

长期视角下，疫情改变了什么？

引言：人类与新冠病毒的相互斗争尚未结束。本次新冠疫情对人类的冲击仍然没有形成一个稳定的状态。虽然新冠疫情对经济体系的短期冲击巨大，但我们仍需要拿着望远镜观察这场疫情的长期深远影响，它可能带来一些永久的趋势性变化，而这种长视角的思维对投资的意义更大。

一、疫情将催生一个科技创新的时代

疫情加速了对于科技信息技术、生物技术、数字经济、健康产业等方面的需求。21世纪将是科技飞速发展的时点，是一个更加注重创新的世纪。信息技术进步是成功应对国内疫情不容忽视的重要因素，而生物疫苗研发等医疗科技的发展也是未来应对重大疫情的根基，此外数字经济渗透率也因疫情而全面提升。这些科技领域在疫情期间得到了充分应用和重视，未来也将呈现加速发展趋势。

二、长期改变人们的生活方式

对于办公、教育、娱乐、消费、出行、旅游、社交等方面将出现长期性、趋势性的变化。办公和教育方面，网络教育和线上办公获得大范围推广。在消费和娱乐方面，线下消费活动转移至线上，摆脱空间限制的数字经济消费模式优势凸显，获得发展新机遇。在出行、旅游和社交方面，公共交通的选择变少，出国、出境旅游将大幅减少，线下社交转移动线上社交。这些变化都将伴随着疫情不确定性和反复而持续存在。

三、全球化趋势不确定性上升，外部环境更加复杂和艰难

1、历史上，广义的全球化出现过6次。最近的一次是二战之后由美国主导的全球化。历史整体呈现出“天下大势合久必分分久必合”的发展特点。

2、全球产业链分工格局被打破。主要表现在4个方面：第一，某些国家部分工厂迁回本国，保全产业链的完整性；第二，某些国家涉及到民生、公共卫生、公共安全和必须消费品的产业链未来将摆脱进口依赖；第三，高新技术产业链国外技术封锁；第四，中国方面，“全球产业链去中国化”担忧显现。

3、我国国产替代和产业链上下游延伸将明显加速。国家大基金主要投资芯片领域，显示我国实现产业链完整、国产替代的意志和决心。

4、未来我国将更加依赖内需对经济增长的拉动。我国未来消费潜力和空间大，逆全球化趋势下，我国将更加依赖内需对经济增长的拉动。

四、告别老路，新经济模式逐渐取代旧增长模式

新经济将逐渐取代旧增长模式。新经济占GDP总量的比重不高（2018年为16.1%），但对GDP增长的拉动明显（2018年为1.2%）。疫情期间，以科技和消费主导的新兴产业逆势发展，未来空间打开。

五、行业集中度提升，强者恒强趋势加速

行业集中度将伴随着疫情持续存在、市场有限恢复而加速提升。其原因在于，行业龙头公司往往拥有更高的盈利能力、更稳定的现金流和更健康的资产负债情况，因此其对抗外生风险的能力强于中小企业。疫情影响下，龙头公司凭借规模优势得以生存，但小企业持续经营能力严重受损将不得已退出市场。

六、国际金融环境趋势性变化迹象更加明显

首先，全球利率空间进一步压缩，央行货币政策空间进一步收窄，但本次中国央行货币政策宽松比较克制，未来空间较大；其次，非常规的货币政策操作（零利率以及无限QE）将透支美元信用属性；最后，人民币可能进入稳定升值趋势，人民币资产吸引力上升，看多中国股市。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

内容目录

一、疫情将催生一个科技创新的时代	4
1、对于信息技术的需求增强	4
2、对于生物医疗科技的重视程度提高	4
3、数字经济渗透率加速提升	5
4、对于公共卫生管理系统的诉求提升	6
5、大健康产业有望迎来加速发展	7
6、物业管理迎来历史性发展机遇	7
二、长期性地改变人们的生活方式	8
1、教育和办公方式的转变	8
2、消费和娱乐方式的转变	8
3、出行、旅游和社交方式	9
三、全球化趋势不确定性上升	10
1、外部环境更加复杂和艰难	10
2、全球产业链分工格局被打破	11
3、我国国产替代和产业链上下游延伸将明显加速	12
4、更加依赖内需对经济增长的拉动	13
四、告别老路，新经济模式逐渐取代旧增长模式	14
五、行业集中度加速提升，强者恒强	15
六、国际金融环境发生趋势性变化	16
1、全球利率空间进一步压缩，央行货币政策空间进一步收窄，但中国货币政策空间仍存	16
2、美元国际货币地位趋弱	16
3、人民币可能进入稳定升值趋势，人民币资产吸引力上升，看多中国股市	17

图表目录

图表 1: 信息技术的广泛应用是战胜疫情的核心因素之一	4
图表 2: 医药生物上市公司研发投入占营业收入比重 (%，算术平均)	5
图表 3: 数字经济与工业经济的区别	6
图表 4: 公共卫生管理系统需求提升	6
图表 5: 大健康产业规模预测	7
图表 6: 房地产管理和开放收入增速上升	8
图表 7: 物业管理的四个方向	8
图表 8: 远成办公 APP 用户激增	8
图表 9: 游戏收入上行，电影票房收入下行	9

图表 10: 线下消费娱乐转至线上.....	9
图表 11: 旅游行业景气度下降.....	10
图表 12: 全球贸易占 GDP 比重下降.....	11
图表 13: 我国在全球产业链位于中游制造, 并积极努力向上下游发展.....	12
图表 14: 国家大基金主要投资芯片领域.....	13
图表 15: 全球视角下, 我国消费率明显偏低, 内需空间较大.....	14
图表 16: 新经济对 GDP 的拉动效应.....	15
图表 17: 龙头公司盈利能力更强 (% , 算术平均).....	15
图表 18: 行业集中度 CR10 (营业收入).....	15
图表 19: 全球央行政策利率下调.....	16
图表 20: 美联储资产负债表极度扩张.....	17
图表 21: 美元指数.....	17
图表 22: 海外机构对全球各国经济的预测.....	17

引言

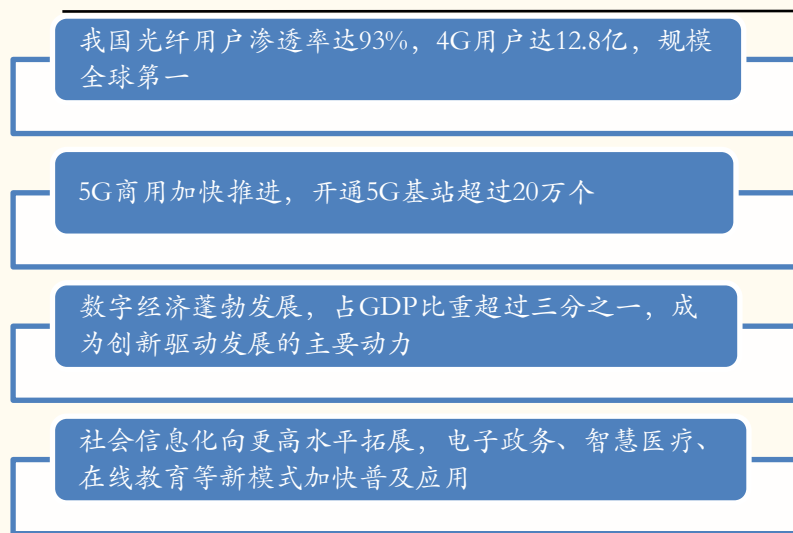
人类与新冠病毒的相互斗争尚未结束。本次新冠疫情对人类的冲击仍然没有形成一个稳定的状态，新冠病毒与人类的平衡关系仍然没有形成。虽然新冠疫情对经济体系的短期冲击巨大，但我们需要拿着望远镜观察这场疫情的长期深远影响，它可能永久地改变了一些趋势性的东西，这种长视角的思维对投资的意义更大。本文将着重阐述可能的六点长期趋势性变化。

一、疫情将催生一个科技创新的时代

1、对于信息技术的需求增强

我国信息技术的高速发展是成功应对国内疫情不容忽视的重要因素。多数文献指出：制度优势是我国成功应对疫情的重要因素。我们认为：另一个不容忽视的核心因素在于我国信息技术的高速发展。我国光纤用户渗透率已达 93%，4G 用户 12.8 亿，规模全球第一，为数字经济提供了发展的基础。随着 5G 技术的推进和应用落地，数字经济迎来蓬勃发展的加速阶段，我国数字经济占 GDP 比重超过三分之一，成为驱动经济发展的新动能。在应对疫情方面，信息通信等高新技术应用增强了我国信息获取能力、响应速度以及财富资源积累，这些是本次疫情得到控制的坚实后盾，也是后续复工复产有序进行的重要支撑。同时，疫情使人们更清楚地认识到科技发展的重要性。未来，无论从政策还是从经济、金融、社会共识等多个方面，支持和推动科技创新和应用必要性和迫切性更加明显。

图表 1: 信息技术的广泛应用是战胜疫情的核心因素之一



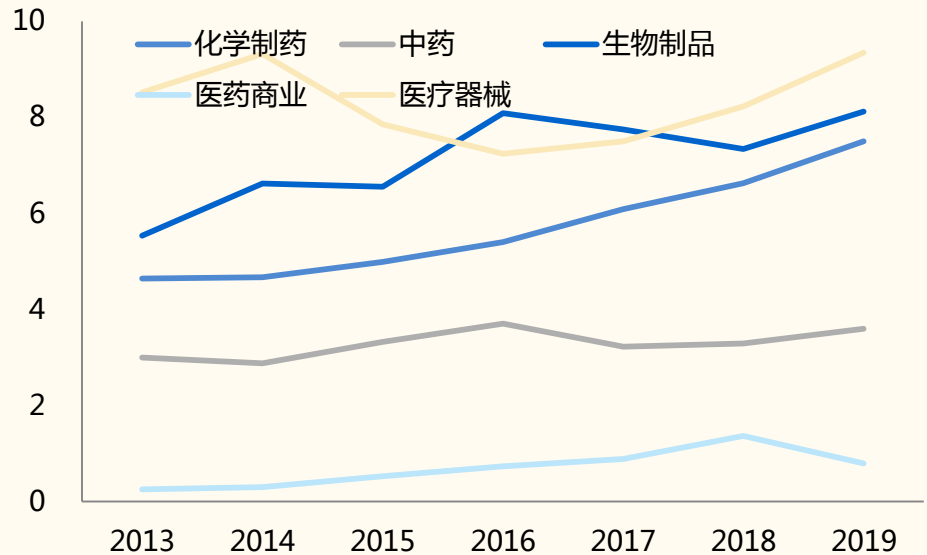
来源：公开资料，国金证券研究所

2、对于生物医疗科技的重视程度提高

生物疫苗研发等医疗科技的发展，是未来应对重大疫情的根基。一个国家若拥有强大的生物疫苗研发实力，能够在较短时间内研发出新冠疫苗克制病毒传染，将减少大量社会经济损失和人员死亡。经过此次疫情，国家和社会充分认识到了生物医疗科技的重要性。未来，各个国家为避免受到像新冠疫情等流行病毒

的再次感染，也必将建立一个强大的生物医疗技术研发体系，用于支持病毒疫苗等医疗技术的研发。行业方面，生物制品、化药、医疗器械等领域上市公司近年来研发投入占营业收入比重持续提升也佐证生物医疗技术的研发投入加大是持续性的大趋势。

图表 2: 医药生物上市公司研发投入占营业收入比重 (%，算术平均)



来源: Wind, 国金证券研究所

3、数字经济渗透率加速提升

疫情影响下，数字经济加速下沉，在多数行业和产业当中渗透率全面提升。疫情影响下，政策加大对于基础设施建设的逆周期调节力度，而七项新基建领域中三项（大数据中心、人工智能和工业互联网）就与数字经济紧密相关。数字经济能够优化生产要素的资源配置效率，同时也可以作为一种资本积累。从技术上来说，随着计算能力的逐渐强大，数字经济能够大大降低企业或者产业之间的交易成本，从而带动效率提升。从资本积累的角度来说，数据成为企业最重要的资产，信息和如何使用信息是成功的关键。

图表 3：数字经济与工业经济的区别

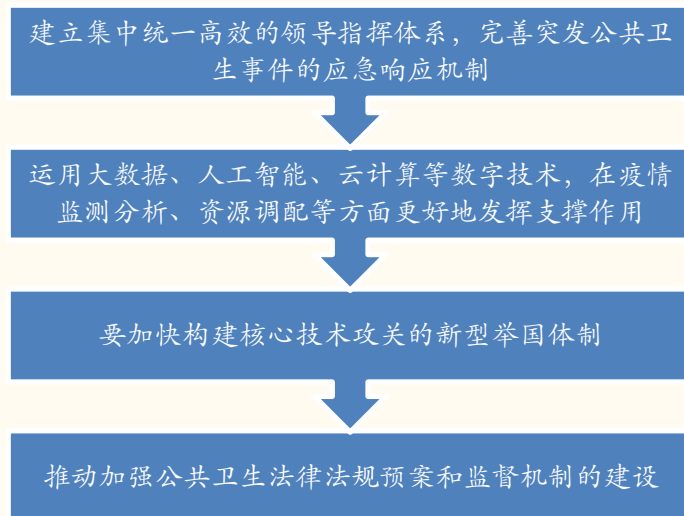
区别	工业经济	数字经济	数字经济代表性企业
基础设施	铁公鸡	云网端	平台类：阿里巴巴、腾讯、百度；共享类：摩拜、滴滴；工业类：特斯拉汽车、西门子；社交类：新浪、腾讯；生活服务类：美团、大众点评、携程；文化类：抖音；电商类：阿里巴巴、京东
生产工具	机械工具	智能工具	
生产资料	物质和原材料	数据、数字化内容	
分工方式	线型分工	平台/网络协作	
生产模式	标准化、规模化	定制化、多样化	

来源：公开资料，国金证券研究所

4、对于公共卫生管理系统的诉求提升

一个强大的公共卫生管理和应急系统对于人民安全具有重要作用，疫情之后国家必将加大公共卫生管理和响应系统的投入力度，使居民生命安全得到更大保障。疫情基本得到控制后，公共卫生管理系统补短板势在必行，这其中包括传染病网络直报系统、公共医疗资源应急响应机制，重大公共卫生事件行政紧急权力落地实施的法律法规等。公共卫生领域补短板，管理系统升级离不开通信、大数据、监测、人工智能等技术的发展。借助大数据、人工智能等高新技术的公共卫生和社会管理系统将获得更大发展，例如智慧城市等。

图表 4：公共卫生管理系统需求提升



来源：公开资料，国金证券研究所

5、大健康产业有望迎来加速发展

疫情提高人们对于健康消费的重视程度，健康食品产业链，健康管理，健康服务产业或因此长期受益。此次疫情爆发蔓延与食用野生动物，食品市场直接相关，同时暴露出居民日常生活的卫生陋习，从而引发人们对长期以来的消费和卫生观念的反思，并促进全社会对健康安全关注度大幅上升，更加注重加强自身防护和提高免疫力，对健康绿色产品和服务的需求显著增长。

大健康产业已成为我国经济发展新的着力点，行业规模有望保持持续增长。2017年至2019年间，大健康产业保持持续增长，2020年我国大健康产业总体规模有望超过10万亿元。国家将“健康中国”升级为国家战略，可见政策给予健康产业空前利好的发展机会，疫情的影响更是加速了健康产业与大数据的结合发展。总结而言，疫情大大提升了人们对于健康食品产业链、健康管理、健康服务相关产业的需求。

图表 5：大健康产业规模预测

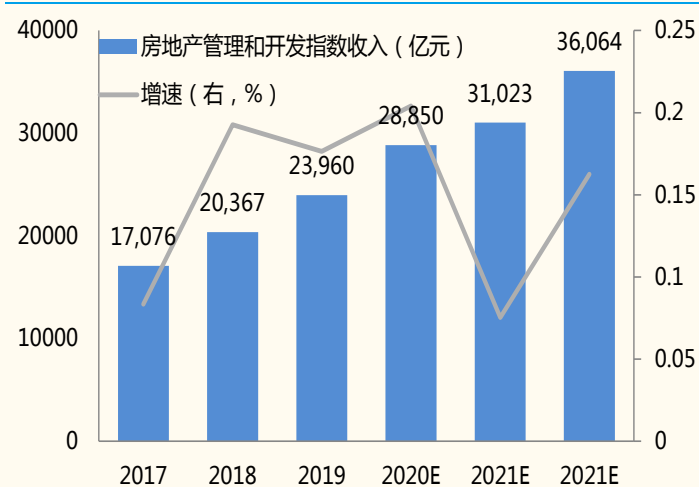


来源：Wind，国金证券研究所

6、物业管理迎来历史性发展机遇

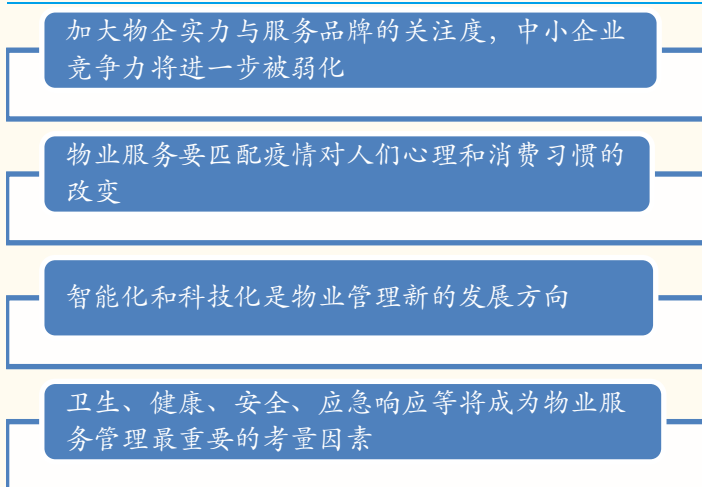
物业管理能力的价值在新冠疫情下得到重视：“封闭式管理”成为一种疫情来临时普遍的社区管理模式，小区管理成为居民安全的最后一道防线。未来，小区物业的应急防控体系逐渐清晰，物业管理服务的价值进一步受到人们的重视，物业企业也经历着一次专业化程度高低的检验。长期看，优质的社区管理能力在应急和响应两方面越发重要：紧急应变能力及服务能力将成为物管行业新的机遇和挑战。

图表 6: 房地产管理和开放收入增速上升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 7: 物业管理的四个方向



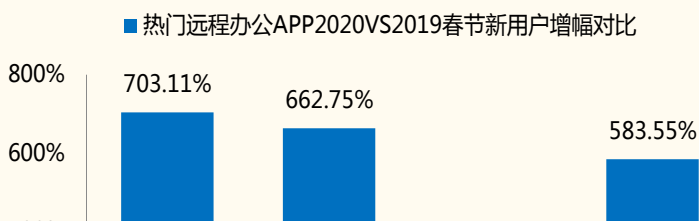
来源: 公开资料, 国金证券研究所

二、长期性地改变人们的生活方式

1、教育和办公方式的转变

网络教育和线上办公获得大范围推广。2020 年春节期间钉钉、企业微信等远程办公软件的新增用户下载量对比 2019 年春节出现爆发式的增长。人们因为疫情居家隔离，线上办公和网课教育被迫成为一种选择。通信技术的进步使得线上交互体验感较好，人们开始形成偏好。因此，疫情可能长期改变了教育和办公方式（由线下转变为线上）。

图表 8: 远程办公 APP 用户激增



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3972

