



分化仍延续，坚守铁三角

——中泰策略2020下半年投资策略报告

陈龙

S0740519040002

chenlong@r.qlzq.com.cn

王仕进

S0740519020001

wangsj@r.qlzq.com.cn

徐驰

S0740519080003

xuchi@r.qlzq.com.cn

王政

S0740520030001

wangzheng@r.qlzq.com.cn

研究助理：卫辛

weixin@r.qlzq.com.cn

研究助理：张文宇

zhangwy@r.qlzq.com.cn

中泰证券研究所

专业 | 领先 | 深度 | 诚信

2020/6/30

核心结论：

- 1) 美国暴乱与美股暴涨的背后是美国贫富分化加剧，反观我国年轻人口不断萎缩的结构决定了这种富人“财富效应”与穷人“收入放缓”的分化或仍将持续。
- 2) 展望下半年，我们认为在全球疫情冲击下经济仍有下行风险、流动性继续渐进式宽松、风险偏好在波折中提升，市场仍会继续呈现较为明显的结构性行情。
- 3) 世界银行预计2020年全球经济陷入二战以来程度最深衰退。当前美国疫情二次爆发，巴西、印度、南非等新兴国家疫情仍未控制。下半年海外疫情阴霾或将对全球经济造成持续扰动，我国经济增速存在不及预期的风险。
- 4) 美国货币同比增速创历史新高，全球进入流动性“泛滥时代”。国内货币政策将渐进式宽松，未来仍存降息降准空间。下半年包括股市在内的金融资产继续处于宽松的流动性环境之中。
- 5) 看好下半年风险偏好趋势向上。推动下半年风险偏好提升最主要是改革，包括创业板注册制等的资本市场市场化改革进程快速推进，持续深化2019年9月“深改十二条”开启的新一轮资本市场改革浪潮。
- 6) 仍需警惕风险偏好短期波动。美国疫情二次爆发、新兴国家及欧洲信用危机正在酝酿等会对市场形成扰动。由于美欧央行大幅释放流动性，出现大的系统性风险可能性较低。
- 7) 风格上，继续推荐受疫情冲击和经济下行影响小，景气度持续向上，受益流动性宽松和风险偏好提升的三个方向：时代硬科技、世代新消费和生物安全法。
- 8) 区域改革方面，建议关注长三角一体化、海南自贸港和粤港澳大湾区的区域主题投资机会。

风险提示：经济增速不及预期风险，疫情扩散超预期，政策收紧降低市场风险偏好，对新基建规模和增速的测算是基于一定的假设前提存在不及预期的风险，改革力度不及预期，通胀超预期等。

目录

- 一、分化：美股暴涨与美国暴乱启示
- 二、延续：宽幅震荡下的结构性行情
- 三、坚守：硬科技新消费生物安全法
- 四、三角：长三角粤港澳海南自贸区

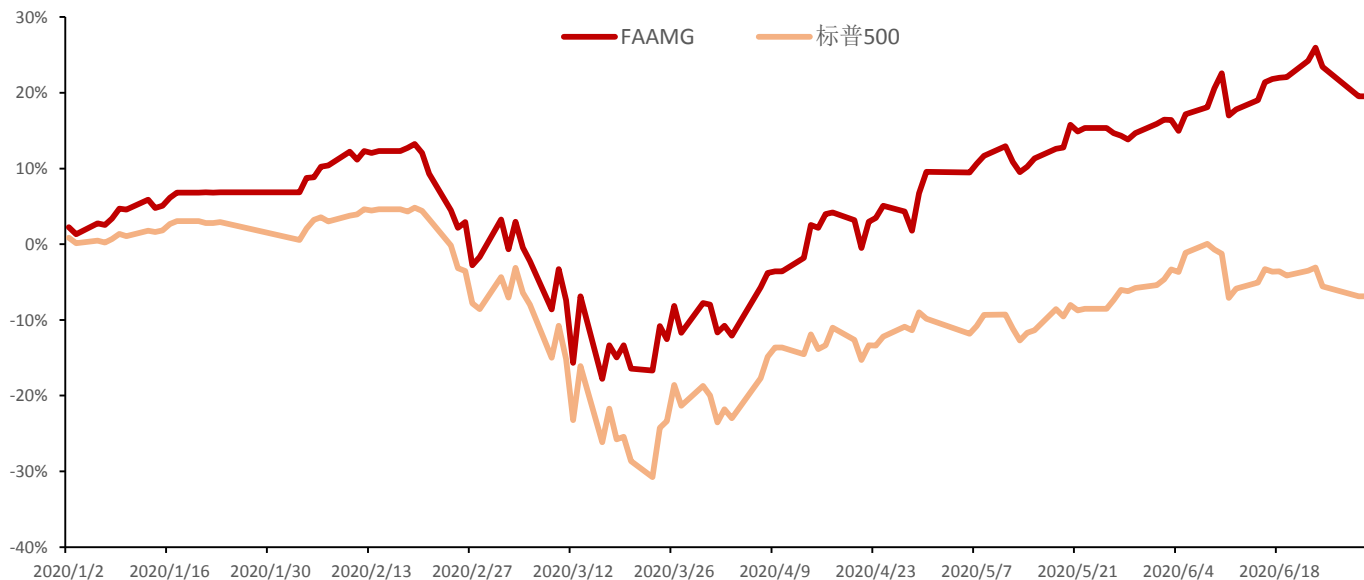
目录

- 一、分化：美股暴涨与美国暴乱启示
- 二、延续：宽幅震荡下的结构性行情
- 三、坚守：硬科技新消费生物安全法
- 四、三角：长三角粤港澳海南自贸区

美股暴涨主要得益于FAAMG等科技巨头带动

2020年以来，在严重的疫情对经济造成前所未有的冲击下，标准普尔500指数下跌7%，而前五大市值公司FAAMG（脸书、苹果、亚马逊、微软、谷歌）平均涨幅近20%，考虑到FAAMG市值约占标普500总市值的20%，标普500剩余495支股票平均跌幅超过7%，近期美股暴涨主要得益于FAAMG等科技巨头带动。

美股暴涨主要得益于科技巨头FAAMG带动



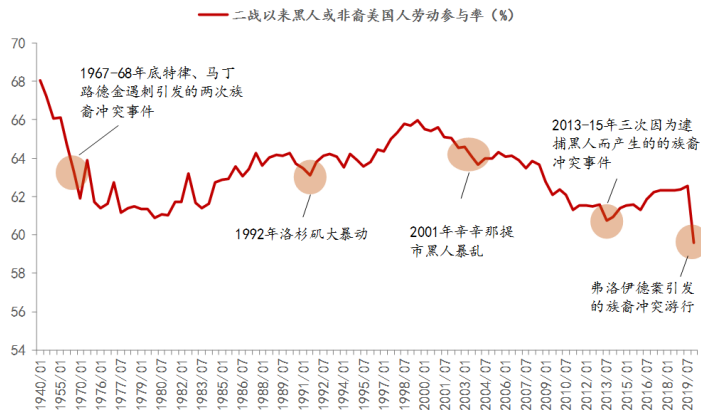
数据来源：Wind，中泰证券研究所

2020年5月25日，美国非洲裔美国人弗洛伊德遭警察暴力执法导致死亡，随即引发美国全境的黑人族裔游行，目前已蔓延至全美近50个州，280个城市。

此次暴乱背后深层原因，是疫情导致失业率上升，美联储应对经济下行而加大宽松力度，宽松的流动性环境助推了美股等资产价格走高，资产价格的走高又使得富人财富快速增加。贫富差距加大，再加上年轻劳动力的就业市场失衡，两点叠加又激化了美国国内族裔矛盾。

以白人为代表的富人阶层的财富和以黑人为代表的穷人阶层的处境持续分化。美股的节节升高和族裔冲突蔓延本身就是这种现象“硬币的两面”，并不会影响富人的消费能力和资产继续向股市配置的能力。

黑人或非裔美国人劳动参与率再遭阶段低位



来源：Wind，中泰证券研究所

美国最富有0.1%家庭财富占比约达到20%水平



来源：Saez，中泰证券研究所

美国历史暴乱期间股市多呈现上涨

美国历史严重暴乱期间，美股在暴乱后一周、一月、至年底多呈现上涨，且随着时间推移涨幅持续扩大。

“美股的节节升高”和“族裔冲突蔓延”两种现象并存是因为美国资本价格和劳动力就业的持续分化与偏离，使得富裕阶层与中下阶层财富分化。

美国历史骚乱期间股市多呈现上涨

美国历史严重骚乱	骚乱起因	发生时间	持续时间	造成伤亡	涉及地区	爆发1周标普500变动	爆发1月标普500变动	爆发至年底标普500变动
1965年洛杉矶骚乱	警察对一辆汽车里的两名黑人男子进行身份检查引发了洛杉矶瓦茨骚乱	1965-08-11	7天	34人死亡，1032人受伤	洛杉矶	1.4%	3.8%	7.6%
1967年纽瓦克骚乱	两名白人警察因一次轻微的交通违规行为逮捕并殴打了一名黑人出租车司机	1967-07-12	6天	26人死亡，1500人受伤	新泽西州纽瓦克市	1.1%	2.9%	4.3%
1967年底特律骚乱	警察执行任务时发生骚乱	1967-07-23	5天	43人死亡，2000多人受伤	从底特律蔓延到伊利诺伊州、北卡罗莱纳州、田纳西州和马里兰州	0.5%	0.2%	2.6%
1968年马丁路德金遇刺	马丁·路德·金在田纳西州孟菲斯市遇刺	1968-04-04	8天	46人死亡，2600人受伤	美国125个城市发生了骚乱	3.3%	5.6%	11.1%
1992年洛杉矶骚乱	四名白人警察参与了殴打开车的一名黑人，警察被无罪释放引发骚乱	1992-04-30	2天	至少59人死亡，2300多人受伤	亚特兰大、加利福尼亚、拉斯维加斯、纽约、旧金山和圣何塞等地都发生了骚乱	1.2%	0.8%	5.7%
2011年占领华尔街运动	华尔街游行表达对金融制度偏袒权贵和富人的不满	2011-09-17	2个月	-	抗议游行活动波及到近千个美国城市	-6.6%	-1.2%	3.4%
2014年弗格森骚乱	美国弗格森镇非裔青年在没有携带武器的情况下遭遇白人警察枪击身亡。当年11月24日，在陪审团做出不起诉白人警官后，抗议示威再起并升级为暴力冲突。	2014-08-09	4个月	-	骚乱扩散至美国170多个城市	1.2%	3.4%	6.6%

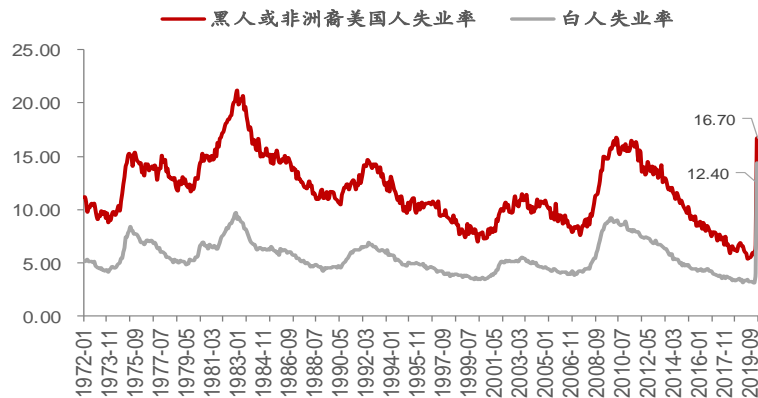
来源：人民网，wind，中泰证券研究所

美国暴乱之后警惕美股波动率显著放大的风险

社会的动荡不安与资本市场的歌舞升平的反差最终会如何反映呢？我们统计发现，平均下来黑人族裔冲突年份波动率大都出现一定程度走高。比如：1967-68年两次黑人族裔冲突事件后美股波动率从9.7提升到了1969-70年14.29；2014年的族裔冲突事件后美股波动率从10.85提升至2015年的14.92。

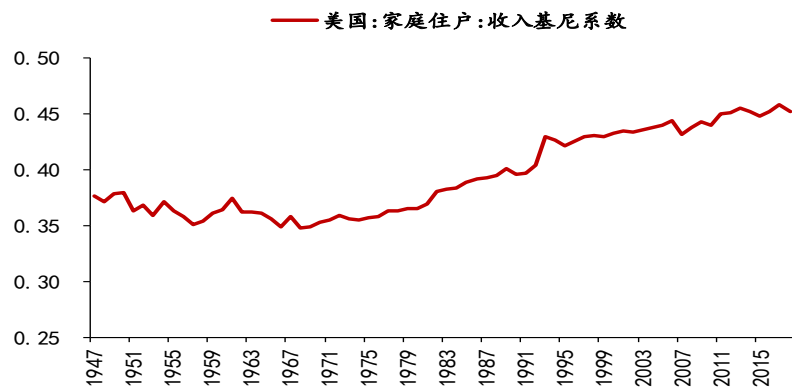
这种波动率升高反映的除了族裔冲突本身的社会冲击外，更重要的是，某种意义上相当于社会的警报器，代表着经济深层次结构性问题亦愈发成为“不可承受之重”。考虑到历史上族裔冲突下的美股规律，要谨防之后美股波动率显著放大的风险。

2020年以来疫情期间黑人或非洲裔群体的失业率达16.7%



来源：Wind，中泰证券研究所

美国基尼系数不断走高



来源：Wind，中泰证券研究所

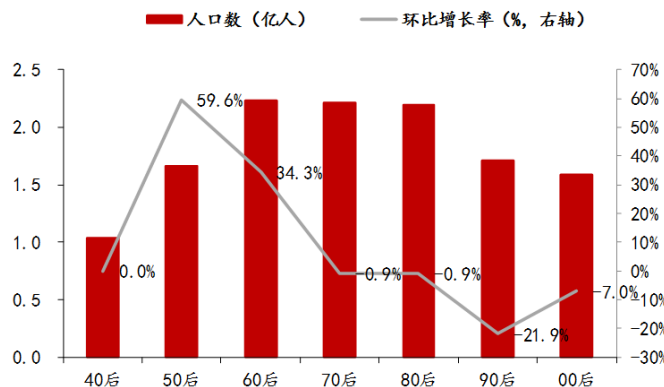
“人口断崖”与“世代财富”传承：资本和劳动的分化或持续加大

从中长期角度看，人口是决定长期经济增长最重要的变量。我们认为，人口结构决定了这种资本与劳动或者富人“财富效应”与穷人“收入放缓”的分化或仍将持续。

我国90后人群比80后人群规模缩减21.9%，00后又在90后的基础上下降7%；且出生率持续降低，老龄化加深伴随中国劳动人口增速连续下滑。年轻世代人口数量萎缩仿佛产生“人口断崖”。

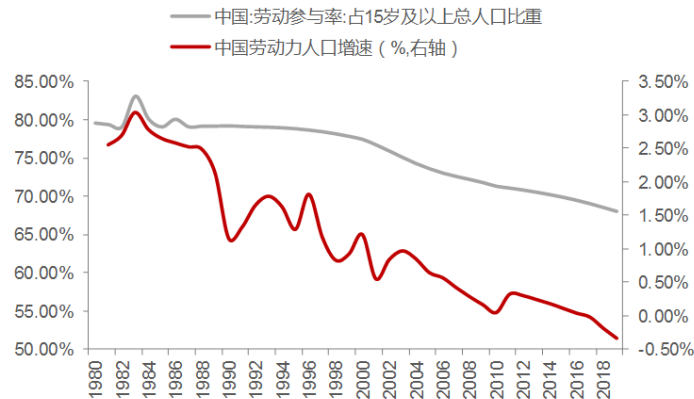
年轻世代的消费力主要来自父辈的“财富传承”；但一脉相承的是，上个世代内部贫富差距也可能会在这种“财富传承”中进一步加深。

中国90后、00后世代人口规模连续萎缩



来源：Wind，中泰证券研究所

中国劳动力人口增速及劳动参与率不改逐年下滑趋势

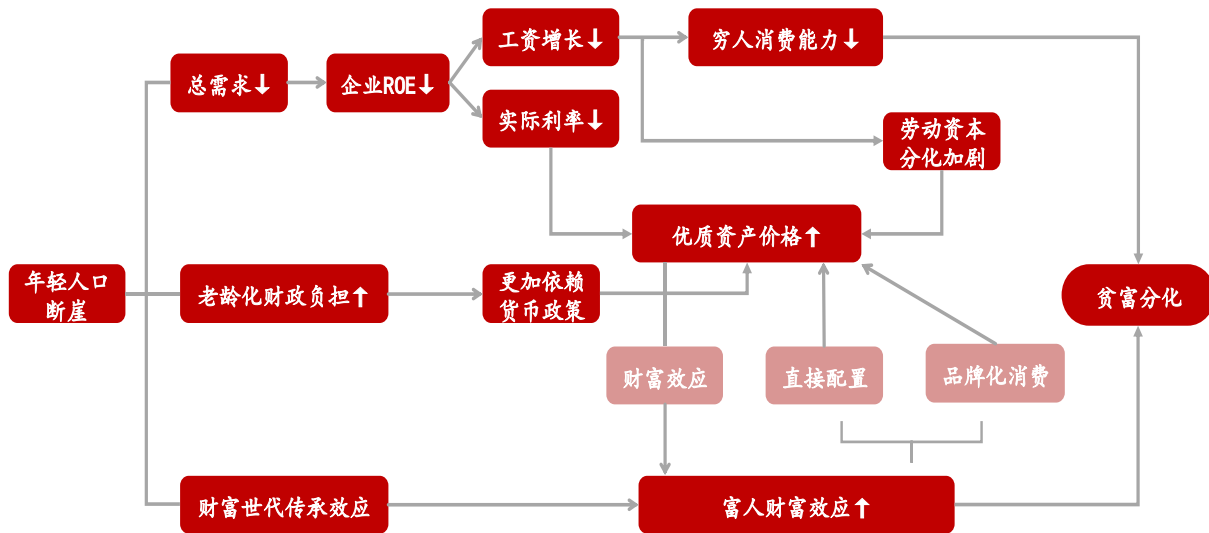


来源：Wind，中泰证券研究所

“人口断崖”与“世代财富”传承：资本和劳动的分化或持续加大

人口出生率的降低带来的年轻人口“断崖”，必然带来经济中长期增速的不断下移，劳动工资上涨速度将放缓。由于年轻世代人群数量要远远小于年老世代，通过财富传承效应，年轻世代的贫富分化亦会更加强化。随着老龄化财政负担增加，更加依赖宽松货币政策，资本市场优质资产将受益流动性宽松带来的繁荣。以上三个方面共同造成了，以资产增值为主的富人阶层与依靠劳动报酬为主的中低收入阶层间的分化。

人口断崖下的加剧的富人财富效应与穷人的收入放缓



分化：美股暴涨与美国暴乱启示

美股分化：今年以来美股少数FAAMG等科技巨头上涨近20%，大多数公司出现较大幅度下跌。

美国社会严重分化：近期美股暴涨的同时美国发生严重暴乱，背后核心原因是美国富裕阶层与中下阶层财富分化。

我国社会面临分化：我国年轻人口断崖的人口结构决定了这种资本与劳动或者富人“财富效应”与穷人“收入放缓”的分化或仍将持续。

对投资启示：

- 1、优质资产价格相对实体经济的溢价或仍将强化，建议积极拥抱优质资产。
- 2、在流动性宽松、社会分化严重背景下，美股科技巨头带领美股上涨。相似情景下的我国，未来科技龙头有望实现较好超额收益。

目录

- 一、分化：美股暴涨与美国暴乱启示
- 二、延续：宽幅震荡下的结构性行情
- 三、坚守：硬科技新消费生物安全法
- 四、三角：长三角粤港澳海南自贸区

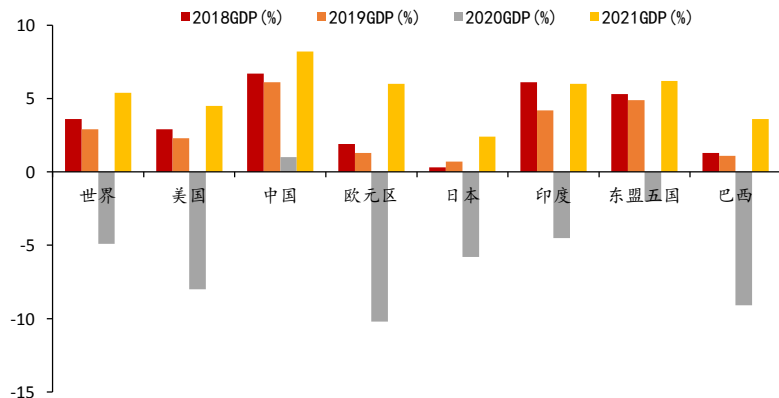
世界经济陷入二次大战以来程度最深衰退

根据6月IMF最新世界经济展望，2020 年全球增长率预计为 -4.9%，比 2020 年 4 月的预测进一步下调1.9个百分点，预计复苏将比之前预测的更为缓慢，2021 年全球增长率预计为 5.4%。

IMF预计中美2020年GDP同比增速分别为1%、-8%，2021年GDP将分别提升至8.2%、4.5%。其中中国是2020年唯一GDP正增长的主要经济体。

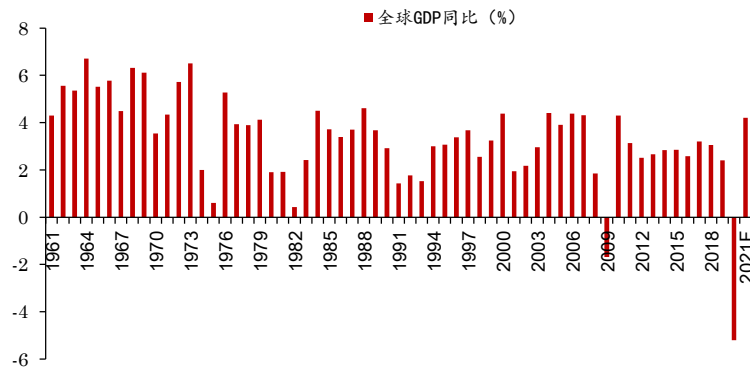
根据世界银行预测，2020年全球GDP下滑5.2%，较2009年金融危机下滑1.7%更为严重，预计2020年将迎第二次世界大战以来程度最深的世界经济衰退。

IMF对全球主要经济体GDP预测



来源：IMF，中泰证券研究所

世界银行预测2020年将是二战以来程度最深的经济衰退

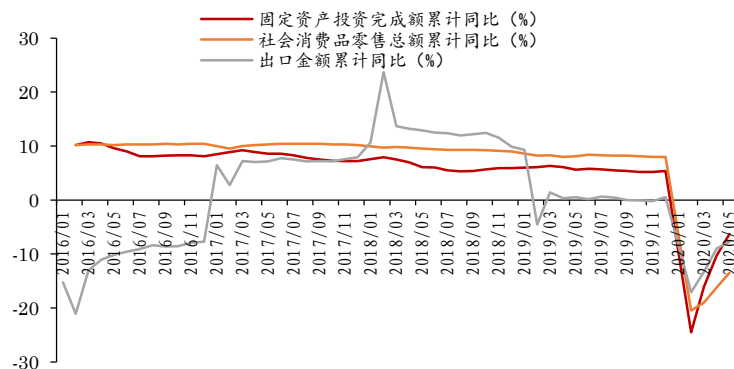


来源：世界银行，中泰证券研究所

中国经济率先恢复但经济三驾马车恢复程度出现分化

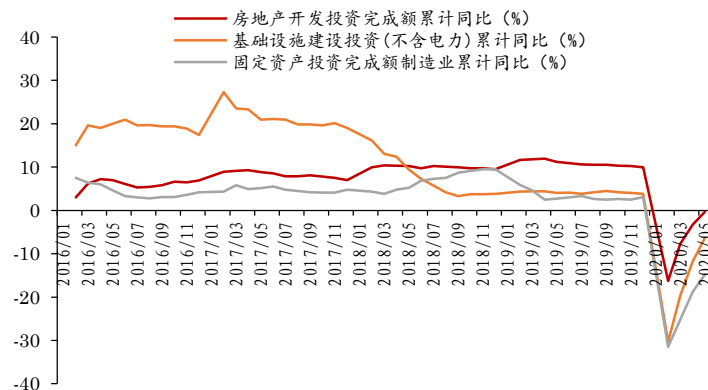
我国经济率先走出“新冠疫情”影响，3月以来国内经济整体呈现复苏态势，但三驾马车恢复程度明显分化。投资和出口恢复较快，前五个月累计同比增速分别恢复至-6.3%和-7.7%。固定资产投资中房地产投资恢复最快至-0.3%，其次基建投资恢复至-6.3%，制造业投资恢复缓慢仅恢复至-14.8%。对GDP增速贡献率近60%的消费恢复仍较为缓慢，社会消费品零售总额前五个月累计同比增速仅恢复至-13.5%。

投资、出口恢复较快，消费恢复缓慢



来源: Wind, 中泰证券研究所

投资中房地产投资恢复较快，基建和制造业投资恢复缓慢



来源: Wind, 中泰证券研究所

下半年我国经济仍面临下行风险

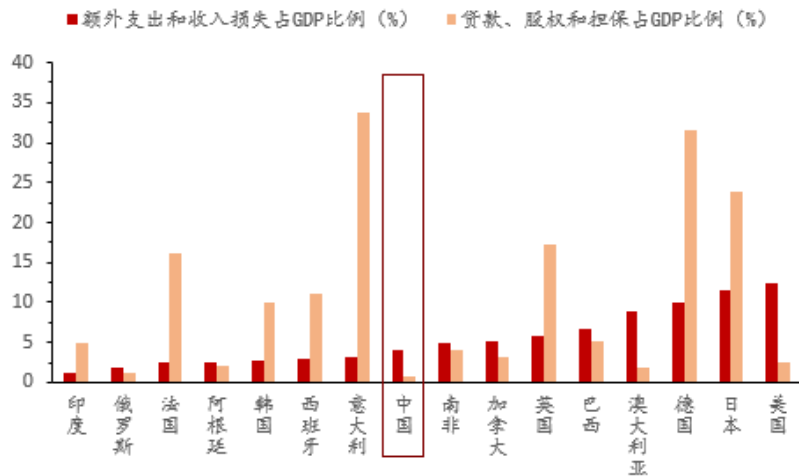
一季度我国GDP为-6.8%，市场预期2季度GDP2%左右、全年GDP3%左右，由此测算下半年GDP需要达到7.4%。这是自2014三季度以来都未有达到过的高增速，我们认为下半年经济很可能低于市场预期。

虽然我国实施积极的财政政策，计划发行特别国债1万亿、发行地方政府专项债3.75万亿、上调赤字率3.6%以上，但总体基本符合市场预期并未采取强刺激。IMF最新统计我国财政刺激强度明显低于欧美日等国家。

当前PPI仍然在加速负增长，叠加下半年海外疫情阴霾或仍将对全球经济造成持续扰动，全球供应链的恢复仍需更长时间。我们判断，下半年我国经济仍有下行风险。

各国通过预算措施和预算外流动性提供财政支持

下半年GDP敏感性分析



下半年GDP	全年5%	全年4%	全年3%	全年2%	全年1%
Q2为4%	10.2%	8.3%	6.5%	4.6%	2.8%
Q2为3%	10.6%	8.8%	6.9%	5.1%	3.2%
Q2为2%	11.0%	9.2%	7.4%	5.5%	3.7%
Q2为1%	11.5%	9.6%	7.8%	6.0%	4.1%
Q2为0%	11.9%	10.1%	8.3%	6.4%	4.6%

来源：IMF，中泰证券研究所

来源：Wind，中泰证券研究所

美国货币同比增速创历史新高全球进入流动性“泛滥世代”

受新冠疫情影响，美国股市在2月底快速下跌，造成短期流动性危机，风险资产和避险资产出现罕见齐跌。美联储在3月合计降息150BP至0%-0.25%，并开启无限量QE。到5月美国M1同比增长33%，M2同比增长23%，同比增速创历史新高。美国10年期国债收益率从2月下旬的1.5%附近降至6月下旬0.6%。

6月11日，FOMC声明“将维持利率在当前水平，直到美联储确信经济已经度过了最近的危机”，“未来几个月美联储将至少以目前的速度继续购入美国国债、机构住宅及商业抵押贷款支持证券，以维持市场的平稳运行”。不仅如此，全球主要央行纷纷降息，加大量化宽松力度，全球进入流动性“泛滥时代”。

美国M1与M2同比创历史新高



美国下调基准利率推动无风险利率下行



来源：Wind，中泰证券研究所

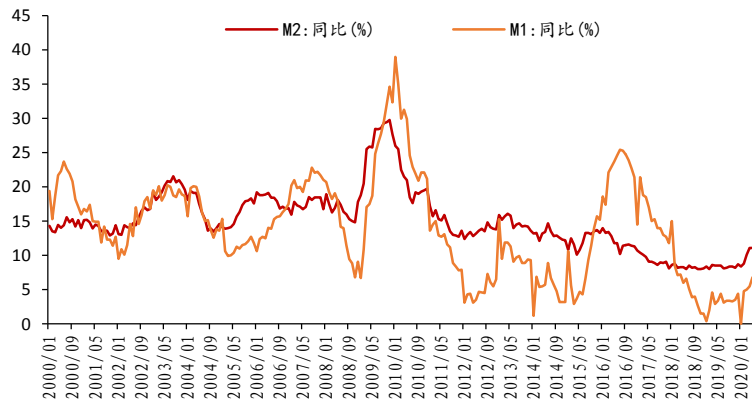
来源：Wind，中泰证券研究所

国内货币政策将渐进式宽松，未来仍存降息降准空间

今年两会最新货币政策定调稳健的货币政策更加灵活适度。引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年，综合运用降准、降息、再贷款等手段，推动利率持续下行。截止到6月，一年期LPR下降46BP至3.85%，五年期LPR下降20BP至4.65%。M1、M2同比增速开始拐头向上。

我们预计，未来国内货币政策将是渐进式宽松，单次放松幅度不大但会持续宽松，LPR仍有较大下调空间，存款利率也存在下调可能。因此，下半年包括股市在内的金融资产继续处于宽松的流动性环境之中。2014年11月、2019年8月开启两次降息周期后创业板指数均迎来上涨行情。

我国M1、M2同比增速开始拐头向上



来源：Wind，中泰证券研究所

2014、2019两次降息周期创业板指数开启上涨



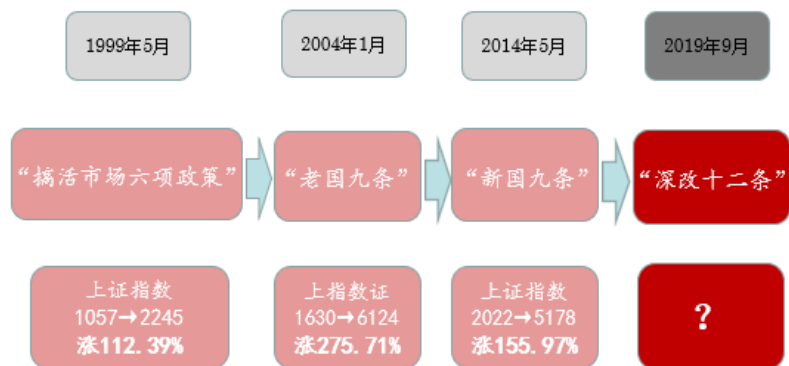
来源：Wind，中泰证券研究所

权益市场风险偏好有望在波折中不断提升

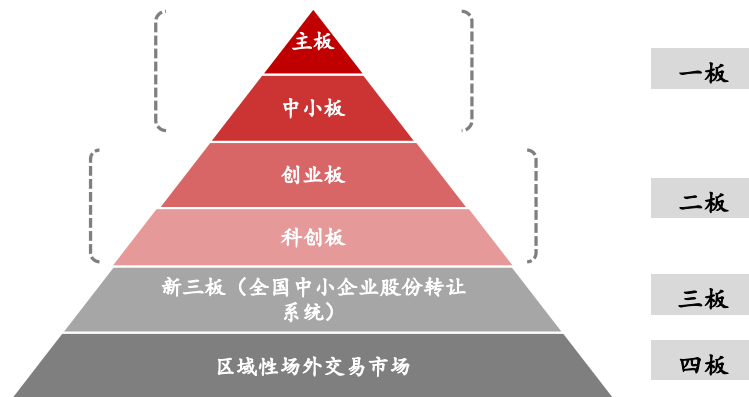
历史看重大资本市场改革通常会大幅提振市场情绪，孕育改革牛。1995年5月“搞活市场六项政策”引发著名的519行情，2004年1月发布“老国九条”一年后资本市场迎来牛市，2014年5月“新国九条”出台后资本市场迎来新一轮牛市。

2019年9月证监会发布“深改十二条”，提出了当前及今后一个时期全面深化资本市场改革的12个方面重点任务，资本市场新一轮改革加速推进。科创板、创业板注册制等资本市场市场化改革快速推进，推动A股市场优胜劣汰，引导保险养老金等长线资金进入市场，新一轮改革牛市正在孕育。

我国资本市场历史四次大的“改革周期”



2018年以来多层次资本市场加快构建



来源：Wind，中泰证券研究所

来源：Wind，中泰证券研究所

2019年以来粤港澳大湾区、长三角经济一体化、西部大开发和海南自由贸易港等政策逐步落地，开启新一轮区域经济发展浪潮。

当前时点是“十三五”结项、“十四五规划”启动的过渡之年，我国经济发展和改革的制度建设正在加速推进。

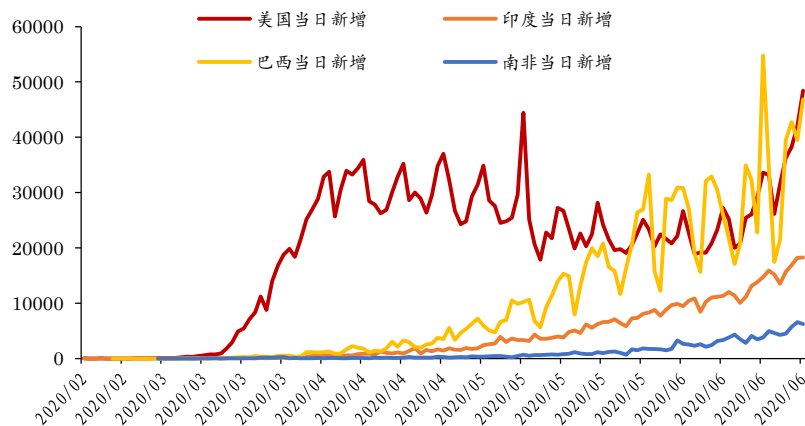
粤港澳大湾区、长三角经济一体化、西部大开发和海南自由贸易港等政策逐步落地

战略名称	发布时间	主要内容
《粤港澳大湾区发展规划纲要》	2019.02	大湾区建设亮点突出：市场化与开放性的导向、惠商与惠民相结合、紧密合作共同参与“一带一路”建设、确立四大中心城市地位…目标是要在大湾区构建具有国际竞争力的现代产业体系，加快发展先进制造业，培育壮大战略性新兴产业，加快发展现代服务业，大力发展海洋经济。
《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》	2019.12	长三角一体化发展将推动形成区域协调发展新格局、加强协同创新产业体系建设、提升基础设施互联互通水平、强化生态环境共保联治、加快公共服务便利共享，争取到2035年长三角一体化发展到较高水平，整体达到全国领先水平，成为强劲活跃增长极。
《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》	2020.05	西部大开发要贯彻新发展理念推动高质量发展；以共建“一带一路”为引领、加大西部开放力度；深化重点领域改革；还需要增强人民群众获得感、幸福感、安全感。最终努力实现不同类型地区互补发展、东西双向开放协同，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续发展。
《海南自由贸易港总体方案》	2020.06	海南自贸港目标是在本世纪中叶全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港；现阶段主要打造贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利等诸多便利。同时，海南自贸港亮点突出，“零关税、低税率”的税制优惠能有效吸引吸引资本与人才。

疫情加剧或引发市场担忧。美国6月复工以来每日新增人数持续上升，6月26日单日新增48392例创历史新高。印度、巴西、南非等国家每日新增数仍呈上升趋势。美国疫情二次爆发以及新兴市场国家疫情持续加剧或引发市场担忧。

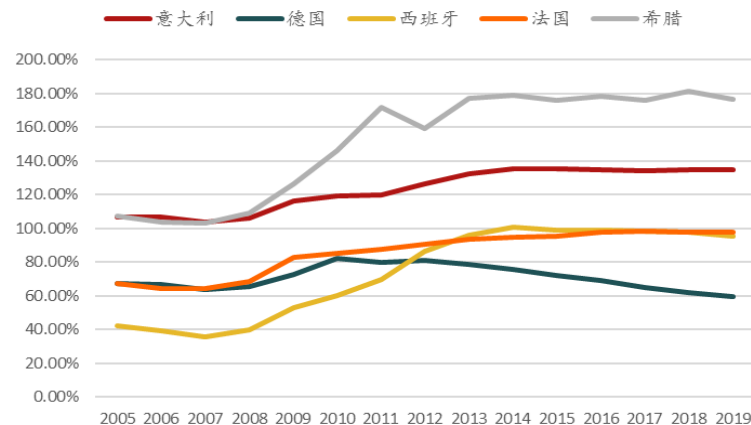
当前主要欧洲国家债务占GDP比重高于2009年欧债危机爆发时期，尤其是债务占比较高的希腊和意大利，分别达到177%和135%。虽然欧洲央行推出1.35万亿购债计划，短期出现类似欧债危机系统性风险可能性较小，但个别欧洲国家国债和企业高收益债仍有可能出现信用风险，对市场短期风险偏好的抑制不可忽视。

疫情严峻国家每日新冠新增确诊数



来源：Wind，中泰证券研究所

主要欧洲国家债务总额占GDP比例超欧债危机时期



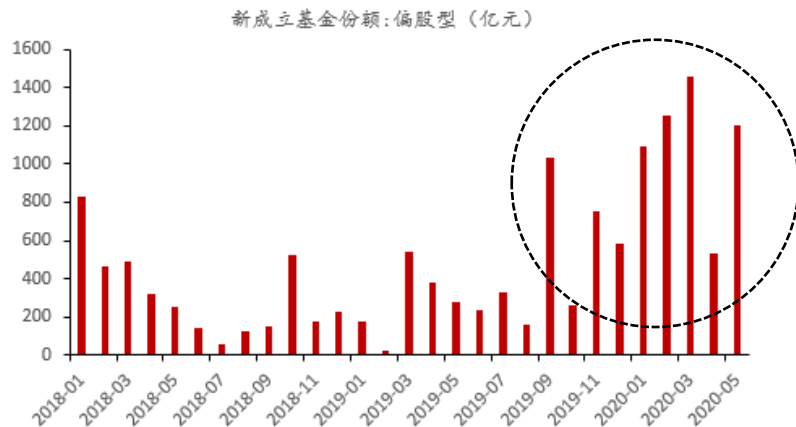
来源：Wind，中泰证券研究所

公募基金发行规模提速资金加速流入股市

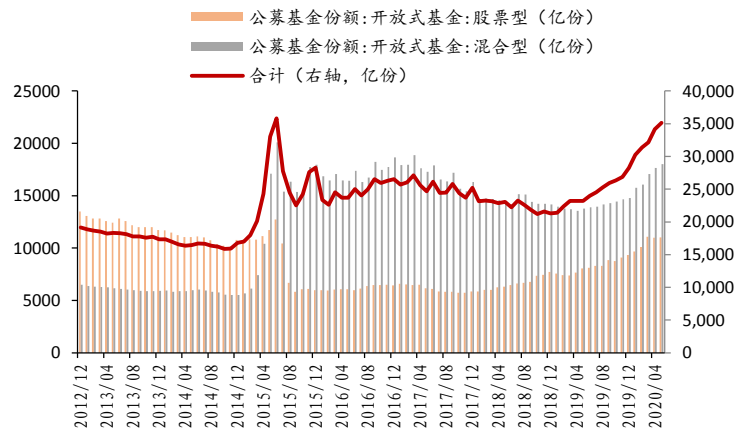
从增量角度看，今年以来公募基金的发行规模明显提速。1-5月份偏股型基金发行规模月均超千亿，截至2020年6月中旬，股票型基金+混合型基金合计发行6886亿。

从存量角度看，股票型基金+混合型两大类权益基金合计份额从2018年10月最低21221亿份上升至2020年5月的35140亿份，股市尤其创业板从2018年底开始迎来上涨行情。截止今年一季度末公募基金A股持股市值2.54万亿，已超过2015年6月上一轮牛市顶峰公募基金持股市值1.95万亿。此轮行情更多资金通过公募基金流入股市。

新成立偏股型基金份额



已发行开放式股票型基金和混合型基金份额



来源: Wind, 中泰证券研究所

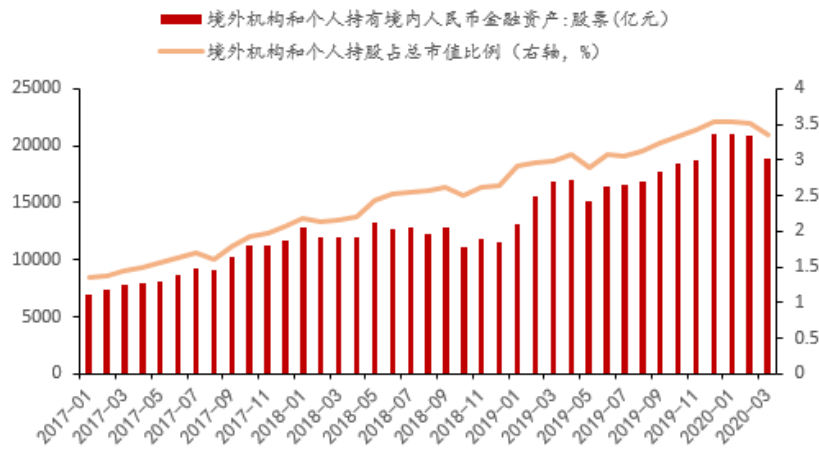
来源: Wind, 中泰证券研究所

外资主要通过陆股通形式持续流入股市

随着我国资本市场对外开放程度的不断深化，外资加快进入我国股市，境外机构和个人持股市值和占比从2017年至今整体持续增长，今年一季度末持有市值1.89万亿，占股市总市值3.4%。

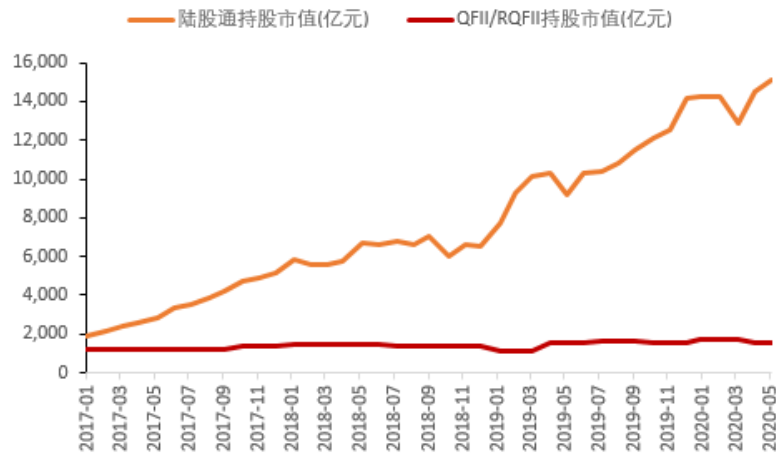
境外机构流入A股主要通过陆股通。陆股通持股市值由2017年1月的1800亿元增长至2020年6月1.69万亿元，在此期间QFII/RQFII市值保持在1500亿上下波动。

外资持股市值及占比



来源: Wind, 中泰证券研究所

陆股通和QFII/RQFII持股市值变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

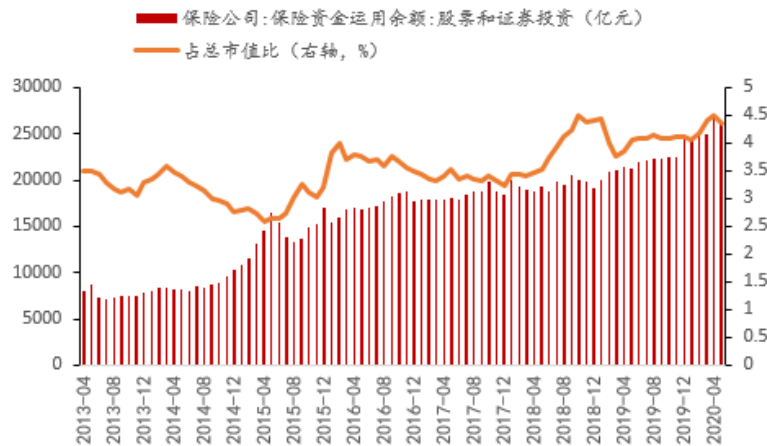
保险资金和社保稳步流入

保险资金持股市值稳步增长，从2013年初8000亿增长至2020年5月2.61万亿。保险资金占总市值比例从2015年4月以来保持上行趋势，由2.6%上升至2020年5月的4.4%。

社保等资金持续流入资本市场，社保交易类金融资产从2013年3930亿元增长至2018年的8740亿元，占A股总市值比例由2013年1.6%提升至2018年2%。

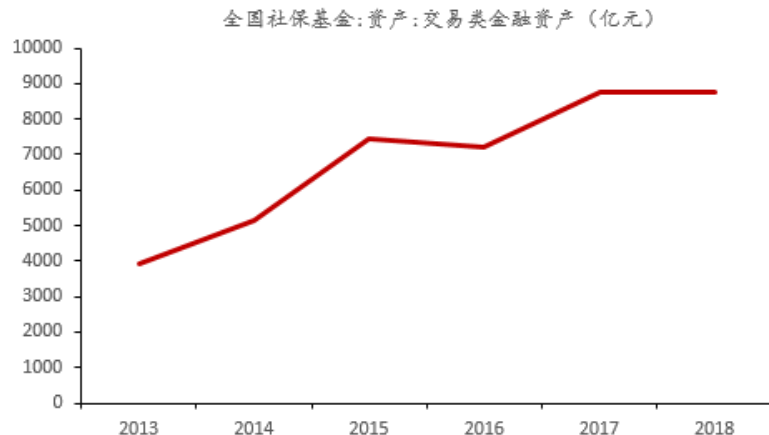
随着我国养老金制度不断完善，基本养老、企业年金等长线资金将不断进入资本市场，形成新的支撑力量。

保险资金持股市值及占比



来源: Wind, 中泰证券研究所

社保交易类金融资产市值变动



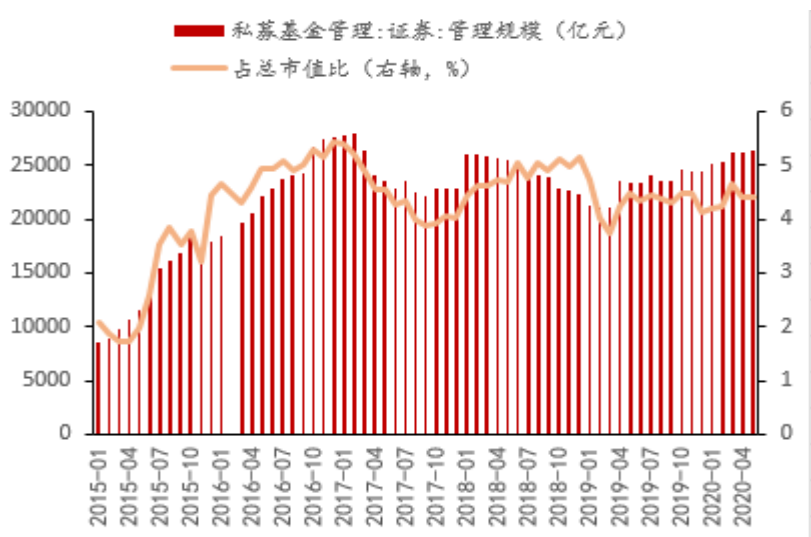
来源: Wind, 中泰证券研究所

私募基金管理规模基本维持平稳

私募基金证券管理规模经过2015和2016年快速发展后，进入逐渐稳定发展阶段，波动幅度减小，从19年4月份至今，占总市值比在4.4%上下小幅度波动，基本维持稳定。

2019年以来公募基金A股持股规模1.46万亿增长超1万亿，私募资金管理规模由同期2.24万亿仅增加不到4000亿，公募资金规模增长明显快于私募基金。

私募基金证券管理规模及占比



来源: Wind, 中泰证券研究所

延续：宽幅震荡下的结构性行情

展望下半年，我们认为在全球疫情冲击下经济仍有下行风险、流动性继续渐进式宽松、风险偏好在波折中提升，市场仍会继续呈现较为明显的结构性行情。

当前美国疫情二次爆发，巴西、印度、南非等新兴国家疫情仍未控制，下半年海外疫情阴霾或将对全球经济造成持续扰动，我国经济增速存在不及预期的风险。

美国货币同比增速创历史新高，全球进入流动性“泛滥时代”，国内货币政策将渐进式宽松，下半年包括股市在内的金融资产继续处于宽松的流动性环境之中。

风险偏好在波折中提升。推动风险偏好提升最主要是资本市场改革。美国疫情二次爆发、新兴国家及欧洲信用危机正在酝酿等可能会对市场形成扰动。由于美欧央行大幅释放流动性，出现大的系统性风险可能性较低。

今年以来，公募基金的发行规模明显上升，外资持续流入A股市场，保险、社保等中长线资金稳步流入股市，提升A股价值发现的功能。

目录

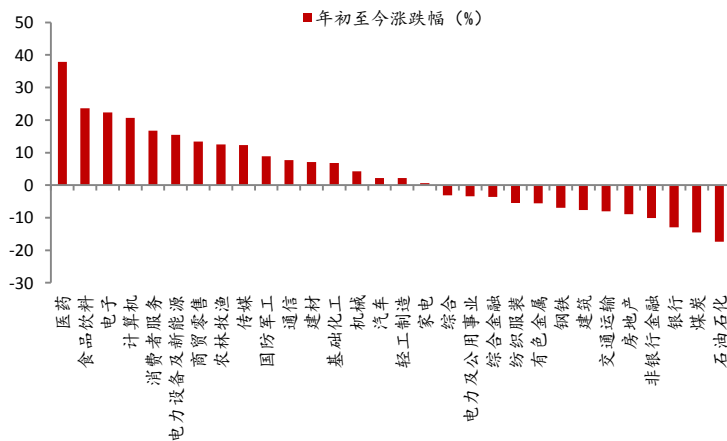
- 一、分化：美股暴涨与美国暴乱启示
- 二、延续：宽幅震荡下的结构性行情
- 三、坚守：硬科技新消费生物安全法
- 四、三角：长三角粤港澳海南自贸区

重点推荐时代硬科技、世代新消费和生物安全法

我们在2020年度策略重点推荐时代硬科技和世代新消费板块，在2020年一季度策略新增推荐生物安全法板块。2020年至今涨幅前列的医药、食品饮料、电子、计算机均属于重点推荐的三个方向。

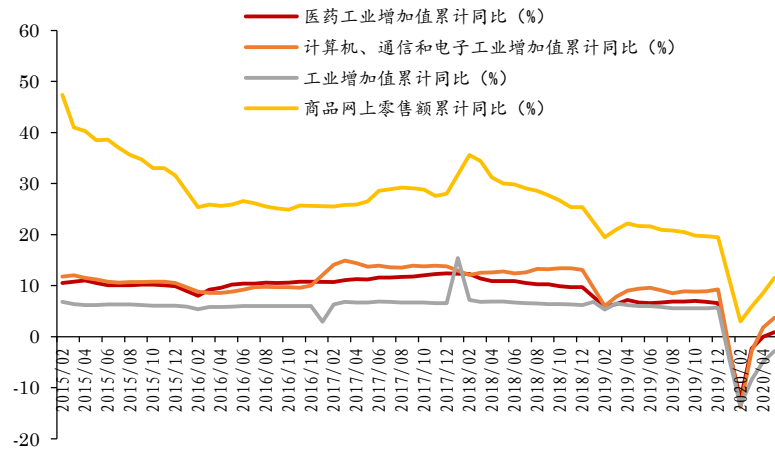
展望下半年，我们认为在全球疫情冲击下经济仍有下行风险、流动性继续渐进式宽松、风险偏好在波折中提升，市场仍会继续呈现较明显的结构性机会，继续推荐受疫情和经济冲击小且景气度继续向上、受益流动性宽松和风险偏好提升的时代硬科技、世代新消费和生物安全法。

各行业年初至今涨跌幅



来源: Wind, 中泰证券研究所

医药、TMT、网上消费均恢复正增长且快于工业增加值



来源: Wind, 中泰证券研究所

硬科技全球市场规模7.38万亿美元以上增速领先全球经济

时代硬科技是指基于科学发现和技术发明而产生的技术产品、设备和系统，具体包括人工智能、航空航天、生物技术、光电芯片、新一代信息技术、新材料、新能源、智能制造八大领域。

全球硬科技产业规模在过去几年平稳上升。根据我们的测算，截至2018年全球硬科技的市场规模至少在7.4万亿美元，同比增速8.3%，在2014年至2018年期间的复合年增长率为8.2%，领先全球经济增速。

人工智能在各领域中增速最快，同比达到50%以上，2018年市场规模接近555亿美元；新材料在各领域中目前规模最大，超过2.5万亿美元，2018年同比增速超过10%。

全球硬科技规模（万亿美元）

	2014	2015	2016	2017	2018
新能源	0.29	0.32	0.29	0.33	0.29
新材料	1.72	1.93	2.09	2.32	2.56
生物技术	0.30	0.34	0.36	0.39	0.42
航空航天	0.63	0.69	0.76	0.84	0.92
半导体	0.34	0.34	0.34	0.41	0.47
人工智能	0.02	0.03	0.03	0.04	0.06
新一代信息技术	1.45	1.42	1.46	1.54	1.62
智能制造	0.63	0.75	0.87	0.95	1.05
合计	5.38	5.82	6.20	6.81	7.38
同比增速		8.1%	6.6%	9.9%	8.3%

来源：中国产业信息网、中国信息通信研究院、MarketLine、IDC、SIA、WSTS、中泰证券研究所

新基建2020年规模3.3万亿，至2025年均复合增长15%

新基建受到政策鼓励，阿里、腾讯在未来三到五年分别投资2000亿和5000亿于新基建相关领域，未来5年新基建迎高景气周期，看好数据中心、5G、人工智能、工业互联网、充电桩等新基建领域投资机会。根据我们测算，预计2020年新基建规模3.3万亿，同比增长26%，到2025年新基建规模预计保持年均复合增速15%。预计到2025年新基建规模将至6.25万亿元，成为经济发展新动能。根据信通院《5G经济社会影响白皮书》，预计2020、2025年5G将分别拉动间接经济产出1.2 万亿、6.3 万亿。2020、2025年人工智能分别带动相关产业规模1万亿、5万亿，复合增速近40%。

新基建规模及增速预测

新基建规模（亿元）	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
5G 基建	952	2467	3500	3960	3911	3000	2063
数据中心	3698	4167	4633	5152	5730	6371	7071
人工智能	1229	1500	1830	2233	2724	3323	4000
工业互联网	7937	10000	12000	14400	17280	20736	24883
特高压	500	1128	600	600	600	600	600
高铁	5474	6000	6300	6615	6946	7293	7658
轨道交通	6291	7549	8681	9984	11481	13203	15184
充电桩	263	268	348	453	589	765	995
合计	26344	33079	37893	43396	49261	55292	62454
同比增速		26%	15%	15%	14%	12%	13%

来源：Wind、赛迪顾问、《新一代人工智能发展规划》、中国工业互联网产业联盟、中泰证券研究所

2020年2月再融资新规对于上市公司非公开发行的多方面松绑，将发行股份的价格定价下限设置到比以往基准日9折更低的基准日 8 折水平。配套资金锁定期由原先36个月/12个月缩短为18个月/6个月，锁定期结束后减持不再受比例约束，创业板非公开发行连续两年盈利的要求。

并购优质科技公司的代表闻泰科技，通过收购安世半导体，公司市值从19年初最低117亿元用了一年左右时间市值最高增至1869亿元。国内再融资条件松绑、海外疫情扩散创造低成本并购优质公司机会，建议积极关注并购海内外优质科技企业的投资机会。下表为6月部分上市公司公告拟并购科技类企业的汇总。

6月部分上市公司公告拟并购科技类企业

首次披露日	交易标的	交易买方	标的方所在行业	交易总价值(万元)	币种
2020-06-24	中环集团100%股权	TCL科技(000100. SZ)	半导体产品	1,097,436.25	人民币元
2020-06-22	Mue100%股权;Mue部分债权	天准科技(688003. SH)	半导体设备	2,018.92	欧元
2020-06-22	武汉颐光82%股权	精测电子(300567. SZ)	通信设备	4,920.00	人民币元
2020-06-19	厦门吉客印7%股权	吉宏股份(002803. SZ)	信息科技咨询与其它服务	12,000.00	人民币元
2020-06-16	博思致新49%股权	博思软件(300525. SZ)	互联网软件与服务	24,304.00	人民币元
2020-06-13	会合网络100%股权;尚裕实业2%股权	沃格光电(603773. SH)	互联网软件与服务,多领域控股	12,617.51	人民币元
2020-06-13	芦鸣科技88%股权	姚记科技(002605. SZ)	信息科技咨询与其它服务	26,312.00	人民币元
2020-06-10	通宇航空49%股权	光韵达(300227. SZ)	信息科技咨询与其它服务	24,500.00	人民币元
2020-06-10	北京乐金100%股权;南京乐金LCD偏光片业务;广州乐金LCD偏光片业务等相关资产	杉杉股份(600884. SH)	电子设备和仪器	--	美元
2020-06-08	威宇医疗100%股权	荣丰控股(000668. SZ)	医疗保健设备	--	--
2020-06-05	芯汇群微60%股权	特尔佳(002213. SZ)	半导体产品	9,000.00	人民币元
2020-06-04	NDK SAW 75%股权	旷达科技(002516. SZ)	电子设备和仪器	--	日元
2020-06-01	创而新100%股权	网宿科技(300017. SZ)	信息科技咨询与其它服务	80,000.00	人民币元

来源: Wind, 中泰证券研究所

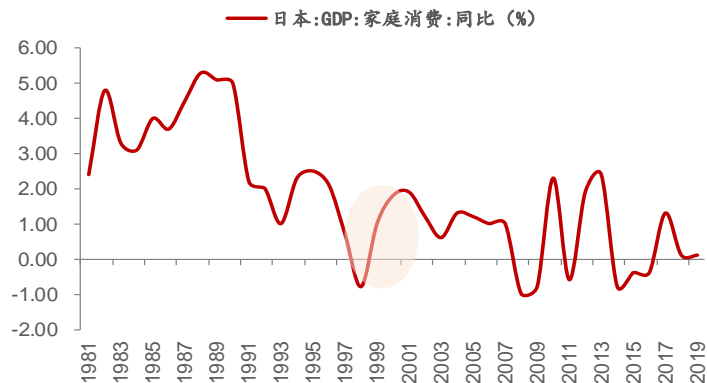
1999年日本消费券的启示——“效果”与“初衷”的反差

疫情爆发以来，我国多地发放消费券刺激消费，通过1999年日本消费券启示，研究我国未来消费发展趋势。

1999年3月日本向15岁以下儿童、65岁以上老人发放全国消费券总计6124亿日元，平均每人发放2万日元（约合200美元，使用期限6个月），约有3107万人（总人口占比25%）领取“地域振兴券”。

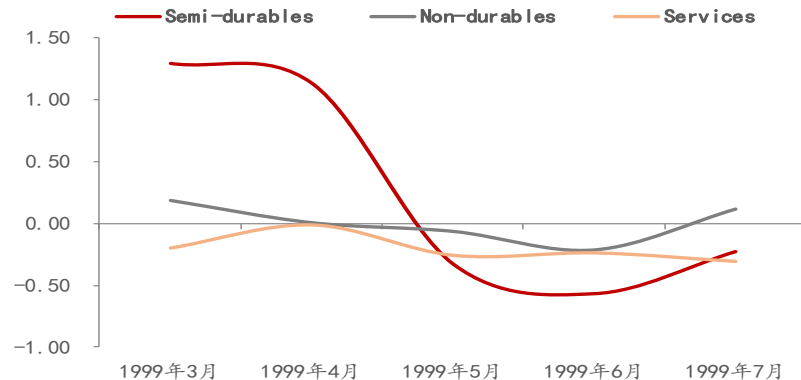
从实际效果看，消费券增加边际消费倾向20%-30%，且对整体居民家庭消费有明显的提振作用，阶段性的扭转了居民消费持续下行的趋势，但在消费券有效使用期内，仅对半耐用品消费（服装、体育用品、电子游戏、电脑硬件软件，书籍）短期提振效果明显，对与此政策初衷相关的服务消费及必需消费影响较小。

1999年日本GDP家庭消费同比增速从98年的-0.8%扭转至1%



来源：Wind，中泰证券研究所

日本消费券对家庭消费行业的刺激系数



来源：Chang-Tai Hsieh 《Did Japan's shopping coupon program increase spending》：该系数代表消费券对消费较多的家庭在不同行业消费支出

1999年是日本新消费品类公司崛起的“拐点”

在过去30年的经济低增长中，日本股市涨幅表现前20名的个股涵盖9只“穿越周期”的消费股。而其中诸多公司崛起的“质变拐点”发生在99年消费券发放前后。

90年代中后期日本“年轻世代”消费习惯逐步走向简约、理性的“低欲望”消费通道，以优衣库、大创及无印良品等为代表的新一代消费品龙头企业的崛起。

90年代中后期日本“年轻世代”更愿意宅在家里，通过个人电脑（互联网）、手机及个人游戏机完成日常生活社交，催生了日渐火爆的日本“宅经济”。我们前文消费券分析中提到的：电子游戏、电脑软硬件、书籍等半耐用品是消费券刺激下“乘数效应”最为明显的细分。

1991年-2019年日本涨幅表现的前20只个股中消费行业有9只

	证券代码	证券简称	区间涨跌幅 (1991-2019)	一级行业	二级行业	上市日期
1	8111.T	GOLDWIN	2317.67	可选消费	耐用消费品与服装	1991/12/18
2	9605.T	东映	2012.15	可选消费	媒体II	1952/11/28
3	1852.T	浅沼组	1907.98	工业	资本货物	1969/5/7
4	9632.T	SUBARU ENTERPRISE	1845.27	工业	资本货物	1949/5/16
5	9983.T	迅销	1653.57	可选消费	零售业	1997/4/2
6	5922.T	那须电机铁工	1569.68	材料	材料II	1962/2/20
7	2281.T	PRIMA MEAT PACKERS	1568.71	日常消费	食品、饮料与烟草	1961/10/2
8	9070.T	TONAMI HOLDINGS	1527.52	工业	运输	1961/11/6
9	2003.T	日东富士制粉	1501.11	日常消费	食品、饮料与烟草	1949/5/16
10	8043.T	STARZEN	1452.45	日常消费	食品、饮料与烟草	1962/11/7
11	2201.T	森永制菓	1418.90	日常消费	食品、饮料与烟草	1949/5/16
12	1813.T	FUDO TETRA	1357.95	工业	资本货物	1962/5/1
13	9041.T	KINTETSU GROUP HOLDINGS	1316.43	工业	运输	1949/5/16
14	1805.T	飞鸟建设	1312.68	工业	资本货物	1961/9/1
15	1882.T	东亚道路工业	1288.89	工业	资本货物	1961/10/2
16	3107.T	DAIWABO HOLDINGS	1284.00	信息技术	技术硬件与设备	1949/5/16
17	8074.T	YUASA TRADING	1274.04	工业	资本货物	1961/10/2
18	9601.T	松竹	1234.80	可选消费	媒体II	1949/5/16
19	2217.T	MOROZOFF	1227.37	日常消费	食品、饮料与烟草	1983/8/8
20	1867.T	植木组	1175.00	工业	资本货物	1982/7/15

来源：Wind，中泰证券研究所

1999年优衣库单店营收规模开启高增长



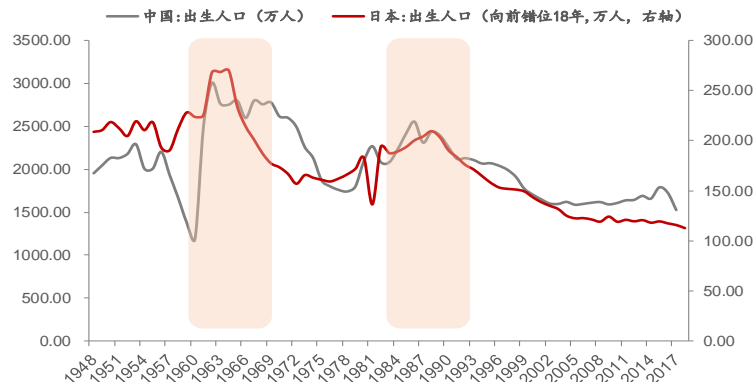
来源：Wind，中泰证券研究所

中日人口结构间隔18年的错位匹配

中日人口结构在间隔18年的“错位匹配”下高度相似，即我国目前的人口结构与18年前的日本非常相似：1、在中日两国的各自的特殊国情与生育政策不同，但中国与日本出生人口的“波峰”却高度匹配。2、2002年的日本与2020年的中国人口的年龄分布上也高度相似。

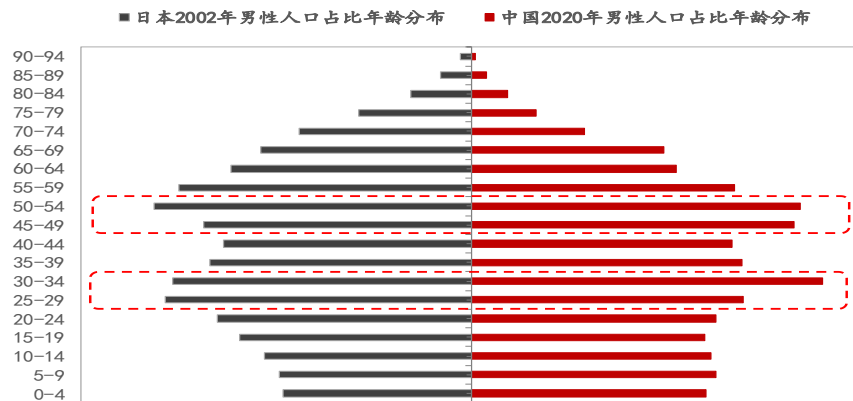
相似人口结构下，未来中国也会像日本逐步进入老龄化社会。生产方式、生活方式及家庭组织的代际更迭也展现出一定的相似性。

中日人口在间隔18年的“错位匹配”下高度相似



来源：Wind，中泰证券研究所

日本2002年与中国2020年人口结构的年龄分布十分相似



来源：Wind，中泰证券研究所

日本消费券的启示：寻找中国的“新消费”的“乘数效应”

中国消费社会下的年轻世代“新消费”将兴起。95后-00后消费特征的变化是驱动“新消费”崛起的中长期力量，使得线上消费”及“宅经济”景气，或是实际“乘数效应”最大的细分。

疫情防控对“习惯”的培育，加速新消费“崛起”。疫情对消费整体冲击明显，消费券等政策刺激或是切断“消费心理通缩循环”的利器，疫情会让“新消费”模式成为习惯，因而若消费券能够向“新消费”倾斜，不仅能够在短期发挥更大的“乘数效应”，并且在中长期将促进更多优质“新消费”公司崛起。

中国不同世代人群的消费特征

世代	出生阶段	进入社会时间阶段	GDP增速	经济社会发展背景	主要消费特征
50后 (建国以来遭受三年自然灾害)	1950-59年	1970年	6-8%	土改完成后，建国以来参与完成工业化建设及改革开放建设的主力人群	享受改革开放红利，财富积累人群，医疗服务支出较高，银发经济的代表，享受型消费的人群，未来5年群体快速扩大
60后 (建国以来首次“婴儿潮”)	1960-69年	1980年	6-8%		
70后 (逐步开始计划生育)	1970-79年	1992年	11-13%	改革开放，城镇化及区域经济发展最快的时期	加入WTO 的贸易红利、房地产红利，财富占比较高消费升级的代表，出境游及高端消费品的消费主力
80后-90后 (首次“婴儿潮”的子女)	1980-94年	2003年	9-10%	素质教育普及时期，向中心城市安家落户的新一代	房贷负担者，更注重家庭消费及品质升级，家装家电等支出较高
95后-00后 (互联网红利的一代)	1995年及以后	2018年及以后	6-8%	成长于中国经济迅速腾飞、信息技术发展最快的时期	享受互联网红利，消费趋势的弄潮儿；新品类的个性化、多元化的主力消费人群

来源：Wind，中泰证券研究所

生物安全战略提升，生物安全法力争年内通过

由于新冠疫情的全球爆发，生物安全重要性提升到前所未有高度。

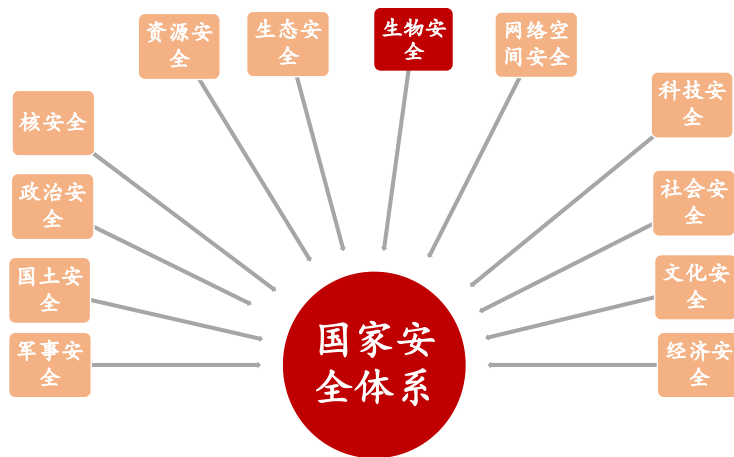
2019年10月21日，生物安全法草案首次提请全国人大常委会审议。

2020年2月14日，中央全面深化改革委员会第十二次会议提出把生物安全纳入国家安全体系，尽快推动出台生物安全法。

2020年4月26-29日，十三届全国人大常委会第十七次会议第二次审议生物安全法草案。

2020年5月21日，十三届全国人大三次会议举行首场新闻发布会，发言人表示将抓紧完善新制定的生物安全法草案，争取今年内审议通过。

生物安全战略提高被纳入国家安全体系



生物安全涵盖八大领域，加强生物安全能力建设

生物安全战略涉及八大领域：1) 防控重大新发突发传染病、动植物疫情；2) 研究、开发、应用生物技术；3) 实验室生物安全管理；4) 人类遗传资源与生物资源安全管理；5) 防范外来物种入侵与保护生物多样性；6) 应对微生物耐药；7) 防范生物恐怖袭击与防御生物武器威胁；8) 其他与生物安全相关的活动。

加强生物安全能力建设：1) 监测网络构建和运行；2) 应急处置和防控物资储备；3) 关键基础设施建设和运行；4) 关键技术和产品研究和开发；5) 人类遗传资源和生物资源调查、保藏；6) 法律法规规定的其他重要生物安全事业。

生物安全法涉及主要领域及生物安全能力建设

	生物安全法涉及主要领域	生物安全能力建设
1	防控重大新发突发传染病、动植物疫情	监测网络构建和运行
2	研究、开发、应用生物技术	应急处置和防控物资储备
3	实验室生物安全管理	关键基础设施建设和运行
4	人类遗传资源与生物资源安全管理	关键技术和产品研究和开发
5	防范外来物种入侵与保护生物多样性	人类遗传资源和生物资源调查、保藏
6	应对微生物耐药	法律法规规定的其他重要生物安全事业
7	防范生物恐怖袭击与防御生物武器威胁	
8	其他与生物安全相关的活动	

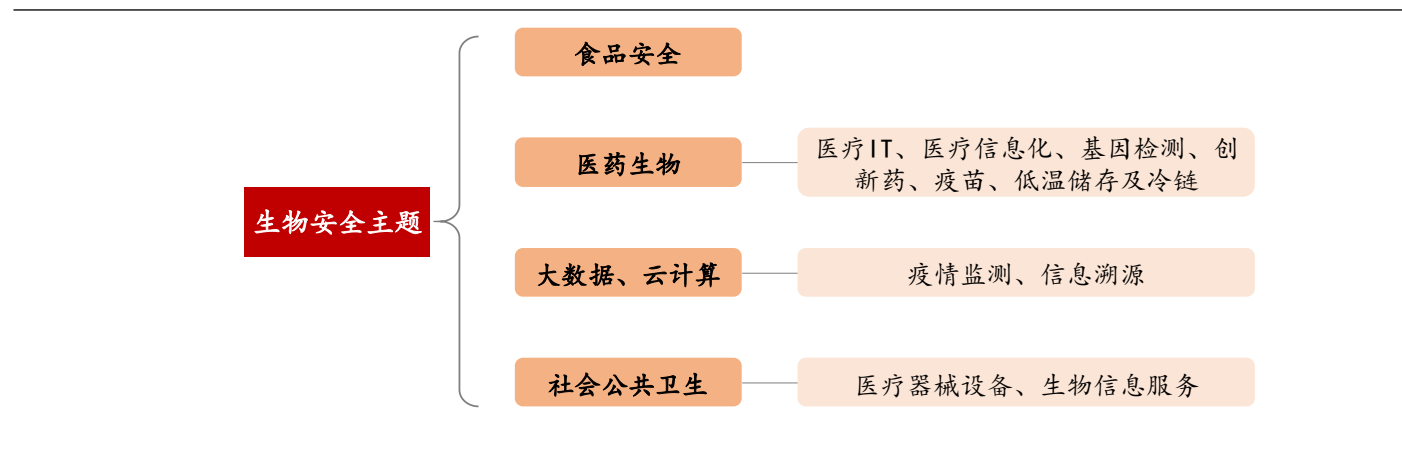
来源：《中华人民共和国生物安全法》草案，中泰证券研究所

生物安全投资机会聚焦医药、计算机、农业及食品安全

2020年作为生物安全立法的元年，后续配套政策持续落地可期。随着全球疫情持续扩散，国内生物安全相关领域在倾斜推动下加速发展。

我们看好生物疫苗、医疗器械、医疗信息化、基因检测、创新药研发、生物信息溯源及低温储存及冷链等细分领域的投资机会

生物安全主题涉及领域或将受益的细分受益方向



来源：中泰证券研究所

坚守：时代硬科技、世代新消费和生物安全法

时代硬科技：新时代中国经济发展核心动力

受益新一轮5G科技周期以及政策支持，硬科技将成为新时代中国经济发展的核心动力。同时科技创新受新冠疫情和传统经济周期波动影响较小，诸如云计算、电子商务、智能制造、人工智能在疫情影响下得到快速发展。推荐时代硬科技八大领域：人工智能、航空航天、光电芯片、生物技术、信息技术、新材料、新能源、智能制造以及新基建中数据中心、5G等方向。同时特别提示再融资松绑下上市公司并购优质科技公司的投资机会。

世代新消费：新世代人群消费潜力即将爆发

95、00后新世代人群在“世代财富”效应的加持下，“新消费”将日趋成为中国未来的主流消费模式，而“新冠疫情”加速了“线上生活”等新消费模式在社会居民生活中的普及。建议从三个角度把握“新消费”的投资机会：第一，泛娱乐消费（云游戏、高清视频等）；第二，采用以直播带货、社交零售等为代表的“新消费”业态公司；第三，符合新世代人群消费特征消费品将迎来业绩的快速增长，包括休闲食品、美妆、小家电、宠物经济、品牌服饰等。

生物安全法：疫情加速生物安全保障能力建设

由于新冠疫情的全球爆发，生物安全重要性提升到前所未有高度。2020年2月14日，中央全面深化改革委员会第十二次会议把生物安全纳入国家安全体系，尽快推动出台生物安全法。新冠疫情全球爆发以及生物安全法即将出台，有望推动诸如生物疫苗、医疗器械、创新药、基因检测、医疗信息化、低温储存及冷链等细分领域快速发展。

目录

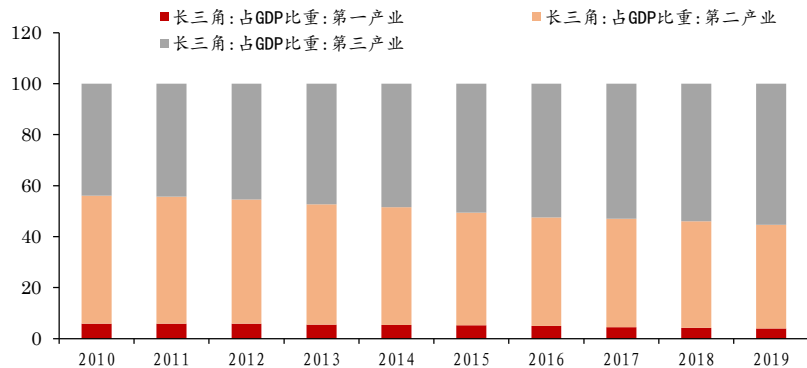
- 一、分化：美股暴涨与美国暴乱启示
- 二、延续：宽幅震荡下的结构性行情
- 三、坚守：硬科技新消费生物安全法
- 四、三角：长三角粤港澳海南自贸区

长三角一体化，打造最具影响力和带动力的增长极

长三角包括上海市、江苏省、浙江省、安徽省全域，是我国经济发展最活跃、开放程度最高、创新能力最强的区域之一，在国家现代化建设大局和全方位开放格局中具有举足轻重的战略地位。

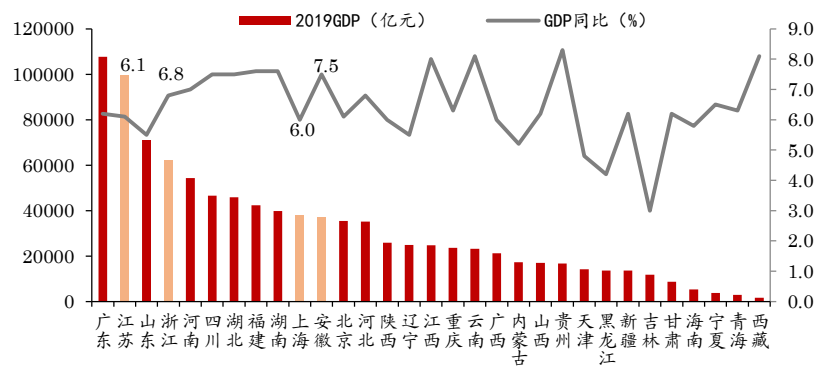
到2025年，长三角一体化发展取得实质性进展。在科创产业、基础设施、生态环境、公共服务等领域基本实现一体化发展，全面建立一体化发展的体制机制。到2035年，长三角一体化发展达到较高水平。一体化发展体制机制更加完善，整体达到全国领先水平，成为最具影响力和带动力的强劲活跃增长极。

长三角第三产业占比逐年提升



来源：Wind，中泰证券研究所

长三角地区经济总量和增速位居全国前列



来源：Wind，中泰证券研究所

长三角一体化，打造最具影响力和带动力的增长极

1、打造全国先进制造业集聚区

围绕电子信息、生物医药、航空航天、高端装备、新材料、节能环保、汽车、绿色化工、纺织服装、智能家电十大领域，强化区域优势产业协作，推动传统产业升级改造，建设一批国家级战略性新兴产业基地，形成若干世界级制造业集群。利好长三角地区科技龙头企业。

2、高标准建设上海自由贸易试验区新片区

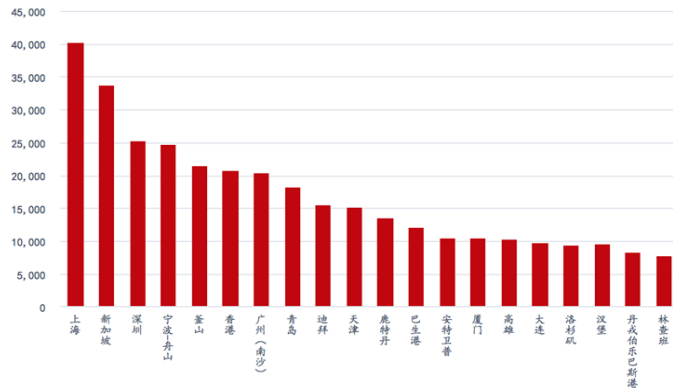
加快中国（上海）自由贸易试验区新片区建设，以投资自由、贸易自由、资金自由、运输自由、人员从业自由等为重点，推进投资贸易自由化便利化，打造与国际通行规则相衔接、更具国际市场影响力和竞争力的特殊经济功能区。利好上海自贸区有土地或经营业务的公司。

围绕十大领域打造全国先进制造业集聚区



来源：政府网站，中泰证券研究所

上海港口吞吐量位居世界第一



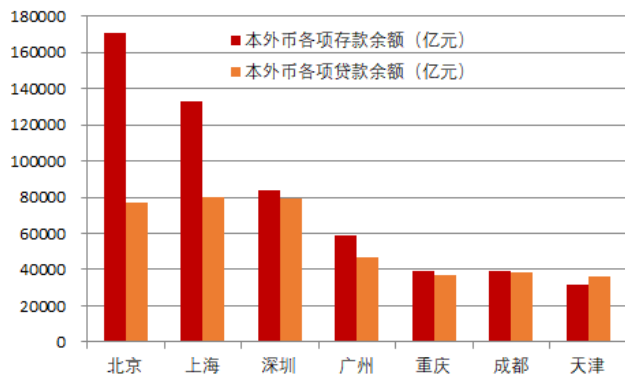
来源：Wind，中泰证券研究所

粤港澳大湾区，打造科技与金融的桥头堡

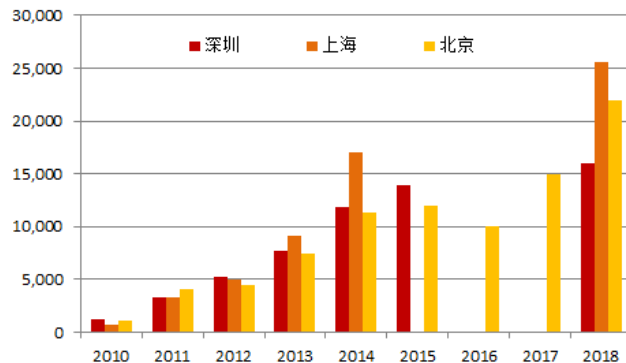
从区域经济发展全局来看，粤港澳大湾区是我国区域经济协调发展最为重要的地方，也是我国区域经济协调发展的示范区。粤港澳大湾区是以香港、澳门、广州、深圳四大中心城市作为区域发展的核心引擎，通过金融开放打造开放型经济，增加本外币兑换和跨境流通使用便利度。

2020年5月14日发布的《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》要求粤港澳大湾区聚焦加大对金融服务业的金融支持、实施更加便利的跨境贸易与投融资环境、稳步推进扩大金融业对外开放，推进粤港澳资金融通渠道多元化，促进金融市场和金融基础设施互联互通，有利于提高辖区内上市企业的融资便利性，在引导我国建立世界级一流城市群，提高国家竞争力的意义凸显。

我国主要城市外币存贷款余额



辖区内办理跨境人民币结算金融



来源: Wind, 中泰证券研究所

来源: Wind, 中泰证券研究所

粤港澳大湾区，打造科技与金融的桥头堡

粤港澳大湾区各地产业结构及优势性行业梳理

城市	《粤港澳大湾区规划纲要》战略定位	主要产业
中国香港	国际金融、航运、贸易中心和国际航空枢纽；全球离岸人民币业务枢纽；国际资产管理中心及风险管理中心；亚太区国际法律及争议解决服务中心；更具竞争力的国际大都会	金融服务业、旅游业、贸易物流
中国澳门	世界旅游休闲中心、中国与葡语国家商贸合作服务平台；文化交流合作基地	博彩业、旅游业、建筑业、地产业
深圳	经济特区、全国性经济中心城市和国家创新型城市；现代化国际化城市；具有世界影响力的创新创意之都。 产业方面，深圳将继续发挥自身的创新优势，“支持深圳建设5G、人工智能、网络空间科学与技术、生命信息与生物医药实验室等重大创新载体，探索建设国际科技信息中心和全新机制的医学科学院”。改革开放坚持粤港澳大湾区一体化的发展，深圳有望与港、澳进行更多的合作，包括科技、金融、人才等多个方面。	通信设备制造、电子信息
广州	国家中心城市和综合性门户城市；国际商贸中心、综合交通枢纽；科技教育文化中心；国际大都市	新能源、新材料产业、海洋产业
珠海	特色鲜明、功能互补、具有竞争力；强化与中心城市的互动合作，带动周边特色城镇发展，共同提升城市群发展质量，传统产业转型升级集聚区、重大装备制造配套基地	航空产业、机械制造
江门		交通及海洋装备制造、电力设备制造
佛山		纺织家具、建筑材料
中山		生物医药、装备制造
东莞		通用和专用设备制造、金属制品
惠州		石油化工
肇庆		现代农业产业

粤港澳大湾区注重发展硬科技产业，金融助推硬科技再发力。“金融+科技”是粤港澳内部产业结构符合产业升级方向，疫情冲击下的金融支持助力中小科创企业“回血”。

从大湾区产业结构来看，与“新基建”契合的以5G、数据中心及高端医药企业的本土科创企业受益于金融创新的精准投融资支持。

来源：互联网公开数据，中泰证券研究所

粤港澳大湾区，打造科技与金融的桥头堡

创业板注册制改革相关要点

明确创业板定位

- 主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合，体现与科创板的差异化发展

上市审核速度明显加快

- 注册程序分为交易所审核和证监会注册两个环节，发行上市审核时间最长为3个月，发行人和中介机构的问询回复最长也不能超过3个月

完善上市标准、为未盈利企业上市预留空间

- “最近两年净利润均为正且累计净利润不低于5000万元”、“预计市值不低于10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于1亿元”或者“预计市值不低于50亿元，且最近一年营业收入不低于人民币3亿元”
- 取消最近一期末不存在未弥补亏损的要求，允许符合条件的红筹企业和特殊股权结构企业在创业板上市

放宽涨跌幅限制

- 新上市企业上市前五日不设涨跌幅，之后涨跌幅限制从目前10%调整为20%，存量公司日涨跌幅同步扩至20%

简化退市程序

- 完善创业板公司风险退市警示制度，并对创业板存量公司可能出现的退市设置过渡期

改革后的创业板将更关注企业的成长性，对粤港澳大湾区各类高科技企业的投融资对接将更加顺畅。退市程序和标准的优化将有助于市场的优胜劣汰，从而催生一批优质新兴企业并增强头部效应，新兴产业、头部企业及券商龙头将最为受益于制度红利。

由于上市标准的放宽，创业板注册制首先将利好积累较多企业项目的券商。二是利好大湾区有直接融资需求且发展速度较快的板块，例如人工智能、TMT、生物医药等成长行业。三是利好粤港澳大湾区的中小市值创业板个股，创业板注册制改革将显著提升创业板市场活力，再叠加前期再融资新政利好，中小市值创业板个股将更为活跃。

来源：《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，中泰证券研究所

布局“南海琼珠”开放机遇中的投资机会

亮点：提供了“零关税、低税率”的税制优惠，促进贸易自由，能够以更深度的开放吸引国际资金、优秀产能及人才，逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设。

意义：海南自贸港通过贸易开放打造开放型经济，有利于我国探索和推进更高水平的开放。自贸港建设的三个阶段规划试图挖掘和“国际最高水平”的差距，借鉴其成功发展的经验，进一步推动海南自贸港的高端产业新业态与贸易投资自由化，对我国坚持推进经济全球化意义非凡。

“零关税、低税率”的税制优惠

亮点

零关税：

在货物贸易方面，实行以“零关税”为基本特征的自由化便利制度安排，对绝大多数商品免征关税。

低税率：

企业税、个税税率降至15%；这是目前国内首次出现如此普惠性的低税率。
对旅游、现代服务、高新技术产业企业在2025年前新增的境外直接投资所得免征企业所得税。

来源：Wind，中泰证券研究所

海南自贸港建设的三个阶段规划

2025年

• 初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系

2035年

• 成为我国开放型经济新高地。

本世纪中叶

• 全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港

来源：Wind，中泰证券研究所

中泰证券研究所 专业|领先|深度|诚信

布局“南海琼珠”开放机遇中的投资机会

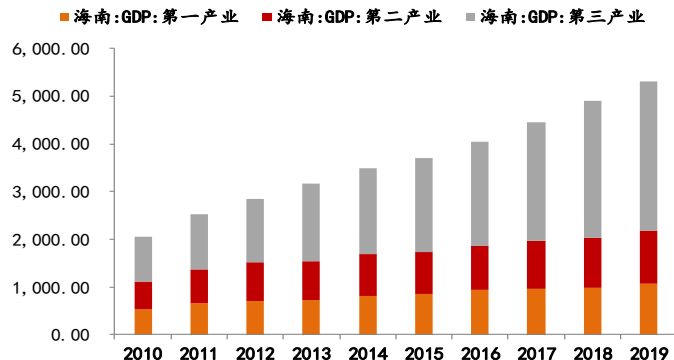
1、聚焦发展旅游业、现代服务业和高新技术产业

海南利用自身自然资源优势打造文娱旅游胜地，在三亚着力发展国际邮轮母港；利用自贸港的特殊地位，深化服务业的对外开放，吸引外资在此设立总部；依托现有的科技平台和设施发展先进制造业，提高整体竞争力。

2、建设灵活高效金融投资体系

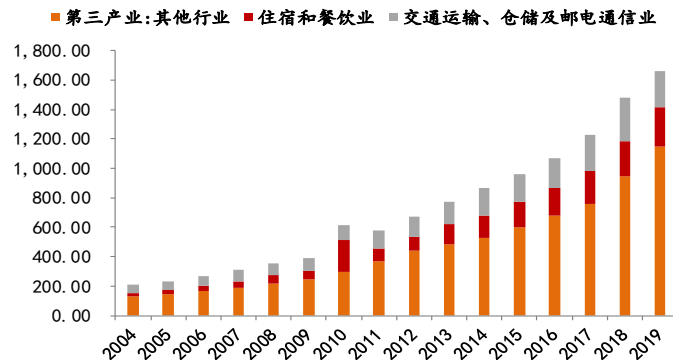
海南自贸港或将在金融开放与创新中发挥其最显著的优势（即宽松的市场条件及广阔的市场资源），来带动资本、技术、劳动等各要素的流通联动并在其中创造财富。并且海南自贸港的金融开放也会更直接地对接实体经济，扶持鼓励类产业。

2019年海南第三产业规模为3129亿元占比59%



来源：Wind，中泰证券研究所

餐饮旅游及交运为海南第三产业主要行业



来源：Wind，中泰证券研究所

风险提示：

经济增速不及预期风险，疫情扩散超预期，政策收紧降低市场风险偏好，对新基建规模和增速的测算是基于一定的假设前提存在不及预期的风险，改革力度不及预期，通胀超预期等。



重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。