

# 行业研究/深度研究

2017年04月05日

行业评级:

房地产

增持(维持)

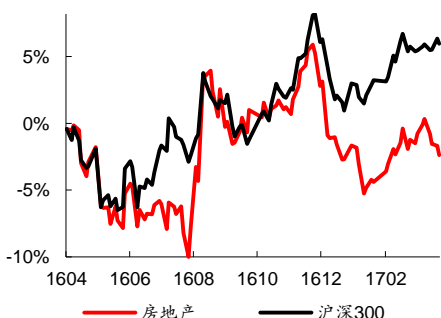
**谢皓宇** 执业证书编号: S0570515070001  
研究员 010-56793955  
xiehaoyu@htsc.com

**郝亚雯** 010-56793951  
联系人 haoyawen@htsc.com

## 相关研究

- 1《房地产: 通向成功的中国版列岛改造计划》2017.04
- 2《房地产: 如何理解 9 折和 95 折间的天壤之别》2017.03
- 3《房地产: 不光调控独舞, 还有货币加持》2017.03

## 行业走势图



资料来源: Wind

# 雄安, 雄则安

## 城市研究系列之京津冀篇(二)

### 雄安新区定位之高, 土地改革、区域发展、产业互补一个都不能少

雄安新区规划规格之高, 在国内可谓前无古人, 而其产业转移, 在国外也是前所未有的, 历史上有非常多他国失败的经验, 均是搬迁失败。因此, 我们有理由认为, 这么多失败的教训在当前的雄安新区不会发生, 那么也就不会有和历史一样的路径。我们将从 4 个方面分析, 分别是土地模式(贯彻房住不炒)、区域发展规划(都市圈还是城市群)、产业互补(怎么样满足智慧绿色城市)、国际经验(日本 1972 年经济转型期做的列岛改造计划)。

### 土地一定需要改革, 租售并举中的租可能史无前例的高

比照深圳和上海案例, 会发现其都是中国“穷时代”诞生的, 都是从房地产开始, 因为没钱, 所以需要土地, 也就有了房地产。这一次是富时代下的新区, 所以并不会起步就需要大量的外部资金投入。那这么大的级差地租如何修复? 同时, 没有商品房市场, 人口流动也会受到抑制。所以, 雄安新区的商品房市场一定会存在, 但时间点可能并不是现在, “租售并举”中的租可能将史无前例的成为重点中的重点。

### 从都市圈发展到城市群发展, 房价从多 L 台阶到多 V

在京津冀、长三角、珠三角当中, 长三角和珠三角属于城市群, 京津冀属于都市圈。在典型的都市圈中, 距离是一切, 越靠近中心, 一定好于远离中心的区域, 因为这是外溢性发展模式, 因此, 都市圈就是典型的多 L 型台阶, 每隔一段距离, 就会有更低廉的价格(包括人力价格、资产价格、消费价格)。然而, 长三角和珠三角则不同, 由各个城市组成的有机综合体, 呈现的是多 V 型, 城市成为 V 的两个顶点, 中间则为洼地。我们展望下已经成功的雄安新区, 连接北京、天津、雄安新区, 也一定是多 V 型, 这就让京津冀发展模式出现较大变化。

### 相比于第三产业, 第二产业可能更是重点

远期的 2000 平方公里面积非常大, 从建成区面积来看大过当前的北京, 即便按相对稀疏的人口密度, 也将达到 500 万人口级别, 所以, 从搬迁的角度, 截止 2015 年, 北京的国企从业人员总共为 183 万人, 即便所有的国企搬迁都不够消化这 2000 平方公里。那么从人口导入的角度去看, 一定需要有第二产业的发展。因此, 我们认为, 雄安新区, 按照定位的建设, 建设绿色智慧新城、发展高端高新产业, 这两点将成为未来产业落地的主导, 也预示着第二产业也将成为雄安新区的高地, 填补北京的空白。

### 中国版列岛改造计划, 正在通向成功

以国家战略为高度, 在 2016 年开始, 中国开始严控基础货币发行, 即便仍然会通过 MLF 和 SLF 投放, 但因为没有降准, 所以挤出货币是有成本的, 不可能无限扩张, 所以总量上不够成宽松。在外部因素这方面, 我们确实看到了“危机”的可能, 就是美国的变化, 然而, 只要控制住国内的通胀, 中国版列岛改造计划就大概率成功。

风险提示: 新区建设推进不达预期。

## 图表目录

图表 1: 德国房价稳定, 没有出现大起大落 .....	5
图表 2: 安新县北距首都 162 公里 .....	7
图表 3: 容城县距首都 120 公里 .....	7
图表 4: 雄县北距首都 108 公里 .....	7
图表 5: 以白洋淀为中心, 200 公里为半径的交通圈 .....	7
图表 6: 京津冀交通规划 4 个机场待建 .....	7
图表 7: 北京第二机场距离雄安新区约 103 公里 .....	8
图表 8: 白洋淀科技城重点打造“两区五镇” .....	10
图表 9: 借鉴美国硅谷、中关村等发展经验, 将其打造成具有国际影响力的国内一流的创 新增长极 .....	10
图表 10: 白洋淀科技城功能定位“五区一极” .....	11
图表 11: 白洋淀科技城构建“4+2”产业体系 .....	11
图表 12: 安新县航拍图: 开发程度低, 发展空间充裕 .....	12
图表 13: 雄县航拍图: 地区密度低 .....	12
图表 14: 白洋淀区域相关法规政策明细 .....	13
图表 15: 东京圈位于日本列岛东南侧, 以东京为核心的环状大城市带 .....	14
图表 16: 东京首都圈指的是一都七县, 行政区域面积 1.4 万平方公里 .....	14
图表 17: 东京首都圈拥有世界最发达的轨交网络, 轨交总里程 2500 公里 .....	15
图表 18: 1956~2005 年 50 年间, 日本对全国规划和发展方式进行了六次调整 .....	16
图表 19: 六次全国综合开发法的改造, 日本从一级一轴、多级多轴到广域地方圈的国土 结构发展 .....	18
图表 20: 五次首都圈规划的调整, 地域范围从东京方圆 100 公里扩张到一都七县, 再到 周边地域 .....	19
图表 21: 列岛改造计划的目标是改善日本国内不均衡发展, 用通过积极的财政政策引导 日本产业结构调整, 以及通过交通和通讯疏导大城市 .....	20
图表 22: 白洋淀位与北京和天津形成三足鼎立之势 .....	24
图表 23: 雄县 GDP 从 2007 年赶超安新县后一路高速增长, 而安新县 GDP 从 2014 年 开始大幅回落 18% .....	24
图表 24: 三县的产业结构都是以第二产业为主 .....	25
图表 25: 雄安新区三县的支柱产业都已成型, 产业结构相互互补 .....	25
图表 26: 三县中安新县行政区域面积是容城县的 2 倍 .....	26
图表 27: 三县城人口结构仍以农村人口为主 .....	26

雄安新区规划规格之高，在国内可谓前无古人，而其产业转移，在国外也是前所未有的，历史上有非常多他国失败的经验，均是搬迁失败，不论是搬迁首都还是搬迁产业，因此，我们有理由认为，这么多失败的教训在当前的雄安新区不会发生，那么也就不会有和历史一样的路径。我们将从 4 个方面，给大家来进行分析，1) 重中之重就是土地模式变化，实现房子是用来住的不是用来炒的，实现租售并举，这次可能将比其他区域有过的示范作用都更明显；2) 究竟是延续都市圈还是城市群，如若雄安新区如愿建成，那么一定就是城市群，以往的京津冀发展模式就完全转变，不再是外溢性需求，而是多极需求，房价也将从多 L 台阶演变为多 V；3) 产业是人口的重要依托，即便全北京国企搬迁，也填不满规划的 2000 平方公里，而完全依赖于第三产业，也无法实现提出的建设智慧绿色城市，因此，提到的发展高新技术产业，一定是第二产业；4) 国内外出现过太多次国土综改，和中国当前宏观背景最相似的要属日本 1972 年的列岛改造计划，同样的转型期大城市病，然而列岛改造计划有太多失败的教训，我们一一对比。

## 土地改革：开发模式要变，才能坚持房住非炒

在这次雄安新区规划中，其史无前例的高定位是公认的，同时，更具备想象空间的在于其规划面积之大和基础之低，基本上是在大片空地上拔地而起一片欣欣向荣的城市。首先，规划面积 2000 平方公里，在行政区划上超过了深圳和浦东新区，如果更是建成区面积，则比当前的北京还要大。其次，同时两个副中心同时确立，政府 2 月份考察通州，称将在 2017 年完成部分搬迁，4 月即出雄安新区宏伟规划，这样的决心也是史无前例的。

**房子是用来住的，不是用来炒的。**雄安新区房屋停建、停售、搞限购，禁止户籍迁入等，都是为了杜绝炒房。结合去年政治局会议和中央经济工作会议的精神，房子是用来住的，这一次的雄安新区会用什么样的政策？我们做一个对比，比照深圳和上海案例，会发现其都是中国“穷时代”诞生的，都是从房地产开始，因为没钱，所以需要土地，也就有了房地产。这一次是富时代下的新区，所以并不会起步就需要大量的外部资金投入，但雄安新区规划面积之大、起步基础之低，如果不动用房地产，很难创造信贷，势必会影响基建投入。相反，一旦动用房地产，如何避免炒房，又是需要进行取舍。

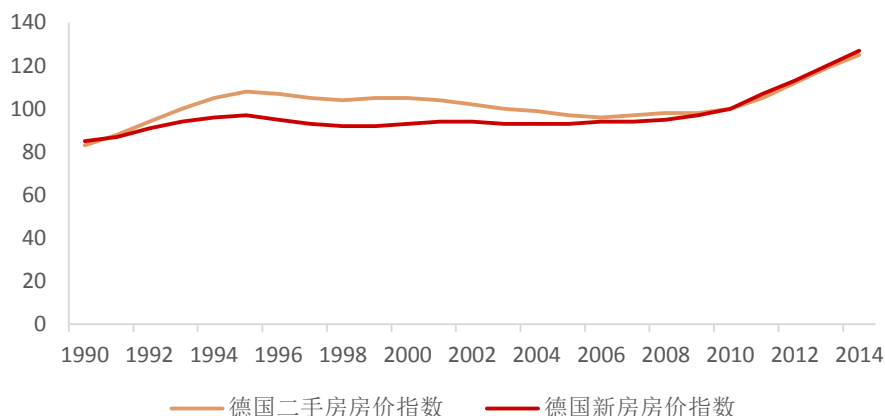
如果不用房地产会怎么样？这个问题可能需要另一个问题的来解答，就是现在究竟是宽松还是紧缩？通胀是产业发展的死敌，当前的货币对应的通胀即便从 CPI 的数据上没显现，但真正意义上的通胀已经起来了。这个可以是当前周期的短期现象，并不适用于至少数百年开发历史的雄安新区，但是至少从现在这个时点来看，也许钱的问题并不是问题，这就是和深圳和上海时代本质的区别。在这种情况下，**房地产的二级开发模式可能要发生变化。**

这么大的级差地租如何修复？一旦基建投入下去，效率提升就一定导致级差地租提升，这是绕不开的问题。在中国过去的商品房历史，已经展现了房地产的重要性，不仅仅是对于经济，还是对于人口流动。没有商品房市场，人口流动是受到抑制。所以，雄安新区的商品房市场一定会存在，但时间点可能并不是现在，“租售并举”中的租可能将**史无前例的成为重点中的重点**。在二级开发受管控、租房市场靠政府，留给市场的就是一级开发了，这是无论如何都会做的事情。

## 雄安新区或采用公租房建设模式

有网传消息称，“雄安将启用新的房地产试行方案，新城将不允许配建商品房，试行以公租房、廉租房为主的建设模式，没有固定住宅用地。原住民将经由政府回收，改建，疏散至其他区域，新区内完全杜绝固定居住用地批建”。如果传闻落实，那对标的就是德国，在公租房建设方面，德国确实可以说是世界的典范。

发达国家中，德国以居民偏好租房、租赁市场完善、租金管制而著称于世。德国联邦统计局的数据表明，德国住房自有率仅 43%，租赁住房占据了 57% 的市场份额，其中年轻人 77% 左右为租房一族。德国房价稳定，基本上没有出现大起大落，即使 2008 年国际金融危机冲击让英国、美国房价大跌，德国房价反而逆势有所增长。

**图表1：德国房价稳定，没有出现大起大落**

资料来源：Wind，国际清算银行，华泰证券研究所

德国的公租房历史由来已久,其发展大致经历了两个阶段:第一个阶段是从二战后到 20 世纪末,德国大规模兴建社会福利住房,解决低收入者的住房问题;第二个阶段是从上世纪末开始,福利房渐渐退出历史舞台,但政府仍然通过制定法律来控制房价、房租,从而保障低收入者的住房。

### 二战后，政府补贴投资人大规模建设福利住房

二战几乎摧毁了德国一半的住房存量，德国联邦、各州和地方政府都把解决百姓的居住问题作为施政的重中之重，投入巨额资金，大规模兴建“福利住房”。第一个阶段政府并不是直接建设福利房屋，而是向住房建设投资主体（包括公有企业和私人资本）提供无息住房建设贷款，由投资主体来开发建设。建成后,再以低于市场价格的租金出租这些房屋,租金与市价的差额由政府补贴给投资主体。而投资主体的贷款偿还期可以长达 30 至 35 年,在还贷期结束后,房屋所有人还可以按市场价格租售房子。而且房租标准由国家指导,不会超过房屋的实际成本,这一时期社会福利性住房政策得以完美实施,归根结底是德国政府在此方面投入了大量财力。

战后 60 年来德国共建设 1000 多万套福利住房，可供 3000 万人居住，多数为公租房，而德国总人口才 8100 万。另外，德国一直坚持供应小户型住宅。到上世纪末，全国户均住房面积小于 100 平方米，是西方发达国家中最低的国家之一，这也是德国解决住房问题的一项重要有效的举措。

### 德国住房市场导向清晰，有完善的法律制度设计

德国政府明确把住房政策看作是属于国家社会福利体系的一个重要组成部分，刻意淡化房地产业“支柱产业”的地位。在第二个阶段中,德国的福利房渐渐退出历史舞台,但这并不意味着政府对于公租房的管理开始放松,相反德国制定了多项法律保障租房者权益,低收入家庭住房问题依然得到了良好的解决。

一方面，德国的《住房建设法》、《住房补助金法》、《住房租赁法》和《私人住房补助金法》分别为社会保障住房供给、中低收入的房租补贴、租赁市场的规范和私有住房提供了法律框架，被称为德国住房政策的“四大支柱”。

另一方面，德国政府通过立法、税收、贷款等政策手段支持公租房供给，并对其进行严格的管理和监督，但不直接参与建设，有利于理清主体、分离权责。此外，福利住房服务期限满了之后就可以回归正常属性，在市场流通，新的福利住房重新进入，有利于建立起长效机制。



## 区域发展：从都市圈，向城市群进军

北方城市当中的翘楚，北京集所有产业于一体。类似于日本的东京，北京拥有全国范围内最好的产业，更和周边城市没有任何互补性，所以在以北京为中心的城市扩张当中，圈层扩散得以自发形成。在 2000~2010 年北京以最快速度进行城区扩张，至 2009 年形成六环，在此期间，政府考虑过迁移人口，所以在昌平、房山、大兴等地大量出让住宅用地，但目前来看，并不算成功，反而进一步导致了城区的拥堵。因为大量空地集中在四环，却将住宅建在五环以外，上下班人群蜂拥的在二环和五环之间来回，加剧了城市拥堵。

物理半径决定了城市无法过大，需要联合形成都市圈或者城市群。我们并不认为中国的城市能够和国外类比，承载占全国 5%~10% 的人口，因为这是物理半径决定的，不是人口占比决定的。当城市的通勤速度（直观的就是汽车行驶速度）达到极限之后（一般认为在 1 小时），城市运行的效率会大幅下降，这个时候，无论是行政手段、还是市场自发因素都会开始疏散人口。因此，要平衡物理半径和经济发展，形成都市圈或者城市群一定是有必要的，日本是典型的都市圈国家，美国是典型的城市群国家。按照当前北京的城区来看，使得在依然很小的建成区面积（对比纽约、东京等都市核心区面积）下，也有比其他城市更为拥堵的交通，但由于此前土地出让的规划不足，依靠自身条件已经很难改变，这样的问题只能通过都市圈或者城市群来解决。

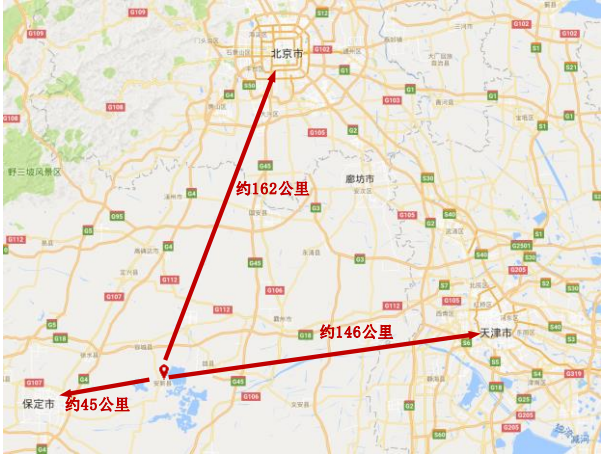
对于房价来说不同的发展模式对应不同价格，未来京津冀将从多 L 到多 V。在京津冀、长三角、珠三角当中，普遍认为长三角和珠三角属于城市群，而京津冀属于都市圈。在典型的都市圈中，距离是一切，越靠近中心，一定好于远离中心的区域，因为这是外溢性发展模式，因此，都市圈就是典型的多 L 型台阶，每隔一段距离，就会有更低廉的价格（包括人力价格、资产价格、消费价格）。然而，长三角和珠三角则不同，由各个城市组成的有机综合体，呈现的是多 V 型，城市成为 V 的两个顶点，中间则为洼地。我们形象的比喻为，以叠被子为例，京津冀属于一个人提被子的一角，长三角和珠三角则为几个人提被子的各个角。我们展望下已经成功的雄安新区，连接北京、天津、雄安新区，也一定是多 V 型。而在这些城市中间的区域，则其发展需要重新审视，正如高铁经济，最后快速发展的是两端，沿线则次之。

## 快捷高效交通网，在 2 小时通勤圈内

### 雄安新区与首都北京 1.5 小时通勤圈

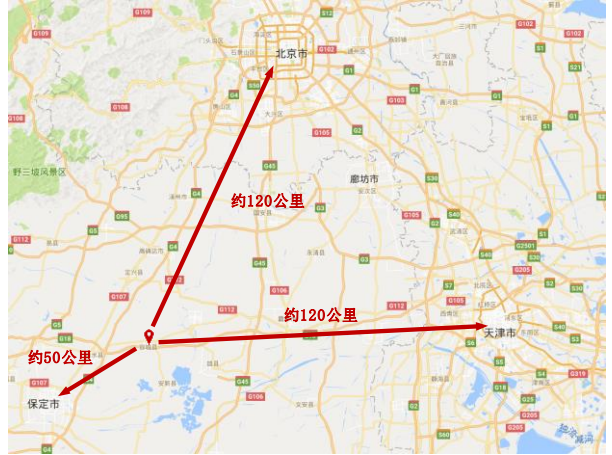
雄安三县都贯穿了高速到北京，与首都 1.5 小时交通圈。安新县北距首都 162 公里，西距保定市 45 公里，西南距石家庄 187 公里；其中，京港澳高速、荣乌高速、京昆高速、保沧-保阜高速在安新县周边互通连接，形成高速外环。容城县距北京、天津均为 120 公里，距保定 50 公里；其中，保津城际铁路、保津高速公路贯穿全境，1 小时可到达北京、天津。雄县北距首都 108 公里，东距天津 100 公里，西距保定 70 公里。依托大广高速、保津高速，雄县已融入了京津城市大交通框架，到北京只需 45 分钟行程，特别是津保铁路通车后，雄县到天津红桥区只需 15 分钟行程。

图表2： 安新县北距首都 162 公里



资料来源：百度地图，华泰证券研究所

图表3： 容城县距首都 120 公里



资料来源：百度地图，华泰证券研究所

图表4： 雄县北距首都 108 公里



资料来源：百度地图，华泰证券研究所

图表5： 以白洋淀为中心，200 公里为半径的交通圈



资料来源：百度地图，华泰证券研究所

### 北京第二机场为雄安新区导流

京津冀三大空港，天津机场、石家庄机场客运量一直不足，而首都机场持续饱和，目前正在筹建第二机场。目前，京津冀地区共有 7 个民用机场，分别位于北京、天津、石家庄、唐山、秦皇岛、邯郸和张家口，现在北京第二机场，承德机场、秦皇岛北戴河以及邢台机场正在建设中。

图表6： 京津冀交通规划 4 个机场待建



资料来源：京津冀数据库，华泰证券研究所

北京第二机场是建设在北京市大兴区礼贤镇、榆垓镇与河北廊坊市广阳区之间的超大型国际航空综合交通枢纽，规划满足年旅客吞吐量 1 亿人次需求，年货运量达 550 万吨。北京第二机场距离雄安新区约 103 公里，未来将会直接为雄安新区导流。

图表7： 北京第二机场距离雄安新区约 103 公里



资料来源：百度地图，华泰证券研究所



## 产业互补：填补北京第二产业的空白，承接非首都核心功能

国土综改、土地改革、城市群形成，都是雄安新区反映的宏伟蓝图。当前的雄安新区在宏观背景上，类似于 1972 年日本的列岛改造计划，都属于国土综合开发的宏伟蓝图。分析雄安新区的房地产路径，我们认为租售并举将成为新模式，其试点堪比土地改革，一级开发在前，二级开发在后。未来京津冀不是都市圈，而是城市群，房价梯度从原来的外溢效应，形成多 L 台阶，到未来的多 V，形成多中心，中间则为洼地。

经济密度和人口密度差，永远都是吸引人口的根本，所以产业一定是先导。众所周知，老产业搬迁在历史上国内外成功的案例极少，原因在于老产业本身就是一个聚集的结果，正是因为高效率，所以强制搬迁很难有好的结果。产业的形成，历史的规律就 3 条，要么靠近原材料、要么靠近需求、要么靠近人力。能够相对独立的产业，我们认为主要包含两部分：1) 高校，同时以教育为核心，开始衍生新兴产业，这或许是一条路径；2) 总部经济，因为是管理部门，并不类似于业务部门需要到现场。

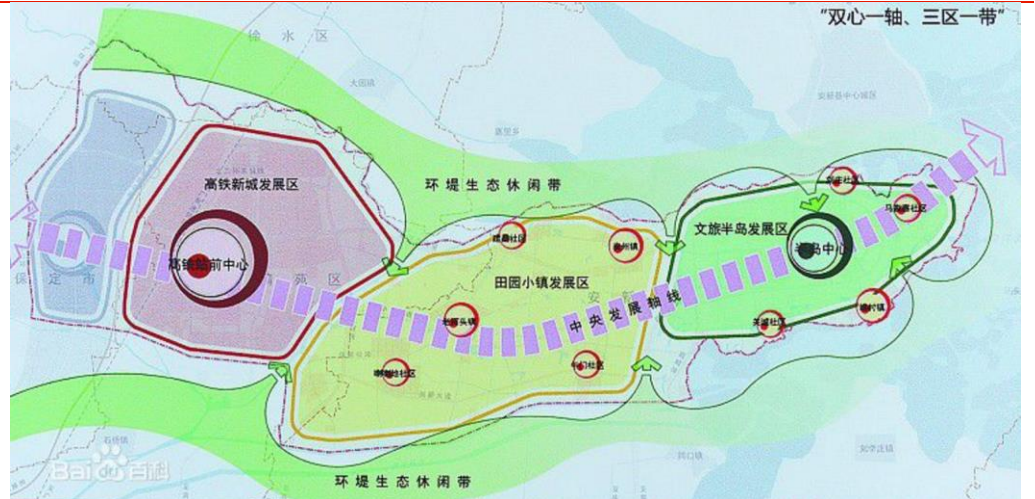
相比于第三产业，第二产业可能更是重点。远期的 2000 平方公里面积非常大，从建成区面积来看大过当前的北京，即便按相对稀疏的人口密度，也将达到 500 万人口级别，所以，从搬迁的角度，截止 2015 年，北京的国企从业人员总共为 183 万人，即便所有的国企搬迁都不够消化这 2000 平方公里。那么从人口导入的角度去看，一定需要有第二产业的发展。因此，我们认为，雄安新区，按照定位的建设，建设绿色智慧新城、发展高端高新产业，这两点将成为未来产业落地的主导，也预示着第二产业也将成为雄安新区的高地，填补北京第二产业的空白。

## 雄安新区定位“产业新城、科技新城、智慧新城、生态新城”

2013 年 11 月河北省计划打造建设一个像台湾新竹一样的科技城，2014 年 2 月，保定市长马誉峰在保定市第十四届人民代表大会第二次会议上所做《政府工作报告》中首次提出将打造“河北白洋淀科技城”。并于同年 5 月获科技部支持，其作为保定市唯一节点、北京非首都功能疏解的重要支撑，被纳入《京津冀协同发展规划纲要》，正式上升为国家战略地位。

白洋淀科技城位于保定市区东部的高铁片区至白洋淀区域，规划总面积 307 平方公里，其中核心区占地面积 35 平方公里，北至漕河及白洋淀堤北、东至白洋淀、西至京港澳高速、南至保新公路、唐河及白洋淀堤南，涵盖了莲池区、徐水区、清苑区和安新县四个县区。据保定市科技局的规划，白洋淀科技城重点建设“两区五镇”。“两区”是分别位于市区东部高铁片区的科技城主城区和位于白洋淀西岸半岛的文旅新区，其中高铁新区为起步区，规划面积 45.5 平方公里；“五镇”即为五个特色科技小镇，分别为能源科技开发小镇、移动互联网科技小镇、京津企业大数据科技小镇、云计算科技小镇、生态疗养创新科技小镇。分布于两区中间的绿色走廊地带，重点打造知识技术密集、产业特色明显的国别科技小镇、国际名企或组团发展的承载空间。

图表8：白洋淀科技城重点打造“两区五镇”



资料来源：百度百科，华泰证券研究所

依据 2016 年 12 月出台的《保定市科技创新“十三五”规划》，白洋淀科技城秉承“以城带产、以产兴城、产城一体、智慧高端”的理念，把科技城打造成“产业新城、科技新城、智慧新城、生态新城”，紧紧依托保定市高校集中、高铁交通和白洋淀生态品牌优势，突出高端发展，注重与国内外一流科研院所、高校的合作，打造融科技研发、产业发展和城市服务等多功能于一体的科技产业新城，形成科技创新和产业化的引爆点，力争把白洋淀科技城列入京津冀协同发展试点示范和先行先试平台。白洋淀科技城将对接国际高精尖技术和产业，参照台湾新竹工业园建设思路，借鉴美国硅谷、中关村等发展经验，将其打造成具有国际影响力的国内一流的区域协调创新增长极。

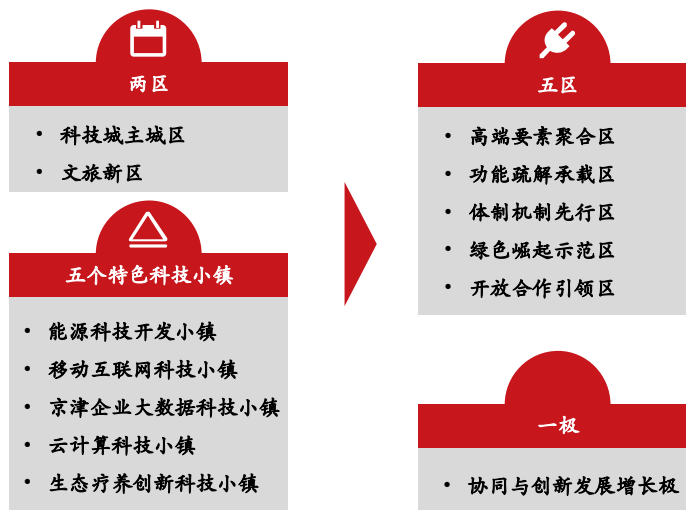
图表9：借鉴美国硅谷、中关村等发展经验，将其打造成具有国际影响力的国内一流的创新增长极



资料来源：《保定市科技创新“十三五”规划》，华泰证券研究所

白洋淀科技城的功能定位是“五区一极”，即高端要素聚合区、功能疏解承载区、体制机制先行区、绿色崛起示范区、开放合作引领区，与协同与创新发展增长极。

图表10： 白洋淀科技城功能定位“五区一极”



资料来源：保定市科技局，华泰证券研究所

同时其产业定位是重点构建“4+2”产业体系，包括高端装备制造产业、新能源与智能电网产业、新一代信息技术产业、生命健康产业，文化创意产业、现代农业产业。力争通过3-5 年努力，科技城核心区基础设施达到国内一流水平，成为承接首都科技资源、高端产业转移的重要平台。

图表11： 白洋淀科技城构建“4+2”产业体系



资料来源：保定市科技局，华泰证券研究所

### 新区为什么选址环白洋淀三县？

2017 年 4 月 1 日环白洋淀区域的三县雄县、容城、安新被中共中央、国务院设立为雄安新区，是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区。新华社记者专访京津冀协同发展专家咨询委员会组长、中国工程院主席团名誉主席徐匡迪解读到“这是综合考虑了交通、地质、水文、建设成本等方面因素，经过反复深入论证选定的。雄安三县及周边部分区域交通便捷、环境优美，现有和已经在规划多条城际铁路和高速铁路。另外，这个地方人口密度低、开发程度低，发展空间充裕，如同一张白纸，具备高起点高标准开发建设的基本条件。”



**图表12： 安新县航拍图：开发程度低，发展空间充裕**

资料来源：新华社无人机航拍安新，华泰证券研究所

**图表13： 雄县航拍图：地区密度低**

资料来源：新华社无人机航拍雄县，华泰证券研究所

## 白洋淀科技城至关重要，助力雄安新区打造新经济增长极

### 京津冀中的重要一环，为保定市打造新的经济增长极

在国家 2015 年 4 月《京津冀协同发展纲要》中，中央将保定划入京津冀中部核心功能区，把京保石发展轴作为三大发展轴进行重点打造。随着白洋淀科技城、北京新机场临空经济区建设等重大项目的实施，将为保定市打造新的经济增长极搭建重要平台。

### 借鉴美国硅谷、中关村等发展模式的同时，借力京津科技资源

保定市政协 2015 年 11 月出台的《关于加快推进白洋淀科技城建设的建议案》中提到，争取把白洋淀科技城建设纳入国家、省“十三五”规划盘子，争取把中关村国家自主创新示范区的优惠政策延伸拓展至白洋淀科技城。河北省科技厅 2015 年的全省工作要点也提到加快启动白洋淀科技城核心区建设，鼓励河北省各地与中关村合作共建专业特色园区和高新技术产业化基地。2016 年 12 月出台的《保定市科技创新“十三五”规划》，提出大力发展白洋淀科技城战略性新兴产业，借鉴中关村国家自主创新示范区发展模式，加强产学研合作，加快关键技术和核心环节的重大突破，提高研发成果转化能力和配套加工能力，打造科技创新核心区。

一方面，加强与北京科研院所的对接，引进院士工作站，建设省级以上工程技术研究中心或重点实验室。加强与京津大企业集团的联系，引进和吸纳高层次科技合作项目落户白洋淀科技城，借京津教育平台，加强人才培养与交流，开发同城化实验，打造京津保创新人才创业特区。另一方面，积极引进科技创新、生态环保的高端制造机构、研发中心和国字号项目，特别是国内外 500 强企业的项目，真正把白洋淀科技城打造成京津冀协同发展的先导示范区、新型城镇化城乡统筹试点示范区、京津保科研成果转换基地。



图表 14： 白洋淀区域相关法规政策明细

时间	出台部门	政策	相关白洋淀内容
2012 年 08 月 17 日	国务院办公厅	《国务院办公厅关于批准保定市城市总体规划的通知》	加强对白洋淀湿地保护区和风景名胜区、森林公园、水源地、自然保护区等特殊生态功能区的保护，制订保护措施并严格实施。
2014 年 2 月 10 日	保定市第十四届人民代表大会第二次会议	《政府工作报告》	依托驻保高校资源、高铁交通优势和白洋淀生态品牌，在保定市东部区域，规划建设河北省科技创新平台，加强与北京高等院校、中关村和国内外科技型企业战略合作，打造产学研一体化发展示范基地、新兴产业基地、改革开放示范区和创新发展的新引擎。
2014 年 5 月 18 日	科技部与河北省工作会商	加快科技园区建设，搭建京津冀协同发展创新载体	科技部将支持白洋淀科技城建设，积极推动将其纳入国家京津冀协同发展相关规划，并在科技城顶层设计、总体规划等方面加强指导和支持
2014 年 5 月 28 日	保定市政府	《签订白洋淀科技城建设战略合作框架协议》	科技城规划区域面积约 300 平方公里。为加大引资力度，扩大招商范围，吸纳多元经济成分，保定市政府与华夏幸福共同组建混合所有制公司，并由项目公司负责按时完成土地整理、基础设施建设与维护、公共设施建设与维护、投资及产业发展服务的工作
2014 年 9 月 10 日	保定市科技局	保定市重点建设项目白洋淀科技城建设已进入规划编制阶段	科技城位于市区东部的高铁片区至白洋淀区域，规划总面积 300 平方公里，其中核心区面积 35 平方公里，重点建设“两区五镇”（自主创新示范区、白洋淀生态区和 5 个特色科技小镇），功能定位是“五区一极”（高端要素聚合区、功能疏解承载区、体制机制先行区、绿色崛起示范区、开放合作引领区、协同与创新发展增长极），产业定位是重点构建“4+2”产业体系（高端装备制造产业、新能源与智能电网产业、新一代信息技术产业、生命健康产业，文化创意产业、现代农业产业）。白洋淀科技城作为保定市唯一节点、北京非首都功能疏解的重要支撑，被纳入《京津冀协同发展规划纲要》，正式上升为国家战略。《京津冀协同发展规划纲要》将白洋淀科技城列为北京非首都功能疏解的重要平台。
2015 年 4 月 30 日	中共中央政治局	《京津冀协同发展规划纲要》	白洋淀科技城作为保定市唯一节点、北京非首都功能疏解的重要支撑，被纳入《京津冀协同发展规划纲要》，正式上升为国家战略。《京津冀协同发展规划纲要》将白洋淀科技城列为北京非首都功能疏解的重要平台。
2015 年 11 月 16 日	保定市政协	《关于加快推进白洋淀科技城建设的建议案》	争取把白洋淀科技城建设纳入国家、省“十三五”规划盘子，争取把中关村国家自主创新示范区的优惠政策延伸拓展至白洋淀科技城。一方面，加强与北京科研院所的对接，引进院士工作站，建设省级以上工程技术研究中心或重点实验室。加强与京津大企业集团的联系，引进和吸纳高层次科技合作项目落户白洋淀科技城，借京津教育平台，加强人才培养与交流，开发同城化实验，打造京津保创新人才创业特区。另一方面，积极引进科技创新、生态环保的高端制造机构、研发中心和国字号项目，特别是国内外 500 强企业的项目，真正把白洋淀科技城打造成京津冀协同发展的先导示范区、新型城镇化城乡统筹试点示范区、京津保科研成果转换基地。
2016 年 2 月 18 日	保定市第十四届人民代表大会	《保定市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	创建了白洋淀国家农业科技园区
2016 年 3 月 28 日	河北省科技厅	2015 年全省科技工作要点	以保定国家高新区（白洋淀科技城）为龙头、环首都国家级高新区为支点、创新型城市为单元，整体打包争创国家自主创新示范区。加快启动白洋淀科技城核心区建设，鼓励各地与中关村合作共建专业特色园区和高新技术产业化基地，支持发展农业科技园区，省级以上高新区达到 28 个，省级以上农业科技园区达到 100 个，支持有条件的高新区和农业科技园区晋升国家级。按照产城融合、园镇一体的原则，支持农业科技园区建设一批“科技小镇”。
2016 年 12 月 20 日	保定市科技局	《保定市科技创新“十三五”规划》	白洋淀科技城秉承“以城带产、以产兴城、产城一体、智慧高端”的理念，把科技城打造成“产业新城、科技新城、智慧新城、生态新城”，紧紧依托保定市高校集中、高铁交通和白洋淀生态品牌优势，突出高端发展，注重与国内外一流科研院所、高校的合作，打造融科技研发、产业发展和城市服务等多功能于一体的科技产业新城，形成科技创新和产业化的引爆点，力争把白洋淀科技城列入京津冀协同发展试点示范和先行先试平台。白洋淀科技城将对接国际高精尖技术和产业，参照台湾新竹工业园建设思路，借鉴美国硅谷、中关村等发展经验，将其打造成具有国际影响力的国内一流的区域协调创新增长极。

资料来源：中共中央政治局，国务院办公厅，保定市政府，保定市政协，河北省科技厅，保定市科技局，华泰证券研究所

## 国际经验：通向成功的中国版列岛改造计划

**雄安新区设立，将打造现代化新城。**中央成立雄安新区，对标深圳经济特区和上海浦东新区。习近平总书记提出 7 点内容，其中最重要的在于，交通网络打造和北京非首都功能产业疏散。我们认为，不论从经济发展阶段（经济转型）、还是国土重新开发（产业转移），都十分类似 1972 年日本施行的列岛改造计划。

日本的列岛改造计划于 1972 年提出，以解决人口和产业过密问题。1972 年，日本大城市病显现，城市运行效率大幅下降，时任首相田中角荣提出“过疏过密”问题，因此筹划国土综合开发计划，重新分配国家的产业分配格局，借助于当时强力的新干线技术，将所有产业连接在 1 小时通勤圈内，重新分配产业格局和进行国土二次开发，也就是众所周知的“列岛改造计划”。如果要总结当时提出的背景，主要包括：1) 城市拥挤，通勤效率降低，人口和产业大量集中于大城市；2) 农村稀疏，劳动力不断外流；3) 环境污染严重，从 1960 年代，日本甚至开始降酸雨；4) 房价和物价大幅上涨，影响居民工作和生活。当时提出，一要疏散产业，二要建立 60~80 个“新 25 万人”。在产业和铁路这方面，当前的中国拥有比当时的日本更为强大的优势。

列岛改造计划因为外部石油危机和国内通胀而宣告失败。该计划的经济目的，是继续保持日本经济高速增长，方法是通过积极的财政政策，在基建方面给予更多的支持。然而，最终日本的列岛改造计划并没有成功，主要原因就在于石油危机和国内通胀，一方面，石油危机导致日本建设所需要的原材料成本大幅上涨，另一方面，货币超发导致日本国内出现通货膨胀，所以该计划最终以失败告终。

中国版列岛改造计划，正在通向成功。以国家战略为高度，在 2016 年开始，中国开始严控基础货币发行，即便仍然会通过 MLF 和 SLF 投放，但因为没有降准，所以挤出货币是有成本的，不可能无限扩张，所以总量上不够成宽松。尽管市场上仍然认为高 M2 增速，但其是因为房地产领域创造的货币乘数带来，如是，要控制货币过度投放导致通胀大幅上行，就一定需要控制房地产市场，这也就演变成了全国范围内，出台了历史上最严格的调控。在外部因素这方面，我们确实看到了“危机”的可能，就是美国的变化，然而，只要控制住国内的通胀，中国版列岛改造计划就大概率成功。

## 东京启示：东京首都圈类京津冀，东京类北京

东京圈位于日本列岛东南侧，以东京为核心、以京滨-京叶临海工业带为依托、由东京及其周围半径 100 公里左右的 20 余个城市组成的环状大城市带。按照行政区域划分，东京圈通常指的是一都三县：东京都、神奈川县、千叶县和埼玉县；首都圈指的是一都七县：东京都、神奈川县、千叶县、埼玉县、茨城县、栃木县、群马县、山梨县。通常两个概念并用，为狭义和广义之分。东京圈行政区域面积为 13572 平方公里，东京都面积为 2188 平方公里，分别占日本国土面积的 3.6% 和 0.58%。截止 2016 年 7 月底，东京圈人口为 3780 万人，东京都人口为 1362 万人，分别占日本总人口的 29.8% 和 10.7%。

图表15： 东京圈位于日本列岛东南侧，以东京为核心的环状大城市带



资料来源：西诺网，华泰证券研究所

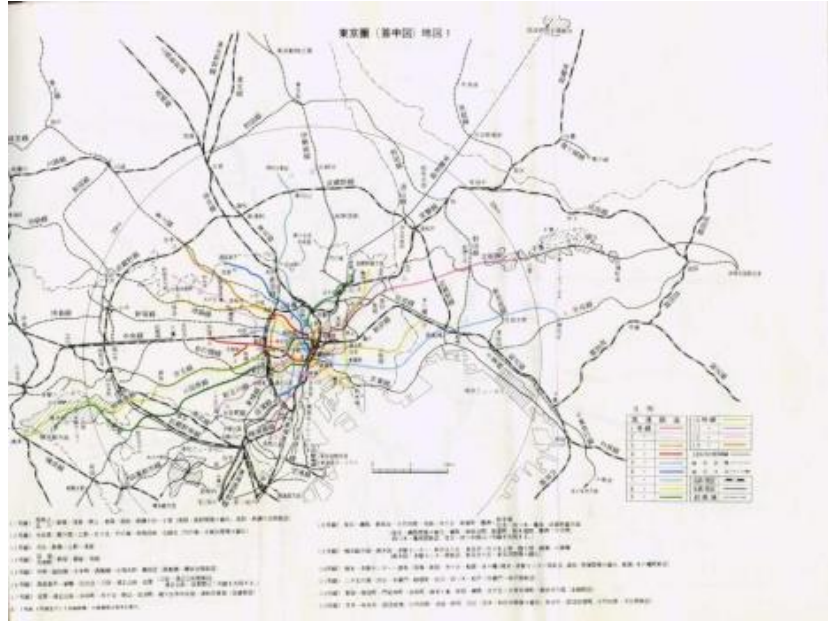
图表16： 东京首都圈指的是一都七县，行政区域面积 1.4 万平方公里



资料来源：乐享玩网，华泰证券研究所

东京圈聚集了政治、经济、文化、信息等特大型城市所具有的综合功能，以及众多国内主要公司的总部，是日本最大的工业城市群，是日本人口密度最高的地方，也是日本最大的金融中心、国际航运中心、商贸中心、消费中心和国际物流中心。东京圈位于日本第一大平原关东平原，位于日本列岛的中央，气候条件良好，农耕发达，且拥有日本流域面积最大的利根川河，以及深水岸线资源丰富的东京湾，为工业发展和城市发展，甚至特大都市圈的形成提供了有力的区位优势 and 自然环境条件。再加上日本财团与政府之间的特殊关系，东京圈相比其他两个都市圈更为发达。

**图表17： 东京首都圈拥有世界最发达的轨交网络，轨交总里程 2500 公里**



资料来源：中国城市轨道交通网，华泰证券研究所

### 东京圈的形成：明治维新后便难以改变的中心<sup>1</sup>

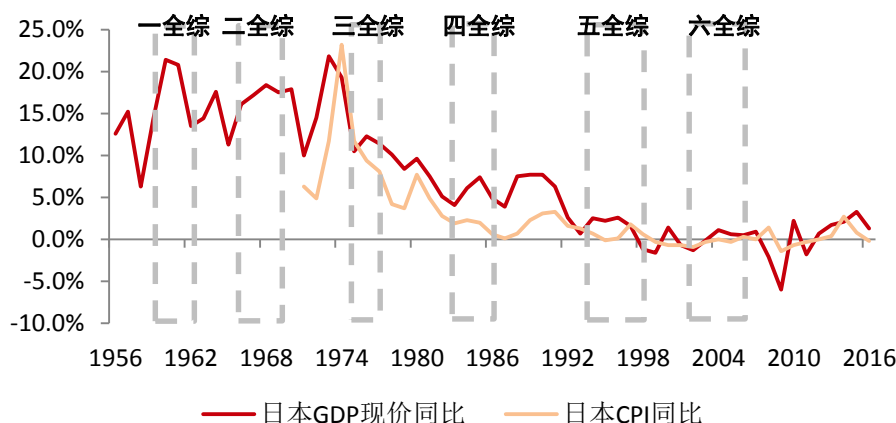
东京地区的起步于 1868 年明治维新迁都江户，改名为东京，随后工业开始起步，人口也开始增加，政府和各大财团重点发展的产业主要包括海运、造船、钢铁等行业。人口开始逐渐增加。到 20 世纪 50 年代中期开始兴起大规模重化工业建设，包括石油化学制造业和汽车制造业等，东京圈与同样是位于日本列岛东南沿海平原地带的名古屋圈、阪神圈（大阪、京都及神户等市）构成了环太平洋西岸大都市经济带，成为日本国民经济的主要聚集区域。

1950 年，日本国土厅制定了《国土综合开发法》，随后根据此办法先后推出了五次指导全国区域经济发展的《全国综合开发计划》（后称全综），从而把国土开发和首都圈整治纳入了法制化轨道。由于土地稀缺和区域经济发展不平衡，日本政府自 50 年代开始出台各种国土资源利用计划、产业结构调整 and 工业再配置计划、地方经济振兴计划等多项政策。1956 年-2005 年 50 年间，日本政府先后五次对首都圈的规划和发展方式进行了调整，六次对全国规划进行修改。

<sup>1</sup> 资料来源：《探析东京圈的形成与整合》王虎，2003



图表18： 1956~2005 年 50 年间，日本对全国规划和发展方式进行了六次调整



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 1) 战后复兴年代：《第一次首都圈基本计划》和《全国综合开发》

1945 年-1955 年为日本战后复兴时期，日本政府实施“倾斜生产方式”，即集中发展煤炭、钢铁等产业，使得钢铁、造船、石油化工、汽车制造、电力、机械制造等重工业产业快速发展，农村及地方城镇劳动力大量涌入沿海都市圈。在 1945-1955 年间，东京都的人口由 348 万人增长到 803 万人，东京圈的人口由 936 万人增长到 1542 万人，分别增长了 131% 和 92%。这个时候东京圈出现了城市病，并出现大都市圈人口“过密”和农村边远地区人口“过疏”的问题。1956 年，日本政府颁发了《首都圈整备法》，这是首次关于首都圈整治的法律。该法律明确规定了制定的目的、首都圈的定义、治理计划内容、不同区域开发的基本方针等。

在此基础上，第一次首都圈基本计划于同年制定，主要是针对由于经济复兴引起的人口、企业在东京的集中问题，目标建设一个能够适应政治、经济、文化中心需要的首都；对象区域是以东京为中心、半径 100 公里的范围。

1960 年起，日本迎来了由出口和投资大幅增长而带来的工业发展，国内经济稳步增长，甚至被作为“神武景气”，但是工业大城市与农村地区的收入差距日益明显拉开。为此，1962 年日本政府通过《全国综合开发计划》（简称“一全综”），基本目标是“纠正地区差别，充实城市基础建设，谋求地区间均衡发展”。

### 2) 经济的黄金年代：《第二次首都圈基本计划》和《新全国综合开发计划》

1965 年 10 月到 1970 年 7 月是日本经济发展的黄金时代，日本在 1968 年超过德国，成为美国之后的“世界中的经济大国”。此时日本民众的价值观从物质追求转向环境和精神追求，但是人口、产业仍向着大城市聚集，为了创造与自然协调、安全舒适的环境，日本政府对据点开发方式做了调整。1968 年发布了《第二次首都圈基本计划》，1969 年通过了《新全国综合开发计划》（即“新全综”）。在《第二次首都圈基本计划》中，首都圈的开发对象扩展到一都七县的全部，其中将东京周边 4 县定位为规划区域中的开发区。主要目的是在于消除东京及其近邻地区由于人口、产业过密而带来的弊端。

1972 年，时任首相的田中角荣还提出了对“新全综”重新加以调整和修订的“列岛改造计划”。然而该计划最后以失败告终。

### 3) 危机下的经济转型年代：《第三次首都圈基本计划》和《第三次全国综合开发计划》

1976 年和 1977 年，日本政府分别制定了《第三次首都圈基本计划》和《第三次全国综合开发计划》（简称“三全综”），这两项计划旨在应对在日元升值、中东石油危机下国内企业收益和生产恶化，以及持续多年经济高速增长转为平稳增长引起的经济社会变动问题。这两项计划的基本目标是适应经济社会的变化，充分利用有限国土资源，促进人与自然的协调，以推进居住环境的综合整治，应对地区差别等问题。



该两项计划的实施下，东京的国际化都市程度日益明显，集团企业与跨国公司中枢管理机能的 60%、金融交易的 60%-80%、信息面的 60%、国际间经济社会交往的 80%-90% 都集中到了东京，与此同时，东京圈内的工业生产力下降，因为东京圈内工业地带先于其他地区建成设备已显陈旧，甚至按照政府工厂集约化计划成为废弃对象。根据“工厂规制 3 法”，东京圈内限制新增工厂，或者进行了迁移。于是，东京 50 公里圈周围成了企业的研究试制基地，100-300 公里圈内形成了生产基地。

#### 4) 广场协议后的年代：《第四次首都圈基本计划》和《第四次全国综合开发计划》

1986 年和 1987 年，日本政府先后发布了《第四次首都圈基本计划》和《第四次全国综合开发计划》（简称“四全综”）。此时，东京圈内人口自然增长有所提高，同时出现新一轮的人口流入，三大都市圈的国际化、高龄化、信息化、技术革新等飞速发展，以服务业为主的第三产业明显增多。

《第四次首都圈基本计划》把首都圈分成东京大都市圈（东京都、埼玉县、千叶县、神奈川县、茨城县南部）和周边区域（东京大都市圈以外的茨城县北部、栃木县、群馬县和山梨县 4 县）。周边区域的发展目标是建成具有较强都市聚集功能的次中心城市，特别是大力发展政府以及企业的业务管理、城市服务等功能，成为城市开发区的据点；同时还要加强农村的建设、保护自然环境，形成与东京大都市圈功能分担、相互提携、又有地区自主性的格局。“四全综”的目标同样是形成人口、产业不要向大都市一级集中，希望区域间能够相互补充和交流的多级分散型国土布局。

#### 5) 失去的十年：《第五次首都圈基本计划》和《第五次全国综合开发计划》

1998 年和 1999 年，日本政府制定了《21 世纪国土规划设计—第五次全国综合开发计划》（简称“五全综”）和《第五次首都圈基本计划》，当时的日本正面临着全球化、高度信息化、人口减少和老龄化，五全综的基本目标是“构筑形成多轴型国土结构的基础”，开发战略是“参加与合作”，即委托地方及民间企业开发，充分尊重各区域个性化的呼吁型发展，计划彻底改变东京高度集中的状况。基于此设想，《第五次首都圈基本计划》旨在重振首都圈城市群，确定了东京都的“21 世纪的首都像”和首都圈的“圈域营造战略”，最终将此城市群形成一个新的“环状大都市群结构”，是吸纳能够发挥圈域一体化功能的广域合作战略。

#### 6) 复苏后的年代：《国土形成规划法》

2005 年将《国土综合开发规划法》修订为《国土形成规划法》（简称“六全综”），规划主题确定为促进持续发展的国土形成规划，并提出 5 个战略目标——世界发展中无缝亚洲的形成，可持续地区的形成，形成抗灾能力强、能灵活应对灾害的国土，国土的管理与继承，以“新公众”为支柱的地区构建。最终建立“美丽安全”的国土，促进可持续发展。

图表 19：六次全国综合开发法的改造，日本从一级一轴、多级多轴到广域地方圈的国土结构发展

办法	简称	出台时间	基本目标	具体实施	全国 GDP(万亿日元)	CAGR	全国人口(万人)	CAGR	城镇化率
国土综合开发法		1950 年	推进区域开发及规划，一是缩小区域间发展的差距，二是以此为基础促进国土的整体均衡性发展，最终提高国家整体经济水平。	对区域开发进行规划并实施时，首先要制定相关的法律框架，以明确所制定规划的法律依据及编制目的，从而有效地推进开发项目的实施。区域开发规划中的集大成者应该说是国土规划，“全国综合开发规划”就承担着这个责任。			8411	3.16%	27.81%
全国综合开发计划	一全综	1962 年	纠正地区差别，充实城市基础建设，谋求地区间均衡发展。	“据点开发”，即在大城市沿海地带围海造地，构筑太平洋临海工业带，同时在距离大都市圈中心的边缘地区设置新产业都市和工业整备特别区，并以交通干线和通信网络将大都市圈连接起来。	21.94	14.76%	9518	1.04%	63.28%
新全国综合开发计划	新全综，二全综	1969 年	从国土利用、生活、经济三个方面强调了国土综合开发的理念，以期解决“过密过疏”问题。	运用设立大规模项目的开发方式，修建呈网络结构的新干线、高速公路，把周边城市与大城市连接，以促使核心大城市经济增长效应的扩散，实现全国的均衡发展。	62.23	16.06%	10202	1.00%	72.07%
第三次全国综合开发计划	三全综	1977 年	适应经济社会的变化，充分利用有限国土资源，促进人与自然的协调，以推进居住环境的综合整治，应对地区差别等问题。	提出了“定居圈”或称之为“田园都市”、“科技都市”的设想，试图以此种开发方式，在控制人口向大都市集中的同时，振兴地方经济，解决人口、产业分布过疏过密的问题，从而形成均衡利用国土、居住舒适的综合环境。	185.62	14.64%	11350	1.34%	75.91%
第四次全国综合开发计划	四全综	1987 年	形成人口、产业不要向大都市一级集中，区域间能够相互补充和交流的多级分散型国土布局。	按照“建立交流网络设想”，以生活区域的“居住圈”为单位，促进技术据点和国际交流据点形成，重点培育和聚集次中心城市的国际业务功能和学术研究功能。与此同时，继续建设高性能的干线道路和空港，完善交通通讯网络，构筑综合服务的数据网络。	358.16	6.79%	12154	0.69%	76.74%
第五次全国综合开发计划	五全综	1998 年	构筑形成多轴型国土结构的基础。创造和建设多样化自然环境的居住地区，对大城市地区的再开发，推动区域间协助轴和合作地带的形成以及形成广域国际交流圈。	“参加与合作”，即委托地方及民间企业开发，充分尊重各区域个性化的呼吁型发展，计划彻底改变东京高度集中的状况。	527.88	3.59%	12525	0.27%	78.68%
国土形成规划办法	六全综	2005 年	形成“自立的多样性广域地方圈”的国土结构。	提出新公众的概念，规划实现过程中，承担者不仅包括行政单位，还包括地域型社区、非盈利组织	524.13	-0.10%	12777	0.28%	86.30%

办法	简称	出台时间	基本目标	具体实施	全国 GDP(万亿 日元)	CAGR	全国人口(万 人)	CAGR	城镇化率
			从都道府县向广域共同 体、从日本国土向东亚 的、易于居住的国土。 的、易于居住的国土。	(NPO)、企业等多样性 的主体。进一步强化“参 与和协作”的模式,由政 府决策为主向公众参与 的转变。					

资料来源:《日本国土规划的基本方针——〈国土综合开发法〉》《探析东京圈的形成与整合》《日本六次国土综合开发规划的演变及启示》,华泰证券研究所

**图表20: 五次首都圈规划的调整,地域范围从东京方圆 100 公里扩张到一都七县,再到周边地域**

办法	出台时间	背景	基本目标	地域范围	具体方式	首都圈人口
首都圈整备法	1956 年		首次关于首都圈 整治的法律。		该法律明确规定了制定的目的、首都 圈的定义、治理计划内容、不同区域 开发的基本方针等。	1950 年为 1905 万人
第一次首都 圈基本计划	1956 年	由于经济复兴引 起的人口、企业 在东京的集中问 题。	建设一个与政治、 经济、文化中心相 称的首都圈。	以东京为中心、半 径 100 公里的范 围。	建成区周围设定绿色地带,防止建成 区的膨胀。在市街地开发区域开发卫 星城市,吸收人口及产业,吸引人口 定居。首都圈被划分为城市街地、近 郊地带和周边地区 3 个区域,周边 4 县的定位时作为东京圈人口以及工 业展开、分散的接受地,并作为大消 费市场东京圈的粮食蔬菜供应基地。	1960 年为 2379 万人 过去十年 CAGR 为 2.24%
第二次首都 圈基本计划	1968 年	经济高速增长带 来社会环境形势 变化,日本民众 的价值观从物质 追求转向环境和 精神追求,但是 人口、产业仍向 着大城市聚集。	消除东京及其近 邻地区由于人口、 产业过密而带来 的弊端;为了创造 与自然协调、安 全舒适的环境。	开发对象扩展到 一都七县的全部, 其中将东京周边 4 县定位为规划 区域中的开发区。	建成区作为分担中枢功能的地域,对 都市空间再组织。代替绿色地带,设 定绿色整顿地带。谋求有计划的市区 地的展开,及绿地空间的协调共存。 在周边各城市开发区,继续推行卫星 城市的开发政策。 使周边 4 县成为具有聚集工业开发 和现代化农业等物质生产功能,并具 有流通和文化功能的大规模复合型 都市。	1970 年为 3026 万人 过去十年 CAGR 为 2.44%
第三次首都 圈基本计划	1976 年	日元升值、中东 石油危机下国内 企业收益和生产 恶化,以及持续 多年经济高速增长 转为平稳增长引 起的经济社会变 动。	适应经济社会的 变化,充分利用有 限国土资源,促进 人与自然的协调, 以推进居住环 境的综合整治,应 对地区差别等问 题。	一都七县的全部。	改正东京市中心的一极依存形势,努 力形成小型城市,形成多极构造的广 阔城市复合体。谋求周边区域的社会 的、文化的机能,形成不依存东京大 都市地区通勤的城市近郊外围地。 把首都圈分为东京大都市区域(城市 街地、近郊整备地带)和周边区域(东 京大都市区域以外的地区)。目的是 为了使周边 4 县在加强工农业生产 功能的同时,丰富社会文化功能,形 成不用每日远赴东京地区工作、能够 当地就业的大都市近郊边缘区域。	1980 年为 3573 万人 过去十年 CAGR 为 1.68%
第四次首都 圈基本计划	1986 年	东京圈内人口自 然增长有所提 高,同时出现新 一轮的人口流 入,三大都市圈 的国际化、高龄 化、信息化、技 术革新等飞速发 展,以服务业为 主的第三产业明 显增多。	周边区域的发展 目标是建成具有 较强都市聚集功 能的次中心城市, 成为城市开发区 的据点;同时要 加强农村的建设、 保护自然环境,形 成与东京大都市 圈功能分担、相互 提携、又有地区自 主性的格局。	一都七县的全部。	形成以业务小都市等为中心的独立 都市圈,把它当作多元化地型构造进 行再建造。对于周边地区,在推行以 中型都市圈等为中心的各机能的集 聚的同时,还要强化各地区之间的联 合以及提高地区的独立性为目标。 把首都圈分成东京大都市圈(东京 都、埼玉县、千叶县、神奈川县、茨 城县南部)和周边区域(东京大都市 圈以外的茨城县北部、栃木县、群马 县和山梨县 4 县)。	1990 年为 3940 万人 过去十年 CAGR 为 0.98%
第五次首都 圈基本计划	1999 年	面临着全球化、 高度信息化、人 口减少和老龄	重振首都圈城市 群,确定了东京都 的“21 世纪的首	一都七县的全部, 并包含从广域合 作角度考虑的周	将成为首都圈的业务核都市和关东 北部、内陆西部的中核都市圈作为 “广域合作据点”促进其培育、整顿。	2000 年为 4132 万人 过去十年 CAGR 为 0.48%

办法	出台时间	背景	基本目标	地域范围	具体方式	首都圈人口
		化。	都像”和首都圈的“圈域营造战略”	边地域。	重点推进以据点型都市（即次中心城市）为中心的、具有较高自立性的地区建设，培育和发展作为合作交流据点的“业务核都市”，使其与次中心城市形成功能分担、相互提携交流的“分散型网络结构”城市群，并最终将此城市群形成一个新的“环状大都市群结构”，是吸纳能够发挥圈域一体化功能的广域合作战略。	

资料来源：《探析东京圈的形成与整合》，《日本首都圈的建设及其经验》，华泰证券研究所

日本列岛改造计划：打破不均衡，人口导出要以产业导出为前提，交通为辅助

1972 年，日本首相田中角荣以“列岛改造”为基本方针，在“新全综”的基础上加以调整，拟建立更大规模的全国综合开发计划，旨在打破各类不均衡的状况，缩减城市和农村、外日本（太平洋沿岸地区）和内日本（日本海沿岸地区）的差距，同时调整国内生产结构和地区结构，使得日本彻底走向国际协调发展道路。整个列岛改造计划的核心是：1）产业结构的调整——由重工业向知识集中型（充分运用人类智慧和知识）的方向发展；由私人投资为主和出口第一的政策，变为公共投资改善国民福利为主；2）改善地区发展不均衡——促使人口倒流至农村，带动农村增长活力；城市重新规划；疏散大城市人口向近郊；工厂重新布局，由过分集中向其他地区迁移；3）改善生活和成本——建立交通网和通讯网；4）实施积极的财政政策——加大前期财政的支出，充分利用税收，鼓励民间资金参与。我们认为，雄安新区的建立从背景和一些具体措施来说，都与日本列岛改造计划十分相似。

图表21： 列岛改造计划的目标是改善日本国内不均衡发展

列岛改造计划的背景	列岛改造计划的目标	列岛改造计划的三个处方
<p><b>——“繁荣中的矛盾”表面化</b></p> <p>战后的日本，之所以能迅速趋于繁荣，是通过以私人的设备投资为动力，并在经济经营中着重采取高速发展的方针，以及人口、产业的集中于大城市的全国城市化进程来实现的。以明治百年（1968 年）为分界线，繁荣中的矛盾急剧表面化，包括通货膨胀、公害、城市过密和农村过疏的两极分化、农村萧条、教育混乱、老一代和新一代相互隔绝等。田中提出这些在先进国家的共有难题中，必须将这些特别阻碍国民经济发展、国民生活提高的公共投资和积累不足的现象消灭掉。</p>	<p><b>为实现和平与福利而发展经济——从单纯追求高速发展变为有效利用发展成果</b></p> <p>1、经济发展的可能与必要</p> <p>近数年来，日本经济的内外形势出现了急剧变化：1）导致良性循环的私人设备投资呈现停滞征兆。2）出口不可能以过去的速度继续增加。3）经济高速发展时期，大城市人口过分集中，环境污染严重，工厂地产生公害，居民反对日益强烈，对于新建工厂的选址越来越难以确定。4）劳力，特别是青年劳力日益缺少。</p> <p>然而，日本经济发展仍然存在有利因素：1）扩大公共投资。2）扩大个人消费。3）日本依然拥有 1 亿多国民，在自由民主的经济和社会体制下，促进经济建设还是可能的。</p> <p>因此，田中倡导，<b>改变过去以私人设备投资为主导，出口第一主义的经济建设，转而以公共部门为主导，以福利为重点路线作为政策基础，并努力促进实现</b>，日本经济仍有可能高速度持续发展。</p> <p>抑制物价上涨。日本的物价上涨主要原因不是经济增长高带来的供不应求，而是生产效率低的企业和生产效率高的企业同样增加工资，从而引起生产率差别的通货膨胀。因此，为了抑制物价上涨，第一是促进农业、中小企业、服务性行业等低生产率部门的现代化、合理化，以提高其生产效率。第二是修建公路、铁路等，大力促进运输机构现代化，降低运输成本，以减轻地价在物价中所占比重。</p>	<p><b>处方一：改变人和经济的发展趋向</b></p> <p>1、以工业重新布局描绘新产业地图</p> <p>1）同时解决过密和过疏问题</p> <p>依靠工业开发地方。必须果断地扭转产业、人口、文化都汇集大城市的过分集中趋向，将发展重点转移到地方上去。工业是开发地方的动力和主导力量，积极地将工业从极端过密的城市迁往地方，将城市职能之一的工业生产从东京、大阪等大城市迁移出去，并从全国角度出发，重新加以安排。目的在于使二级产业分散于地方，从而将三级产业导向各地区，并谋求一级产业的高速发展。因此，工业重新布局，是国土改造综合发展体系的一个环节，其中包括建设全国铁路新干线网、修建高速公路、架设本州四国之间的桥梁、建立全国通讯网络、采取保护环境对策、重新发展大城市、建设地方城市、重建日本农业等主要项目。</p> <p>2）改绘产业地图</p> <p>工业重新布局的目标是，到 1985 年，将太平洋沿岸地区的工业品销售额所占比重从现在的 73%下降到 50%。<b>把东京周围的市街巷和近畿（大阪附近）地区的城市区域（名古屋地区的安排处理未定），定为工业转移促进区，从上述过分集中地区迁出工业，使该地区的工业用地减半</b>，即从 2 万公顷削减到 1 万公顷。另外，指定北海道、东北、北陆、山阴、四国、九州、冲绳以及其余几个县为诱导地区，容纳迁出的工业和以后新建的工业。使产业向充分运用人类智慧的知识的方向发展仍然是核心。那么就不能轻视生产原材料的基干产业，集中在东北和西南地区。内陆工业转向农村地区，例如机械工业、医疗器材、住宅器材等配套产业。</p> <p>3）没有公害的工业基地</p> <p>制定环境保护措施，从控制浓度到控制总排出量，技术开</p>



列岛改造计划的背景	列岛改造计划的目标	列岛改造计划的三个处方
		<p>发和绿化带的利用，今后电站的厂址要得到居民的谅解。</p> <p>4) 工厂公园 提供环境美丽而舒适的工厂区，建立标准的工厂公园</p> <p>5) 着手工业重新布局计划 工业重新布局促进法中，主要包括两个概念，一个是促进迁移地区（首都圈的市街巷和近畿的城市区域，中部圈处理未定），就是工厂必须由工业过分集中地区迁出，一个是诱导地区（北海道、东北、北陆、山阴、四国、九州、冲绳以及其余几个县，以及与之相连的市町村），该地区要欢迎外地商迁入工业，以促进该地区的开发。</p> <p>工厂移出给予贷款、辅助金税制等 5 项辅助对策：①对已迁出工厂的厂地，实行贷款和购买。②公团除了给厂地贷款外，在即将迁厂之际，还可对工厂的迁出费、搬运费等周转资金提供贷款。③国家对迁出工厂和所在市町村，按工厂面积，给予每平方米 5000 日元的补助金。④为促进迁移地区内工厂的迁出，应加速偿还其建筑物和设备。⑤对迁出工厂所在地的市町村要减免固定资产税三年，其全部减收额由地方支付税弥补。</p> <p>工厂迁入，除沿用过去地区开发法所规定的辅助对策外，另加 3 项：①新建、扩建一定范围的工厂时，由国家向当地的市町村支付每平方米 5000 日元的补助金，用作修建保护环境设施、福利设施。②对于地方公共团体和开发公社所建的工业区，其所负担的利息 6.5%由国家补给。③“工业重新布局——产煤地区振兴公团”应地方公共团体的请求，在成为地区开发动力的地方，为之修建工业区和住宅区。</p> <p>希望征收“强制迁出工厂说”</p> <p>2、支撑工业重新布局的交通网</p> <p>1) 如何处理大量的运输量 部署航空网，在全国建设铁路新干线及高速公路，完成通讯网 建立大量运输时代的综合交通体系</p> <p>2) 新干线时代已经揭幕</p> <p>3) 高速公路四通八达 将公路干线扩大至一万公里，修建绿树成荫的游览路</p> <p>4) 四国是日本出入的门户 连接三分之一国土的本州四国大桥，预计 1985 年全部建成</p> <p>5) 修建工业港和运输港 建立大型时代的工业港，在地方上扶持国际贸易港，修建运输港和油管</p> <p>6) 建设水库千余座 天然水源与造水工厂相结合</p> <p>7) 用超大型远程喷气式运输机和短滑跑起降飞机进行空运</p>
<p>——产业、人口集中城市的利弊</p> <p>1) 建成现代日本的力量</p> <p>2) 战后经济三个阶段的飞跃 数量-质量-国际化</p> <p>3) 百分之三十二的人口居住在百分之一的国土上 1970 年的人口普查显示，有 3300 万人居住在三大城市（东京、大阪和名古屋）半径为五十公里的范围内，国土面积占比 1%，而人口集中度达 32%。东京都人口过密现象尤其严重，还有首都圈。迄今为止，年轻人口也一直从农村流入城市，然而首都中心“空洞化”现象不断扩大。一个是人口过密导致市中心地价昂贵难建新宅，且居住条件恶化。都内人口向周围三县转</p>	<p>2、日本经济展望</p> <p>产业结构向知识集中型（充分运用人类智慧和知识）的方向发展。1955-1964 年代产业结构政策，主要以经济发展为目标，把重点放在重工业和化学工业。今后的产业结构，除了着眼于经济增长外，还必须使日本成为一个生活舒适、劳动有意义的国家。也就是说，今后带动日本经济的产业，不再是原来被重视的重工业和化学工业，而是要考虑几个角度，能否减少公害，降低对自然的破坏程度，使国民对所从事的工作引以荣并产生热爱——即知识集中型。</p> <p>如何形成知识集中型的产业结构，应该发展这些产业：高度发挥知识、技术、理想的研究开发工业（如电子计算机、飞机、电气汽车、自动化设备、海洋开发）；高度装置工业（如通讯器材、商业用仪器、防止公害器材、教育器材等）；生活用品工业（高级服</p>	<p>处方二：城市改造与地方建设</p> <p>1、大显身手的通讯网时代 重新调整城市机能，大城市集中掌握着中枢管理机构和各种职能，为了建立一个发展平衡的国土，有必要重新调整大城市的机构，适当地向地方安排。资本主义初期阶段的城市只是生产的场所，随着工业集中，城市扩大，现在则可以说<b>中枢管理机关才是城市机能的中心</b>。今后，国际政治、国际经济、国际金融等各个领域的中枢管理机构不可避免地要集中到日本来。所以，<b>有必要将那些不一定需要建立在大城市的工厂、大学、研究机关，分散到地方去</b>。同时，为了精简机关，最好是行政机关将全力下放到地方。重新组织日本列岛通讯网，为消除大城市与地方的差别，必须预先尽快地做好连接全国通讯网的工作。</p> <p>2、新地方城市的美好愿景 地方城市的整顿，必须使地方产业兴盛起来，创造高工资</p>

列岛改造计划的背景	列岛改造计划的目标	列岛改造计划的三个处方
<p>移，住宅乱修导致城市不规则现象更为严重。</p> <p>4) 超过安全许可量的东京大气污染水与大气污染加剧</p> <p>5) 电力奇缺，前景黯淡</p> <p>6) 时速九公里的“车辆社会”</p> <p>公路建设跟不上车辆增长，因为公路造价年年上升。因此交通事故、行车缓慢现象司空见惯，尤其是三大城市。同时，汽车货运业公司的运输成本在不停地飞涨。</p> <p>7) 公园面积平均每人只有一平方公尺</p> <p>8) 东京闹区五小时可付之一炬</p> <p>东京闹区，低矮木屋鳞次栉比，大厦林立，地下街道也存在问题。如果发生地震，将造成不可收拾的混乱局面。</p> <p>9) 地价、物价昂贵，严重影响居民生活</p> <p>特别大城市，物价急剧上涨；大城市人口增加，导致供需关系失去平衡，流通系统的近代化程度低，企业管理水平差，以至增加中间转手费用，工资支出上升，波及零售价格。</p> <p>东京、大阪、名古屋等六大城市的地价指数，从 1955 年到 1971 年十五年间地价上涨近 20 倍，这是因为前期的经济高速发展时期，产业与人口过度集中在六大城市及其周围地区，对有限土地的需要骤然增加。</p> <p>10) 住房拥挤，斗室容身</p> <p>大城市及其周围地区，人口流入超过了住宅建设的速度，房荒问题更为严重。在东京，租房居住的人与其他地方相比占绝对多数。</p> <p>11) 劳动力不足</p> <p>虽然人口增长，但劳动力的增长停滞不前，甚至出现下降的现象。在劳动力下降的过程中，特点是大城市工厂的劳动力不足，尤其缺乏熟练的工人。因为新参加工作的劳力，很多不愿意进入蓝领阶层（工人），竞相争当办事员或涌向服务型行业。特别指出的是，最近青年工人的倒流现象。例如鹿儿岛县，60%以上倒流的为 25 岁以下的青年工人，几乎全部在当地安家落户。原因是虽然工资低，但是生活很好，环境优美，能发挥自己特长等等。</p> <p>12) 人口不断外流，农村面临崩溃</p> <p>与城市人口过密相反，农村人口过疏现象日益严重，成为一大社会问题。地方人口减少的主要原因是，农业人口流向二、三级产业。然而随着经济国际化，为同国际农业抗衡，只有提高国内农业生产利润，加强日本农业体制，别无他途。如果不将农业收入提高到二、三级产业的水平，农业将后继无人。</p>	<p>装、家具、日常用品）；以及提供知识、新闻的企业（如新闻、广播、通讯、出版等企业；电视企业、系统的工程技术）等等。</p> <p>带动全部经济的任务，应由知识集中型的产业来承担。</p> <p><b>以福利为动力，搞长期的积极财政。</b></p>	<p>条件。地方城市的整顿可以分为三类：一类是充实地方自成体系的核心城市，如札幌、仙台、广岛、福冈等地，并充实县厅所在城市的中枢管理机构。第二类是已成为地方生活中心的城市，提高此类散布于全国各地的中等城市机能，并整顿和改善其生活环境。通过对这些城市机能的充实，生活环境的整顿，使地区居民能够长期在这里安家，这样可以阻止人们向大城市集中。第三类是通过工业重新布局而出现的工厂区所在地，以此为核心，建设“二十五万人口的新城市”。田中认为今后地区的开发，要以“二十五万人口的新城市”的建设为核心，它与改造大城市并列列为日本列岛改造的轴心。</p> <p>建设二十五万人口的新城市，是进行地区开发的据点。有两个具体方法，一是充实和加强出具规模的地方小城市，将其市区向外扩大，在郊区建设工厂区，形成一个同市区具有有机联系的区域，有利吸收人口。二是将邻近的拥有二万人口的町村合并起来，组成一个新的市区，在它周围选地建立工厂区。</p> <p>培植专业城市，改变地方核心城市的面貌，在山清水秀的地方建立学院</p> <p>3、工农一体，复兴现代农村</p> <p>农村的利益即城市的利益，农村青年涌入城市导致发展农村的动力衰退，要为日本农业铺起一条复兴轨道，创造出农村与城市共繁荣的条件。</p> <p>进行大规模农业经营很有必要，一个是要回收自农业外流的劳动力，一个是农业本身要扩大经营规模和机械化。关键在于搞好农田的基本建设，所以要确定全国各地区土地综合利用计划。必须在尊重自耕农户的既有土地权的同时，着手废除现行土地法，。</p> <p>改组村庄，建设新的农村、山村、渔村，为了让年轻人留在农村，就必须使农村居民享受到同城市一样的文化生活和便利条件。</p> <p>使农业成为健全的服务业，即使农业成为第三级产业。</p> <p>4、从平面城市向立体城市发展</p> <p>城市改造等同于地方开发，城市改造必须使人口不超过这个城市现有的人数</p> <p>提高空间利用和效率，一个是安全舒适的环境，一个是降低城市生活费，所以必须合理利用空间。如何提高城市立体化，一是要在城内主要地区新建高楼大厦，并且要先着手近郊区的开发工作，防止市区居民随意去郊区建筑住房，从而引起郊区的紊乱。</p> <p>以东京和大阪等大城市为例，首先要制定全城的城市规划和土地利用规划，然后要限制地层建筑，规定建筑面积，提高建筑高度，腾出空地来做公共用地。其次修建高楼大厦，最理想的是以街区为单位进行。</p> <p>城市改造需要民间支持，以及城市开发公园。</p> <p>开发近郊区时，防止城区居民蜂拥迁入。</p> <p>5、解决住房问题的关键</p> <p>符合生活发展规律的住房政策，公共事业应优先使用土地</p> <p><b>土地租借方式，城市重建和住宅问题</b>，应该学习纽约的例子。可以考虑将国有地租给公营住宅公团。</p>
	<p>3、日本不能脱离世界而生存</p> <p><b>贸易立国为不变的国策。</b>日本资源贫乏，国土狭窄，拥有一亿多人口，因此采取了进口原料，经过加工、制成成品、然后出口的以货易货的贸易方针。</p> <p>日本今后的出路，只有“和平”与“福利”的一条坦途。对外，要坚守和平国家的生存方式，在和国际社会的协调融洽中寻求发展之路。<b>对内，要改变迄今一</b></p>	<p><b>处方三：明令禁止与因势导利</b></p> <p>1、靠汽车超关税获利的是谁</p> <p>除了财政政策的先行作用之外，还要调整税制的政策作用，也就是要积极运用禁止税制和诱导税制</p> <p>2、产业政策的大转变</p> <p>新的国家建设的核心是工业重新布局</p> <p>3、谋求新的官民协调路线</p>

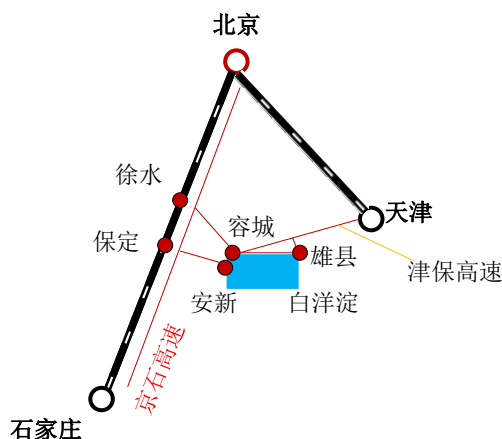
列岛改造计划的背景	列岛改造计划的目标	列岛改造计划的三个处方
	直奉行的生产第一主义和出口第一的政策，而以国民福利为中心，积累公共投资，按先进国家的标准提高社会保险水平等，要去国民经济实现均衡发展。这是田中提倡重新改造日本列岛的动机。	

资料来源：《日本列岛改造论》，华泰证券研究所

## 附录：雄安新区基本情况

雄安新区围绕白洋淀而建，作为新区的肺，白洋淀的环境治理，以及对白洋淀的水资源的利用将成为重点。白洋淀是河北省最大的湖泊，总面积为 366 平方公里，大部分位于保定市安新县境内（85%的水域在安新境内），现有大小淀泊 143 个，其中以白洋淀较大，总称白洋淀。白洋淀的地形地貌是由海而湖，由湖而陆的反复演变而形成的，现在的水区是古白洋淀仅存的一部分。到明弘治（公元 1488 年）之前已淤为平地，地可耕而食，形成九河入淀之势。

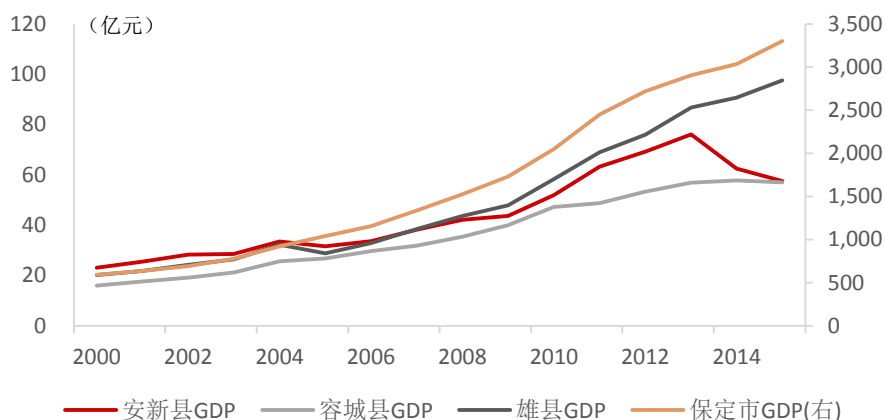
图表22：白洋淀位与北京和天津形成三足鼎立之势



资料来源：华泰证券研究所

雄安新区三县开发程度低，发展空间充裕。从 2000 年公布数据时起，安新县的 GDP 总量高于容城和雄县，占当年保定市 GDP 的 4%。但从 2007 年开始雄县的 GDP 首次超越安新县，之后雄县 GDP 保持高速增长。然而从 2014 年开始安新县的 GDP 开始大幅减少，到 2015 年安新县和容城县的 GDP 水平相当，都在 57 亿左右。截止到 2015 年，三县的国内生产总值占整个保定市的比重为 6%。

图表23：雄县 GDP 从 2007 年赶超安新县后一路高速增长，而安新县 GDP 从 2014 年开始大幅回落 18%

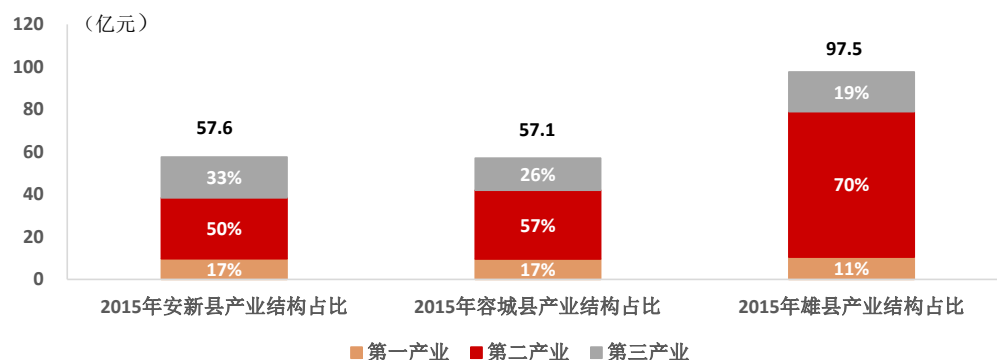


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

目前三县的产业结构层次总体偏低，都是以第二产业为主，还在努力从“二三一”到“三二一”的转变中。其中，第三产业占比较高的是安新县达到 33%，安新县和容城县的产业结构占比很相似，同时雄县的 GDP 主要是靠第二产业拉动的。



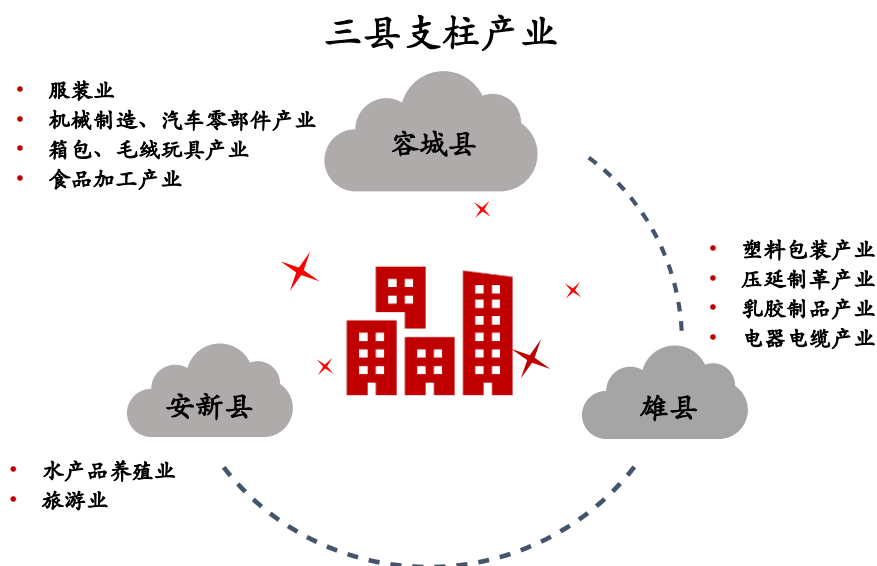
图表24： 三县的产业结构都是以第二产业为主



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

雄安新区三县的支柱产业都已成型，产业结构相互互补。安新县因为拥有白洋淀 85% 的水域面积，因此是华北地区重要的水产品基地，另一方面“旅游兴县”的战略也被政府大力实施；容城县目前形成了以服装业为主、四大支柱产业竞相发展的良好局面，剩下三大产业分别是机械制造、汽车零部件产业，箱包、毛绒玩具产业，食品加工产业。2006 年，容城被中国纺织工业协会和中国服装协会评定为“中国男装名城”和全国纺织产业集群试点；雄县民营经济上世纪 80 年代就进入了省 30 强行列，目前民营经济组织达到 13000 多家，目前形成了塑料包装、压延制革、乳胶制品、电器电缆四大支柱产业。

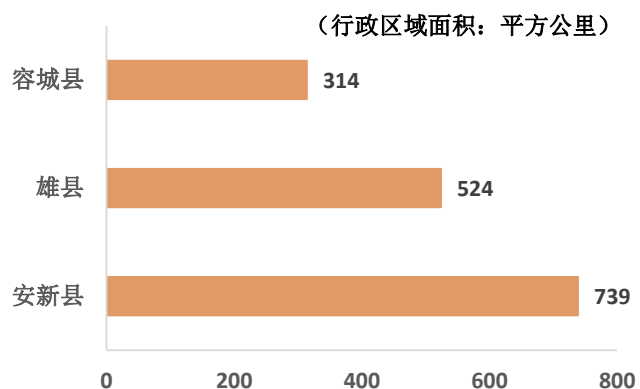
图表25： 雄安新区三县的支柱产业都已成型，产业结构相互互补



资料来源：三县政府官网，华泰证券研究所

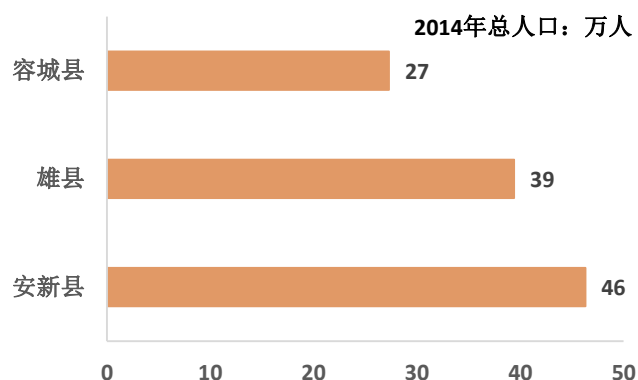
雄安新区三县合计占地 1577 平方公里，三县城人口结构仍以农村人口为主，人口密度低。安新县总面积 739 平方公里，全县设 9 镇 3 乡，207 个行政村；容城县总面积 314 平方公里，辖五镇三乡，127 个行政村；雄县总面积 524 平方公里，辖 6 镇 3 乡，223 个行政村。

图表26： 三县中安新县行政区域面积是容城县的 2 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表27： 三县城人口结构仍以农村人口为主



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 风险提示

雄安新区定位于千年大计，建设周期较长，同时，考虑到模式可能和此前的模式有较大区别，推进中将遇到较多不确定性。

## 华泰地产精品报告系列

### 一、房地产金融系列报告

- 1、《新兴万亿级市场：房地产基金——房地产金融系列研究专题之开篇（一）》2015.9.13
- 2、《房地产基金：别人有的，我们也一定有——房地产金融专题研究系列之经验篇（二）》2015.9.20
- 3、《房地产基金成长史：造就、成就——房地产金融专题研究系列之历史篇（三）》2015.9.27
- 4、《房地产基金：因资产配置而生，解存量物业之惑——房地产金融专题研究系列之理解篇（四）》2015.10.11
- 5、《链家事件的金融始末——房产金融小事件系列之一》2016.2.28
- 6、《从房贷首付到首付贷——房产金融小事件系列之二》2016.2.28
- 7、《从金融风险，看房地产调控——对房地产金融宏观审慎管理的探索》2017.3.9

### 二、地产三重器系列报告

- 1、《因去库存引起的地与人——地产三重器系列研究之库存篇（一）》2016.1.12
- 2、《地产周期的两年誓约——地产三重器系列研究之房价篇（二）》2016.3.7
- 3、《地产税制改革的历史得失，兼论营改增——地产三重器系列研究之税制篇（三）》2016.3.20
- 4、《6 大角度看房价泡沫——地产三重器系列研究之房价比较篇（四）》2016.3.26
- 5、《话地租历史，看万亿元市场破局——地产三重器系列研究之土地制度篇（五）》2016.4.24
- 6、《楼市调控道，风云二十年——地产三重器系列研究之调控篇（六）》2016.8.29
- 7、《论地产投资是如何超过 6.5%的——地产三重器系列研究之投资篇（七）》2017.2.9
- 8、《中国版逆城市化？三线的大周期——地产三重器系列研究之人口篇（八）》2017.2.23

### 三、国企改革系列报告

- 1、《混改和平台建设为先，集团大者至上——房地产国企改革专题系列之天津篇（一）》2010.10.25
- 2、《至大者至强，上海国改为先——房地产国企改革专题系列之上海篇（二）》2016.8.17

### 四、地产经纪系列报告

- 1、《百年新房，万年轻纪——房地产新时代系列研究之经纪开篇（一）》2016.4.25
- 2、《数据互联网，成就 400 亿的链家式扩张——链家 B 轮融资的点评》2016.4.7
- 3、《住房租赁，等待飓风的 2 万亿蓝海——对国务院常务会议有关发展房屋租赁市场的点评》2016.5.7
- 4、《住房租赁，等待飓风的 2 万亿蓝海（2）——对国务院常务会议有关发展房屋租赁市场的点评》2016.6.5
- 5、《住房租赁，等待飓风的 2 万亿蓝海（3）——对最大新房代理商向存量房转型的标志性事件点评》2016.7.11

### 五、新经济系列报告

- 1、《What Disney——新经济之主题公园来源篇（一）》2016.3.28
- 2、《互联网 N 点零，挑战从主题公园开始——关于斗鱼嘉年华对主题公园的思考》2016.7.14



## 六、保险与地产系列报告

- 1、《时代需要领路人，站得高才看得远——由前海人寿增持万科为第一大股东引发的思考》2015.12.7
- 2、《资产荒和分红的那点事——由前海人寿增持万科为第一大股东引发的思考（二）》2015.12.20
- 3、《当股票成为了 REITs，换个角度看定价——由前海人寿增持万科为第一大股东引发的思考（三）》2015.12.20
- 4、《选择未来的王者，而非历史的霸主——由前海人寿增持万科为第一大股东引发的思考（四）》2015.12.20
- 5、《当保险遇到地产，当历史遇到未来——对当前房地产板块表现的探讨》2016.7.4
- 6、《保费收入激增，一定配置地产股——关于保险资金举牌的专题研究》2016.7.27
- 7、《新版交叉持股，保险地产众生相——关于保险和房企的思考》2016.8.6

## 七、房地产税制研究

- 1、《每一次改革，又一次重造——房地产税制改革专题研究之开篇（一）》2017.2.7

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com