

中金宏观经济研究论文系列：001号

为何推动新型城镇化是“长短皆宜”的政策必选项？

近年宏观政策更加注重结合短期调控和长期结构性改革目标。3/27 政治局会议提出加快研究一揽子宏观政策措施、对冲海内外疫情影响。4/19 政治局会议重申加大政策对冲力度，并提出“六保”，其中“保居民就业”和“保基本民生”置于前两位。4月9日，国务院、发改委同日发布《2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》和《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》两份重要文件。其中，“劳动力”和“土地”两个要素的市场化改革被放在首要位置。我们在本文重点探讨新型城镇化对短期稳增长和中长期结构性转型升级的重要意义，尤其是后者。

当前形势下，稳就业稳民生需要较大体量的“主动”财政扩张——推进新型城镇化可以在短时间内承载较大规模的政府主导投资。我们在此前的报告中估算¹，百年一遇疫情冲击下，若今年下半年经济回到6%以上、全年达到2.5%-3%的GDP增速，则需要财政赤字（在“被动扩张”约3.5万亿元的基础上）“主动扩张”3-4万亿元的水平。主动财政扩张虽然在纾困、促销费、以及减税降费等领域都有空间，但加强政府主导的投资可能仍是达到财政扩内需力度的必要选项。

长期视角看，推进户籍城镇化和大都市圈建设是进一步消费升级和产业升级的必要基础。虽然表现城镇化已近6成，但是中国户籍城市化率和“大城市化率”均远低于这一水平，真正意义上享受“大都市”生活便利和生活水平的人口比例仍不高。户籍城市化及现代都市圈发展滞后，且部分城镇基础设施建设仍有“短板”，均对实现消费扩容、产业升级、及生产力提升等中长期目标形成制约。我们通过理论分析和跨国比较具体阐述了新型城市化对推动中长期发展的重要意义：

- ▶ 中长期看，**加快“户籍城市化”**有利于提升总体居民财富增长、提高城市生活质量、释放消费潜能；优化劳动力资源配置、提高劳动力总体素质、促进连续就业，从而有效推升全要素生产率。
- ▶ 国际经验看，**打造更多高级别大城市和高能“大都市圈”**有利于在知识经济时代催生产业集群和分层，加快高端制造业和服务业的迭代升级，提升资源使用效率。同时，有效缓解城镇化过程中房价、生活成本快速攀升等一系列的“大都市病”。

切实推进新型城镇化所需的户籍、土地、社保和财税体制改革，在当前环境下更有紧迫感。促内需的短期目标之外，近年中国劳动人口、尤其是农村劳动人口加速老龄化，全要素增长率结构性下降，且外需增长结构性放缓，亟需完善供应链、扩大内需匹配中国制造业产能——这些中期挑战凸显了加快关键要素市场化改革的紧迫性。

制度建设之外，**补齐相关基础设施的“短板”对于要素改革和城镇化进程的有序推进也将起到至关重要的作用。**虽然中国一些基础设施的存量已达到发达国家标准，但很多传统意义上的基础设施仍有较大投资及升级的空间——基建投资应从提高城市群通勤能力，实质扩张核心城市承载力，以及防治“大城市病”等方面进行规划设计，具体包括城镇轨道交通、旧区改造、政府补贴住房、环保及清洁能源、水利设施、油气管廊、医疗、教育、文体、养老设施等领域。

分析员

易恒

SAC 执证编号：S0080515050001
SFC CE Ref: AMH263
eva.yi@cicc.com.cn

联系人

袁越

SAC 执证编号：S00801180900059
SFC CE Ref: BOK326
yue.yuan@cicc.com.cn

联系人

周彭

SAC 执证编号：S0080119080009
peng3.zhou@cicc.com.cn

¹ 请参见我们 2020 年 3 月 29 日发布的中国宏观简评《中国增长回到 5%将需要多大的财政宽松力度？》。

目录

一、外需增长可能在接下来 2 个季度甚至更长时间内都显著低于潜在水平	4
二、短期稳增长所需的财政扩张力度较大	8
三、中国城镇化的现状及“短板”	12
四、加快户籍城镇化的中长期意义	18
五、推进大都市圈建设是经济转型升级的重要基础和动力	25
六、大力推进新型城镇化，有助于中国应对当前国际国内环境变化带来的中期挑战	34
七、加快户籍城市化和大都市圈建设亟需加快制度建设	40
八、新基建以外，传统基建“补短板”对新型城镇化的顺利推进至关重要	43
专栏一、纽约大都市圈的形成过程，不同层级的产业及人口分布特色	28
专栏二、分解中国各阶段增长的要素贡献份额——测算中国的全要素生产率、人力资本变化及其近期趋势	37

图表

图表 1: 欧美新增确诊高位筑顶，“第三波”疫情在拉美、俄罗斯、印度、东南亚、北非等地快速扩散升级	4
图表 2: “第三波疫情”对总新增确诊的贡献在 4 月以后快速上升	4
图表 3: 疫情发展路径——“第二波”疫情高位筑顶，“第三波”疫情仍在“爆发期”	5
图表 4: 欧美计划 5 月开始逐步分阶段复工	6
图表 5: 中金全球经济活动指数（GAT）显示全球线下经济活跃度比去年同期降 6 成有余，目前初现“筑底”迹象	7
图表 6: GAT 的走势可能和全球新增确诊的走势互为“镜像”，但略有滞后——相比中国，海外疫情有较大的长尾	7
图表 7: 中金全球经济活动指数（GAT）显示 4 月全球经济活跃度降幅较 3 月明显扩大	9
图表 8: 国际航班数量与海运活跃度大幅下降	9
图表 9: 4 月全球经济活动与贸易指标已经大幅走弱	9
图表 10: 我们的调研显示 14% 企业已缩减 1 成以上员工	9
图表 11: 有疫情 vs. 无疫情条件下一般公共预算收入的模拟路径	9
图表 12: 有疫情 vs. 无疫情条件下政府性基金收入的模拟路径	9
图表 13: 今年广义财政净融资的来源与用途预测	11
图表 14: 今年信用债净发行大幅扩容，其中国企及地方平台贡献较大	11
图表 15: 基建与总投资之间的增速差与出口增长负相关	11
图表 16: 今年地方专项债大部分用于广义基建类项目	11
图表 17: ... 而去年这部分用途的占比较小	11
图表 18: 中国“表观”城镇化率已达 6 成，改革开放以来城镇化经历了三个阶段	13
图表 19: 中国“表观”城镇化率略超世界平均水平	13
图表 20: 中国的城镇化率普遍低于发达国家，高于印度、泰国，但也低于俄罗斯、巴西等新兴经济体	13
图表 21: 中国农民工规模与占就业人员比例仍在持续上升	13
图表 22: 中国城镇化水平明显落后于工业化	13
图表 23: 在工业化率达到峰值的时候，中国城镇化率低于美、日、德	14
图表 24: 1990 年起，每年城镇常住人口增长的来源结构	15
图表 25: 1990 年起，城镇常住人口累计增长的来源结构，行政区划变动贡献率为 31%	15
图表 26: 中国的户籍城镇化率明显低于常住人口城镇化率	16
图表 27: 中国仅有 27% 的人生活在人口超过 100 万的大城市中	16
图表 28: 中国仅有 13% 的人生活在人口超过 500 万的大城市中	16
图表 29: 美国城市化率从 1950 年的 64% 上升到 2020 年的 83%，	17
图表 30: ... 期间 500 万以上大城市人口占比不断提升	17
图表 31: 日本城市化率从 1950 年的 53% 上升到 2020 年的 92%	17

图表 32: 日本主要的城市化增长来源也来自于 500 万以上大城市	17
图表 33: 重点城市的落户方式及条件	19
图表 34: 重点城市在就业、教育、医疗、住房、购车等方面户籍与非户籍人口待遇的差别	20
图表 35: 农民工的收入相对于同等职业的城镇非私营单位职工低 2-4 成, 且其就业绝大部分集中于低附加值产业	21
图表 36: 农村居民年度总财产性收入仅为城镇居民的 8.6%	21
图表 37: 农民工人均居住面积低于城镇居民、也低于农村居民	21
图表 38: 并且农民工居住条件呈现与相处城市体量明显“反相关”的特点	21
图表 39: 城市流动人口对于子女教育升学难、学费高等方面的忧虑近年明显上升	21
图表 40: 流动人口消费约为城镇居民的 75%, 但大幅高于农村居民	24
图表 41: 第一产业人均效率仍有大幅提高空间, 打通要素流动通道尤为重要	24
图表 42: 大城市人均医疗资源更为稀缺	24
图表 43: 大城市人均教育资源更为稀缺	24
图表 44: 大城市人均住房条件更为紧张	24
图表 45: 46 岁以上农业就业占比快速上升	24
图表 46: 江浙沪的产业分布重合度很高	26
图表 47: 美国自 1980 年以来人才加速向大城市聚集	27
图表 48: 随着城市人口密度的上升, 人均产出也明显提升	27
图表 49: 伦敦市内 22-45 岁的青壮年劳动力占比明显高于英格兰和威尔士平均, 表明年轻人迁入伦敦、老龄人迁出	27
图表 50: 新冠疫情爆发之前, 中国及全球贸易量已经随着中美贸易摩擦升级而萎缩	35
图表 51: 供应链全球化的趋势近年开始逆转	35
图表 52: 农民工的平均年龄从 2008 年的 34 岁攀升至 2019 年的 40.8 岁	36
图表 53: 农民工年龄结构呈现明显加速老龄化态势	36
图表 54: 新型城镇化建设任务: 2020 vs. 2019	42
图表 55: 中国高铁里程大幅超越全球其他国家	44
图表 56: 中国高速公路里程也已明显超过美国	44
图表 57: 中国人均基础设施拥有量相对较低	45
图表 58: 中国基础设施密度不足	45
图表 59: 中国拥有地铁的城市人口规模均超 300 万, 而世界上有一半左右拥有地铁的城市人口不到 300 万	45
图表 60: 中国城市轨道交通单位人口密度低于国外	46
图表 61: 中国 4G 基站数量方面在全球大幅领先	46
图表 62: 中国安全服务器数量即使在总量方面与发达国家相比也有巨大的差距	46
图表 63: 调查显示, 北京、广州等大城市停车结构性矛盾突出, 找车位难现象普遍存在	48
图表 64: 中国清洁能源的比例与发达国家存在一定差距	48
图表 65: 中金能源结构展望 (2017-2035 年)	48
图表 66: 从城乡居民人均煤炭和天然气的用量来看, 农村居民清洁能源存在巨大缺口	48
图表 67: 中国每年医疗支出占 GDP 的比例比较低	49
图表 68: 中西方 ICU 床位占人口比重差异	49
图表 69: 中国每千人拥有护士数与发达国家存在差距	49
图表 70: 中国学校的平均班级规模偏大, 师生比例低	49
图表 71: 城镇存量住房中超过六成成为一、二居室, 四居及以上套型占比仅为 7%	51
图表 72: 城镇存量住房中 15% 建于 1990 年以前	51
图表 73: 16% 的城镇存量住房无厨房或卫生间	51
图表 74: 农民工独用厕所比例与城镇居民相比仍然存在明显差距	51
图表 75: 中国大城市公租房单位数量严重短缺	52

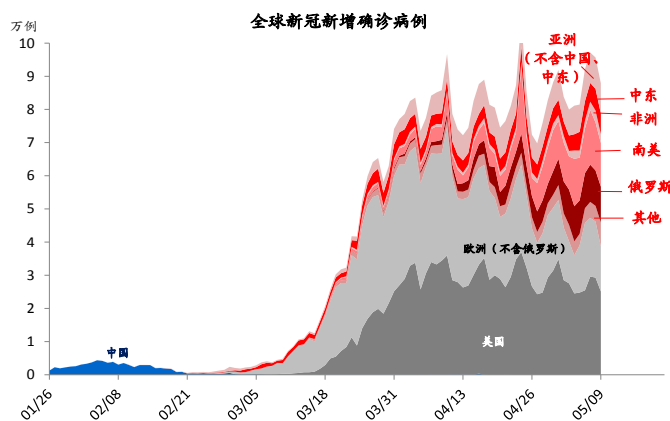
一、外需增长可能在接下来 2 个季度甚至更长时间内都显著低于潜在水平

海外疫情或有“长尾”

目前海外疫情高位筑顶，但可能有“长尾”。海外日度新增病例数自 3 月下旬开始大部分时间在 8-10 万例/天波动，已经持续了 40 天有余。虽然目前显露“高位筑顶”之势，但疫情在全球呈现“多点爆发”特征——“第二波”疫情影响的欧美国家抗疫初现成效，但“第三波疫情”在部分发展中人口大国进一步扩散，对新增确诊的“贡献”明显上升（图表 1-2）。

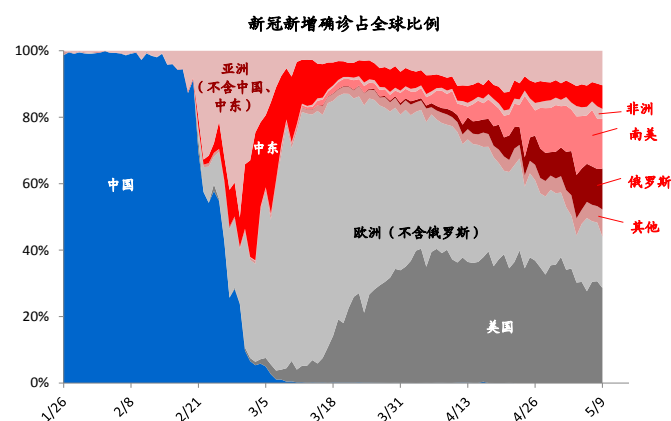
- ▶ 中国以外“第二波”疫情影响的国家中，欧美疫情高位下行，但日增均仍在两万以上。即使不出现“二次爆发”，欧美疫情达到“平台期”可能仍需 1-2 个月时间。在“疫情曲线”上，欧洲主要国家已经逐步进入缓和期，即日度新增确诊病例数量（“一阶导”）开始下降，包括德国、瑞士、西班牙、意大利、法国；同时，美国、英国仍然处于初步控制期，即日度新增确诊病例增速（二阶导）下降，而新增确诊病例的数量（一阶导）尚未确立下行趋势。欧美以外，韩国疫情已经进入平台期，即日度新增确诊数量降至“零星”水平，而日本、伊朗的疫情也已进入“缓和期”。（图表 3）
- ▶ “第三波”疫情在（较难控制）的人口大国加速蔓延，仍在爆发期，短期难以有效控制。近期东南亚、南亚、拉美、中东北非、新兴欧洲等地区确诊病例数上升较快，疫情以土耳其、巴西、俄罗斯、印度、墨西哥、印尼等大型新兴经济体为代表，这些国家晚于欧美 1 个月左右进入疫情爆发期，目前疫情仍大多处于“爆发期”。而检测不足，医疗条件有限，隔离防控相对落后等问题可能进一步延长疫情的影响时间。

图表 1: 欧美新增确诊高位筑顶，“第三波”疫情在南美、俄罗斯、印度、东南亚、北非等地快速扩散升级



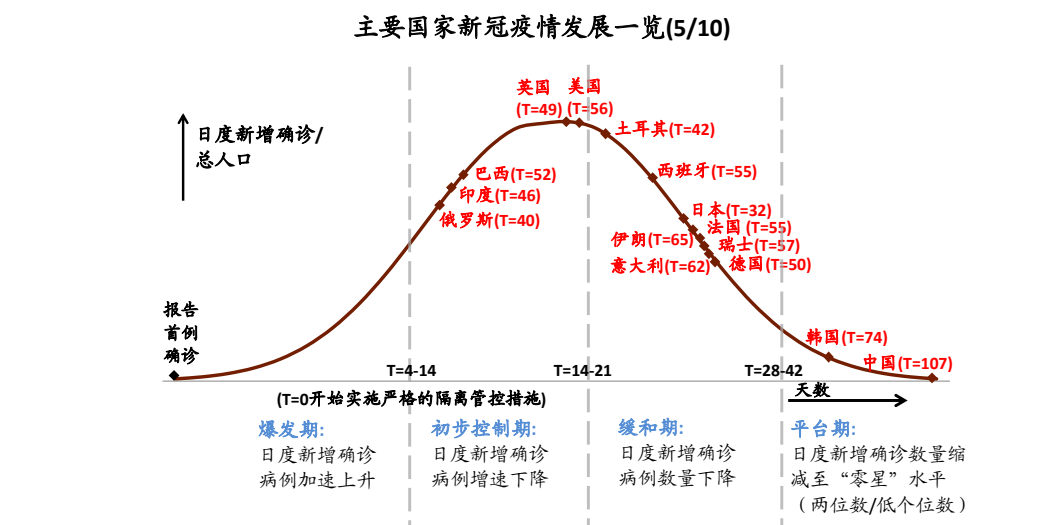
资料来源: JHU, 中金公司研究部

图表 2: “第三波疫情”对总新增确诊的贡献在 4 月以后快速上升



资料来源: JHU, 中金公司研究部

图表 3: 疫情发展路径——“第二波”疫情高位筑顶, “第三波”疫情仍在“爆发期”



资料来源: WHO, 中金公司研究部

虽然欧美国家开始尝试分阶段复工, 但复工率“爬坡”的速度大概率慢于中国。今年 2-4 季度外需都可能面临负增长。

虽然主要欧美国家已经开始尝试分阶段复工, 但我们预计复工率“爬坡”的速度可能比中国更慢, 全球经济恢复疫前正常秩序尚需时日——今年 2-4 季度外需可能都面临负增长。从已经公布的复工计划来看, 欧美 5 月开始逐步分阶段复工(图表 4)。美国阿拉斯加、得克萨斯、密歇根、肯塔基、密西西比等 10 个州已经宣布“有限制”商业重启计划; 在欧洲, 5 月 4 日起意大利的制造业、建筑业和批发业开始复工, 西班牙、法国、英国也陆续出台了放松管控的具体计划, 已从 5 月初开始逐渐放松管控、重启经济。

- ▶ “第二波”疫情保持高压、“第三波”疫情未现拐点, 即使推进复工也可能保持谨慎、缓慢的步伐。第三波疫情涉及的国家人口规模更大: 土耳其、巴西、俄罗斯、印度、墨西哥、以及印尼等国, 人口规模总计超过 20 亿。除了人口众多以外, 受第三波疫情影响的国家与多个发达国家接壤, 比如土耳其、俄罗斯横跨欧亚大陆, 墨西哥紧邻美国。目前这些国家的“抗疫”效果总体欠佳, 仅印度实行全国性封锁。全球角度看, 即使第二波的欧美疫情得到控制且其国内开始逐步复工、不出现疫情反弹, 第三波疫情可能还将在更长的时间内继续影响全球跨国人员和货物交流。
- ▶ 海外自然复工速度可能比中国更慢, 外需在今年 2-3 季度都将大幅下滑, 4 季度也可能继续承压。目前欧美国家公布的复工计划显示, 海外复工进程仍然较为谨慎, 复工预计将分阶段逐步进行。并且如果疫情出现反复, 不排除海外复工进程受到暂时阻断的可能性。虽然欧美国家尝试逐步复工, 但“第三波”疫情仍在扩散、且考虑到复工的“后发优势”(先发面临“成本劣势”), 海外复工速度也可能不及中国。与之对比, 以我们的 CICC 中国开工指数衡量(CICC PAT)², 中国开工率从疫后低点的 3 成左右回到 9 成附近, 经历了 2-3 个月的时间。参照中国经验, 我们预计全球经济恢复正常秩序的进程“道阻且长”。

² 请参见我们 2020 年 2 月 23 日发布的中国宏观专题报告《“量化”追踪疫后全国复工进展 | 详解中金日度“开工指数”(CICC PAT)》。

图表 4: 欧美计划 5 月开始逐步分阶段复工

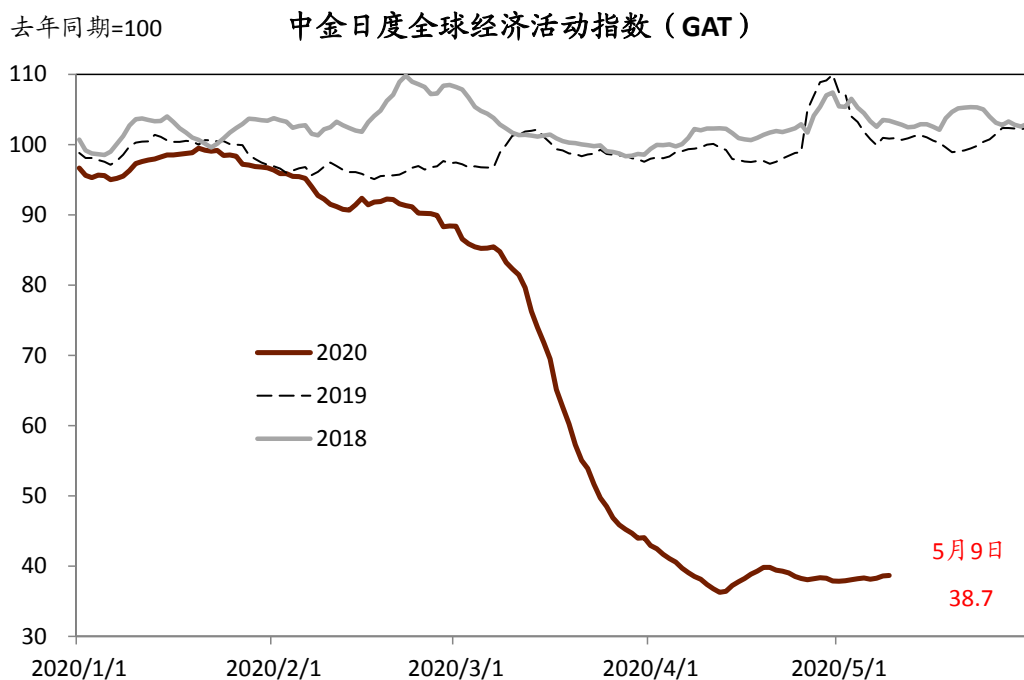
国家	主要经济体复工时间表		
	4月	5月	6月
美国	4月24日起, 美国佐治亚州首先重启, 理发店、美容院、健身房等恢复营业; 同日, 俄克拉荷马州的理发店、宠物店等也开始部分恢复营业; 4月27日, 佐治亚州院和餐厅也被允许重新开放	阿拉斯加州、得克萨斯州、密歇根州、肯塔基州、密西西比州等10个州已经宣布“有限制”商业重启计划, 餐厅、零售店、电影院和商场在进行适当防护情况下可以重新开放; 纽约州、俄亥俄州、宾夕法尼亚州等四个州宣布将分阶段开展复工计划, 部分制造业、建筑业等公司将在第一阶段首先重启	—
意大利	4月14日, 文具店、书店和童装店等小型零售店开放	5月4日起, 制造业、建筑业和批发业将复工 5月18日起, 零售业、博物馆、画廊和图书馆将恢复运营	6月1日起, 酒吧、餐厅、理发店和美容院将重新营业
西班牙	4月14日, 部分照明、家装企业重新开放	5月4日-11日, 部分健身房开放, 美发店等其余接受预约的企业重新开放 5月11日, 小型企业及酒店旅馆开放 5月中旬, 餐厅开放用餐区 5月下旬, 电影院开放	—
德国	4月20日起, 小型商店/服务业重新开放; 4月27日起, 汽车工厂逐步复工; 4月30, 宗教服务恢复, 博物馆, 展览馆和纪念馆, 动物园和植物园也可以对公众开放。	5月6日决定开放学校和托儿所	—
法国	—	5月11日, 小学、托儿所等基础教育机构开放, 商店、露天市场、理发店及美容院开放 5月18日, 各地视疫情而定开放中学	6月2日, 咖啡厅和酒吧逐步恢复营业, 开放其余学校
瑞士	4月27日起理发店, 按摩院和美容院等重新开放	5月11日起, 义务教育阶段的学校和部分商场将陆续开放	6月8日起, 重新开放其他学校和大学
奥地利	4月14日起, 重新开放一些非必需品商店和自助商店	5月1日起, 所有商店、购物中心和理发店重新开放	—
比利时	—	5月4日起, 将允许更多企业重新开业; 5月18日, 小学生可以重回学校, 但班级最多人不超过10人	6月8日起, 咖啡馆、餐厅和旅游景点重新开放
英国	—	限行令将于5月7日到期, 政府计划于该日发布有关重新开业企业的“综合计划”	—

资料来源: 万得, CNN, CNBC, 中金公司研究部

简单估算, 5 月至今海外线下产能利用率仍在 35-40% 间的低位, 而分阶段复工之后的一个季度内也难恢复“满产”。我们中金全球经济活动指数 (GAT) 的最新读数为 38.7³, 表明海外线下经济活跃度同比仍下跌 6 成以上 (图表 5)。我们预计, 经济活动“底”大约滞后疫情“顶” 2-4 周。而如上所述, 海外自然复工速度可能比中国更慢。鉴于此, 相比于中国复工率的回升轨迹, GAT 初期的回升节奏大概率更缓慢, 且疫情对海外的收入冲击可能比中国更大——由此, 我们预计海外经济活跃度可能需要 3 个月或者更长的时间才能回升至 9 成左右的“开工率” (图表 6)。

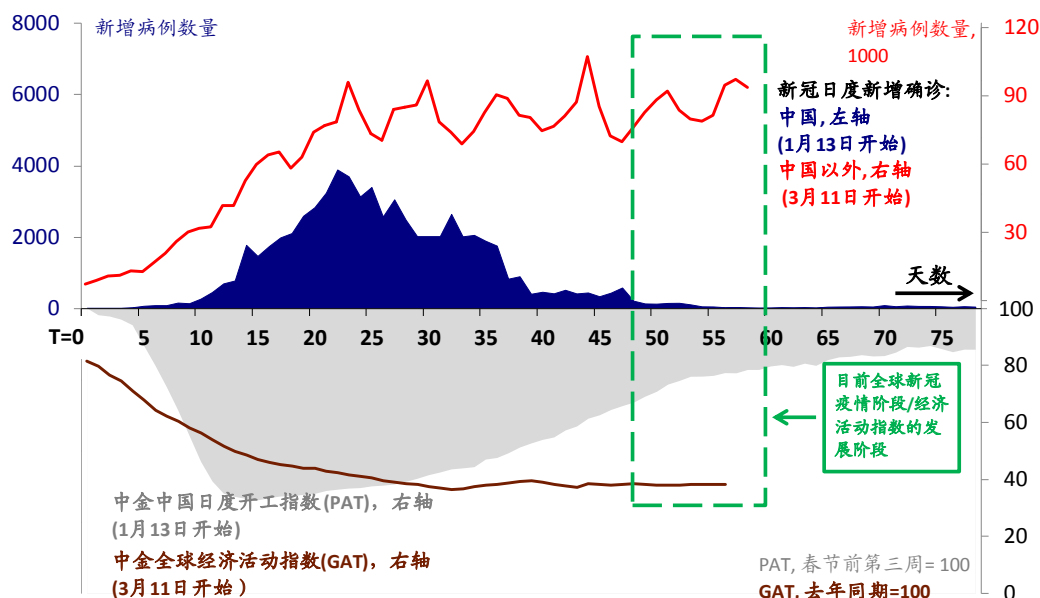
³ 请参见我们 2020 年 4 月 7 日发布的中国宏观专题报告《“量化”追踪新冠疫情对世界经济的冲击 | 详解中金日度全球经济活动指数(CICC GAT)》。

图表 5: 中金全球经济活动指数 (GAT) 显示全球线下经济活跃度比去年同期降 6 成有余, 目前初现“筑底”迹象



资料来源: 万得资讯, Clarkson, 谷歌地图, 中金公司研究部

图表 6: GAT 的走势可能和全球新增确诊的走势互为“镜像”, 但略有滞后——相比中国, 海外疫情有较大的长尾



资料来源: 万得资讯, Clarkson, 谷歌地图, G7, 中金公司研究部

二、短期稳增长所需的财政扩张力度较大

我们预计今年 2-3 季度海外 GDP 可能都出现比 2009 年更深的负增长，四季度是否回到正增长仍有较大不确定性——中国外需难免受到较大冲击。中金全球经济活动指数（CICC GAT）的日均读数从 3 月的 67 下降至 4 月的 39，隐含全球线下经济活跃度 3 月同比降约 3 成，而 4 月降幅已逾 6 成（图表 7-8）。与中金 GAT 的走势一致，4 月全球经济活动与贸易指标大幅走弱：欧元区和美国综合 PMI 分别跌至 13.5 和 27.4，创下历史新低；韩国出口同比下降 24.3%、较 3 月同比微跌 0.2% 明显恶化（图表 9），录得 2009 年 5 月以来最大降幅。5 月至今，GAT 虽然初现低位筑底的早期迹象，但日均值仍在 38.1 的低位，相比 4 月未见回升。我们预测全球增长 2 季度可能明显衰退——美国 2 季度 GDP 年化环比增速可能降至 -28%、甚至更低；而由于管制时间和力度均甚于美国，欧洲经济受到的冲击可能更大、衰退幅度可能更深。鉴于海外复工复产所需的时间可能比中国更长，3 季度海外经济可能仍同比收缩，中国外需在未来 1-2 个季度面临的短期挑战可能比 2008-09 年有过之而无不及。

目前中国产出缺口较大，实现保就业、保民生、保市场主体的目标仍需更大体量的财政扩张。

鉴于此，中国前三季度可能都难以回到疫前 6% 的“潜在增长率”、产出缺口较大，保就业、保民生的目标仍需更大的政策纾困体量。如我们此前测算，新冠疫情对全年经济增长的冲击约为 7-8 个百分点⁴（不考虑政策对冲）。目前全球疫情发展仍有较强的不确定性，“第三波”疫情蔓延、美国新增确诊衰减缓慢，外需对经济的冲击可能比预期更久、更深。而由于收入受到“重创”，国内消费和私有部门投资短期仍难恢复元气，经济增长可能持续低于潜在增长率、就业压力可能继续积聚⁵。与以上分析一致，微观数据亦体现出企业现金流压力高企、用工需求疲弱：统计局公布的规模以上工业企业调查显示，2020 年 1 季度总体工业企业利润同比下跌 36.7%、收入同比下跌 15.1%，流动性指标明显恶化；我们对百家企业（其中中小企业占比约 50%）的调查显示，近 60% 的调研企业表示目前的员工数量相比去年底有所减少，其中 14% 的企业已缩减 1 成以上员工（图表 10）。在此背景下，政府开始重新评估海内外疫情对经济和民生的影响；4 月 17 日，政治局会议指出新冠疫情“对我国经济社会发展带来前所未有的冲击”，在“六稳”的基础上提出“六保”，即“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”，并进一步明确将加大纾困与稳增长的政策力度。

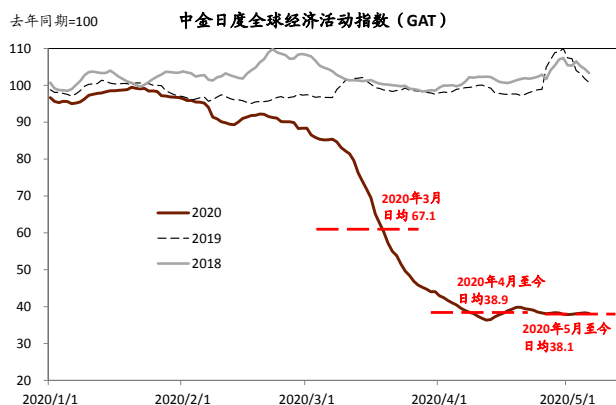
我们预计 2020 年实际 GDP 增长 2.6%，其中已经包含广义财政赤字同比扩张 7 个百分点左右的政策假设——其中填补财政收入减少的缺口之外，主动扩张可能约 3 万亿元（3% GDP）。受疫情影响，今年上半年一般公共预算及政府基金（土地交易）收入都可能大幅下降，全年财政“被动”减收（对经济不起提振作用）幅度或达 3-4 万亿元⁶、相当于政府全年总收入的 11%-15%。其中“被动”财政扩张 3-4 个百分点（由财政收入减少引起的赤字增加，图表 11-12），而此外可以有效提振经济增长的“主动”财政扩张体量可能达到 3 个百分点、即 3 万亿元左右。两项加总为 6-7 个百分点广义财政赤字率同比扩张（6-7 万亿元）。

⁴ 请参见我们 2020 年 3 月 23 日发布的中国宏观专题报告《全球疫情加速升级，下调中国增长预测》以及 2020 年 3 月 29 日发布的中国宏观简评《中国增长回到 5% 将需要多大的财政宽松力度？》。

⁵ 请参见我们 2020 年 3 月 23 日发布的中国宏观专题报告《全球疫情加速升级，下调中国增长预测》。

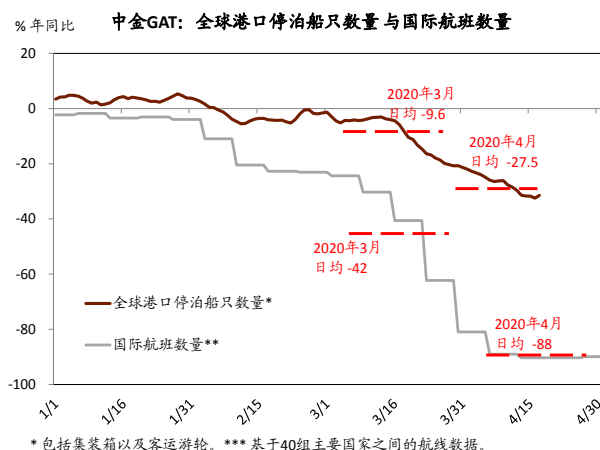
⁶ 请参见我们 2020 年 3 月 29 日发布的中国宏观简评《中国增长回到 5% 将需要多大的财政宽松力度？》。

图表 7: 中金全球经济活动指数 (GAT) 显示 4 月全球经济活跃度降幅较 3 月明显扩大



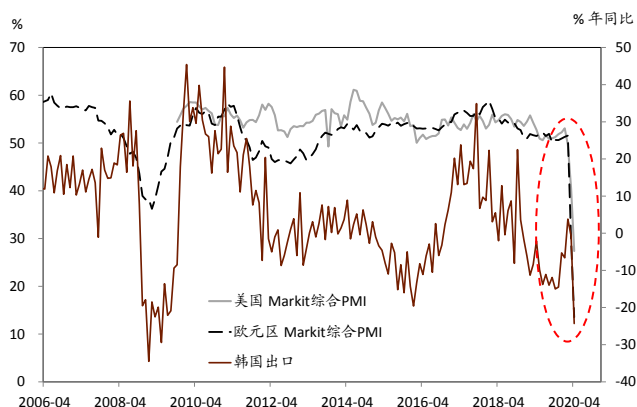
资料来源: 万得资讯, Clarkson, 谷歌地图, 中金公司研究部

图表 8: 国际航班数量与海运活跃度大幅下降



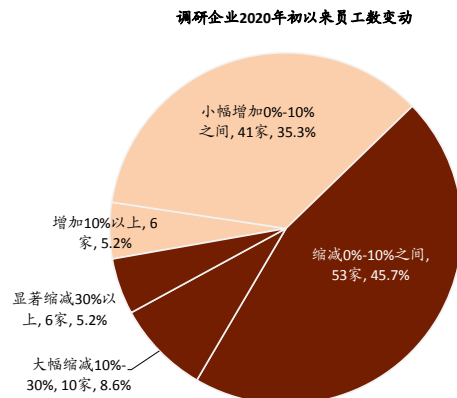
资料来源: 万得资讯, Clarkson, 中金公司研究部

图表 9: 4 月全球经济活动与贸易指标已经大幅走弱



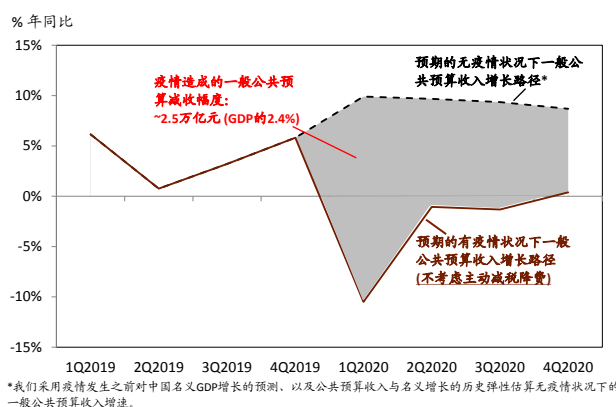
资料来源: Markit, CEIC, 中金公司研究部

图表 10: 我们的调研显示 14% 企业已缩减 1 成以上员工



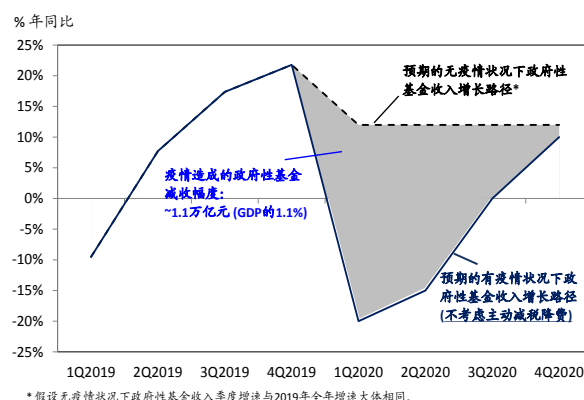
资料来源: 我们 2020 年 4 月的调研企业, 中金公司研究部

图表 11: 有疫情 vs. 无疫情条件下一般公共预算收入的模拟路径



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 12: 有疫情 vs. 无疫情条件下政府性基金收入的模拟路径



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

资金来源方面, 6-7 个点的广义财政赤字率扩张中, 社保降费贡献约 1 个百分点⁷ (1 万亿元), 其余 5-6 万亿元净扩张大部分靠加大政府及准政府部门净融资完成。从上述财政现状看, 政治局会议明确提出“提高赤字率、发行抗疫特别国债、增加地方政府专项债额度”也在情理之中。财政部也于近日再次提前下达 1 万亿元地方专项债额度、并要求在 5 月底前全部发行, 由此, 地方专项债“前置”发行额度已经达到 2.26 万亿元, 超过去年全年净发行量。我们预计, 随着 5 月底两会召开, 财政纾困与稳增长的政策细节将进一步明晰。特别国债额度或达 1 万亿元左右 (GDP 的 1%)、大概率上半年公布; 今年地方专项债总额度可能同比增加 1.5-2 万亿元, 年净发行总量达到 3.6-4 万亿元 (GDP 的 3.5%-4%)⁸。除国债、特别国债及地方债之外, 政策性银行疫后纾困专项债已经两次累积下达 7000 亿元额度 (0.7% GDP), 而包括铁道债在内的国有控股企业的债券净发行也大幅扩容。事实上, 由国企和地方融资平台拉动, 3-4 月企业债融资已经同比大幅扩张 (图表 14)。

为达到拉动内需的必要规模, 仅依靠纾困和消费券类的措施体量仍显不足, 扩大围绕新型城镇化的基建投资或是财政发力必选项。

资金用途来看, 为达到财政“主动扩张”、拉动内需的必要规模, 仅靠纾困和消费券类的措施体量不足, 扩大围绕新型城镇化的基建投资或是财政发力“必选项” (今年对广义财政资金来源和用途的预测, 具体请见图表 13)。在填补财政收入下行带来的 3-4 万亿元的支出“缺口”之外, 另有约 3 万亿元体量的支出扩张目标。虽然今年节后政府出台了一系列纾困措施, 包括减少社保缴费, 疫情受损部门税收减免、尤其是小微企业纾困⁹, 扩大低保和失业保险覆盖范围等。但是, 除去社保减“三险”征收及其他减免外, 中小企业及贫困人口纾困、失业保险支出难以支持财政大幅扩张——以失业保险为例, 2018 年 223 万人领取失业保险金共 358 亿元, 2020 年失业金支出扩张规模可能相对有限。增值税方面, 小微企业总体征收比例也较低, 税收减免对财政扩张总体贡献可能不大。所以, 为达到财政扩张目标体量, 加大政府主导投资可能是必选项。历史上, 外需面临较大压力时, 扩内需政策“对冲”往往包含加大基建投资的举措。历史上, 外需面临较大压力时, 扩内需政策“对冲”往往或多或少加大基建投资 (图表 15)¹⁰。而我们在下文中会更为详细地解释, 推进新型城镇化建设能够较好地结合短期扩张型政策和长期结构转型升级的政策目标。今年地方专项债的资金用途上已经体现出加强城镇化相关基础设施建设的政策导向——今年 1 季度的地方专项债净发行中, 约 7 成的投向是市政民生、交通运输、产业园区这三个投资领域, 而去年这三项合计仅占 15% 左右 (图表 16-17)。

历史上, 外需面临较大压力时, 扩内需政策“对冲”往往包含加大基建投资的举措。

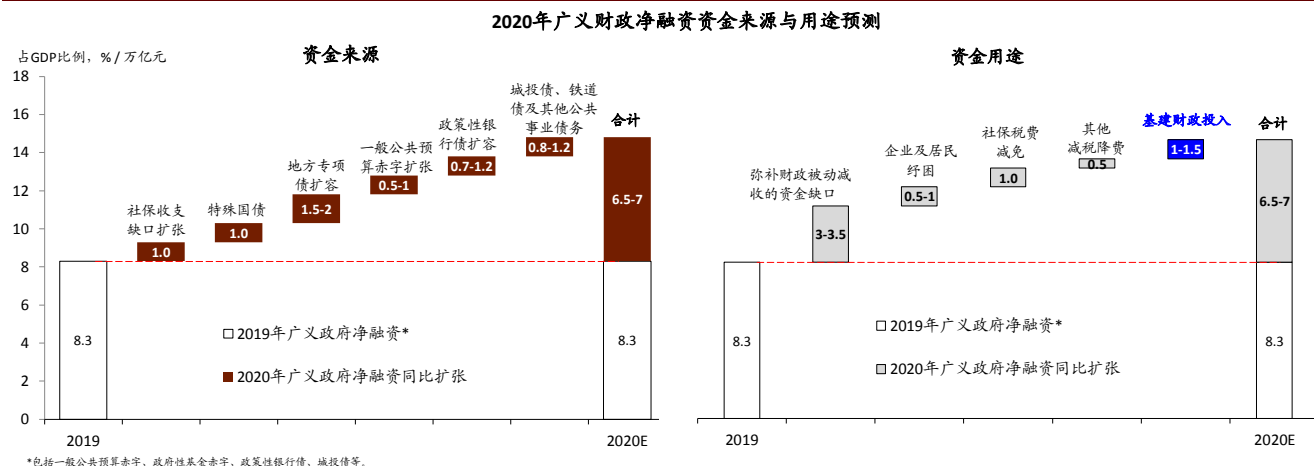
⁷ 请参见我们 3 月 9 日发布的中国宏观简评《如何追踪广义财政的“抗疫”宽松力度?》。

⁸ 请参见我们 4 月 29 日发布的中国宏观简评《有关近期地方专项债前置发行及特别国债的一些推测》。

⁹ http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caijingshidian/renminwang/202005/t20200508_3509992.htm

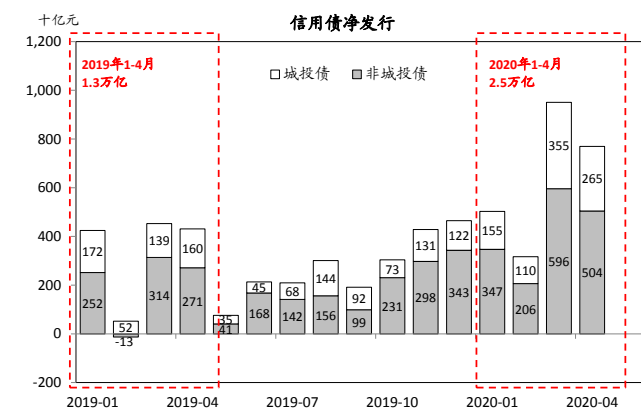
¹⁰ 请参见我们 4 月 20 日发布的中国宏观简评《基建需求回升或有较强确定性》。

图表 13: 今年广义财政净融资的来源与用途预测



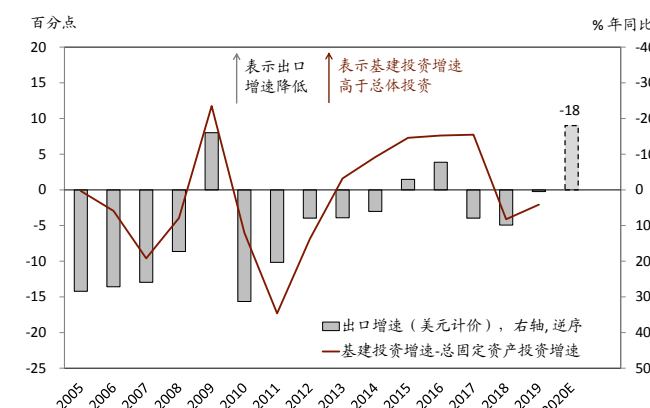
资料来源: 万得, CEIC, 中金公司研究部

图表 14: 今年信用债净发行大幅扩容, 其中国企及地方平台贡献较大



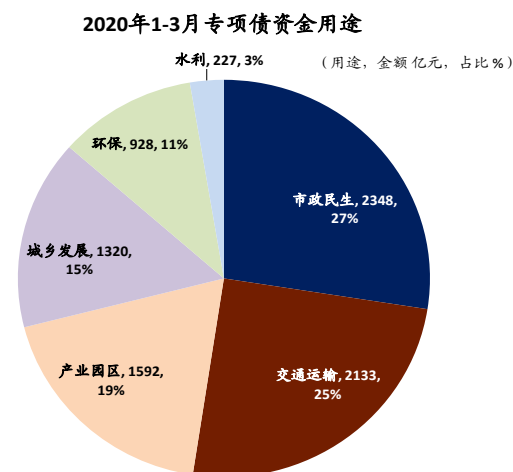
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 15: 基建与总投资之间的增速差与出口增长负相关



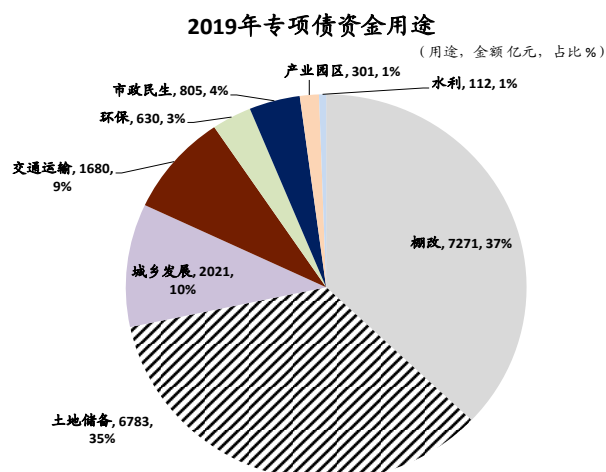
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 16: 今年地方专项债大部分用于广义基建类项目 ...



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 17: ...而去年这部分用途的占比较小



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

三、中国城镇化的现状及“短板”

中国“表观城镇化率”达 6 成，但离 OECD 国家 8 成以上的城市化率仍有差距。

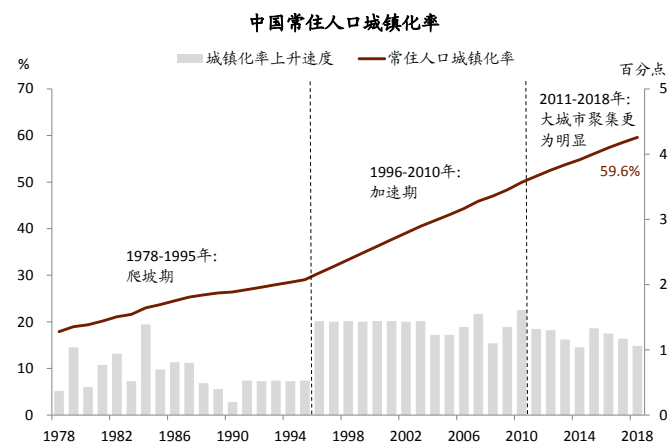
中国“表观城镇化率”达 6 成，已超世界平均 55% 的水平，但离 OECD 国家 8 成以上的城市化率仍有差距。1978 年末，我国城镇常住人口仅 1.7 亿人、表观或常住人口城镇化率仅为 18%。改革开放以来，中国城镇化经历了三个阶段（图表 18）：1）1978 年至 1995 年是城镇化的爬坡期，表观城镇化率从 17.9% 上升到 30.5%，年均增长 0.64 个百分点。2）城镇化率达到 30% 以后，1996 年至 2010 年，中国城镇化进入加速增长期，常住人口城镇化率从 30.5% 上升至 50%，年均增长上升至 1.37 个百分点；纵观其他国家的发展经验，在城镇化率突破 30% 后，通常进入一轮城镇化快速发展期。3）2011 年到 2018 年，在突破 50% 以后，城镇化率从 51.27% 上升至 59.2%，年均增长 1.19 个百分点。与此同时，人口向大城市聚集的特征变得更加明显。2018 年，中国表观“城镇化”率达到 59.2%，略高于全球平均 55.3% 的“城市化”率（图表 19），但值得注意的是中国表观“城镇化率”和国际惯用的“城市化率”不完全可比，我们在后文中将对此做进一步论述。与不同国家对比来看，中国的城镇化率普遍低于发达国家，OECD 国家的平均城镇化率已经达到 80.6%。与发展中国家相比，中国的城镇化率高于印度（34.0%）、泰国（49.9%）等国，但也低于俄罗斯（74.4%）、巴西（86.6%）等新兴经济体（图表 20）。

城镇化在中国呈现城乡流动人口比例高，城镇化率/工业化率比值偏高、而城镇化率/服务业占比的比值明显偏低等特点。但“支撑”这个现象的两个因素均在消失。

根据统计局定义，农民工是指户籍仍在农村、年内在本地从事非农产业或外出从业 6 个月及以上的劳动者。2019 年，中国农民工的规模已经达到 2.91 亿人，占中国总人口 21%，占全国就业人员 37.5%。也就是说，全国每 5 人中就有 1 人是农民工，就业中每 5 人有近 2 人是农民工。自从 2008 年统计局开始正式进行年度农民工调查以来，数据显示，农民工的规模从 2008 年的 2.25 亿人上升到了 2019 年的 2.91 亿人，而占比从 29.8% 上升至 37.5%（图表 21）。除此以外，与 OECD 国家相比，中国存在“工业化高度发达、城镇化相对落后”的现象。2018 年，中国工业化率、即工业增加值占 GDP 的比例为 41%，同年城镇化率 59.1%。相比而言，全球平均的工业化率 25.4%，而城市化率 55.3%，全球平均的城市化率与工业化率比值为 2.2，显著高于中国 1.4 的比值。在发展过程中，发达国家达到工业化率峰值的时候，城镇化率往往达到了 70% 左右的水平——美国 1956 年工业化率达到 39.1% 的峰值，当时其城市化率 67.8%；日本 1970 年工业化率达 46.7% 的峰值，当时其城镇化率 71.9%；德国数据最早追溯到 1970 年，当时其工业化率 48.3%，城镇化率 72.3%。随着服务业的兴起，中国的工业化率从 2011 年开始下降趋势，当时常住人口城镇化率仅为 50.5%（图表 23）。一方面，中国能够在相对较低的城镇化率基础上形成完整的产业链和高度发达的工业，主要的（中国特有的）支撑因素有两个，一个就是中国特色的农民工现象，为工业化提供了充足的劳动力；另一方面，1990 年中以后外需占比的大幅上升，支撑了中国工业化的产能超前于中国本地成品需求的扩张。“工业化超前于城镇化”硬币的另一面，就是服务业发展水平相对仍然偏低。

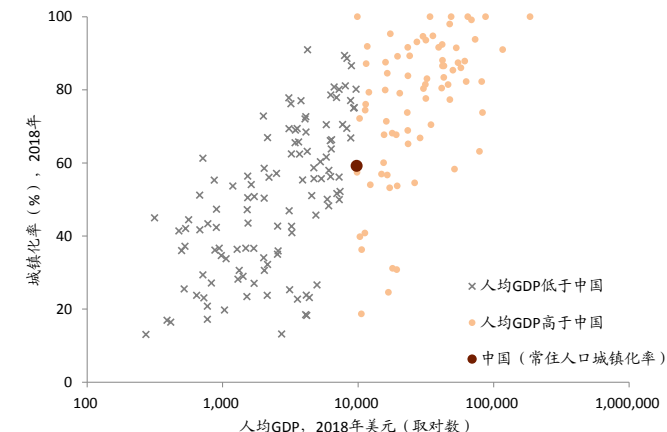
中国能够在相对较低的城镇化率基础上形成完整的产业链和高度发达的工业，主要支撑因素是中国特色的农民工现象，及 90 年代后期开始，外需占比的大幅上升。

图表 18: 中国“表观”城镇化率已达 6 成, 改革开放以来城镇化经历了三个阶段



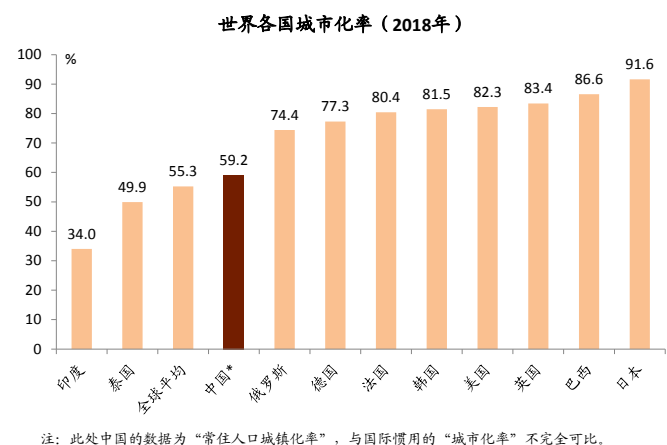
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 19: 中国“表观”城镇化率略超世界平均水平



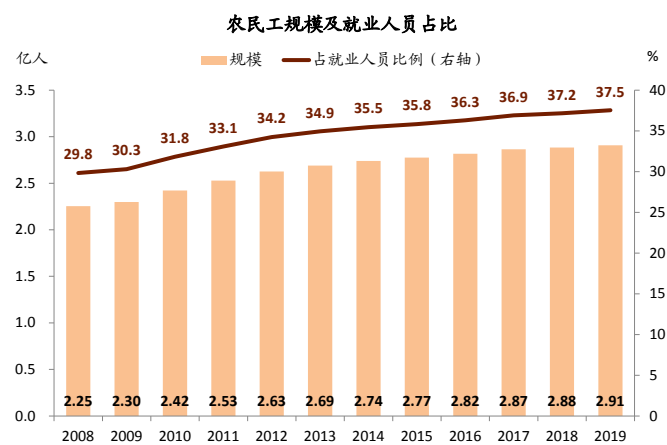
资料来源: 世界银行, 中金公司研究部

图表 20: 中国的城镇化率普遍低于发达国家, 高于印度、泰国, 但也低于俄罗斯、巴西等新兴经济体



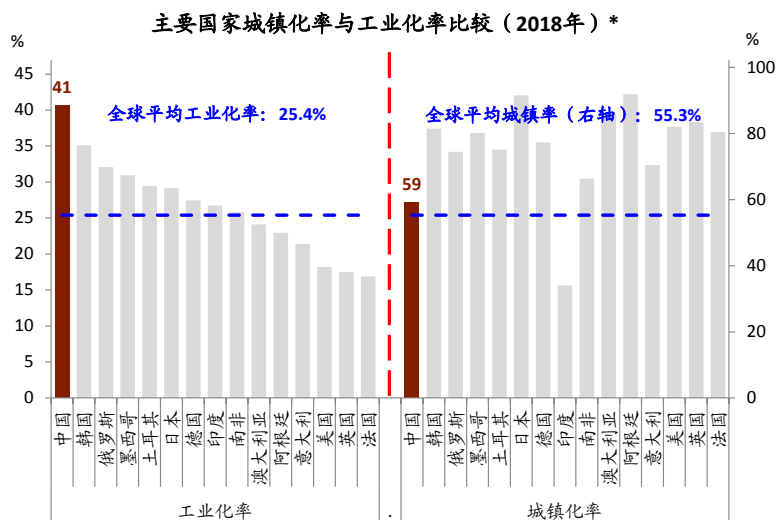
资料来源: 世界银行, 中金公司研究部

图表 21: 中国农民工规模与占就业人员比例仍在持续上升



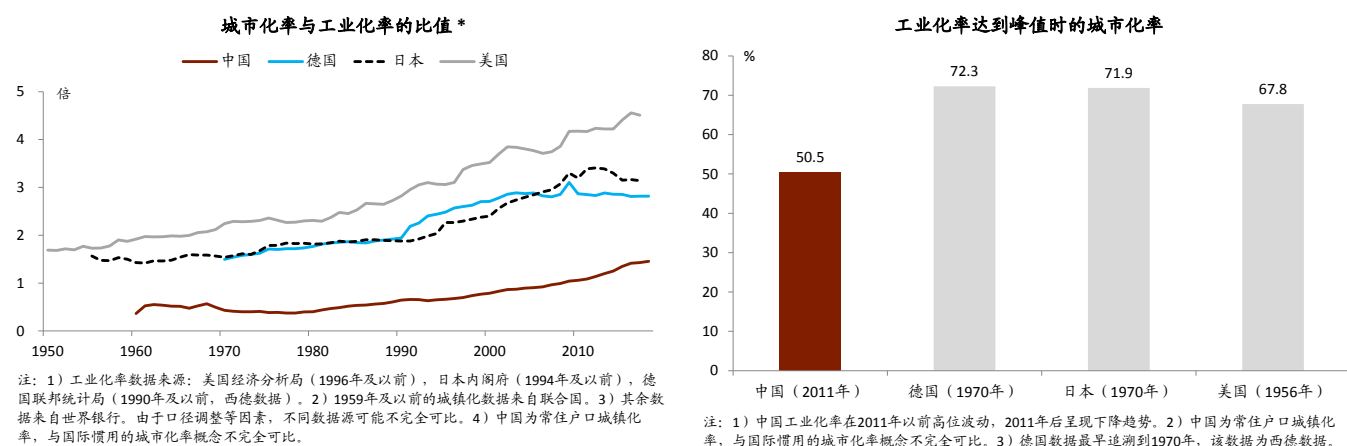
资料来源: 中国国家统计局, 中金公司研究部

图表 22: 中国城镇化水平明显落后于工业化



资料来源: 世界银行, 中金公司研究部

图表 23：在工业化率达到峰值的时候，中国城镇化率低于美、日、德



资料来源：世界银行，美国经济分析局，日本内阁府，德国联邦统计局，联合国，中金公司研究部

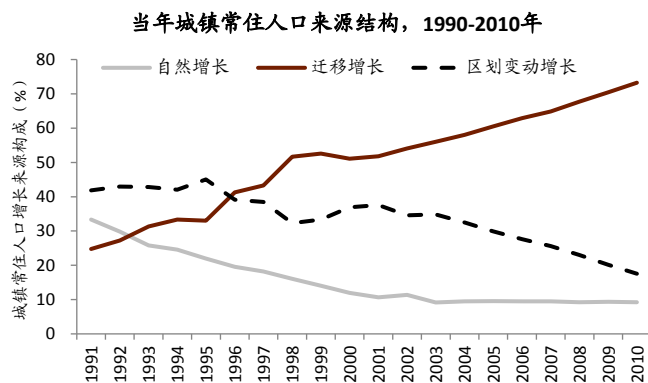
中国表观“城镇化率”和国际惯用的“城市化率”概念，不完全可比。

90年代以来，行政区划变动对城镇常住人口增长的贡献率可能达到3-4成，这部分城镇化没有严格意义上经过“城市化”的聚集、发展的自然过程。

中国表观“城镇化率”和国际惯用的“城市化率”在反映人口在城市聚集的比例上不完全可比。中国的“城镇化”与国际比较中的“城市化”存在一定差别。一般而言，城市化指代人口向城市的聚集，以及相应而生的迁移人口的生产、消费等生活方式的全方位转变。而中国的“表观城镇化”有一些特色。中国统计的“城镇化率”中，有很大一部分来自于行政区划变动，这一部分可能占到城镇常住人口增长的3-4成。具体来看，城镇常住人口增长的来源主要为三——城镇人口自然增长、迁移增长、和行政区划变动带来的人口增加。上世纪80年代开始，中国开展了大规模“县改市”等行政区划调整，加速了表观城镇化率上升；2010年之后又开展了一轮“县改区”。这些行政区划的变动，主要是由于随着区域经济的发展、许多地区的行政区划层级已经不适应管理的需求，出现“小马拉大车”的现象，但行政区划调整的浪潮中也出现了一批“不符合城镇标准”的县级单位“超前”设市的现象¹¹。根据文献的估算，自90年代以来，行政区划变动对城镇常住人口增长的贡献率可能达到3-4成（图表24-25）。直接通过行政区划改变造成的表观城镇化率提高，事实上并没有改变当地居民原有的生产、生活、消费方式。也没有严格意义上经过“城市化”的聚集、发展的自然过程。所以不论是在生产组织方式、产业集群、生活水平、聚集程度、还是城市软硬件和配套基础设施等各方面，与自然形成的城市相比均存在一定的差距。

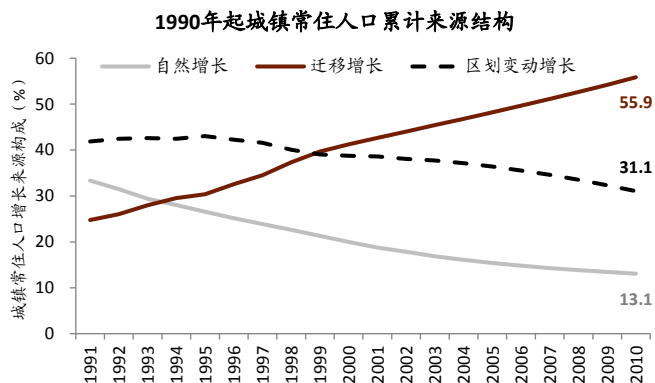
¹¹ 举例说明，1990年福建省福清县撤县设市——按当时标准，撤县建市必须具备三个条件，首先人均财政收入要达到100元，其次全县工农业总产值要达到15亿元人民币，最后要有一定的城市规模；但当时福清人均财政收入只有43元，工农业总产值7.3亿元人民币，不及设市标准的一半；城市规模也非常有限。

图表 24: 1990 年起，每年城镇常住人口增长的来源结构



资料来源：《中国人口科学》，中金公司研究部

图表 25: 1990 年起，城镇常住人口累计增长的来源结构，行政区划变动贡献率为 31%



资料来源：《中国人口科学》，中金公司研究部

概念层面的差距以外，目前中国城镇化存在户籍城市化率远低于表观城镇化率、以及聚集程度偏低两个“短板”，中长期看，这两方面的不足可能会对中国实现中长期发展目标产生一定的制约。另一方面，打破中国城镇化在这两个层面的瓶颈，将在多个层面推动中国优化经济结构、提高增长质量的一系列目标，包括提高资源配置效率、提高劳动生产力、提升产业链附加值、扩容国内消费需求等——我们将在接下来的两个章节中对这些观点进行更为详细的论证。

中国表观城镇化率和户籍城镇化率间的差值为 16.3 个百分点、或约 2.3 亿人口

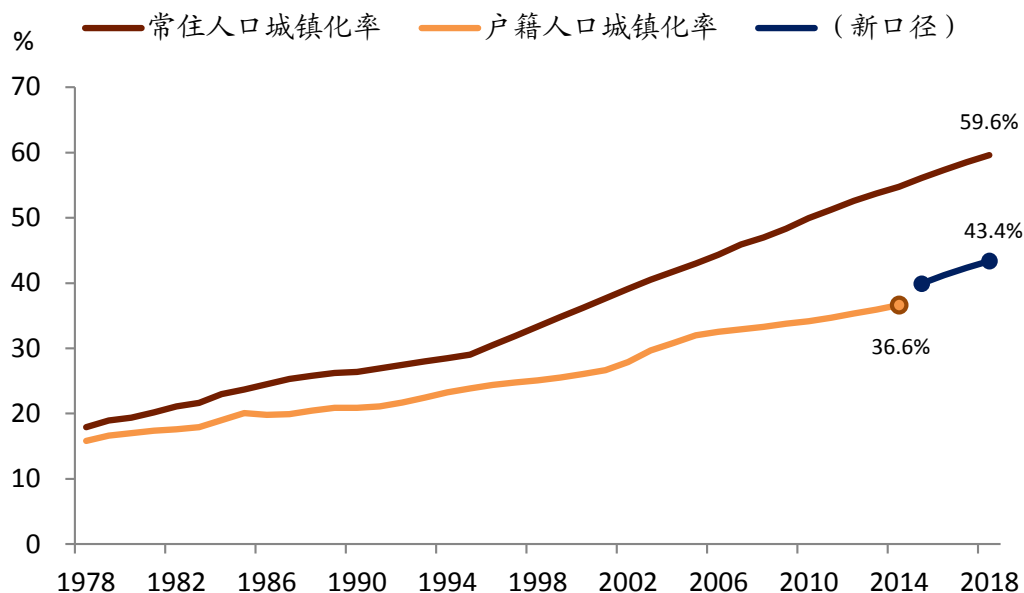
- 中国“户籍城镇化率”远低于表观城镇化率。2018 年，中国常住人口城镇化率 59.6%，但户籍人口城镇化率仅为 43.4%，后者相比于中国的经济发展水平而言明显偏低（图表 26）。表观城镇化率和户籍城镇化率间的差值为 16.3 个百分点、或约 2.3 亿人口。这些人口多为中国最大的流动人口群体——农民工。由于种种原因，城镇化“含金量”不足，实际达到现代都市生活标准的人口比例很可能比户籍人口城镇化率更低（见上文及第四-五部分）。此外，近年来，城镇户籍人口跨区域流动的现象越来越普遍。虽然这部分人群拥有城镇户籍，但是其城镇户籍不在本地，生活同样受到诸多限制，生活质量受到一定影响（更多相关分析，请参见以下第四部分“加快户籍城镇化的中长期意义”）。

中国居住在 100 万、500 万以上较大城市的人口占比依然显著偏低

- 相比同样人均收入水平的国家和发达国家，中国大城市化率和“高能”城市群明显落后。虽然有北上广深等超级城市，但是中国居住在 100 万、500 万以上较大城市的人口占比依然显著偏低（图表 27-28）。从全球近百年的经验来看，绝大多数国家的人口都在持续向城市群、都市圈集聚。城市化存在两个阶段，从城镇化到城市群、都市圈化。从美国、日本的发展经验来看，在其城市化率达到 60% 后，此后的城市化率上升几乎完全由“大城市化率”提高推动。美国的总体城市化率从 1950 年的 64% 上升到 2020 年的 83%、提高 19 个百分点，同期 100 万城市人口比例从 24% 上升至 47%、大幅提高了 23 个百分点；进一步分析其结构，500 万以上城市人口占比从 1950 年的不足 8% 上升到了 2020 年的接近 23%（图表 29-30）。日本的情况也非常类似（图表 31-32）。大城市“集群效

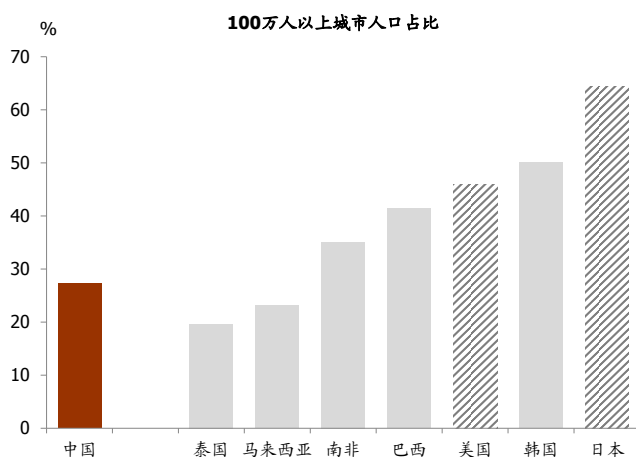
应”，在知识经济时代为推动产业升级尤为重要，降低交流、交易、物流成本的效果在服务、高新技术、金融、制造等行业更加明显（具体请见第25页第5部分“推进大都市圈建设是经济转型升级的重要基础和动力”）。

图表 26：中国的户籍城镇化率明显低于常住人口城镇化率



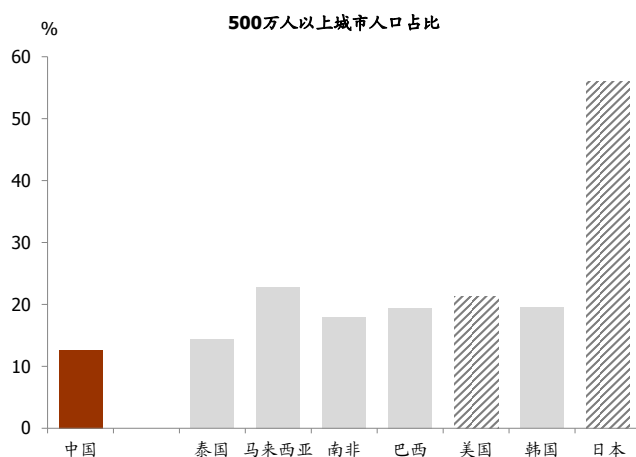
资料来源：万得，中金公司研究部

图表 27：中国仅有 27% 的人生活在人口超过 100 万的大城市中



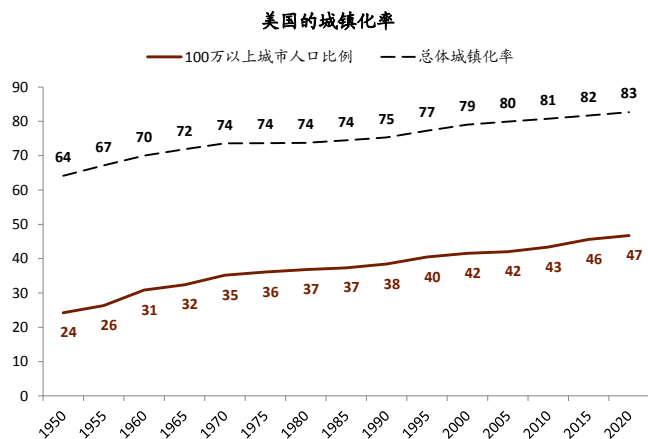
资料来源：联合国，中金公司研究部

图表 28：中国仅有 13% 的人生活在人口超过 500 万的大城市中



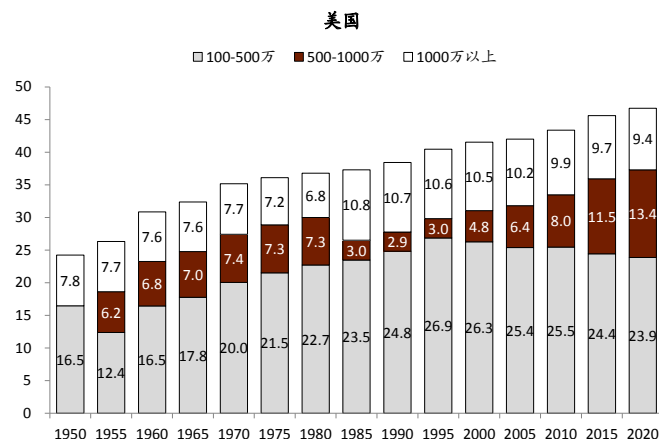
资料来源：联合国，中金公司研究部

图表 29: 美国城市化率从 1950 年的 64% 上升到 2020 年的 83%, ...



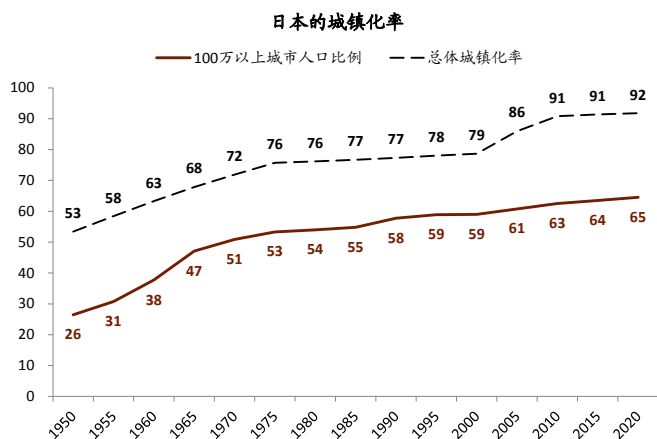
资料来源: 联合国, 中金公司研究部

图表 30: ... 期间 500 万以上大城市人口占比不断提升



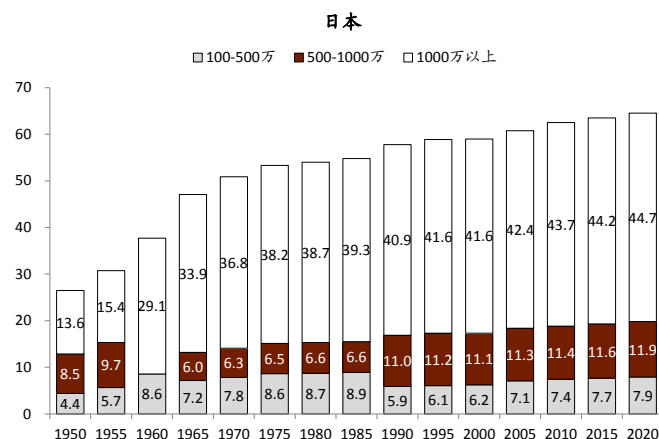
资料来源: 联合国, 中金公司研究部

图表 31: 日本城市化率从 1950 年的 53% 上升到 2020 年的 92%



资料来源: 联合国, 中金公司研究部

图表 32: 日本主要的城市化增长来源也来自于 500 万以上大城市



资料来源: 联合国, 中金公司研究部

四、加快户籍城镇化的中长期意义

非户籍人口面临的制度性制约是他们在收入、财富、人力资本积累、生活水平诸多方面处于相对劣势的重要原因。多数城市在就业、置业、医疗、教育，甚至购车等一系列的领域，对非户籍人口均有更严格的约束。这一体制差异带来一系列“连锁反应”，包括农民工退休（返乡）年龄偏早、缺乏连续就业经验及人力资本积累、财富积累薄弱、消费水平偏低等一系列互相关联、互为因果的现象。图表 33 和 34 以中国 10 大城市为例，列举对比了各地具体落户政策；以及在就业、社会保障、教育、医疗、置业、购车等方面对户籍和非户籍人口的不同政策。

中长期看，加快“户籍城市化”有利于提升全要素生产率，优化经济结构。具体看，加大“落户”比例有望有效推动总体居民收入和财富的增长、提高生活质量、释放消费潜能；优化劳动力资源分配、提高劳动力资源总体素质、促进连续就业、并延长全民有效退休年龄。具体而言，加快推进“户籍城市化”有助于从以下 5 个方面推动高质量增长：

1. 户籍城市化推升居民总体财富增长及生活质量

据统计局近日发布的《2019 农民工监测调查报告》¹²显示（以下简称“农民工调查”），截止去年（2019 年）底，全国共有 2 亿 9 千万农民工，占总人口的 20.8%，总劳动人口的 37.5%。其中的 46%、即 1 亿 3 千 5 百万农民工年末在城镇居住——意即虽然未能落户，但仍然选择常年在城镇居住、工作的农民工人数达到中国总人口的 9.6%，劳动力人口的 17.3%。

全国共有 2 亿 9 千万农民工，占总人口 20.8%，总劳动人口 37.5%。其中未能落户，但仍选择常年在城镇居住、工作的农民工人数达到中国总人口的 9.6%，劳动力人口的 17.3%。

非户籍常住人口收入偏低，财富积累相对薄弱，生活质量与城镇居民平均水平有差距。

- ▶ **从农民工相关的统计数据看，非户籍常住人口收入偏低。**中国目前在城镇居住的非户籍人口，和中国最大的“流动人口”群体就是在 1992 年后开始大量涌现的农民工群体。农民工调查显示，农民工群体的主要就业分布在制造业、建筑业、和一部分服务业，农民工分行业的平均收入在 3200-4700 元/月，相对于同等职业的城镇非私营单位职工低 2-4 成。同时，调查显示农民工多集中在服务业中相对附加值较低的行业，包括居家服务、批发零售、交通运输、及住宿餐饮——这些行业的平均收入水平虽然高于第一产业，但相比较高附加值的服务业仍有差距（图表 35）。
- ▶ **农村居民财富积累相对薄弱。**统计局《城乡一体化住户调查》显示，农村居民总收入中财产性收入占比仅 2.4%，远低于城镇居民 10.4% 的平均占比。总量上，农村居民年度总财产性收入仅为城镇居民的 8.6%、或约十二分之一。造成农民工收入和财富积累水平偏低有多重原因，但其中较为重要的一点是各城市对非户籍人口在就业、社会保障、教育和置业各方面较之户籍人口实行更强的限制（图表 36 和 34）。
- ▶ **就整体生活质量而言，流动人口与城镇居民平均水平仍有差距。**2019 农民工调查显示，农民工人均居住面积为 20.4 平方米，低于城镇 36.6 平米、以及农村 37.1 平米的人均居住面积。同时，农民工居住条件呈现与相处城市体量“反相

¹² http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202004/t20200430_1742724.html

关”的特点——农民工在 50 万人以下城镇的平均居住面积为 23.7 平米，而在 500 万人之上城市人均仅有 16.5 平米的生活空间，居住条件随城市体量快速递减（图表 37-38）。居住条件以外，调查显示，城市流动人口对于子女教育升学难、学费高等方面的忧虑近年明显上升，城镇“归属感”不足，对社区活动的参与率偏低——这一系列数据总体反应非户籍人口的整体城镇“生活体验”不及户籍人口（图表 39）。大力推进流动人口“落户”，有助于在城市规划中更为贴近常住人口数量、完善相应的“配套”软硬件设施建设，包括民生基础设施，教育、医疗资源配套等（我们将在下一章节对有关城镇、尤其是大城市人均配套设施不足的问题展开进一步讨论）。

图表 33：重点城市的落户方式及条件

重点城市的落户方式及条件

城市	学历入户	人才引进	投靠 入户	购房 入户	积分入户	务工、经商 人员入户	国企职工 或国考	其他途径入户
北京	研究生以上学历，有接收单位；应届毕业生，有“进京指标”单位接收	主要指“千人计划”的高层次海归、博士后等特殊人才	✓		✓		✓	私营企业投资纳税入户，农业户口劳模，突出贡献商人，家属随军人员入户
上海	应届毕业生，由单位接收	高级技能人才，博士，重大科技项目负责人及人员，省部级以上人才培养计划或奖励，现代服务业等重点行业急需紧缺人才，创新创业人才，风投等企业高管人才，留学回国人才	✓		✓		✓	居住证满足条件入户，投资纳税入户，社保迁户
广州	50周岁以下博士，45周岁以下硕士，40周岁以下学士，同时需有一定的参保年限要求	✓，包括技能入户及职称入户	✓		✓，包括政策性入户		✓，由省直或中央驻穗单位接收录用	军队安置
深圳	45周岁以下本科以上学历；35周岁以下专科以上学历	符合年龄条件的国外留学或进修人员；技能入户：取得一定资格，在世界级国家级比赛中获奖，或取得技能称号或表彰	✓		✓，有居住证及稳定住房		✓	纳税迁户，居住社保迁户
成都	落实工作单位的大专毕业生；45周岁以下本科以上学历	海外高层次人才及其家属；博士后及其家属；技能人才；取得“蓉城人才绿卡”人员	✓		✓			军队安置、家属随军人员入户；国（境）外来蓉定居人员
杭州	35周岁以下专科，40周岁以下本科，在杭工作且用人单位缴纳社保	高技能人才引进；海外留学生	✓	✓	✓			华侨回国落户定居
西安	45周岁以下本科以上学历；35周岁以下专科以上学历	高级/专业技术/技能人才入户	✓	✓				投资纳税入户；长期在本市市区就业并且拥有合法固定住所人员落户
武汉	博士硕士，40周岁以下本专科		✓	✓	✓，有居住证			
天津	包含在积分落户中	✓	✓		✓，有居住证，社保要求，有稳定住所		✓	突出贡献落户
重庆	专科以上学历，有工作	高层次人才，一般人才及受表彰人才	✓	✓	✓	✓	✓	居住证满足条件入户

资料来源：各城市公安局，中金公司研究部

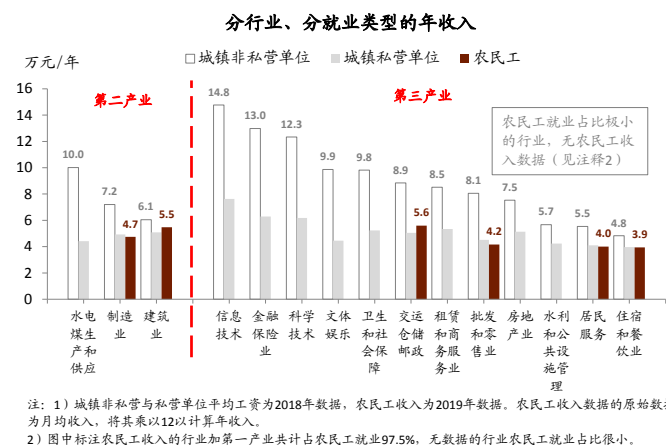
图表 34: 重点城市在就业、教育、医疗、住房、购车等方面户籍与非户籍人口待遇的差别

重点城市在就业、教育、医疗、住房、购车等方面户籍与非户籍人口待遇的差别

城市	就业/创业		教育		医疗		持有房屋/租房		购车/牌照	
	户籍	非户籍	户籍	非户籍	户籍	非户籍	户籍	非户籍	户籍	非户籍
北京	享有创业补贴与失业保险	具备下列条件的失业人员，可以领取失业保险金：一是按照规定参加失业保险，所在单位和本人已按规定履行缴费义务满1年的；二是非因本人意愿中断就业的	免试就近入学	父母有就业业务证明、居住证等，通过审核后到居住地附近制定学校就读；进城务工人员随迁子女也只能参加高等职业学校招生考试，不能参加北京高考	享有基本医疗保障	基本医疗保障限于非本市户籍的原北京知青子女、随军家属中的未成年子女	单身：最多1套 家庭：最多两套（京籍持本市有效居住证且连续缴纳社保或个税5年以上的非户籍家庭及持《北京市工作居住证》的家庭）	户籍人员可正常买车摇号	非户籍人员需持工作居住证，暂住证（连续缴纳社保个税5年及以上）	
上海	享有创业社保补贴与失业保险	持有本市或港澳台居住证，及符合资格的留学生或海外人才可享受创业社保补贴；非上海户籍的失业人员不能在本市领取失业保险待遇	“人户一致”优先就近入学，统筹安排“人户分离”儿童入学	优先公办学校，统筹安排政府购买服务的民办小学；居住证积分入学；满足一定积分或人才引进标准的外地户籍人员子女可在沪高考	享有基本医疗保障	本市以外户籍的灵活就业人员可以个人身份参保基本医保，有工作单位的可参保职工医保	单身：最多一套 家庭：最多两套	未婚未成年：不许购房 家庭：夫妻双方至少一人缴纳个税或社保满60个月，最多一套	户籍人员可正常竞拍购车	非户籍人员需持居住证（连续缴纳社保个税3年及以上）
广州	享有创业补贴与失业保险	非本市户籍人员，在本市居住满半年（需持有有效的本市居住证）且当前未参加本市社会保险的，或符合失业保险金领取条件的，可办理失业登记	免试就近入学	免试就近入学与积分入学，父母至少一方持有居住证且连续居住缴交社保满1年；父母在广东有稳定职业、住所并连续3年以上持有居住证，缴纳社保累计3年以上的，随迁子女在广东参加中考并在父母就业所在城市具有高中阶段3年完整学籍的，可参加高考并与户籍考生同等录取	可以灵活就业的身份自行在街道或地税局参保	非广州户口只能通过公司办理职工社保	只有一套住房的家庭：限购1套 有两套住房及以上：不得购买	无房的一年以上缴交个税或社保的外地户口家庭：限购1套 有一套以上的一年以上缴交个税后社保的外地户口家庭：不得购买	户籍人员可正常买车摇号或竞拍	非户籍人员需持居住证（连续缴纳社保个税2年及以上）
深圳	1. 创业补贴对象：取消户籍要求的深户户籍的失业登记人员、随军家属及残疾人等 2. 就业登记：核发“深惠卡”享受公共就业服务 3. 可以进行失业登记	1. 创业补贴对象：取消户籍要求的深户户籍的失业登记人员、随军家属及残疾人等 2. 就业登记：核发“深惠卡”享受公共就业服务 3. 可以进行失业登记	免试就近入学	随迁子女入学：积分入学，父母至少一方持有居住证且连续居住缴交社保满1年；为达到积分要求或无居住证，子女应有应届初中学籍，可入学 双集体户子女入学：子女为外地户籍，统筹安排入学；非深户籍中考分数线有一定区别	可选择医保一档（原综合医疗保险）与医保二档（表住院医疗保险）	医保一、二、三档：随单位购买，无法个人购买 医保二档：在深学校在读且父母一方缴交社保1年以上的非户籍少年儿童	家庭限购2套；单身限购1套 只有本市户籍人员才能申请公租房与廉租房	5年及以上连续缴纳个税或社保的非户籍家庭：限购1套	户籍人员可正常买车摇号或竞拍	非户籍人员需持居住证（连续缴纳医保2年及以上）
成都	1. 职业培训补贴 2. 就业登记：不限就业类型 3. 可办理失业登记（不受限）	1. 职业培训补贴：本市就业 2. 就业登记：创业成功的高校毕业生（含非本市户籍） 3. 可办理失业登记：稳定就业满6个月，未就业或创业的高校毕业生	免试就近入学	父母至少一方持有《浙江省引进人才居住证》，子女与户籍人员子女入学政策相同；其余类型按照积分入学政策，子女需持有居住证，依据家长一方的居住证入学；中考外地户口调招分数线一般高于统招线	享有基本医疗保障	医保范围： 1. 工作单位参保 2. 有营业执照的个体工商户 3. 不满足以上条件的，可以选择社保代理机构代为参保	户籍家庭含1套及以下房产与无房产的单身人士可以购房，无数量限制，具体户口区域与社保条件因购买区域而异 公租房申请：满足收入要求或中心城区工作且有劳动合同，且有中心城区城镇户口 廉租房申请：有成都中心城区正式城镇户口 经济适用房申请：有成都正式户口切满足一定条件	非户籍家庭与单身人士在全市没有产权住房可以购房，具体社保条件因购买区域不同而异 公租房申请：非中心城区城镇户口或有居住证，在中心城区工作有劳动合同	户籍人员可正常买车摇号	非户籍人员需持居住证
杭州	持有居住证的非户籍人员权益与本市户口基本相同	持有居住证的非户籍人员权益与本市户口基本相同	免试就近入学	以流入地为主相对就近入学，以公办学校为主免试入学，需持居住证；外省户口高中三年在浙江省内学校连续性地读书，且有高中学籍，可以和户籍学生一样在浙参加高考	享有基本医疗保障	在市区稳定就业的外地户籍人员纳入基本医保参保范围	单身：最多一套；家庭：最多两套 贷款：杭州户籍有一套房产且无贷款记录，商贷与公积金贷款首付比例均为60%，其余情况与非户籍相同 公租房及其补贴申请：需要杭州市户口	非户籍家庭：2年及以上连续缴纳社保证明，最多1套 贷款：非杭州户籍外地有房产杭州无房且无贷款记录；商贷首付30%，公积金贷款首付60%，其余情况与户籍相同	户籍人员可正常买车摇号	非户籍人员需持居住证或引进人才居住证；临时居住证（连续缴纳社保2年及以上）
西安	失业登记：满足基本要求 其余权益，持有居住证的非户籍人员与本市户籍人员基本相同	失业登记：除基本要求外，在本市稳定就业满6个月 其余权益，持有居住证的非户籍人员与本市户籍人员基本相同	居住证持有人的子女入学权益与户籍人员子女基本相同	居住证持有人的子女入学权益与户籍人员子女基本相同	享有基本医疗保障	有稳定工作或以灵活就业方式就业的外来务工人员及其子女纳入基本医保或职工医保范围	公租房申请：需要本市户口，其余条件相同	公租房申请：需要居住证，满足缴纳社保半年以上等条件，其余条件相同	户籍人员可正常买车	非户籍人员需持居住证
武汉	就业失业登记证：满足基本要求 其余权益，持有居住证的非户籍人员与本市户籍人员基本相同	就业失业登记证：满足基本要求外，持有居住证且在本市创业或稳定就业满6个月 其余权益，持有居住证的非户籍人员与本市户籍人员基本相同	居住证持有人的子女入学权益与户籍人员子女基本相同	居住证持有人的子女入学权益与户籍人员子女基本相同	持有居住证的非户籍人员与本地户籍人员权益基本相同		购房：在限购区域家庭最多两套 公租房申请：困难家庭主要申请人为武汉市常住户口，共同申请人为常住户口或居住证；新就业职工：申请人及共同申请人有常住户口	非本市户籍：2年连续缴纳社保或个税，限购一套 公租房申请：困难家庭主要申请人为武汉市常住户口，共同申请人为常住户口或居住证；新就业职工：申请人及共同申请人有常住户口	户籍人员可正常买车	非户籍人员需持居住证
天津	持有居住证的非户籍人员与本市户籍人员基本相同	持有居住证的非户籍人员与本市户籍人员基本相同	居住证持有人的子女入学权益与户籍人员子女基本相同	居住证持有人的子女入学权益与户籍人员子女基本相同	享有基本医疗保障	外地户籍人员可以缴交社保，纳入基本医保保障范围	滨海新区以外：天津户籍限购2套 滨海新区不限购	滨海新区以外：非天津户籍限购2套 滨海新区不限购	户籍人员可正常买车摇号	非户籍人员需持居住证，2年按约定不需缴纳社保在本市工作，持有有效人才绿卡A卡和B卡的人员，及经认定的高层次人才、急需紧缺人才
重庆	就业失业登记证：满足基本要求 其余权益，持有居住证的非户籍人员与本市户籍人员基本相同	就业失业登记证：满足基本要求外，持有居住证且在本市创业或稳定就业满6个月 其余权益，持有居住证的非户籍人员与本市户籍人员基本相同	居住证持有人的子女入学权益与户籍人员子女基本相同	居住证持有人的子女入学权益与户籍人员子女基本相同	享有基本医疗保障	本市以外户籍的灵活就业人员可以个人身份参保基本医保，有工作单位的可参保职工医保	全款购房不限购，商贷：最多两套，公积金贷款：主城区限购1套 远郊区限购两套	非重庆籍家庭：全款购房不限购，商贷：三无人员（无户籍无企业无工作）拒贷，其余最多两套，提供1年以上社保证明 公积金贷款或组合贷款：三无人员拒贷，其余人员提供一年以上组合贷款，限购条件与重庆籍家庭相同	户籍人员可正常买车	非户籍人员需持居住证

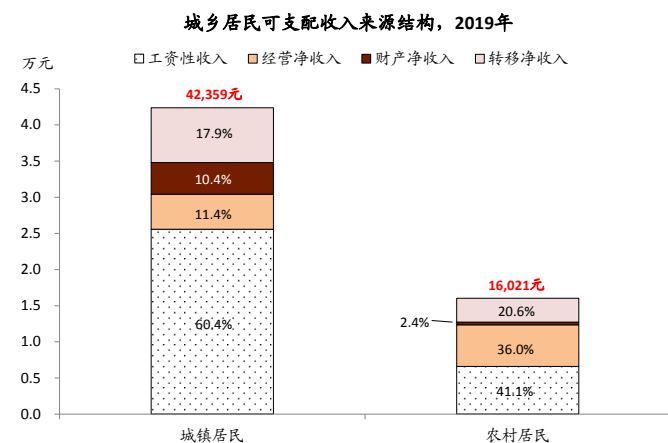
资料来源：各城市公安局，中金公司研究部

图表 35: 农民工的收入相对于同等职业的城镇非私营单位职工低 2-4 成, 且其就业绝大部分集中于低附加值产业



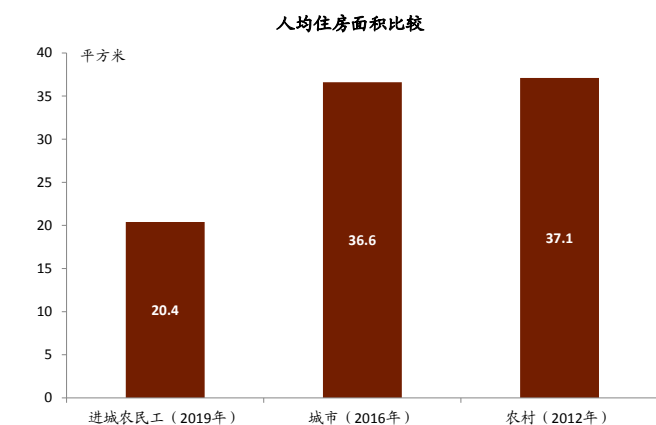
资料来源: 万得资讯, 国家统计局, 中金公司研究部

图表 36: 农村居民年度总财产性收入仅为城镇居民的 8.6%



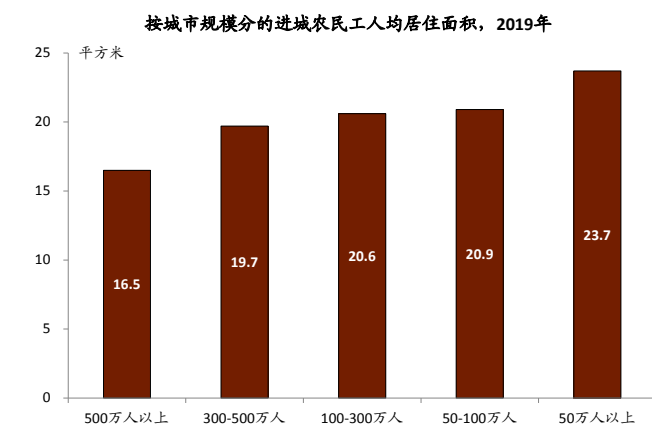
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 37: 农民工人均居住面积低于城镇居民、也低于农村居民



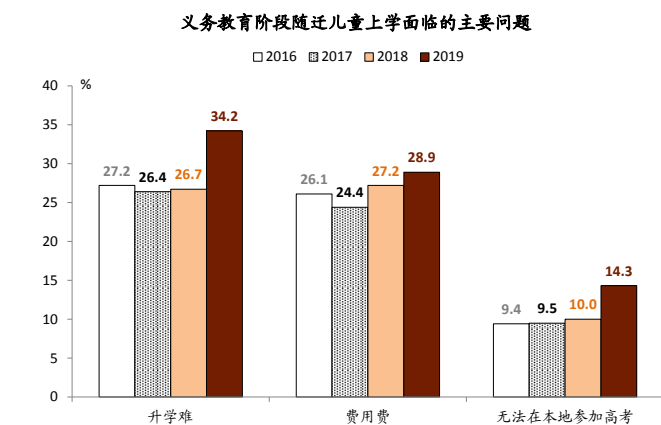
资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

图表 38: 并且农民工居住条件呈现与所处城市体量明显“反相关”的特点



资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

图表 39: 城市流动人口对子女教育升学难、学费高等方面的忧虑近年明显上升



资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

流动人口人均消费额为城镇户籍人口的四分之三左右。

2. “落户”释放消费潜能

数据显示, 流动人口人均消费额为城镇户籍人口的四分之三左右(图表 40), 但大幅高于农村居民。从上一节对收入、财富、生活水平的比较不难得出农民工消费能力相对偏弱的推论。虽然即使落户之后, 新市民在就业分布、收入及人力资本提升等方面的变化仍需时日, 但社会保障水平提高, 消费、置业、创业甚至借贷等各方面壁垒的打破均有望较快提升边际消费倾向。流动人口、这一占全国总人口 2 成以上群体消费能力的扩张, 势必明显提升中国扩大内需政策的效力, 促进经济结构向消费、服务业主导进一步转型。

3. 加快推进农民工落户有利于提升城乡和产业间的资源配置效率

中国制造业中农民工就业接近 8000 万人, 约占制造业总就业的 6-7 成。城乡收入差距保持较高的水平, 而第二、第三产业仍有相关行业存在劳动力缺口, 显示城乡的户籍壁垒仍对劳动力资源最优分配形成较大的阻力。

户籍壁垒为资源配置进一步优化带来了不小的“摩擦力”。自从 2005 年中国沿海出口重镇第一次出现较大面积的“用工荒”以来, 城镇一些行业劳动力紧张的声音就不绝于耳。与之相对应的是, 中国第一产业劳动生产力仍然明显偏低, 显示优化城乡间劳动力资源分配仍有空间(图表 41)。农民工调查显示, 2019 年农民工月均收入为 3960 元, 大幅高于同年农村月均 1340 元的可支配收入水平。中国制造业中农民工就业接近 8000 万人, 约占制造业总就业的 6-7 成。近年即使在外需增速明显下行的背景下, 农民工制造业平均工资仍取得了 6.1% 的上涨, 显示需求保持比较“饱满”的状态。同时, 农民工在建筑业、批发零售、居民服务、交运仓储、餐饮旅游这些近年发展较快的行业占总就业比例较高, 且平均收入在建筑业和交运仓储等领域上涨较快, 显示较大的劳动力需求。城乡收入差距保持较高的水平, 而第二、第三产业仍有相关行业存在劳动力缺口, 显示城乡的户籍壁垒仍对劳动力资源最优分配形成较大的阻力。

推动人口从生产力较低的地区/部门向生产力较高区域的流动是改革开放以来重要的“制度红利”。如我们在第 37 页的专栏 2 中详细阐述的, 中国制度+科技进步红利带来的全要素增长率在 1979-2007 期间对增长的贡献达到年均 3.7 个百分点, 占比约三分之一。我们认为, 制度红利、尤其是促进人口、土地、金融等资源效率大幅提高的一系列改革是中国全要素增长率常年保持在较高水平的关键因素。目前, 我们测算中国的综合人力资源(包括劳动力数量、工作时长、以及劳动力技能水平)增长已经大幅下降至年均 1.3% 的水平, 和 1979-2007 年间平均 4.1% 的增速有较大差距(其中劳动力增长已经基本消失), 对增长的贡献由之前的 25.7% 下降 13.5 个百分点至 12.2%。加快落户, 对延长中国大量的流动人口有效劳动时间, 以及增强职业技能积累的连贯性均会有较大的提振(具体请见以下两点分析)。

大城市的人均共用资源明显不足

同时, 加快实际已经居住在城镇中的流动人口落户, 对优化城市资源规划、缓解生活成本高、教育医疗等核心资源稀缺等“大都市病”均有帮助。由于城市各项配套资源的规划常以户籍人口作为基础, 虽然有些情况下会加入一部分常住人口, 但从目前统计数据来看, 大城市的人均资源明显不足——图表 42-44 显示, 中国城市人口越多, 人均医疗、教育、和住房资源就越稀缺, 除了其他结构性原因外(见下一章节详解), 城镇规划过程中对流动人口的需求无法做到准确的估算也是其中一个重要的原因。

4. 城市落户促进农民工连续就业及其人力资本的积累

农民工频繁“跳槽”，难以形成固定职业，集聚人力资本——我国新生代农民工最短平均 0.11 年跳槽一次，最长平均两年流动一次。

户籍制度壁垒不利于流动人口通过连续就业、在职培训等渠道积累人力资本，提升生产效率。由于农民工不能市民化，导致每年春节期间中国上演全球最大规模的人员迁徙。春运期间，年均运输旅客人次达 15 亿人次。每年春节的“重置”，迫使农民工频繁“跳槽”，难以形成固定职业，积累人力资本。人力资本，由劳动力数量、劳动力累积工作时间、及其质量（包括受教育程度、熟练程度等）多个方面的因素决定。根据中国社会科学院的有关调查，我国新生代农民工最短平均 0.11 年“跳槽”一次，最长平均两年流动一次。64.9%的新生代农民工在半年内就会更换工作一次，坚持一年以上的仅为 2.7%¹³。在中国目前提倡高质量发展，大力促进制造业升级、扩大内需的政策目标下，农民工人力资本提升受限的“短板”，无疑已经成为一个重要的制约。

5. 落户有助于延长农民工有效“退休”年龄，增厚中国有效人力资本存量

农民工在 45 岁以后大量返乡务农，而城镇劳动者平均退休年龄为 55 岁左右¹⁴，两者较大的差距源于多方面因素。一方面，城镇对非户籍常住人口在享受教育医疗等社会保障、置业、创业等方面仍存在一系列限制；另一方面，农村集体土地确权、入市、流转在很多地区仍存在障碍，导致农民工较早从城镇“退休”，回归乡村，形成“不充分就业”。这一点看，加快农民工落户将有效延长农民工退休年龄，可谓改革中“低垂的果实”。农民工调查显示，2019 年农民工平均年龄 40.8 岁，50 岁以上农民工占比快速提高。同时，外出务工农民工的平均年龄小于本地务工农民工近 10 岁，而后者中 50 岁以上占比比前者高出 23 个百分点，显示随着年龄增长，迁移意愿明显下降。与之互相印证的是，农业就业人员呈明显“老龄化”趋势（图表 45）。

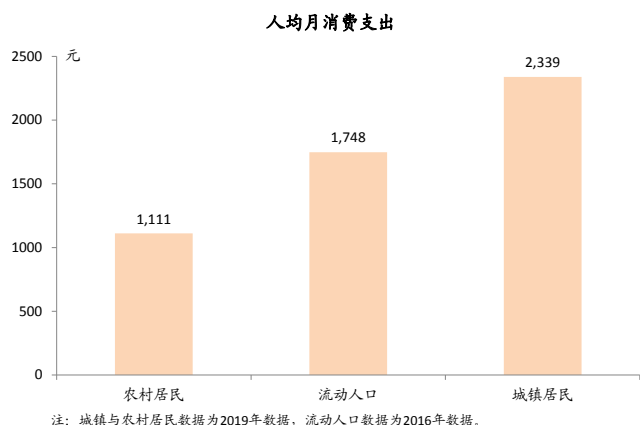
目前农民工在 45 岁以后大量返乡务农，而城镇劳动者平均退休年龄为 55 岁左右¹⁴，两者较大的差距源于多方面因素。一方面，城镇对非户籍常住人口在享受教育医疗等社会保障、置业、创业等方面仍存在一系列限制；另一方面，农村集体土地确权、入市、流转在很多地区仍存在障碍，导致农民工较早从城镇“退休”，回归乡村，形成“不充分就业”。这一点看，加快农民工落户将有效延长农民工退休年龄，可谓改革中“低垂的果实”。农民工调查显示，2019 年农民工平均年龄 40.8 岁，50 岁以上农民工占比快速提高。同时，外出务工农民工的平均年龄小于本地务工农民工近 10 岁，而后者中 50 岁以上占比比前者高出 23 个百分点，显示随着年龄增长，迁移意愿明显下降。与之互相印证的是，农业就业人员呈明显“老龄化”趋势（图表 45）。

延长农民工有效退休年龄将快速增厚中国有效人力资本存量。自 2012 年起，中国 15-59 岁的劳动人口连续 8 年净减少，累积减少 2.8%/约 2600 万人。试想，如果占比中国总人口 2 成以上、占劳动力 37.5%的农民工群体得以在城镇安家落户，拉长有效工作年限（加长有效工作时间），并通过连续就业（增加熟练度）提升其人力资本存量，将对中国总体人力资本提升带来举足轻重的贡献。如第 37 页的专栏二显示，随着劳动力总量收缩，近年中国人力资本增长对 GDP 增长快速下降，不足改革开放初期三分之一的水平——在此背景下，打破制度壁垒对累积有效劳动时长、技能积累等方面的限制，显得尤为紧迫。

¹³ http://www.cssn.cn/shx/shx_fcylid/201310/t20131029_740391.shtml

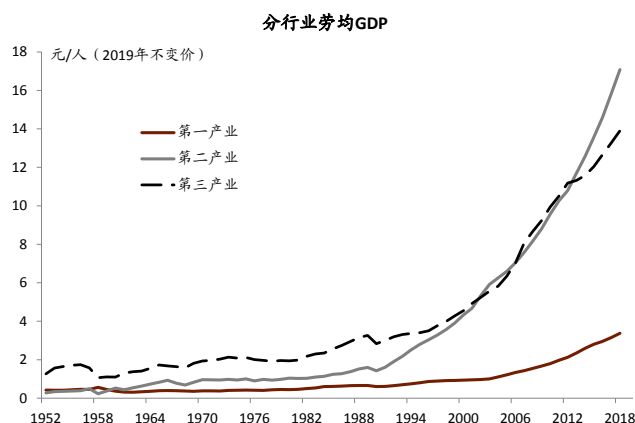
¹⁴ <http://finance.people.com.cn/n/2015/1015/c1004-27701024.html>

图表 40: 流动人口消费约为城镇居民的 75%，但大幅高于农村居民



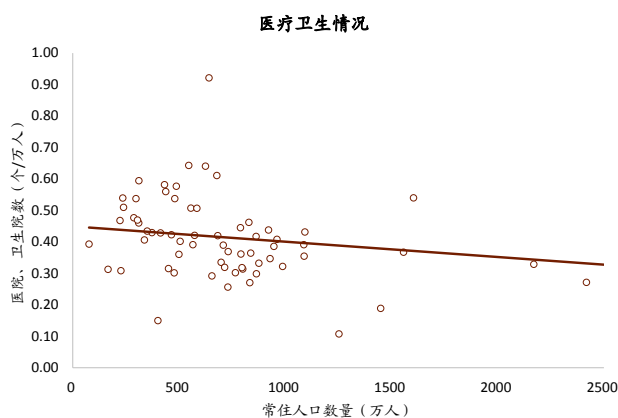
资料来源: 国家统计局, 万得资讯, 中金公司研究部

图表 41: 第一产业人均效率仍有大幅提高空间, 打通要素流动通道尤为重要



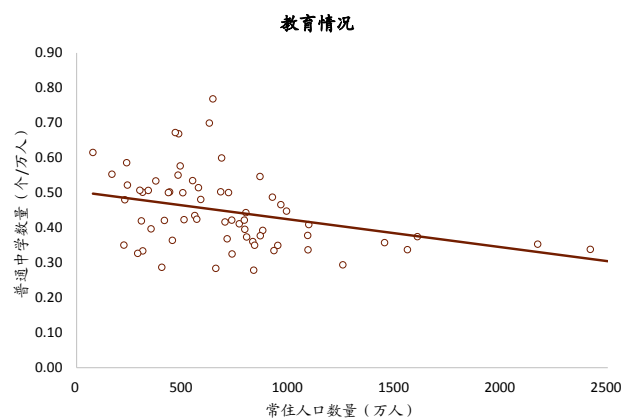
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 42: 大城市人均医疗资源更为稀缺 (2018 年)



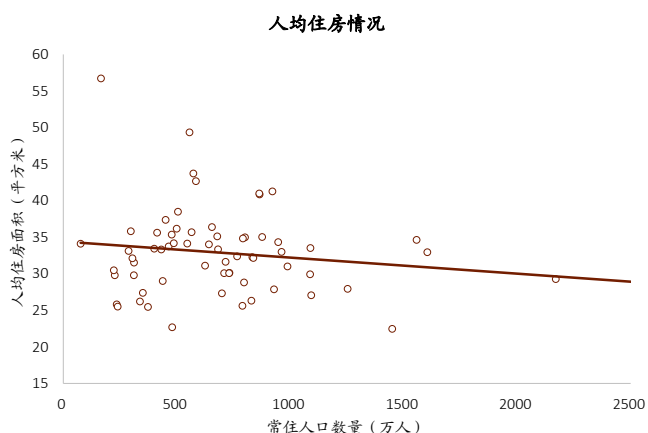
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 43: 大城市人均教育资源更为稀缺 (2018 年)



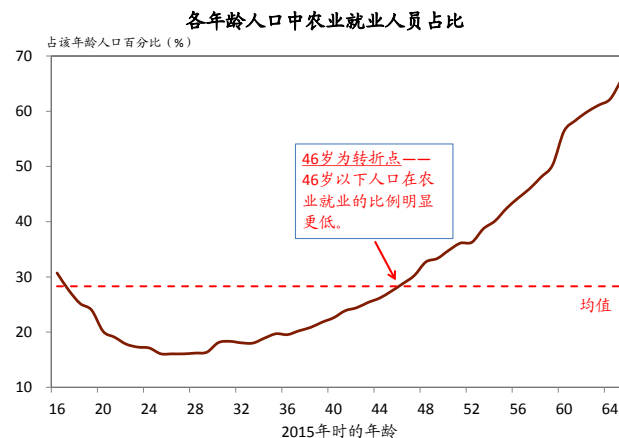
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 44: 大城市人均住房条件更为紧张 (2018 年)



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 45: 46 岁以上农业就业占比快速上升



资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

五、推进大都市圈建设是经济转型升级的重要基础和动力

中国居住在大城市人口比例低,产业和人员分层较为成熟的“大都市圈”数量较少。

虽然中国有 15 个人口在 1000 万以上的超大城市,但相对于中国的人口体量和工业化程度,城市的“成色”仍有待提高。一方面,有相当比例的“城镇化”未经历完整的自然积累阶段,由行政区划性质变化直接由乡村转为城镇(第 15 页的图表 24-25),人口和产业聚集程度偏低。另一方面,中国居住在大城市人口比例低,产业和人员分层较为成熟的“大都市圈”数量较少(第 16 页的图表 27-28)——核心城市的产业密度有待提高,而临近城市的产业“相似度”又过高,不利于资源有效分配。加快“大城市化”与“大都市圈”的建设,在当前知识经济为主要增长点的发展阶段意义尤为重大。在提升生产效率及优化城市功能层面,推进大都市及大都市圈建设会在以下 3 个方面起到重要作用:

大都市圈一般都会形成单位面积人口和产出密度递减的内核、内圈、以及外圈。三个层级往往形成互补的产业分层。

1. **大都市圈的建设对推进产业分层、提高资源产业配置效率起到关键作用。**从全球城市化进程中,我们集中考察了大都市圈形成及其产业分层的进程。大都市圈一般都会形成单位面积人口和产出密度递减的内核、内圈、以及外圈。三个层级往往形成互补的产业分层,其中人均增加值较高的行业往往在内核最为集中、内圈次之、外圈最少。反之,人均增加值较低的、完成城市圈“辅助型”功能的产业往往更集中于外圈。在第 28 页的专栏 1 中,我们详细阐释了纽约大都市圈的产业和人口布局特征——概括而言,纽约大都市圈的“内核”中人均以及每单位面积的总产值遥遥领先,而高附加值行业如信息产业、金融地产、教育医疗、以及文娱餐饮等行业的占比较高,中等附加值产业如批发零售和建筑业在内核的比例偏低,而在内圈的比重较大。同时,外圈的增加值“密度”较低,农业和一般制造业较为集中。另一个角度观察,纽约大都市圈的“内核”经济总体量约占都市圈总产出的三分之一,而在整个经济圈中对高科技、金融、专业技术、文娱等“高能”产业的贡献超过半壁江山(图表 A1.5 和 A1.7)。反观中国的城市规划,地理位置较近的区域之间产业重合度仍然较高(图表 46)。中长期看,产业重合对形成高密度的产业集群,优化信息与市场资源共享均造成制约,不利于效率提升。

知识经济时代,人才向大城市聚集的趋势再次加速。当代产业发展和“裂变”对信息交流及市场交易效率依赖度更高,这有赖于产业和从业人员在一定空间中的“集聚效应”。

2. **大城市与大都市圈对推动产业升级和人才升级的作用在知识经济时代尤为重要。**进入知识经济时代,我们观察到人才向大城市聚集的趋势再次加速,例如美国 2018 年受过高等教育人口在大城市的聚集度远高于 1980 年(图表 47)。究其原因,非常关键的一点是知识经济中的产业发展和“裂变”对信息交流及市场交易效率有更高的依赖度,而这有赖于产业和从业人员在一定空间中的“集聚效应”。在中国目前的发展阶段,中低端制造业和服务业均已达到较成熟的水平,并形成了较完整的产业链。但在高端制造业以及高附加值服务业领域仍有较大的“补短板”空间。此时加大城镇化“密度”带来的“集聚效应”,将为高端制造业和服务业发展提供更肥沃的土壤。图表 48 显示,随着城市人口密度的上升,人均产出也明显提升。

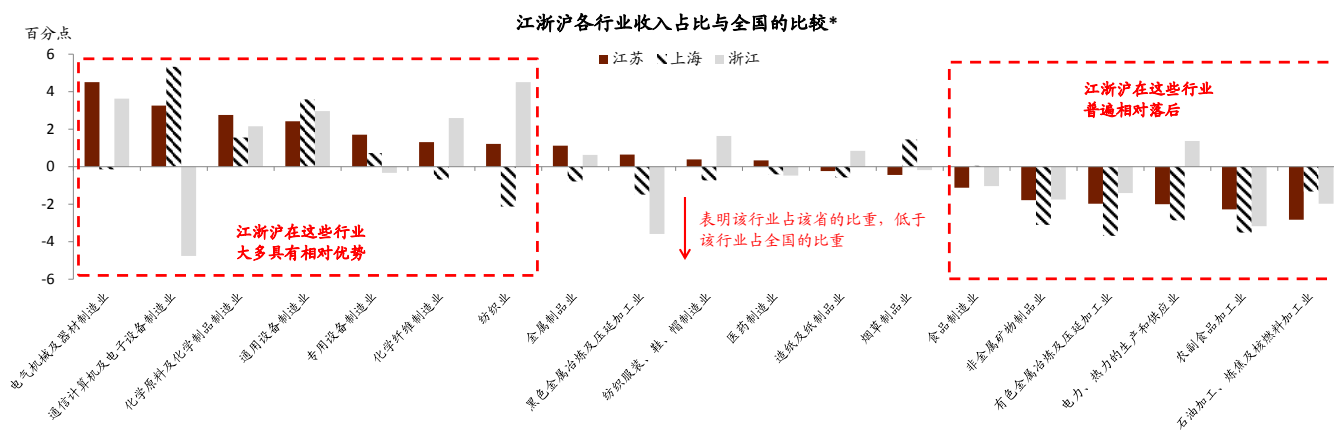
建设大都市“1 小时通勤圈”,对优化城市人口结构,缓解包括房价收入比偏高在内的“大都市病”均大有裨益。

3. **建设大都市“1 小时通勤圈”、配套相应的户籍制度和农村土地入市改革,对优化城市人口结构,缓解包括房价收入比偏高在内的“大都市病”均大有裨益。**所谓都市圈,在空间形态上,简单地说就是在核心区周边形成“一小时通勤圈”,

我国经济密度较大的内核和内圈，仍然由于历史遗留因素承载了很多已经不适于或无意在城中城中心居住的人口。

或已有核心城市周边 50-70 公里左右范围内（视不同地理环境有所增减），发展一批小镇或若干小城、相互连接后形成城市网络体系。中国户籍和农村土地相关体制的约束下，人口和产业在城市之间、城乡之间的流动仍存在较大制约，其中一个副作用就是城市圈不同层级的人口结构僵化，使得经济密度较大的内核和内圈，仍然由于历史遗留因素承载了很多已经不适于或无意在城中心居住的居民。城市的老龄化加快，以北京为例，2018 年底 60 岁以上的老龄人口已达 350 万人，为户籍人口的四分之一。这部分人口对居住地离中心城区的距离要求下降，而对居住面积、环境、成本更为敏感，更适合从城市圈“内核”迁至“内圈”或者“外圈”居住。与此同时，由于核心区可供居住面积有限，大量在核心区工作的年轻人承受较高的房价、或者较大的“通勤压力”。横向比较，海外都市圈形成的过程中均有一个核心区人口相对年轻化、外来人口比例上升的特征，而核心区外人口密度递减、平均年龄递增。图表 49 显示，伦敦大都市圈形成数十年过程中，均伴随着年轻人迁入、老龄化人口迁出都市圈“内核”的现象。

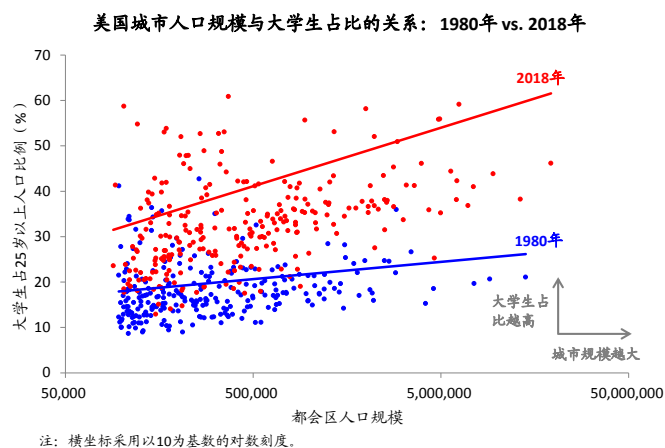
图表 46: 江浙沪的产业分布重合度很高



注：数据范围为工业企业分行业主营业务收入，采用可得最新数据（全国、江苏为2018年，上海、浙江为2017年）。

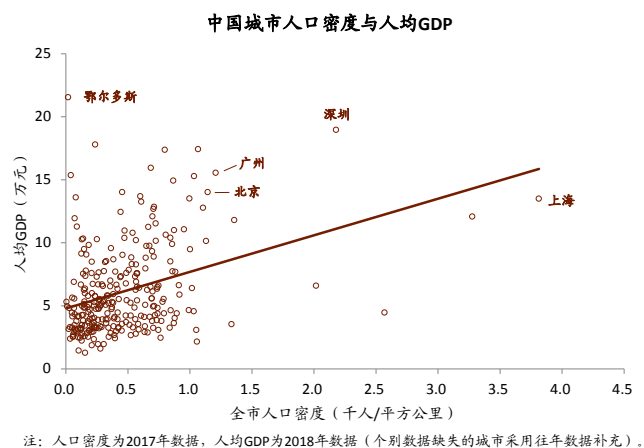
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 47: 美国自 1980 年以来人才加速向大城市聚集



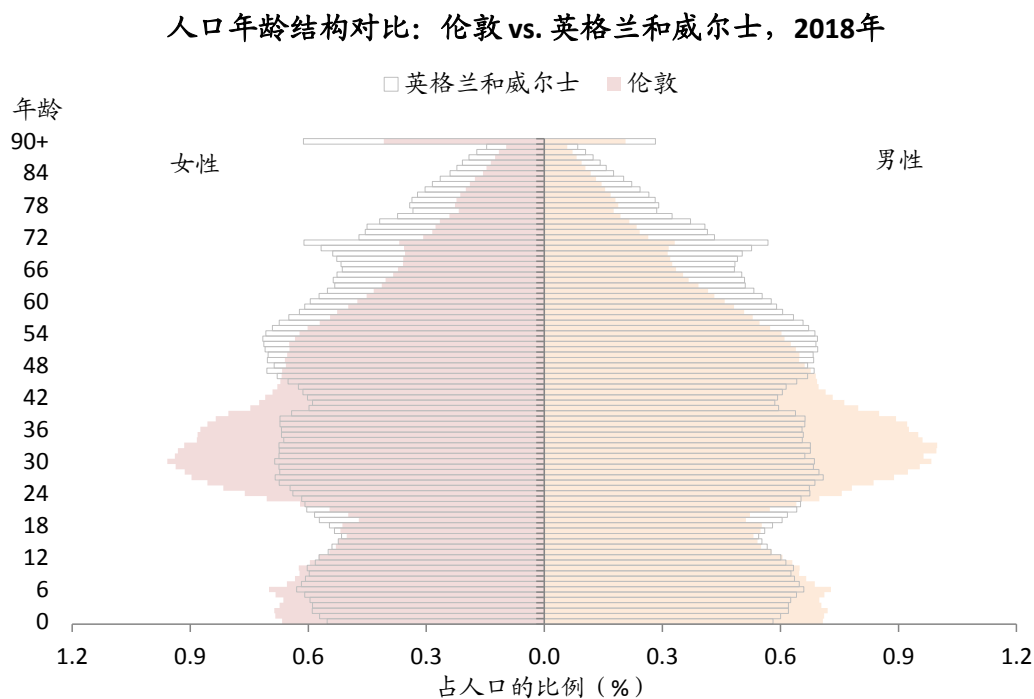
资料来源: 美国人口普查局, 美国劳工统计局, 中金公司研究部

图表 48: 随着城市人口密度的上升, 人均产出也明显提升



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 49: 伦敦市内 22-45 岁的青壮年劳动力占比明显高于英格兰和威尔士平均, 表明年轻人迁入伦敦、老龄人迁出

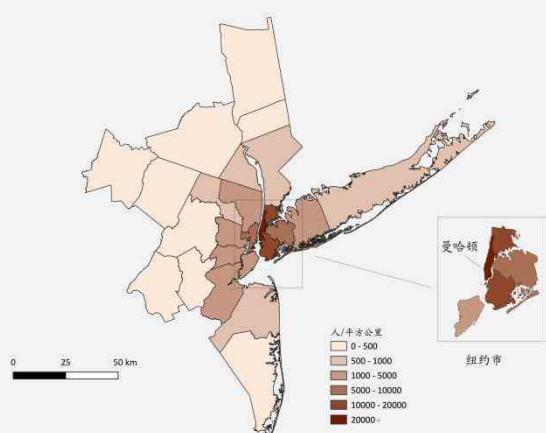


资料来源: 英国国家统计局, 中金公司研究部

专栏一、纽约大都市圈的形成过程，不同层级的产业及人口分布特色

纽约大都市圈是美国最大的都市圈，逐步形成了曼哈顿岛、纽约市、纽约都会区的三圈层都市圈体系（图表 A1.1-A1.3）。纽约大都市圈位于美国东北部，不仅美国最大的都市圈，也是世界最大的都市圈之一。纽约大都市圈以曼哈顿岛为核心，逐渐向外蔓延和扩散，在空间结构上形成了圈层：1）内核包括曼哈顿岛，是典型的中央商务区（Central Business District, CBD），总土地面积 59.1 平方公里，人口 163 万（2018 年，下同），人口密度高达 2.7 万人/平方公里。2）内圈为纽约市区，包括纽约市辖的曼哈顿、皇后、斯塔腾岛、布朗克斯、布鲁克林等五个区，总面积约 784 平方公里，人口 840 万，人口密度 1.1 万人/平方公里。3）外圈为纽约都市区，是指与纽约市区经济高度联系的通勤区域，总面积 8,936 平方公里，人口 2030 万，人口密度 2053 人/平方公里，以纽约市为中心、横跨 4 州——包括纽约州上州的 6 个郡与长岛的 2 个郡，新泽西州的 14 个郡，康乃狄格州的 3 个郡，以及宾夕法尼亚州东北部的 1 个郡。

图表 A1.1: 纽约大都市圈以曼哈顿岛为核心，逐渐向外蔓延和扩散（2018 年）



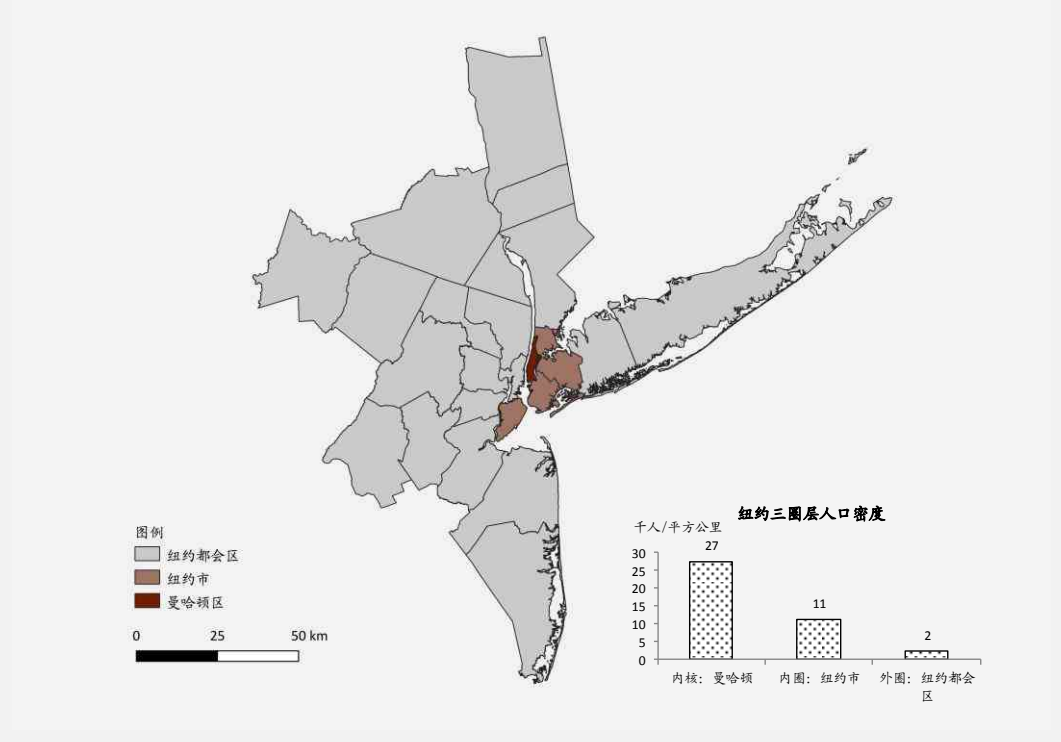
资料来源：美国人口普查局，美国劳工统计局，中金公司研究部

图表 A1.2: 纽约都会区横跨纽约、新泽西、康乃狄格、宾夕法尼亚 4 州



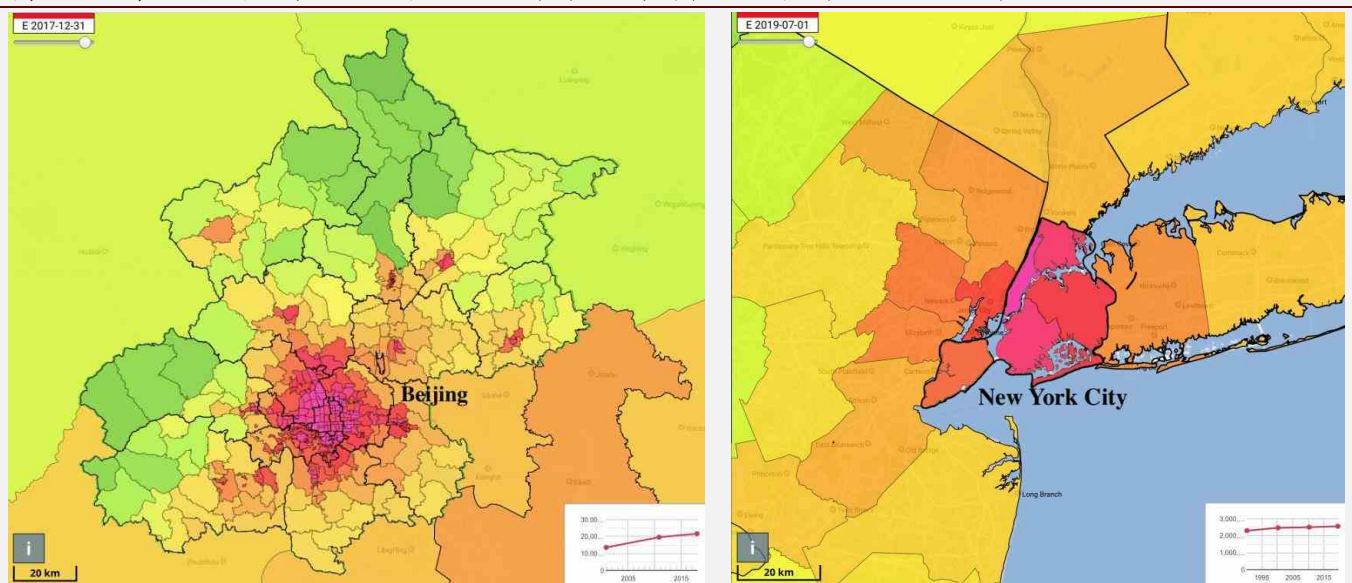
资料来源：美国人口普查局，美国劳工统计局，中金公司研究部

图表 A1.3: 曼哈顿岛（内核、深红色）与纽约市区（内圈、浅红色）相对于纽约大都市圈的位置（2018 年）



资料来源: 美国人口普查局, 美国劳工统计局, 中金公司研究部

图表 A1.4: 等比例尺下北京与纽约的人口空间布局, 北京存在明显的改善空间 (2018 年)

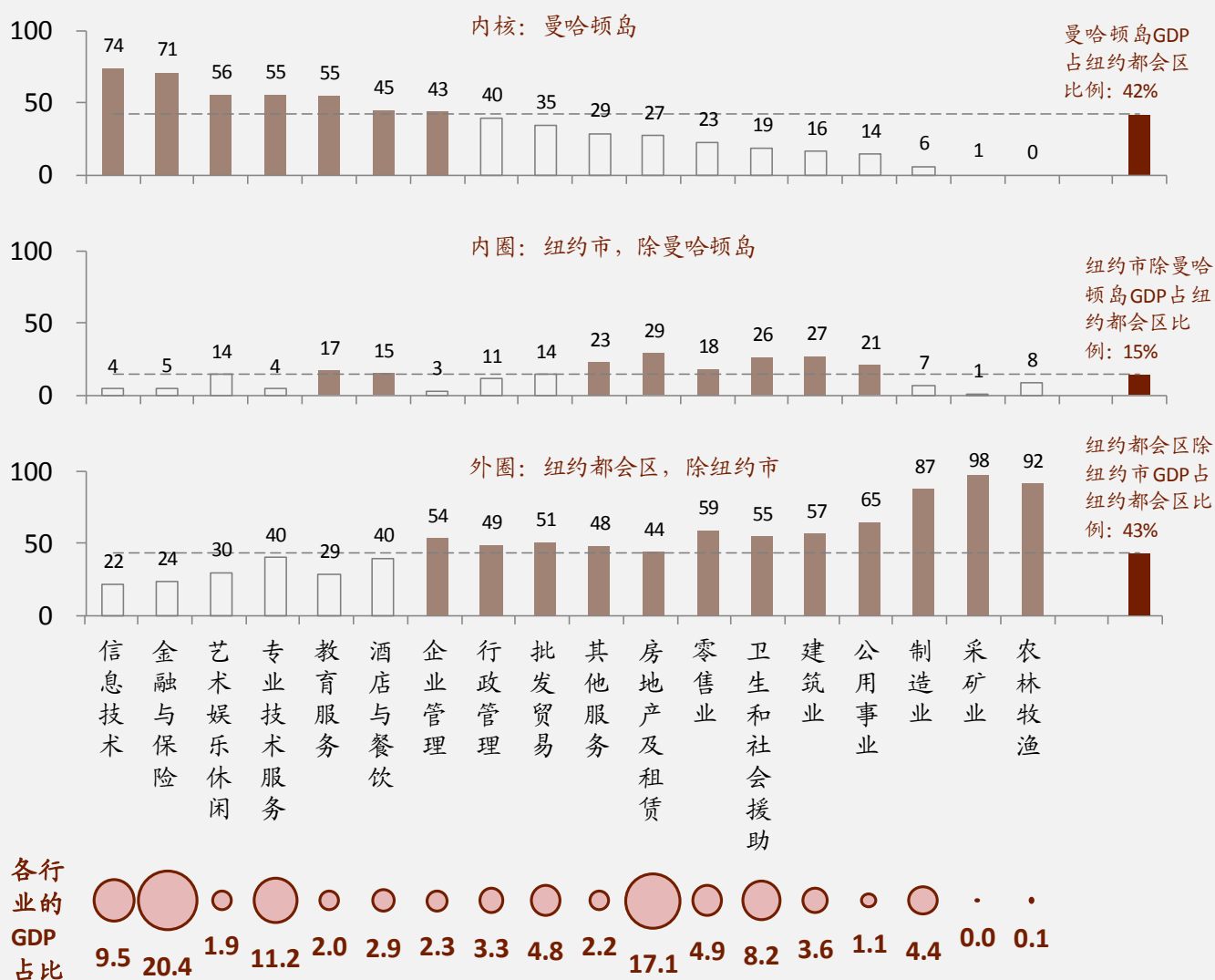


资料来源: 美国人口普查局, 中国国家统计局, 中金公司研究部

从产业的分布看，纽约大都市圈的三个圈层存在明显的产业集聚与转移梯度差异。在以纽约市为主的核心层高度集聚的产业大多是高附加值、高技术含量、知识密集型的现代服务业，如金融业、信息业、艺术娱乐业、科技服务业等；在内圈高度集聚的产业主要是经由核心层产业升级后转移出来的产业，如房地产，以及满足当地居住人口需要的零售业、医疗及社会救助业等；而其外圈则主要承载制造业（占整个都会区近 90%）、农业，及部分服务于本地居民的零售、医疗服务业（图表 A1.5）。

图表 A1.5: 纽约大都市圈三个圈层存在明显的产业集聚与转移梯度差异 (2018 年)

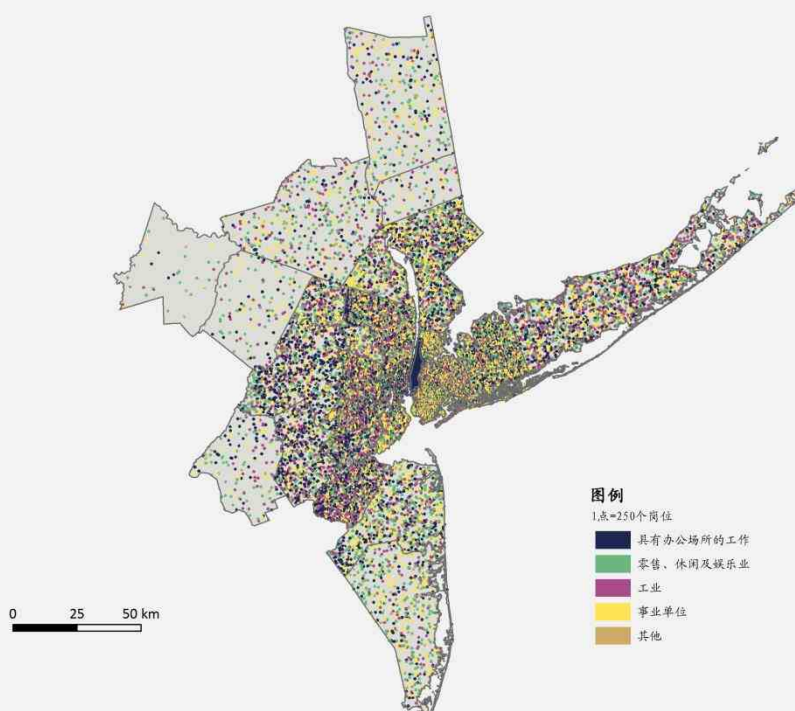
各行业在纽约都会区三圈层的GDP分布



资料来源：美国人口普查局，美国劳工统计局，中金公司研究部

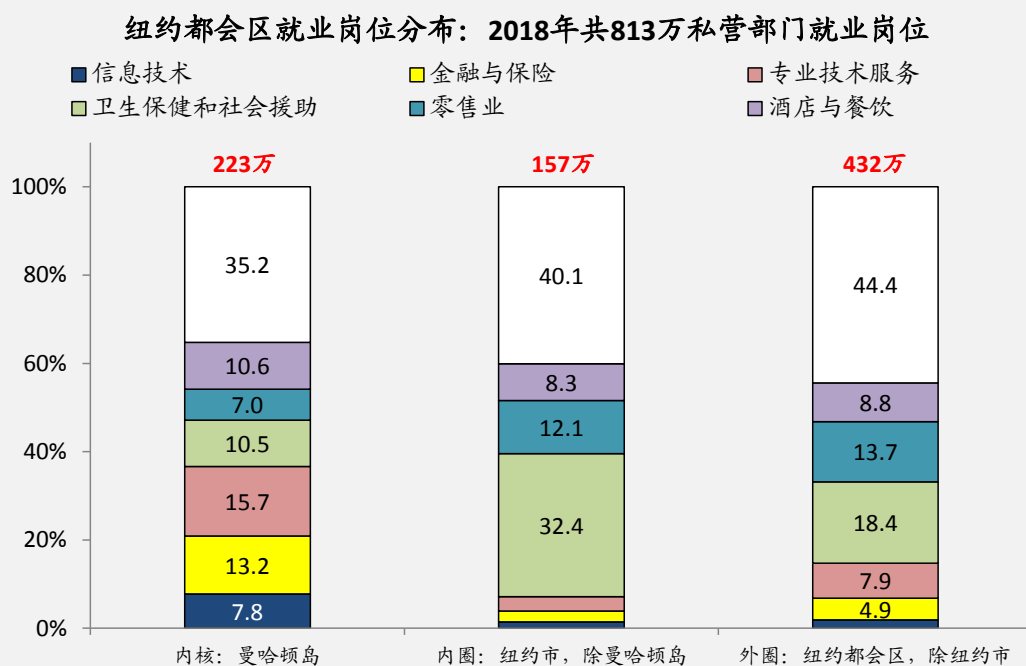
就业的分布同样呈现高度的聚集与阶梯度特征，纽约市内就业密度高，且办公室、事业单位类工作占比高。与产业的分布类似，就业同样在纽约市内高度聚集。纽约大都市圈 813 万私营部门就业中，有 223 万集中在面积占比不足 10% 的纽约市内(图表 A1.6)。此外，从就业结构上看，纽约大都市圈不同圈层的就业结构也有很大的差异，例如，曼哈顿岛上金融、信息技术、专业技术服务的就业占比分别达到 13.2%、7.8%、15.7%，而都市圈内纽约市外的第三圈层这 3 个行业的就业占比分别仅为 4.9%、1.9%、7.9%；而另一方面，曼哈顿岛上医疗就业占比仅为 10.5%，纽约市内其他区、以及都市圈内纽约市外医疗的就业占比分别达到了 32.4% 和 18.4%；零售业、建筑业的就业占比在外圈也明显更高。总体而言，办公室白领类、以及娱乐酒店餐饮业的就业占比在纽约都市圈内圈占比较高，而医疗、建筑、批发与零售贸易的就业更多分布在外圈（图表 A1.7）。

图表 A1.6: 就业同样呈现高度的聚集与阶梯度特征，纽约市内就业密度高，且办公室、事业单位类工作占比高（2018 年）



资料来源：美国人口普查局，美国劳工统计局，中金公司研究部

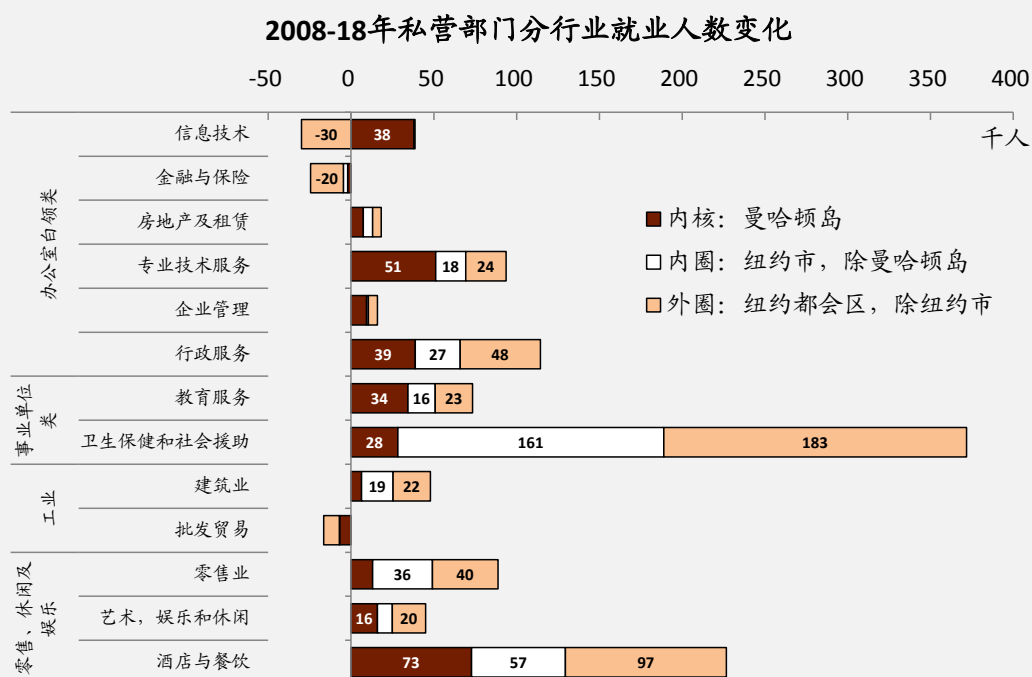
图表 A1.7: 从就业结构上看, 纽约大都市圈不同圈层的就业结构有很大的差异



资料来源：美国人口普查局，美国劳工统计局，中金公司研究部

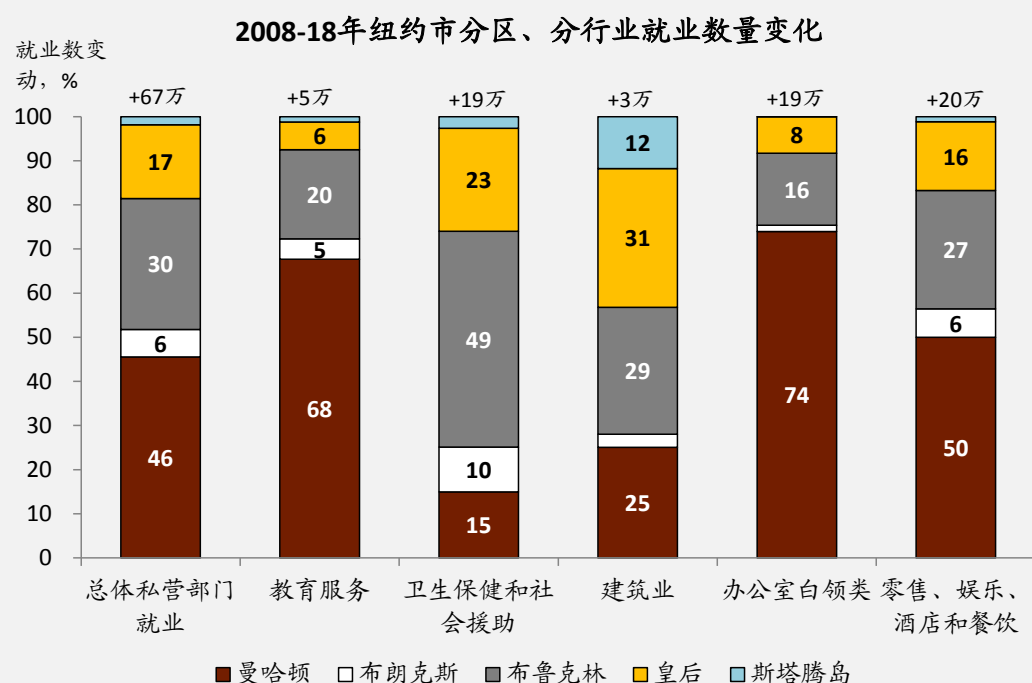
从就业的变动情况来看，自 2008 年金融危机以来纽约都市圈的就业集中度不断提高，且智力密集型行业的聚集效应越来越明显。从 2008-2018 年，纽约大都市圈总体就业年均增长率 1.5%，其中纽约市的就业年均增速达到了 2.0%，而外圈区域的就业增速仅为 1.0%。从行业来看，纽约市内集中了绝大部分的办公室白领类就业机会，教育、娱乐、酒店餐饮的净增就业岗位在纽约市区也集中度较高（图表 A1.8）。具体到纽约市内部，过去 10 年就业聚集效应加强的特征同样明显，纽约都市圈的新增就业越来越多地集中于核心区曼哈顿，且曼哈顿新增就业主要在智力密集型行业及相关的支出型服务业（图表 A1.9）。

图表 A1.8: 2008-18 年私营部门分行业就业人数的变化情况



资料来源: 美国人口普查局, 美国劳工统计局, 中金公司研究部

图表 A1.9: 纽约市的新增就业主要集中于核心区曼哈顿, 且曼哈顿新增就业主要在智力密集型行业及相关的支出型服务业



资料来源: 美国人口普查局, 美国劳工统计局, 中金公司研究部

六、大力推进新型城镇化，有助于中国应对当前国际国内环境变化带来的中期挑战

在短期“六保”、长期转型的需要之外，在当前国际国内环境下，推进新型城镇化具有宏观调控需求以外的“紧迫性”。除了短期“疫后重建”和长期结构转型之外，大力推进以上两项“补短板”的新型城镇化建设也是帮助理顺中国当前面临的多重中期矛盾的“一石多鸟”之策，而当前正是实施相关改革的关键时间窗口。具体而言，推进户籍城市化和大都市圈建设有助于帮助化解以下三个方面的中期挑战：

1. “后疫情时代”外需增长可能低位回升；然而，面临全球化停滞的中期挑战，中国打造更完整产业链、以及加速扩大内需的紧迫性就进一步上升。新冠疫情已经对全球供需带来巨大冲击，我们预计，今年2-3季度的出口同比降幅可能超过两成。目前，“第三波”疫情在几个发展中国家聚集的区域继续蔓延升级。虽然“第三波”疫情影响的国家经济体量相对较小，但是其总面积和总人口比“第二波”疫情影响的欧美发达地区更大，且和众多经济大国接壤。在“疫情发展曲线”上，“第三波”疫情比欧美更晚1-2个月，且抗疫效率堪忧。疫情向欧美以外的众多国家蔓延，预示着就全球经贸和人员交流而言，恢复常态的时点将再次推后。叠加全球复工可能“道阻且长”，中国出口负增长的局面可能延续全年，甚至更久。虽然疫情带来扰动仍属外需短期波动，但持续时间如果长达一年甚至更长、增长和就业压力积聚，仍将把扩大内需、加大基建投资推到政策对应选项的最前沿。

全球产业链“碎片化”趋势下，本国供应链最全、国内市场潜力最大的经济体所遭受的“损失”会最小。而中国拥有全球最完整的产业链之一，但需要在高端制造业和服务业领域加快转型升级。同时，亟需进一步释放、培育国内需求。

新冠疫情爆发之前，中国及全球贸易量已经随着中美贸易摩擦升级而萎缩，供应链初现“碎片化”趋势。2018年以来，中国以及全球的贸易增速持续放缓，2019年在全球保持趋势增长率的环境下，录得负增长。前两大贸易国之间发生贸易摩擦，对全球供应链也造成明显冲击——自上世纪90年代以来，中间品贸易占比呈上升之势，但自中美贸易摩擦以来，这一趋势发生逆转，显示供应链全球布局、自由流动的基准假设开始出现边际调整（图表50-51）。新冠疫情及此后全球地缘政治的走势可能进一步加速此前已经在发展中的“逆全球化”趋势。全球比较优势的交换受限，无疑会为所有开放型经济体带来效率和需求的损失。然而，在此背景下，本国供应链最全、国内市场潜力最大的经济体所遭受的“损失”会最小。

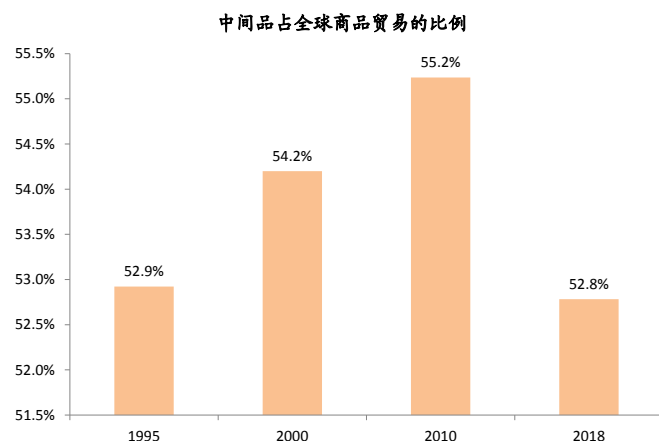
如我们在上文第四和第五部分所论述的，推进新型城镇化建设，尤其是加快城镇流动人口落户、以及打造产业和劳动力聚集能力更强的大都市圈，将对推动产业分层、升级、以及扩大国内消费和投资需求大有裨益。中国已经拥有世界上最完整的制造业产业链，在此基础上，在高端制造业和信息产业上加快“补短板”、并为可持续扩大消费投资需求打开空间，将有助于中国有效抵御“逆全球化”趋势的潜在负面影响。

图表 50: 新冠疫情爆发之前, 中国及全球贸易量已经随着中美贸易摩擦升级而萎缩



资料来源: 万得, UN Comtrade, 中金公司研究部

图表 51: 供应链全球化的趋势近年开始逆转



资料来源: UN Comtrade, 中金公司研究部

近年全要素生产率较 21 世纪初出现结构性下降迹象。

- 近年全要素生产率较 21 世纪初出现结构性下降迹象、叠加疫后供给需求都尚需时日的短期矛盾, 通过优化土地和人力要素配置提升全要素生产率、扩大内需是“对症下药”。如我们在第 37 页的专栏 2 中的详细测算, 改革开放后中国 30 余年的高增长由全要素生产率上升、固定资本积累、以及人力资本提升“三驾马车”共同驱动。我们认为, 中国改革开放以后全要素生产率的提升, 不仅受益于中国制造业融入世界后赶超科技和产业组织前沿的“后发优势”爆发, 也在很大程度上依赖市场化改革带来的资源配置效率大幅提升的“制度红利”。而 2015 年后, 随着全球化动力减退、上一轮人力和土地资源等要素市场化改革的红利逐渐进入“平台期”, 全要素生产率增速从 1979-2007 年间平均 3.7% 的水平, 下降至平均 1.8%, 对增长的年均贡献减半、下降了近 2 个百分点 (图表 A2.3, 详细计算请见第 37 页专栏 2)。在当前时点, 尤其是在疫后增长和就业矛盾凸显、但供给和需求均未恢复“元气”的阶段, 通过结构性改革提高资源配置效率, 拉动经济增长、释放长期需求无疑是政策应对的上佳之选——在供给尚未完全恢复阶段, 用货币宽松等纯需求端政策拉动总需求上升, 难免伴有局部、短期通胀的副作用。财政纾困虽然必要且短期有效, 但对为中期增长“加分”的作用有限, 且伴有在财政收入大幅滑坡的背景下大幅推升共有部门杠杆的 (不可避免的) 副作用。中国过去几十年的经验表明, 合理的结构性改革政策“撬动”长期需求, 比短期财政货币政策全面大幅扩张的功效更持久、且“副作用”更小。在目前的宏观环境下, 推进新型城镇化改革、同时释放制度红利和有效需求, 无疑是“一石多鸟”的优选政策。

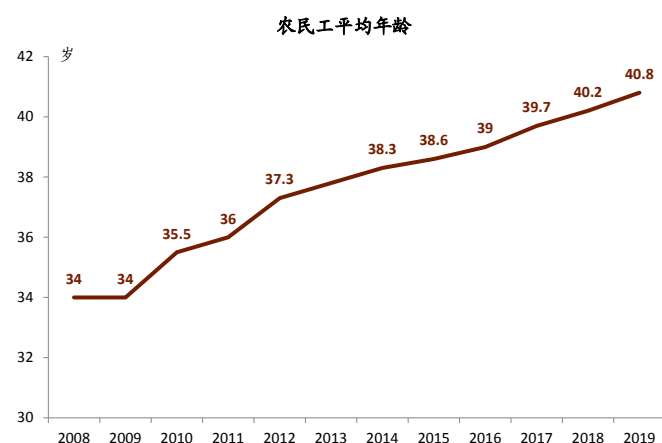
过去几十年的经验表明, 市场化结构性改革政策“撬动”长期需求, 比短期财政货币政策大幅扩张的功效更持久、且“副作用”更小。

- 劳动人口老龄化加速, 尤其是进城务工流动人口平均年龄快速攀升, 凸显抓住当前窗口释放农村剩余劳动力、提升“有效人力资本”的紧迫性。农民工调查的数据显示, 农民工的平均年龄在 2008 年为 34 岁, 此后逐年攀升, 至 2019 年已经上升到了 40.8 岁。从年龄结构来看, 2010 年农民工主要以 20-30 岁的

随着人口老龄化的加深, 户籍及土地适度改革红利的“窗口期”正在快速收窄。

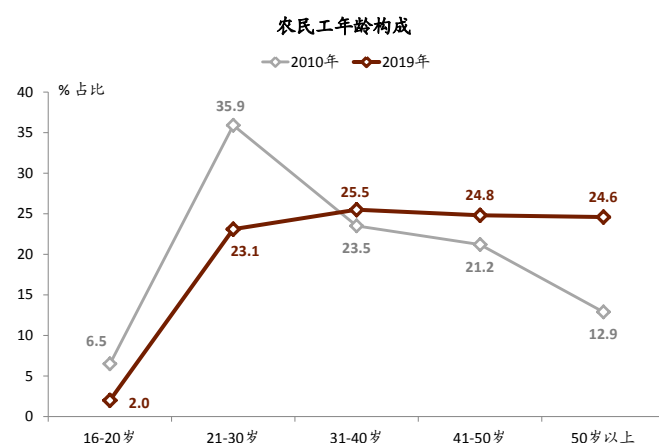
青年为主, 其占比超过农民工总规模的三分之一, 而 50 岁以上农民工的占比当时仅为 12.9%; 但至 2019 年, 农民工的年龄结构已经呈现明显“老龄化”的趋势, 40 岁以上农民工占到总量近一半, 30 岁以下的农民工占比降至四分之一。更值得关注的是, 外出务工农民工的平均年龄小于本地务工农民工近 10 岁, 而后者中 50 岁以上占比比前者高出 23 个百分点, 显示随着年龄增长, 未能落户的农民工迁移意愿明显下降 (图表 52-53)。目前, 中国农业剩余劳动力仍具备相当规模, 2018 年农业就业占比尚在 26.1% 的高位, 虽然平均年龄上升, 但 45 岁以下的农村剩余劳动力仍有几千万 (请参见第 4 节图表 45), 显示当前释放农村剩余劳动力的潜力犹存, 但是随着人口老龄化的加深, 这一方面改革红利的“窗口期”正在快速收窄。

图表 52: 农民工的平均年龄从 2008 年的 34 岁攀升至 2019 年的 40.8 岁



资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

图表 53: 农民工年龄结构呈现明显加速老龄化态势



资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

专栏二、分解中国各阶段增长的要素贡献份额——测算中国的全要素生产率、人力资本变化及其近期趋势

我们可以将经济增长的来源归因至各生产要素，即资本积累、人力资本增长、以及全要素生产率（TFP）提升。从新古典增长模型的角度看，经济增长通过三大驱动力的有效组合得以实现：劳动力、资本和生产效率。资本积累是指历年固定资产投资剔除折旧后的实际累积量。人力资本由劳动力规模及劳动力素质两部分构成，劳动力素质通常以劳动力的总体受教育程度为一个重要的衡量指标。此外，全要素生产率（Total Factor Productivity, TFP）则是通常用以衡量经济整体生产效率的指标，从定义而言它实际上是一个残差项，特指 GDP 增长中无法由其他要素投入（物质与人力资本）解释的部分。一般认为，全要素生产率的提升可以通过技术进步、生产要素的优化配置等方式实现。

从数学模型的来看，假定一个三要素柯布-道格拉斯生产函数，则总产出与劳动力、资本和生产效率的关系可以表达为：

$$Y = AK^{\alpha}(L \times S)^{(1-\alpha)} \quad (1)$$

其中

Y: 总产值

A: 全要素生产率

K: 实物资本存量

L: 劳动力规模（经济活动人口）

S: 劳动力素质指数，即经济活动人口的平均受教育程度

α : 资本要素份额

$(1-\alpha)$: 劳动要素份额

对方程（1）中进行自然对数处理、并求差值，我们可以推算出各要素对总产出增长的贡献：

$$\dot{Y} = \dot{A} + \alpha \dot{K} + (1 - \alpha) \dot{L} + (1 - \alpha) \dot{S} \quad (2)$$

中国的潜在增速从 2008 年的 10% 以上下降至目前 6% 左右的水平，主要由于全要素生产率增速放缓、以及人口“红利”的结构性下降（图表 A2.1）。2008 年以来，资本存量的积累速度持续保持高位，年均增速在 14% 以上。与此形成鲜明对比的是，全要素生产率的增速从 1978-2008 年的年均 3.8% 放缓至 2009-2018 年的年均 1.6%，TFP 对整体增长的贡献从此前 1997-2008 年的约四成下降到了 2009 年以来的不足四分之一。这一分析表明，中国经济增长的效率提升速度结构性放缓。分时间段来看（图表 A2.3）：

- 1979-1997 年，改革开放后一系列改革驱动下，中国年均 GDP 增长 10.0%，其中劳动力规模扩张与劳动力质量上升提升合计贡献了 3.0 个百分点，全要素生产

率增长贡献了 3.6 个百分点，这些部分对增长的合计贡献率达到了近 7 成的水平。

- **1998-2007 年**，亚洲金融危机后、中国加入 WTO。中国年均 GDP 增长 10.0%，但劳动力规模扩张与劳动力质量提升的贡献度降为 1.7 个百分点，全要素生产率增速维持高位，贡献度达 4.2 个百分点。
- **2008-2015 年**，金融危机疫后，年均 GDP 增速降至 8.9%，劳动力规模扩张对增长的贡献降至 0.2 个百分点，但以教育水平为代表的人力资源质量提升贡献仍有 1.2 个百分点，全要素生产率增速的贡献度降至 2.2 个百分点。资本积累对增长的贡献升至近 6 成的水平。
- **2016-2019 年**，近年年均 GDP 增速进一步放缓至 6.7%，劳动力规模不再扩张，劳动力资源对增长的贡献大幅下降，全要素生产率增速继续降低。资本积累持续成为增长的最重要驱动力，贡献率接近 6 成。

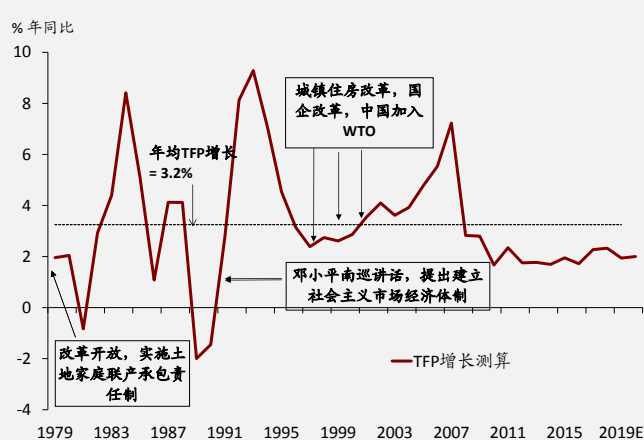
回顾改革开放以来的中国经济增长，虽然全要素增长率有一定的“周期性”，但每次 TFP 的结构性提升与一系列提升要素配置效率的结构性改革时点一致(图表 A2.2)。1978 年改革开放以来，TFP 对增长的年均贡献为 3.2%，但期间 TFP 的增速也出现比较大的波动。在 TFP 高速增长、即经济生产效率快速提升的时期，其增速通常可以达到年均 5% 以上。历史上 TFP 曾出现过三次高速增长阶段，对这些时间段分析可以发现，经济生产效率快速提升分别与三次重大改革事件发生的时点吻合。这三次改革分别为：1) 在实施土地承包制等农业改革后，降低城乡人员流动壁垒，20 世纪 80 年代初生产效率大幅提升；2) 邓小平南巡讲话后，中国于 20 世纪 90 年代前后开始实行市场经济；3) 21 世纪初，在加入 WTO 后，中国在更大程度上融入全球市场，政府取消部分行业管制，并实行对外开放。

图表 A2.1: 中国的潜在增速的下降，主要由于全要素生产率增速放缓，以及人口结构的变化



资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图表 A2.2: 回顾改革开放以来的中国经济增长，每次全要素生产率的快速提升均与重大改革的时点一致



资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图表 A2.3: 分时间段对中国经济增长的要素归因分析

 对产出增长率的贡献 (K0=人民币14.1万亿元, $\alpha=0.4$, 根据人口普查结果进行调整)

1979-2019			
	各要素平均增长率 (% 年同比)	对GDP增长的贡献 (百分点)	对GDP增长的贡献率 (%, 占比)
GDP (% 同比)	9.6		
资本存量 ($\alpha=0.4$)	9.8	4.0	41.6
劳动力	1.4	0.8	8.8
教育水平	2.2	1.4	14.2
全要素生产率 (TFP)	3.3	3.4	35.4
1979-1997			
	平均增长率 (% 年同比)	贡献增长率 (百分点)	贡献率 (%, 占比)
GDP (% 同比)	10.0		
资本存量 ($\alpha=0.4$)	8.2	3.3	33.3
劳动力	2.3	1.4	14.4
教育水平	2.6	1.6	16.0
全要素生产率 (TFP)	3.6	3.6	36.3
1998-2007			
	平均增长率 (% 年同比)	贡献增长率 (百分点)	贡献率 (%, 占比)
GDP (% 同比)	10.0		
资本存量 ($\alpha=0.4$)	10.3	4.1	41.3
劳动力	0.8	0.5	4.8
教育水平	1.9	1.2	11.9
全要素生产率 (TFP)	3.8	4.2	42.1
2008-2015			
	平均增长率 (% 年同比)	贡献增长率 (百分点)	贡献率 (%, 占比)
GDP (% 同比)	8.9		
资本存量 ($\alpha=0.4$)	13.4	5.2	58.9
劳动力	0.4	0.2	2.5
教育水平	2.0	1.2	13.9
全要素生产率 (TFP)	2.0	2.2	24.6
2016-2019			
	平均增长率 (% 年同比)	贡献增长率 (百分点)	贡献率 (%, 占比)
GDP (% 同比)	6.7		
资本存量 ($\alpha=0.4$)	9.5	3.8	56.8
劳动力	0.0	0.0	0.5
教育水平	1.3	0.8	11.7
全要素生产率 (TFP)	1.8	2.1	31.0

资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

七、加快户籍城市化和大都市圈建设亟需加快制度建设

《2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》对户籍制度、农地入市、城市建设投融资渠道、都市圈建设、公共服务等关键性的制度改革提出更加明确的要求和目标。

2020 年政府对涉及城市化的关键性制度改革和推进新型城镇化的相关政策,已在各个层面提出了更明确的目标以及更大的执行力度。4 月 9 日国务院印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》,同日发改委发布《2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》(简称《2020 任务》)。相比 2019 年的新型城镇化建设任务,今年对户籍制度、农地入市、城市建设的投融资渠道、都市圈建设、公共服务等关键性的制度改革提出更加明确的要求和目标,具体来看:

1. **实质上推动大城市的户籍制度改革。**相较于 2019 年,《2020 任务》中明确提出了推动常住人口 500 万以上的超大、特大城市取消基本人群的落户限制,鼓励常住人口 300-500 万的大型城市全面取消落户限制。
2. **全面推动农村土地入市,“赋权”省级政府,推动建设用地资源向中心城市倾斜。**《2020 任务》首次提出全面推开农村集体经营性建设用地直接入市,此前国务院已经将部分农用地转为建设用地的审批权交给省级政府。此外,《2020 任务》指出将改革建设用地计划管理方式,推动建设用地资源向中心城市和重点城市群倾斜。
3. **打通城市软硬基础设施建设的融资通道,加强城市建设投入。**《2020 任务》明确指出要完善与新型城镇化建设相匹配的投融资工具,支持符合条件企业发行企业债券,鼓励开发性政策性金融机构参与建设。此外,公募基础设施 REITs 试点也于今年正式启动。
4. **着力推进中心城市及都市圈协同发展,编制多个都市圈发展规划。**总的来看,《2020 任务》更加强调都市圈、中心城市的建设:要求提升中心城市的能级与核心竞争力,优化发展直辖市、省会城市等中心城市。具体来看,《2020 任务》提出将编制成渝地区、南京、西安、福州等都市圈发展规划。
5. **加快扩大公共服务覆盖与跨区统筹。**《2020 年任务》提出要推动未落户常住人口逐步享有与户籍人口同等的城镇基本公共服务、加快养老保险全国统筹进度、完善基本医疗保险异地直接结算制度,对公共服务覆盖与跨区统筹的目标任务进一步细化。

从生产要素市场化改革的角度看,亟需以市场化手段提高土地和人力要素分配的效率,加强其使用效率以释放其“供给弹性”。

我们认为,目前加速新型城镇化建设,需要以下 5 个方面的制度配套。从生产要素市场化改革的角度看,当前推进新型城镇化制度建设已经逐渐取得理论共识,亟需抓住窗口期在关键节点形成实质性突破,以市场化手段加强土地和人力要素分配的效率,加强其使用效率以释放其“供给弹性”。其中,以下五个方面的改革配套尤为重要:

1. **加快取消落户限制、有序推动市民化。**当前户籍改革的首要目标是促进在城镇稳定就业和生活的常住人口有序实现市民化。为达成这一目标,应加快取消少数超大城市以外的落户限制,扩容都市圈承载力,为外来人口在都市圈安居乐

业、就业创业营造有利环境。同时，应通过人地（建设用地资源）挂钩、人钱（财政转移支付）挂钩等政策辅助地方政府分担市民化成本、同时推动农村土地管理制度改革、释放红利。即使于目前初现“大城市病”特征的特大城市，在加强基础设施建设、有序疏导人员和产业分层的同时（见第 43 页第 8 部分），仍应逐步有序扩容超大城市承载体量，并结合以下二到四点的同时，将扩容城市常住人口数量作为中长期目标，以加快推进高端制造业和服务业的聚集，继续引领全国转型升级的步伐。

2. **有效加速农村土地确权、流转。**十八届三中全会已经明确提出，农村集体建设用地与国有土地同价同权、同等入市，同时也要创造条件使宅基地流转。诚然，农村土地管理制度改革在具体细节上存在复杂且多样的执行阻力。然而，作为在推进新型城镇化，建立高能现代都市圈的必经之路，仍应将土地使用权和使用权转让的权利赋予农民，逐步搞活城乡二维分隔的土地市场格局。农地入市、宅基地流转有利于解放中国土地资源的“供给弹性”，获取的收入可优先用于完善相应地区农村人口的社会保障体系、提供农民市民化的资金支持、提升农民工收入与财富（见第 21 页图 35）。由此在提高土地利用效率的同时缩小城乡收入差距、推进高质量城镇化及消费升级。
3. **建设多层次住房供应体系。**目前农民工在城市中的居所条件较差、功能不全，在一二线城市尤甚，对其生活质量、就业稳定性和消费水平均形成巨大的制约。要实现中央提出的“全体人民住有所居”的目标，农民工的住房问题无法回避，城市住房制度必须要面向“新市民”的需求。都市圈建设的同时应配套大力推进公共租赁住房供给，完善“商品房+公共住房”双轮驱动的住房供应体系。在疫情冲击下，启动主要面向农民工的安居工程，既有利于拉动短期需求，亦有助于解决大城市住房供应短缺的长期问题。如果能加快推出以公共租赁住房为底层资产的 REITs 市场，将为公共住房建设期的投入提供退出支持。
4. **加强公共服务和社会保障全国统筹，缩小城乡差距，加快社保体系改革。**推动常住人口“落户”的同时，需要将加快推进城镇公共服务“全覆盖”纳入规划。虽然短期对财政可能造成一定压力，但中长期看，加速户籍城市化对推动中国中长期增长、释放消费潜力和打破劳动力资源瓶颈都大有裨益，“动态”考量不失为也是对财政资源配置长期“可持续发展”有益之举。另外，不同地区之间社保、医保衔接不畅，也在很大意义上阻碍了人力成本的有效流动、再分配，从而制约了效率的提升。城镇社保体系建设之外，“十二五”时期我国便已提出“建立城乡一体化”公共服务制度，达成这一目标继续实质上推进优化财政转移支付、加强医保社保全国统筹、积极推动农村改革，缩小城乡之间、地区之间的公共服务差异。对社会保障更大的需求，也将推动国资划转社保的进度，进一步盘活政府沉淀资源。
5. **推动财税体制改革，厘清中央、地方财权事权分配。**虽然放在最后一点，但这一点是推动以上所有制度变化落地的关键动力和基础。以上各方面改革的“落地”需要中央和地方政府的大力协同。其中扩大地方政府税基、减轻地方政府财政对土地拍卖的高度依赖、探索扩充地方政府融资渠道，加强中央财政盘活力度，加强对地方新型城镇化初始阶段的转移支付及其他财政资源支持等等举

推动财税体制改革，形成推进以上所有制度变革落地的关键动力和基础。

措均将对有序推进新型城镇化建设起到关键作用。加快中央地方财税体制改革，对推动户籍城镇化及大城市圈建设实质落地、及减少执行阻力和提高执行质量上都将起到关键作用。

图表 54：新型城镇化建设任务：2020 vs. 2019

内容	2020 年新型城镇化建设重点任务	2019 年新型城镇化建设重点任务
落户政策	1) 督促城区常住人口 300 万以下城市全面取消落户限制。 2) 推动城区常住人口 300 万以上城市基本取消重点人群落户限制。督促除个别超大城市外的其他超大特大城市和 I 型大城市坚持存量优先原则，取消进城就业生活 5 年以上和举家迁徙的农业转移人口、在城镇稳定就业生活的新生代农民工、农村学生升学和参军进城的人口等重点人群落户限制。	继续加大户籍制度改革力度，在此前城区常住人口 100 万以下的中小城市和小城镇已陆续取消落户限制的基础上，城区常住人口 100 万—300 万的 II 型大城市要全面取消落户限制；城区常住人口 300 万—500 万的 I 型大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制。
城乡用地制度	1) 全面推开农村集体经营性建设用地直接入市。 2) 改革建设用地计划管理方式。推动建设用地资源向中心城市和重点城市群倾斜。 3) 加大农业转移人口市民化奖励资金支持力度，加大新增建设用地计划指标与吸纳落户数量挂钩力度。 注：2020 年 3 月，国务院将部分农用地转为建设用地的审批权交给省级政府。	按照国家统一部署，在符合空间规划、用途管制和依法取得前提下，允许农村集体经营性建设用地入市，允许就地入市或异地调整入市。
财政配套及融资渠道	1) 改革城市投融资机制。在防范化解地方政府债务风险、合理处置存量债务的前提下，完善与新型城镇化建设相匹配的投融资工具 2) 支持符合条件企业发行企业债券，用于新型城镇化建设项目、城乡融合典型项目、特色小镇和特色小镇建设项目等。 3) 鼓励开发性政策性金融机构按照市场化原则和职能定位，对投资运营上述项目的企业进行综合授信，加大中长期贷款投放规模和力度。 注：4 月 30 日，证监会、发改委联合发文，公募基础设施 REITs 试点正式启动。	在坚决遏制地方政府隐性债务增量前提下综合运用多种货币政策工具，引导开发性政策性金融机构结合各自职能定位和业务范围加大支持力度。 鼓励商业性金融机构适度扩大信贷投放，引导保险资金发挥长期投资优势，支持符合条件的企业发行债券进行项目融资，积极助力新型城镇化建设。 支持发行有利于住房租赁产业发展的房地产投资信托基金等金融产品。
大城市与城市群建设	1) 编制成渝地区双城经济圈建设规划纲要。 2) 大力推进都市圈同城化建设，支持南京、西安、福州等都市圈编制实施发展规划。 3) 提升中心城市能级和核心竞争力。优化发展直辖市、省会城市、计划单列市、重要节点城市等中心城市。 4) 以轨道交通为重点健全都市圈交通基础设施，有序规划建设城际铁路和市域（郊）铁路，推进中心城市轨道交通向周边城镇合理延伸。	1) 研究提出支持成渝城市群高质量发展的政策举措。 2) 推动大中小城市协调发展。超大特大城市要立足城市功能定位、防止无序蔓延，合理疏解中心城区非核心功能。 3) 强化交通运输网络支撑。合理建设完善西部和东北地区对外交通骨干网络。在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网。
城乡公共服务	1) 推动城镇基本公共服务覆盖未落户常住人口。提高居住证登记量和含金量，推动未落户常住人口逐步享有与户籍人口同等的城镇基本公共服务。 2) 加快养老保险全国统筹进度，完善基本医疗保险跨省异地就医医疗费用直接结算制度 3) 补齐城市公共卫生短板，改革完善疾病预防控制体系 4) 完善城市数字化管理平台和感知系统，打通社区末端、织密数据网格，整合卫生健康、公共安全、应急管理、交通运输等领域信息系统和数据资源。	1) 推进常住人口基本公共服务全覆盖。确保有意愿的未落户常住人口全部持有居住证，鼓励各地区逐步扩大居住证附加的公共服务和便利项目。 2) 全面推进建立统一的城乡居民医保制度，提高跨省异地就医住院费用线上结算率。

资料来源：发改委，中金公司研究部

八、新基建以外，传统基建“补短板”对新型城镇化的顺利推进至关重要

新型城镇化顺利推行需要城市内、城市间加强交流能力，大幅提升人口净流入城市的实际承载能力，以保证新型城镇化的质量、效率、以及民生相关配套设施。

除了更多聚焦升级城市“软件”的新基建以外，传统基建也在大部分城市有升级、甚至提前规划的需求。具体来看，基建“补短板”、“助发展”可相关的任务可以概括为以下三点：

1. 打通城市内外人流、物流及信息交流的“血脉”。
2. 完善城镇生活配套设施，提高城市综合承载能力及城镇化质量。
3. 在提升城市聚集效应的同时，防治“大城市病”——其中包括房价上升、生活成本升高、拥堵、污染等隐性生活成本高企等。

打通城市内外人流、物流及信息交流的“血脉”、建立高效一小时内“通勤圈”，需要加强城际铁路、市内轨道交通、路网、公用设施网络升级、以及信息高速公路等建设。

首先，打通城市内外人流、物流及信息交流的“血脉”——结合海外经验，需要建立高效一小时内“通勤圈”，加强城际铁路、市内轨道交通、路网、公用设施网络升级、以及信息高速公路等建设。1)“表观基建”层面，有必要加强跨城与城内交流效率——轨道交通、道路等方面的基础设施投资，以增强人员的通勤能力、实现“一小时通勤圈”。此外，2)在“隐形投入”方面，在人口面临流入压力的城市，油气管道、电力、通信等各方面也需要一定体量的基础设施投入，以确保都市圈物流、信息流的畅通。具体而言：

- ▶ 虽然中国的公路铁路总里程不低，但鉴于中国人口密度和地理分布特征、尤其大城市聚集密度的超高潜力，中国交通基础设施建设的“密度”也亟需在城镇化聚集潜力大的区域进一步提高、优化配置。目前，中国“铁公基”的建设在总量上已经打下了一定基础——中国高铁里程不论总量还是人均，都可谓“一骑绝尘”，铁路总里程不低，高速公路里程也已明显超过美国（图表 55-56）。然而，从基础设施的人均拥有量和密度角度来看，即使传统意义上的所谓“铁公基”存量在中国仍然与发达国家存在差距（图表 57-58）。此外，如前所述，中国的城镇化分布仍较为分散，目前仅有长三角、粤港澳大湾区的城市群发展相对成熟；而在城市内部，大量城市资源集中于中心城区，没有形成与发达国家对等的都市圈（metropolitan area）体系，城市之间“协同”效应突出，中心城区交通、住房、医疗、教育、环境等矛盾突出。
- ▶ 中国在城市轨道交通方面仍有发展空间，提高通勤效率。从已建地铁的城市层级来看，中国拥有地铁的城市、其城镇人口规模都在 300 万以上，而世界上有一半左右拥有地铁的城市人口不到 300 万，中国有大量城市有潜力进行城市轨道交通建设（图表 59）。此外，从地铁的密度来看，对有地铁的城市而言，中国城市轨道交通单位人口密度仍然偏低低：将中国的大城市与全球其他大城市相比，中国主要城市轨道交通平均 21 米/千人，而国外达到 29 米/千人的水平；而城市轨道交通密度不足的现象在中国小城市则更加突出，包括城市内部和城

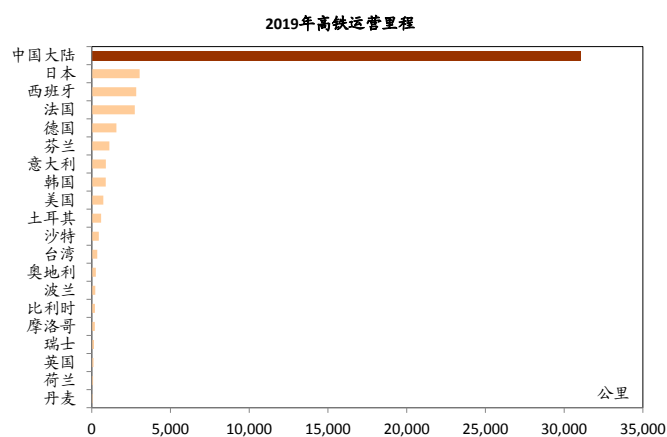
市间的交通基础设施——密度不足降低了城市轨道交通网络和通勤能力的提升（图表 60）。

一些“隐形基建”短板更为明显。中国的油气管道、下水道管网等公用设施，不论在总量、密度、还是空间布局上都仍有很大改善空间。

- 一些“隐形基建”短板更为明显——中国的油气管道、下水道管网等公用设施，不论在总量、密度、还是空间布局上都仍有很大上升空间。全球油气长输管道里程数排名前三的国家分别为美国、俄罗斯、中国，但中国与之差距仍然较大。截止至 2018 年，美国、俄罗斯在役油气长输管道里程数达到 68 万公里、25 万公里，中国仅分别为其五分之一、二分之一（图表 57-58）。同时值得注意的是，近年来我国油气资源消费增长较快，且未来仍有较大发展空间。
- 通信技术层面，中国在一些重要领域“弯道超车”，但也有其他需要进一步投入的需求，以催化技术创新、催生消费需求增长新动能，为消费模式和产业布局的升级提供必要的场景。在通信技术方面，中国呈现“弯道超车”的特点：比如，中国人均手机拥有量处于较高水平，4G 基站总量和密度上都在全球大幅领先，而 5G 投资的布局更是占有绝对优势（图表 61）。另一方面，中国在某些通信与技术领域还有很大的发展空间，比如安全服务器数量、即使在总量层面与发达国家相比也有巨大的差距（图表 62）。另外，随着数字经济时代的来临，数据中心、存储等硬件方面也有大发展的空间。

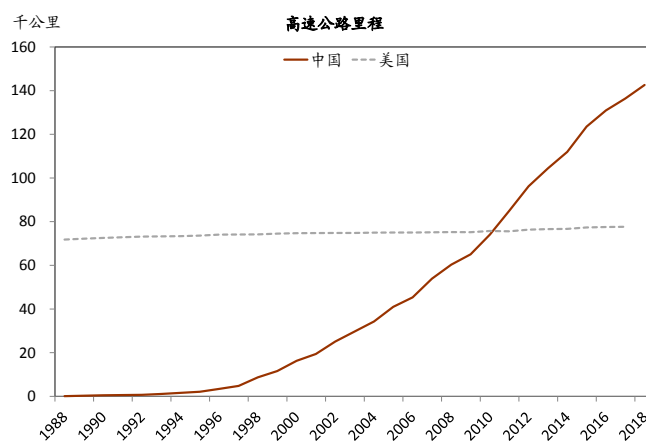
通信技术的投入，催化技术创新、催生消费需求增长新动能，为消费模式和产业布局的升级提供必要的场景。

图表 55：中国高铁里程大幅超越全球其他国家



资料来源：万得，中金公司研究部

图表 56：中国高速公路里程也已明显超过美国



资料来源：世界银行，中金公司研究部

图表 57: 中国人均基础设施拥有量相对较低

人均基础设施拥有量			
	铁路*	公路*	油气管道
	千米/百万人	千米/百万人	千米/百万人
美国 (2012)	898	20,143	6,068
欧盟 (2013)	446	20,465	—
法国 (2013)	442	15,723	273
德国 (2017)	405	7,537	354
日本 (2015)	215	9,597	36
巴西 (2016)	143	9,569	65
中国 (2018)	95	3,487	88
韩国 (2016)	77	1,945	74

*这里公路/铁路包括各等级公路/铁路。

资料来源: 世界银行, 中金公司研究部

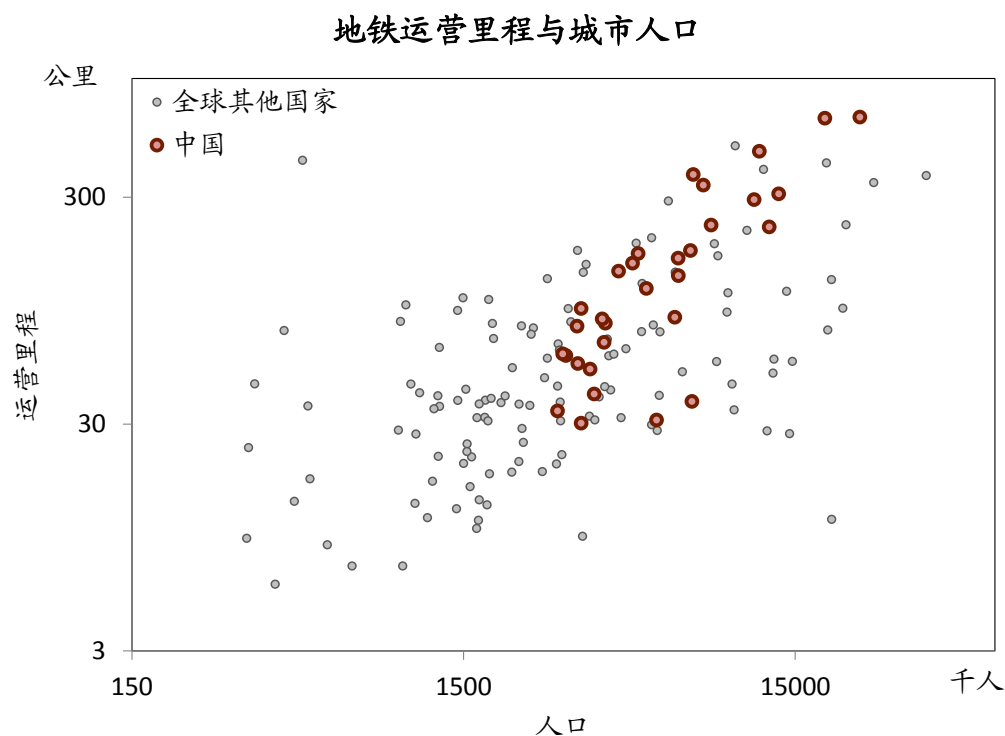
图表 58: 中国基础设施密度不足

基础设施密度			
	铁路*	公路*	油气管道
	千米/平方公里	千米/平方公里	千米/平方公里
德国 (2017)	94	1,749	82
日本 (2015)	72	3,225	12
法国 (2013)	54	1,924	33
欧盟 (2013)	53	2,422	—
韩国 (2016)	40	1,002	38
美国 (2012)	31	703	212
中国 (2018)	14	503	13
巴西 (2016)	3	234	2

*这里公路/铁路包括各等级公路/铁路。

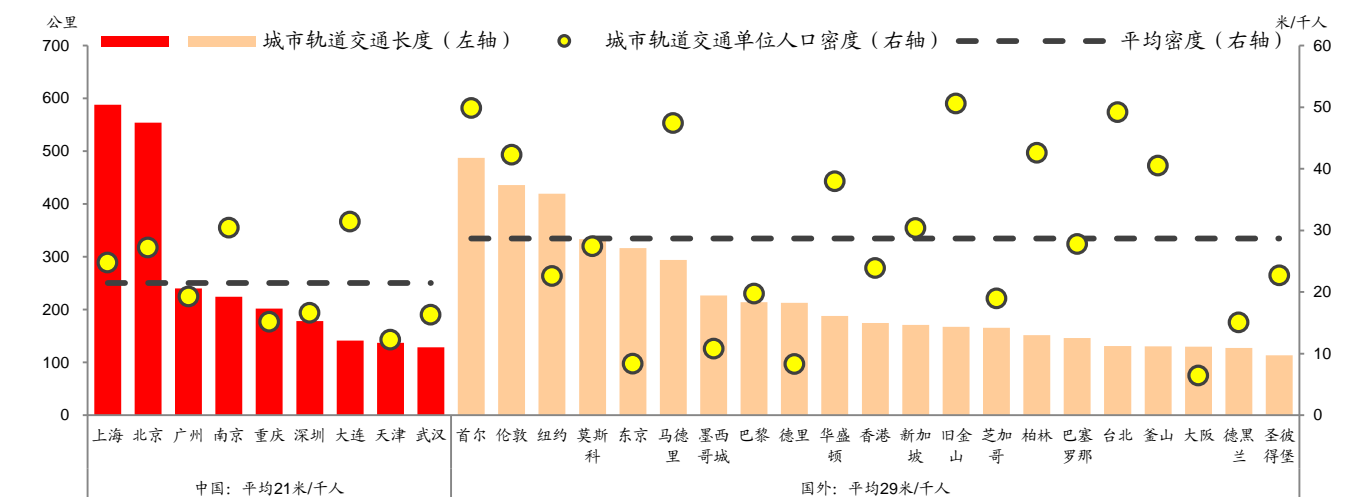
资料来源: 世界银行, 中金公司研究部

图表 59: 中国拥有地铁的城市人口规模均超 300 万, 而世界上有一半左右拥有地铁的城市人口不到 300 万 (2019 年)



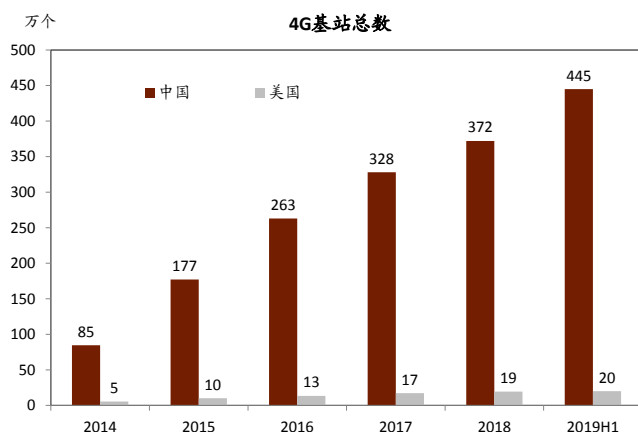
资料来源: Wikipedia, 联合国, 中金公司研究部

图表 60: 中国城市轨道交通单位人口密度低于国外 (2017 年)



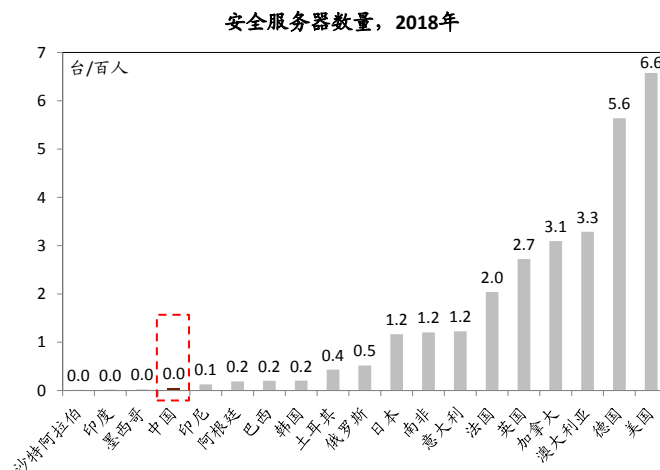
资料来源: Wikipedia, 联合国, 中金公司研究部

图表 61: 中国 4G 基站数量方面在全球大幅领先



资料来源: 世界银行, 中金公司研究部

图表 62: 中国安全服务器数量即使在总量方面与发达国家相比也有巨大的差距



资料来源: 世界银行, 中金公司研究部

其次, 亟需多方面升级城镇的生活设施, 提升城市综合承载能力, 促进现代化城镇化, 提高城镇化质量。我们在第 12 页的第三部分已经详述了中国城镇化的现状及“短板”, 中国城市的民生基础设施、教育、医疗、环保等资源配套仍需要投入, 制约城市的综合承载能力和居民生活质量提高。具体看:

住建部介绍, 我国 2000 年前老旧居住小区近 16 万个, 涉及居民超过 4200 万户, 建筑面积约为 40 亿平方米, 潜在加装电梯的数据可能超过 200 万部。

- 城市老旧小区普遍存在公共服务、市政配套设施缺失与老化的问题, 通常其所在位置在城市核心区附近, 但居住环境差, 城市老旧小区亟待升级改造。我国绝大部分的老旧小区以 4-8 层的高度为主, 没有加装电梯, 而此类小区中居住着大量老年人, 对加装电梯的需求已经非常紧迫。根据住建部的介绍, 我国 2000 年前老旧居住小区近 16 万个, 涉及居民超过 4200 万户, 建筑面积约为 40 亿平

发达国家汽车与停车位的比例是 1:1.3, 而我国该比例在大城市为 1:0.8、中小城市约为 1:0.5。

城市能源、生态环保等方面基础设施仍有缺口。

在医疗基础设施领域, 中国人均医护人员数量低、ICU 床位少、社区医疗服务有待提升。

教育领域, 中国教育支出占比偏低, 师资力量不足。

方米¹⁵, 潜在加装电梯的数据可能超过 200 万部。再举一例, 中国城镇中的停车位明显不足、且存在严重的结构性问题。发改委此前测算: 发达国家汽车与停车位的比例是 1:1.3, 而我国该比例在大城市为 1:0.8、中小城市约为 1:0.5¹⁶。除了总量的缺口以外, 车位供给存在结构失衡——市区外围、新建城区、机关单位、封闭大院中闲置了许多车位, 但老旧小区、城市中心地带却车满为患、一位难求 (图表 63)。此类相对于现代城镇化生活标准的城市“升级”需求, 还有其他不少很多领域的短板, 如文体设施等。

- **城市能源、生态环保等方面基础设施仍有缺口。**在这一方面, 不仅新型城镇化自带需求, 农村的能源体系建设同样有巨大缺口。中国大部分的能源还来自于煤炭、清洁能源占比小 (图表 64)。根据中金能源组的测算, 至 2035 年中国非化石能源的占比有望达到 29%, 相比于 2017 年将上升 15 个百分点¹⁷ (图表 65)。在集中供暖领域, 中国热网管路运行维护管理不够。很多较早的管路系统腐蚀老化, 维修更换不够及时出现破裂、渗漏, 导致系统失水, 热量损失大, 不能保证供热质量。此外, 对农村居民而言能源需求缺口更大, 根据国家能源局数据显示, 2018 年北方地区清洁供暖率约 46%, 2019 年可能达到 50%。据此估算, 北方地区常住农村居民约 2.5 亿人, 仍有 1.2 亿人尚不能享受清洁供暖 (图表 66)。
- **在医疗基础设施领域, 中国医护人员明显不足、ICU 床位偏少、社区医疗服务水平有待提升。**中国每年医疗支出占 GDP 的比例比较低, 2018 年中国医疗支出占 GDP 的比例为 6.6%, 远低于法国、德国和加拿大的 10% 以及美国的 16.2% (图表 67)。此外, 中国 ICU 建设水平低于大多数西方发达国家 (图表 68), 主要指标表现为中国 ICU 床位占人口比 (每 10 万人仅 4.8 张 ICU 床位)、ICU 床位数占医院总床位数比约 1.7%、医护与床位比低于西方发达国家。根据中金医药组对 ICU 床位扩张空间的测算¹⁸, 中国目前 ICU 床位缺口约 7 万张。其他差距包括中国 ICU 普遍存在医护编制不足, 重症监护临床药师等重要岗位尚未形成完善的工作模式和体系等 (图表 69)。2018 年人均医院床位为千分之六, 人均卫生健康系统人员的数量为千分之九。
- **在教育领域, 中国教育支出占 GDP 的比例偏低, 师资力量不足。**2018 年, 中国教育 GDP 占比为 4%, 相比之下美国国家财政性教育支出总额约占美国 GDP 的 7.2%, 中美教育资本投入仍有一定差距。在基础设施方面, 中国投入不足最突出的一个反映是学校平均班级规模偏大, 中国小学、初中的平均班级规模分别是 38 人、49 人 (图表 70), 大幅高于世界平均水平, 可能也反映了师资力量不足、师生比较低的情况, 这对教育质量的提高形成了明显的制约。

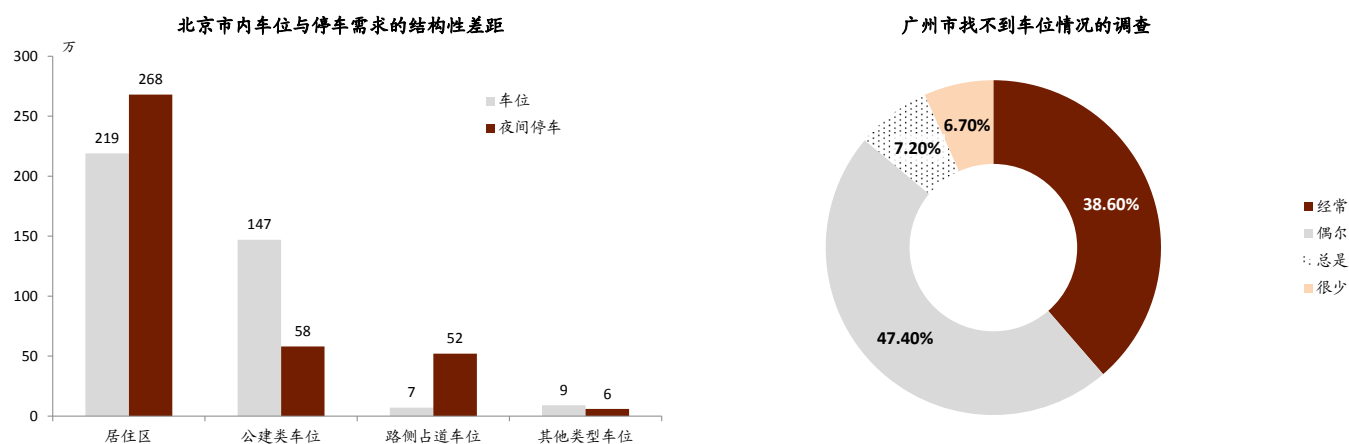
¹⁵ http://www.xinhuanet.com/house/2019-07-26/c_1124799949.htm

¹⁶ http://paper.people.com.cn/rmrhwb/html/2019-08/14/content_1941303.htm

¹⁷ 请参见 2018 年 5 月 31 日发布的《美丽中国: 绿色经济、宜居中国》。

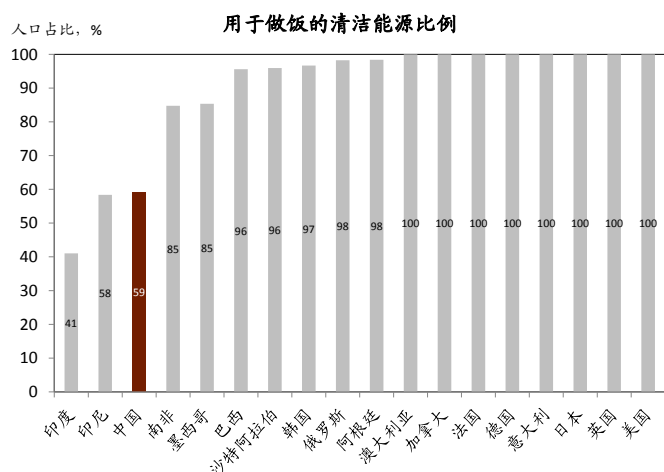
¹⁸ 请参见 2020 年 2 月 21 日发布的《医院 ICU 床位中西对比, 拓展空间测算》。

图表 63: 调查显示, 北京、广州等大城市停车结构性矛盾突出, 找车位难现象普遍存在 (2018 年)



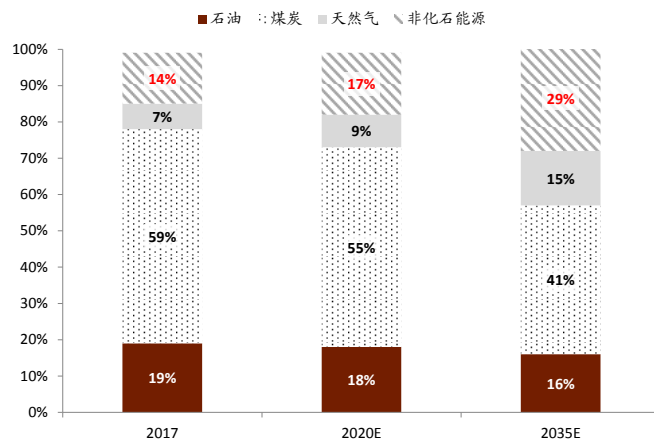
资料来源: 北京市交通委, 《广州市民停车消费现状调查报告》, 中金公司研究部

图表 64: 中国清洁能源的比例与发达国家存在一定差距 (2018 年)



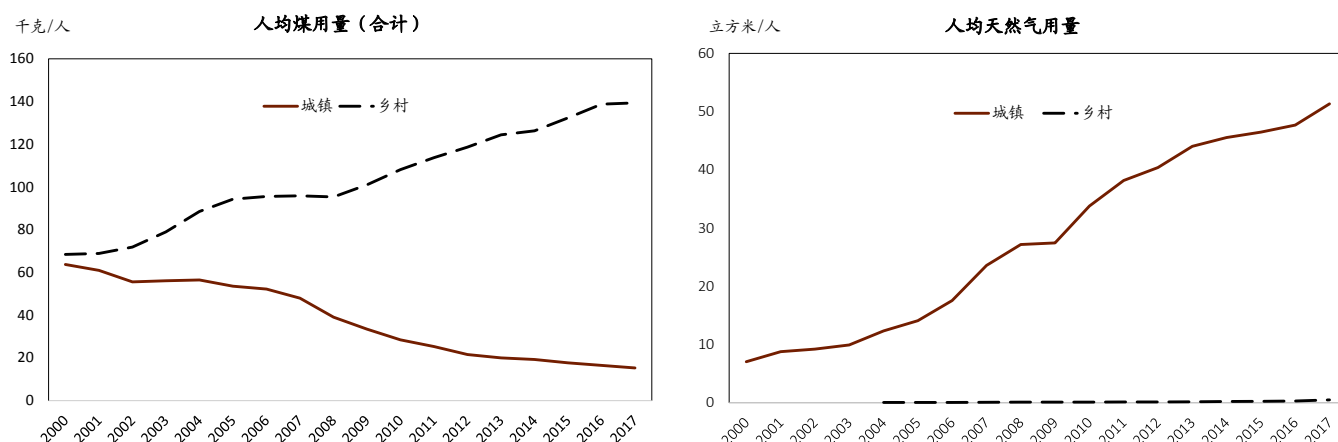
资料来源: 世界银行, 中金公司研究部

图表 65: 中金能源结构展望 (2017-2035 年)



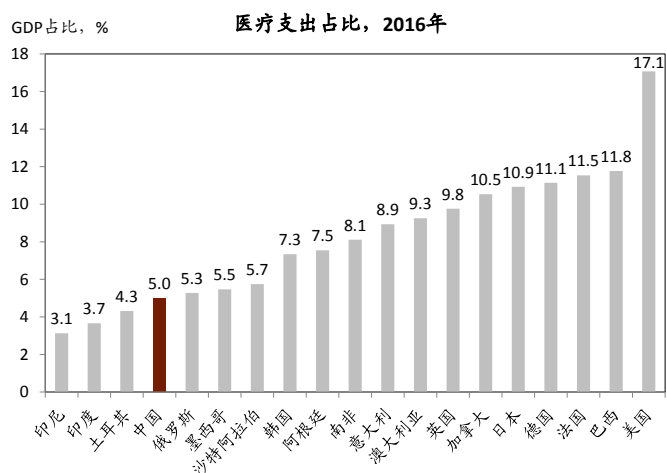
资料来源: 万得, 中金公司研究部

图表 66: 从城乡居民人均煤炭和天然气的用量来看, 农村居民清洁能源存在巨大缺口



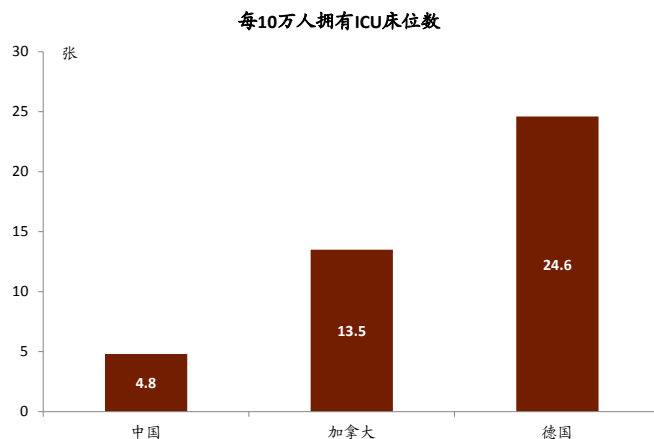
资料来源: 万得, 中金公司研究部

图表 67：中国每年医疗支出占 GDP 的比例比较低



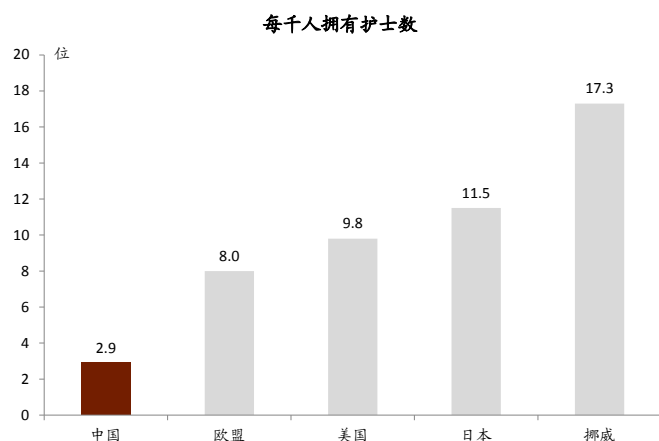
资料来源：世界银行，中金公司研究部

图表 68：中西方 ICU 床位占人口比重差异（2018 年）



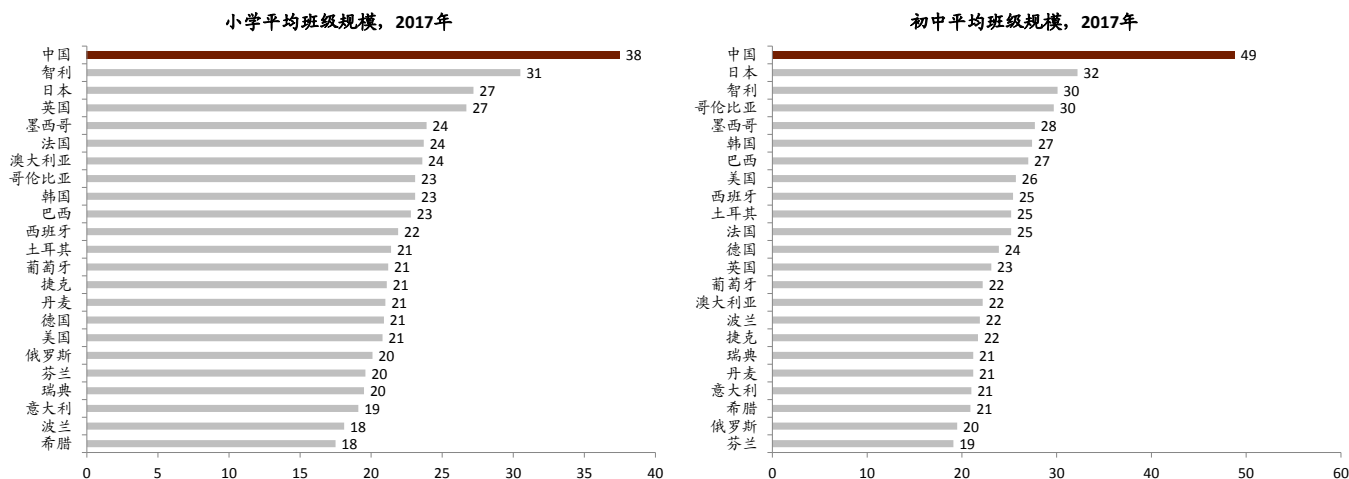
资料来源：中国新闻周刊，中金公司研究部

图表 69：中国每千人拥有护士数与发达国家存在差距（2018 年）



资料来源：WHO，中金公司研究部

图表 70：中国学校的平均班级规模偏大，师生比例低



资料来源：世界银行，中金公司研究部

“大城市病”涵盖房价和其他生活成本上升、拥堵、污染等隐性生活成本高企，医疗教育等关键民生领域人均资源严重不足等等。

中国大城市高质量住房和政府补贴住房两个方面都有较大缺口。

2017 年上海的公租房单位与常住人口比为千分之 6，远低于首尔（百分之 2.5）和香港（百分之 10.6）。

可以通过“地方政府出地、开发商出钱”等提高项目的投资回报率，发行类 REITs 产品以充分带动民间投资。

大城市医疗教育等关键资源在人均角度反而比中小城市更低。

在提升城市聚集效应的同时，防治“大城市病”——其中涵盖房价和其他生活成本上升、拥堵、污染等隐性生活成本高企，医疗教育等关键民生领域人均资源严重不足等。我们重申一直以来的观点，中国城镇“有效”存量住房并未过剩。其中，大城市高质量住房和政府补贴住房两个方面都有较大缺口——一方面，存量中有较高比例的低质量住房；另一方面，保障房体系不健全，叠加城市资源分布不均，加剧了城镇居住的供需矛盾。具体来看，

► **中国城镇“有效”存量住房并未过剩。其中，大城市高质量住房和政府补贴住房两个方面都有较大缺口。**根据中金房地产组测算¹⁹，2017 年末中国城镇住房总存量 261 亿平方米，共计 2.7 亿套（不含集体宿舍）。家庭户（不含集体户）户均住房 1.13 套，其中城区仅 1.07 套。值得特别指出的是，户均 1 套房并不表示“充足”。市场上需要一定比例的冗余住房为家庭换房找房提供选择，否则房价将不断上涨。这一合理的冗余比例（或称自然空置率）一般至少不低于 10%。因此，中国城镇范围户均住房套数基本合理，而城区仍略有不足。此外，在过去十年中，由于城镇化进程快于住房净新增速度（新建减拆除），户均指标呈下降趋势（2010 年普查时城镇和城区分别为 1.16 和 1.09）。与此同时，存量住房中 78% 为 6 层及以下建筑（21% 为平房），这其中绝大部分没有电梯；16% 的住房无厨房或卫生间（美日等发达国家该比例接近 0）；15% 建于 1990 年以前。此外，存量住房套型结构偏小，一居和二居室占比达 62%，而四居室及以上占比仅 7%（图表 17-19）。居住条件差的问题对于流动人口而言更为突出，农民工居住设施（如独用厕所比例）近年来虽有一定程度的改善，但与城镇居民相比仍然存在明显差距（图表 20）。以上分析不仅预示着大量的拆除、改建，也意味着巨大的潜在改善型需求。

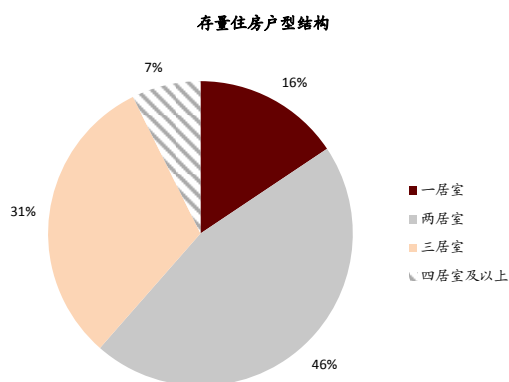
► **中国的保障房制度设计仍处在初期阶段，存在供给短缺、市场化程度低、维护管理与退出机制不清晰等问题。**我国保障房与其他国家相比存在供给短缺，界定不明的问题。2017 年中国城镇居民中低收入家庭人数占城镇总人数的 70% 左右，但适用于保障房申请的申请人群标准并不清晰。中国城市的公租房单位与常住人口比普遍低于周边的亚洲国家与地区。2017 年上海的公租房单位与常住人口比为千分之 6，远低于首尔（百分之 2.5）和香港（百分之 10.6），公租房单位数量严重短缺（图表 21）。在建设保障房资金融资方面，部分地方政府财政实力难以承担大量保障房的建设目标，同时保障性住房资金的融资主要依靠财政投入，融资渠道狭窄且融资管理不够规范。事实上，在加强监管的前提下逐步提高市场化程度，也可能可以通过“地方政府出地、开发商出钱”等提高项目的投资回报率（5-6%），发行类 REITs 产品以充分带动民间投资。

► **城市资源分布不均，供求矛盾推升房价和其他生活成本；此外，拥堵、污染等隐性生活成本高企。抑制人口聚集，且导致大城市医疗教育等关键资源在人均角度反而更低。**城区房价房租及其他生活成本的不断上涨，直接迫使城市雇佣劳动力迁至距工作地更远的郊区居住，反而促成中国超级城市郊区化加速，同时这一进程加剧了城市资源分布不均衡的问题。大量的郊区居住人口缺乏教育、医疗等基本配套设施，生活不便。由于郊区聚居区主要作为“睡城”，郊区居民

¹⁹ 请参见 2018 年 11 月 26 日发布的中国宏观专题报告《数说中国存量住房》。

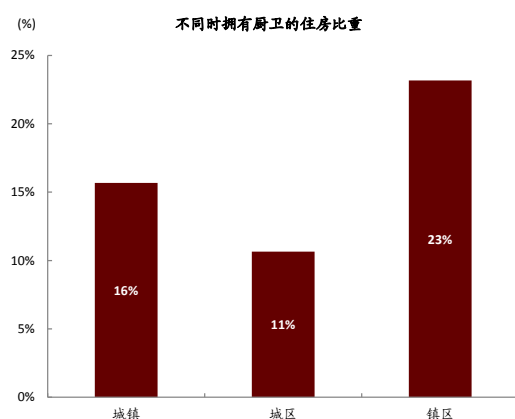
往返城市加剧了城区与郊区间潮汐流动,恶化了交通拥堵的状态。提高中心城区的“承载力”,让其生活成本与收入潜力相匹配,可以解决很多大城市聚集过程中反而人均民生下降的通病。建立多层次的住房市场配合必要的核心劳动力、及配套劳动力在城市圈定居,同时大力提高城市圈内的通勤效率,都将对降低大城市显性生活成本有较好的效果。同时,加强对交通、环保、能源、电力、教育、医疗等等资源的供应,均对提高大城市的生活水平,降低隐性生活成本,提高城镇化治理、承载消费和产业升级有巨大的意义。

图表 71: 城镇存量住房中超过六成为一、二居室,四居及以上套型占比仅为 7%



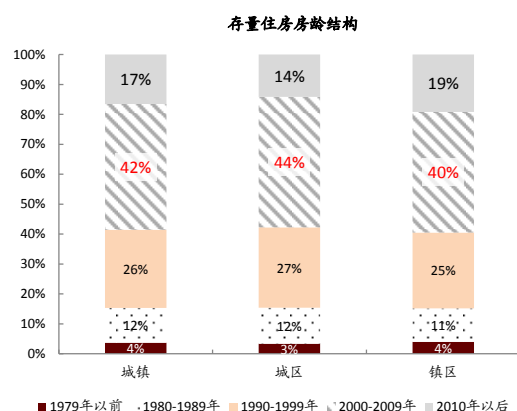
资料来源: 国家统计局 2015 年抽样调查, 中金公司研究部

图表 73: 16%的城镇存量住房无厨房或卫生间



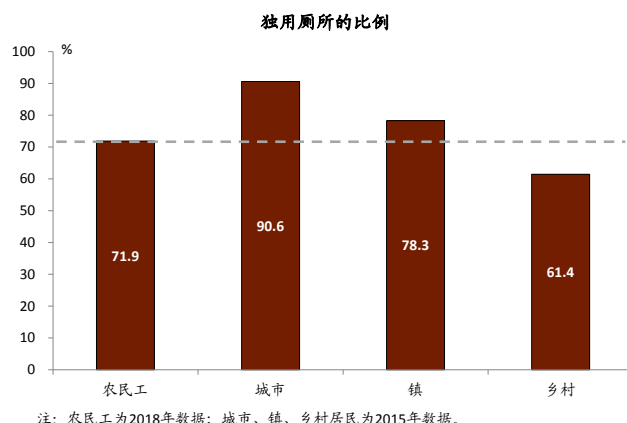
资料来源: 国家统计局 2015 年抽样调查, 中金公司研究部

图表 72: 城镇存量住房中 15%建于 1990 年以前



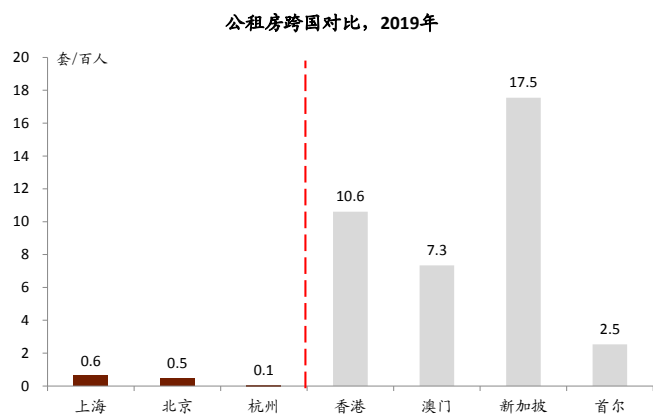
资料来源: 国家统计局 2015 年抽样调查, 中金公司研究部

图表 74: 农民工独用厕所比例与城镇居民相比仍然存在明显差距



资料来源: 国家统计局, 中金公司研究部

图表 75：中国大城市公租房单位数量严重短缺



注：中国大陆的口径为公租房，香港为公共房屋，澳门为社会房屋，新加坡为组屋。

资料来源：国家统计局，新华网，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的公开资料或调研信息，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190710
编辑：樊荣

中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街1号国贸写字楼2座28层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

美国

CICC US Securities, Inc

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK) Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229

