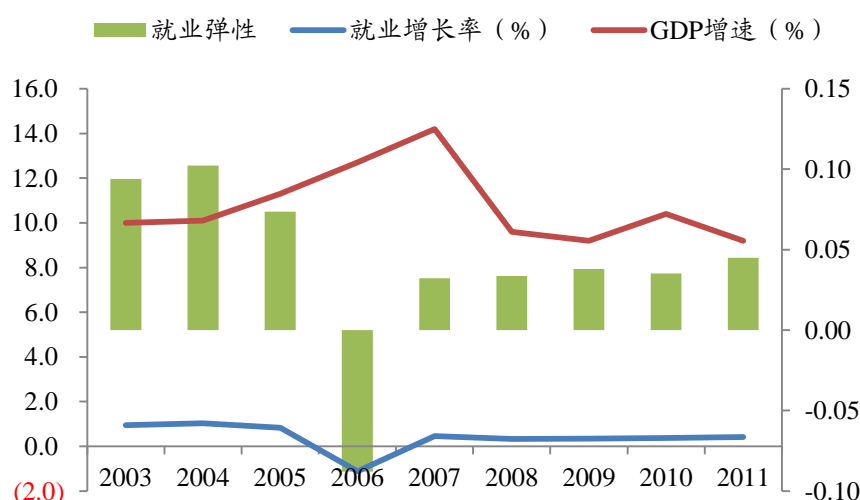
表 6: 我国的就业增长率、GDP 增速与就业弹性

年份	GDP(亿元)	就业人员 (万人)	就业增长率 (%)	GDP 增速 (%)	就业弹性
2003	135,822.76	74,432.00	0.94	10.00	0.0938
2004	159,878.34	75,200.00	1.03	10.10	0.1022
2005	184,937.40	75,825.00	0.83	11.30	0.0736
2006	216,314.40	74,978.00	-1.12	12.70	-0.0880
2007	265,810.30	75,321.00	0.46	14.20	0.0322
2008	314,045.40	75,564.00	0.32	9.60	0.0336
2009	340,902.81	75,828.00	0.35	9.20	0.0380
2010	401,512.80	76,105.00	0.37	10.40	0.0351
2011	471,563.70	76,420.00	0.41	9.20	0.0450

资料来源: wind、中投证券研究部

从就业弹性来看，1%的就业增长在 GDP 保持 8%的增速下，意味着经济增长的就业弹性为 0.125。从横向比较来看，美国经济增长的就业弹性为 0.47，东亚的就业弹性在 20 世纪 80 年代为 0.72，90 年代为 0.68，因此，我国的就业弹性还有较大的提升空间。

图 23: 我国的就业增长率、GDP 增速与就业弹性



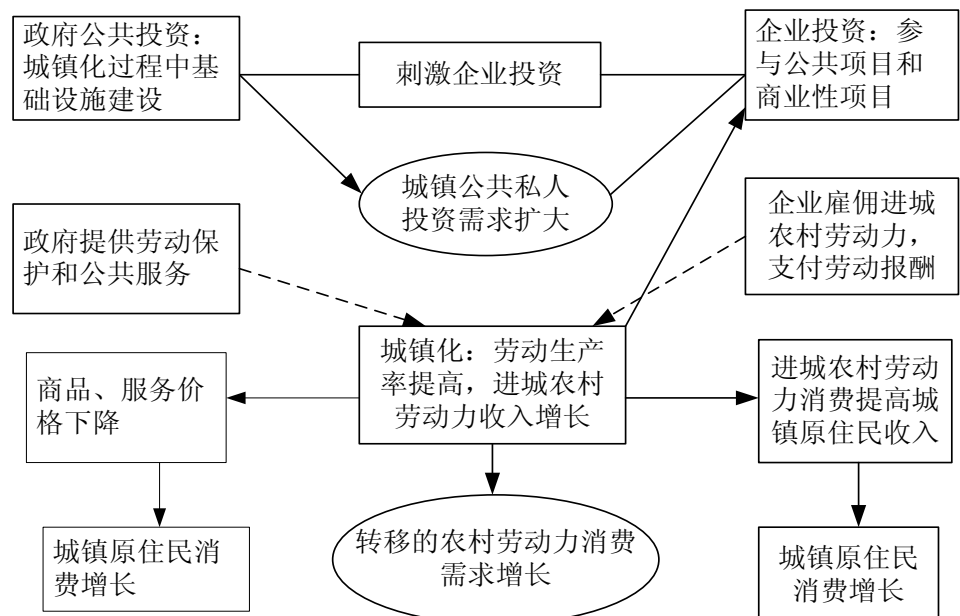
资料来源: WIND、中投证券研究所

四 城镇化是稳增长与调结构的平衡路径

城市化伴随着工业化而出现，即工业化带来城市化发展。城市化的发展分为两个阶段，**第一阶段是工业化带动城镇化**，随着工业化的提升，城镇化也会随之匹配。**第二阶段是工业化稳定或下降，由经济服务化导致非农就业的比重上升，进而带动城市化率的提高**。在整个过程中，基建投资为城镇化奠定基础，城市化带动房地产市场，发展第三产业。通过工业化与城市化的互动，在城镇化的过程中，最终完成投资到消费驱动的增长路径。

城镇化是扩大内需、拉动增长的持久动力。城镇化的内在逻辑是先有产业的转移和集聚，带动人口的转移和集聚，进而扩大城镇的规模。城镇化带动大量农村人口进入城镇，带来消费需求的大幅增加，同时还产生庞大的基础设施、公共服务设施以及住房建设等投资需求。如果说工业化创造供给，城镇化则是创造需求，推进城镇化将从基础设施建设和消费市场扩大两方面消化工业化带来的过剩产能。此外，城镇化和第三产业的发展紧密相连，城镇化还可以推进经济的服务化，实现结构转型。

图 24：城镇化与扩大内需的关联机制



数据来源：中投证券研究所整理

我国经济增长的内在驱动力不足，因此，经济结构调整的首要目标是扩大内需、降低对外依存度，实现内外需的均衡发展，城镇化正是实现这一目标的

重要途径。加速城镇化，可以实现扩大内需，以投资促消费，推进产业、区域协调发展的结构调整目标。城镇化是稳增长与调结构的平衡路径，正如李克强副总理指出的“最大的内需是城镇化，最雄厚的内需潜力在城镇化”³。

城镇化支撑未来我国的经济增长。我国城镇化正处于深入发展阶段，蕴含着巨大的潜力和空间。我们预计，城镇化进程至少还有将近 20 年的时间，到 2020 年、2030 年城镇化率将分别达到 60%、70%。城镇化所带来的投资、消费需求将为国内经济未来 10-20 年的发展提供驱动力。我国未来面临潜在经济增速的下降，但是在城镇化加速的支撑下，我国 GDP 增速 2015 年前还将维持 8% 以上的增速，2030 年前中国经济基本不会出现“硬着陆”风险。

城镇化是稳增长与调结构的平衡路径。我国正从投资拉动为主转变为民间消费为主的经济增长模式。但是这必须有一个过渡。如果从投资拉动突然变成单纯由消费拉动，这个转换经济是无法短时适应，并且内生的驱动力量也不足。因此，首先要有一个投资与消费并重的阶段，再过渡到民间消费为主的阶段，城镇化正好提供了这样一个平衡和过渡的路径。

第一、城镇化带来大规模消费需求，驱动消费增长。

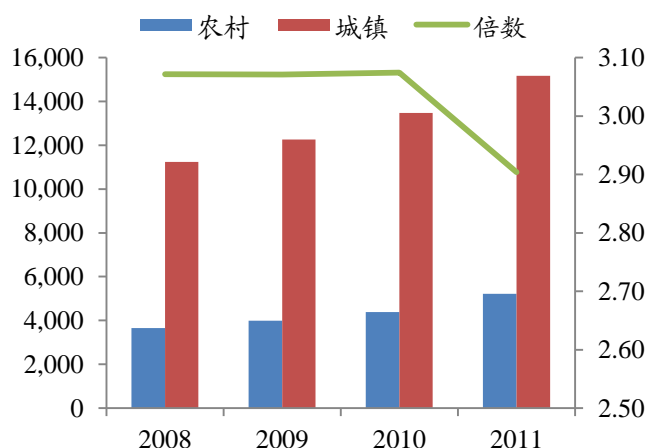
农村人口向城镇聚集有助于推进农业适度规模经营、增加农民收入，进而提高农民消费水平。城镇化会带来劳动生产率的提高，进而带动劳动收入占比和人均收入的增加。城镇相对较完善的社会保障体系也促进预防性储蓄的减少，这些都有助于提高边际消费倾向促进消费。2011 年我国农村居民消费水平为 4733 元⁴，城镇居民为 15160 元，城镇居民消费水平是农村居民的 3.2 倍。按此测算，农民转化为市民消费需求将增加 1 万多元，而城镇化率每提高 1 个百分点，可以吸纳 1000 多万农村人口进城，进而每年会带动 1000 多亿的消费需求。

更为重要的是，城镇化的推进将带动文化、旅游、休闲等消费占比提高以及消费结构的升级。2009 年我国城市人均 GDP 达到 8000 美元（2005 年不变价），相当于 1925 年的美国、1970 年的日本和 1987 年的台湾。日本、台湾当年消费的增长具有明显的“8000 美元效应”。伴随着城市化，我国也将进入了国际公认的消费结构升级时期，消费结构从基本生活必需品的生存型逐步向奢侈品服务类的发展享受型转变。

³2010 年第 11 期《求是》，2010 年 6 月 1 日

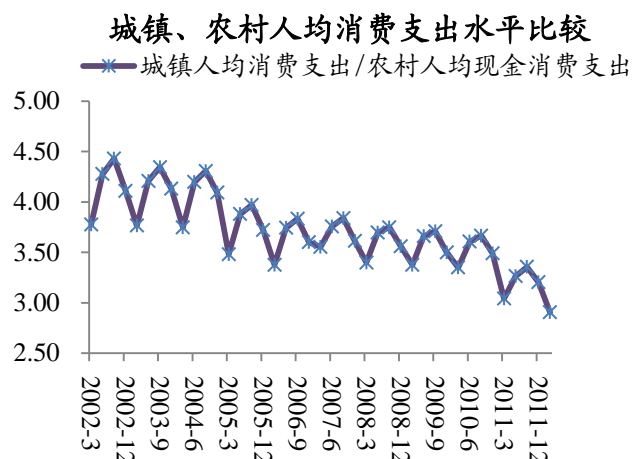
⁴ 这里是农村人均现金消费支出

图 25: 城镇和农村居民消费水平对比 (2008-2011 年)



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

图 26: 城镇化提高 1 个百分点带动 1000 多亿消费



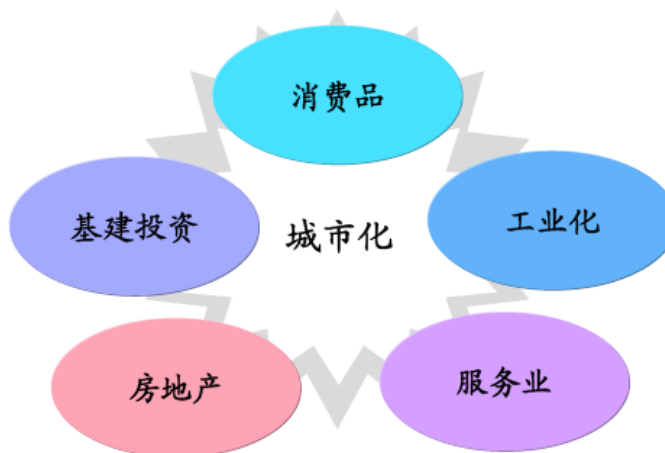
数据来源: CEIC 中投证券研究所

最为根本的是，城镇化进入深入发展阶段将带来收入差距的拐点。一般来说，城镇化率达到45%时，就是收入差距逆转的拐点。这是因为，城镇化率达到这一程度后，城市地区的工业化已初步完成，各项商务成本趋向提高，资本和劳动力不再单向集中，而是在城乡之间双向流动。此外，第三产业的崛起也使得城市优势减少，这会导致配置在乡村的资金收益率比城市更高。城镇化伴随着收入差距的拐点的来临将为我们扩大内需提供内在、长久的驱动力。

第二，城市基础设施、公共服务设施和住宅建设为扩大内需提供强大、持久的内生动力。城镇化率在今后每年提高 1 个百分点，将直接拉动基础设施建设投资 1 万亿元，居民生活消费支出将新增 1000 多亿元。

城镇人口的增加，可以带来城镇基础设施、公共服务设施建设和房地产开发等多方面投资需求。在城镇化进程中，城镇的发展和规模的扩大，可直接拉动固定资产投资。研究表明，每转移一个农民工，大概需要 10 万元的投资。如果每年能有效地转移 1000 万农民工，由此带来的年投资规模不低于 1 万亿元，由此引发的投资增长将能缓解钢铁、水泥等行业在加速工业化阶段产生的过剩产能，为工业化所创造的供给提供消化的途径和出口。

图 27：城市化的关联带动效应

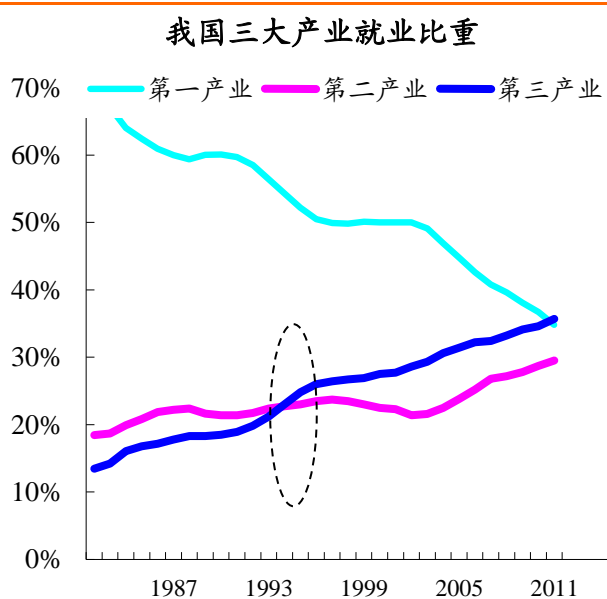


数据来源：Bloomberg 中投证券研究所

第三，城镇化加快经济结构的调整与升级。

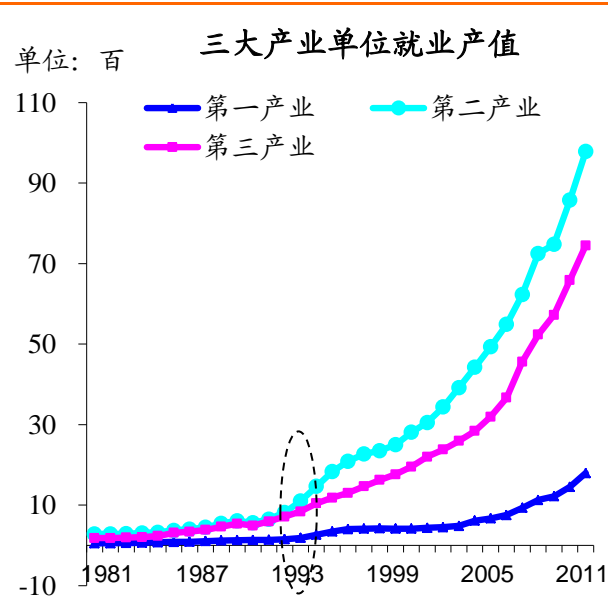
城镇化不仅仅表现为城镇空间的扩展，更重要的是表现为人口的集聚和城镇人口规模的扩大。城镇化可以增加农民的非农收入，推动服务产业的发展。城镇发展将增加第三产业的就业弹性和就业规模，提高服务业在产业结构中的比重。城镇化促进产业集聚，提供就业支撑。在平均工资水平不变的情况下，只有增加劳动力在国民经济中的投入，才能增加劳动收入占比，以城镇化为前提的服务业比制造业的劳动力更为密集。

图 28：服务业就业比重 1994 年超越第二产业



资料来源：CEIC、中投证券研究所

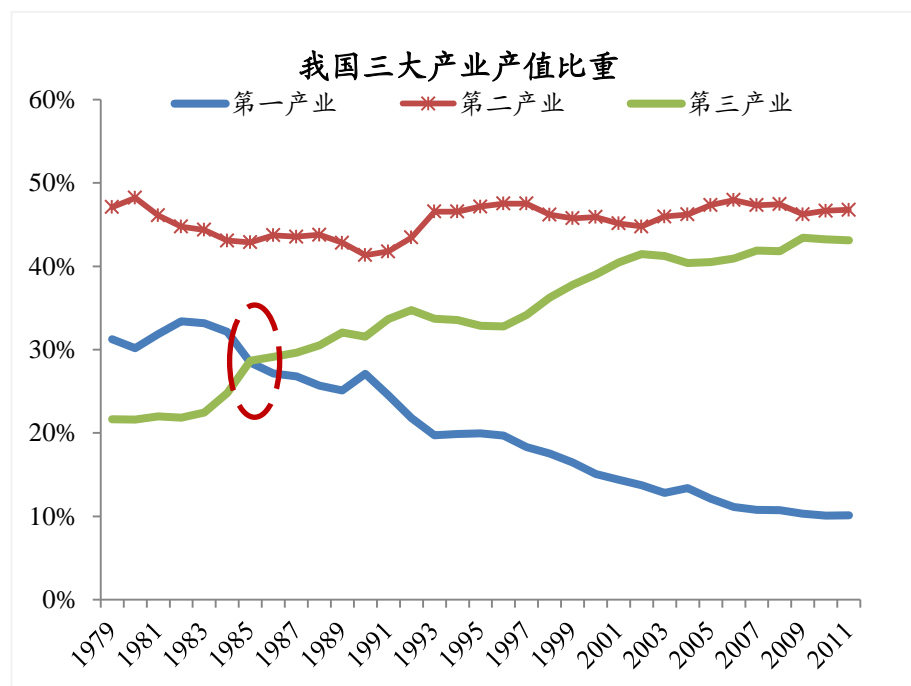
图 29：服务业对 GDP 的贡献和拉动逐年上升



资料来源：CEIC、中投证券研究所

根据英国经济学家克拉克和美国经济学家库兹涅茨的研究成果，产业结构的演变大致可以分为三个阶段：第一阶段，生产活动以单一的农业为主的阶段，农业劳动力在就业总数中占绝对优势；第二阶段是工业化阶段，其标志是第二产业大规模发展，工业收入在整个国民经济中的比重不断上升，劳动力逐步从第一产业向第二产业、第三产业转移；第三阶段是后工业化阶段，其标志是工业特别是制造业在国民经济中的地位由快速上升逐步转为下降，第三产业经历上升、徘徊、再上升的发展过程，最终成为国民经济中最大的产业。

图 30：我国将在 2015 年迎来服务业拐点



数据来源：Bloomberg 中投证券研究所

从就业结构看，1980 年，我国服务业吸纳的就业占全社会就业总数的比重仅为 13.1%，2011 年达到 35.7%，与发达国家服务业就业比重在 65% 以上、发展中国家大多在 50% 以上相比，服务业就业比重仍然明显偏低。我国服务业的滞后所代表了增长潜力和空间的发挥需要劳动力和其他资源在空间上的集聚将由城镇化的推动。根据国家统计局的数据，服务业增加值占 GDP 的比重从 1978 年的 23.4% 增加到了 2011 年的 43.1%，每年增加将近 0.65 个百分点。未来五年，我国逐步进入后工业化阶段，工业特别是制造业增速将逐步放缓甚至下降，第三产业将加快发展。我们预计服务业增加值增幅将达到 12% 以上，2015 年服务业增加值占 GDP 比重将达到 50% 左右。

第四，来源于 TFP 的增长，主要是技术、制度等对 GDP 增长率的贡献大，约在年均 2.7% 左右。当城镇化率达到 60% 后，劳动生产率将有较大的提升，未来还将维持 2.2% 的水平。

城镇化再造人口制度红利。工业化的积累和高速发展阶段，我国通过户籍制度限制农村人口进入城镇分享工业化利益，创造了二三次产业国民收入超过 80%、而城镇化率只有 50% 的奇迹，农村劳动力廉价无限供给条件下的“人口制度红利”成为驱动我国经济高速增长的重要源泉。未来我国劳动力增速将下降甚至负增长，就业增长对经济的驱动作用将很小，新的发展支撑主要来源于劳动者素质以及人力资本提高所带来的劳动生产率增加。城镇化通过产业聚集、市民再造将有效提升人口质量、增加人力资本。城镇化的加速将推动户籍制度改革，再造人口管理新“制度红利”，其所带来的人力资本提高以及劳动生产率的提升将成为未来我国经济增长的重要源泉。

图 31：我国劳动力人口存量即将下降

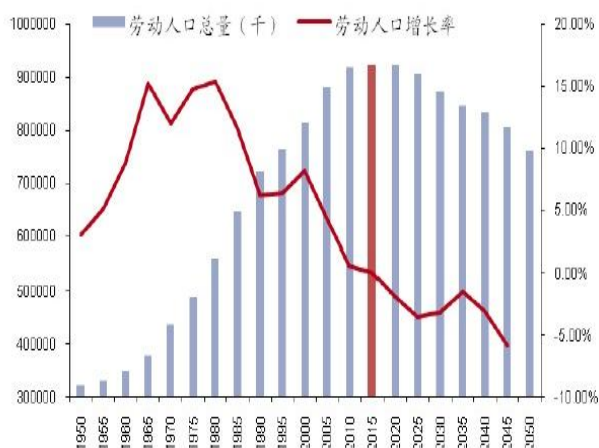
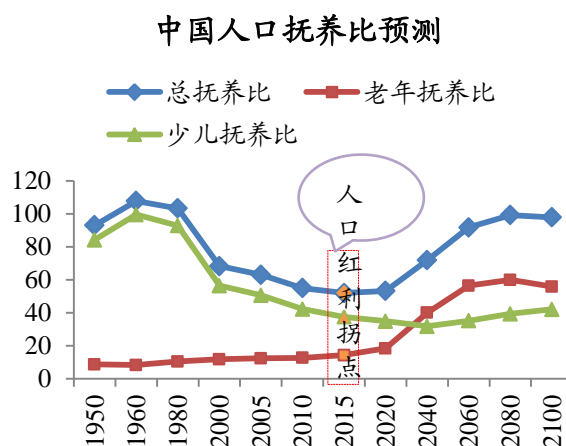


图 32：我国人口红利即将消失



资料来源：联合国、中投证券研究所

资料来源：联合国、中投证券研究所

五 城镇化的实现路径：产业区域转移

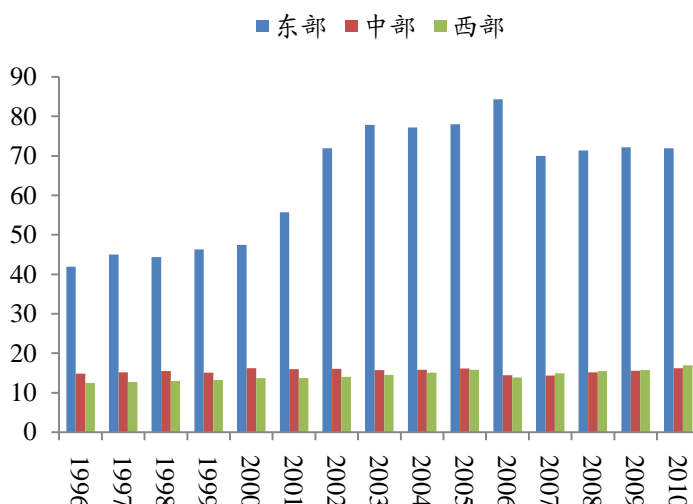
我国城镇化正处于深入发展阶段，城镇化进程至少还有将近 20 年的时间，城镇化所带来的投资、消费需求将为国内经济未来 10-20 年的发展提供驱动力。我国中西部地区在土地、资源、人力成本等方面拥有优势，但在基础设施建设等方面存在较大差异，未来我国城镇化的重点在中西部地区。在未来我国城镇

化的推进过程中，伴随产业向中西部转移将在未来 10-20 年再造一个“中国”。

5.1 中西部的优势：土地、资源与人力成本

为我国中、西部地区与东部在城市化水平上和人均公共设施方面存在巨大差距，未来中国城镇化的重点在中西部。

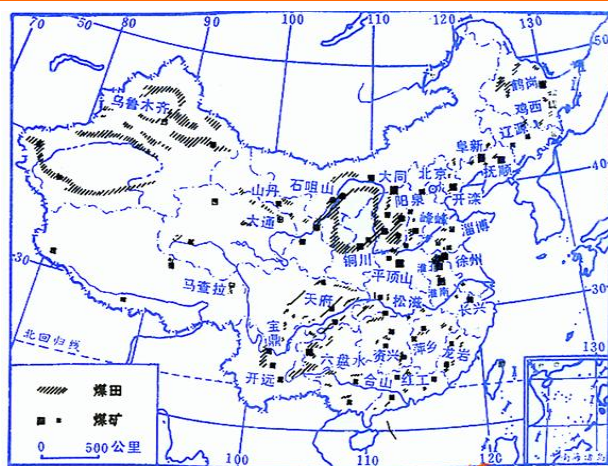
图 33：中西部的城市化率明显落后于东部



数据来源：Bloomberg 中投证券研究所

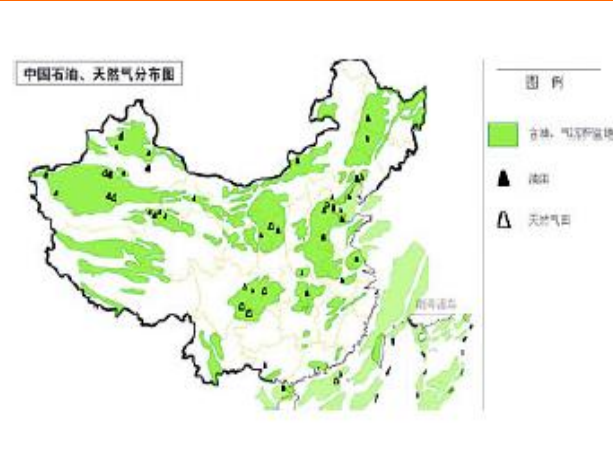
中西部的土地优势。中西部地区占我国国土面积 2/3，中部地区大部为山地、丘陵，耕地多为梯田，西北部以牧业和绿洲农业为主，拥有尚未开发的宜农荒地 0.1 亿 hm²，占全国宜农荒地面积的 80%以上，可利用的草原面积 2.2 亿 hm²，是一个未开发的巨大的资源宝库。

图 34：中国煤炭资源分布图



数据来源：国土资源部、中投证券研究所

图 35：中国石油、天然气分布图



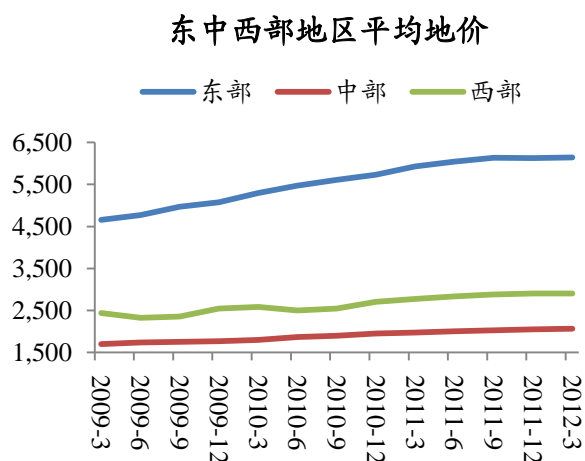
数据来源：国土资源部、中投证券研究所

中西部自然资源丰富。中西部地区尤其以农林牧业、矿产、水利与水能资

源等最具优势。中、西部可开发的水能资源分别占全国 1417%和 7717%，煤炭探明储量分别占全国 68%和 22%。

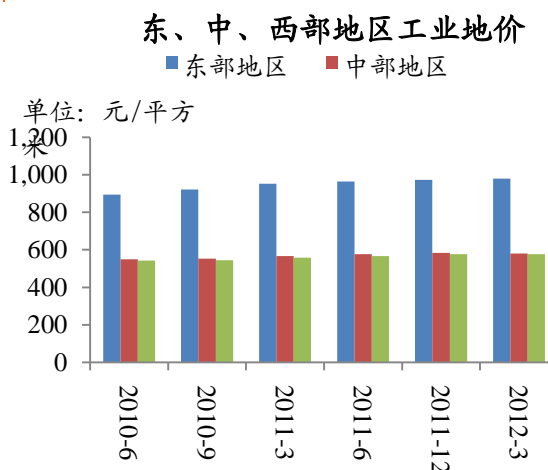
中西部能源优势。在全国已探明工业储量的 45 种主要矿产资源的潜在价值中，中西部地区占 91%。中西部地区还拥有大量的金属矿、石油、天然气、地热等资源，物种资源丰富，水能、风能、太阳能等清洁能源极具开发价值。

图 36: 中西部地区平均地价低于东部



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

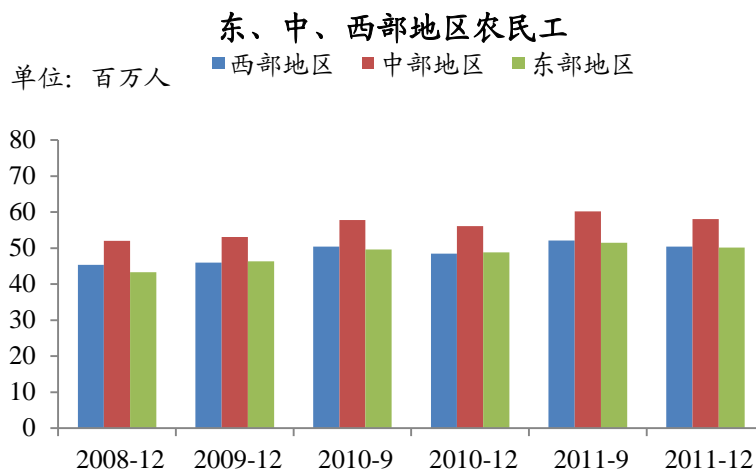
图 37: 中西部工业地价低于东部



数据来源: CEIC 中投证券研究所

中西部的人力成本优势。随着城镇化的发展，劳动生产率不断提高，我国经济发展方式正在缓慢的梯度转型过程中。东部沿海地区一些主要依靠增加劳动投入来获取利润的企业、行业将向中西部地区进行产业梯度转移。从劳动力人口上来看，河南、四川、安徽、湖北都是人力资源丰富的大省；从劳动力的质量来看，湖南、四川（重庆）、安徽、河南、江苏、江西、湖北一直是农民工主要输出地。从劳动成本上看，中西部各省明显低于东部省份（图 29）。

图 38: 中西部的最低工资标准低于东部



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

5.2 中西部的差异: 基础设施、物流配套及运输成本

中西部物流水平较低。中西部地区物流业的现代化水平, 物流企业数量少、规模小, 物流配送中心设施薄弱、集装箱运输等发展较慢。总之, 与东部地区相比, 中西部的物流水平还存在较大差距 (见下表)。

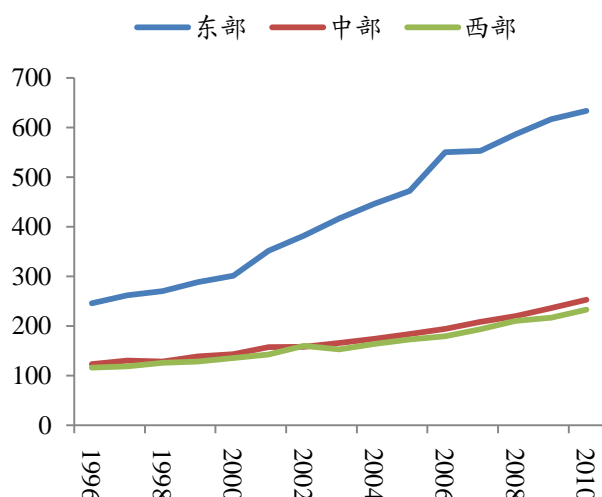
表 6: 中西部与东部地区物流差距对比

类别	东部发达地区	中西部地区
基础设施	依托已有的港口、铁路和公路货运站、机场, 统筹规划物流园区, 实现多式联运、转运。	改善区域物流环境, 加快与物流基础设施建设, 缩小与东部地区物流成本差距。
配送工程	重点鼓励企业应用现代物流技术, 在大中城市发展面向流通企业和消费者的社会化共同配送, 完善城市配送网络。	提高大宗商品, 如煤炭、油气物流能力, 加快粮食现代物流水平, 提高鲜活农产品运输比例, 支持农资和农村消费品配送中心。
管理措施	继续深化改革, 打破行业垄断。加强组织与协调, 完善物流政策法规体系。发挥行业社团组织的作用	深化改革, 消除地区封锁, 加强组织与协调, 完善物流政策法规体系。发挥行业社团组织的作用。
技术重心	加大物流科技攻关; 建设物流公共信息平台; 完善物流标准化体系; 加强物流新技术的开发应用。	提高物流信息化水平; 加快物流标准和技术推广。
物流规划	制定落实本地区专项规划, 制订农产品冷链、物流园区、应急物流等的专项规划, 多渠道增加对物流研发投入。	制定煤炭、粮食、农产品冷链、物流园区、应急物流等的专项规划, 由国家和区域政府给予一定支持。
人才培养	发展多层次教育体系和在职人员培训体系。加强与国外物流教育与培训机构的联合和合作。	宣传现代物流理念, 鼓励企业与大学、科研机构合作, 提高实际操作能力, 强化职业技能教育。
发展方向	加强技术自主创新, 发展制造业物流; 国际物流; 商贸物流。	培育第三方物流, 推广现代物流理念与技术, 发挥资源优势。

资料来源: 中投证券研究部整理

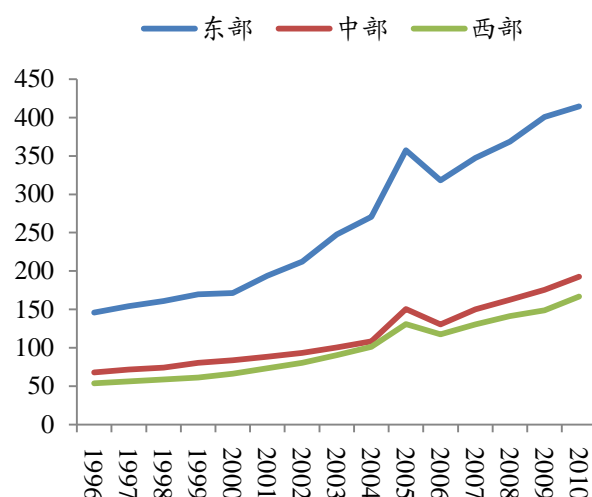
中西部的基础设施落后。产业转移会形成产业集群，产业集群需要强大的基础设施的支撑。良好的基础设施与健全的公共服务体系是产业集群的基本要求，也是任何一个企业投资设厂考虑的首要因素，更是各地政府营造良好投资环境的主要手段。我国东部地区基础设施存量很高，但中西部地区明显较落后。

图 39：东中西部人均供水管道对比



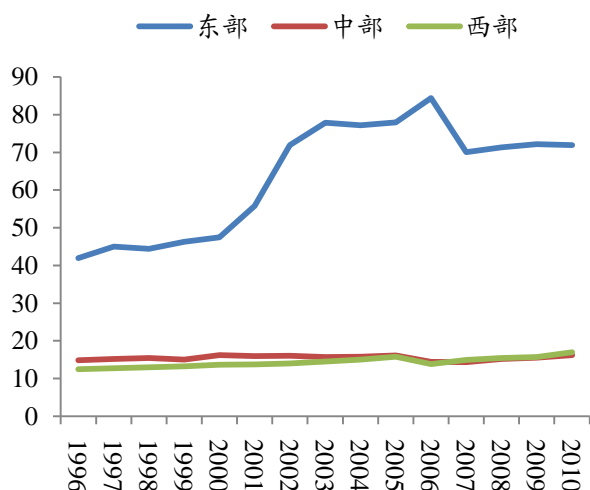
数据来源：CEIC 中投证券研究所

图 40：东中西部人均排水管道对比



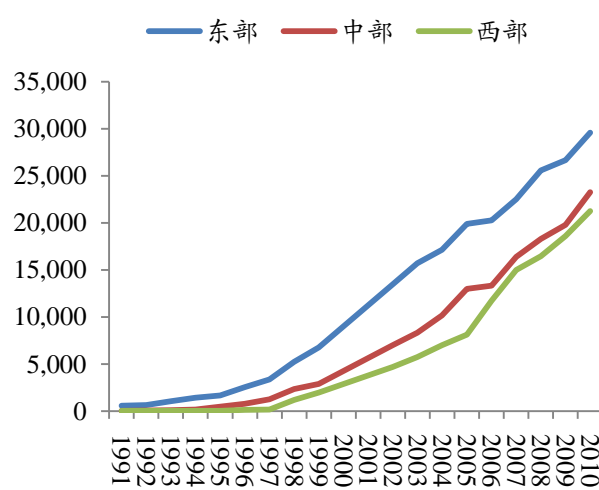
数据来源：CEIC 中投证券研究所

图 41：东中西部人均桥梁数对比



数据来源：CEIC 中投证券研究所

图 42：中西部高速公路里程均低于东部

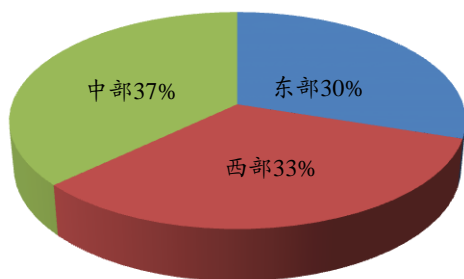


数据来源：CEIC 中投证券研究所

规模庞大的农民工是过去 30 年我国经济高速发展的主力军。在外出务工农民工群体中，来自中西部省份的农民工占了绝大多数，而东部省份则成为吸纳农民工就业的主要地区。目前，工人实际工资的上涨、沿海与内地的商务成本差距等因素正在驱动东部企业向中西部内迁，而中西部更低的生活成本，也

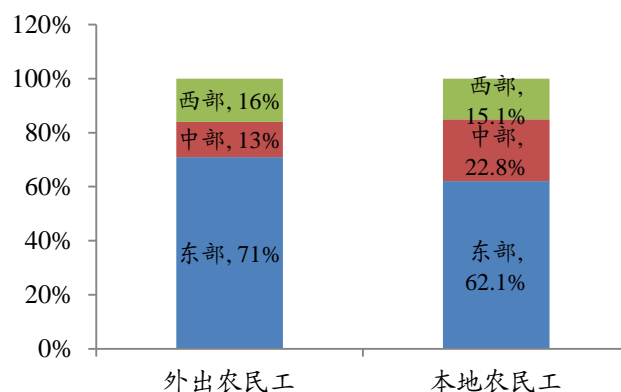
吸引着劳动力的回流或本地就业。

图 43: 中西部省份是外出农民工的主要来源地



数据来源：国家统计局、中投证券研究所

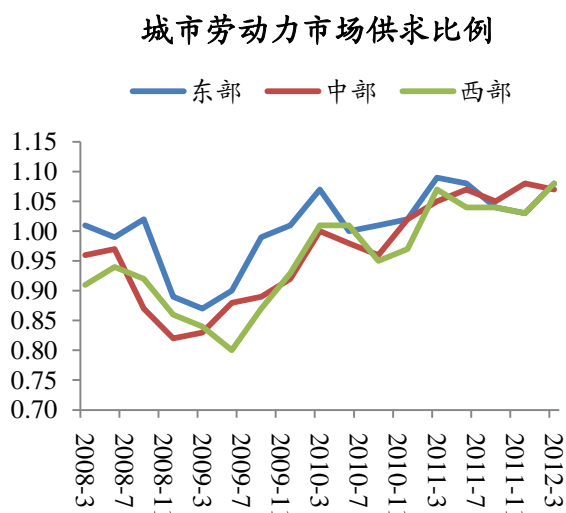
图 44: 农民工就业地区分布



数据来源：国家统计局、中投证券研究所

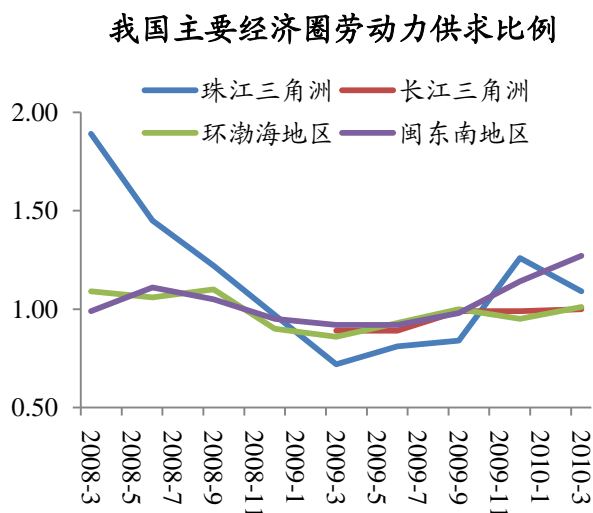
城镇化是产业区域转移的源动力和必要条件。产业从东部沿海向中西部内陆省份转移在过去几年已经明显提速，中部地区正在成为承接东部产业转移的主阵地。随着产业从东部沿海向中西部省份转移，农民工外出到东部沿海打工的动力受到削弱，较低的生活成本也使得农民工更乐意本地就业。城镇化为产业区域转移铺平道路。从中央和各地政府的角度来看，引导产业向中西部转移，既能缓解东部大城市的负荷压力，又能提升整个中西部的城镇化水平。

图 45: 中西部地区城市劳动力市场供求比例



数据来源：Bloomberg 中投证券研究所

图 46: 我国主要经济圈劳动力供求比例



数据来源：CEIC 中投证券研究所

投资评级定义

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上

推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%

中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内

回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李云洁，中投证券研究所宏观经济分析师，经济学硕士。主要研究覆盖中国宏观经济和西方经济研究

张捷，中投证券研究所宏观研究员，中国社会科学院金融学博士。在《财经研究》、《南开经济研究》等国内外期刊上发表论文数篇，研究成果在 2008 年度证券业协会学术课题评选中获一等奖，目前研究领域涵盖海外经济、国内宏观、产业政策等

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：518000	邮编：100032	邮编：200041
传真：(0755) 82026711	传真：(010) 63222939	传真：(021) 62171434