



月度经济概览

2019 展望——经济下行中的新动能



经济形势观察

- [政府应如何刺激经济?](#)



金融服务

- [宽信用下持续开放](#)



零售

- [转型与分化](#)



科技

- [乌云中的曙光](#)



汽车

- [失速后的结构性机遇](#)



能源

- [超级周期即将结束](#)



物流

- [降本增效力争上游](#)



生命科学
与医疗服务

- [从规模到创新](#)

经济形势观察

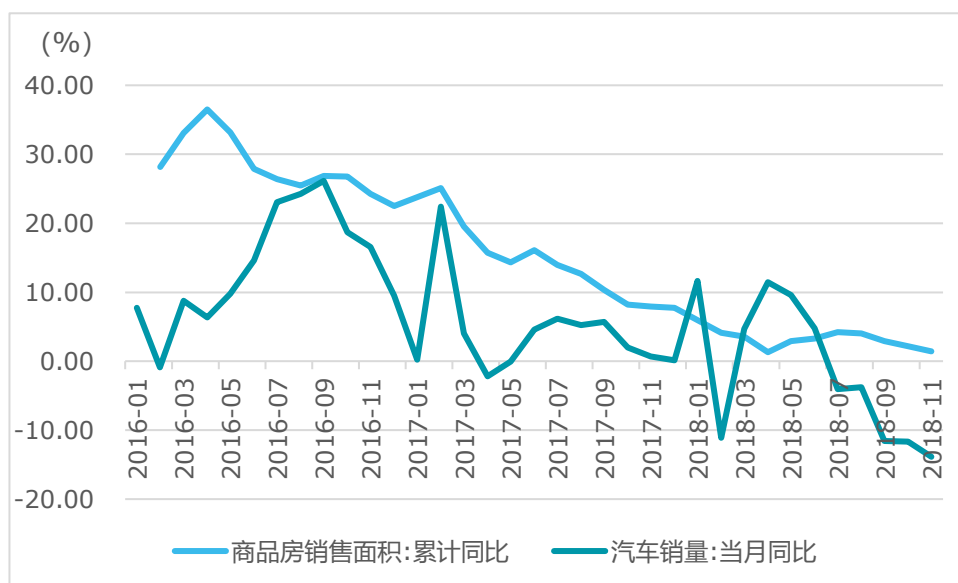
政府应如何刺激经济?

对于 2019 年中国经济，市场普遍认为，尽管尚有贸易争端和去杠杆等挑战，GDP 增速仍能达到 6.2-6.3%（世界银行预测 2019 年中国 GDP 增长 6.2%）。这是因为，在国内主要城市房地产市场不出现重大调整的情

况下，国内消费仍能保持近两位数的增速；如果政府采取适当的财政刺激，则投资能弥补外贸部门贡献下降的局面（2019 年货物贸易顺差大概率收窄，而服务贸易逆差扩大）。我们认同以上判断，但必须认识到，中国经济增速正处于放缓的轨道上，要实现过高的经济增长目标免不了带来副作用。

此轮经济减速迹象从 2018 年第二季度开始显现，并在第四季度变得更为明显。这是因为，首先，民营企业受去杠杆和产权模糊之困，由于获得银行贷款的机会大大减少，不得不诉诸如股权质押等其他融资渠道。其次，由于一系列购房限制，今年楼市的交易量大幅减少。第三，汽车销量由于基数效应和购置税优惠退出的影响，截至 2018 年 11 月，已连续 5 个月出现负增长。

图：楼市两市交易低迷



数据来源：Wind

在此情况下，政策制定者或会推出效果立竿见影的财政刺激。楼市方面，松绑政策有望出台以应对低迷态势，因为相较于房价过高，楼市交易量陷入冰冻更易引发担忧。汽车方面，政府是否应扩大退税以刺激汽车销售，这还得视中美贸易谈判结果而定。

关于关税的最新发展，美国已将对中国 2000 亿美元产品加征 25% 关税的时间推迟至 3 月 2 日，而中国也取消了对美国汽车加征的额外关税（从 40% 降至 15%）。此外，中国还加大了对美国大豆和其他农产品的购买力度。2019 年第一季度休战的可能性似乎越来越大。如果美国股市继续震荡，特朗普总统可能更愿意与中国达成某些协议来缓解压力。

中美经贸关系之间，短期问题有双边贸易失衡和中国市场准入，长期问题有中国产业政策可能产生的溢出效应和强制技术转让等。短期问题可以通过增加进口美国产品和开放市场（如金融、医疗、汽车领域）来解决。考虑到美国企业在部分领域（例如汽车）可能并不是最具竞争力的，因此改善市场准入实际上是中国继续完成入世时对市场自由化的承诺。考虑到替代效应，大量进口美国产品也可能导致与中国其他贸易伙伴的摩擦。因此，从短期来看，中国的最佳政策是削减进口关税。从中期来看，中国应该如何处理好知识产权保护和强制技术转让等有争议的

问题？要回答好这个问题比较困难，因为知识产权保护的进展不容易量化。不过，这方面的不足可以通过加快自由化步伐来弥补，特别是在盈利能力良好的领域放宽合资企业限制。汽车销售放缓应该给政策制定者敲响警钟——当前汽车自主品牌集中度较低，出现整合的阵痛不可避免，进一步采取补贴政策只能是推迟整合。政府可以考虑增加社会保障、为工人提供就业培训，来帮助国内汽车制造商实现转型。其实，更为关键的是，放宽合资企业限制能释放强烈信号——中国致力于使国内市场更加开放。

考虑到要避免产能过剩和产业政策的溢出效应，我们一直呼吁调低 GDP 增长目标。回顾 2008 年那轮中国大规模的财政刺激，它的确在全球经济低迷时提振了商品价格和市场情绪。但是，中国制造业市场份额的快速增长也煽动了西方的保护主义。如果政策制定者确实不得不依赖扩张性财政政策来缓解外部冲击，那么重点应放在社会发展（医疗保健，教育和低收入住房等）上，而不是基础设施上。在货币政策方面，如果美联储继续采取紧缩政策，将限制中国的政策空间。在我们看来，美联储此轮加息是货币政策正常化的进程，受股市干扰较小。从中期来看，中美利差可能会扩大，这将给人民币带来更大的压力。另外，原油价格近期由于中东地缘政治变局而急剧下跌（较 2018 年最高点下降逾 30%），较为温和的通胀前景会给中国更多施政空间——引导人民币汇率在 2019 年稍贬，以放松货币政策。

金融服务

宽信用下持续开放

回顾 2018 年，“去杠杆、强监管”淡化至“稳杠杆”，影子银行活动受到规制；全年 4 次降准，小微和民营企业融资受到支持，货币政策趋向中性偏松。展望 2019 年，流动性平稳，宽信用周期到来，在此背景下，外资加速进场，监管对金融机构也提出了更高要求。

信用趋向宽松

强监管规范了影子银行活动，金融去杠杆的成效在数据上反映明显：11 月 M2 和社会融资规模增速分别为 8.0% 和 9.9%，已降至历史最低。在经济下行周期，2019 年将延续“稳杠杆”基调，央行可能通过降准、逆回购等工具不时投放流动性，保持微宽松货币和宽信用状态。

具体来看，正面影响两大类企业融资：一是小微和民营企业融资，如定向降准、民企债券和股权融资工具等；二是一度停滞的房企发债融资加快，如发改委近期宣布支持优质房企（满足负债率不超过 85%，3A 级等条件）发债，由于 2019 至 2021 年将是房企债务兑付高峰期，多轮调控下房企的资金压力有望缓解。

行业进一步开放

央行行长易纲在 2018 年 4 月份博鳌论坛上宣布的金融开放政策已经渐次落地：在银行和资产管理公司，外资股比无限制；在合资证券公司和人身险公司，外资股比最高 51%，且三年后无限制。多家国外机构已筹备新设机构或增持股权，包括摩根大通、瑞银、安联保险、美国运通以及桥水基金等等。

中国金融行业对外开放存在较大空间，根据央行数据，外资银行总资产占银行业总资产比例约为 1.7%，境外投资者在银行间债券份额仅 1.8%，开放程度远低于全球平均水平。更多参与者入场，将使中国金融业加快融入全球金融体系，“外资控股+本土化经营”的商业模式，将提升外资市场份额和国内机构的经营管理水平，在开放过程中，相关会计、审计、税务、法律环境也将随之完善和提升。

银行理财业务转型加快

2019 年，银行理财子公司将陆续获得牌照筹备开业，一方面，银行渠道和资金的天然优势将对公募基金带来一定冲击，资管行业更加市场化、竞争更激烈；另一方面，产品研发、线上渠道、投资管理、人才队伍等成为比拼竞争力的关键。

资管新规实施后，银行理财转型任重道远。银行理财子公司、银行系基金公司、公募基金公司的业务定位和风险偏好等都需要逐步明确。投资者可 0 门槛线上购买理财，若转型顺利，未来银行系资管有望在资管行业中占据主导地位。

金融控股公司面临挑战

金融控股（“金控”）公司监管将成为继影子银行、资产管理、互联网金融之后的监管重点，央行正在对招商局、上海国际、北京金融控股、蚂蚁金服和苏宁集团五家试点机构进行模拟监管，相关监管办法预计于 2019 年上半年出台。

金控指非金融企业投资金融企业，一是获取正常投资回报，二是拥有金融牌照，方便操作关联交易为其他产业筹集资金，实质为影子银行活动。监管目标是后者，主要是民企金控平台关联的影子银行链条。市场准入、资本充足率、资产负债率、全面风险管控和关联交易等将成为监管重点。2019 年，金控公司将承受监管合规达标的压力，需开展自我检查和评估，重新审视战略规划、谨慎并购。

系统重要性金融机构面临更严格的合规要求

中国进入全球的系统重要性机构共有 5 家，即四大行和平安保险，国内版“系统重要性金融机构”监管细则正在筹划中，经监管认定的系统重要性银行、保险和证券机构都要遵循更严格的资本和杠杆率要求，面临更高的合规成本。

多家银行已披露了百亿级资本补充计划，预计 2019 年银行将进一步采取行动补充资本，一是新设理财子公司需要资本金（10 亿至 160 亿）；二

是信贷扩张需要更高资本补充；三是监管对系统重要性银行有更高的资本充足率要求。受此影响，银行净利润增长情况将面临不小的挑战。

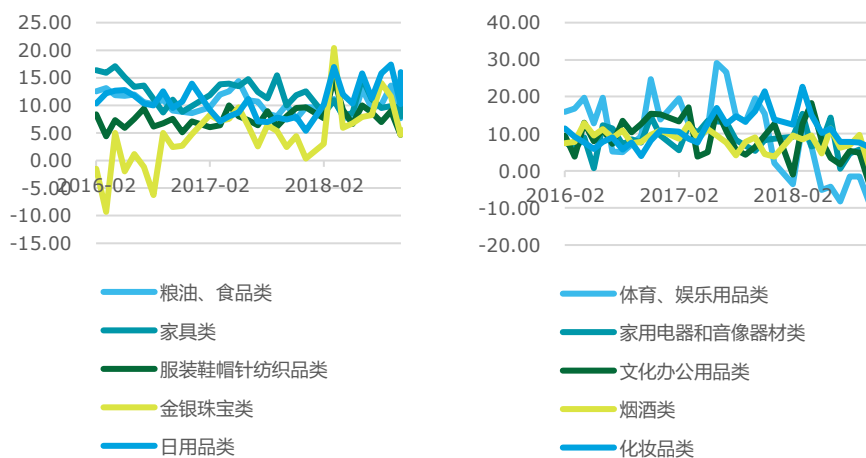
零售

转型与分化

回顾 2018，零售市场温和扩张，2018 年 1-11 月社会消费品零售总额同比增长 9.1%，月同比增速在 5 月创下次新低之后便开始在 8.5%-9.2% 的较低区间波动，并在 11 月创下 8.1% 的新低，部分品类如化妆品的销售额增速出现较明显下滑。经济的下行压力以及消费者信心指数的回落都成为零售增速放缓的重要原因。值得注意的是，为了刺激居民消费，推动经济转型，政府出台了一系列刺激消费增长的政策，如新的所得税政策、消费品进口关税政策等，并继续通过较宽松的政策支持跨境电商的新兴模式的发展。基于对市场的分析，未来一年市场发展有望呈现以下三大趋势：

零售市场温和扩张仍将持续，但需注意细分品类的变化趋势。整体经济的持续增长以及一系列刺激措施的出现都将为消费的持续扩张提供支持，零售市场也将保持相对稳健。但仍需注意的是，从限额以上企业（零售企业年销售额超过 500 万的企业）细分品类的月同比增速来看，食品、家具、服装、日用等几个品类在过去 24 个月的增速基本保持在相对稳定的区间内，并没有出现明显的下滑趋势；而体育、娱乐用品、文化用品等品类出现了相对明显的增速下滑，之前一直保持相对长时间高增长的化妆品零售增速自 2018 年 7 月开始便陷入回归个位数增长。整体来看，必需品较非必需品呈现出较强的稳定性。

图：限额以上零售企业细分品类月同比增速（%）

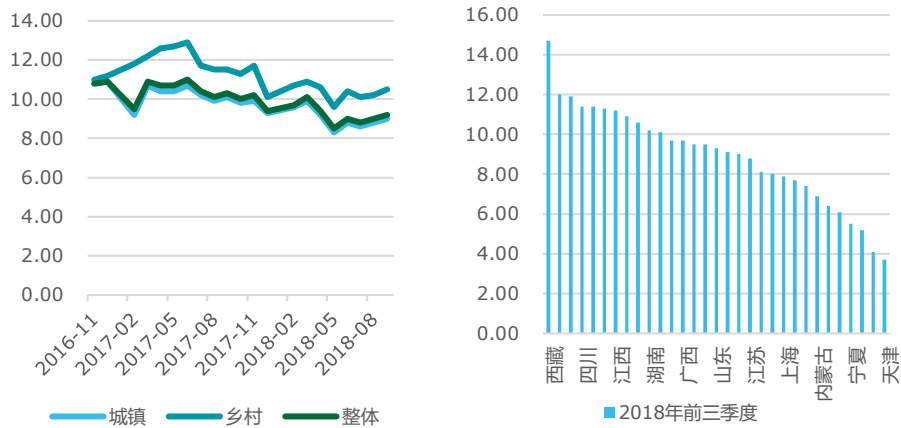


来源：国家统计局

消费分级深入。国家统计局数据显示，低收入地区拥有更高的收入增长和消费增长，具有更加明显的规模增长潜力。这不仅体现在农村的社会消费品零售总额增长持续快于城镇地区，同时也体现在西藏、云南、江

西等中西部省份的零售增长明显快于北京、上海、天津等发达省市。随着科技的进步以及供应体系的逐渐完善，消费需求将被更加细致地进行划分，不同类型的需求都得以更好地被满足，由于市场发展的不均衡，市场中不仅会有以高端品质消费为代表的跨境电商的快速扩张，也会有如拼多多、网易严选等满足消费者性价比追求的市场主体的崛起和发展，而这一趋势在新的一年里也将得到延续。

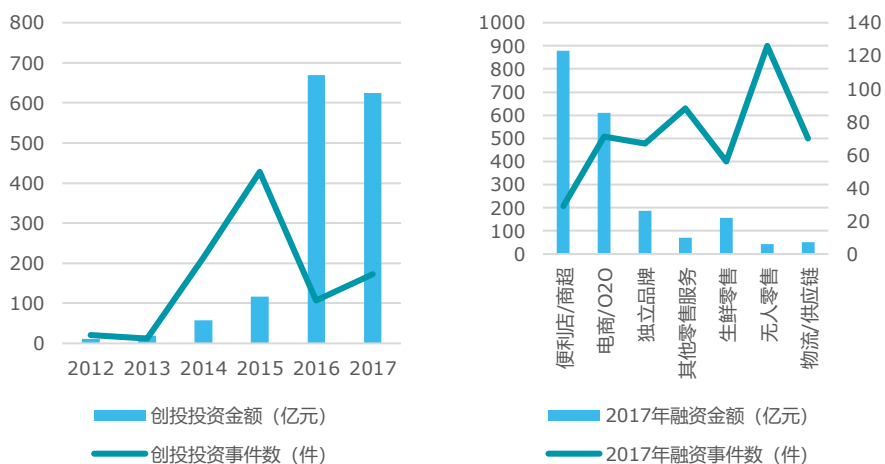
图：不同区域市场社会消费品零售总额增速（%）



来源：国家统计局

零售转型更进一步。科技的逐渐成熟、资源的深入融合以及领先企业的大力推动下，零售行业的转型得以持续推进，新兴模式也快速涌现并扩张；与此同时，大量的资本涌入在推动行业快速繁荣的同时，也带来了一定程度的泡沫，部分参与者和模式由于无法保持正常运转而陷入瓶颈，或是逐渐淡出市场。新零售领域的融资情况是行业发展的重要风向标，代表着新零售创新的动向，2016年和2017年连续两年新零售领域的创投融资突破600亿，平均融资规模快速上升。从整体零售融资领域来看，便利店、电商项目吸引了大量的资金，与此同时，无人零售、物流/供应链、其他零售服务项目也吸引了多笔投资，对于创新和基础设施的投入，将为行业转型提供更强助力。总体来说，以科技和数据驱动，以消费者为中心的转型已经是市场普遍认可的趋势和发展方向，不间断地投入和尝试已经为转型打下了良好的基础，因此在未来一年与此相关的市场转型会进一步深入。

图：新零售领域投融资趋势



科技

乌云中的曙光

科技贸易战升级

在中美贸易战的大背景之下，2019 年对中国和美国科技行业来说注定是较为坎坷的一年。若无法在诸如盗窃知识、强制技术转让和网络攻击等领域达成基本的结构性改革协议，那么双方针锋相对的行动将继续拖延和升级。电信供应商处于相对弱势地位，因为他们依赖美国芯片生产网络设备。倘若美国实施出口禁令，那么后果可能是灾难性的，因为市场上没有可行的替代品。这也将消极地阻碍中国成为 5G 全球领先者的雄心。持续的贸易战也将对跨国公司在中国的供应链产生深远的影响。长期以来，苹果一直把中国作为生产基地，生产各种标志性的产品。目前，该公司的供应链遍布数百家公司，但如果美国进口关税升至 25%，这些供应商则会考虑将其部分产品（如 iPhone）从中国转移。有鉴于最新的 iPhone 产品系列未能刺激消费者购买，跨国企业如苹果将很难再承受进口税的上涨。此外，由于监管趋严，中国互联网行业也开始出现疲态。例如共享单车泡沫的破灭，而在线视频、游戏和社交媒体则一反前几年的热潮，已开始优化其劳动力。然而，在科技行业里，并非一切都是乌云。在全球范围内，科技行业仍可望在 2019 年稳健成长，机会依旧很多，科技将持续重新塑造我们消费的方式以及我们如何感知周围的世界。

人工智能民主化

2019 年，企业将加速使用基于云的人工智能(AI)软件和服务。采用人工智能技术的公司中，70%将通过基于云的企业软件获得人工智能能力，65%将使用基于云的开发服务创建 AI 应用程序。重要的是，我们清楚地看到 AI 的民主化。AI 目前的问题在于，许多公司都缺乏专门知识和资源来充分利用它。机器学习和深度学习通常需要人工智能专家团队、大型数据集和专门的基础设施和处理能力。所有这些都需要一定程度的投资和复杂性，需要时间来开发，对许多企业来说都是不可企及的。而全球科技巨头正在利用人工智能创造价值数十亿美元的服务，他们遵循着一个熟悉的剧本：（1）找到内部挑战或机会的解决方案；（2）在公司内部规模上完善解决方案；（3）推出一项能够迅速吸引大众采用的服务。因此，我们看到亚马逊、谷歌、微软和中国的 BAT 基于它们自己的使用经验，向更广阔的市场推出 AI 开发平台和独立应用程序。这使得更多的企业更容易从人工智能技术中受益，即使他们缺乏顶尖的技术人才以及大规模计算能力。总的来说，通过基于云的人工智能，他们可以解决这些不足。

5G 网络开始普及

2019 年将是第五代 (5G) 广域无线网络规模化的一年。2018 年有 72 家运营商测试 5G, 到 2019 年底, 我们预计有 25 家运营商至少在本地地区推出 5G 服务。此外, 大约有 20 家手机厂商将推出 5G 手机 (第一款在 Q2 上市), 到年底, 大约有 100 万部 5G 手机 (预计在 2019 年销售的 15 亿部智能手机中) 将发货。对于用户来说, 这些前 5G 网络最显著的好处是比 4G 技术更快的速度。2019 年, 5G 无线技术将有三个主要应用。首先, 5G 将主要用于真正的移动连接, 主要由设备如智能手机。其次, 5G 将用于连接“较少移动”的设备, 主要是 5G 调制解调器或热点: 小到可以移动的专用无线接入设备, 它们将连接到 5G 网络, 然后通过 WI-FI 技术连接到其他设备。最后, 将会有 5G 固定无线接入设备, 其天线永久安装在建筑物或窗户上, 为家庭或企业提供宽带。

先进网络孕育新商业模式

2019 年初, 中国将有 6 亿人使用手机进行手机支付, 约 5.5 亿人定期使用智能手机上网购物, 约 2 亿人使用自行车共享服务。中国将拥有世界上最大的光纤到户 (FTTP) 部署, 超过 3.3 亿的全光纤连接, 占世界总数的 70%。中国通信基础设施将为至少三个重要的新兴产业的孕育和成熟提供基础, 每一个新兴产业每年可以产生两千亿美元的收入。中国在网络方面的优势是使其从制造技术向开发和执行新的数字商业模式多样化的关键因素。这些应用可能包括机器视觉、社会信用和新零售概念。机器视觉在身份验证中扮演越来越重要的角色。一个人的脸部可能是用来授权支付日常货物的标识符, 或者用来验证进入公共交通系统的途径。随着时间的推移, 验证图像的质量可能变得越来越精准。社会信用可以是传统信用评级系统的替代品, 传统信用评级系统依赖于信用卡历史、抵押贷款支付或使用的时长。在中国和许多其他新兴国家, 对于大部分人来说这些记录可能并不存在, 而社会信用体系可以填补空白。最后, 在中国, 阿里巴巴和腾讯这两家公司以前都是集中在线上, 现在都在并购实体零售目标, 并试图利用他们的数字知识创造更好的购物体验, 他们正在寻求人工智能来提高供应链效率, 优化库存和产品推荐, 并试验部署开发无人商店。

中国半导体为人工智能提供动力

中国制造的半导体的收入将从 2018 年的 850 亿美元增长到 2019 年的约 1100 亿美元, 涨幅 25%, 以满足部分由人工智能 (AI) 日益商业化推动的芯片组不断增长的国内需求。在 2019 年, 一家中国芯片制造厂将开始生产专门用于支持人工智能和机器学习 (ML) 任务的半导体。由于中国是半导体的主要消费国 (无论是国内还是最终出口, 它每年都消耗超过 50% 的半导体), 它的增长带动了整个产业的发展。然而, 中国制造商只能满足自己 30% 左右的需求。随着宏观经济的转变和 AI 价值的增长, 中国政府和主要的数字企业已经发出信号, 国内半导体供应的增长是其未来的重要组成部分。他们正在积极地投资和雇佣, 以创建接近全球顶级的制造能力。同时许多中国公司正在设计专门 AI 芯片, 并在移动智能手机行业的前沿设计芯片架构。在国家与国内制造商的强有力的协

调下，中国正在利用大量的资金和大量的市场来推进其议程。虽然中国过去几十年未能扩大其半导体产业，但这次它可能成功。

汽车

失速后的结构性机遇

汽车销量零增长，但结构性升级机会仍然存在。中汽协预测 2019 年全年中国汽车销量增长将陷入停滞，这将是三十余年来首次。2015 年减免购置税政策的出台使得消费潜力大幅前置，明显透支了未来几年的增量。协会预计中国市场需要近三年时间修复，意味着在 2021 年之前汽车销量将在 2800-2900 万辆之间波动。

尽管增速放缓，但市场内部仍然存在明显的结构性升级机遇。我们认为消费升级将是未来三年主导汽车市场的增长主线，这不仅仅体现在车型级别和尺寸的提升（轿车到 SUV，小型到大中型），价格档次的上移（主流到豪华），还表现在动力结构（从燃油到纯电或插电）和需求结构（舒适、安全到更智能和丰富的科技体验）的升级。这就决定了豪华车和新能源两个细分市场将是为数不多的增长亮点。我们预计到 2019 年豪车的渗透率将达到 12%。

新能源汽车将保持高涨势头但增速可能低于预期。利好因素在于 1) 上市车型增多，投产进度加快。一方面合资品牌通过新建产线或借助中方企业现有产能导入其新能源车型，另一方面新造车品牌陆续解决产能和资金难题，加快产品上市进度；两者将进一步丰富新能源汽车各细分市场的车型供给。2) 充电基础设施不断完善，包括发改委、工信部在内的政府机构提出到 2020 年车桩比例达到 1:1。但制约因素也较为明显：其一，2019 年财政补贴可能将不设过渡期，直接骤降 40%（最高 9000 元左右），如果厂商不提供对等的优惠，将意味着 10-15%左右的价格上涨；新能源汽车本身价格弹性较大，补贴大幅下调将很大程度影响消费者的购买意愿。而取代补贴政策的新能源积分制度由于市场普遍供大于求以及单个积分定价不明确等问题，造成车企通过积分交易的收益存在较大不确定性。其二，合资车企在 2020 年前并未导入真正具有竞争力的车型，而是以中方合作伙伴的换标车型来应对新能源积分的审核压力。综合上述因素，我们预计 2019 年新能源汽车销量在 150 万台，同比增长约 20%。

加强行业整合和开放。我们预计 2019 年更多合资车企中的外方企业将增持合资公司股份以实现控股，期间相对弱势的自主品牌将沦为代工工厂。工信部于 12 月初发布的《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》给代工生产以合法地位。该政策的影响在于，降低新造车企业的进入成本（原先这些企业分别通过代工或高价购买壳资源来解决资质问题），鼓励利用代工企业的生产资质、消化过剩产能，但这一举措也在一定程度延缓了落后企业的退出步伐。

能源

超级周期即将结束

页岩油产量波动加速原油价格变化

由于投资者担心经济放缓和供应过剩，布伦特和 WTI 原油价格自 10 月达到峰值以来已经下跌超过 30%。欧佩克和非欧佩克产油国预计将从明年 1 月开始每天减产 120 万桶，以缓解日益增长的市场担忧。尽管如此，人们越来越多地认为传统的繁荣-萧条周期正在被基于生产变化的价格轮换所取代。它使价格变动不那么极端，但也更难以预测。页岩油原产量波动是主要原因。

图：原油价格（美元/桶）

	2016	2017	2018	2019
WTI 原油	43.33	50.79	65.18	54.19
Brent 原油	43.74	54.15	71.40	61.00

数据来源：EIA

天然气需求增长高于石油需求

在石化行业和汽车保有量增长的推动下，中国对石油的需求将在 2019 年继续增长。由于国家正在努力解决困扰其主要城市的空气污染问题，以及调整能源结构，因此天然气消费的增长将超过石油消费。中国对天然气的坚定发展表明，由于投资者更加关注天然气和可再生能源项目，对煤炭和石油投资受到影响，可以预见中国原油产量结构性下降趋势仍将持续。

天然气进口持续强劲增长

中国的天然气进口将在 2019 年持续强劲增长态势。北京已于 2018 年 9 月公布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，指出将健全天然气海外供应体系，加快推进进口国别（地区）、运输方式、进口通道、合同模式以及参与主体多元化。预计未来两年液化天然气进口量将超过管道天然气进口量，尽管经济增长放缓和人口趋势以及合同价格上涨或将成为增长的潜在阻力。

中国资本支出面向上游

EIU 的调查显示，全球石油和天然气资本支出将从 2018 年的 5,070 亿美元增加到 2019 年的 5400 亿美元，油气行业经历下行周期后呈现回归势头。全球油气资本支出正逐渐从投资石油转向天然气和下游行业。相比之下，中国的资本支出将重点面向上游，因为国家石油公司会优先考虑国内石油和天然气项目以支持需求增长。

物流

降本增效力争上游

数字经济时代的来临，给物流业发展带来的显著变化。一是全球化，即数字经济下，地域界限的逐渐消失，资源更加便于全球配置，推动物流业走向全球市场。二是数据和智能成为关键要素，大数据技术和智能硬件的大规模应用让物流业向万物互联的目标加快推进。三是数字化发展将带动社会绿色物流治理更好的实现。毫无疑问，数字经济将深刻影响未来的物流产业格局和发展趋势。

物流全球化资源亟待整合

物流业作为一个传统的且体量巨大的行业，依托互联网技术的飞速发展，正逐步向全球化方向发展。未来，物流企业要想在全球范围内实现72小时达甚至在更短的时间内到达，单独依靠任何一个物流企业都是没有办法实现的。要实现全球化的目标，向世界输送中国的解决方案，就要把全世界的物流要素整合起来，把全世界的物流合作伙伴链接起来，形成一张全球的物流网络，对全世界的物流要素进行数字化、智能化的最优配置。

但在国际化进程中，我国物流业还存在多重短板，比如，重要的国际化战略性运输通道尚未完全打通，进口资源整合能力和物流服务竞争能力与国外巨头相比还存在差距，全球物流绩效指数有待提高等。与此同时，国际客户需求由同质化向定制化发展转变，国际物流供应商亦应将服务从追求量，向追求质转变；从提供单一的服务产品，向提供个性化、定制化的服务转变；从提供港到港服务，到提供门到门服务转变。

新时期下中国物流业发展的路线图已经明确，下一步中国物流业需要进一步开放，深度参与国际竞争，更多整合全球物流资源。

B2B 生产物流领域更需智能化升级

中国物流业进入降本增效阶段，智慧型降本将成为本阶段的发力重点。近年来以快递和电商为代表的 B2C 物流业务成为行业重要增长点。但实际上，生产物流（工业品物流）更是物流的主流需求。我国作为全球第一制造大国，生产制造催生出的 B2B 物流占据超过 90% 的市场份额。2017 年，工业品物流总额高达 234.5 万亿元，占社会物流总额的 92.7%；2018 年前三季度，工业品物流总额 184.5 万亿元，占社会物流总额的 90.4%。当前 B2B 领域的巨大市场依然面临重重挑战，例如物流资源不共享，信息不对称，资源浪费较为严重等等。

智慧物流是以“数字驱动”和“协同共享”为特征的，但 B2B 物流涉及到不同产业的多个企业主体，而这些生产企业与物流服务商建立数字连接的网络协同的意愿不足，另一方面，除物流服务商外，不少船公司、港口、电商等都向综合物流服务商转型，以主营业务为核心构建物流生

态平台，这也进一步增加了协同共享的难度。但零售消费领域的 B2C 的高体验和高标准物流服务，给物流行业做出了示范效应，同时也正在倒逼 B2B 物流服务进行升级。下一步降低物流成本将更多依靠物流企业自身的效率提升和数字化供应链建设来完成。

绿色物流向产业链上游延展

中国的绿色物流环保之路没有终点。国家邮政局发布的数据显示，我国快递业中纸板和塑料实际回收率不到 10%，污染和浪费依然十分严重。而对中国的物流快递企业来说，“快”保证不输，“绿”才能赢。目前众多快递企业已经在用可循环、去胶带的快递包装替代传统的快递纸箱，并推行电子面单、绿色能源物流车等方式去实现绿色环保目标。

但绿色物流还应更向产业链上游延展深入，在推进绿色物流计划的过程中，电商、物流企业和品牌商需要形成联动效应，如可降解绿色包裹、环保拉链式纸箱、清流箱、共享快递盒等要更多投入到品牌商的产品末端打包环节，只有将上下游打通才能实现更多的物流绿色化。此外，推行绿色仓储设施、绿色技术设备以及绿色企业管理标准等更多维度的建设，也将有助于我国绿色物流的快速发展。

生命科学与医疗服务

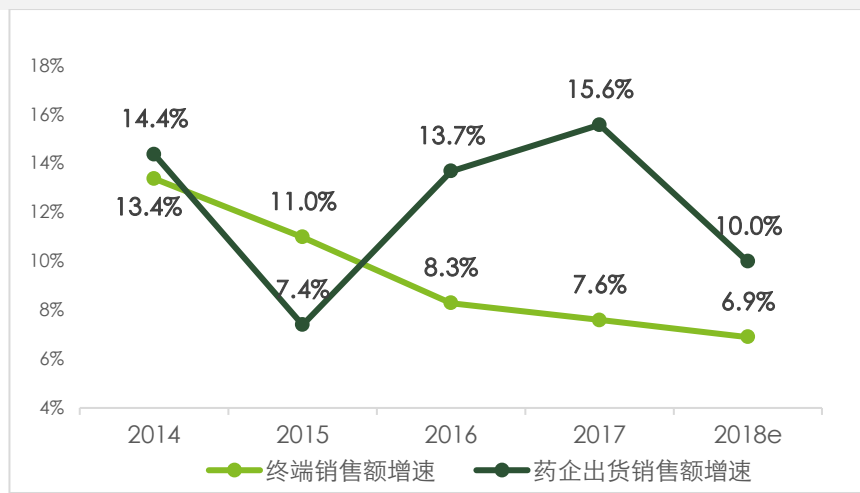
从规模到创新

2018 年中国药品、医疗器械和耗材总销售额预计将超过 1.1 万亿元人民币，同比增长约为 15%，相比前两年有显著提高。造成医药销售回暖的因素主要有两方面，一方面是过去几年对医药产业的“强监管”使得行业变得更加规范，另一方面的因素是国家自 2015 年起对医药创新的支持。在 2019 年，受新一轮控费政策以及原料药成本上涨等因素的影响，我国医药产业销售的增速预计会出现一些下滑。

新一轮控费政策到来，药价压力继续上行

随着上一轮以“两票制”、“医保谈判”等为代表的控费政策的不断落地，中国医药产业结构已经出现了很大的变化。流通流域的集中度不断提高，渠道不断下沉，终端销售额增速不断下滑。可以说，我国对于药价和不必要医疗费用支出的降低已经卓见成效。

图：终端药品销售增速对比药企出货销售增速



来源：BMI，米内网，德勤研究

而自 2018 年四季度起，新一轮的控费政策开始出台，首当其冲的就是药品的“带量采购”。所谓带量采购，就是在药品集中招标的时候就承诺药品的销量（通常是总需求量的 70%），以实现“以量换价”，并进一步压缩中间环节的利润。2018 年 12 月，首批 31 个仿制药的带量采购招标情况公布，价格降幅非常大，最高降幅达到 96%。未来带量采购若成为常态，跨国药企的市场份额受到冲击，而本土药企虽然可以赢得更大的市场，但利润会被极大程度的压缩。

原料药涨价进一步压缩药企利润

另外，医药企业在成本端面临的压力也是越来越大。自 2017 年起，我国原料药价格不断上涨，其中最要主要的原因是随着环保要求的提高，许多中小原料药企业消失，产能下降明显。同时原料药新审批又比较少，因此形成了垄断格局。

因此，制药企业同时受到了来自上游的成本压力和来自下游的药价压力，普药、仿制药市场的利润空间被不断压缩，未来应加大在新药上的投入。

中国新药研发成果转化加速

中国医药产业的增长点正在从规模转向创新。2018 年国内医药企业研发成果转化加速明显，尤其是在免疫治疗领域。第一个国产的 PD-1 抑制剂（一种抗肿瘤免疫疗法）已经在 2018 年 12 月上市，在此之前只有两个跨国企业的 PD-1 产品获批。另外，我国还有 3-5 家企业有望在近期获得批文，产品间的竞争将主要体现在临床适应症的数量上。

可以看出，中国创新型医药企业在“首创新药”和“同类最优”产品的研发能力上已经逐渐步入全球第一梯队。再加上港交所对生物科技企业上市要求的降低，相信未来中国新药研发将获得更多的投资和关注。



联系我们

许思涛
德勤中国首席经济学家
德勤研究负责人 合伙人
+86 10 85125601
sxu@deloitte.com.cn

陈岚
德勤研究
总监
+86 21 61412778
lydchen@deloitte.com.cn

屈倩如
能源行业
+86 10 85207047
jiqu@deloitte.com.cn

钟昀泰
科技、传媒和电信行业
+86 21 23166657
rochung@deloitte.com.cn

李美虹
物流行业
+86 10 8520 7038
irili@deloitte.com.cn

周菲
金融服务行业
+86 10 85125843
annizhou@deloitte.com.cn

刘科宇
生命科学与医疗服务行业
+86 21 61411312
keyliu@deloitte.com.cn

吴燕子
汽车行业
+86 21 23166125
zwu@deloitte.com.cn

李铭
消费品零售行业
+86 21 23166439
alarli@deloitte.com.cn



Deloitte (“德勤”)泛指一家或多家德勤有限公司(即根据英国法律组成的私人担保有限公司,以下称“德勤有限公司”),及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司(又称“德勤全球”)并不向客户提供服务。请参阅[关于德勤](#)中有关德勤有限公司及其成员所更为详细的描述。

本通信只供内部传阅并只限于德勤有限公司、其成员所及它们的关联机构(统称为“德勤网络”)的人员使用。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。

© 2019 德勤·关黄陈方会计师事务所(香港)、德勤·关黄陈方会计师事务所(澳门)、德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)(中国大陆)版权所有 保留一切权利。