

[2009.12.15]

寻找中国下一个崛起的区域

李迅雷 汪进
021-38676523 021-38674624
lixunlei@gtjas.com wangjin008085@gtjas.com

本报告导读： 在中国东部、西部、东北和中部四大区域中，我们认为下一个崛起的区域还是在东部。

摘要：

- 1、运输成本的上升、技术工人的短缺以及缺乏完整产业配套是产业向内地转移的主要障碍。生产要素的综合成本问题，是沿海地区大部分企业自身还愿意放弃低端产业，甚至还愿意在省内进行产业转移的主要原因。
- 2、发展中西部地区是容易导致规模不经济。虽然目前中国的交通状况已经有了很大的改观，城市与城市之间的距离越来越近，但经济学上的距离却不等同于地理学上的距离，它应该是衡量商品、服务、劳动力、资本、信息和观念穿越空间的难易程度。中西部地区经济距离的巨大导致了其经济效率的低下，仅仅通过修建高速公路等基础设施建设来吸引产业资本是远远不够的。
- 3、中国大部分城市规模偏小，缺乏规模经济，未来中国的一些超大城市，如上海、北京、深圳、广州、天津等的规模应该更大，人口、资本、技术、信息等将更集中。大城市化的加速发展则更加促进了中国东部的崛起。
- 4、对于哪一个区域崛起，政府的创导和激励作用不容忽视，但也需要做客观评估，真正决定区域经济发展、壮大和最终鹤立鸡群的，还是由市场选择的。市场的诚信环境、私人资本牟利的本能，都要比政府的战略规划更有力量。
- 5、因此，我们认为下一个崛起的区域还是在东部，产业转移和产业升级都应该在东部的几个具有规模经济优势的区域内开展。中国经济发展在地区间的不均衡性将会维持下去，但不同地区居民的收入差距将会缩小，这主要通过人口的自由流动、人力资源与其它生产要素的匹配度提高和政府的转移支付来实现。

相关报告

货币现象服从供需关系

(09.11.10)

言退出为时尚早，调结构恰逢其时

(09.10.22)

高速公路：通向繁华还是荒凉

(09.10.15)

资产价格膨胀未必导致通胀

(09.09.16)

一、 区域振兴政策已经变成“普惠制”

中国在改革开放初期采取了沿海地区优先发展的经济发展战略，30 年之后再审视这一战略，确实是非常成功，全国 GDP 以年均接近 10% 的速度增长，堪称经济奇迹。但在区域之间均衡发展方面，却与当初设想通过沿海地区发展来带动中西部地区梯次发展的所谓“雁行发展模式”或“梯度发展模式” 还是相距甚远，表现为东部沿海地区与中西部地区经济发展差距的拉大。为此，政府为缩小地区间的不平衡作了不懈努力。比如，在 1999 年就提出并实施了“西部大开发”战略，采取了十大优惠政策，确实对西部经济发展起到了积极的推动作用。此外，在 2003 年开始实施振兴东北老工业基地的发展战略；2006 年国务院又提出了“中部崛起”的计划，这些促进区域发展举措事实上已经涵盖了除东部沿海地区之外的所有地区。即便在东部沿海地区，政府同样对发展相对滞后的区域推出了发展促进政策，如对环渤海地区和海峡西岸的发展同样赋予了优惠政策。在过去 10 年中，虽然区域发展优惠政策不断，但东部沿海地区与其他地区的差距却没有缩小，随着区域发展刺激政策覆盖地域的不断扩展，如据不完全统计，07 年以来国务院就批准了 15 个区域振兴规划（见表 1），局部性的区域鼓励扶持政策几乎变成了“普惠制”，大家对政策效应的预期也在递减。那么，在如今东部沿海经济增长速度落后于中西部地区的情况下，将来究竟哪个区域能够真正崛起呢？

表 1 07 年以来经国务院批准的区域振兴规划

| 推出时间 | 区域振兴计划 | 受惠地区 |
|-------------|-----------------------|----------|
| 2007 年 12 月 | 长株潭、武汉“两型社会”改革试验区 | 湖南、武汉 |
| 2008 年 1 月 | 广西北部湾经济区发展规划 | 广西 |
| 2008 年 3 月 | 天津滨海新区综合配套改革试验总体方案 | 天津 |
| 2008 年 12 月 | 珠江三角洲地区改革发展规划纲要 | 广东 |
| 2009 年 2 月 | 关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见 | 重庆 |
| 2009 年 4 月 | 上海建设国际金融和国际航运两个中心 | 上海 |
| 2009 年 5 月 | 建设海峡西岸经济区 | 福建 |
| 2009 年 5 月 | 成都市统筹城乡综合配套改革试验总体方案 | 四川 |
| 2009 年 6 月 | 江苏沿海地区发展规划 | 江苏 |
| 2009 年 6 月 | 横琴总体发展规划 | 广东 |
| 2009 年 6 月 | 关中—天水经济区发展规划 | 甘肃 |
| 2009 年 7 月 | 辽宁沿海经济带发展规划 | 辽宁 |
| 2009 年 9 月 | 促进中部地区崛起规划 | 中部六省 |
| 即将公布 | 京津冀都市圈区域规划纲要 | 北京,天津,河北 |
| 2009 年 11 月 | 图们江区域合作开发规划纲要 | 吉林 |
| 2009 年 12 月 | 黄河三角洲高效生态经济区发展规划 | 山东 |
| 等待获批 | 海南旅游岛规划 | 海南 |

资料来源：各地区政府网站、国泰君安研究

二、产业转移是否会由东向西展开

中国沿海地区之所以能够保持那么多年的高速发展，与中国的出口导向型经济模式的成功密切相关，这是中国在改革开放之初没有预料到的奇迹。整个 80 年代，我国先后设立了深圳、珠海、厦门、汕头和海南五个经济特区及 14 个沿海开放城市，都是旨在引进外资，以解决中国发展制造业的资金缺口问题和学习先进的管理技能。在这一过程中，中国的优秀人才和低廉的劳动力纷纷流向沿海发达地区。形成了以深圳-东莞-广州为核心的珠江三角洲和以上海-苏州-杭州为核心的长江三角洲两个经济发展带。但今年以来，受全球经济萧条影响，我国出口规模出现两位数负增长，使得东部沿海变为经济增长速度最慢的区域。虽然明年出口有望出现正增长，但在全球经济尚未走出萧条的情况下，东部沿海的经济增长仍将继续受出口不振的拖累。出口萎缩、土地、劳动力等生产要素价格的上升，自然会加大如长江三角洲和珠江三角洲这两个增长极的中心城市的投资和经营成本。

因此，产业升级和产业转移是合乎逻辑的必然之举，如广东省就提出了“腾笼换鸟”的产业升级和产业转移的构想。但产业如何升级，又如何转移出去，却是经济学逻辑难以逾越的现实障碍。所谓双转移，是广东省政府提出的产业转移和劳动力转移的统称。具体是指珠三角劳动密集型产业向东西两翼、粤北山区转移；而东西两翼、粤北山区的劳动力，一方面向当地二、三产业转移，另一方面其中的一些较高素质劳动力，向发达的珠三角地区转移。但这一政府一厢情愿的省内产业转移是否能顺利推进，很值得怀疑。一是产业转移能否抵消运输成本的增加，是否会失去规模经济和产业聚集的扩散效应？如东莞原先的产业配套和集聚效应已经成为世界楷模，如果实施产业转移会否弄巧成拙。二是产业升级是否具备人才和研发优势？如长江三角洲地区技术人员总量是珠江三角洲的两倍多，而在 2007 年，广东省用于研发的政府支出只占地区生产总值的 1.3%。同期上海为 2.52%，全国平均水平为 1.46%。三是广东之所以能够成为中国 GDP 第一大省，就是靠发展低附加值产业，而中国之所以能够即将成为全球 GDP 排名第二的大国，也是靠发展低端制造业。这是全球分工的结果，也是当地政府少干预市场的明智之举。从目前广东来看，腾笼换鸟已经有了更多的替代词，如“扩笼壮鸟”、“改笼育鸟”，双转移也变成了“就地升级、就近转移”，说明市场的力量还是要强于政府的计划。

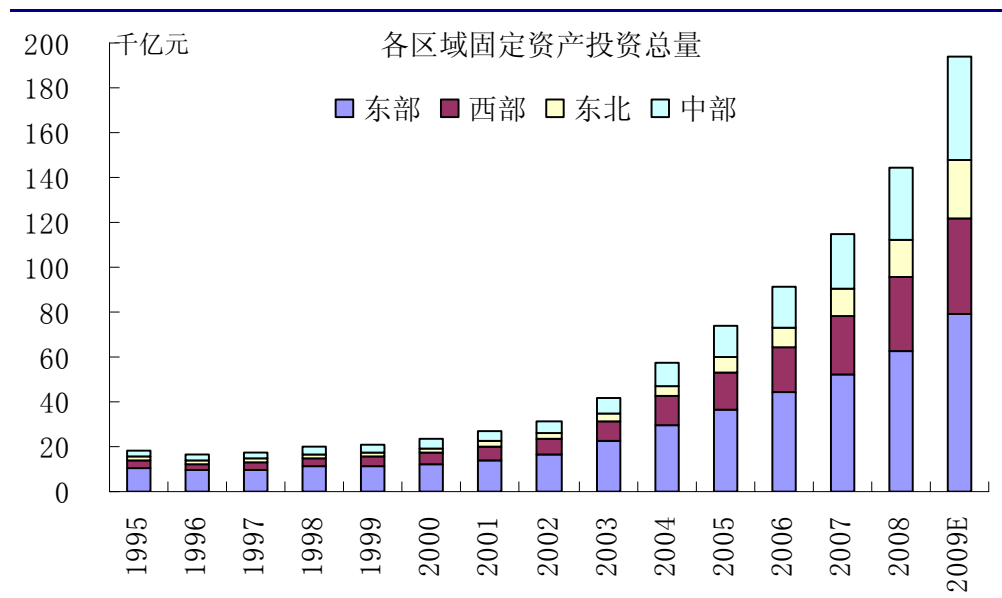
从二战后的全球产业分工变化特征看，确实存在制造业由欧美向日本，由日本向四小龙，再由四小龙向中国东部沿海转移的过程，但下一步是否存在向内陆中西部地区转移的必然逻辑呢？据香港工业总会的一项调查表明，90%的受访企业不愿离开珠三角地区，他们认为产业转移后的最大问题是运输成本的上升，其次是技术工人的短缺，第三是内地缺乏如珠三角那样的完整产业配套。从全球制造业的转移特征看，基本上都是沿着海岸线转移的，因为海运成本是最低的。目前全球四大制造业大国中，德国有 1200 多公里的海岸线，而日本和韩国本身就是岛国，中国的制造业主要集中在东部沿海。所以，全球的产业布局和分工与地理环境还是具有很强的相关性，当我们在筹划沿海地区的制造业沿长江向内地转移的时候，是否也应该注意到越南、印尼等国家更具有成本优势呢？

目前的现实是，沿海地区大部分企业自身还不愿意放弃低端产业，甚至还不愿意在省内进行产业转移，其本质还是各个生产要素的综合成本问题。

三、中西部地区是否具有产业转移的承接力

均衡发展是包括决策者在内的大部分人的共同愿望，包括地区间均衡发展、城乡均衡发展等等。事实上，从2000年以后，政府在促进西部、东北和中部地区的发展方面已经做了很大努力，表现为中央财政的转移支付和提供各项优惠政策。但这些地区固定资产投资规模的逐年上升并没有带来相应的经济繁荣。如从1995年到2009年前三季度，西部地区的固定资产投资规模在全国的占比已经从16.2%提高到了24.1%，中部从16.5%提高到22.2%，东北从8.9%提高到11.7%，唯有东部沿海，从58.3%降至42%（见图1）。

图1 1995-2009 各地区固定资产投资总量的变化



资料来源：各地区政府网站、国泰君安研究

但中西部和东北地区多年来不断增长的固定资产投资却没有带来GDP的同比增长，总体竟然是不升反降。如从1993年至今，东部地区的GDP占比从50.2%上升至55.3%，而西部和东北却都有所下降，尤其是东北下降近四个百分点，只有中部提升了0.4个百分点，但也未表明有进一步上升的趋势（见表2）。同样，中西部和东北地区的投资高增长也没能带来居民收入的大幅度提升，而且从绝对额看，与东部地区的差距仍在扩大。拿居民储蓄这个比较真实的数据变化为例，从2002年到2007年，东北的居民储蓄余额只增加了0.66倍，而西部和中部地区与东部地区差不多，均增长了1倍左右，但绝对差距却从原先的三地区储蓄余额合计与东部之差不足1万亿，扩大到了2.1万亿元。

**表2 1993-2009(Q3)
各地区 GDP 所占比例**

| 各区域经济比例(%) | 东部 | 西部 | 东北 | 中部 |
|------------|------|------|------|------|
| 1993 | 50.2 | 18.8 | 11.5 | 19.5 |
| 1994 | 51.3 | 18.6 | 11.0 | 19.1 |
| 1995 | 51.9 | 18.2 | 10.3 | 19.6 |
| 1996 | 51.8 | 18.2 | 10.1 | 19.9 |
| 1997 | 52.0 | 18.0 | 10.1 | 19.9 |
| 1998 | 52.3 | 17.9 | 10.0 | 19.8 |
| 1999 | 52.9 | 17.7 | 9.9 | 19.5 |
| 2000 | 53.5 | 17.3 | 9.9 | 19.2 |
| 2001 | 54.0 | 17.3 | 9.7 | 19.1 |
| 2002 | 54.5 | 17.2 | 9.5 | 18.8 |
| 2003 | 55.3 | 17.0 | 9.1 | 18.6 |
| 2004 | 55.4 | 17.1 | 8.7 | 18.9 |
| 2005 | 55.6 | 17.0 | 8.6 | 18.8 |
| 2006 | 55.7 | 17.1 | 8.5 | 18.7 |
| 2007 | 55.3 | 17.4 | 8.5 | 18.9 |
| 2008 | 54.3 | 17.8 | 8.6 | 19.3 |
| 2009Q3 | 55.3 | 17.1 | 7.7 | 19.9 |

资料来源：国家统计局、国泰君安证券研究所

因此，从 2000 年开始实施的区域振兴政策，无论是西部大开发还是东北振兴或中部崛起，政府的投入和银行部门的信贷支持都是实实在在的，但投资效益却令人忧虑，投资报酬率在逐年递减。其结果是经济规模未能相应提高，人民生活没有相应改善，而地方政府的负债和当地银行的不良资产率却在提升。这种现象的发生，是可以规模经济和集聚效应来解释的。

如从全球来看，世界一半的 GDP 是由占世界土地面积 1.5% 的地方创造出来的，而这么小的经济板块却居住着全球 1/6 的人口。同样，中国东部也只有国土面积的 1/5，却创造了一半以上的 GDP。因此，规模经济的特性就是集聚，根据世界银行的研究结论，经济密度增加一倍，生产率提高 6%，而与中心城市的距离增加一倍，利润就降低 6%。因此，大城市的积聚效应是最明显的，如纽约的地方生产总值超过美国所有的州，人均 GDP 也名列世界第二，深圳的出口额超过整个印度。而东莞更成为全球规模经济中的神话：磁头和电脑机箱占全球的 40%，覆铜板和驱动器占全球 30%，IBM、康柏、惠普、贝尔等电脑公司都把东莞作为重要零部件采购基地。中国服装的 1/5 出自东莞，而羊毛衫年产 2 亿件以上；它还是中国家具的最大出口基地。所以，从历史上看，世界经济的增长就是靠局部来推动的，不均衡发展才是经济发展的常态。

以上这些数据和事例已经明确告诉我们，发展中西部地区是容易导致规模不经济。事实上，中国中西部地区至少有一半以上的城市存在规模过小的问题，就连东部一些城市也不例外，规模过小导致产出率的下降。虽然目前中国的交通状况已经有了很大的改观，城市与城市之间的距离越来越近，但经济学上的距离却不等同于地理学上的距离，或仅以传送速度来衡量的距离，它应该是衡量商品、服务、劳动力、资本、信息和观念穿越空间的难易程度。故中西部地区仅仅通过修建高速公路来吸引

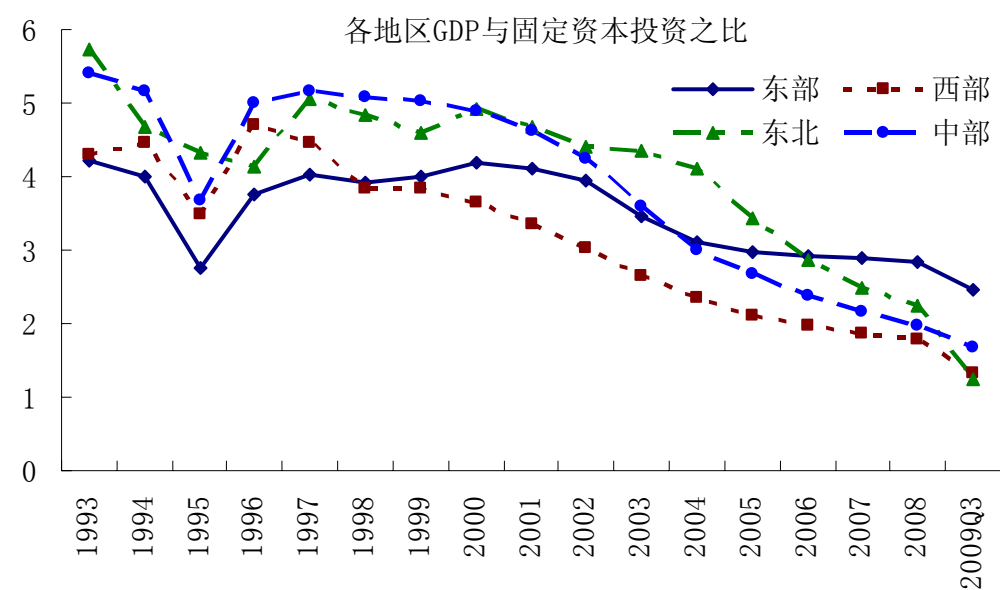
产业资本是远远不够的。

四、区域崛起的线索：城市竞争力和投入产出比

中国的城市化过程实际上就是经济集聚和规模经济的形成过程，目前中国的城市化进程处于快速推进阶段，但究竟哪些城市最终会成为带动周边经济发展的增长极，我们可以从城市竞争力的角度来进行判断。中国社科院每年都会发布《中国城市竞争力报告》，从 08、09 两年的综合竞争力(增长、规模、效率、效益、结构、质量)来看，前十大城市中除了香港、台北和澳门之外，其余的都是东部沿海省市，如珠三角（深圳、广州、中山）、长三角（上海、苏州、杭州）和京津地区（北京、天津）。其中最引人注目的还是珠三角地区，因其一些分项竞争力排序中领先的城市非常多，如河源与清远这两个城市的增长率已经连续两年保持国内前三的水平，而东莞和佛山则在城市规模经济优势方面进入全国各大城市十强。而作为环渤海经济圈中的山东，也有不少城市进入分项竞争力指标的十强，如青岛、烟台、威海、东营等。

相比之下，西部、中部和东北地区的城市入榜比例非常低，除了内蒙的鄂尔多斯、包头等属于资源型的城市，或重庆、成都、合肥等中心城市入榜单项指标前十外，其余的城市大多排名靠后。尽管这些年来关于区域崛起的概念越来越多，如环北部湾（广西）经济区、长株潭城市群、成渝经济区等，但如果这些区域内的城市缺乏竞争力，那么何来资本流入和产业转移呢？我们发现，中国经济的投入产出比是在不断下降的，但下降最快、投入产出比最小的还是西部（见图 2），2000 年开始的西部大开发实际上是让投入产出比进一步下降，从 1 个单位固定资产投资所创造的 GDP3.83 下降至 1.32，而东部地区目前仍达到 2.44。

图 2 1993-2009 中国各地区经济的投入产出比



资料来源：国家统计局、国泰君安证券研究所

再看今年前三季度各省的 GDP 相对于固定资产投资的投入产出比，超过 2 的分别是广东、浙江、上海、北京、江苏、福建和山东——无一例外的都是东部沿海带，其中广东以 4.07 的高产出遥遥领先。

如果单纯从各个省份 GDP 的增长率的排序看，发现内蒙、吉林、重庆等地是比较领先的，但内蒙主要靠矿产资源的开发来拉动经济增长，难以带动周边经济发展。而且，从投入产出比来看，这些省份几乎都排在末位，如内蒙前三季度固定资产投资额与 GDP 之比几乎只有 1: 1，而内蒙却是连续五年 GDP 排名全国第一的区域。重庆已经连续两年的投入产出比排名倒数第二。

表 3 中国各省市自治区 GDP 与固定资产投资额之比

| 省市名称 | 2007 | 2008 | 2009Q3 | 07 排序 | 08 排序 | 09Q 排序 |
|------|------|------|--------|-------|-------|--------|
| 广东 | 4.22 | 4.15 | 4.07 | 1 | 1 | 1 |
| 浙江 | 3.13 | 3.30 | 3.15 | 2 | 2 | 2 |
| 上海 | 3.01 | 3.13 | 3.09 | 3 | 3 | 3 |
| 北京 | 2.60 | 2.98 | 2.62 | 6 | 4 | 4 |
| 江苏 | 2.81 | 2.67 | 2.45 | 4 | 5 | 5 |
| 福建 | 2.42 | 2.36 | 2.04 | 10 | 8 | 6 |
| 山东 | 2.56 | 2.48 | 2.04 | 8 | 6 | 7 |
| 黑龙江 | 2.69 | 2.47 | 1.97 | 5 | 7 | 8 |
| 河南 | 2.27 | 2.12 | 1.88 | 16 | 17 | 9 |
| 海南 | 2.59 | 2.18 | 1.86 | 7 | 11 | 10 |
| 湖南 | 2.55 | 2.31 | 1.82 | 9 | 9 | 11 |
| 山西 | 2.20 | 2.17 | 1.81 | 17 | 12 | 12 |
| 湖北 | 2.35 | 2.21 | 1.75 | 12 | 10 | 13 |
| 新疆 | 2.13 | 2.13 | 1.69 | 18 | 15 | 14 |
| 云南 | 1.94 | 1.84 | 1.58 | 21 | 22 | 15 |
| 广西 | 2.29 | 2.16 | 1.57 | 15 | 14 | 16 |
| 四川 | 2.08 | 1.97 | 1.55 | 20 | 20 | 17 |
| 天津 | 2.30 | 2.00 | 1.55 | 13 | 19 | 18 |
| 河北 | 2.41 | 2.17 | 1.54 | 11 | 13 | 19 |
| 甘肃 | 2.30 | 2.12 | 1.48 | 14 | 16 | 20 |
| 江西 | 1.86 | 1.50 | 1.36 | 22 | 25 | 21 |
| 青海 | 1.77 | 1.87 | 1.30 | 23 | 21 | 22 |
| 西藏 | 1.49 | 1.49 | 1.29 | 29 | 28 | 23 |
| 安徽 | 1.65 | 1.49 | 1.28 | 27 | 26 | 24 |
| 重庆 | 1.40 | 1.37 | 1.26 | 31 | 30 | 25 |
| 宁夏 | 1.69 | 1.49 | 1.23 | 25 | 27 | 26 |
| 陕西 | 1.72 | 1.60 | 1.16 | 24 | 23 | 27 |
| 辽宁 | 1.68 | 1.52 | 1.16 | 26 | 24 | 28 |
| 内蒙古 | 1.43 | 1.46 | 1.01 | 30 | 29 | 29 |
| 吉林 | 1.58 | 1.37 | 0.95 | 28 | 31 | 30 |
| 贵州 | 2.13 | 2.08 | 0.47 | 19 | 18 | 31 |

资料来源：国家统计局、国泰君安证券研究所

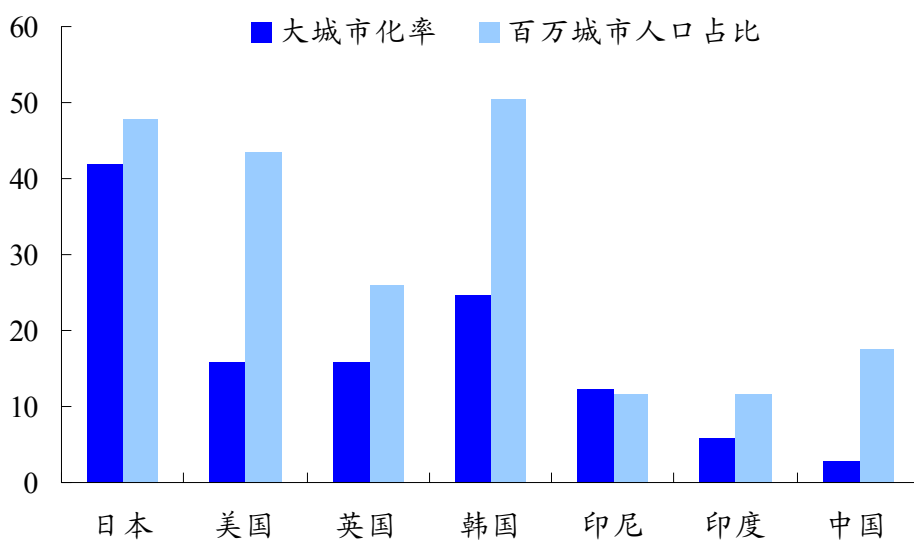
而连续两年 GDP 增长率排名第二的天津，投入产出比排名则在中间，非常值得关注，因为天津的良好地理环境和日益提升的城市竞争力都有利于与北京等一批城市一起成为环渤海地区的增长极，这个增长极或许是继珠三角和长三角之后的新增长极，缺憾之处是辽宁和河北的竞争力相对较弱。而更值得看好的还是珠三角和长三角地区这两个增长极的扩散效应，如河源、惠州、清远等城市的崛起，使得珠三角的中国经济增长

的龙头地位更加巩固，而安徽的合肥和芜湖如果也能吸引更多的资本和产业，则会使得长三角的经济的辐射性进一步提高。

五、中国城市化加速，大城市更将加速发展

中国的城市化率名义上已经达到 45%，但这有很大的水份，那就是大量的县级市出现之后，大量的农民便成了市民，据权威人士估计，中国实际的城市化率只有 33%。而且，虽然中国是全球的人口第一大国，但中国大部分城市规模偏小，缺乏规模经济，这意味着未来中国人口向城市集聚的趋向还会更明显。尤其是大城市人口，根据世界银行的统计，中国百万城市人口的占比和大城市化率是非常低的（见图 86），不仅低于印度、印尼等人口大国，更是远低于日本、韩国等与中国文化相近的东亚国家。城市人口偏少导致规模不经济，据估计，中国大约有一半以上城市规模偏小，导致净产出损失在 25% - 70%之间（世界银行报告，2009）。

图 3 各国城市化率比较（2005 年）



数据来源：世界银行

注：大城市化率指最大城市人口占所有城市人口比率；百万城市人口占比指超过 100 万的城市人口占总人口的比重，均为世界银行对 2005 年的统计。

正如香港、台北、高雄等 70 年代崛起的城市至今仍保持强盛的竞争力一样，珠三角和长三角城市的规模经济和集聚效应还是非常具有优势的，但目前中国的大城市化率还是远低于全球水平。因此，未来中国的一些超大城市，如上海、北京、深圳、广州、天津等的规模应该更大，人口、资本、技术、信息等将更集中。如上海的人口有可能从现在的 2000 万增加到 4000 万，从而对当地的房地产业和其他相关行业的拉动是非常可观的。我们的研究团队曾经在 09 年中国宏观策略报告中提到，中国经济增长的本质就是“人口现象”，而这种人口现象的延续时间，将长于人口红利出现拐点的时间，使得中国的经济增长持续性更好。而大城市化的加速发展则更加促进了中国东部的崛起。

中国能够发展成为全球收入水平中等偏下国家，主要靠东部地区规模经济的形成和大量的移民（至 2008 年底，中国有 2.25 亿的农民外出或就近打工）。所以，下一个崛起的区域还是在东部，产业转移和产业升级都应

该在东部的几个具有规模经济优势的区域内开展。中国经济发展在地区间的不均衡性将会维持下去，世界经济发展史也证明，崛起的区域总是集中在极小的地理范围内，只有这样，生产要素才能获得最佳配置，期望国内所有落后地区的经济都能崛起是不现实的，但不同地区居民的收入差距将会缩小，这主要通过人口的自由流动、人力资源与其它生产要素的匹配度提高和政府的转移支付来实现。

此外，对于哪一个区域是否将崛起，政府的创导和激励作用不容忽视，但也需要做客观评估，**真正决定区域经济发展、壮大和最终鹤立鸡群的，还是由市场选择的。**比如温州并没有享受到政府太多的扶持政策，而它却成为全国的民间金融中心，决定着民间市场利率，温州的每天飞机进出航班次甚至超过某些省会城市，这些都说明**市场的诚信环境、私人资本牟利的本能，都要比政府的战略规划更有力量。**

作者简介:

李迅雷: 国泰君安证券股份有限公司总经济师、首席经济学家, 国泰君安研究管理委员会主任; 上海市人大常委委员、人大财经委委员, “中国金融40人论坛”成员。多年来一直从事宏观经济、金融证券方面的研究, 2006年被《新财富》评为券商研究机构“杰出研究领袖”, 2009年被评为“2008年度上海市十大青年经济人物”。

汪进: 经济学博士, 毕业于清华大学, 2009年7月加入国泰君安, 从事宏观战略研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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, 也可能为这些公司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。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comEMAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com