城市的起源与发展：
有趣的灵魂万里挑一——宏观看城投（二）

报告要点：

- **城市经济起源于农业及制造业：**

1）无论对一个国家或是一个城市来说，第一、二产业都是发展的重要基石；
2）只有在城市的第一、二产业发展充分并引起了人口聚集之后，才会完成向服务型城市的转型。

- **然而，大多城市的崛起是由第二产业决定的：**

1）气候是推动产业发展的最原始的条件；
2）产业长周期的上升（有可能来自于政府主导/产业转移）是城市崛起的必要条件；
3）交通便利度和教育是重要的加速器。

- **城市崛起的经典案例为合肥、襄阳、东莞、福州、遵义：**

1）合肥这些年分别受益于京东方、电子及家电组装、半导体，襄阳受益于新能源汽车，东莞受益于出口，福州受益于出口、软件、大数据、物联网，遵义则受益于茅台；
2）合肥和襄阳的产业多为政府主导，东莞的加速器是优越的地理位置，福州则辅之以政治地位的上升和自由的制度。

- **一个城市的没落可能会各有原因：**

1）汕头（三分汕头）源于政策红利的结束；
2）江门、肇庆其实源于地理的失位；
3）哈尔滨和吉林市源于支柱产业的下降。

- **对于万亿俱乐部以外的城市来说，服务业似乎是薛定谔的猫：**

1）人口、经济与第三产业的发展之间并非完全线性相关，有更多的隐形因素（文化、习俗、生活习惯）在同样对服务业施加巨大影响；
2）但服务业应不会是决定城市的关键条件，第二产业的产出效率会因技术革新而无限向上，但服务业则是存在天花板的；
3）只有进入万亿俱乐部的城市，人口的聚集才会确定性引起第三产业的增长。

- **一个城市的未来还是由其第二产业的趋势决定的：**

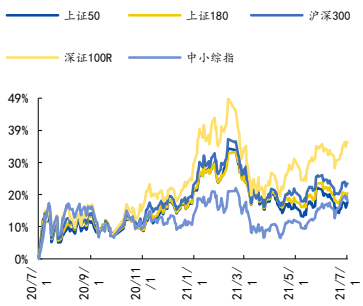
1）站在当前时点看，我们依然能看到各种新兴行业迅速崛起，成为经济的后发力量（医疗器械、血液制品、体外诊断、基因检测、医美、网络游戏、智能交通、人工智能、生物育种等）；
2）以上市公司的数据来看，这些新兴产业对杭州、连云港、绍兴、珠海及石家庄的推动作用相对更大。

风险提示：数据统计偏差，经济及货币政策超预期。

主要数据：

上证综指：	3588.78
深圳成指：	15038.88
沪深 300：	5229.66
中小盘指：	4642.23
创业板指：	3455.36

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

联系人 王宇辰
邮箱 wangyuchen@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

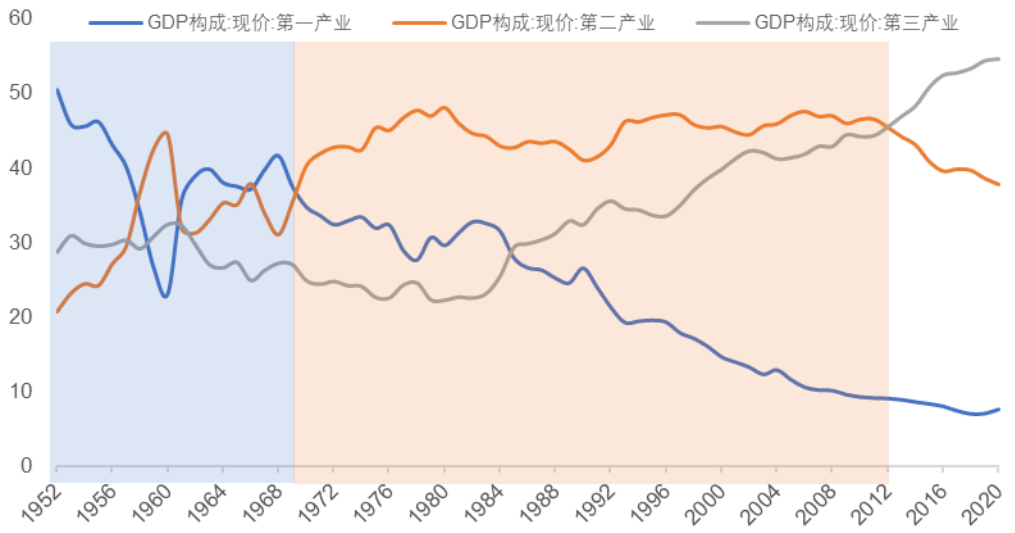
1. 城市的起源：农业及制造业

无论对一个国家或是一个城市来说，第一、二产业都是发展的重要基石。

其一，绝大多数的经济体都是沿照“第一产业主导-第二产业主导-第三产业主导”这一次序发展而来的。就中国来说，中国在 1969 年完成了经济支柱从第一产业到第二产业的切换，又在 2012 年完成了从第二产业到第三产业的切换。

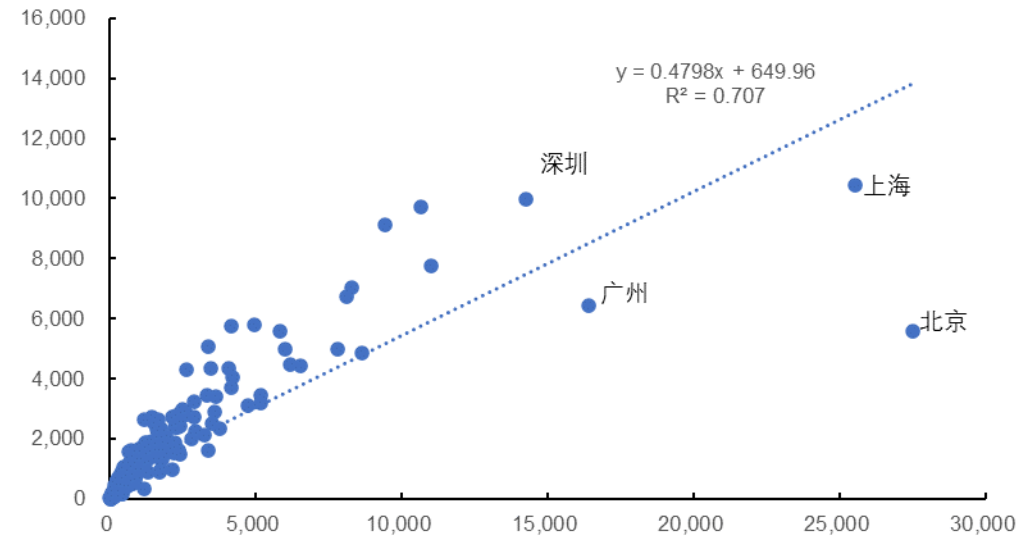
其二，对城市来说依然如此，只有在城市的第一、二产业发展充分并引起了人口聚集之后，城市才会完成向服务型城市的转型。因此，我们同样看到，对于某一城市来说，第一、二产业的强弱直接关系到第三产业的体量，只有对于一些体量巨大且具有独特的政治或地理优势的城市，第三产业才能获得明显的加成（北京为政治中心，上海/广州又存在独特的地理优势，这三个城市都明显下偏回归线）。

图 1：城市的第一、二产业发展充分并引起人口聚集后，城市才会向服务型城市转型



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：各城市第三产业 GDP 与第一、二产业 GDP 成正相关关系



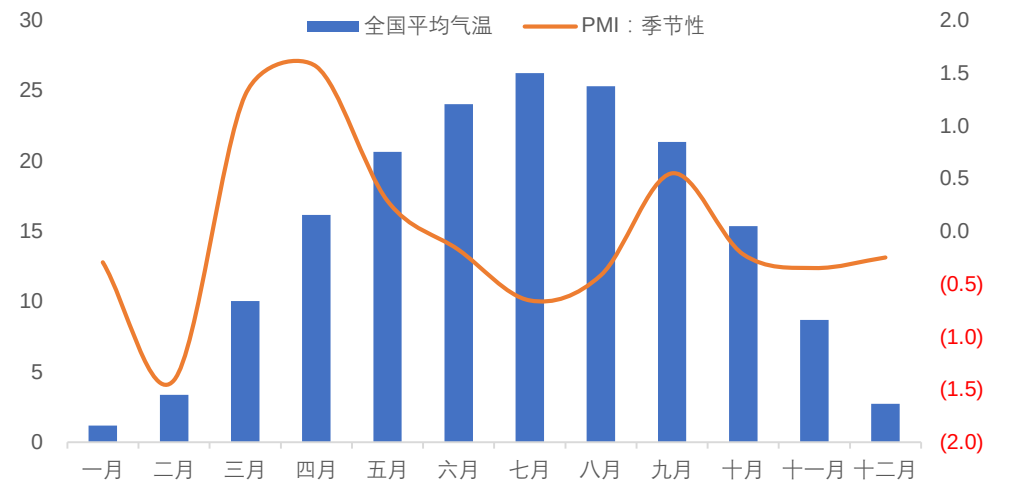
资料来源：Wind，国元证券研究所

2. 产业发展的条件：原始条件和进阶条件

2.1 推动产业发展的原始条件是气候

适合人类生活的以温带地区为主，因此相对来说，也更适合发展经济。不但在第一产业上，农作物的生长需要更合适的温度，在第二产业上，温度也会直接决定工业生产的效率。譬如，宏观上，我们若只关注 PMI 的季节性因素的话，可以看到，PMI 季节性偏高的月份，当月的平均气温都集中在 10-21 度。

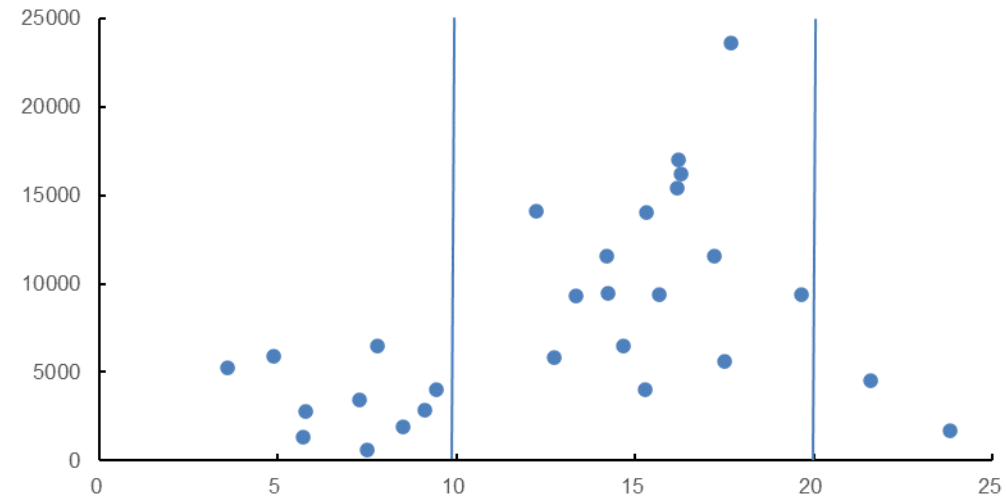
图 3：PMI 季节性偏高的月份，当月的平均气温都集中在 10-21 度



资料来源：Wind，国元证券研究所

对于城市来说，同样如此，适宜的气候至少是经济充分发展的必要非充分条件。从各个直辖市和省会城市（剔除一线城市）来看，大多数过于寒冷或炎热的城市（平均气温在 10 度以下和 20 度以上）的 GDP 位列全国后 1/2，而温度适宜（平均气温在 10 度-20 度之间）的城市经济发展相对分化。

图 4：大多数平均气温在 10 度以下和 20 度以上的城市 GDP 位列全国后 1/2



资料来源：Wind，国元证券研究所

2.2 进阶条件：产业的长周期及其加速器

2.2.1 第二产业的趋势：城市命运的决定者

气候只是撬动杠杆的最初的那个点，单个城市的崛起可能来自于城市的产业拉动（政府主导或产业转移）、政治地位、地理位置以及自由的制度。

譬如：如果一个城市其获取了重要的政治地位，则其未来的资源禀赋、总体定位和发展规模很可能会很高，至少在一轮产业的增长中，这个城市可能会更加受益。

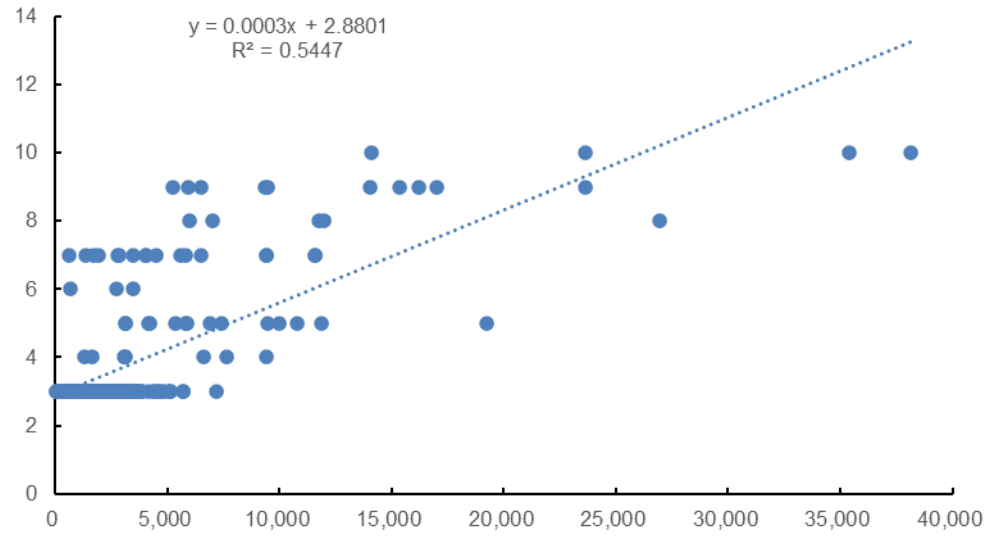
表 1：各城市的政治地位划分

行政划分	城市	得分
直辖市	北京、上海、天津、重庆	10
副省级城市	沈阳、长春、哈尔滨、济南、西安、南京、杭州、武汉、广州、成都	9
计划单列市	大连、青岛、宁波、厦门、深圳	8
非副省级的省会城市	石家庄、呼和浩特、太原、郑州、兰州、西宁、银川、乌鲁木齐、合肥、福州、南昌、长沙、海口、南宁、贵阳、昆明、拉萨	7

经济特区城市	汕头、珠海、三亚	6
经济优先发展地带的主体城市	唐山、扬州、镇江、常州、无锡、苏州、嘉兴、湖州、绍兴、泉州、东莞、惠州、佛山、中山	5
沿海开放城市	秦皇岛、烟台、连云港、南通、温州、湛江、北海	4
其它城市	其它	3

资料来源：国元证券研究所

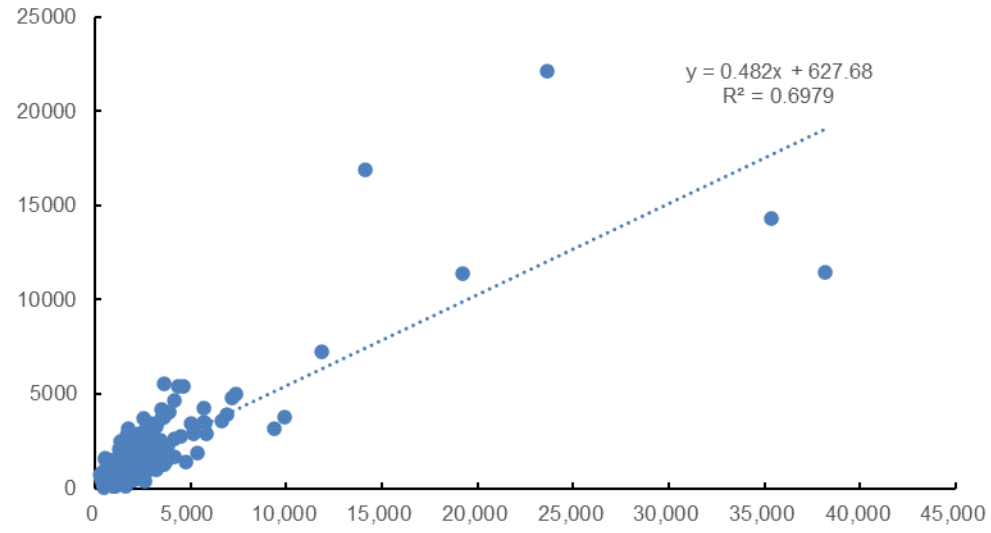
图 5：各城市区域政治地位与 GDP 呈正相关关系



资料来源：Wind，国元证券研究所

要致富先修路，地理优势和交通便利度也是城市发展的重要一环。若一个城市交通发展充分的话，则该城市的区位约束逐渐减弱，工业生产可以在不同城市间实现专业化分工，进而推动城市发展。

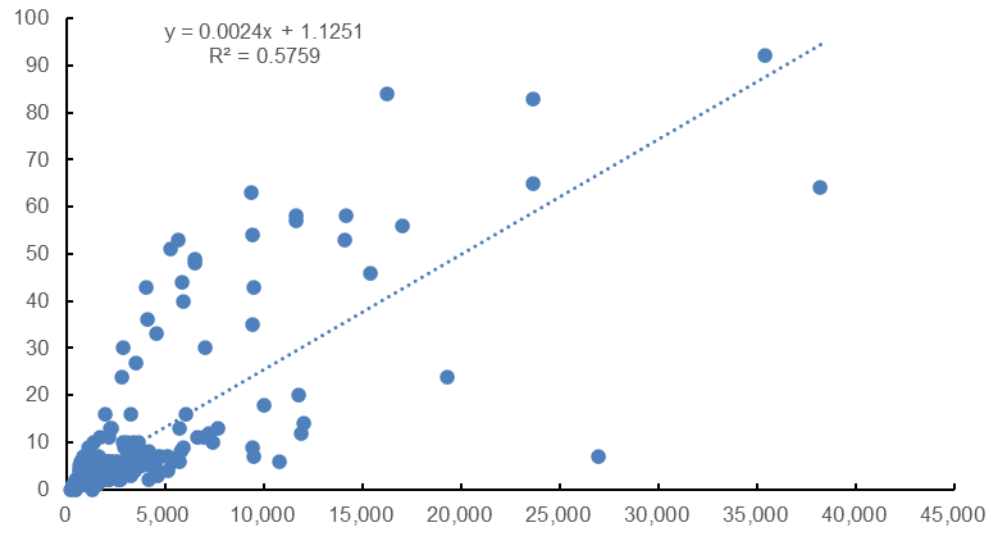
图 6：各城市实有道路面积与 GDP 呈正相关关系



资料来源：Wind，国元证券研究所

当然，教育也是一个重要的加速器，但其属于政治地位或经济发展的一个跟随性结果。从中长期来看，教育是回报率相当高的投资。《贫穷的本质》曾说过：“贫穷并不仅仅意味着缺钱，它会使人丧失挖掘自身潜力的能力”，“人没有了知识，一方面造成了愚昧无知、一方面就更难获取财富，如此循环、永不见天日”。由此可见，人力资本在一定程度上可以决定中国的产业结构以及在微笑曲线中所处的位置，也是经济发展的一个影响环节。

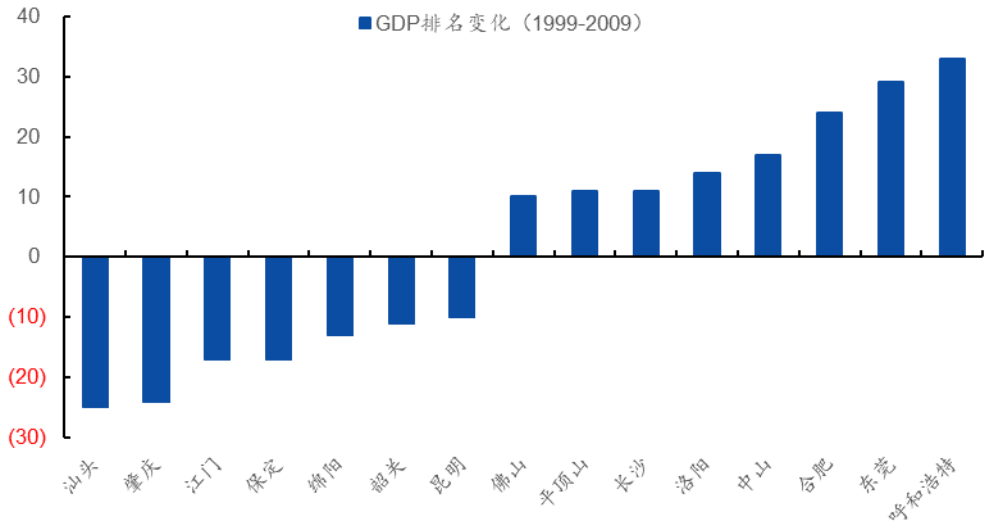
图 7：各城市高等院校数与 GDP 呈正相关关系



资料来源：Wind，国元证券研究所

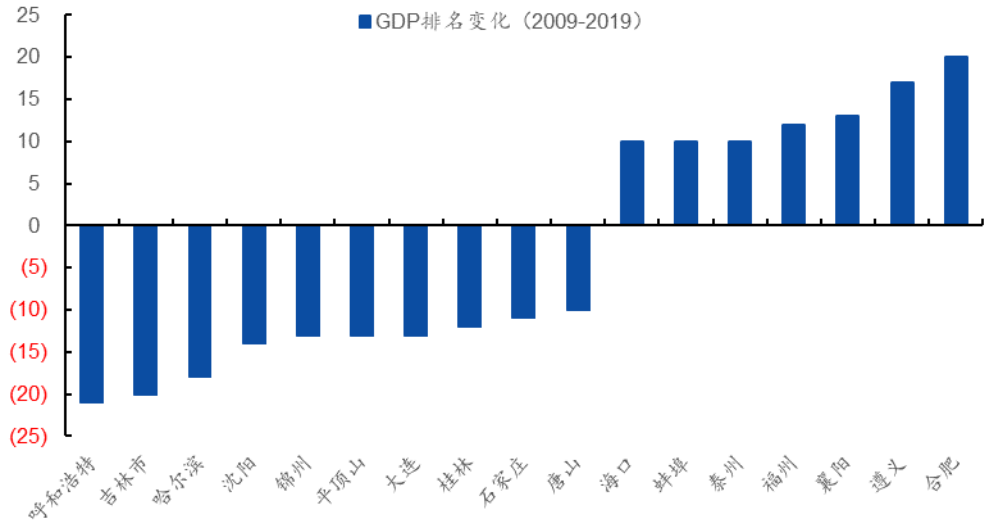
在主次关系上，产业拉动是城市崛起的必要条件。在 1999-2009、2009-2019 这两段时间内，迅速崛起的城市包括合肥、东莞、呼和浩特、遵义、襄阳、福州，可以看到，这些城市崛起的案例必然是由产业拉动的，而政治地位上升、地理位置或自由的制度只是让部分城市更充分地受益于产业拉动的加速器。

图 8：1999-2009 年各城市 GDP 排名变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 9：2009-2019 年各城市 GDP 排名变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

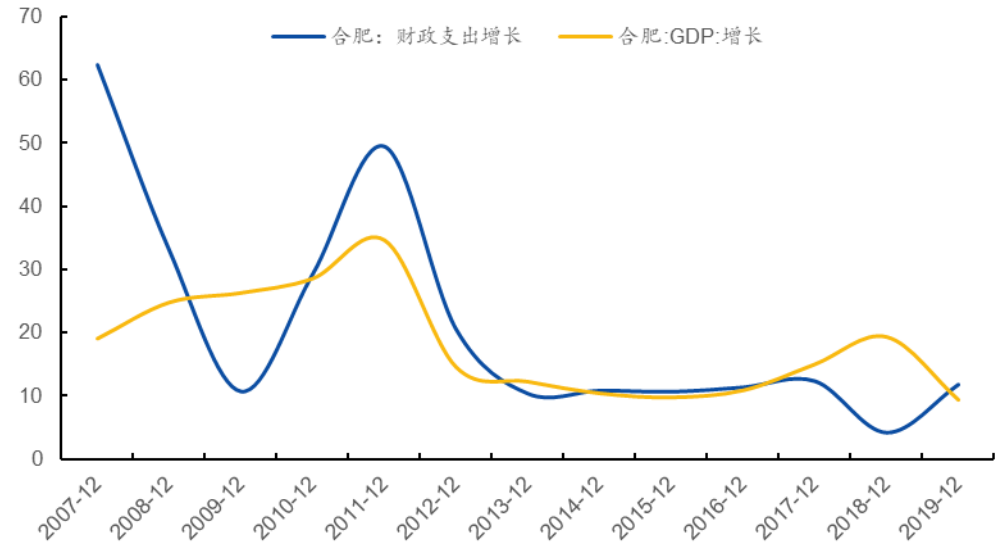
2.2.2 城市崛起的案例：合肥、襄阳、东莞、福州、遵义

依赖于政府主导或产业转移的成功经典案例是合肥。

合肥是近 20 年来中国甚至全球经济表现最为亮眼的城市之一，其 GDP 增长在 2015 年之后才跌到 10%以下。合肥之所以有这般辉煌的历史，其实其功劳在于政府的风投水平。一个背景是：合肥市政府的投资是非常积极的，合肥的财政支出在近 15 年时间内增长了近 10 倍，该速度在各城市中列位第 7。

此外，带来更多益处的是：合肥政府的投资步步精准。合肥政府投资的细节如下：05 年引入江浙沪的电子代工及家电代工产业；07 年斥资 100 亿投资京东方；2011 年投资内存条（长鑫）；2015 年投资半导体（半导体产业链最全的城市）；2019 年用 100 亿赌蔚来及新能源的未来，此外，当前的合肥在机器人、光伏、智能语音等高新产业上均有布局。

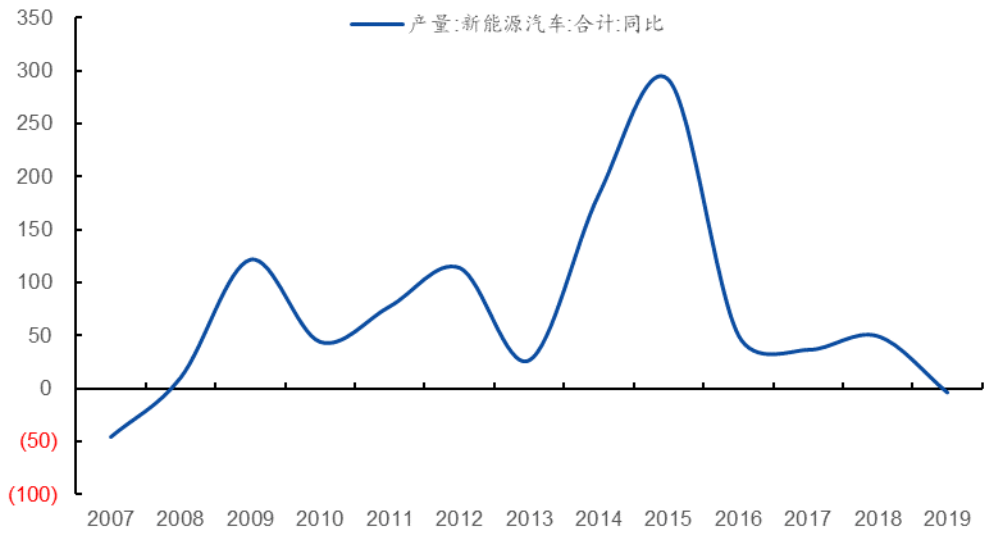
图 10：合肥的财政支出在近 15 年时间内增长了近 10 倍



资料来源：Wind，国元证券研究所

襄阳也同样如此。之所以襄阳 GDP 可以在湖北各城市中迅速提升，其原因是襄阳对新能源汽车的投资。至少从产量增长上看，新能源汽车的前景及增长是明显好于整车的，2009 年之后，新能源汽车的平均年化增速近 100%，而依托着十堰的传统汽车产业，襄阳投资的新能源汽车产业使得襄阳的 GDP 在近十年来翻了 4 倍。

图 11：2009 年之后，新能源汽车的平均年化增速近 100%

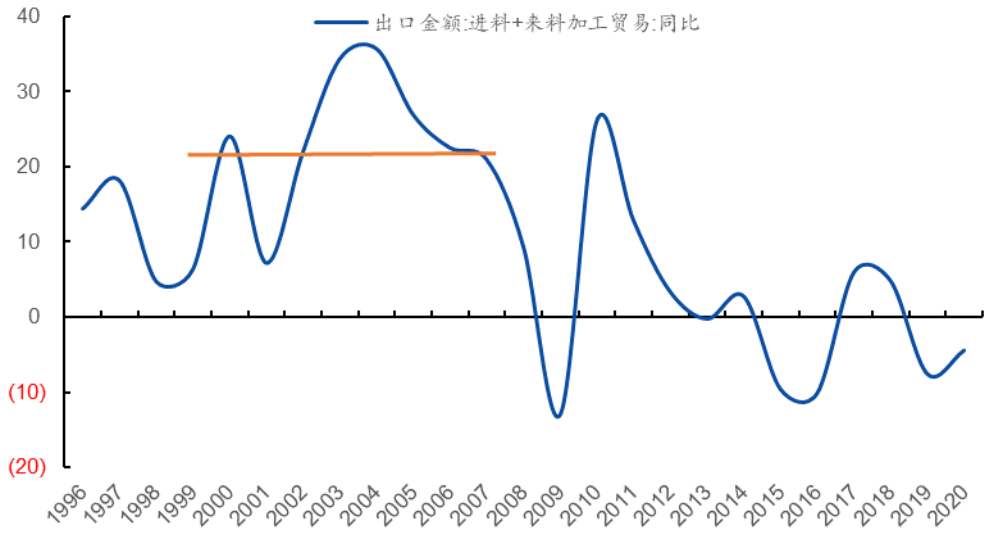


资料来源：Wind，国元证券研究所

地理位置推动城市充分受益于产业的案例是东莞。

东莞经济表现亮眼的时刻其实是在 2009 年之前，借当时一轮出口的红利，东莞迅速上升为全世界制造工厂。可以看到，因中国加入 WTO 的缘故，在 2000-2007 这七年间，中国的进料及来料加工贸易的年化增长高达 22%左右，正是借此势头，东莞的经济体量在 1999-2009 这十年间翻了 9 倍余。

图 12：在 2000-2007 这七年间，中国的进料及来料加工贸易的年化增长高达 22%左右



资料来源：Wind，国元证券研究所

东莞的得天独厚的地理位置也给了东莞经济一个强劲的支撑。2009 年之后，因金融危机、新劳动法和扫黄等因素，东莞的经济受到暂时性的冲击，且东莞经济相对全局

的加速进程戛然而止。然而，因东莞的地理位置非常特殊，其处于广州、深圳两个副省级城市的中间，因此东莞经济所受的外溢效应巨大，在此优异的地理位置的影响之下，东莞并没有发生显著的衰退。

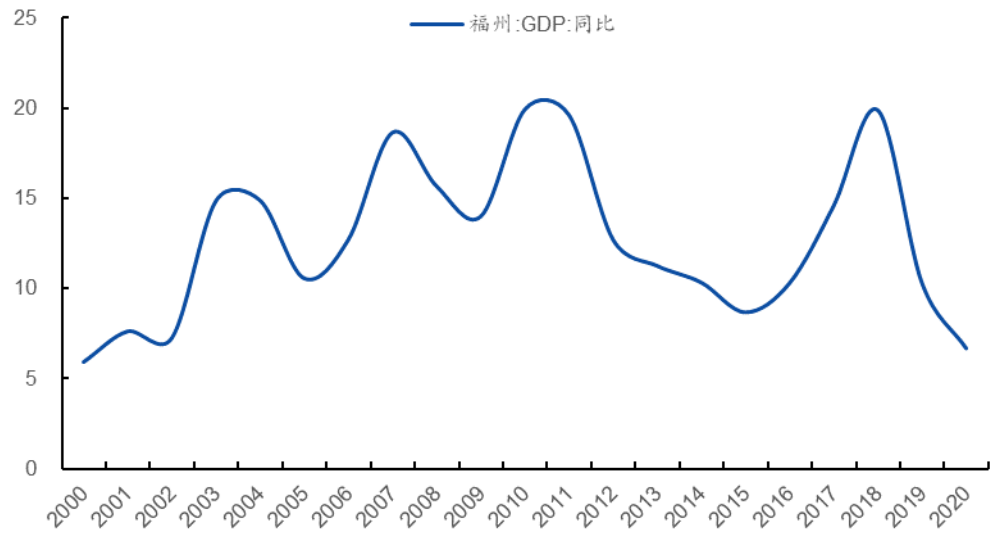
图 13：东莞的地理位置非常特殊，其处于广州、深圳两个副省级城市的中间



资料来源：Wind、国元证券研究所

依赖于政治地位上升及自由制度的典型案例是福州。在最近 10 年来，一则福州的政治地位在不断上升。2009 年，福州综合实验区正式开发；2015 年，福州新区设立；2017 年，长乐正式并入福州；2020 年，福州都市圈及福州临空经济示范区设立，这一切都在 2009 年之后给了福州不小的经济加成；二则民营经济在福州非常活跃，其民营经济可占到福州经济的 90%左右，这些民营经济使得福州的二产的结构非常平衡，而且科技创新非常及时（软件、大数据、物联网）。

图 14：依赖于政治地位上升及自由制度的典型案例是福州

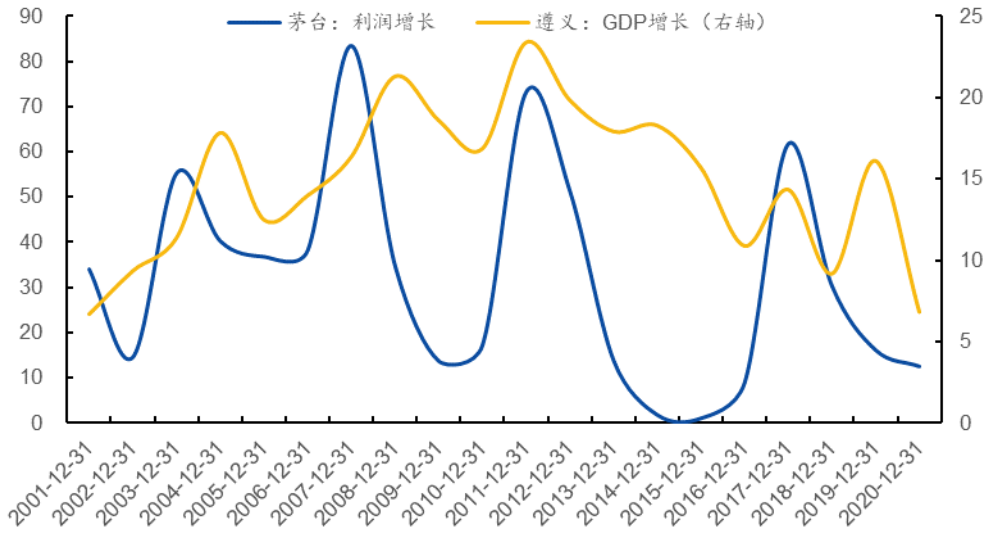


资料来源：Wind、国元证券研究所

实际上，即使城市不存在地理、制度及政策优势的话，单依赖于支柱产业甚至核心企业的上升，城市也能实现崛起。譬如 2009 年之后的遵义及 2009 年之前的呼和浩特。

遵义的经济更多依赖于仁怀的经济增长，仁怀的茅台对遵义经济所提供的贡献巨大（约 1/4）。茅台以全国 3.1%的白酒的产量，创造了全国 42.4%的利润。在 2009 年之前，因经济的中周期还在向上，茅台的利润增长水平并不凸显，但在 2009 年之后，随着经济下台阶，茅台年化 25%的利润增长就显得非常亮眼，且带动遵义经济增长大体保持在 10%以上。

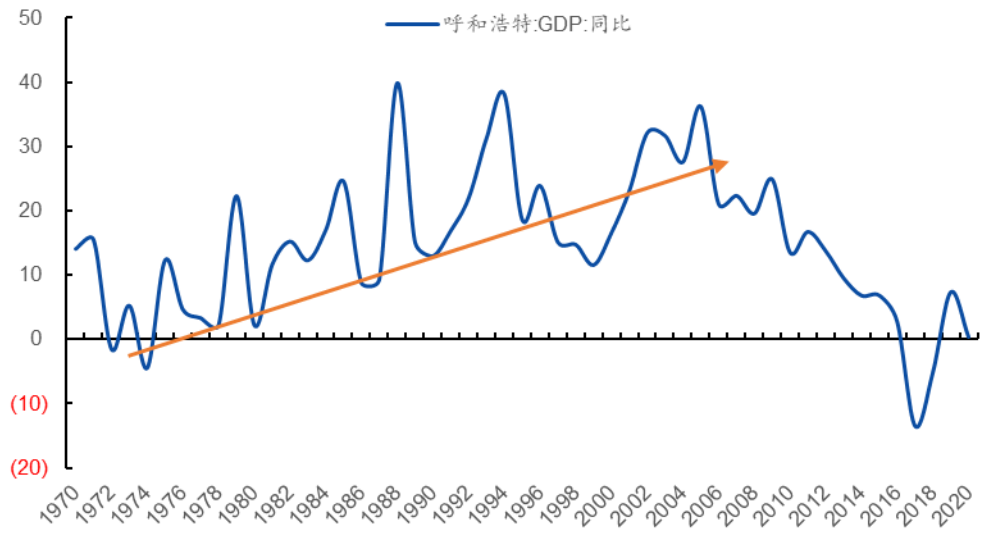
图 15：仁怀的茅台对遵义经济所提供的贡献巨大（约 1/4）。



资料来源：Wind、国元证券研究所

呼和浩特也同样如此。在 2008 年之前，乳业其实是在不断加速的，由此带动呼和浩特的 GDP 的增长中枢在不断抬升，而后，又因 2008 年的三鹿事件，乳业的长期拐点随该事件而应声开启，也导致了呼和浩特的经济一路走低，且不断被其他城市赶超。

图 16：2008 年之前，乳业的增长带动呼和浩特 GDP 的增长中枢不断抬升



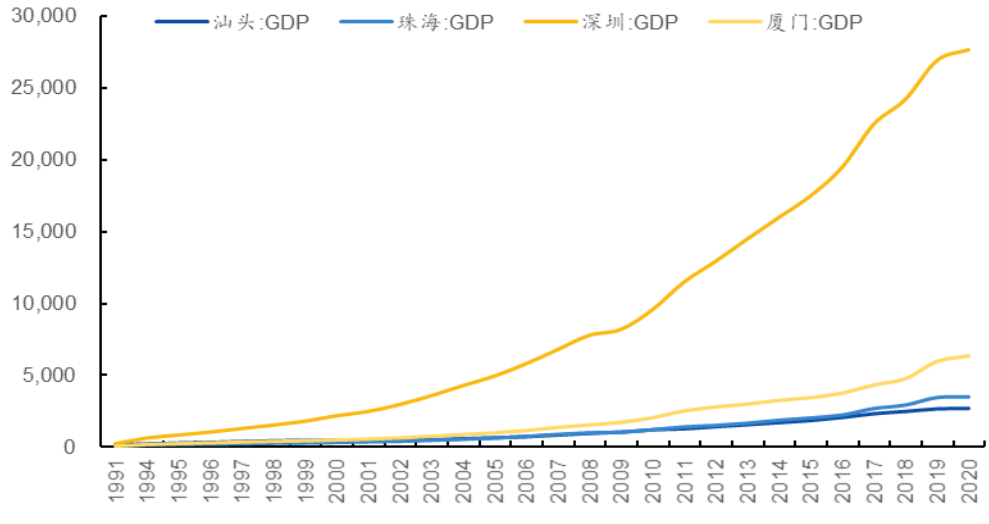
资料来源：Wind、国元证券研究所

2.2.3 城市失败的案例：不幸的城市各有各的不幸

成功的城市都是相似的，而失败的城市各有各的原因。一个城市的没落可能会各有原因，可能源于其产业趋势下降，也可能源于地理的失位或政策红利的结束。

政策推动城市没落的经典案例是汕头。在 1980 年，常委批准了四个经济特区的建设，除了汕头外，还包括深圳、珠海、厦门。但现今来看，汕头属于四个经济特区中经济最弱的城市。其原因很大程度在于 1990 年汕头市政府为了扩大经济特区提出的三分潮汕策略（将汕头分为汕头、潮州、揭阳三个地级市），在失去了资源强力整合的情况下，汕头经济运作的效率出现了下降。

图 17：汕头属于四个经济特区中经济最弱的城市



资料来源：Wind、国元证券研究所

此外，江门市和肇庆市虽同处珠三角地区，但其地理位置都导致其资源逐步被政策的虹吸效应吸走，城市的活力明显变弱。在珠三角各个城市中，只有江门和肇庆与香港、广州、深圳及澳门这些大型城市都不接壤，且随着港珠澳大桥、深中通道等工程逐步上马，资源都在从各个城市向珠江口聚集，这就带来了肇庆和江门这两个城市的资源的明显外流。

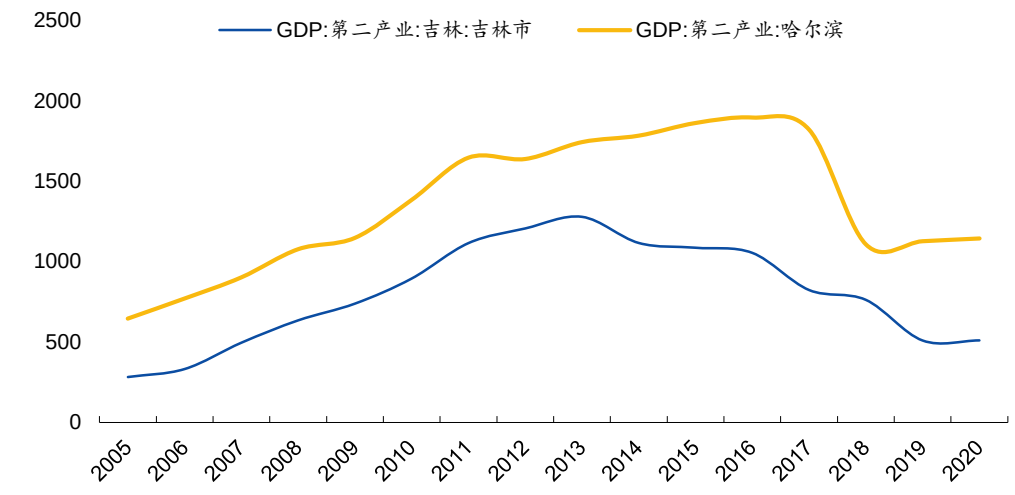
图 18：江门市和肇庆市的地理位置都导致其资源逐步被政策的虹吸效应吸走



资料来源：Wind、国元证券研究所

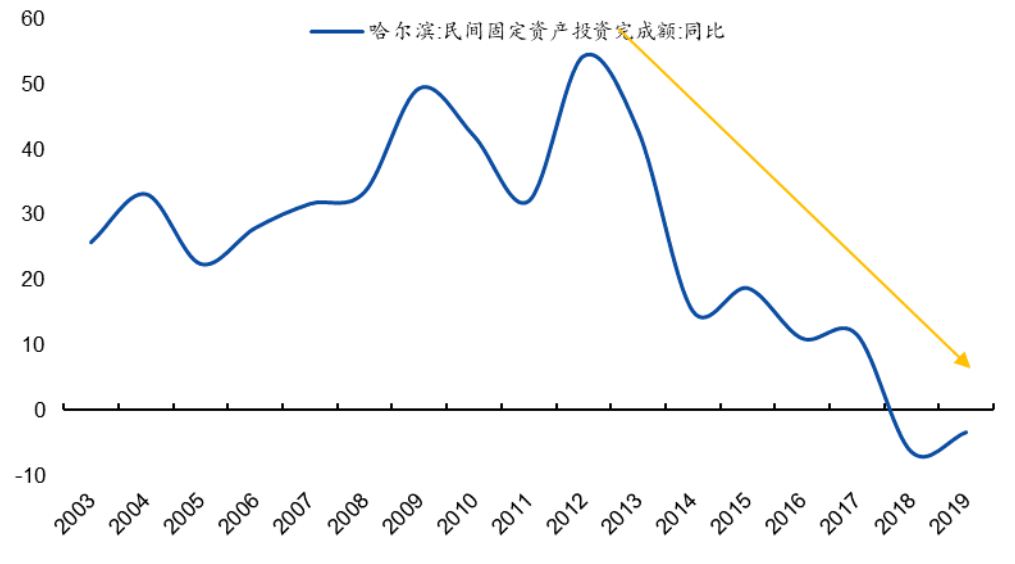
谈及城市的没落，不得不提的就是东三省。这其中尤其以黑龙江哈尔滨市和吉林省吉林市为代表。一则产业空心化，老工业基地的优势已经消耗殆尽，而新旧动能的转换没能跟上节奏。哈尔滨的经济主要由重工业和农业组成，没有高附加值的服务业。吉林市的化工产业原先在全国是名列前茅的，而如今，PX 产业却主要集中在沿海和陕西等地，吉林市难以占据一席之地。二则营商环境在恶化，“投资不过山海关”在投资圈广为流传，东北地区存在的官僚主义、形式主义等问题为人所诟病。以哈尔滨为例，民间固定资产投资完成额的同比增速由 2012 年的高点 54.2%大幅回落至 2019 年的-3.4%，并已连续两年维持在负增长。

图 19：哈尔滨和吉林市面临产业空心化的问题



资料来源：Wind、国元证券研究所

图 20：哈尔滨的民间固定资产投资完成额的同比增速由高点 54.2%大幅回落至-3.4%



资料来源：Wind、国元证券研究所

3. 第三产业：薛定谔的猫

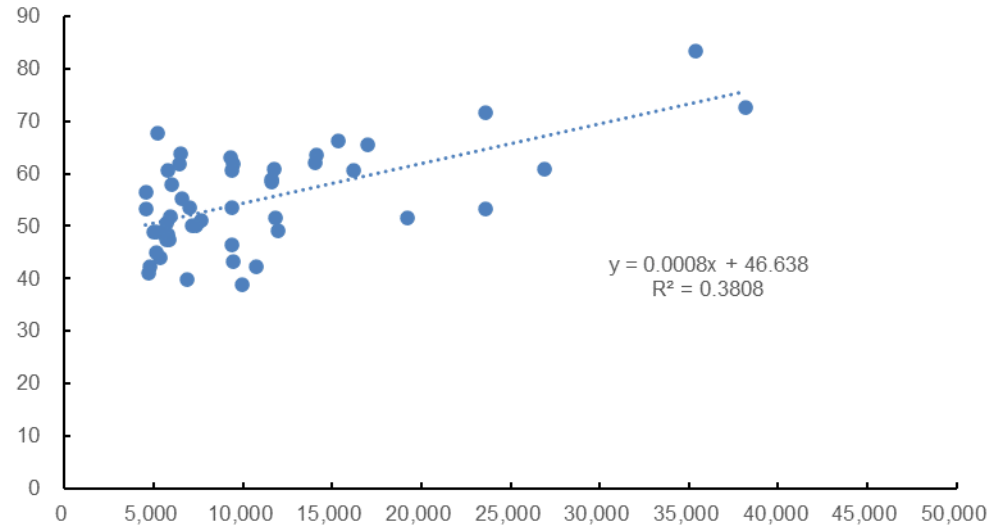
实际上，绝大部分城市的命运是由第二产业所决定的，第三产业在此中的影响并不算大。由于第二产业的杠杆要天然性地高，因此第二产业的波动要较第三产业更大，此外，在一个足够长的时间轴下，第二产业的产出效率会因技术革新而无限向上，但服务业则是存在天花板的（需求也是个巨大的约束）。

至少对经济体量一般或偏小的城市来说，我们在判断第三产业空间上存在着偏大的困难，但这并不重要。

1）其实人口、经济与第三产业的发展之间并非完全线性相关。我们测试了各种可能对第三产业发展产生影响的因素（人口密度、人口吸引力、第二产业），发现这些因素均不能解释第三产业的发展状态，其原因很可能是：一些偏软性且无法量化的因素（文化、生活习惯、习俗）在深刻地影响着各个城市的第三产业，此外，有些城市的第三产业是外部输入的，譬如三亚、张家界、海口这类旅游城市。

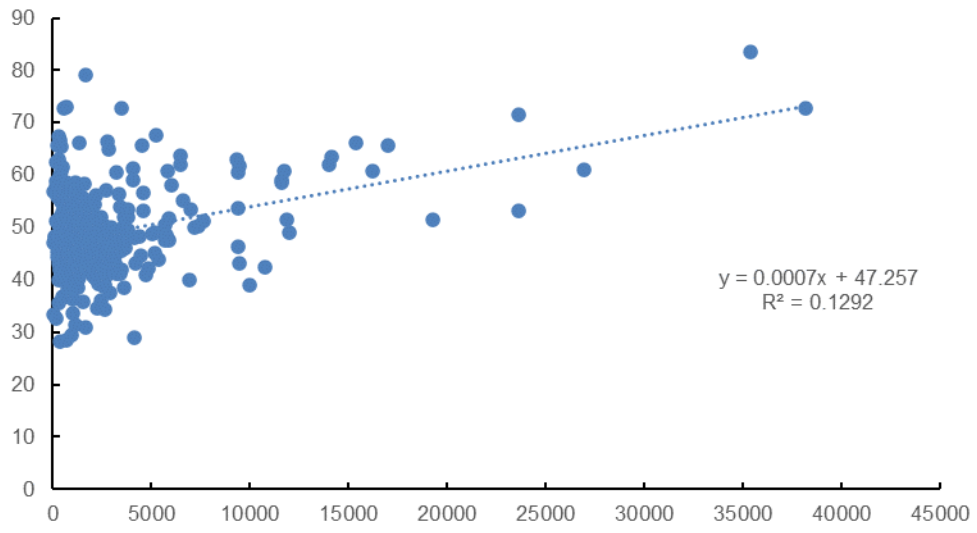
2）只有进入万亿俱乐部的城市，人口的聚集才会确定性引起第三产业的增长，而在此前，第三产业的增长其实是薛定谔的猫。因此，呈现出的两幅彼此割裂的图景是：对于万亿俱乐部来说，二产与三产是明显相关的；而对于GDP不足万亿的城市来说，第三产业的规模是不稳定的，这些城市后续若继续成长，一个确定的轨迹就是依赖于第二产业的上升。

图 21： top50 城市的 GDP 与三产占比呈现正相关关系



资料来源：Wind、国元证券研究所

图 22：全部城市的 GDP 与三产占比的相关性则相对较弱



资料来源：Wind、国元证券研究所

4. 城市的现状及未来

4.1 从 0 到 1 和从 1 到 N

城市发展的规律与人成功的轨迹是相类似的。读万卷书不如行万里路，行万里路不如阅人无数，阅人无数不如高人指路。

从 0 到 1：对于城市的发展而言，气候、地理位置、自然资源等自然条件至关重要，它决定了城市的第一桶金。

从 1 到 N：社会条件开始登堂入室。仅仅依靠自然条件发展的城市，如果不进行发展方式和产业结构的转变，就不会有发展前景。比较典型的现象就是荷兰病。因此，在这一阶段，社会条件尤其是政策面的加持开始发挥作用。当然，自然条件与社会条件是也是相辅相成的过程，如果是一个自然条件不佳的区域，大概率政策面也不会向其倾斜的。总体来讲，城市的形成、发展与壮大是各方面配合的产物。

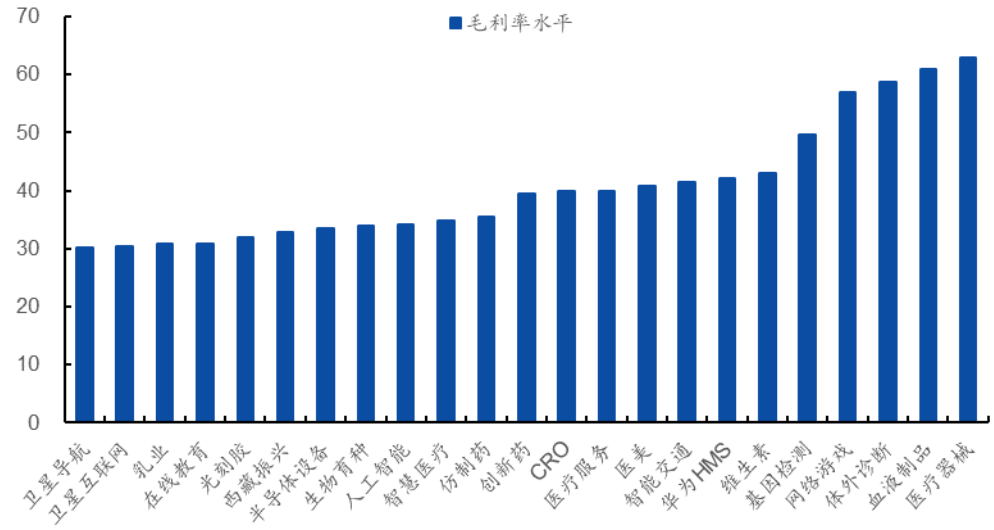
而相比之下，城市的衰败则可能面临着复杂的影响因素。高度依赖矿产资源的城市可能会因为自然资源枯竭、供给侧改革而没落；老工业基地可能会因为新旧动能的转化，市场化意识不足而没落。除此之外，国内经济结构的变化、政策面的变迁、地区领导人的执政风格，都会对城市的兴衰产生影响。

4.2 新兴产业和城市的曙光

站在目前这个时点去看，我们依然能看到各种新兴产业在迅速崛起，成为经济的后发力量。譬如：跟医疗相关的医疗器械、血液制品、体外诊断、基因检测、医美及其他高成长高毛利的产业（网络游戏、华为 HMS、智能交通、人工智能、生物育种）

已在多个地方生根发芽，且即将面临一轮行业的趋势性上升。

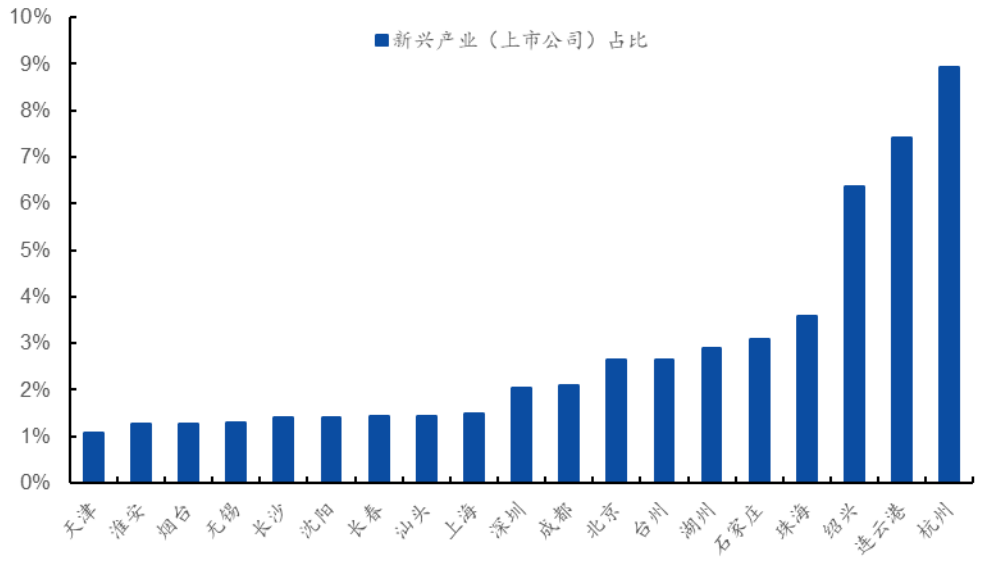
图 23：新兴产业在迅速崛起



资料来源：Wind、国元证券研究所

以上市公司的数据来看，这些新兴行业多分布于杭州、北京、深圳、上海等大型城市，但若以这些新兴产业对城市的贡献论（新兴产业收入/所处城市 GDP），杭州（海康、大华、华东医药等）、连云港（恒瑞医药）、绍兴（世纪华通、新和成等）、珠海（丽珠集团、全志科技）及石家庄（华北制药、以岭药业）所受的推动作用相对更大。

图 24：新兴产业对杭州、连云港、绍兴、珠海及石家庄的推动作用相对更大



资料来源：Wind、国元证券研究所

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188