宏观经济

专题报告

申港证券股份有限公司证券研究报告

城镇化与消费升级下的内循环机会

——双循环系列报告之十四五政策倾斜

申港证券 SHENGANG SECURITIES

2020 年 11 月 07 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

投资摘要：

10 月 26 至 29 日，中央召开十九届五中全会，随后陆续发布官方文件。我们希望通过已发布的五中全会公报、五中全会建议及对比“十三五”规划内**经济发展、民生服务、创新驱动及资源环境四大模块**的完成度及表述差异梳理出更多的政策线索。

经济发展上，在构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局大背景下，推动高质量发展的区域经济布局协同互动将是未来发展的重要方向。

- **2020 年是“十三五”规划和第一轮国家新型城镇化规划收官之年。**以第一轮新型城镇化成效来看，农业转移人口市民化取得重大进展，以“城市群+中心城市”为主体的城镇化空间格局基本形成。
- **城镇化是最大的内需潜力所在，也是拉动有效投资的倍增器和扩大消费需求加速器。**目前年城镇化率以平均 1%的速度提升，相当于年 1000 万人口进入城市就业生活，必将拉动基础设施、公共服务设施、住房等巨大投资需求。
- **第二阶段城镇化是以农民工市民化为核心的城镇化，将以推进户籍制度改革，让农村人口城镇化进而相应提高其消费率为主要路径。若将农民工转化为城镇户口，即使工资维持现状仍能提升 27%的消费。**目前户籍人口城镇化率仍然比常住人口城镇化率低 16 个百分点，相关专家表示填平户籍人口城镇化率和常住人口的城镇化率缺口填平，其他因素不变，能提升 27%的消费。

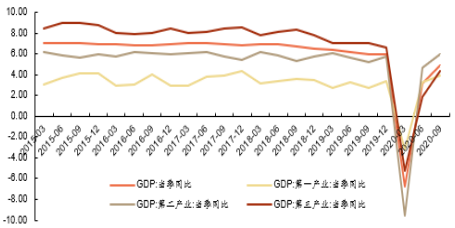
“建议”强调推进以人为核心的新型城镇化。优化行政区划设置，发挥中心城市和城市群带动作用，建设现代化都市圈。推进成渝地区双城经济圈建设。

- **成渝都市圈是西部大开发的战略支点、地处“一带一路”和长江经济带联结点区域，战略地位突出。**在打造“中国经济增长第四极”的背景下，成都加快推进“东进”战略，重庆也呈现明显的“西进”趋势，以两个极核为代表的主要城市正在从“背向发展”走向“相向发展”。
- **向中西部进行产业转移的核心任务是保全完整产业体系，当前成渝等地已取得积极进展。**产业结构上，成渝两市第三产业发展迅速，逐步呈现“三、二、一”的产业结构，成都第三产业蓬勃发展，以高科技产业为主的第二产业已成为产业名片，重庆在汽车制造、笔记本组装等领域拥有世界级影响。
- **轨道交通上，成渝都市圈仍有空间。**如何从铁路、公路、水路快速连接都市圈内各节点城市，提升中欧班列、长江黄金水道等国际开放通道功能并让成渝周边节点城市充分共享等问题需要合理解决。

“建议”指出加快发展现代服务业。推动生活性服务业向高品质和多样化升级，加快发展健康、养老、育幼、文化、旅游等服务业。

- **2021 年起老龄人口首次出现增长高峰，逐步进入深度老龄化社会，养老产业增长空间巨大。**目前，每千名老年人拥有养老床位数距目标仍有距离，且十四五期间老龄人口将出现可预见的增长高峰。
- **对比借鉴日本六类养老机构，多元化养老体系及多功能养老机构仍有较大的增长空间。**其中日本的老年公寓、民营付费养老院可类比国内基础养老院，部分经济发达的区域养老床位不够的问题明显；其中日本的认知症养老院、带医疗功能的介护疗养型养老院可类比国内“养老年金+养老地产+长期护理”产业链仍处于产业雏形初现的阶段；其中日本的带老人保健设施养老机

GDP 及三个产业季度累计增幅



资料来源：WIND

相关报告

1、《工业生产继续向上 消费恢复强度为下阶段关注点：9 月经济数据点评》2020-10-20

2、《经济结构化视角下的内循环机会：——双循环系列报告之一》2020-09-27

3、《工业增长略超预期 结构性分化或将延续：8 月经济数据点评》2020-09-16

4、《宏观专题：2020 年 4 季度经济展望与宏观策略》2020-09-15

5、《工业生产需求继续改善 关注基建链条机会:8 月实体经济数据观察》2020-09-04

构、特别养老院可类比国内高端养老社区，目前处于险企大规模资金投入，组织架构并管理模式阶段，多元化养老体系及机构仍有较大增长空间。

- **中国居民海外消费规模较大，中国免税市场规模较小，与海外消费市场相对不匹配。**全球疫情背景下，2020 年免税相关政策更加密集出台，免税运营牌照增加，市内免税将成为引导消费回流的重要抓手。
- **预计未来 5 年免税市场将有 2-3 倍增长空间。**基于不同的奢侈品境外消费比例以及中国境内免税销售额占奢侈品销售额的比例假设，预计 2025 年免税市场空间大约在 1500-2100 亿元之间，较 2019 年的 545 亿元有 955-1555 亿元的增长空间。
- **提升产业链供应链现代化水平一方面在调结构。**计算机、电子产品、光学产品等进口份额与出口份额占比同样高。调整产业结构可以从对此类行业产业进口份额区域内生产加工替代着手，由附加值较低的加工贸易转向提供高附加值的行业。
- **另一方面在补齐产业链供应链短板。**“建议”中强调发展战略性新兴产业。对比《中国制造 2025》2020 年与 2025 年预期完成度，集成电路及专用装备、农机装备、海洋工程装备及高技术船舶、节能与新能源汽车、机器人、生物医药及高性能医疗器械未来增长空间确定。
- **未来数字经济将成为中国经济发展引擎。**中国在数字产业竞争力方面反超美国成为全球第一。但在数字研发投入与数字专利水平的技术研发等数字创新、数字治理领域仍然竞争力短板明显，未来将作为主要发力方向。

民生服务上，建议中强调提高人民收入水平。坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，提高劳动报酬在初次分配中的比重，完善工资制度，健全工资合理增长机制，着力提高低收入群体收入，扩大中等收入群体。

- **继续优化居民收入结构、推进要素市场化改革。**多渠道增加城乡居民财产性收入。完善再分配机制，加大税收、社保、转移支付等调节力度和精准性。
- **随着城镇化市场化进程继续推动，都市圈的辐射范围、广度持续加大。**区域经济良性互动、发展极、增长极带动区域发展等将继续城镇带动农村、东部带动中西部的良性循环，畅通国内大循环，打破各类地方经济小循环。

创新驱动上，十四五建议把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，其中创新提及次数居于榜首。预期后续将加大研发支出投入，十四五建议中重点提及行业有望得到政策大比例倾斜与拉动。

- **“强化国家战略科技力量”。**瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。这些行业领域也在《中国创造 2025》也有明确细分子领域方向，预计政策拉动力度大、行业推进方向确定高。

资源环境上，仍大有可为。除了对排污权、用能权、碳排放权等以征税及控制使用权规范污染，另有如推动矿山设备制造业的转型升级，实现矿山的本质安全、高产高效、绿色环保的智慧矿山，推动绿色的生活、生产，实现全社会绿色发展的碳中和等多举措发展。

投资策略：关注二阶段城镇化中农民工市民化对消费拉动；“中国经济增长第四极”成渝都市圈对产业体系构建及辐射；深度老龄化社背景下多元化养老体系及养老机构巨大发展空间；海外消费回流下免税巨大市场空间；调结构及补短板的产业链供应链；数字经济中，数字创新、数字治理领域等。

风险提示：海内外关系变动超预期、政策力度不及预期、地缘政治风险等。

2020 年中国主要经济指标预测

指标	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
实际 GDP	6.80	6.90	6.70	6.10	1.60
名义固定资产投资	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
名义社会零售总额	10.90	9.40	8.16	8.00	-5.00
CPI	2.00	1.56	2.10	2.90	2.40
PPI	-1.37	6.31	3.54	-0.32	1.20
顺差对 GDP 贡献度	-0.5	0.6	-0.6	0.70	-0.20
利率（1 年期存款）	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.92	6.59	6.89	7.01	6.89

资料来源：申港证券研究所

内容目录

1. 十九届五中全会 4
1.1 会议线索 4
2. 经济发展 4
2.1 内循环 4
2.2 城镇化与都市圈 5
2.2.1 城镇化 5
2.2.2 都市圈 6
2.3 服务业 10
2.3.1 养老业 10
2.3.2 免税 12
2.4 产业链构建 14
3. 民生服务 16
3.1 居民人均可支配收入 16
4. 创新驱动 16
4.1 科技创新与研发支出 16
5. 资源环境 17
5.1 资源环境 17

图表目录

图 1： 常住人口城镇化率和户籍人口城镇化率 5
图 2： 日本城市化率 6
图 3： 国内都市圈发展格局及成熟度 6
图 4： “中国制造业企业 500 强”区域分布 8
图 5： 成渝两市“极核效应” 9
图 6： 消费需求多元化 10
图 7： 人口结构 10
图 8： 中国消费者奢侈品消费不断提升（单位：十亿元） 12
图 9： 中国免税业消费额&全球免税及旅游零售额（单位：亿元） 13
图 10： 全球个人奢侈品市场规模&全球免税销售额（单位：十亿元） 13
图 11： 中国消费者奢侈品消费渠道占比 13

表 1： 2018 年都市圈核心城市 GDP 7
表 2： 技术劳动密集型商品和资源价值链对中国贸易依存度 14
表 3： 全球数字经济国家竞争力评价结果（2018 年） 15

1. 十九届五中全会

1.1 会议线索

10 月 26 至 29 日，中央召开十九届五中全会，随后陆续发布官方文件。我们希望通过已发布的五中全会公报、五中全会建议及对比“十三五”规划内经济发展、民生服务、创新驱动及资源环境四大模块的完成度及表述差异梳理出更多的政策线索。

- 10 月 26 至 29 日，中央召开十九届五中全会，研究“十四五”规划和 2035 年远景目标，并发布十九届五中全会公报（建议纲要）。11 月 3 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（后称“建议”）为建议全文，针对十九届五中全会公报内容给出更为具体表。
- **历次五中全会的主要议题均为研究并制定下一个五年规划内容，今年由于处于十三五收尾全面建成小康社会决胜阶段，并兼而有中长期二〇三五年远景目标的规划。**但五中全会期间发布的更多是纲领性文件，更具操作细化实施的文件将在明年两会时间前后各地政府相关会议召开并部署后得到。
- **从经济发展、民生服务、创新驱动及资源环境四大模块梳理政策线索。**从“十一五”规划开始，指标体系总体上被分布在经济发展、科技创新、资源环境、民生服务这四大领域。我们希望可以通过已发布的五中全会公报、五中全会建议及对比“十三五”规划内经济发展、民生服务、创新驱动及资源环境四大模块的完成度及表述差异梳理出更多的政策线索。

2. 经济发展

2.1 内循环

“建议”中关于畅通国内大循环强调优化供给结构，改善供给质量，提升供给体系对国内需求的适配性。依托强大国内市场，贯通生产、分配、流通、消费各环节，打破行业垄断和地方保护，形成国民经济良性循环。

- **“建议”中提到推动金融、房地产同实体经济均衡发展，实现上下游、产供销有效衔接，促进农业、制造业、服务业、能源资源等产业门类关系协调。**破除妨碍生产要素市场化配置和商品服务流通的体制机制障碍，降低全社会交易成本。完善扩大内需的政策支撑体系，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。
- **推动高质量发展的区域经济布局协同互动将是未来发展的重要方向。**在构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局大背景下，不同功能和类型的地区和城市，应该着力构建中小微等不同层次的循环体系，来共同支撑国家层面的大循环体系。
- **10 月 29 日，发改委等 14 部门印发《近期扩内需促消费的工作方案》从多角度为内循环提供方案手段。**《近期扩内需促消费的工作方案》中提出，扩大鼓励外商投资产业目录，制定出台 2020 年版海南自贸港外商投资准入负面清单；加大对城镇老旧小区改造的支持，鼓励各地对城镇老旧小区有条件的楼栋加装

电梯；加快推进 5G 网络基站建设，举办全国性智能体育大赛，带动健身器材和 5G 终端产品快速销售。

2.2 城镇化与都市圈

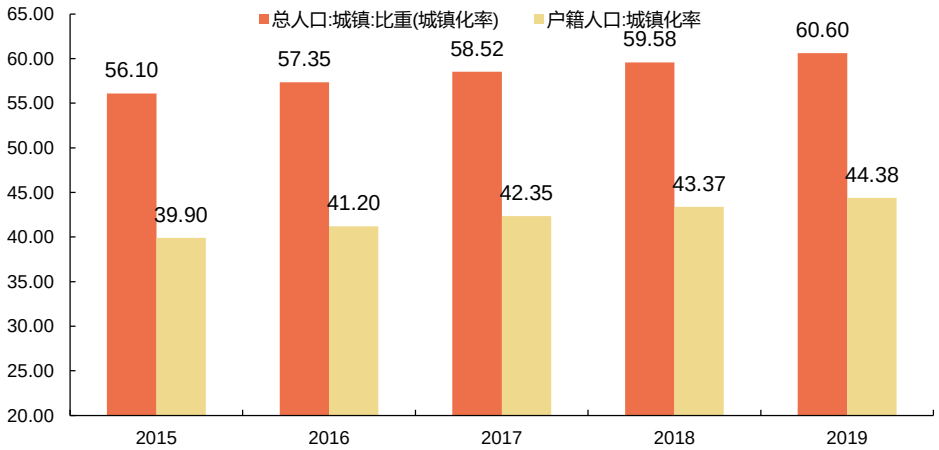
2020 年是“十三五”规划和第一轮国家新型城镇化规划收官之年。以第一轮新型城镇化成效来看，农业转移人口市民化取得重大进展，以“城市群+中心城市”为主体的城镇化空间格局基本形成。

常住人口城镇化率和户籍人口城镇化率分别由 2015 年的 56.1%、39.9%上升至于 2020 年的 60.6%、44.38%，但常住与户籍人口城镇化率差距从 2015 年至今仍有 16%。据新华社报道，“十三五”期间，我国户籍制度改革进展顺利、成效显著。据公安部数据显示，1 亿人落户任务提前完成，1 亿多农业转移人口自愿有序实现了市民化，户籍人口城镇化率由 2013 年至 2019 年也上升近 10%。（只有一段就不用分段符了，顶格写，下同）

2.2.1 城镇化

城镇化是最大的内需潜力所在。国家发改委推进城镇化工作办公室综合组组长吴越涛表示，城镇化是我们国家最大的内需潜力所在，也是拉动我们有效投资的倍增器和扩大消费需求的加速器。目前中国每年城镇化率以平均一个百分点的速度提升，相当于每年有 1000 万的人口进入城市就业和生活，必将产生对基础设施、公共服务设施、住房等巨大的投资需求。

图1：常住人口城镇化率和户籍人口城镇化率



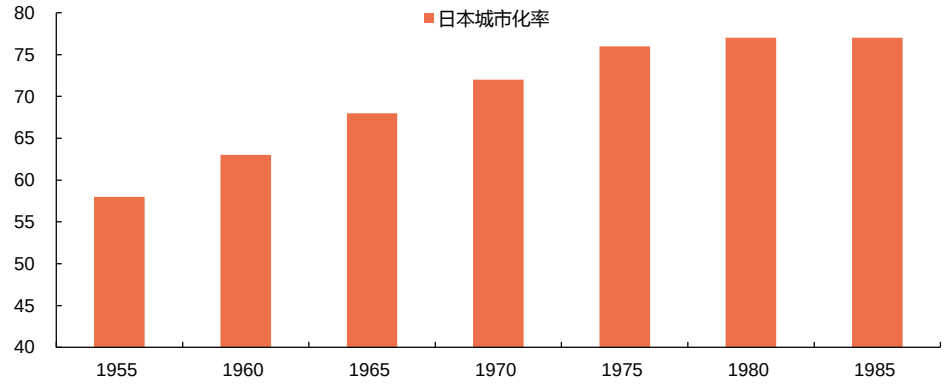
资料来源：Wind，申港证券研究所

- **第二阶段城镇化是以农民工市民化为核心的城镇化，将以推进户籍制度改革，让农村人口城镇化进而相应提高其消费率为主要路径。**统计口径上来看，当前的城市化率包含所有的外出农民工。但是统计范畴内的农民工没有得到城市户口，没有享受到对应均等的基本公共服务，收入就业不稳定。而收入偏低且基本公共服务没有享受到，导致其整体其消费受到抑制。”
- **若将农民工转化为城镇户口，即使工资维持现状仍能提升 27%的消费。**中国社

会科学院副院长蔡昉教授表示，根据相关研究如果把农民工转化为城镇户口，即使工资没有提高，它都能提升 27%的消费。目前户籍人口城镇化率仍然比常住人口城镇化率低 16 个百分点，即使没有提高城镇化率，但如果把户籍人口城镇化率和常住人口的城镇化率缺口填平，也将带来巨大的消费潜力。

- **类比国际经验，城镇化率超 60%后，人口会加速往大都市圈转移。**人口加速往大都市圈转移，尤其是向直辖市、省会城市、计划单列市等中心城市集聚。日本城镇化水平在 1960 年前后达到 60%，在 1960~1970 年日本城市化率由 60%上升至 70%的过程中，东京都周边的神奈川、千叶和琦玉县的人口密度增速领先全国，1975 年日本城镇化率达到 75%左右以后，大东京都市圈各部的人口密度增速均逐渐放缓。

图2：日本城市化率



资料来源：日本总务省统计局，申港证券研究所

2.2.2 都市圈

“建议”强调推进以人为核心的新型城镇化。实施城市更新行动，推进城市生态修复、功能完善工程，统筹城市规划、建设、管理，合理确定城市规模、人口密度、空间结构，促进大中小城市和小城镇协调发展…优化行政区划设置，发挥中心城市和城市群带动作用，建设现代化都市圈。**推进成渝地区双城经济圈建设。推进以县城为重要载体的城镇化建设。**

- **随城市发展动力不断增强，中心城市、城市群的带动引领作用明显。**大城市尤其是东部沿海发达地区，产业转型升级步伐持续加快，产业布局更加合理。创新创业势能持续加强，创业浪潮开始由中心城市向周边溢出，比如深圳作为国内最具创新创造经济活力的城市之一，以深圳为中心对外的新产业新业态辐射显著，另外其向东莞等周边城市溢出效应也逐步显现。
- **随人口、经济进一步向中心城市汇聚，中心城市综合实力持续增强。**城市规模体系向超大、特大及大城市扩展，特大、超大城市数量显著增长。全国中心城市人口、经济集聚能力持续增强。1990-2015 年，直辖市、副省级城市、省会城市人口占全国人口规模的比重显著增长，其他地级市人口规模占比降低。

图3：国内都市圈发展格局及成熟度



资料来源：《中国都市圈发展报告》，申港证券研究所

中国还处于城市化发展进程当中，未来可持续发展的增长空间和发展潜力依然巨大。纵观聚集全球 27.2%人口的世界五大经济体，根据世界银行 2018 公布的数据，中国的 GDP 排名第二，但相比其他四大经济体，城市化率依然较低，人均 GDP 的排名也相对滞后，中国还处于城市化发展进程当中，未来可持续发展的增长空间和发展潜力依然巨大。

表1：2018 年都市圈核心城市 GDP

都市圈	核心城市	GDP	在全国 GDP 中的占比%	在全国 GDP 中的排名
国内都市圈及核心城市				
京津冀都市圈	北京	30320	3.37	2
	天津	18810	2.09	7
长三角都市圈	上海	32680	3.63	1
	南京	12820	1.42	11
	杭州	13509	1.5	10
粤港澳都市圈	广州	22859	2.54	5
	深圳	24691	2.74	4
	香港	25766	2.86	3
成渝都市圈	成都	15342	1.7	8
	重庆	20363	2.26	6
国外都市圈及核心城市				
纽约都市圈	纽约	71070	5.03	-
东京都市圈	东京	70518	20.56	-

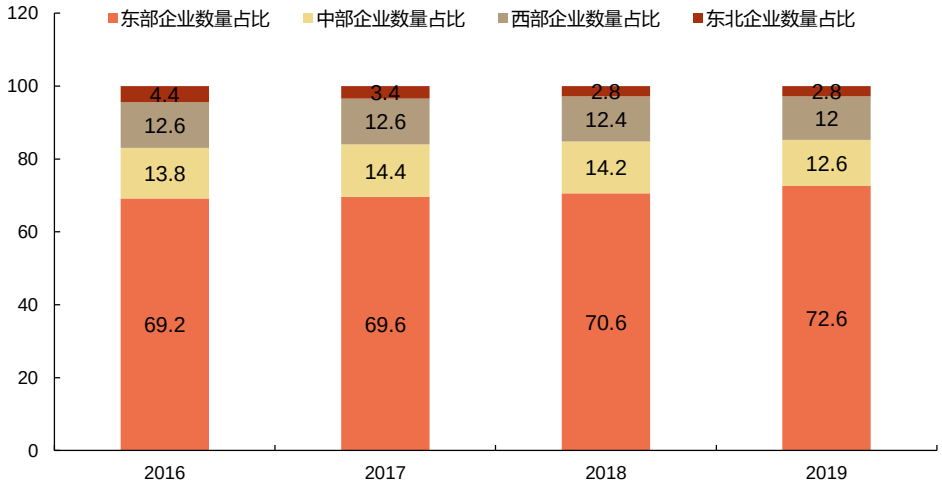
伦敦都市圈	伦敦	65000	33.6	-

资料来源：《中国都市圈发展报告》，申港证券研究所

产业区域布局来看，制造业核心技术和主要产能仍主要集中于东部沿海地区，但逐步向中西部扩散，将进一步支撑西部城镇化水平提升。制造业开始向中西部扩散，制造环节有向中西部转移，尽管核心技术和主要产能仍主要集中于东部沿海地区，知识密集型产业向中西部重点城市扩散趋势加强，制造业开始向中小城市转移。

“十三五”以来，“中国制造业企业 500 强”东部入围企业数量所占比重与中部、西部及东北地区差距逐步拉大。中部、西部及东北地区企业数量均有所上升但企业数量总体占比在 2016-2019 年均有小幅下滑，分别下降 1.2、0.6、1.6 个百分点。东部企业数量占比从 2016 年的 69.2%稳步上升至 2019 年的 72.6%。

图4：“中国制造业企业 500 强”区域分布



资料来源：赛迪智库规划研究所，申港证券研究所

产业结构上看，服务业对经济的贡献度超过第二产业，东部沿海地区逐渐实现产业服务化，东部地区依然是吸引城镇人口的主力。

- **经济服务化开始成为产业结构演进的大趋势，提供了大量就业岗位有利地支撑城镇化发展。**东部的确服务业发展迅速，东部与中、西部地区服务业发展的差距越来越大。地级市服务业发展水平在不断提升，县级市生产性服务业就业下降。
- **国内服务业发展普遍加速，成为各省市区经济发展走势的一大亮点，**随着供给侧结构改革的推进，国内服务业发展普遍加速，成为各省市区经济发展走势的一大亮点。《全国 31 个省级行政区 2016 年度服务业发展指数报告》显示服务业发展指数排名前十的省级行政区分别是北京、广东、上海、江苏、天津、浙江、山东、福建、湖北、重庆，城市名次稳定。
- **区域结构呈现“东高西低”。**《报告》显示，2016 年东部地区服务业发展指数平均值 120.093 分，西部地区 94.778 分，中部地区 98.546 分，东部地区平均得分明显高于中西部地区，反映出服务业向东部沿海地区集聚发展的态势。

科技创新推动区域中心功等级进一步提升，推动城镇等级体系扁平化发展。我国以“北京、上海、深圳、香港“次级创新中心嵌入全球创新网络。东部沿海地区的城镇化水平仍然会受科技创新的溢出效应持续提升，但影响更明显的是表现在城镇功能的进一步提升优化。中西部省份开始加快创新赶超，科技创新赋予了城镇突破加速城镇等级的跃升，推动城镇等级体系扁平化发展。

- **成渝都市圈是西部大开发的战略支点、地处“一带一路”和长江经济带联结点区域，战略地位突出。**成渝都市圈总面积 18.5 万平方公里，是我国西部经济基础最好、实力最强的区域。2018 年，都市圈 GDP 总量达 5.75 万亿元，增幅为 7.5%，高于全国平均水平。在打造“中国经济增长第四极”的背景下，成都加快推进“东进”战略，重庆也呈现明显的“西进”趋势，以两个极核为代表的主要城市正在从“背向发展”走向“相向发展”。

图5：成渝两市“极核效应”



资料来源：《中国都市圈发展报告》，申港证券研究所

- **向中西部进行产业转移的核心任务是保全完整产业体系，当前成渝等地已取得积极进展。**2019 年，成渝地区笔记本计算机、手机产量和集成电路分别为 1.3 亿台、1.8 亿台和 86 亿块，微型电子计算机产量占全国总产量的 41.6%，手机产量占全国的 19%。
- **产业体系上，成渝都市圈将继续构建完整产业体系。**产业结构上，成渝两市第三产业发展迅速，逐步呈现“三、二、一”的产业结构，成都第三产业蓬勃发展，以高科技产业为主的第二产业已成为产业名片，重庆在汽车制造、笔记本组装等领域拥有世界级影响；成渝周边城市主导产业则集中在装备制造、航天工业、冶金化工等制造业，以“二、三、一”的产业结构为主。
- **空间结构上，成渝都市圈的产业将逐渐向周边区域转移。**类比东京都市圈，随产业体系的逐步构建与升级，在空间结构上，成渝都市圈的产业将逐渐向周边区域转移。类比卫星城，环状三圈层的一都三县空间结构也将逐步确立。

- **轨道交通上，成渝都市圈仍有空间。**成渝轨道交通系统从无到有，仍在高速开发建设中，如何从铁路、公路、水路快速连接都市圈内各节点城市，提升中欧班列、长江黄金水道等国际开放通道功能并让成渝周边节点城市充分共享等问题需要合理解决。

2.3 服务业

“建议”指出加快发展现代服务业。推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，推动各类市场主体参与服务供给，加快发展研发设计、现代物流、法律服务等服务业，推动现代服务业同先进制造业、现代农业深度融合，加快推进服务业数字化。**推动生活性服务业向高品质和多样化升级，加快发展健康、养老、育幼、文化、旅游、体育、家政、物业等服务业，加强公益性、基础性服务业供给。**推进服务业标准化、品牌化建设。

消费成为拉动城市经济与社会发展的重要引擎，未来的消费中心逐步向发展型和服务型转移，消费升级驱动人口向能够提供更好服务的区域中心和城市群集中。未来5-10年消费升级推动的人口城镇化进程将进入加速阶段，推动部分农村人口作为消费者向城市集中的趋势加快，推动市民化进程从传统“分离式”向“家庭式”城镇化转型。

图6：消费需求多元化



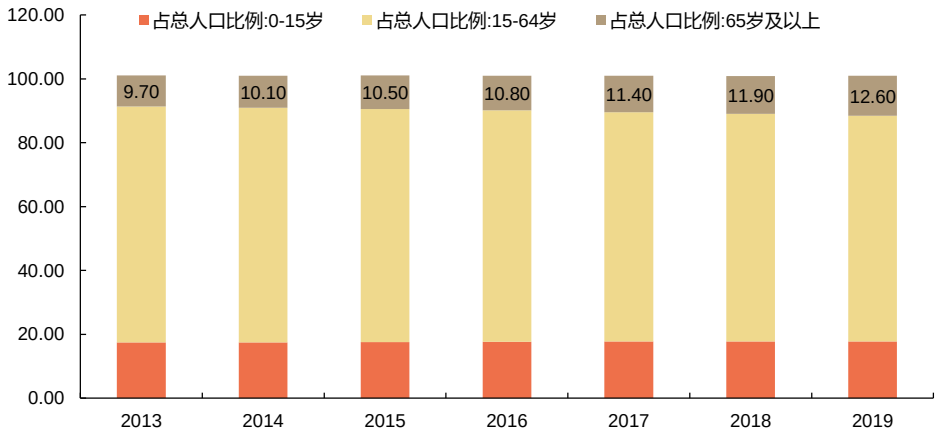
资料来源：申港证券研究所

2.3.1 养老业

2021年起老龄人口首次出现增长高峰，逐步进入深度老龄化社会。2021年起我国人口发展将迎来关键拐点，人口增速放缓，劳动人口规模日益缩减，城镇人口增幅开始明显下降。老龄人口首次出现增长高峰，逐步进入深度老龄化社会，失能老人人数快速增加。

总人口增长惯性减弱，进入深度老龄化社会。劳动人口（15-64岁）在2013年达到峰值10.06亿后开始下降，预计2025年降至9.8亿。65岁以上老年人人口从2018年的1.66亿增长至2025年的2.46亿。预计2021年65岁以上老人达到2亿，占14.02%，根据联合国《人口老龄化及其社会经济后果》确定的划分标准，当一个国家或地区65岁及以上老年人口数量占总人口比例达到14%，即进入深度老龄化社会。

图7：人口结构



资料来源：Wind，申港证券研究所

养老院养老社区等有望成为未来养老行业的重要支柱。随着中国老龄人口占比不断的增加，当前“四二一”（即两个年轻人供养四位老人抚养一个子女）的模式下传统的家庭养老与现代社会发展需求不适性日益凸显，养老院养老社区等有望成为未来养老行业的重要支柱。

- **每千名老年人拥有养老床位数距目标仍有距离，且十四五期间老龄人口将出现可预见的增长高峰。**据民政部发布的《民政事业发展统计公报》数据，截至 2018 年末，我国共有养老机构和设施 16.8 万个，共有养老床位 727 万张，每千名 60 岁以上老年人拥有养老床位数 29.1 张。
- 2015 年民政部曾提出“十三五”养老服务事业发展目标每千名老年人要达到拥有养老床位数达到 35 张-40 张，以目前床位来看仍有距离且十四五期间老龄人口将出现可预见的增长高峰。

日本作为全球老龄化率最高、老龄化速度最快的国家，其成熟的养老产业或为中国产业发展的重要指引。早在 1970 年日本便步入了老龄化社会。1970 年日本 65 岁老年人口占总人口比例达到 7.03%，而到 2013 年，这一比例攀升到 25.08%。**其在实践中形成的以社会保险、社会救济、社会福利和医疗保健为主要内容的多元化养老体系有借鉴意义，增长空间显著。**

- **日本大体分为老年公寓、民营的付费养老院、认知症的养老院、带医疗功能的介护疗养型养老院、带老人保健设施养老机构、特别养老院六类养老机构。**日本养老业根据老人拥有的国民年金、雇佣年金、养老年金保险情况与老人身体状况、财产状况、对护理的需求度等发展出老年公寓、民营的付费养老院、认知症的养老院、带医疗功能的介护疗养型养老院、带老人保健设施养老机构、特别养老院六类养老机构。
- **对应日本六类养老机构，多元化养老体系及多功能养老机构仍有较大的增长空间。**对比来看，其中日本的老年公寓、民营付费养老院可类比国内基础养老院，部分经济发达的区域存在养老床位不够的问题明显；其中日本的认知症的养老院、带医疗功能的介护疗养型养老院可类比国内“养老年金+养老地产+长期护理”产业链仍处于产业雏形初现的阶段；其中日本的带老人保健设施养老机构、特别养老院可类比国内高端养老社区，目前处于险企大规模资金投入，组织架构并管理模式阶段，多元化养老体系及多功能养老机构仍有较大的增长空间。

2.3.2 免税

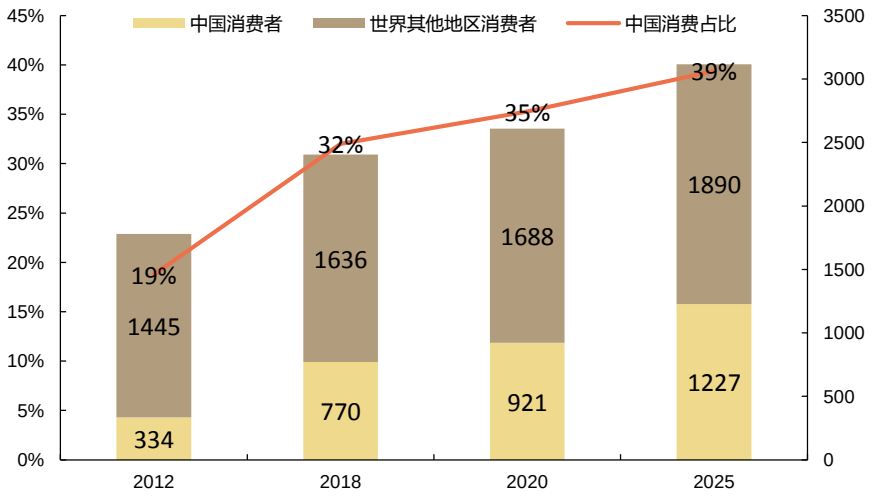
随中等收入群体扩大，消费逐步成为经济增长主要动力，以海外消费回流为主要代表的免税及高端奢侈品消费回流会是显著趋势。2017 年我国中等收入群体已经超过 4 亿人，中等收入群体占比达 28%左右。消费结构正处于加快上升的转型阶段，主要向服务型消费向服务型消费和创新型消费两大方向发展。但本身就房地产占收入大头、居民收入结构有待调整、收入预期有待稳定及后续的居民杠杆空间和增速的角度，继续打开消费空间的难度不小，而以免税及高端奢侈品消费回流替代海外消费会是阻力较小确定性更强趋势方向。

- 2015 年，国务院首次提出“境外消费回流”概念，通过调整进口关税、增设口岸进境免税店，提高免税购物额等政策促进境外消费回流。
- 2016 年 12 月，国务院印发《“十三五”旅游业发展规划的通知》，研究进一步增设口岸进境免税店，引导消费回流。

中国居民海外消费规模较大，中国免税市场规模较小，与海外消费市场相对不匹配。全球疫情背景下，2020 年免税相关政策更加密集出台，免税运营牌照增加，市内免税将成为引导消费回流的重要抓手，海南离岛免税政策再次放开，海南自贸港建设加速。

- **中国居民海外消费规模较大。**麦肯锡基于银联的奢侈品交易数据测算得到，2018 年中国人在境内外的奢侈品消费额达 7700 亿元人民币，占全球奢侈品消费总额三分之一。预计至 2025 年，消费总额将增长近一倍，达 1.2 万亿元人民币，贡献全球 40%的奢侈品消费额。消费主力富裕家庭与中上收入家庭中有近 70%的人选择在境外购买奢侈品。根据智研咨询，国人偏好在海外购买奢侈品和高端化妆品，2018 年国人奢侈品消费中有约 5621 亿元发生在境外。

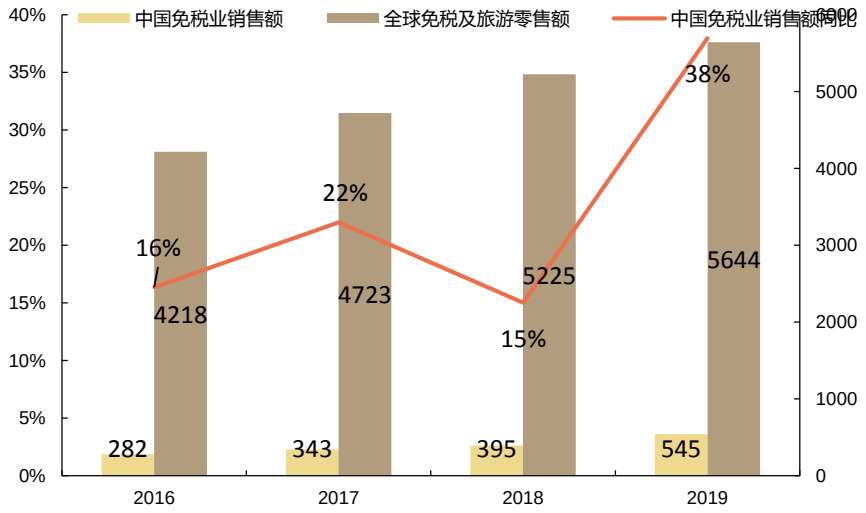
图8：中国消费者奢侈品消费不断提升（单位：十亿元）



资料来源：麦肯锡，申港证券研究所

- **中国免税市场规模较小，与海外消费市场相对不匹配。**据瑞典研究机构 Generation Research 发布数据显示，2018 年全球免税及旅游零售销售规模为 789.6 亿美元（约 5200 亿元），2019 年预测为 818 亿美元（约 5600 亿元）。而 2019 年，中国免税业销售额为 545 亿元左右，同比增长 38%，但占全球免税及旅游零售销售规模小于 10%，未来发展空间巨大。

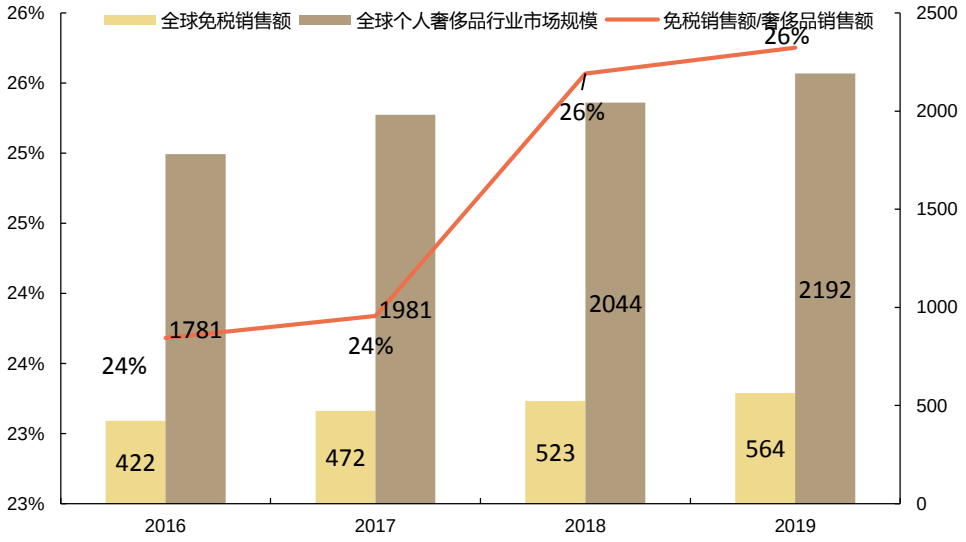
图9：中国免税业消费额&全球免税及旅游零售额（单位：亿元）



资料来源：贝恩，申港证券研究所

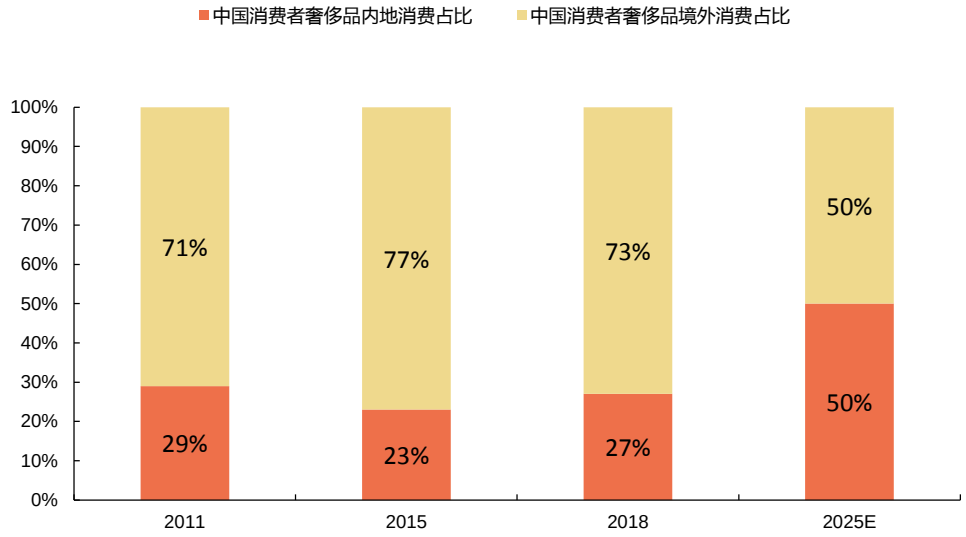
- **未来 5 年免税市场将有 2-3 倍增长空间。**基于麦肯锡数据预计至 2025 年，消费总额将增长近一倍，达 1.2 万亿元人民币。根据贝恩数据，2018 年中国消费者在内地的奢侈品消费比例由 2015 年的 23%上升至 27%。预计至 2025 年，该比例将达到 50%。2017 年和 2018 年全球免税销售额占全球奢侈品销售额比例为 24%和 26%，假设中国境内免税销售额占中国奢侈品销售额的比例在 2025 年达 28%-32%。基于不同的奢侈品境外消费比例以及中国境内免税销售额占奢侈品销售额的比例假设，预计 2025 年免税市场空间大约在 1500-2100 亿元之间，较 2019 年的 545 亿元有 955-1555 亿元的增长空间。

图10：全球个人奢侈品市场规模&全球免税销售额（单位：十亿元）



资料来源：贝恩，申港证券研究所

图11：中国消费者奢侈品消费渠道占比



资料来源：贝恩，申港证券研究所

2.4 产业链构建

“建议”中强调提升产业链供应链现代化水平。保持制造业比重基本稳定，巩固壮大实体经济根基。坚持自主可控、安全高效，分行业做好供应链战略设计和精准施策，推动全产业链优化升级。促进产业在国内有序转移，优化区域产业链布局，支持老工业基地转型发展。补齐产业链供应链短板，实施产业基础再造工程，加大重要产品和关键核心技术攻关力度，发展先进适用技术，推动产业链供应链多元化。

- **提升产业链供应链现代化水平一方面在调结构。**根据麦肯锡全球研究院数据显示，我国高度整合的产业链中包括计算机、电子产品、光学产品等进口份额与出口份额占比同样很高。调整产业结构可以从高度整合企业中进口份额区域内生产加工替代着手，由附加值较低的加工贸易转向提供高附加值的行业。

表2：技术劳动密集型商品和资源价值链对中国贸易依存度

类型	行业	贸易强度	中国占全球出口总额的比例（2003-2007/2013-2017）	中国占全球进口总额的比例（2003-2007/2013-2017）
高度整合	计算机、电子和光学产品	高	15/28	12/16
	电气设备	中	16/27	7/9
	其他机械和设备	中	7/17	8/9
高度依存于中国的出口	纺织、服装和皮革	中高	26/40	5/5
	家具、安全、消防等	高	17/26	2/4
	其他非金属矿产	低	11/22	5/8

类型	行业	贸易强度	中国占全球出口总额的比例（2003-2007/2013-2017）	中国占全球进口总额的比例（2003-2007/2013-2017）
	橡胶和塑料	中低	10/19	5/7
	基础金属	中	8/13	8/8
高度依存	采掘业	中高	1/1	7/21
于中国的	化工	中	4/9	9/12
进口	纸和纸制品	中低	3/9	6/12

资料来源：HIS Markit，麦肯锡全球研究院分析，申港证券研究所

- **另一方面在补齐产业链供应链短板。**国产替代促使产业链升级。面对经济全球化遭遇逆流，世界进入动荡变革期，单边主义、保护主义、霸权主义等日趋复杂的国际环境下，补齐产业链供应链短板，解决卡脖子工程问题迫在眉睫。
- **“建议”中强调发展战略性新兴产业。**加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业。推动互联网、大数据、人工智能等同各产业深度融合，推动先进制造业集群发展，构建一批各具特色、优势互补、结构合理的战略性新兴产业增长引擎，培育新技术、新产品、新业态、新模式。促进平台经济、共享经济健康发展。鼓励企业兼并重组，防止低水平重复建设。
- **通过《中国制造 2025》计划设定的十大领域对比 2020 年与 2025 年预期完成度而言，集成电路及专用装备（特别是关系国家信息与网络安全及电子整机产业发展的核心通用芯片）、农机装备、海洋工程装备及高技术船舶、节能与新能源汽车、机器人、生物医药及高性能医疗器械方向未来 5 年增长空间较为确定。**（具体可参见《经济结构化视角下的内循环机会：——双循环系列报告之一》）
- **“建议”中强调加快数字化发展。**发展数字经济，推进数字产业化和产业数字化，推动数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群。加强数字社会、数字政府建设，提升公共服务、社会治理等数字化智能化水平。
- **未来数字经济将成为中国经济发展引擎。**电商服务及互联网平台的加速发展也会带动农业转移人口市民化，不仅推动中西部地区县城产业的转型升级，也有助于城镇建设水平的提升及城乡信息的交流。

表3：全球数字经济国家竞争力评价结果（2018 年）

排名	国家	数字产业	数字创新	数字设施	数字治理	总得分
1	美国	65.99	80.18	69.73	87.85	75.94
2	新加披	38.35	82.18	52.19	71.12	60.96
3	中国	71.34	51.52	56.97	49.66	57.37
4	英国	32.13	65.37	34.76	74.17	51.61
5	芬兰	16.62	85.54	33.5	64.79	50.11
6	韩国	20.84	68.48	44.72	65.4	49.86
7	日本	21.32	73.45	39.48	63.81	49.51
8	荷兰	21.98	63.62	35.8	76.16	49.39
9	澳大利亚	26.07	60.56	37.61	70.08	48.58
10	德国	30.59	70.87	29.63	59.92	47.75

资料来源：《全球数字经济竞争力发展报告（2019）》，申港证券研究所

- **从国家综合竞争力层面，美国数字经济的综合优势地位短期内不会改变。**得益于包括数字产业总量、数字产业增速代表的经济产出与数字（跨境）贸易总量、数字（跨境）贸易占比代表的国际贸易，中国在数字产业竞争力方面反超美国成为全球第一。
- **但中国在数字创新、数字治理领域仍然存在竞争力短板明显，有较大增长空间。**其中数字创新的主要范围包括数字研发投入与数字专利水平的技术研发、国民基本数字素养与数字创新人才培养的人才支撑及最新技术可用度与风险资本可用度的创新转化；其中数字治理包括公共服务、治理体系与基础保障。此外包括云投入、出口带宽、移动渗透率等“云、管、端”代表的数字设施竞争力显著高于美国以外其他国家，但仍有提升空间。

3. 民生服务

3.1 居民人均可支配收入

建议中强调提高人民收入水平。坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，提高劳动报酬在初次分配中的比重，完善工资制度，健全工资合理增长机制，着力提高低收入群体收入，扩大中等收入群体。完善按要素分配政策制度，健全各类生产要素由市场决定报酬的机制，探索通过土地、资本等要素使用权、收益权增加中低收入群体要素收入。多渠道增加城乡居民财产性收入。完善再分配机制，加大税收、社保、转移支付等调节力度和精准性，合理调节过高收入，取缔非法收入。发挥第三次分配作用，发展慈善事业，改善收入和财富分配格局。

- **“建议”中强调提高人民收入水平。完善工资制度，健全工资合理增长机制，着力提高低收入群体收入，扩大中等收入群体以及《公报》中提及“居民收入增长和经济增长基本同步”。**这与“完善宏观经济治理，建立现代财税金融体制”的政策方向一致。继续优化居民收入结构、推进要素市场化改革。随着城镇化市场化进程继续推动，都市圈的辐射范围、广度持续加大，区域经济良性互动、发展极、增长极带动区域发展等将继续城镇带动农村、东部带动中西部的良性循环，畅通国内大循环，打破各类地方经济小循环。
- **《公报》中提及“优先发展农业农村”。**近年来，农村产业融合发展成效日益显现。农村新产业新业态蓬勃发展：2018 年中国休闲农业和乡村旅游共接待游客 30 亿人次，营收超 8000 亿元。经济结构正逐步向先进制造业、生产型服务业方向上转。

4. 创新驱动

4.1 科技创新与研发支出

十四五建议把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，其中创新提及次数居于榜首。而对比十三五规划完成情况来看，其中科技研发投入连续几年没有完成目标。预期后续将加大研发支出投入，十四五建议中重点提及行业有望得到政策大比例倾斜与拉动。

- **“建议”中强调“强化国家战略科技力量”。**瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。这些行业领域也在《中国创造 2025》

也有明确细分子领域方向，预计政策拉动力度大、行业推进方向确定高。

- **在十四五期间，科技型企业将实现智能化、网络化、数字化渗透全行业，同时加快推进国家规划已明确的重大工程和基础设施建设。**而在传统基建对于经济增长的边际效应有所减弱的背景下，新型科技基础设施建设将发挥越来越大的作用，人工智能、工业互联网、物联网等建设也将产生长期性、大规模的资金需求，技术也将获得长足的发展。
- **5G 作为移动通信领域的重大变革点。**无论是从未来承接的产业规模，还是对新兴产业所起的技术作用，5G+的应用将促进信息产品和服务的创新，智能终端设备性能将进一步提升。其中工业互联网、车联网、企业上云、人工智能，远程医疗等，均需要以 5G 作为产业支撑，除了 5G 网络设施的支持，依靠人工智能、边缘计算、视觉技术、传感技术等多项基础技术及无人机、虚拟现实技术、控制系统、监控系统等垂直行业解决方案应用有望持续推动。
- **新一代物联网增长。**新型技术和新型产业深度融合将全面应用于工业物联网、车联网及其他垂直行业的特殊应用需求大量信息的采集、处理、分析及管理，将全面应用于智慧城市、环境监测、智慧农业等场景。随着此前一系列行业政策的密集出台，工业互联网将迎来大幅增长，助推传统制造业数字化转型。政策端，中国工业互联网发展将按照工信部“三步走”战略推进，2025 年属于第一个规划期，重点是进行工业互联网基础设施和平台建设，“5G+工业互联网”将是投入的突破口。

5. 资源环境

5.1 资源环境

资源环境仍大有可为。十三五期间非化石能源占一次能源消耗比例、单位 GDP 二氧化碳排放降低、森林覆盖率、森林蓄积量、空气质量、地表水质量、主要污染物排放总量减少等指标均实现既定目标，但就存量来看，中国非化石能源占一次性能源消费的比重依然偏低、森林覆盖率等与主要国家和全球平均水平存在较大差距，资源环境方面仍然大有可为。

- **“建议”中强调加快推动绿色低碳发展、持续改善环境质量、提升生态系统质量和稳定性与全面提高资源利用效率。**其中明确目标为制定 2030 年前碳排放达峰行动方案、推进城镇污水管网全覆盖，基本消除城市黑臭水体、强化多污染物协同控制和区域协同治理，加强细颗粒物和臭氧协同控制，基本消除重污染天气、全面实行排污许可制，推进排污权、用能权、用水权、碳排放权市场化交易、建立生态产品价值实现机制，完善市场化、加快构建废旧物资循环利用体系。
- **存量来看，国内资源含量不算丰富。**包括原油、天然气等资源进口依赖度很高，发展新能源汽车及高分子新材料的基础稀有金属锂、钴、镍等国内含量匮乏。而中国大部分矿产资源分布在西部地区中较为险恶地势的地区。如何节约优先、保护优先地对中西部地区资源有效、可持续的利用仍是重要课题。
- **举措多样。**除了对排污权、用能权、用水权、碳排放权等以征税及控制使用权规范污染部分，另有如推动矿山设备制造业的转型升级，实现矿山的本质安全、高产高效、绿色环保的智慧矿山，推动绿色的生活、生产，实现全社会绿色发展的碳中和，鼓励可再生能源市场发展和带动产业升级推动绿色低碳发展的环保产业及领域的绿色化改造等多举措发展。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上