

德勤新视界

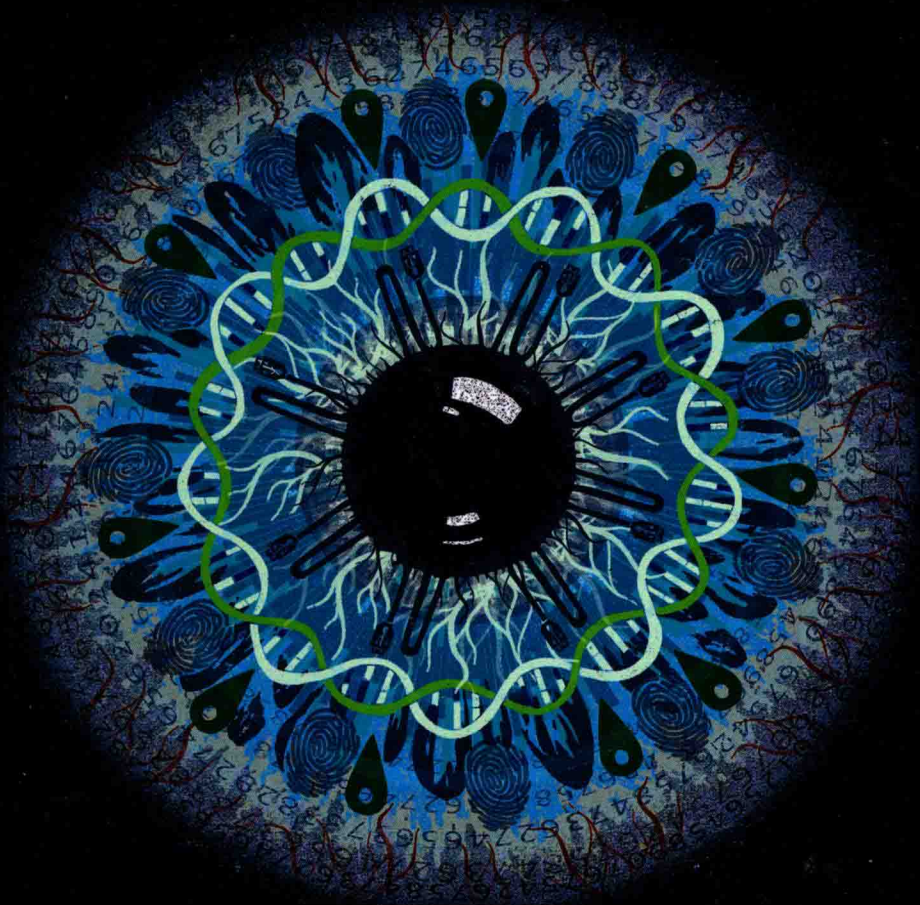
2017 年（总第六辑）

2017 年亚洲市场你需要知道的四件事

解密移动消费者的套路

创新无关金钱

——行为学视角下的创新行为与激励措施



密码以外的世界

提升数字化转型的安全性、效率和用户体验

Deloitte.

德勤

德勤新视界

2017 年（总第六辑）

密码以外的世界

德勤中国 编

Making an Impact that Matters

大胆求新 · 深远影响 · 卓越领导



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

内容提要

本书以密码以外的世界为主题，分析了制造业、消费品、电信、医疗等领域的最新趋势及领先理念。具体内容有：2017 年亚洲市场你需要知道的四件事、2017 年中国经济展望、中国制造业重建比较优势——对话霍尼韦尔、互联网品牌的立命之本、解密移动消费者的套路、新医改，新变局——跨国药企的挑战与应对、密码以外的世界——提升数字化转型的安全性、效率和用户体验、量化风险——网络风险管理可以从金融服务行业获得哪些启发、创新无关金钱——行为学视角下的创新行为与激励措施，等等。

本书适合对宏观经济、行业趋势、企业管理等话题感兴趣的商界人士以及相关领域的管理层阅读和参考。

图书在版编目（CIP）数据

密码以外的世界 / 德勤中国编. —上海：上海交通大学出版社，2017

（德勤新视界）

ISBN 978-7-313-16640-1

I. ①密… II. ①德… III. ①企业管理 - 数字化 IV. ① F272.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2017）第 025282 号

密码以外的世界

编 者：德勤中国

出版发行：上海交通大学出版社

地 址：上海市番禺路 951 号

邮政编码：200030

电 话：021-64071208

出 版 人：郑益慧

印 制：上海景条印刷有限公司

经 销：全国新华书店

开 本：787mm×1092mm 1/16

印 张：6.25

字 数：134 千字

版 次：2017 年 2 月第 1 版

印 次：2017 年 2 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-313-16640-1/F

定 价：80.00 元

版权所有 侵权必究

告读者：如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系

联系电话：021-59815625

前言

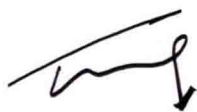
在过去一年中，地缘政治紧张给几个主要经济体带来了国家安全上的不确定性，甚至由此引发了影响全球化进程的政治和经济决策。在困扰全球安全性的一系列事件中，虚拟世界的网络安全受到广泛关注。网络攻击对于上至国家大选下至企业运营，乃至个人隐私安全都带来了极大的风险。中国在信息化、智能化加速发展的过程中，对于网络安全防御的要求也越来越高。本辑的封面文章《密码以外的世界》和《量化风险》从微观层面揭示了企业数字化转型过程中的网络安全隐患，并提出了具有普遍启发意义的管理建议。

2016 年频繁爆发的“黑天鹅”事件让我们看到全球化进程发生了很大的改变，但我们不认为这是全球化的终结或逆转，而更愿意称之为全球化的新进程。相信中国将从过去较为被动地参与全球价值链分工变为更加积极主动地参与价值链重塑。与此同时，我们也看到人民币持续贬值和资本外流给中国经济带来的挑战，总体对中国经济在 2017 年的发展态势保持谨慎乐观。此外，与贸易相关的领先指标显示了全球经济在多年低迷之后的上扬希望。这是一个良性循环的开始，亚洲，尤其是中国是贸易增长最大的受益者，因而将进一步带动全球经济的增长。尽管特朗普的贸易保护主义论调如芒在背，但是全球经济分工格局的演化趋势难以逆转。在本辑《德勤新视界》中，我们将通过《2017 年亚洲市场你需要知道的四件事》和《2017 年中国经济展望》详尽分析未来全球化和自由贸易的关键趋势。

从行业层面来看，制造业升级仍然是中国经济转型的关键和供给侧改革的着力点。随着特朗普对于制造业回流美国刺激力度的加深，关于中国制造业竞争优势的问题再度成为讨论焦点。就此问题，我们对霍尼韦尔（Honeywell）全球高增长地区总裁沈达理先生进行了深度访谈，看这位在中国生活逾 20 年的“中国通”如何解读中国制造业升级的机会和竞争力所在。同时，我们继续保持对于中国医疗制药行业的关注，《新医改，新变局——跨国药企的挑战与应对》探讨了医改背景下跨国药企面临的转型压力和战略选择。

最后，《解密移动消费者的套路》和《互联网品牌的立命之本》则关注了快速增长的“千禧一代”，也就是被称为“互联网原住民”的消费者群体如何影响和改变着消费品和零售生态的竞合格局。

祝您开卷愉快！



曾顺福

德勤中国首席执行官



萧耀熙

德勤中国市场与国际部主管合伙人

总策划
曾顺福

主 编
萧耀熙

编辑委员会主席
许思涛

编辑委员会
洪廷安 林国恩
龙永雄 聂世禾
盛莉 吴 苹
(以姓氏拼音为序)

编辑总监
陈 岚

编辑组
郭金娜 胡丹青
李美虹 李 铭
屈倩如 饶文秋
吴燕子 徐晓彤
钟昀泰 周 菲
(以姓氏拼音为序)

美术编辑
彭佩珊

研究支持
德勤中国研究中心

德勤新视界

2017 年（总第六辑） 目录

1 2017 年亚洲市场你需要知道的四件事

在全球经济增长持续低迷数年后，其未来很可能会超乎预期地步入上行趋势。尽管美国出现贸易保护主义抬头趋势，但我们相信亚洲经济体仍将领跑 2017 年全球经济增长。

13 2017 年中国经济展望

2016 年频繁爆发的“黑天鹅”事件让我们看到全球化进程发生了很大的改变。在新的征途中，重“质”而非重“速”的发展理念进一步主导未来的经济发展，中国经济将更有韧性。

21 中国制造业重建比较优势

——对话霍尼韦尔

在全球制造业价值链重塑的过程中，以美国为主导的北美地区和以中国为增长龙头的亚太地区在制造业的竞争日趋激烈，但中长期看，积极寻求转型升级的中国市场仍为外商投资首选。

27 互联网品牌的立命之本

服装网购持续高速增长孕育出了一批知名的互联网品牌企业，天生的互联网基因使其具有某些独特的优势，但是又面临着不少的挑战及瓶颈。面对国内和国际传统巨头的激烈竞争，这些互联网品牌企业正通过进一步的融合和创新来获得持续的增长。

39 解密移动消费者的套路

《2016 德勤中国移动消费者调研》全面分析了消费者与移动数字设备的供求关系，指出运营商、设备制造商、应用开发人员和移动通信行业生态圈内的企业所面临的机遇与挑战。

51 新医改，新变局

——跨国药企的挑战与应对

随着医改深入，在华跨国药企正面临愈加严峻的挑战。对于企业来说，顺应政策和市场趋势，并结合自身特点重新调整战略，仍将能抓住市场机会，培育出新的竞争力优势。

63 密码以外的世界

——提升数字化转型的安全性、效率和用户体验

谁能记得几十种不同的数字和字母的组合？——这是很多人使用相同简单密码进行所有登陆的原因。好消息是技术不断进步并逐渐淘汰密码，在增强安全性的同时注重用户及客户的体验。



1

27

39

73

83

73 量化风险

——网络风险管理可从金融服务行业获得哪些启发？

用定量模型来衡量网络风险正逐步开始被广泛接受。但如果风险管理者过于依赖模型的断章取义很有可能会被引入歧途。有效利用模型的网络风险管理可以从金融服务行业获得哪些启发？

83 创新无关金钱

——行为学视角下的创新行为与激励措施

您会通过给予报酬来使人创新吗？越来越多的企业开始注重知识工作者以推进发展新的战略、产品、服务及进程，但要实现这个是非常棘手的：单一的金钱奖励可能适得其反。行为学的研究为您指出更有效点燃员工创新动机的方法。

在全球经济增长持续低迷数年后，其未来很可能会超乎预期地步入上行趋势。尽管美国出现贸易保护主义抬头趋势，但我们相信亚洲经济体仍将领跑 2017 年全球经济增长。

2017 年亚洲市场 你需要知道的四件事

文 / Manu Bhaskaran 许思涛 德勤亚洲之声团队

我们确实很容易对市场持悲观态度。全球经济增长已经持续低迷了很长一段时间，而近些年亚洲市场也逐渐被卷入其中。在过去十年里，政治和经济方面的动荡似乎从未停止过。

然而我们有一些好消息和读者分享：就 2017 年里的大多数事情而言，利好的可能性高于利空。而亚洲经济将是这一年全球经济增长好于预期的关键。

.....

当然并非所有事情都会利好。以下是我们针对 2017 年亚洲市场总结出的 4 条“须知事项”。

首先，未来全球经济增长的上行趋势将会出乎很多人的意料，而以印度为首的亚洲市场将会是经济回暖的最大受益者。随着近些年的一连串动荡逐渐平息，各项全球经济增长的领先指标正在上升，与之相应的，亚洲各国市场纷纷出现出口订单增多的情况。

其次，即便有着经济增长的意外之喜，金融压力仍然是重大风险因素。随着美联储率先加息，全球利率终于开始了漫长的爬升之旅。此举将会给市场带来剧烈波动。但我们的分析显示，相比大多数地区，亚洲能更好地应对这种压力。

第三，新兴经济体的增长将是全球经济整体增长中最好的消息。更为重要的是，这些增长不再是单调的商品驱动型增长。通过改革，许多新兴经济体的潜在竞争力已经得到了大幅提升，为基础更广泛、更具可持续性、更高质量的增长做好了准备。

最后，对市场造成实际冲击的很可能是人民币的大幅贬值。中国经济正在众多困境中努力把握平衡，而对寻找经济增长点的政府而言，除使人民币大幅贬值外，似乎已别无选择。



洞见一：全球经济增长将快于预期，而亚洲市场将会是最大受益者。

许多预测机构（包括国际货币基金组织和世界银行）都发出警告，称全球经济增长将趋温和，风险倾向于下行。

我们认为，这种看法过于悲观。我们观察到的迹象表明，全球经济增长大有提速的可能，而非降速。各项经济领先指标证明了这一点，而且全球经济的根本推动力，例如劳动力和信贷市场，已经开始好转。因而全球经济又怎么不会加速呢？试想：

- G3 经济体（美国、欧洲和日本）都在维持或加快复苏速度。
- 印度在面临全球局势惨淡的情况下，增长率维持在 7% 以上，继续带来惊喜。
- 中国正在采取积极的政策行动来应对当下的经济困局，并使市场趋于稳定。
- 大型新兴经济体，例如印尼的增长有望加速，而俄罗斯和巴西亦将复苏。
- 原油价格走低带来的净效益会在 2017 年里更加显著。消费开支增长和能源密集型产业扩张所带来的正面效应将会更加显著，开始超过石油相关资本支出瓦解所带来的负面效应。

以上这些都是非常可观的利好影响。

世界贸易额正在反弹：初步迹象

如图 1 所示，世界贸易额已经持续低迷多年。然而，如图 2 所示，美国进口需求已有回升迹象。

图1 世界贸易额三个月移动平均值



图2 美国进口量



资料来源：根据CPB World Trade Monitor的数据计算得到。

同时，世界贸易的领先指标表明经济正在逐渐复苏。

首先，新的出口订单量正在稳固攀升。这一结果可在世界各地的采购经理调查（见图3）中观察到。如图4所示，出口量的迅速复苏，已通过全球各经济产业收到的出口订单增多得到证实。此外，作为世界贸易的风向标，中国台湾所收到的出口订单情况稳健，而另一全球主要出口国，德国的工厂订单亦在攀升。

图3 全球制造业新出口订单指数

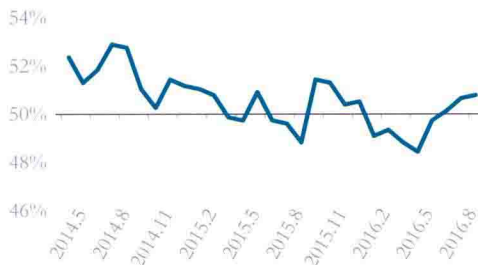
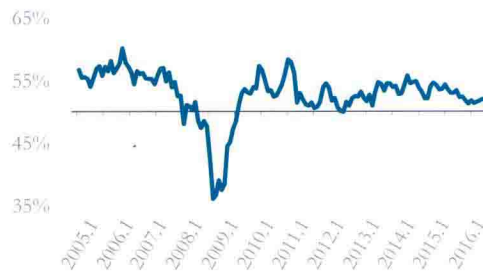


图4 全球所有行业新业务指数



资料来源：根据中国经济数据库的数据计算得到。

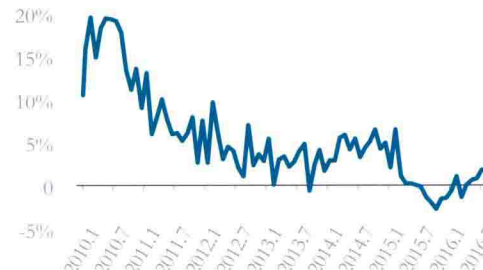
其次，电子元件贸易额也是全球贸易中的一项关键领先指标。美国对计算机和电子零件的新订单数量的上升（见图5），表明了亚洲制造业出口量的增长。

再次，另一项经济领先指标，集装箱吞吐量也正在回升（见图6）。

图5 美国新订单：电脑和电子产品



图6 南亚集装箱量增长率



资料来源：根据中国经济数据库、RWI-Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung和海运经济与物流研究所的数据计算得到。

最后，用于估算未来贸易活动的航空货运量也开始呈现生机。事实上，全球航空货运量增速已升至自 2015 年年初以来的最快增长速度。

贸易反弹得益于 G3 经济体、印度和中国的良好发展势头

这些地区还有更多的利好消息：

- 随着制造业和服务业更加稳健，美国正在逐步恢复其作为全球经济增长引擎的角色。美国经济一年多以来一直在以最快速度增长，IMF 预测 2017 年美国的增长率会进一步上升。
- 欧元区平安渡过挑战。欧元区已经摆脱了英国脱欧公投，以及持续来自政治和金融方面不确定因素造成的冲击。
- 作为印度最大的市场，美国经济增长势头的复苏很可能会惠及其服务商品的出口。
- 中国的复苏可能过分依赖刺激措施，但中国还会继续推行刺激措施。随着中央政府重新采用以低息信贷促进债务驱动型增长的方法，中国近来的增长基础更为坚实。令人忧虑的是，之前引发中国信心危机的潜在结构性缺陷和风险仍未得到解决。不过，我们认为，对公共部门的大额投资能确保中国经济在 2017 年处于良好的增长轨迹。

其他大型新兴经济体正重整旗鼓

利好消息并不止这些。根据经合组织的领先指标显示，俄罗斯和巴西可能会在未来 12 个月里出现高于趋势水平的增长。

- 俄罗斯的制造业采购经理指数接近两年高位。产量正在以近两年内最强劲的势头增长，新订单的不断增加也预示着增长将会持续。
- 巴西当前的指标依然低迷，但前瞻性指标好转。巴西央行正在下调利率，同时，油价下跌、民众对政策改革的信心增强以及全球经济好转，都有助于巴西经济走出低谷。

在接二连三经历冲击之后，世界经济将逐步正常化

多方面的利好消息都有着共同的缘由——没有爆发新危机。

世界经济终于开始摆脱重大冲击事件不断爆发的动荡时期。这些事件始于 2008-2009 年的全球金融危机，接着是 2011 年爆发的欧元区主权债务危机，中东围绕“阿拉伯之春”发生的一连串政治危机，中国经济增长大幅放缓，继而大宗商品价格自 2014 年起暴跌，以及随后的大型经济体表现疲弱。

特朗普当选为美国总统将引发 2017 年全球经济的诸多重大问题，这其中亦包括贸易问题。随着许多发达经济体的民粹主义和贸易保护主义情绪扩散，这些问题也正在其他领域发酵。

但是，2017 年的经济走势也许并不像人们所恐惧的那样严重。在当选总统后，特朗普最初竞选时的激进态度已有所缓和。更重要的是，当前经济繁荣和全球化是刺激未来贸易增长的重要因素，在此大趋势下，特朗普个人的影响力也十分有限。

我们在 2017 年里会更多观察到，随着上述动荡造成的负面影响逐渐消失，各经济体开始逐步回归正轨。这将为世界各地经济更具韧性的复苏奠定基础。

缺少的因素是资本支出

美国资本支出的加速会是一件大事。基于对改善盈利能力的迫切需求，以及日益复苏的经济增强了美国对控制国内和国际风险（如英国脱欧和中国经济增长放缓）的信心，资本支出，这项美国经济复苏一直缺少的因素，如今可能会重新焕发活力。

通过服务业贸易的增长，乘数效应在亚洲地区（包括印度）的效果会是巨大的。美国的大型金融机构是印度信息技术服务业的主要消费者，美国任何层面的经济复苏都将为这些服务提供商带来更好的机会。

当然，事无绝对。美国公司仍然面临产能过剩和美元升值的问题，且后者会影响美国的出口贸易。若企业投资大量增加，其原因将是企业相信市场需求会扩大、通货膨胀率会上扬——这两者均可通过采取特定的财政刺激措施来实现，当选总统特朗普曾表示他有可能支持此等刺激措施。

亚洲出口商是全球经济复苏的最大受益者

亚洲各国采购经理指数的新出口订单分类指数均已反弹。这是一个令人鼓舞的迹象，说明全球需求正在缓慢却稳定地持续上升。

我们观察到，在亚洲各经济体中，制造业竞争力更强的经济体获益更多。

- **出口导向型的新工业化经济体将成为最大赢家。**由于与美国技术产品息息相关，中国台湾应该会受益，但其经济复苏速度也取决于中国大陆对台湾生产的半成品需求的好转程度。鉴于其经济对贸易的依赖性，新加坡也会成为主要受益者。韩国也会受益，特别是在全球资本支出回升的情况下，但是回升程度将会根据其造船业、航运业和手机制造业的具体行业挑战而受到不同程度的限制。
- **出口导向型的东盟经济体也必然获益。**马来西亚拥有颇具竞争力的货币和基础雄厚的出口导向型制造业，而且贸易在马来西亚经济中的地位举足轻重（马来西亚是世界上贸易对经济占比最大的国家之一）。泰国和越南也会是赢家，但是菲律宾和印尼在出口导向型制造业方面的竞争力较弱。
- **外包经济会继续获益。**尽管美国大选期间有关于外包这个议题的讨论，但是我们仍认为外包经济（作为印度和菲律宾经济增长的主要引擎）会有增长。印度的外包业在区内依然占据主导地位，并通过将语音支持和销售支持与软件开发相结合，已经形成了更广泛的生态系统。鉴于技术领域的进步和维持盈利能力的需求，印度和菲律宾的外包业将会继续取得大幅增长。
- **中国显然会从G3经济体需求增加当中获益，但也会面临更多的贸易保护壁垒和一些与特朗普上台有关的问题。**G3经济体需求增加对印度制造商的推动作用依然较小，但其仍会受到主要出口市场复苏的正面影响。此外，印度制造商进入新市场的潜力相当可观，并且已经把非洲和拉丁美洲国家当作目标。

洞见二：美联储的加息步伐快于预期，但亚洲有能力应对。

美国联邦储备局一度不愿将利率正常化，但这一态度已明显在转变，由此引发了关于加息幅度是否会大于预期的问题。部分美联储官员正在讨论不尽早收紧的风险，而数据显示美国经济已重新焕发活力。

目前一种风险是美国可能实际上增长过快，导致部分资产市场“过热”¹。此外，通胀率也出现上扬迹象，正在逼近2%的目标线。采购经理指数活动指标激增，持续而又温

和稳固的劳动力市场，以及资本支出（美国复苏所缺少的因素）可能回升的迹象，都说明经济形势稳健。若真如此，则不宜再持续推行超低利率。资本支出若真如预期般加速增长，将对经济造成非常可观的乘数效应。

加息对亚洲市场意味着什么？

如果美国联邦储备局确实在 2017 年向全球经济增长投下加息的重磅炸弹，亚洲国家对此是否有充分准备？

面对美联储的加息措施，决定亚洲经济体的恢复能力的因素将会是多方面的。

面临外来资本突然撤离的风险。如果美国加息且投资者对风险评估的态度变得更严谨，新兴亚洲股市和债券等风险资产将会被重新定价。有三种方式可用来衡量风险程度：

- 若赤字的大部分资金来源为直接投资而非波动不定的投资组合资本，则出现经常账目赤字的国家经济会有所改善。有鉴于此，印尼依然脆弱。
- 另一个衡量标准是易售证券的外商持有份额。按这个指标来看，印尼和马来西亚似乎稍显脆弱。
- 最后一个衡量标准是外汇储备对短期债务的覆盖程度。乍看之下，中国香港和新加坡在这个方面看起来脆弱，但这只是因为这两个市场庞大的银行业夸大了这一比值。就此而言，只有马来西亚有一定的风险。

对利率上调的敏感度。由于利率长期走低，亚洲地区的家庭和企业债务水平有所上升。上调利率可能会危及那些过度杠杆化的家庭和企业。若要评估这个层面的风险程度，我们也需要考虑债务水平以外的因素。如果银行资本充裕且经济鲜有失真（如资产泡沫），则可降低风险。

除中国内地和香港外，我们认为很少存在这种风险。由于印度采取了积极的政策行动管理这种风险，其经济在过去三年里发生了重大变化。然而，其金融市场对美国政策利率的上调依然敏感。由于投资者会调整他们的投资组合，美联储近期的加息可能意味着资本会流向美国市场。这历来都意味着印度本币的贬值以及流入印度的投资组合产生波动。

总而言之，随着区内各国强化自身的经济基本面，降低对全球金融波动性的敏感度，亚洲的复原能力已得到改善。然而，全球经济的联系比以往更紧密，没有一个经济体是完全孤立的，有些经济体可能比其他经济体更脆弱。

虽然我们认为亚洲大部分经济体能够应对美国加息的影响，但对亚洲经济体而言，进一步改善其复原能力依然至关重要。

洞见三：竞争力更强的亚洲以更高质量的增长方式再度崛起。

过去几年，一系列因素导致了新兴经济体表现欠佳。这些因素包括政治动乱、变幻无常的自然气候、全球经济疲软、大宗商品价格不断下跌和改革所产生的短期不良影响（如削减补贴和税收改革）。

然而，随着这些因素的逐步消散，在未来十年，大型新兴经济体有望蓄势待发，引领全球经济增长——特别是这些经济体的增长质量正在不断改善。很多因素都在起着推动作用。

- 单调的商品驱动型增长正被逆转。低廉的大宗商品价格已对一些新兴经济体的贸易和收入状况产生重压。对印尼而言，这个问题尤其严重。然而，我们认为，大宗商品市场从繁荣转为衰退所造成的损害已经结束，大宗商品相关产业正在开始

复苏，有望在 2017 年里持续增长。此外，更重要的是，很多国家正在重振改革工作，使各自的经济体变得多元化，而并非重新依赖大宗商品。

- **强有力的政策措施。**我们也看到在亚洲区内出现较强的政策回应，此举有助于促进经济增长。政府的政策和支出正在提振私营企业的信心，有助于投资支出的复苏。而投资的回升将创造新的生产力，进一步提升竞争力。
- **加速的改革步伐。**必要的改革支持着上述趋势，以解决根深蒂固的结构性缺陷，这些缺陷近年来一直在削弱亚洲经济的竞争力和增长。

这是一个好消息。诚然，亚洲的经济增长面临诸多挑战，但不同的应对策略已规划到位，将会为该地区 2017 年的经济增长做出贡献。

评估相对竞争力

全球机构通过一系列指标频繁地比较各个国家和地区，以及时更新评估它们的相对竞争力和表现。

在大多数竞争力指数（见表 1）中，我们发现亚洲经济体的排名呈现出一种反复出现的趋势。

- 新加坡几乎全面领先其他亚洲国家。
- 马来西亚和中国下降至中游。
- 印度、印尼、菲律宾和越南排在了最后。

表1 区域竞争力的比较

排名	全球竞争力指数（世界经济论坛）(2016-2017 年)	世界竞争力指数（国际管理发展学院）(2016 年)	科尔尼外商直接投资信心指数	世界银行物流业绩指数 (2016 年)	世界经济论坛旅游观光竞争力指数 (2015 年)
印尼	41	48	不适用	63	50
中国	28	25	2	27	17
印度	39	41	9	35	52
马来西亚	25	19	不适用	32	25
菲律宾	57	42	不适用	71	74
新加坡	2	4	10	5	11
泰国	34	28	不适用	45	35
越南	60	不适用	不适用	64	75
澳大利亚	22	17	7	19	7
新西兰	13	16	不适用	37	16
日本	8	26	6	12	9
韩国	26	29	17	24	29

资料来源：从各种资料来源收集整理。

不过，若沿时间线观察这些经济体的竞争力，会发现它们其实是在上升的曲线上。我们可以通过比较这些国家在世界经济论坛的全球竞争力指数中的排名在一定程度上观察到这一趋势。该指数以从机构和宏观经济环境到创新和商业成熟度等一系列指标为基础，对竞争力进行衡量。

表2 全球竞争力指数排名（共138个国家和地区）

国家和地区	2006-2007 年	2011-2012 年	2015-2016 年	2016-2017 年	2016-2017 年 的排名变化
新加坡	5	2	2	2	0
日本	7	9	6	8	-2
韩国	24	24	26	26	0
印度	43	56	55	39	16
中国	54	26	28	28	0
澳大利亚	19	20	21	22	-1
新西兰	23	25	16	13	3
中国香港	11	11	7	9	-2
中国台湾	13	13	15	14	1
印尼	50	46	37	41	-4
马来西亚	26	21	18	25	-7
菲律宾	71	75	47	57	-10
泰国	35	39	32	34	-2
越南	77	65	56	60	-4

资料来源：世界经济论坛全球竞争力指数排名（2016-2017 年）。

印度创造最大盈利。在 2016 年世界经济论坛的竞争力指数排名中，印度是仅有的该区排名上升的两个国家之一。印度的排名上升了 16 位，上升至 138 个国家和地区中的第 39 位。其表现的提高体现在竞争力指数的所有细分项目上的进步，尤其是市场效率、商业成熟度和创新方面。莫迪政府小幅但持续的改革努力明显地放宽了在印度经商的限制。尤其是 2016 年立法通过的一些关键法规，今后几年随着这些法规的实施，将会对印度经济的竞争力产生显著的影响。2016 年 5 月，印度政府通过了《2016 年破产及倒闭法》(Insolvency and Bankruptcy Code 2016)，该法例将及时解决破产，创建连续违约者记录并允许印度企业更快地周转。另一项重要的改革是通过了《2016 年 8 月商品及服务税法案》(Goods and Services Tax Bill August 2016)，该法案旨在统一印度各邦的四项间接税率，将印度转变为统一的市场。该法案被认为是印度当代税务制度的最大变革，将会提高印度制造商的竞争力。

新西兰进步较快，澳大利亚排名逐年下降。澳大利亚在 2016-2017 年世界经济论坛竞争力指数中的排名下滑至 138 个国家和地区的第 22 位，与其历史最差排名持平。造成此结果的关键因素是创新不足以及相对较高的公司税率，按照世界经济论坛的尺度衡量，澳大利亚在创新方面的排名持续下滑，落后于其他发达经济体。与之相反，新西兰近年来的排名飙升，2016-2017 年达到第 13 位。相比之下，新西兰在 5 年前的排名仅为第 25 位。尽管新西兰在创新方面的排名也落后于其他发达经济体，但在 2016-2017 年金融市场发展、创业周期、公司董事会效率和投资者保护力度等方面，新西兰均排名首位。

印尼日益改善，但经济仍有明显差距。2016 年印尼的排名下降 5 位，总体位列第 41 位。印尼的宏观经济环境、金融市场发展和创新已得到明显改善，但仍在健康和基础教育、劳动市场效率及技术就绪程度方面疲软。但是，发展前景比以往好。佐科威政府已推出 13 项经济一揽子政策，以改善印尼的营商环境。这些新政策将与政府继续改善健康和教育的计划以及提高公司技术吸收能力的计划相结合，从而放大其影响并转化为更高的经济增长。

菲律宾的排名十年来首次下降。由于官僚主义的繁文缛节、贪污腐败和基础设施瓶颈阻碍竞争力，2016 年菲律宾的排名下滑 10 位，位列第 57 位，这是菲律宾 10 年来首次排名下降。其他薄弱环节包括菲律宾的商品市场效率低下、技术就绪程度较低和基础设施不足。然而，凭借稳健的宏观经济环境和专注于改善上述基本因素的优秀经济团队，我们会看到基础设施等领域得到改善及实现投资限制的放宽。

越南出现短期疲软。自 2012 年以来，越南在竞争力排行榜上持续攀升，但 2016 年越南的排名下降 4 位，位列第 60 位。越南被认为在宏观经济环境以及劳动市场效率方面的表现较差，但长远前景是正面的。越南在基础设施和教育方面有较好的表现，所以排名的下滑幅度有限。此外，在激增的外商直接投资的支持下，越南逐渐发展成制造业大国。

综上所述，随着多年来单调的商品驱动型增长效力逐渐减弱，政府被迫进行改革，以改善长期的基本面，而其效果似已指日可待。随着竞争力正在得到改善，未来几年内上述改革将使亚洲的竞争力激增，进一步促进该区域的增长前景。

洞见四：震动亚洲经济的真正大事：人民币贬值。

金融市场已从 2015 年中期中国突然放手让人民币走贬的震惊中恢复了过来。中国政府奉行的策略是让人民币持续但速率不定地贬值，对此货币市场泰然处之。

然而，市场也许尚未看清任何现实，令人更加不安的货币走势条件正一一浮现。

中国：以牺牲长期稳定为代价换取短期增长

中国经济基础相对稳定，2016 年的增长率可能达到其 6.5%~7% 的目标区间。2015 年的股市崩溃、人民币突然贬值和后来的资本外逃，现在似乎已被我们淡忘。据官方数据，经济一直以每年 6.7% 的速率稳定增长（见图 7）。

但中国已为这种新生的稳定付出了代价。这种稳定是由于中央政府积极的财政和货币刺激政策、通过地方政府和国有企业提供渠道，以及大型政府相关金融机构提供财务上的资助所致。决策者寄望于周期性的刺激为经济打下更坚实的基础，已通过中国人民银行的货币宽松措施，重回债务刺激增长的老路。

因此，中国的债务总额占 GDP 的比例激增，从 2010 年的 200% 左右飙升至 2015 年的近 300%，大部分新杠杆被提供给企业界。在信贷文化建设不力的货币体系中，这就是风险。

图7 中国：实际GDP增长

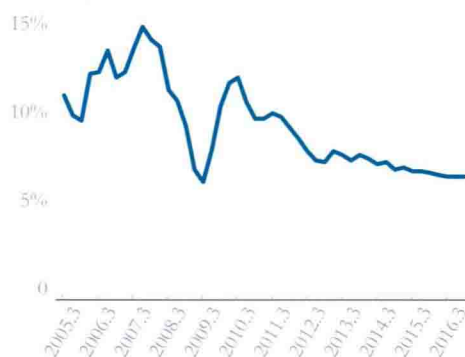
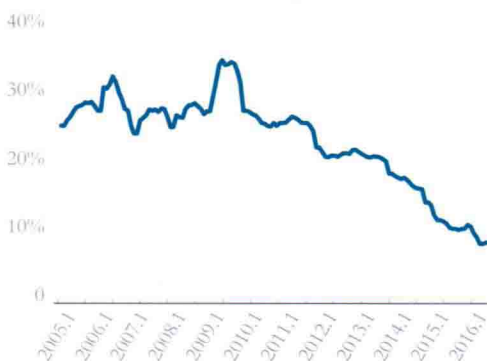


图8 中国：固定资产投资



资料来源：根据中国经济数据库的数据计算得到。

下述内容必须得到重视：

- 中国的大部分债务被提供给国有企业，而国有企业使用债务造成更大的产能过剩。而随着产能过剩加剧，议价能力下降，利润率和现金流也在不断下滑。财务压力日益严重也是意料中事。
- 金融领域亦出现了扭曲，例如 P2P 行业的非理性增长。P2P 贷款 2015 年激增逾 150%，但超过三分之一的 P2P 企业出现经营问题。
- 2012-2015 年，中国各地的地方政府所拥有的 10 万多家公司的债务以 14% 的年均增长率增长，已达 5.3 万亿美元。
- 穆迪警告说，中小型银行愈来愈不健康地倚赖批发融资。据悉，批发融资目前已占其全部融资的三分之一。

达到当前政策组合的极限

限制中国传统的财政及货币工具组合效力的其他挑战：

经济复苏一直过度依赖繁荣的房地产市场，尤其是一线城市和受欢迎的二线城市，而在这些一线和二线城市中，房价不可持续地暴涨。2016 年，北京与深圳的房价均蹒跚而上。房价上涨是被过热的信贷增长所推动的。政府因担忧房地产泡沫破裂的后果，现正试图控制信贷增长。

还有一个日益严重的问题：基于信贷的刺激对推动经济增长的作用越来越小。这意味着，所有流动性已被释放，实际经济增长极少；越来越多的流动性被注入制造扭曲泡沫的投机领域。

此外，考虑到投资约占经济的 50%，固定资产投资的必要减速将令经济增长前景承压。对于长期工业产能过剩的经济体，决策者释放的额外杠杆只会添加更多产能，而产能过剩将阻碍私人投资。

对长期前景的信心依然不足。中国资本外逃现象有所减弱，但资本外逃仍在以各种形式、通过其他途径出现，反映出投资者仍对负面信贷和经济增长风险抱有极大的担忧。企业和个人正采取各种方法将现金带出中国。一种流行的方法是通过中国公司对从香港进口的货物开具超额发票。另一种方法是通过购买香港的人寿保险产品。中国内地人士通过购买昂贵的保险产品，然后很快在香港变现这些保单，从而规避资本管制。

中国经济的潜在缺陷意味着资本外流很可能持续，这反过来会对人民币施加下行压力。

这越来越让决策者别无他路，只能选择令市场感到意外的贬值

财政政策将可能加紧确保中国不会偏离其增长轨迹。在不远的将来，更多的政府开支可能会被公布用于基建和社会福利方面。

但是，鉴于私人投资（几乎占经济的三分之一）面对的不利因素，仅这一举措可能还不够。决策者将认识到刺激国内需求必须付出沉重的代价，且需要更强劲的出口以驱动经济增长。

在某一时刻，人民币贬值可能被视为是必要的。关键问题是贬值的幅度。鉴于中国人民银行收紧资本外流，人民币兑美元的汇率不太可能下降超出 5%~7% 的范围。

但是，大于预期的贬值（如 10%，这种可能性无法被排除）将对该区域产生破坏性的影响。这必定会导致亚洲货币全盘贬值，韩国、中国台湾和马来西亚等制成品出口国和地区最受影响。考虑到中国正面临如何使经济再次膨胀和减少闲置产能的挑战，这样的政策回应对中国或许是必要的，并可能触发日元竞争性贬值。

这样的竞争性贬值可能会使美元上涨至脱离基本面的水平，导致延误必要的加息。美元确实正面临巨大的上行压力，若按照市场预期调整财政政策和货币政策，美元还会进一步升值。美元升值则意味着日元贬值（有利于日本出口贸易），人民币下行压力增加，美国出口更为疲软，亚洲通胀压力上涨，负有大量美元计价债务的亚洲公司面临更多困难。这将使许多亚洲经济体面临挑战，同时也带来某些机遇。

但是，有一点可以肯定：倘若期待中国像在亚洲金融危机时期那样，再次暂保经济强劲增长和货币平稳，以维持地区稳定，会变得越来越不现实。从长远来看，中国如能成功使其经济达至再平衡，大多数亚洲经济体将受惠。

让我们从哪里开始就在哪里结束

我们对经济已经有太多悲观和沮丧的情绪了。毫无疑问，过去 10 年的政治和经济冲击导致经济增长放缓并且削弱了人们的信心。

但悲观和沮丧的情绪已经足够多了。对 2017 年里的大多数事情而言，利好的可能性会高于利空。而在全球经济增长将好于预期的这一年里，亚洲市场将起到主导作用。

Manu Bhaskaran | 合作伙伴 Centennial Asia Advisors 首席执行官

manu@centennialasia.com

许思涛 | 德勤中国首席经济学家 合伙人

sxu@deloitte.com.cn

本文原刊登于德勤全球出版物《亚洲之声》系列第一期。该出版物由德勤中国、东南亚、澳大利亚和美国的经济学家共同撰稿，旨在探讨新的全球化环境下，亚洲主要经济体在经济、贸易和政治等领域面临的挑战、机遇和新的增长动能。

尾注

1. Adam Samson, “美联储官员罗森植格伦称加息已具备合理条件”，《金融时报》，2016 年 9 月 9 日，www.ft.com/content/d04a6c2d-d88d-30dd-8b82-84ce95abc38d。

德勤中国版权所有。未经许可，不得以任何形式转载。