

2020年两会政府工作报告释放哪些政策信号？

投资要点

分析师：陈龙

执业证书编号：S0740519040002

Email: chenlong@r.qlzq.com.cn

分析师：徐驰

执业证书编号：S0740519080003

Email: xuchi@r.qlzq.com.cn

研究助理：张文宇

Email: zhangwy@r.qlzq.com.cn

相关报告

从主题投资角度来说，我们认为，2020年“两会”政府工作报告中所释放政策信号有：

- **1) “新消费”受政策支持，明确加快在线服务新型业态建设。**本次两会报告在消费刺激政策中明确“电商网购、在线服务等新业态在抗疫中发挥了重要作用，要继续出台支持政策，全面推进“互联网+”，打造数字经济新优势”及在扩大有效投资中提及“激发新消费需求、助力产业升级”。
- **2) 区域经济发展仍是重头戏，成渝区域发展政策或迎加速期。**从中国城市群的版图分布来看，除长三角、粤港澳大湾区及京津冀核心都市圈外，本次两会报告重点提及“推动成渝地区双城经济圈建设”，结合17日出台的《中共中央、国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》中为推动西部发展提出了36项重磅举措，我们认为，成渝地区是西部城市群“核心经济增长极”，料将成为西部经济发展的引领者。
- **3) 国企改革三年行动计划出台或加速出台，聚集“市场化深改”。**国企改革作为十三五规划中重要提及内容，从时间表上来看，2019-2020年是国企改革进入实质落地之年，由于国内外宏观经济波动加大及疫情冲击对产业链升级的压力所制约，加大了国企改革攻坚难度。我们认为，在今年两会定调后国企改革或推出一系列深化改革措施，制定三年行动明确时间表、路线图，以完成国企改革“攻坚战”。
- **4) 扩大对外开放水平，重点在于积极合理利用外资。**

从疫情冲击角度，国内外出口企业受到损失较为严重，本次两会明确提出支持相关企业强调加大出口型企业信贷投放；同时，在外商投资法护航下，加快海南自由贸易港建设，更加积极合理利用外资。

从自由贸易港扩大开放角度来看，海南作为我国南部港口型城市，自由贸易的区位优势明显。在2000年以来的“建设国际旅游岛战略”推动中，已经积累了相当发达与成熟的现代服务体制基础，不同于传统的贸易加工自贸区，其是以旅游、现代服务业为主导，带动高新技术及产业发展的自由开放型港区。我们认为，按照国际化开放程度明显提升的目标，现代服务贸易及吸引外资投资的制度创新或是海南自由贸易港建设的重要任务。

从金融市场开放角度来看，我们认为，结合7日《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》中明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求、取消QFII和RQFII境内证券投资额度管理要求，本轮资本市场开放力度不断加大有利于引导更多外资流入中国资本市场，配合科创板、创业板等多层次资本市场制度注册制改革，中长期的外资流入能有效发挥资本市场理性健康的直接融资功能。

- **风险提示：**政策落地不及预期，国内宏观经济超预期下行。

内容目录

内容目录.....	- 2 -
图表目录.....	- 3 -
一、“新消费”受政策支持，两会明确加快在线服务新型业态建设.....	- 4 -
二、区域经济发展仍是重头戏，成渝区域经济政策或迎加速期.....	- 5 -
三、国改三年行动计划出台或加速出台，聚集“市场化深改”.....	- 6 -
四、扩大对外开放水平，积极合理利用外资.....	- 7 -
风险提示：	- 10 -

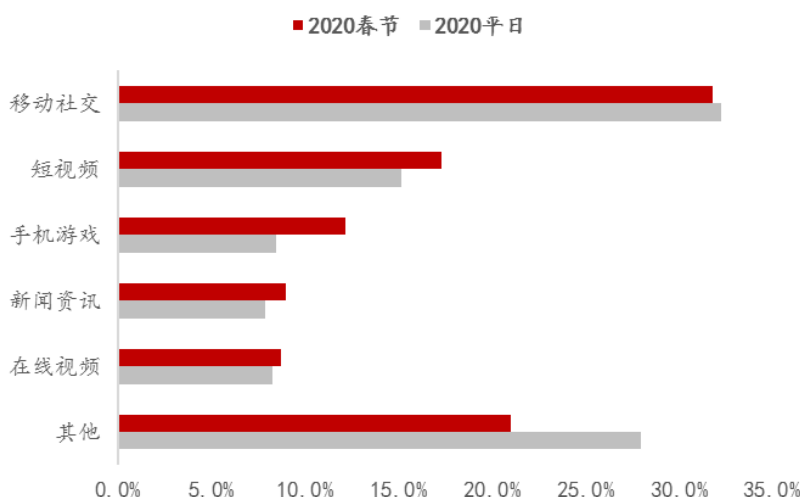
图表目录

图表 1: 2020 年春节期间在线视频用户使用时长提升显著	- 4 -
图表 2: 2000-19 年成都地区第一二三产业 GDP 产值	- 5 -
图表 3: 本轮国企改革重大事件路径图	- 6 -
图表 4: 单项试点转向“一企一策”综合改革试点, 双百行动国改力度更大	- 7 -
图表 5: 2013 年以来关于海南建设自由贸易区重点政策梳理	- 8 -
图表 6: 改革开放以来, 我国资本市场开放及合理引导外资时间线	- 10 -

一、“新消费”受政策支持，两会明确加快在线服务新型业态建设

疫情防控对于习惯的培育，加速“新消费”的“崛起”。在整体消费受冲击的同时，“新消费”则呈现了较强的韧性：与衡量整体消费的社会消费品零售增速断崖式下滑相比，网上商品及服务同比增速仅下降至-3%。中微观数据的变化也验证了这一趋势：2020年疫情防控的春节期间，在线购物带动全国邮政业揽收包裹 8125 万件，同比增长 76.6%；投递包裹 7817 万件，同比增长 110.34%，短视频、在线视频及手机游戏用户使用时长明显提升。

图表 1：2020 年春节期间在线视频用户使用时长提升显著



来源：IQ Mobile，中泰证券研究所

“世代新消费”是我们 2020 年推荐的投资主线之一。我们认为，2020 年或是消费形态加速变化的拐点。“新冠疫情”加速了“线上生活”在社会居民生活中的普及；同时，2020 年是 5G 手机普及及加速及商用化落地的技术“拐点之年”，网络宽带及延迟对信息传输的掣肘被一定程度上消除。消费渠道的升级与变革培育了新世代的消费习惯，电商、直播带货等新的消费形态或更加成为主流。消费结构朝着健康、娱乐等服务消费的转变方向加速演变。

线上经济是疫情冲击下刺激消费“回血”的有效手段，两会定调后预计新消费业态景气度提升。传承“世代财富”的 95 后—00 后或决定了其所领军的“新消费”将日趋成为中国未来的主流消费模式，满足其成长于互联网红利下更加依赖线上便捷式的多元消费驱动力新兴消费业态的景气。

我们认为：1) 以直播带货、社交零售等为代表的“新消费”，及供应链

整合、渠道营销创新能力强的消费品公司，中长期的投资机遇或不容忽视；

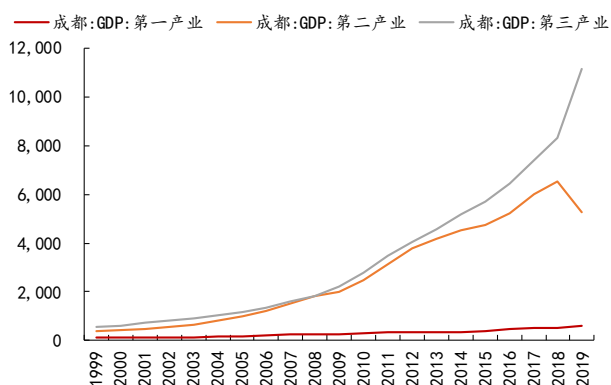
2)符合新世代人群消费特征，契合直播带货等新消费业态中，“低毛利、高周转”的消费品类或受新消费模式推广而有明显需求增长，如：云游戏等线上泛娱乐消费、休闲食品、美妆及小家电。

二、区域经济发展仍是重头戏，成渝区域经济政策或迎加速期

2017 年以来成渝地区快速发展，各产业稳定增长。今年 1 月政府工作报告提到，将推动成渝地区双城经济圈建设，努力在西部形成高质量发展的重要增长极，并统筹推进区域协调发展。中央财经委员会第六次会议要求，大力推动成渝地区双城经济圈建设，使成渝地区成为具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地，在西部形成高质量的增长极。

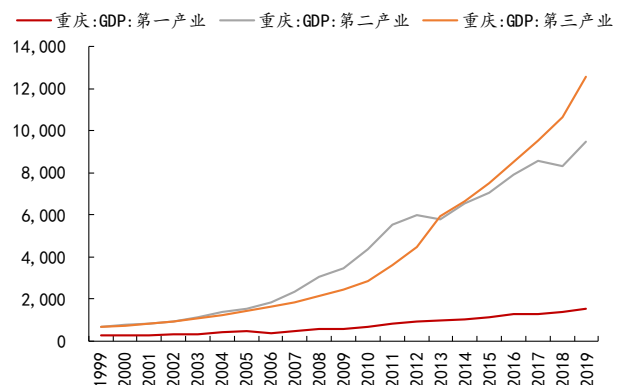
从科技产业来看，四川每年申请专利数量位居前列，成渝地区科技成果总量大，但布局散乱，导致科技服务分散化、碎片化、低效化，若消除区域科技协同发展的政策壁垒，在成渝地区合作建设中加强跨区域科技信息的资源协同，或能将以往闲置资源再次合理配置。为进一步达成“科技创新中心”的建设目标，料想将出台配套措施以建设双城经济圈统一、高效的科技创新运行机制，发挥科技在成渝地区双城经济圈建设中的核心作用。

图表 2: 2000-19 年成都地区第一二三产业 GDP 产值



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3: 2000-19 年重庆地区第一二三产业 GDP 产值



来源：Wind，中泰证券研究所

从中国城市群的版图分布来看，除长三角、粤港澳大湾区及京津冀核心都市圈外，本次两会报告重点提及“推动成渝地区双城经济圈建设”，结合 17 日出台的《中共中央、国务院关于新时代推进西部大开发形成新

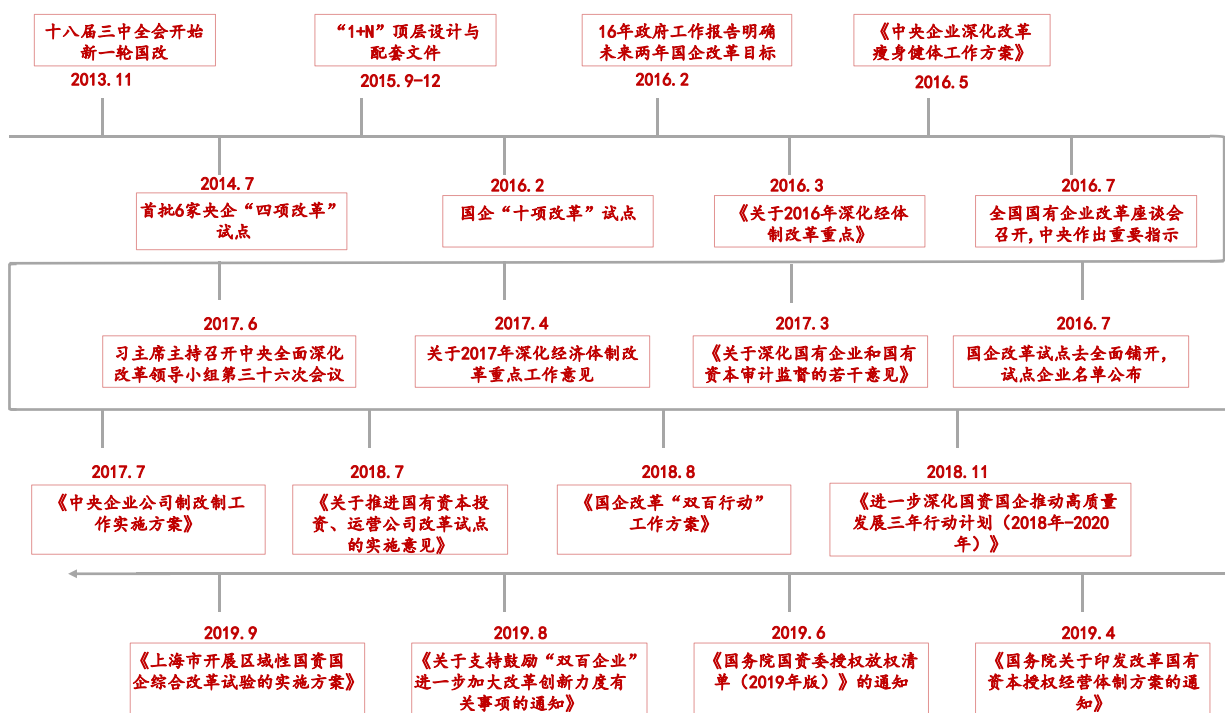
格局的指导意见》中为推动西部发展提出了 36 项重磅举措，我们认为，成渝地区是西部城市群“核心经济增长极”，料将成为西部经济发展的引领者。建议关注后续受益于新一轮政策推动，聚焦于引领产业升级的硬科技企业的投资机会。

三、国改三年行动计划出台或加速出台，聚集“市场化深改”

2014 年以来，从“四项改革”、“十项改革”、“混合所有制改革试点”到“国有资本投资、运营公司试点”再到“世界一流示范企业”及“双百行动”，国资委在企业层面大力推动国企改革的试点。国企改革的推进节奏和投资方向是市场最为关心的两个问题。

我们认为“双百行动”涉及更多竞争性领域且下沉一级子公司，单项试点转向“一企一策”制定综合改革试点，政策赋予的自主改革力度更大，双百企业改革的实质落地或代表新一轮国改全面铺开。

图表 3：本轮国企改革重大事件路径图



来源：中泰证券研究所

国改市场化方向不变，“双百企业”依旧是国改看点。对于资本市场而言，国企改革投资方向的把握是另一个难点所在。从政策推进角度看，2020 年以来，双百行动国企改革动作已逐步发力，第四批混改试点范围大幅扩容，叠加《国务院国资委授权放权清单（2019 年版）》将国资委混改、激励、考核等权力大幅下放给集团及以上上海、深圳区域性综改试

验区落地等，国企改革从行业到区域的纵横深入，也或将引导各地区国企集团进入实质性改革措施密集落地。

图表 4：单项试点转向“一企一策”综合改革试点，双百行动国改力度更大

	第一、二、三、四批混改试点	双百行动企业
改革总要求	以混改为主，深化国有企业改革，发展混合所有制经济，培育具有全球竞争力的世界一流企业。集团公司层面开展混合所有制改革，进一步加强混合所有制改革试点与其他国有企业改革试点之间的联动。	双百行动下的上市公司主要集中在混改、员工持股等多方面改革。并从此前的单项试点转向“一企一策”制定综合改革试点。同时，“一企一策”这类企业的试点主要集在如何摆脱困境解决历史遗留问题。
政策支持力度	企业符合税法规定条件的股权（资产）收购、合并、分立、债务重组、债转股等重组行为，可按税法规定享受企业所得税递延纳税优惠政策；企业重组改制涉及的土地增值税、契税、印花税，符合规定的，可享受相关优惠政策。有关混合所有制改革企业要科学设计改革路径，最大程度用足用好现有国家对企业改制重组的税收优惠政策。	允许鼓励综合性改革方案的个性化、差异性、多样化，从而国有企业改革实现成功的综合性改革增加保障。 1) 商业一类“双百企业”，按照分级管理原则，实行更加灵活的工资总额管理方式，赋予更加充分的工资分配自主权。 2) 对需求合理的“双百企业”，特别是因研发创新投入、特殊高端人才引进和激励等所需的工资总额问题，可以给予更大力度的政策支持。 3) 双百基金（是为双百行动专门搭建的投资平台，采用市场化运作，推动双百企业开展股权多元化和混合所有制等工作）
改革涉及领域	国家战略重要性领域甚至是国企垄断领域，以央企为主。重要领域混合所有制改革试点，主要围绕石油、电力、天然气、铁路、民航、电信、军工等七大领域开展混改工作。前三批共 50 家，第四批或大幅扩围至 160 家，开始涉及新能源、新材料和节能环保等战略性新兴产业。	涉及范围纵横延伸至地方国企及央企子公司。 广度：涉及行业领域众多，集中在能源、制造业和技术服务、建筑等行业的上市公司，从央企渗透至地方国企，涵盖全国 32 个省市区、兵团和副省级城市的地方财政骨干企业 深度：从集团层面渗透至央企一级子公司及更低等级子公司
改革自主权	集中在集团层面，集团公司已经向国务院国资委党委提交关于集团公司层面推进混合所有制改革的申请报告，并积极探索央企集团层面的股权多元化，积累形成的经验综合推广。	国资委授权放权后，央企集团权力转换，后续各地方国资与央企集团也将进一步“层层下放”。 1) 从集团到公司，激发微观主体活力更“全面”，涉及央企下的各层公司。央企集团层面或赋予更大的责任，企业内部加快形成有效制衡的公司法人治理结构、灵活高效的市场经济机制，增强改革的主动性、自觉性，全面激发微观主体活力。 2) 各地方国有资产监督管理机构推进各地国资授权经营体制改革，地方国企或在进一步的授权放权中获得更多自主权。

来源：《国企改革“双百行动”工作方案》，中泰证券研究所

四、扩大对外开放水平，积极合理利用外资

1) 海南战略地位凸显，或成对外开放及引进外资“新高地”。2018 年 10 月，海南自贸试验区总体方案获批，以开放为先，努力把海南打造成为对外开放的新高地。其中，“形成制度创新的新高地、新标杆”是海南自贸区发展定位的重要一部分。2025 年完成海南自由贸易港制度和政策体系初步建立的诉求倒逼相应的制度变革。18 年 11 月，中央全面深化改革委员会第五次会议审议通过了《海南省创新驱动发展战略实施方案》。

《海南省建设国际旅游消费中心的实施方案》、《关于支持海南全面深化改革开放有关财税政策的实施方案》、《关于支持海南全面深化改革开放综合财力补助资金的管理办法》、《关于调整海南离岛旅客免税购物政策工作方案》。

图表 5：2013 年以来关于海南建设自由贸易区重点政策梳理

时间	政策	内容
2013年11月	《海南省人民政府关于取消和下放行政审批事项的决定》（海南省人民政府令第248号）	取消行政审批事项53项，下放行政审批事项40项。
2014年4月	《海南省人民政府关于取消和下放省级行政审批事项的决定》（琼府〔2014〕14号）	取消行政审批事项18项，下放行政审批事项20项，调整为行政管理
2014年12月	《海南省人民政府关于取消和下放省级行政审批事项的决定》（琼府〔2014〕70号）	取消12项（其中3项子项），下放3项，调整为行政管理职务事项32项（其中12项子项），调整为内部审批6项，退出省级行政审批事项2项，将205项合并为60项。
2015年10月	《海南省人民政府关于取消、下放和调整省级行政审批事项的决定》（琼府〔2015〕36号）	取消88项，下放18项，将24项审批事项合并为12项，将16项行政管理服务事项并入行政许可项目，转政府内部审批23项，转权力清单相关类别186项；此外精简41项行政审批子项，其中取消4项、下放11项、转权力清单相关类别19项。
2017年3月	《海南省人民政府关于公布新一轮省级行政许可事项清理结果的决定》（琼府〔2017〕8号）	取消12项7子项，下放市县实施5项5子项，调整为其他权力事项17项3子项，合并10项4子项，更名19项2子项1列入行政许可事项3项，需省人大常委会修法后下放2项3子项；另有提请省人大常委会运用特区立法权暂停实施的5项2子项，运用特区立法权下放市县的8项5子项。省政府已按照法定程序提请省人大常委会审议。
2017年10月	《海南街推行全流程互联网“不见面审批”实施方案》（琼府〔2017〕81号）	2018年底，实现80%的审批服务事项“不见面审批”，原则上办件里占总办件里的80%。让数据“多跑路”，让企业和群众“少跑腿”甚至“不跑腿”，共享互联网+政务服务”发展成果。
2018年1月	关于印发《2018年海南省行政审批制度改革工作计划》的通知（琼审改组〔2018〕2号）	按照中央和省、省政府关于简政放权、转变政府职能要求，在完成12轮简政放权基础上，对省级保留294项行政许可事项进行清理，再取消、下放、调整一批许可事项。
2019年1月	关于印发海南省健康产业发展规划（2019—2025年）的通知 琼府〔2019〕1号	将海南打造成为全国健康产业先行先试试验区、健康产业高质量融合集聚发展示范区、健康产业科技创新驱动综合示范区、健康“一带一路”重要战略支点、全球健康旅游目的地。
2019年2月	关于《省委、省政府2019年为民办实事事项》的通知 琼办发〔2019〕19号	省直有关部门要尽快确定项目任务分解计划及资金分解计划，各市县要根据资金安排计划，足额落实2019年为民办实事项目市县配套资金；省直各部门、各市县要细化量化工作任务，明确责任人、推进时间表和路线图，紧盯项目实施进度，强化质量监督，确保项目按质、按量如期完成。
2019年4月	关于印发《海南省中长期青年发展规划（2018—2025年）》的通知 琼发〔2019〕9号	到2020年，具有海南特色的青年发展政策体系和工作机制初步形成，在决胜全面建成小康社会、推进海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港建设实践中，充分发挥生力军和突击队作用。到2025年，全省青年发展政策体系和工作机制更加完善，不断成长为志存高远、德才兼备、情理兼修、勇于开拓，堪当实现中华民族伟大复兴中国梦历史重任的有生力量。
2019年8月	关于《建立更加有效的区域协调发展新机制的实施意见》 琼发〔2019〕14号	紧紧围绕统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，按照海南“三区一中心”战略定位，立足发挥各地区比较优势和缩小区域发展差距，围绕努力实现基本公共服务均等化、基础设施通达程度比较均衡、人民生活保障水平大体相当的目标
2019年12月	关于《“我为加快推进海南自由贸易港建设作贡献”活动方案》的通知 琼办发〔2019〕112号	紧紧围绕提升治理体系和治理能力现代化水平的目标任务，结合各自领域、各自岗位实际，把海南全面深化改革开放的各项任务落到实处、抓出成效，争做中国特色自由贸易港建设的亲历者、推动者、参与者，最大限度地调动广大党员、干部和群众的积极性、主动性、创造性，凝心聚力，全力以赴加快推进中国特色自由贸易港建设。
2020年3月	关于《海南省旅游业疫后重振计划——振兴旅游业三十条行动措施（2020—2021年）》 琼府〔2020〕21号	为千方百计帮助旅游企业渡过难关，全力以赴促进旅游经济全面复苏和高质量发展，加快推进海南自由贸易港和国际旅游消费中心建设，特制定本行动措施。加大财税金融扶持力度，提振市场信心。促进旅游项目落地，打造核心吸引物。加大推广营销力度，刺激旅游消费。深入推进“旅游+”，促进产业高度融合

来源：国务院，中泰证券研究所

海南作为我国港口型城市在 2000 年以来的“建设国际旅游岛战略”推动中，已经积累了相当发达与成熟的现代服务体制基础，其不同于传统的贸易加工自贸区，而是以旅游、现代服务业为主导，带动高新技术及产业发展的自由开放型港区。我们认为，按照国际化开放程度明显提升

的目标，现代服务贸易及吸引外资投资的制度创新或是海南自由贸易港建设的重要任务。

2) 资本市对外开放力度加大趋势不改，外资渠道进一步拓宽。

自 2018 年以来,以 A 股纳入三大国际主流指数体系——明晟公司(MSCI)指数体系、富时罗素(FTSE)指数体系、标普道琼斯指数(S&P DJI)为标志,中国资本市场对外开放步伐明显加速。国内资本市场开放的确定性将在中长期增大外资对于以 A 股为代表的中国资本市场的配置。基于中国 A 股市场长远发展来说,未来 5 年是外资加速流入的时间窗口,外资青睐价值龙头的稳健投资能够一定程度上优化 A 股市场投资风格,境外机构投资者更多地进入 A 股市场,改善 A 股市场散户大机构小的投资者结构,促进 A 股市场健康平稳的发展。

我们认为,伴随资本市场对外开放力度加大,A 股国际市场联动性增强,市场波动率及换手率或将收敛。与此同时,海外资金对中国资产的配置增加,又一定程度上促进中年国金融市场更深层次的对外开放。另一方面,本轮资本市场开放力度不断加大有利于引导更多外资流入中国资本市场,配合科创板、创业板等多层次资本市场制度注册制改革,中长期的外资流入能有效发挥资本市场理性健康的直接融资功能。

图表 6：改革开放以来，我国资本市场开放及合理引导外资时间线

时间	资本市场开放及合理引导外资时间线
1979年	允许引进外资
1995年6月	公布外商直接投资目录指引
1995年6月	中国内地首家中外合资投行中国国际金融股份有限公司成立
1996年12月	加入IMF第八条款，标志着我国经常项目实现自由兑换
2002年10月	《外商投资证券公司管理办法》规定，外资证券公司的子公司可以成为股票交易所的特别会员
2002年6月	《外资参股证券公司设立规则》规定，外资在合资券商中的持股比例需控制在三分之一
2002年7月	《外资参股基金管理公司设立规则》提出，外资企业经授权可以从事基金管理
2002年11月	《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》的推出，标志着QFII制度正式推出
2005年10月	亚洲开发银行和国际金融公司联合发行熊猫债
2006年4月	《关于调整经常项目外汇管理政策的通知》标志着我国QDII正式建立
2007年5月	《关于调整商业银行代客境外理财业务境外投资范围的通知》明确放宽商业银行QDII产品投资限制
2007年6月	《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》允许基金管理公司、证券公司等合格境内机构投资者投资境外证券业务
2010年8月	《关于境外人民币清算行等三类机构运用人民币投资银行间债券市场试点有关事宜的通知》规定，海外人民币清算银行和国外中央银行允许进入中国银行间债券市场
2010年10月	允许香港以外地区的组织在港发行人民币计价的债券
2011年12月	《基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》允许开展RQFII业务
2012年10月	《外资参股证券公司设立规则》修订版表明了外资在合资券商中的持股比例不得超过49%
2013年3月	《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》提供了人民币合格境外机构投资者在境内证券投资更规范严格的法定标准
2013年8月	CEPA第十份补充协议的签订，允许符合条件的港资、澳资金融机构分别在上海、广东、深圳各设立1家两地合资全牌照证券公司且持股比例最高可达51%
2014年11月	沪港通启动
2015年12月	通过上海自贸区的试点后，对外商投资开始施行负面清单管理模式
2016年9月	《关于人民币合格境外机构投资者境内证券投资管理有关问题的通知》规定，RQFII证券投资额度管理由审批制改为备案+审批制
2016年12月	深港通启动
2017年7月	《外商投资产业指导目录》中，对外资保留63条限制性措施
2018年5月	沪港通、深港通每日额度扩大四倍。沪股通、深股通每日额度将由130亿元调整为520亿元人民币，港股通每日额度由105亿元调整为420亿元。
2018年6月	外资负面清单较2017年减少15条，在金融领域，将在2021年取消外资股比限制
2019年4月	证监会核准设立摩根大通证券和野村东方国际证券两家合资券商，均由外资控股，出资比例均为51%
2019年6月	提出对外开放九条内容及相关政策实施进度
2019年7月	外资准入负面清单减至40条，提出11条金融业对外开放措施，通过推出《鼓励外商投资产业目录（2019年版）》和《中西部地区外商投资优势产业目录》支持外资投向更多领域，并依照法规享受税收、土地等优惠待遇
2019年7月	原来规定的2021年取消证券、期货、寿险外资股比限制提前至2020年
2019年9月	国家外汇管理局决定取消QFII和RQFII投资额度限制，RQFII试点国家和地区限制也一并取消

来源：新华社，证监会，中泰证券研究所

风险提示：

政策落地不及预期，国内宏观经济超预期下行。

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。