

麦肯锡全球研究院

# 中国的选择： 抓住5万亿美元的生产力 机遇

2016年6月

重点内容



17

## 风险攀升

投资驱动型增长模式失去动力



53

## 聚焦生产力

经济增长和收入提升的新模式



89

## 系统性改革/机制改革

目标的实现需要根本性变革

麦肯锡全球  
研究院

庆祝25周年  
的智慧洞见

25

## 麦肯锡全球研究院

成立25年来，麦肯锡全球研究院始终致力于深刻理解全球经济的演变。作为麦肯锡公司的商业和经济研究智库，麦肯锡全球研究院旨在为各界领袖提供商业、公共和社会等各领域的真知灼见，帮助他们制定管理决策和政策决策。在宾夕法尼亚大学劳德学院2015全球智库指数的排名中，麦肯锡全球研究院名列全球私营部门智库第一名。

我们的研究融合经济学与管理学，并整合商业领导者的智慧洞见，形成独特的经济学分析工具。我们运用“从微观到宏观”的方法论，通过剖析微观经济的产业走势，以求更好地把握影响商业决策和公共政策的宏观力量。麦肯锡研究院的深度报告涵盖了全球20多个国家和30多个行业。目前的研究主要专注于以下六大主题：生产力与增长、自然资源、劳动力市场、全球金融市场演变、科技创新对经济的影响以及城市化。

近期的研究报告评估了解决性别不平等、新时代的全球竞争、中国创新和数字全球化所产生的经济效益。

麦肯锡全球研究院由以下四位全球资深董事合伙人领导，Jacques Bughin、James Manyika、Jonathan Woetzel和Eric Labaye（兼任研究院主席）。研究董事包括Michael Chui、Susan Lund、Anu Madgavkar和Jaana Remes。我们的项目团队由研究董事以及资深研究员领导，囊括了麦肯锡在全球各地分公司的咨询顾问。各个团队都依托于麦肯锡公司遍布全球的合伙人网络和行业及管理专家。麦肯锡全球研究院委员会由以下全球资深董事合伙人组成：Andres Cadena、Richard Dobbs、Katy George、Rajat Gupta、Eric Hazan、Acha Leke、Scott Nyquist、Gary Pinkus、Shirish Sankhe、Oliver Tonby和Eckart Windhagen，他们不遗余力地支持研究项目的推进。此外，我们的研究顾问还包括诺贝尔奖得主在内的诸多一流经济学家。

麦肯锡全球研究院的研究由麦肯锡全球董事合伙人出资，并不接受商业、政府或其他组织的委托。关于麦肯锡全球研究院的详细信息及报告下载，请访问[www.mckinsey.com/mgi](http://www.mckinsey.com/mgi)。

## 麦肯锡在中国

麦肯锡中国服务于来自各行各业及不同职能部门的客户。自30年前在香港建立中国首家分公司以来，我们完成了2,500多个项目，客户分布于超过15个行业。我们为客户提供战略及其他领域的相关服务。此外，我们与客户组织的各个层级紧密合作，帮助它们重设组织架构以提升经营状况、改善运营能力、增强其产品的市场有效性、整合其收购业务、加强风险管理、降低成本、精简供应链，以及提高IT投入的产出。如需了解更多，请访问[www.mckinseychina.com](http://www.mckinseychina.com)。

# 中国的选择： 抓住5万亿美元的生产力 机遇

2016年6月



华强森 | 上海

陈有钢 | 香港

成政珉 | 上海

梁敦临 | 北京

Kevin Sneader | 香港

Jon Kowalski | 匹兹堡

# 前言

中国的经济将走向何方？多年来，中国发展之迅猛，经济之繁荣，世界有目共睹。这一个问题，却存在很多可能的答案。中国的经济前景充满着不确定性。增速放缓，债务增长，公司经营绩效不良等现象意味着过去强力拉动中国经济发展的投资主导模式已经不再适用。中国需要另觅出路。

我们相信中国可以转型为以生产力为导向的经济增长模式，重现中国经济的活力，并最终跻身世界发达经济体。通过大力发展生产力，中国不仅会迎来额外增长和收入上升，还可很好地处理好当下的债务挑战。具体来说，我们对五大机遇进行了研究，有望在2030年创造5.6万亿美元（36万亿元人民币）的额外GDP增长，5.1万亿美元（33万亿元人民币）的额外家庭收入。

本项目研究团队如下：Jonathan Woetzel（华强森，麦肯锡全球研究院（MGI）资深合伙人，驻上海）；Jeongmin Seong（成政珉，MGI资深研究员，驻上海）；陈有钢，麦肯锡上海分公司合伙人；梁敦临（Nicholas Leung），麦肯锡北京分公司资深合伙人；Kevin Sneader，麦肯锡香港分公司资深合伙人。Jon Kowalski是麦肯锡匹兹堡分公司的顾问，是本项目小组的负责人，成员包括：Asina de Branche, Charlie Chen, Debadrita Dhara, Rochelle Hua, Xiujun Lillian Li, Yi Mei, Cuiwei Sun, Rebecca Tian, Cindy Tong, Eason Wang, Wendy Wong, Fengfeng Xu, Jessie Xue, Ren Zhang, Hong Zhu。在此致谢：MGI资深编辑Janet Bush和Geoffrey Lewis提供编辑支持；设计师Marisa Carder, Therese Khoury；Tim Beacom提供专业研究知识；Matt Cooke和Glenn Leibowitz在对外沟通上提供支持；Julie Philpot, MGI编辑部经理；Chelsea Grewe和Deadra Henderson, MGI实践管理工作人员。我们也要感谢麦肯锡大中华区的同事，包括林琳，李晓韵，沈儒雯和Karen Schuster。

我们非常感谢学术顾问Martin N. Baily，也要感谢Bernard L. Schwartz，他是布鲁金斯学会经济政策发展主席、商业与公共政策中心资深研究员和带头人，以及感谢麦肯锡中国区前资深合伙人Gordon Orr。感谢他们为本研究提供指导意见。还有多位专家为报告贡献了宝贵意见，包括亚洲环球研究所的杰出研究员Andrew Sheng；新兴顾问集团（Emerging Advisors Group）Jonathan Anderson；春华资本集团胡祖六；瑞银董事总经理汪涛；经合组织首席经济学家Catherine L. Mann；Bert Hofman，世界银行东亚与太平洋地区中国、蒙古和韩国局局长郝福满（Bert Hofman）；上海社会科学院常务副院长左学金教授；惠誉评级高级董事胡月明（Grace Wu）；桑德福伯恩斯坦公司（Sanford C. Bernstein）董事Wei Hou；里昂证券（CLSA）亚太市场大陆香港策略部董事总经理郑名凯（Francis Cheung）；摩根大通李丽丽女士（Katherine Lei）；以及城市中国计划研究总监张耕田。

在此还要感谢麦肯锡和MGI的同事提供的各种帮助,他们是Tera Allas, Thierry Chesnais, Michael Chui, David Cogman, Karel Eloit, Xiyuan Fang, Paul Gao, Forest Hou, Ashaya Jain, Bin Jiang, Laurent Kinet, Tim Koller, Jean-Frederic Kuentz, Franck Le Deu, Susan Lund, James Manyika, Darshit Mehta, Jan Mischke, Joseph Ngai, Felix Poh, Daimler Qiao, Sree Ramaswamy, Jaana Remes, Bruno Roy, Hong Sheng, Vivien Singer, Antonio Sun, Tony Tan, Christopher Thomas, Jin Wang, Larry Wang, Amy Yang, Fangning Zhang, Haimeng Zhang, Nicole Zhou, Daniel Zipser。

本报告有助于商业领袖和政策领导者掌握变革全球经济的力量,识别战略性地区,为下一轮的增长做好准备。麦肯锡全球研究院的研究经费来自麦肯锡全球合伙人,不接受商业、政府或其他组织的委托。欢迎对本研究提出意见和建议,请发送邮件至MGI@mckinsey.com。

### **Jacques Bughin**

麦肯锡全球研究院资深董事  
麦肯锡布鲁塞尔分公司资深董事

### **James Manyika**

麦肯锡全球研究院资深董事  
麦肯锡旧金山分公司资深合伙人

### **Jonathan Woetzel**

麦肯锡全球研究院资深董事  
麦肯锡上海分公司资深合伙人

2016年6月



# 内容

## 重点内容



17

## 概述

内容提要 | 1

第一章 投资主导增长模式拉动了中国经济增长,但现在正失去动力 | 17

第二章 五大机遇提升生产力 | 53

第三章 系统性改革实现经济转型 | 89

参考文献 | 109



53



89

## 概述

# 中国的选择

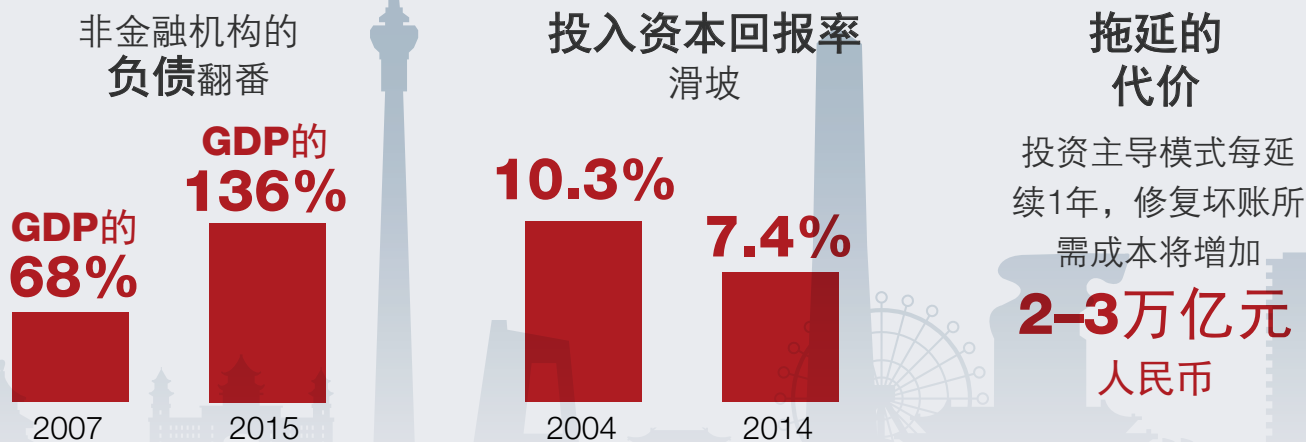
中国在迈向成熟发达经济体的征途上已经取得了丰硕的成果，但近年来面临着诸多的困难和挑战：GDP增速放缓，负债率攀升，企业业绩下滑。我们认为：通过从投资主导型增长模式转为生产力主导的增长模式，中国经济可以度过当前的困境，并且实现可持续增长和家庭收入的增加。

- 在过去，投资主导型增长模式非常有效。自1980年以来，中国的GDP增加了25倍，6亿多人口脱贫，充分体现了其创纪录的城市化和工业化成就。中国正在向发达经济体迈进。自2010年以来，中国消费者拉动了全球四分之一的消费增长。私营企业也日渐焕发活力，其资产收益率是国有企业的3倍。国有企业在上世纪90年代雇佣了60%的中国城镇就业人口，但到2015年降至15%。
- 然而，近年来投资主导型增长模式逐渐失去了动力。固定资本产出效率和企业回报双双下滑。如果延续该模式，经济硬着陆的风险就会增加。我们的压力测试分析表明，虽然现在官方公布的不良贷款率只有1.7%，但到2019年可能升至15%。如果中国延续现有模式，每年应对坏账所需的花费就会增长2万亿至3万亿元人民币（约合3,100亿至4,600亿美元）。即便如此，我们认为出现系统性银行业危机的可能性并不高，更为可能的是显著的经济增长放缓。
- 中国现在有一个更好的选择应对这些挑战。即果断转向以生产力为核心的增长模式，确保资金流向为生产力、增长和可持续就业进行投资的领域。与投资主导模式相比，到2030年，这一转型将新增5.6万亿美元GDP（约合36万亿元人民币），家庭收入将新增5.1万亿美元（约合33万亿元人民币）。
- 中国有很大的生产力提升潜力。中国的劳动生产力只相当于经合国家（OECD）平均水平的15%至30%。尽管那些一流中国公司的投入资本回报率与其美国同行相差无几，但许多表现糟糕的公司拖累了中国的均值。中国超过80%的经济收益来自金融行业——这种经济结构显然是畸形的。
- 我们认为到2030年，中国将有五大机遇提升生产力：（1）更好地服务于中产和富裕阶层消费者可释放超过6万亿美元（约合39万亿元人民币）；（2）利用数字化推进新的经营模式；（3）通过创新及沿价值链上移，尤其是研发密集型产业，当前中国企业的收益仅为全球领先业者的三分之一；（4）推进运营转型，如精益生产和提高能源效率等方式，可提升15%至30%的生产力；（5）“走出去”提高竞争力，可提升10%至15%的生产力。
- 为了抓住以上机遇，需要进行系统性改革。中国需要鼓励更多行业的竞争，有序推进企业重组，并且提高资本市场的效率。同时，需提升劳动者的技能水平来填补现有的人才缺口，鼓励劳动人口的自由流动。政府在推进自身流程现代化的同时，还需平衡好利益相关者之间的矛盾，改变唯GDP为主的管理模式和激励标准。



# 5万亿美元的机会

## 现行的投资驱动增长模式不可持续



## 到2030年，新的生产力导向模式将创造更多的...



## 五大机遇推动生产力和GDP增长



## 系统性改革实现经济转型





# 内容摘要

经过30多年的飞速增长，中国已成为世界银行定义的中高收入国家，并逐步迈向发达经济体的行列。从经济发展的动力看，投资作为经济发展的主动力居功至伟。但是，这一模式的负面效应也越来越明显。2015年，中国的GDP增速降至25年来的最低水平，公司负债急剧增加，外汇储备减少了5000亿美元，股票市场近乎腰斩。一些言论甚至称中国可能走向金融危机。

中国站在了选择的关口：是继续原有投资主导模式，从而冒经济硬着陆的风险，还是改弦更张另觅新路？我们的分析表明，如果选择以生产力为核心的发展道路，到2030年，GDP增长将比原有模式多出5.6万亿美元（约合36万亿元人民币），家庭收入也将新增5.1万亿美元（约合33万亿元人民币）。<sup>1</sup>

这一新的生产力驱动增长模式还将帮助中国创造更多可持续性工作岗位，巩固并壮大中产阶层，加速其向成熟发达经济体的转变。这样的改变要求中国将投资从超负荷的行业中撤出，转而投向那些有潜力提高生产力、创造就业机会的企业。要允许将缺乏竞争力的企业淘汰出局，而非放任其拖累整个行业的盈利能力。消费者也将拥有更多的服务渠道和机会参与到经济活动中去。

成功的转型需要克服许多挑战，包括技术短缺、人口老龄化、城市化放缓以及收入不平等的日渐严重。但中国有足够的解决问题的能力。在过去30年间，中国通过前所未有的工业化和城市化，实现了举世瞩目的发展，中产阶层方兴未艾，私营部门生机勃勃，服务行业欣欣向荣。中国政府已经证明了在必要时有能力进行彻底的变革。20世纪90年代对每况愈下的国有企业进行的改革就是例子，通过改革实现了GDP10多年来年均约10%的增长。

变革已经迫在眉睫。用借债的方式来支持短期GDP增长目标的时间越久，经济硬着陆的风险就越大。我们估计2015年的不良贷款率应为7%左右，远高于有关方面公布的1.7%。尽管目前银行有充分的准备消化这一损失，但如果没有措施来遏制向业绩低下的公司借贷，而中国企业的表现又持续恶化，这一比例可能迅速攀升。在这种情境下，我们预估到2019年，不良资产率可能升至15%，并引发银行资金的严重损耗，将需要高达8.2万亿元人民币（约合1.3万亿美元）进行弥补。也即是说，每一年的延迟都将增加超过2万亿元人民币（约合3,100亿美元）的潜在花费。虽然这并不会导致系统性的银行危机，但也会对增长造成严重的负面影响。因为流动性紧缩会影响公司的资金链，打击投资者和消费者的信用。

---

<sup>1</sup> 本报告中的货币转换仅供参考。报告采用2016年上半年的平均汇率（1美元=6.5元人民币）。

## 投资主导增长模式拉动了中国经济增长,但现在正失去动力

过去30年里,投资拉动了中国的经济增长。中国构建的这一经济体系满足了城镇化快速发展产生的需求,为企业搭建的制造业生态系统服务于中国及世界的消费者,并且创造了大量的就业机会。中国工业化和城镇化的发展规模无出其右。自1980年以来,中国的GDP增长了25倍,6亿人口脱离贫困。世界银行已将中国与巴西、墨西哥及南非<sup>2</sup>一同列为中高收入国家。中国现在有1.16亿中产阶层和富裕家庭(年均可支配收入达21,000美元及以上),而在2000年,这样的家庭只有200万。

中国正在进行产业结构的优化。2015年,服务业增速达8.3%,比制造业快了2.3个百分点,服务业现在已经占到GDP总量的50%,而第二产业只占41%。零售额的增长每年达到约10%,而网络销售额的增长则达到30%至40%。2010至2015年间,私人消费增长了超过1万亿美元,约占全球消费增长的四分之一。私营部门在中国经济中的地位日渐重要,在20世纪90年代,国有企业雇佣了中国60%的员工,2015年降至15%。私营部门的表现要远远优于国有企业,2015年私营企业和国有企业的资产收益率分别为12%和4%。

有迹象显示,中国现在需要果断转变其投资主导的发展模式。城市化使得中国城市居民数量每年增长2%至3%,这一增速预计将降至1%,这将使中国逐渐失去其经济增长的一大引擎。劳动力成本的不断上升也吞噬着中国在类似制鞋业这样的廉价劳动力密集型行业的优势。数据显示中国在制鞋业上的全球出口份额已从2010年的52%下降至46%,与之相对的,柬埔寨、印尼和越南的份额均有上升。收入不平等持续扩大。政府发布的数据显示,最富有的五分之一人口从1995年的33%增至2012年的43%,也有消息称这一数字近年来可能已高达50%。多年来用于制造业产能建设的大量投资已使一些领域出现产能过剩,而中国还面临着技能短缺问题。

风险正在不断加剧。近期而言,经济有硬着陆之虞,这将为银行业带来巨大的压力。长期来看,现有的投资主导发展模式可能使GDP增速低于生产力主导模式,为中国走向成熟的发达经济体之路蒙上阴影,并削弱居民提升其收入和生活质量的能力。中国维持现行的投资主导模式时间越久,解决这一模式带来的问题所需要的时间就越长,中国面临的未来风险也就越大。

---

<sup>2</sup> 根据世界银行图表集法,中国的国民人均收入为\$7,400 (Atlas 方法)。该方法用于比较不同国家间的经济数据。中国的国民人均收入比世界银行规定的中高收入国家最低值高出80%。

## 去年以来，增速放缓，负债增加，资本生产力减弱，收益下降

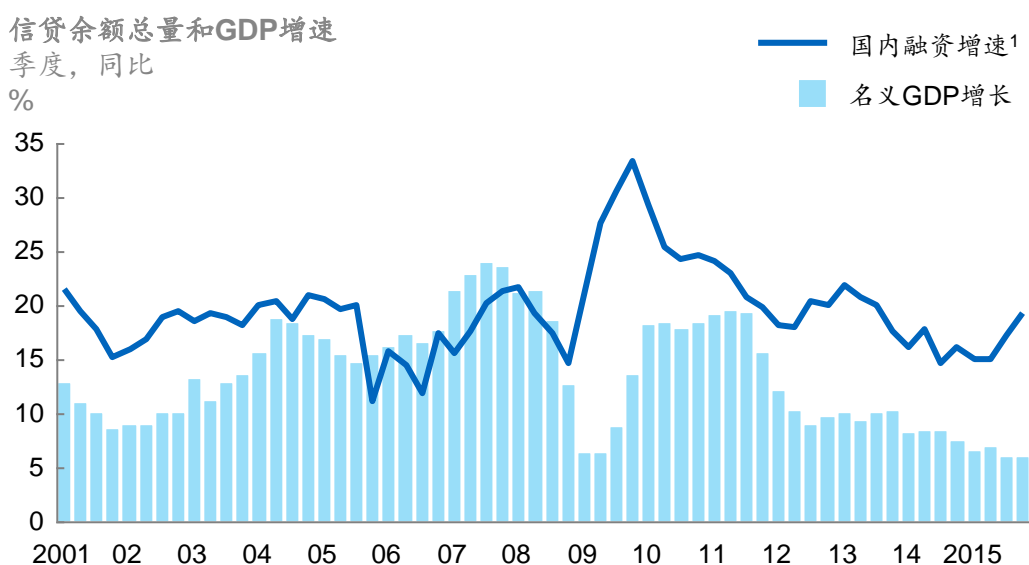
去年的一系列数据都清楚地表明投资主导模式已经不可持续。2015年的名义GDP年均增速从2011年的19%下降至不到7%。非金融企业的负债从2007年占GDP的68%翻番至2015年的136%。融资总量以每年15%至20%的速度增长（见图E1）。地方政府的金融平台——政府用于基础建设和其他项目融资的半公有化实体的负债同样也在增长。

随着融资规模的扩张，固定资本产出效率不断降低。与1990至2010年间相比，现在生产一单位GDP所需的固定资产投资增加了60%。全球需求下降、产能过剩以及无收益企业的长期存续都拖累了中国。以我们分析的3000多家上市公司为例，投资资本的平均收益从2004年的10.3%降至了2014年的7.4%（基于过去三年来的平均值）。在钢铁和水泥行业，超过半数上市公司的收益低于其资本支出。纵观各行业，大量业绩低下的公司拖累了平均收益。在汽车、半导体及制药等研发密集型制造业，投资资本的收益为8.5%，而在美国，这一数字为16.5%。中国服务业企业的平均收益为8.9%，美国同行则达到了12.0%。

效率低下的企业之所以能够长期存在是因为它们总是能够从正规银行体系和影子银行借到钱，而基于对就业岗位流失和对当地GDP可能造成的影响的担忧，当地政府往往也并不愿意让这些公司倒闭。这些公司的长期存在不仅仅拖累了平均收益，更会削弱健康公司的盈利能力。

图 E1

### 在投资主导型模式下，中国的融资增长远超GDP



1 包括社会融资总量、银行对非银金融机构及公司/家庭的非贷款债权以及银行对政府的净债权（部分债权数据仅从2005年起）。这一方法包含除银行间借贷外的所有信贷余额

资料来源：McKinsey Global Institute Debt & Deleveraging database; CEIC; Emerging Advisors Group; 麦肯锡全球研究院分析

## 投资主导型增长模式导致经济结构不平衡

现有的经济模式已经导致了经济结构不平衡。银行在为投资提供资金和为公司提供资本的行为中起着决定性作用，并占据了美国超过80%的金融资产。在过去的利率制度下，银行在过去十年间轻松地享有约3%的净息差（从存贷款利率差中所获收益）。近几年来，中国逐步转向利率市场化，因此这一利润正在逐渐缩小。然而，中国超过80%的经济利润仍来自金融行业，这一方法已将资本成本计算在内。<sup>3</sup>国有企业获得的贷款占银行贷款总量的50%以上，对于那些业绩不良的公司来说，使它们得以生存下来。这样的公司在诸如金属、采矿业和化工业等传统制造业中数量尤其多，而这些行业的整体利润也都为负值。而在美国，经济利润则更广泛地分布在各个行业中，并随着经济周期而变动（见图E2）。

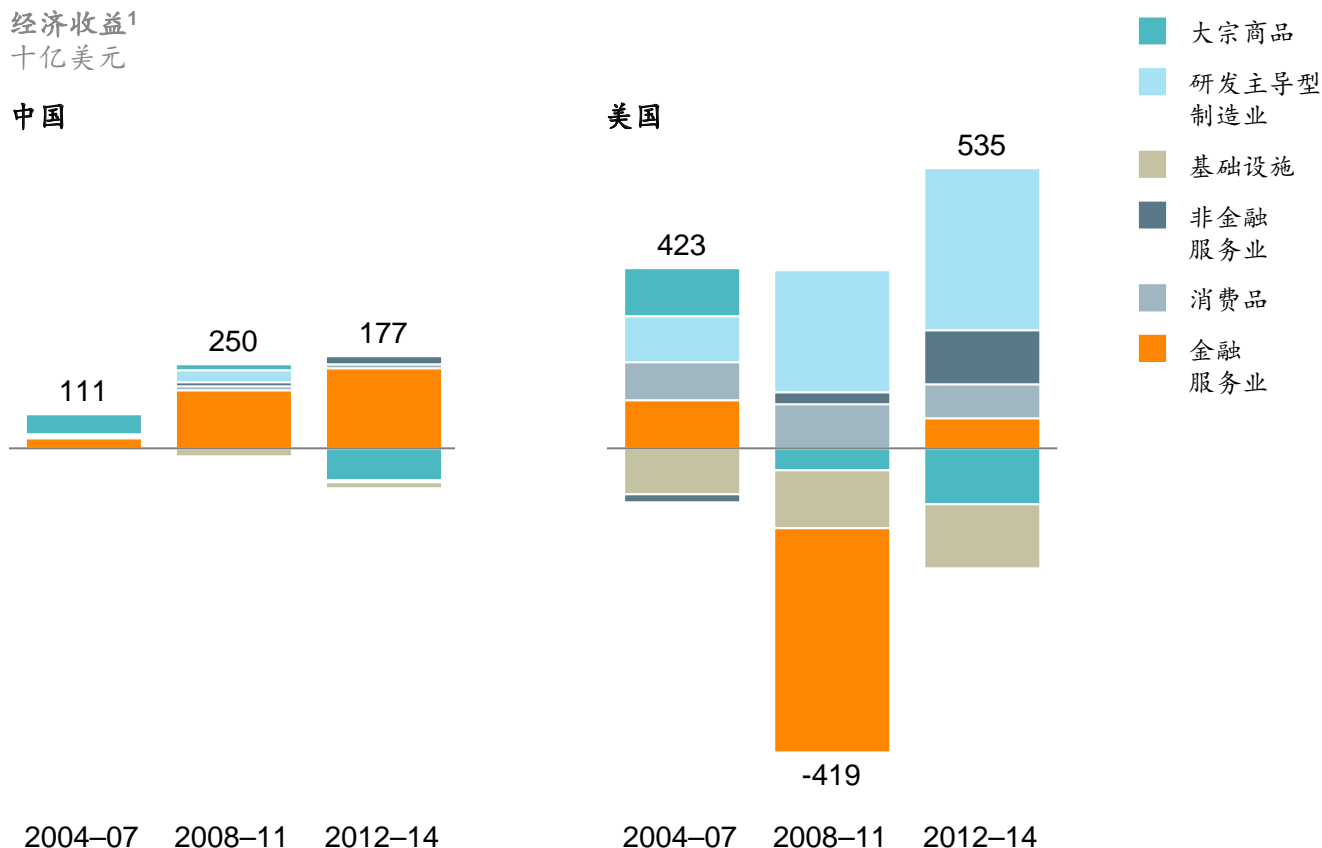
图 E2

### 中国的经济收益高度集中于金融行业

经济收益<sup>1</sup>  
十亿美元

中国

美国



1 此处所指的利润为息前税后经营利润（扣除调整税后的经营业利润）减去资本支出

资料来源：McKinsey Corporate Performance Analytics; 麦肯锡全球研究院分析

<sup>3</sup> 此处所指的NOPLAT（扣除调整税后的经营业利润）减去资本成本。资本成本是指投入资本乘以加权平均资本成本。在金融企业中，资本成本是指净收入减资本支出（股本乘以股本成本）。我们注意到在那些负利润行业中的公司仍有较好的营业利润，然而一旦将资本成本计算在内，经济利润就变为负数，其价值也就荡然无存。我们的经济利润分析包括超过3,500家位于中国的（收入相当于中国2015年GDP总量的55%）上市公司和7,000家位于美国的上市公司（收入相当于美国2015年GDP总量的85%）。

## 是否有明确迹象表明中国可能面临硬着陆?

为了解中国银行业的潜在挑战,我们在各种假定情境下开展了一系列的压力测试,通过评估银行借贷组合的质量和在影子银行领域的关联度分析了银行资产的风险。我们还研究了负债和资本方面的风险:即存款流失的风险和利润下跌导致无法实现资金要求的情况。

在资产部分,银行面临的<sup>4</sup>最大风险就是公司借贷人在正规领域和影子银行中的大规模违约。我们运用麦肯锡公司绩效分析工具分析了2,300家上市公司,发现自2010年来公司的整体负债总额已经翻番,而许多公司的收益和盈利却在不断缩水。因此,作为偿付风险计量工具的负债比EBITDA(即未计利息、税项、折旧及摊销前的利润)的估值也上升了。在所有样本中,大约30%的公司的债务比EBITDA在2015年达到了7倍甚至更高的估值,而在2010年还只有20%的公司达到这一标准。而7倍估值往往被认为是风险增强的标志。根据我们采用自下而上的方式评估,我们预计在2015年约有7%的现有银行贷款可被归为不良类,而官方估计该数据为1.7%。那么银行在现有的贷款组合上将可能面临2.3万亿元人民币(约合3,500亿美元)的损失。而要评估影子银行业务,即通过正规银行体系之外的方式产生的贷款对银行系统产生的影响则更为艰难。<sup>4</sup>影子银行的资产现已经增至约45万亿元人民币(约合6.6万亿美元),占贷款总额的约20%。我们估计通过中介及其他方式,银行与约60%的影子银行资产相互关联。基于这样的联系,我们认为银行在影子银行业务中的投入可能为约1.6万亿元人民币(约合2,500亿美元)。这将使中国银行体系的整体坏账达到3.9万亿元人民币(约合6,000亿美元)。如此巨大的损失不仅将使现有2.3万亿元人民币(约合3,500亿美元)的贷款损失准备金消耗一空,还会吞噬商业银行约14%的股本,即1.6万亿元人民币(约合2,500亿美元)。中国的大型银行如今能够消化这种程度的损失,小银行却将面临资金亏损的危险。

银行也可能面临着负债和银行资本带来的挑战。现在,中国银行业能够通过低利率存款以较低成本获得资金。然而,随着富裕阶层将资金转移至海外以寻求更高的回报,而普通家庭则动用更多的存款以度过经济更为艰难的时刻,银行的存款基数将可能收缩。此外,银行和影子银行在存款和负债方面均相互联系,这可能成为融资压力的另一个导火索。尽管在今天,这样的联系还不足以对银行系统造成威胁,但如果继续下去,银行将面对更多低质量的融资渠道。一旦影子银行产品大规模违约,可能导致非银机构突然撤出存款并申请偿还,银行系统就将因此面临流动性挑战。银行股本也将有所下降,可能会使银行资本充足率低于巴塞尔协议三规定的安全标准。

---

<sup>4</sup> 影子银行所受监管较为宽松,与银行间的联系也并不直接。银行并不为影子银行贷款提供资金,而是作为中间人利用其客户网络(包括公司客户)为影子银行的投资工具,即财富管理产品和信托账户提供资金。客户在高回报的诱惑下(5%至10%的回报,而银行存款利率为2%至3%),将资金投入这些产品。但这样的高回报可能只是因为借款人风险较高,借款人往往是那些无法获得银行贷款或借款超过银行信贷上限的公司,并且集中在诸如钢铁、采矿、纺织、能源等高风险行业。

## 中国有能力出资拯救银行业，但拖延行动将会使其代价更为高昂

假定银行继续向高风险借款人放贷且公司表现持续恶化，我们估计了该情境下3年内资本结构调整的要求以预估银行业可能面临的代价。在这一情景下，中国银行的坏账率将增至15%，潜在的贷款损失总额（包括影子银行业务）从3.9万亿元人民币（约合6,000亿美元）增至11.5万亿元人民币（约合1.8万亿美元）。这就意味着到2019年，银行的资本重组将耗费8.2万亿元人民币（约合1.3万亿美元），相当于目前GDP总量的12%。换言之，如果中国继续延续现有的发展模式，每年处理坏账的花费都将增加2万亿至3万亿元人民币（约合3,100亿至4,600亿美元）。

我们相信中国有能力支撑并推动这样的拯救行动。中国的政府负债约占GDP的50%，德国和美国分别为约80%至90%，而日本则是240%。将负债增至65%就能为中国新增10万亿元人民币（约合1.5万亿美元），足以满足极端情境中8.2万亿元人民币（约合1.3万亿美元）的结构调整成本。中国财政部表示，截止2016年4月，中国政府管理着123万亿人民币（约合19万亿美元）的资产。出售部分资产也能带来更多的资金。自2010年以来，政府控制的土地资源每年能产生约3.5万亿元人民币（约合5,400亿美元）的税收。中国还拥有3.2万亿美元的外汇储备，必要时也可加以动用。

然而，银行和影子银行继续向业绩不良的公司放贷的时间越久，处理坏账成本就越高，对经济的打击也就越严重。一般而言，一国需要3至7年的时间才能从金融危机中恢复。在复苏期间，投资者和消费者的信心势必低落，并必然影响增长轨迹。因此，中国必须要采取行动阻止危机的发生，这一点十分重要。

## 到2030年，生产力主导模式能带来超过5万亿美元的GDP和家庭收入增长

中国站在了选择的关口。如果果断地转向生产力主导的经济增长新模式，就能避免硬着陆风险，并且在迈向发达经济体的道路上保持经济的长期持续发展。目前，中国各行业的生产力仅为经合组织国家平均水平的15%至30%。产能过剩的行业急需重组，而投资也需要转向生产力更高的行业。这一新模式要求投资更多集中到创新和提高劳动者的技能领域，需要企业携手努力向价值链上游迁移，并将生产力提升至发达经济体水平。

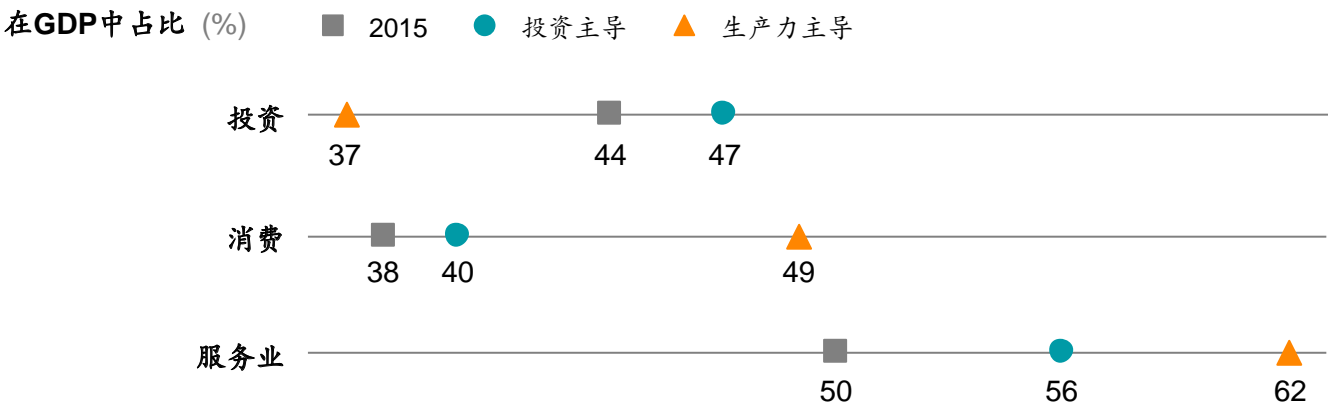
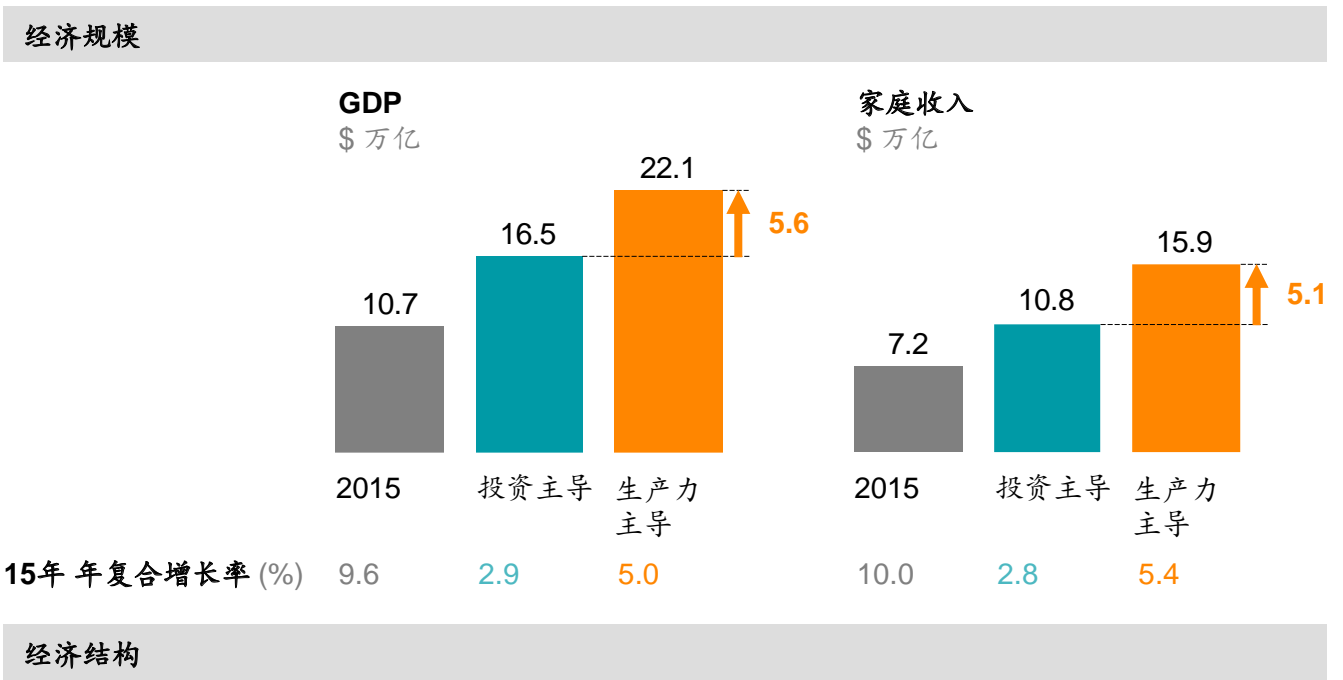
我们认为如果成功转向生产力主导的增长模式，到2030年，中国的GDP将比延续现有的投资主导模式增加5.6万亿美元。高生产力的企业将创造出新的可持续就业机会。我们估计到2030年家庭总收入相比延续现行模式将增加5.1万亿美元。在发达经济体中，消费的作用举足轻重，能够创造各种形式的就业机会。中国如果想要继续向这一状态靠拢，提升国民收入就显得至关重要。我们预估工资水平的提升将能使中国的中产阶级和富裕家庭数量（年均可支配收入为21,000美元及以上）从现在的1.16亿提升至2030年的3.15亿。

生产力主导模式不仅能推动长期增长，还能有效减少中国经济硬着陆的风险。它将改变中国经济结构。到2030年，消费占比将可能从现今的38%增长至49%，而在现行的投资主导模式下，只能达到40%。随着经济的现代化，服务业在GDP中的占比也将进一步提升（见图E3）。



图 E3

与投资主导型增长模式相比，到2030年，生产力主导型模式能够增加5万亿美元的家庭收入



资料来源：麦肯锡全球研究院分析

## 生产力主导模式将改变行业和就业结构

生产力驱动增长模式还将加速中国经济结构的重组。为了更好地理解怎样使不同行业蓬勃发展、实现生产力提升，我们根据中国主要产业的共性，比如劳动密集型或资本密集型，将其分为六大类别（见图E4）。当中国转向以生产力为主导的模式，政策制定者、商业领袖及投资者能够运用这一方法决定资金的最佳投资方向。

我们的分析显示，六个产业类型占GDP的比重和就业结构将改变。农业在GDP的占比自2000年起已经降低了50%，并可能在2030年进一步降至4%，接近发达经济体的1%至2%。资本密集型的大宗商品和基础建设行业长期以来都是中国经济增长的引擎，然而其在GDP中的占比将分别从2015年的14%和9%降至2030年的8%和5%。同时，服务行业在GDP的占比将从2015年的50%升至2030年的62%，研发驱动型制造业占比将从11%提高到12%。

同时，就业结构也在调整。农业、大宗商品及基础建设行业的岗位将减少，而服务业和消费品行业的就业机会将增加。我们估计在未来15年里，随着经济转型，即使城市化进程继续，也将有超过2亿名工人需要转向其他行业。服务业将可能为传统制造业淘汰的工人和新兴城市化人口提供最多的就业机会，即从现在的3.2亿增至2030年的5亿左右。

## 五大机遇详解生产力驱动增长模式可行性

我们认为有五大机遇能够帮助中国实现转型并尽可能平稳地向生产力驱动增长模式和成熟发达经济体转型。这些机遇根据产业类型不同而变化，例如，在诸如煤炭、钢铁等资本密集型的大宗商品产业中，提升生产力的机遇在于提高产能利用率和运营效率。而在汽车、半导体和制药等研发主导型制造业中，则蕴含着沿价值链上移的绝佳机遇。总体而言，到2030年，这些机遇每年将帮助六大类型的产业提升1%至8%的生产力（见图E5）。

图 E4

## 中国经济的六大产业类型

● 10年来的变化 (%)<sup>1</sup>

1 以比重或百分比计的数据，其变化以比重的改变表示，以绝对数量计的数据（如工资和生产力），其变化以年复合增长率表示

2 各代表行业的投资资本回报率总和；基于三年的往期均值

注：由于四舍五入取值，数字之和可能不匹配

资料来源：IHS; National Bureau of Statistics, China; McKinsey Corporate Performance Analysis Tool; 麦肯锡全球研究院分析

图 E5

我们认为有五大机遇能够帮助各类型产业提升生产力

产业类型	2015-2030年间劳动力年复合增长率 %	GDP增加值 <sup>1</sup> \$ 万亿	机遇				
			更好地服务于中产阶层消费者	数字化推进新的经营模式	创新并上移价值链	运营优化提升劳动生产力	“走出去”
农业	7	+0.1	○	○	○	●	○
资本密集型大宗商品	6	-0.4		○	○	●	○
基础设施	4	-0.3		○	○	●	●
研发主导型制造业产品	8	+1.1	○	●	●	●	●
消费品	5	+0.7	●	●	●	●	●
非金融服务业	4	+4.1	●	●	○	○	○
金融服务业	1	+0.3	●	●	○	○	○
<b>总和</b>	<b>5.2</b>	<b>+5.6</b>					

1 与投资主导模式下2030年的数值相比

资料来源：麦肯锡全球研究院分析

### 机遇1: 更好地服务于中产阶层消费者

从2010年到2015年，随着GDP的快速增长，消费也增加了1.1万亿美元（约合7.2万亿元人民币）。但是，自2008年以来，消费始终维持在GDP的36%左右（扣除物价因素）。我们相信到2030年，这一比重将提高至49%，从每年4.1万亿美元（约合27万亿元人民币）增长到10.8万亿美元（约合70万亿元人民币）。随着中国消费者可支配收入的增加，面向消费者的公司需要满足人们对优质商品和服务日渐增长的需求。<sup>5</sup> 实现这一增长是促进生产力的一个巨大机遇。

大中城市群的消费增长将最为强劲。我们将中国划分为22个这样的城市群。其中，北京、山东半岛和上海城市群将占消费增长总数的三分之一，而紧随其后的七个城市群则占了40%。适龄工作人口将是中国最重要的消费力量，到2030年，他们将贡献全球消费增长的18%。<sup>6</sup> 麦肯锡的一项调查显示，超过半数的中国消费者想要消费

<sup>5</sup> Urban world: the global consumers to watch, 麦肯锡全球研究院, 2016年4月。

<sup>6</sup> 同上。

升级。<sup>7</sup>每年，中国出境游客购物消费达1020亿美元（约合6600亿元人民币），其中就包括购买奢侈品和海外高档货。如果消费者的需求无法在本国得到满足，他们便会纷纷转向海外，这就证明了中国消费者对优质产品和服务的渴望。

这就为那些能够满足中国消费者升级需求的企业创造了巨大的机会。比如，企业可以通过升级产品来提高销售额。在2008年到2014年间，高档商品销售额的增速要远超一般产品，以巧克力、个人护理品和运动服装为例，其高档商品和一般商品每年的销售额增速分别为26%比12%，13%比10%和12%比5%。企业可以开发新的升级产品线，以改良的设计、更高端的品牌和更高的品质吸引中国新生代消费者。面向消费者的企业应致力于精确细分来摸清楚最有潜力的消费者，甚至可以瞄准单个的社区。此外，还应大力发展在线广告、社交媒体以及先进的消费者关系管理系统，以便与消费者保持密切联系。

## 机遇2: 数字化推进新的经营模式

我们认为数字科技将会显著提升制造业表现、拓展和升级服务业，以及提升人才管理。

中国有机会实现数字时代的跨越式发展，并因此创造巨大的经济价值。<sup>8</sup>数字化创造了提升企业营收的诸多机遇，如通过创造新的市场解决利润压力。例如，在消费电子领域，过去五年间，智能电话和可穿戴设备等新产品的销售额年均增长速度超过50%，而该行业的整体增长速度为14%。在汽车行业，中国消费者对于互联汽车充满兴趣。在2015年麦肯锡一项调查中，60%的中国汽车消费者声称如果只有某个品牌可接入应用软件、数据和移动媒体，他们将转而购买该品牌的汽车。而在德国和美国，只有20%和33%的受访者表达了同样的意愿。<sup>9</sup>

零售和物流等服务行业在当今中国还极为分散，需积极推进现代化。利用数字平台寻找新的客户，零售商哪怕没有实体销售网络，也可以通过电子商务与小城市和农村的消费者实现对接。麦肯锡全球研究院2013电子商务调查显示，40%的电子商务的销售额都来自新的消费者。<sup>10</sup>在物流行业，数字化能大大提高该领域700,000家企业的效率。中国还可以提升其社会服务水平——随着经济的富裕，这一需求正日渐增长。<sup>11</sup>对在线教育平台的投资能缩小城市和农村教育的差距。<sup>12</sup>远程医疗系统使得大城市的医生也能为偏远农村卫生所的病人进行远距离诊治。

<sup>7</sup> 麦肯锡2016中国消费者报告，该报告基于对44个城市10,000名18至65岁受访者的面谈，覆盖了中国主要地区和人口。

<sup>8</sup> 麦肯锡全球研究院发布了大量有关数字化及其影响的报告。例如，Jacques Bughin和James Manyika, “Measuring the full impact of digital capital,” 麦肯锡季刊, 2013年7月; 中国的数字化转型: 互联网对生产力和增长的影响, 麦肯锡全球研究院, 2014年7月; 物联网: 炒作之外的真正价值, 麦肯锡全球研究院, 2015年6月; Michael Chui, James Manyika, 及 Mehdi Miremadi, Four fundamentals of workplace automation, 麦肯锡季刊, 2015年11月; Digital America: A tale of the haves and have-mores, 麦肯锡全球研究院; 2015年12月, Digital globalization: The new era of global flows, 麦肯锡全球研究院, 2016年3月。

<sup>9</sup> McKinsey Connectivity and Autonomous Driving Consumer Survey 2015。

<sup>10</sup> 中国网络零售革命: 线上购物助推经济增长, 麦肯锡全球研究院, 2013年3月。

<sup>11</sup> 更多关于政府生产力的讨论, 请见Hans Arnum等的“Government’s productivity imperative”, 麦肯锡政府报告, 2009夏季4号; 及The public-sector productivity imperative, 麦肯锡, 2011年3月等。

<sup>12</sup> A labor market that works: Connecting talent and opportunity in the digital age, 麦肯锡全球研究院, 2015年6月。

中国企业可以利用数字技术提升其人才管理水平。技术短缺和员工流动大是许多中国企业面临的主要挑战。一项调查显示, 28%的中国雇员表示他们曾在过去6个月中跳槽, 美国、日本和德国仅为18%、11%和10%。<sup>13</sup>数字平台和工具可为企业快速匹配合适的人才和岗位, 且成本更低。游戏化招聘模式通过模拟的工作环境, 在帮助应聘者了解岗位所需技能的同时, 也让企业观察到了应聘者的表现。“碎片化培训”(如, 利用数字设备进行的10分钟培训模式) 等优化的培训模式效果良好, 对年轻员工尤其奏效。人力资源预测模型能够帮助企业在雇佣员工前就辨识出高风险的个人和团体, 从而提升员工留存率。<sup>14</sup>

### 机遇3: 创新及沿价值链上移

通过提升产品和服务的附加值, 企业能够提升其利润和产值。在那些能够利用国内市场大规模商业化机遇和庞大的制造业生态体系的领域中, 中国企业的国际竞争力正逐渐提升。互联网服务和电子产品制造业就是典范。然而, 在那些需要精深的科技知识进行突破性创新或需要专业的工程知识在全球范围内竞争的领域, 中国企业的国际竞争力仍远远不足。<sup>15</sup>这样的领域包括了汽车、制药和半导体等, 处于这些行业的中国企业的利润率仅相当于全球领先同业的三分之一, 原因是中国企业仍活跃于低附加值的生产经营活动。

在汽车行业, 主要的国有汽车生产商与海外的汽车制造商组成了合资企业, 合作方式主要是将后者在其他市场所使用的全球化平台本土化。这意味着中国企业鲜有机会参与完整的产品设计来获取先进的技术和知识。此外, 与海外合作方相比, 中国的车企的研发投入占销售额的比重只有其一半。中国企业弯道超车的良机是电动汽车的发展。麦肯锡的研究表明, 相较本土汽车, 中国消费者往往更喜欢海外品牌, 但这一偏好并未体现在电动汽车上。那些快速行动升级其附加值产品的公司现在更有机会作为市场的开拓者在竞争中占据优势。<sup>16</sup>

在半导体行业, 中国企业大多为他人设计的芯片代工生产。全球领先的半导体企业仍占据着该行业价值链中经济利润的大头, 这些企业的领导地位已经维持了很长时间。中国应当鼓励国内领军企业充分利用其与半导体客户间的独特关系来获取该行业中的更多价值。半导体企业则应加强自身的内部创新能力, 同时制定长期的产品研发方案, 并保持稳定的投入。企业并购如果得到良好的管理也可以成为获取知识经验的捷径。

在制药行业, 中国企业在增加博士和研究人员数量方面进步显著, 但在品牌药——高利润的专利药方面仍未能成为领跑者。中国企业在全球品牌药市场中的份额只有不到3%。药品创新, 即发现新的分子或生物制剂是一个耗时长、投入大的过程, 可能需要进行数年的实验。目前, 监管机构正在不断改革药品审核程序, 缩短新药上市的时间。因此, 企业可以通过充分运用中国强大的研发能力来实现创新, 沿价值链上移。

---

<sup>13</sup> 任仕达Work Monitor报告, 任仕达, 2015年12月。

<sup>14</sup> A labor market that works: Connecting talent and opportunity in the digital age, 麦肯锡全球研究院, 2015年6月。

<sup>15</sup> 关于中国创新的广泛讨论, 请见《中国创新的全球效应》, 麦肯锡全球研究院, 2015年10月。

<sup>16</sup> 更多细节, 请见高旭、沙莎等人合著的《抢占快车道: 中国汽车市场发展新趋势》, 麦肯锡研究, 2016年4月。

#### 机遇4: 推进运营转型, 提升生产力

全面改革运营方式, 可为生产力提升创造巨大空间——比如提高自动化率、提升能源效率、精简流程。我们估计到2030年, 如果实施彻底的改革, 劳动生产力将提升15%至30%。

推进工厂的自动化是一大良机。中国企业采用了员工和机器人合作工作的模式, 在保证灵活性的同时降低了资本投资。这样的方式可以广泛运用到其他的制造企业中。尽管中国现在已是全球最大的机器人市场, 每10,000名制造业工人对应的机器人数量仍只有36个, 相当于全球均值的一半, 仅为韩国的十分之一。新的且价格低廉的机器人有利于扩大其使用规模。在能源利用方面, 我们认为管理良好的节能项目将能节约10%至30%的能源花费。最后, 精益的流程和方法如六西格玛也能帮助节约成本、提升质量。这些技术对中国而言早已不是新鲜事物, 却由于不当的运用成效甚微。

#### 机遇5: “走出去”提升竞争力

中国企业往往以产品出口者的身份参与全球化。然而, 中国如要迈向成熟的发达经济体, 企业需要在海外市场建立其业务运营, 与全球领先业者在他们的主场上展开竞争。尽管中国企业在全球市场的参与日渐增多, 但总体来说全球影响力仍极为有限。中国各行业排名前五的企业的海外市场营销还不到整体销售的10%, 而海外跨国公司可以达到30%至70%。“走出去”能够帮助企业为其产品和服务打开新的市场, 发掘新的人才和战略资产, 并在国内竞争中更具优势, 从而实现增长并提升其生产力。我们估计到2030年, 全球化战略将使中国企业的劳动生产力提升10%至15%。

并购对中国企业的全球化布局而言是举足轻重的一步, 目前中国的境外并购数量剧增, 并向资源以外的产业迅速扩张。在2006至2010年间, 能源和原材料交易占到境外并购总量的62%, 但在2011至2015年间, 随着科技以及房地产和娱乐业等服务领域交易数量的增长, 资源类并购跌至46%。境外并购所涉及的地域同样也在扩大。2006至2010年间, 北美交易占总量的17%, 而在2011至2015年间, 已经上升至了25%。然而, 中国企业在并购上的表现仍逊于欧洲和西方同行。在所有的中国并购中, 能够为股东获得高于标准的总回报的并购交易仅为38%, 而欧洲和美国分别达到了75%和54%。<sup>17</sup>中国企业需要提升其并购管理能力, 如尽职调查和并购后整合, 同时还需建立起一套体系来管理全球化组织、市场销售和和生产。

### 系统性改革实现转型

引领一个有着14亿人口、11万亿美元GDP的经济体转型将是一个巨大的挑战。政府可着力于六大重点领域的系统性改革来提升经济转型的成功率。

- 1. 鼓励更多行业的竞争。**在服务业, 国有企业仍占据43%的固定资产投资, 而在制造业, 只占8%。因此, 服务业应鼓励更多的竞争, 才能创造良性压力推动创新, 提升客户服务品质。例如在电信行业, 引入网络移动运营商以提高竞争已经开始, 但三大运营商在谈判和定价的强势使得这一努力收效不大。而在医疗卫生领域, 改变医院盈利结构, 减少其对于药品销售收入的依赖, 鼓励更多优秀医生进入民营医院可以提升诊疗质量。

---

<sup>17</sup> 更多细节, 请见后续报告Outbound M&A excellence: Building M&A capabilities for Chinese leaders, 麦肯锡。

2. **提升资本市场的效率。**一个市场有效分配资本的金融体系益处多多。这就意味着证券市场运作良好，能够吸引不同类型的投资者，包括机构投资者和海外投资者。地方政府债券市场能够在降低地方政府融资成本的同时维护好市场秩序，管理好投资项目。为了推动这一转型，中国的证券市场需要打下坚实有效的基础，例如更多强大、独立的信用评级机构，更加公开透明的经济数据，更为有效的有关政府货币政策的沟通。吸引新的竞争者（如互联网银行），帮助传统银行建设能力，使之成为长期被金融机构忽视的中小企业及农村消费者提供服务。
3. **有序推进企业重组。**成功转向生产力驱动的增长模式将为中国带来深刻影响，如关停低效的公司而不是继续为其提供保护和支持，理顺过剩产能。中国需要推行破产法并改善其破产程序，从而对过度发展的工业领域进行有序的重组。加强以处理重组业务为主的资产管理企业的专业能力，从而帮助深陷债务的公司重新焕发生机。<sup>18</sup>中国需要谨慎地扩大不良贷款证券化，为可能的大规模坏账做好准备，并确保银行能够进行有效的风险管理。
4. **加强人才投资，鼓励劳动人口的自由流动。**中国在教育领域取得了长足进步，但还有很多事要做。政府当前能够采取的措施包括增加教育投入，开展专门项目推动优秀教师在最需要的地区流动，鼓励私营部门参与就业技术培训技术，将这些技术纳入课程，并建立起教育就业一体化项目。除此之外，政府还可以推进劳动力自由流动，实现不同地区间就业岗位和人员匹配的优化。扩大失业保险及再就业培训的覆盖面能够帮助失业工人平稳过渡，并早日实现再就业。推动教育领域和劳动力市场的性别平等，帮助女性和男性员工实现其职业发展也将进一步加强中国的人才储备。
5. **扩大需求总量。**鉴于收入不平等的扩大，政府可以调整财政及税收政策来增强家庭的消费能力。对于有需要的家庭，政府可以考虑展开有条件现金资助计划。改善社保计划，提高医保和退休金比例也能够帮助减少家庭为可能产生的自付医疗费用进行过多的预防性储蓄，从而推进消费，并缩小收入不平等。将外来务工人员纳入经适房覆盖范围，在供需两端运用基于市场的补贴，也能有效拉动低收入家庭的消费。
6. **提高公共部门效率。**政府提高生产力对于这一新模式的转型举足轻重。可以采用家庭收入和生产力指标来对官员和部门进行考评，改变主要以地区GDP增长而对官员进行奖励的做法。实现数字化运营和服务也是重要一步。政府还需要加强解决各类矛盾的能力，平衡好不同利益相关方，确保结构重组和改革的顺利进行。

中国向生产力驱动增长模式和发达经济体转型将为在华企业和参与全球竞争的企业提供全新的机遇和挑战。以下是我们对企业的四条建议。（见专栏E1：中国未来转型的CEO指南）



中国政府已经明确表态，要从投资主导增长模式转向更多依靠国内消费的发展模式。旧模式隐含的风险非常明显，转型迫在眉睫。生产力驱动增长的新模式将对中国经济大有好处，它将为中国迈向发达经济体铺平道路。

---

<sup>18</sup> 中国拓展了对包括23家地区性公司在内的资产管理公司网络。



## 专栏E1: 中国未来转型的CEO指南

我们建议企业考虑以下四种方式:

**通过自下而上的方法理解市场。**企业不应过多关注于短期经济波动,而应放眼长远,关注细节。要找出在新的生产力驱动增长模式下繁荣发展的那些领域。某些省市的市场将腾飞,因为那里的高产出行业正在成长;反之,某些市场将衰落,因为当地经济的生产力表现不佳。举例而言,星巴克致力于实现其在中国市场的长期目标。现在,这家连锁咖啡公司在中国90多个城市开设了1,700家门店。星巴克还计划每年新开500家门店以满足中产消费者的需求。

**大胆调整经营模式。**当中国经济以两位数飞速增长时,企业忙于满足市场需求,而未能投入足够的精力和资源以增加其业务的国际竞争力。现在,随着增长放缓,盈利的压力可能增大,企业应当抓住机遇,专注于提升生产力,以找出真正具有战略意义的资产,以及如何优化运营。商业环境恶化的紧迫性也可有力推动企业对产品和商业模式创新,并重新审视其资源分配方式以支持未来的增长。

**为中国带来的全球竞争加剧做好准备。**国内增长放缓可能迫使中国企业转向海外寻求新的机会,各国企业都应做好准备应对竞争的加剧。花时间来了解这些新的竞争者对促成合作机会是十分必要的。中国企业需要对其全球扩张进行战略性规划,选择需要优先发展的市场。中国企业的“走出去”对那些可能投资下一代汽车或通讯技术等新兴合作者而言是一大良机。

**提高决策速度和灵活性。**未来十年里,中国的政治、经济环境将是充满活力的。那些无法理解变化的环境、不能做出正确决策且迅速灵活行动的企业将处于严重不利地位。企业需要精简决策程序,及时获得供应商、客户和合作伙伴的频繁反馈,整合信息,做出正确的选择。对于国外的跨国企业而言,若要将提议层层上报至全球总部的决策者,可能就为时已晚,可考虑决策本地化或将给本地团队授权。



# 第一章 投资主导增长模式拉动了中国经济增长,但现在正失去动力

过去30年里,投资是中国经济增长最大的引擎,进行了大量基础设施建设,中国制造业规模跃居全球第一,城镇化以前所未有的速度发展,这都离不开投资的帮助。上亿人口摆脱了贫困,方兴未艾的中等阶层也带来了极为可观的购买力,中国正逐步发展成为一个发达经济体。尽管这一模式在过去极大地推进了经济增长,但如今它正在渐渐丧失动力。它对于增长率的限制已经显现,劳动力成本的不断增加使得劳动密集型产业的优势日趋减少。中国还面临着严重的技术短缺,城镇化脚步放慢,人口老龄化日益加剧,收入不平衡不断加大。而随着负债的增高,风险也在逐步增大。如果中国不能果断地从投资驱动模式转向生产力主导模式,即使在最好的情况下其增长将也会受到限制,而在最坏的情况下,中国将面临硬着陆风险。所有证据均显示中国需要转变其增长模式才能延续经济的繁荣。

## 中国正逐步成为成熟的经济体

自1980年以来,  
GDP增长了

**25倍,**  
**6亿**

人口脱离贫困

中国在过去几十年间大力发展经济,从而实现了惊人的增长。中国构建的这一经济体系满足了城镇化快速发展产生的需求,为企业搭建的制造业生态系统服务于中国及世界的消费者,并且创造了大量的就业机会。中国工业化和城镇化的发展规模前所未有。自1980年以来,中国的GDP增长了25倍,6亿人口脱离贫困。世界银行已将中国与巴西、墨西哥及南非一同列为中高收入国家。<sup>19</sup>中国已经不再是生产低价值产品的“世界工厂”了,其在全球制造业附加值中的占比从2000年的不足7%增至了2014年的接近26%。中国有着广泛的制造业生态系统,拥有数以万计的制造商和供应商,其他低工资制造业国家无出其右。并且中国还在对人才进行持续投资,中国有着全球最多的科技领域博士和工程学毕业生。私营成分在中国经济中的作用不断加大。国有企业提供的城市就业数量从20世纪90年代的60%降至了如今的15%。私营企业的表现远超国企,在2014年私企的资产回报率还只有4%,如今这一数字已达12%。

在许多方面,中国已经像是一个发达经济体了(见图1)。中国的通胀率仅为1.4%,远远低于一般的发展中经济体,比如印度2015年的通胀率就有5.9%。中国有近60%的出口来自电子机械和通信设备等知识密集型产业。网购已经占到了中国全部零售额的13%,这一数据在美国也只有10%。在婴儿死亡率和识字率等社会指标上,中国同样表现出色。

<sup>19</sup> 根据世界银行图表集法,中国的国民人均收入为\$7,400 (Atlas方法)。该方法用于比较不同国家间的经济数据。中国的国民人均收入比世界银行规定的中高收入国家最低值高出80%。

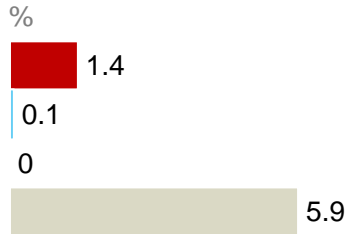
图 1

中国在许多指标上的表现都已接近发达经济体

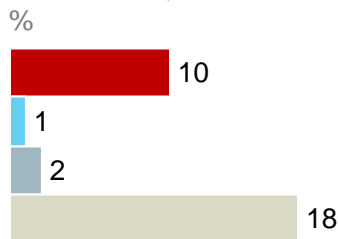
■ 中国 ■ 美国 ■ 意大利 ■ 印度

经济指标

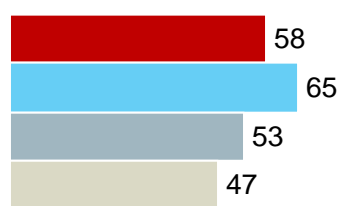
通胀



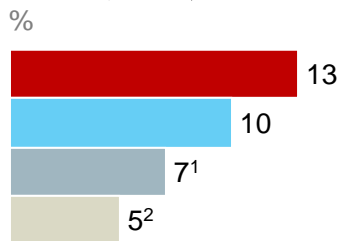
农业在GDP中占比



知识密集型产业在出口中占比

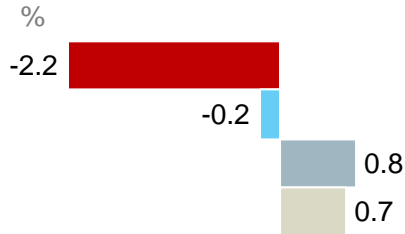


电子商务普及率

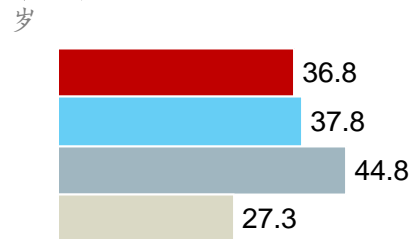


人口指标

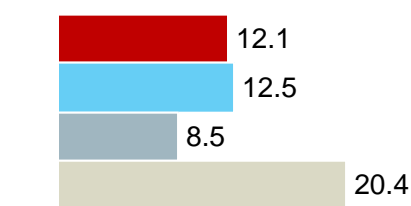
农村人口增长



平均年龄

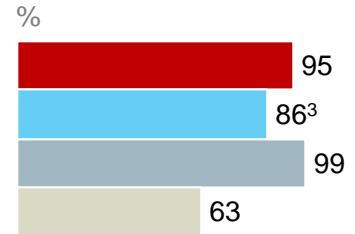


出生率

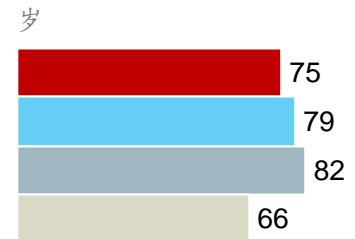


社会指标

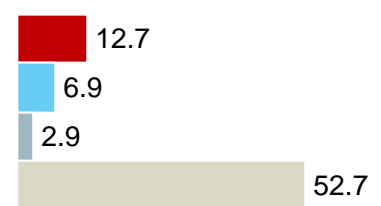
识字率



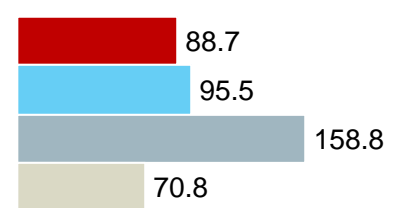
预期寿命



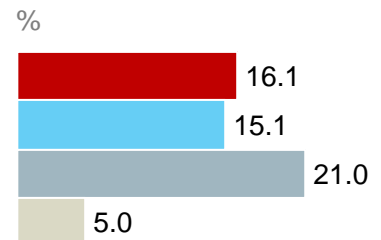
婴儿死亡率



移动电话缴费率



环境保护区比重



1 欧洲普及率

2 全球其他地区普及率

3 2003 (最新数据)。自1993年起无显著变化

注：多数指标中数据为2014年数据，通胀数据为2014年

资料来源：World Bank; UNCTAD; FindTheData; Morgan Stanley Research; National Center for Education Statistics; 麦肯锡全球研究院分析

## 多元化和全球化的中国经济

30年前,中国的经济可以被简单地总结为发展中经济。如今,它早已不再停留在这样肤浅和简单的阶段。现在的中国经济复杂多样,产业丰富,地域差别显著,更已经走向全球化。

中国经济已经实现了多样化,对制造业和出口的依赖正在降低,服务业不断发展壮大,经济增长来源逐步转向国内消费。2015年,中国的服务业增速为8.3%,比制造业高出2.3个百分点,并贡献了GDP的50%。而在2010年,服务业还仅占GDP的44%。同期,制造业和重工业在GDP中的占比从46%下降至了41%。消费在GDP中的占比维持在36%左右(扣除物价因素),低于发达经济体的水平,但按绝对价值计算,其增长十分迅速。从2010年至2015年,中国的消费增加了超过1万亿美元(约合6.5万亿人民币),仅次于美国,并占到了该时期全球消费增长的四分之一。每年的零售额均增长约10%,而随着互联网走入更多农村地区,网络销售额的增速更是惊人,达到了30%至40%。过去两年间,中国电影票房已经翻番,而中国居民海外旅行的次数自2013年以来已经增加了30%。中国现在有1.16亿中产阶级和富裕家庭(年均可支配收入达21,000美元及以上),而在2000年,这样的家庭只有200万户。

为了更好地理解中国经济的多样化,我们根据中国主要产业的共性,比如劳动密集型或资本密集型,将其分为六大类别(见专栏1:五大产业类型)。这一分类方式将构建一个框架,帮助理解怎样使不同行业蓬勃发展、实现生产力提升。

图3说明了每一产业类型对于中国GDP、就业和贸易的贡献,以及他们在生产力、投资资本回报率等方面的表现。

## 专栏1: 五大产业类型

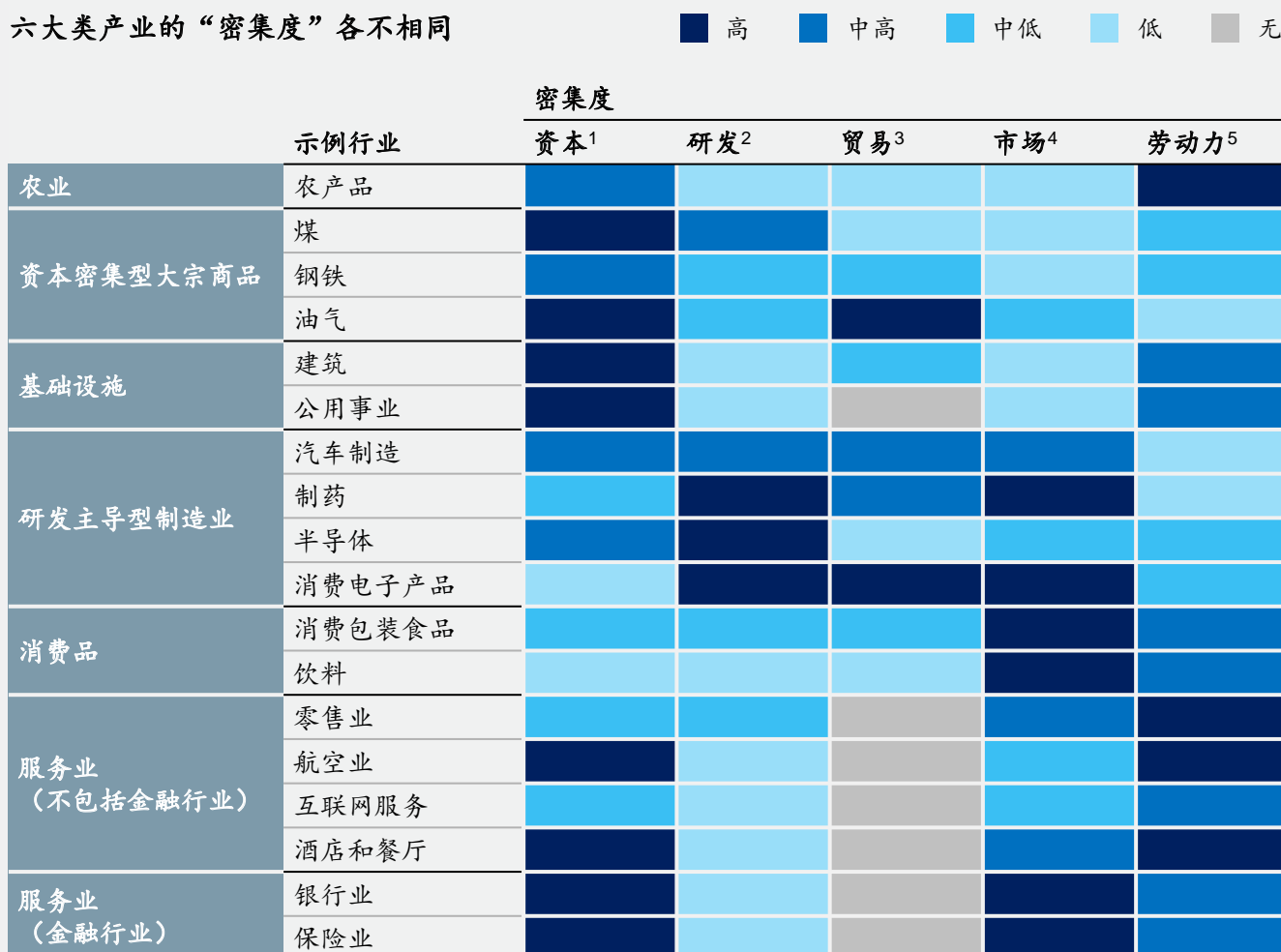
我们根据不同产业的特点将其划分为五大类型：资本密集型、研发密集型、贸易密集型、市场密集型和劳动力密集型。这将帮助说明哪些投入更重要以及提升生产力必要条件（见图2）。各产业类型内部的情况也不尽相同。以服务业为例，航空业是资本和劳动力高度密集型产业，而互联网服务业则是资本和劳动力中度密集型产业。

- **资本密集型。**炼钢、化工、基础设施等重工业往往是资本密集型产业。酒店业和航空业等部分服务业也可能是资本密集型。
- **研发密集型。**在许多行业，创新和研发新产品、新品种（或新服务）的能力是成功的关键要素。这些公司会对人才和知识产权进行大量投资。

- **贸易密集型。**制药业和消费电子制造业的业务遍布全球，通过进出口产品、满足不同地区消费者的不同喜好而创造价值。
- **市场密集型。**为了跟上消费者不断变换的喜好，消费品行业在广告、品牌和设计上投入巨资。
- **劳动力密集型。**劳动力密集型产业包括农业、服装、家具制造、零售、旅游与酒店餐饮业及其他技术含量低的制造业。低廉的劳动力对这些行业而言必不可少。

图 2

六大类产业的“密集度”各不相同



1 工厂、资产及设备/收益，金融产业的普通股本/收益

2 研发成本/收益

3 2010年至2014年平均出口总值/附加值总量

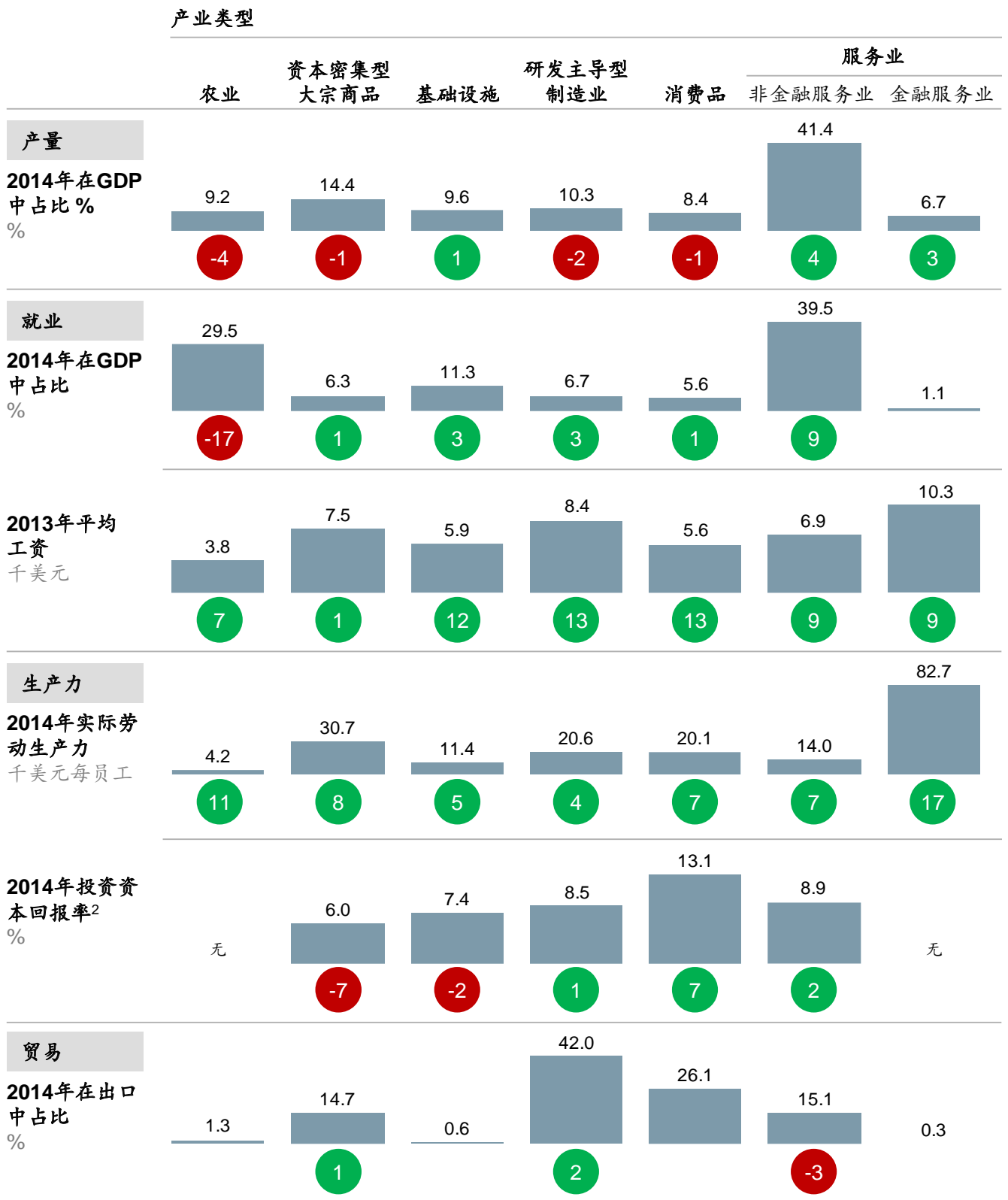
4 市场成本/收益

5 生产1千美元附加值所需劳动时间

图 3

中国经济的六大产业类型

● 10年来的变化 (%)<sup>1</sup>



1 以比重或百分比计的数据，其变化以比重的改变表示，以绝对数量计的数据（如工资和生产力），其变化以年复合增长率表示

2 各代表行业的投资资本回报率总和；基于三年的往期均值

注：由于四舍五入取值，数字之和可能不匹配

资料来源：IHS; National Bureau of Statistics, China; McKinsey Corporate Performance Analysis Tool; 麦肯锡全球研究院分析

- **农业。**近30%的劳动力都聚集在农业，然而其在GDP中占比仅为9.2%，与其所占劳动力严重不成比例。这就意味着该产业中的劳动生产力极低。中国农业的劳动生产力只有每工4,200美元，是所有产业类型中最低的，仅相当于美国的5%。这是由一系列因素造成的，其中最重要的就是中国存在大量的小规模农场。美国农场的平均占地面积为10公顷，而中国仅为0.5公顷。此外，农场的机械化程度仅为60%，韩国和美国则分别达到了70%和96%。
- **资本密集型商品。**钢、煤、油气等资本密集型商品占到了中国GDP的14%，自2000年起，这一比重就不曾改变。这些行业的劳动生产力较高，在2014年达到了每工30,700美元，而中国的整体水平仅为13,340美元。如今，其增速正在放缓，人均生产力也已经显著下降。自2004年以来投资资本回报率已从13%降至6%，反映出其效率低下和产能过剩。以钢铁行业为例，在全球过剩产能中，中国占到了38%。
- **基础设施。**投资驱动型模式创造了大量的基础设施建设，以及庞大的房地产业。房地产业在过去10年间的增速远超总体经济，并占到GDP总量的10%。这一产业类型聚集了中国11%的劳动力，但生产力只有每工11,400美元。随着城镇化脚步放缓和投资向生产力更高的方向转移，基础设施行业的增速可能降低，并将对就业率带来负面影响。
- **研发主导型制造业。**这一产业类型包括汽车、电脑和医学设备，占到了GDP的10%。这些行业战略重要性高，占据了出口总量中的42%，以及研发开销的63%。中国企业在通讯设备、建筑机械、风力涡轮机和非专利药物方面表现出众，但与中国在全球GDP中所占份额相比，其在医学设备和品牌药上的市场份额相对较低。处于这些行业的中国企业的利润率仅相当于全球领先同业的三分之一，原因是中国企业仍活跃于低附加值的生产经营活动。该类型产业的下一个机遇就是沿价值链上移。其产出和生产力增长对实现中国的生产力目标至关重要。
- **消费品。**这一类型包括了从纺织到消费者电子产品、包装食品饮料在内的众多商品。在纺织品、鞋业和皮具等劳动密集型商品上，中国正面临着越南、泰国等劳动力价格低廉的国家日趋严重的竞争，而中国在该类商品上的出口份额也在过去5年中下跌了3%至7%（依行业不同而不同）。考虑到劳动力价格的压力，这一趋势可能将会延续。中国需要更多的国内消费来弥补出口的减少并提升以消费者为中心的行业的生产力。为了获得更高的生产力，企业必须能够满足中国日益增加的中产阶级和富裕家庭不断改变的喜好。
- **服务。**中国的服务业增长迅速，已从1990年占GDP比重的三分之一增至了2015年占GDP总量近半数。然而，这些增长主要集中在零售批发等低生产力行业，2014年其生产力仅为每工9,000美元。服务业范围广泛，从街边小店到互联网巨头无所不包，因此其向生产力驱动模式转型必定十分复杂。中国有三大主要服务业，每一种都有其独特的特征，各自面临不同的机遇来的提升生产力、拉动增长。

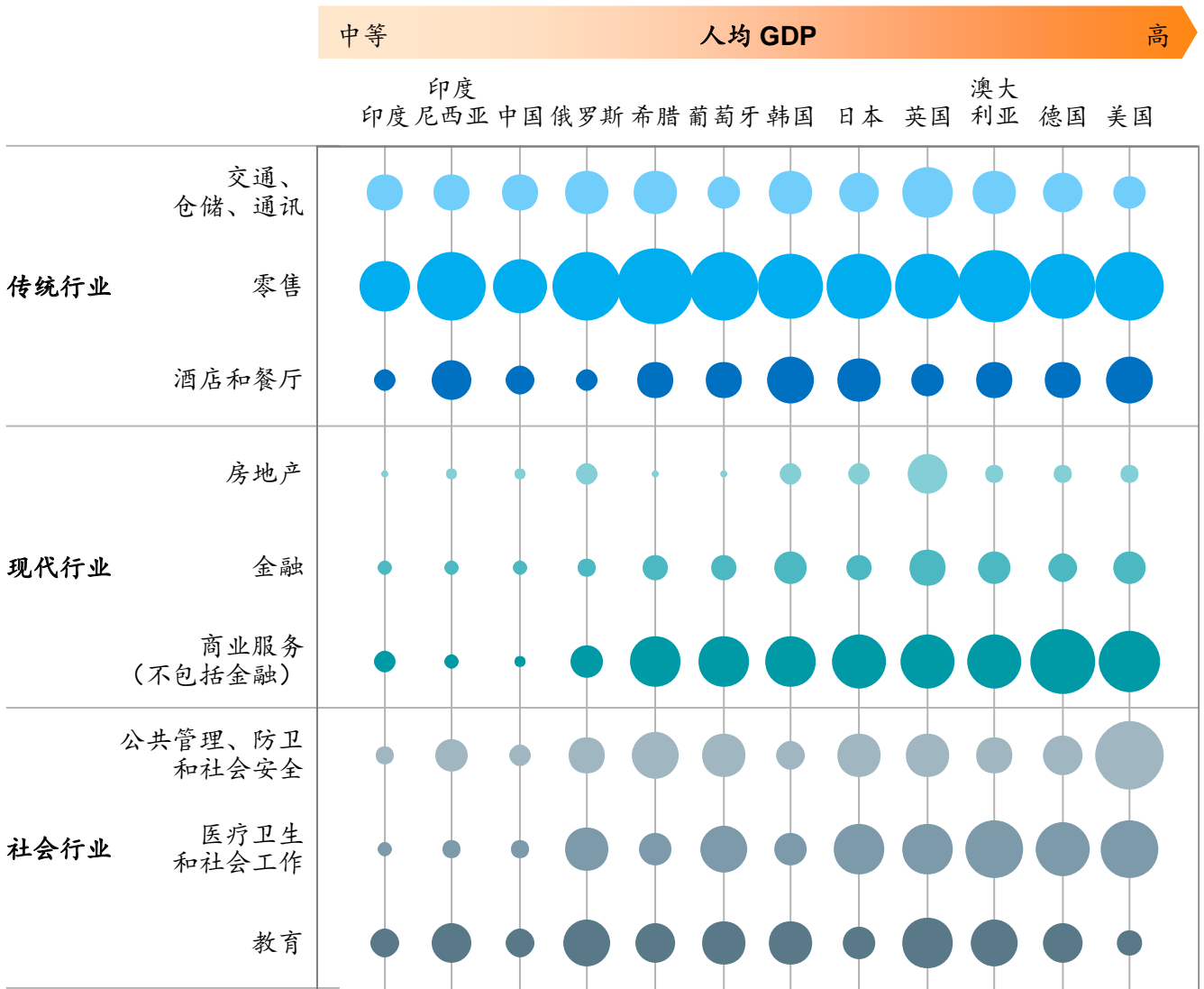
零售业等传统服务业大多是劳动力密集产业，还是就业大户。这些行业需要大量工人，技术要求却并不高，生产力也相对较低。现代服务业指的是随着经济发展不断壮大的行业，包括金融和商业服务业，其员工往往具有较高的技术水平。第三种服务业则是社会服务业，它包括教育、医疗卫生等公共服务，其作用随着经济的繁荣而日益凸显。在许多发达经济体，向服务业主导模式的转型往往是渐进式的。而在中国，由于服务业有能力提供大量就业岗位，并能提升商业服务业等高价值领域的生产力，其转型需要加速实现，并应在政策的支持下，完成诸如帮助失业工人再就业、提升投资水平、鼓励国有企业主导行业的健康竞争等目标。



图 4

随着国家的富裕，服务业的构成逐渐改变

各产业就业岗位  
占就业岗位总数比重%



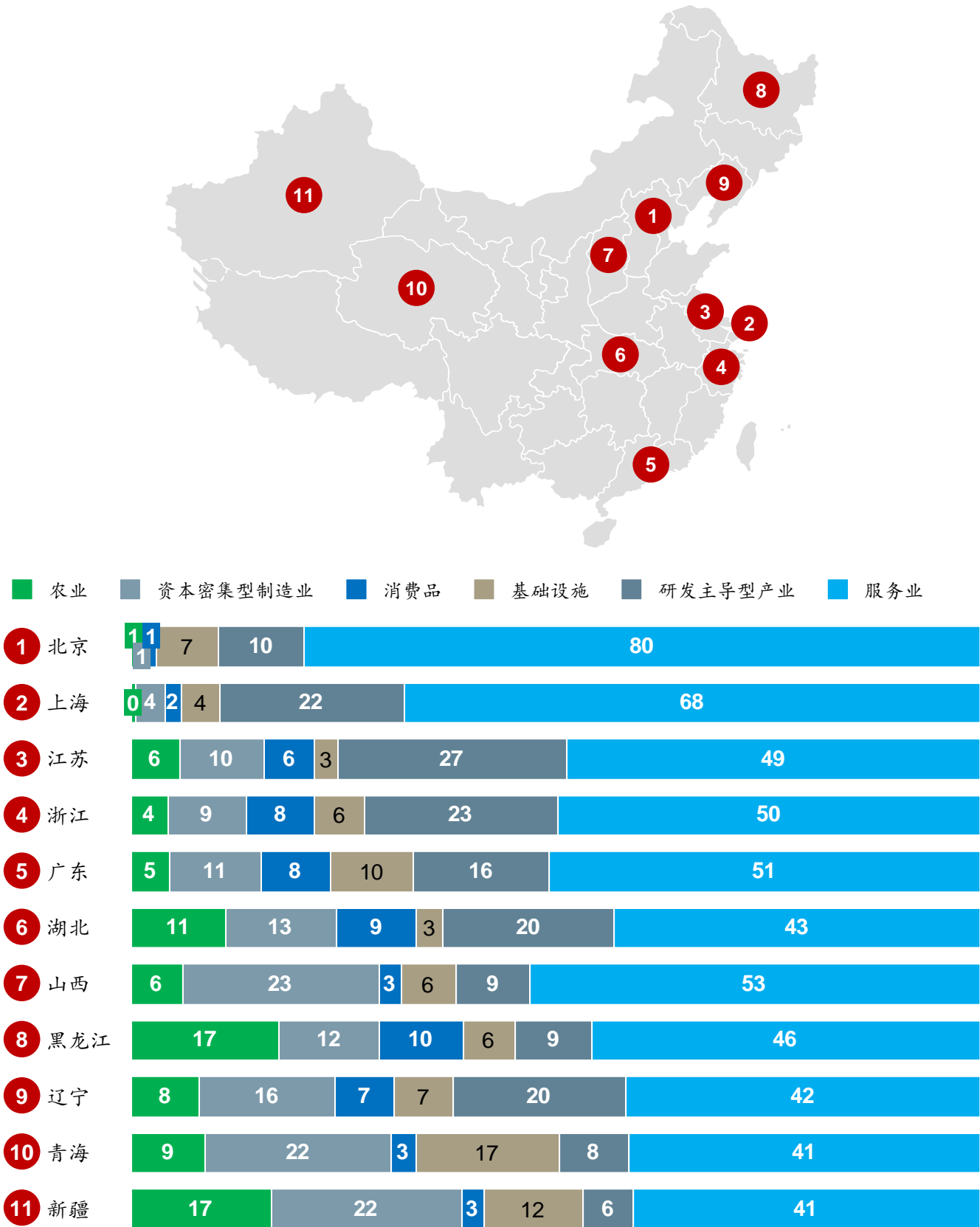
1 WIOD 2011 的数据基于员工参与度；中国数据为2014年数据（国家统计局和麦肯锡全球研究院估测值）

资料来源：World Input-Output Database (WIOD); National Bureau of Statistics, China; 麦肯锡全球研究院分析

中国各地的产业类型不仅相同，这就意味着不同省份在向生产力驱动模式转型时都会遇到不同的机遇和挑战（见图5）。

图 5

各产业类型在经济中的结构在中国各区域各不相同<sup>1</sup>



<sup>1</sup> 农业和服务业比重来自《中国统计年鉴》，而其他行业比重则根据在第二产业中固定资产投资估计

资料来源：National Bureau of Statistics, China; provincial statistics yearbooks; 麦肯锡全球研究院分析

在地方经济依赖于产能过剩行业的地区，其面临的主要挑战就是找寻新的经济增长点和就业来源。了解不同省市的产业类型构成能够帮助企业更好地计划其投资方向和方式。

北京和上海的GDP绝大部分来自于服务业，而在黑龙江和新疆等省份，农业和大宗商品才是产业类型的主流。研发主导型制造业在江苏、浙江和广东极为发达，而基础设施仍是新疆和青海的增长主力。为了制定良好的政策帮助发展生产力主导型经济，政策制定者和企业领袖需要了解每一种产业类型在当地经济中的占比，并评估每一种产业类型所面对的机遇和挑战对其计划的影响。

### 中国已融入全球经济

中国的经济增长对全球其他国家也十分重要。近来中国的发展已经鲜明地展现出它对全球其他市场和经济体的影响。中国经济通过货物和服务、资金及人员流动这三类流动与其他经济体紧密相连。中国是世界上最大的贸易出口国和第二大货物进口国，2014年进口货物达1.9万亿美元，还是全球第一大铁矿石等资源进口国，中国市场是跨国企业收入的一大来源。

我们根据上述三种流动类型分析了中国与主要贸易伙伴间的关系，并评估了每个国家与中国的联系（见图6）。2014年，中国经济放缓，与外国间贸易往来降低，这些国家也深受影响。安哥拉和阿曼等一些国家极大地依赖于中国的油气进口。而韩国在贸易往来和人员流动方面也与中国互动频繁。

中国经济发展的同时，全球大宗商品价格强劲，其他经济体欣欣向荣。而当中国经济减速时，全球市场和国家都受到了冲击。据估计，中国的实际GDP增长率每下跌一个百分点，全球经济的增长就可能下降0.2%。<sup>20</sup>而中国对地区经济体的影响可能更为显著。例如，中国GDP增长每下降1%，亚洲各经济体的GDP增长可能随之下跌0.3%。韩国是中国最大的贸易伙伴之一，受中国影响经济下跌可能达0.6%。韩国出口贸易的四分之一都流向中国，占到了韩国GDP的13%。对东盟经济体而言，中国增长率每下降1个百分点，可能会使其经济下降0.4%。<sup>21</sup>而中国对美国的影响较低，只有0.1%至0.2%。

<sup>20</sup> 编辑自经合组织、国际货币基金组织、世界银行、高盛、牛津经济研究院及韩国发展机构相关数据。

<sup>21</sup> 东南亚国家联盟（成员）包括文莱、柬埔寨、印度尼西亚、老挝、马来西亚、缅甸、菲律宾、新加坡、泰国和越南。

图 6

## 中国与其他国家在贸易、人文及资本流动方面相互联系

贸易		人文	金融
中国进口的货物 <sup>1</sup> 占GDP比重%		中国游客在国外的消费 <sup>2</sup> 占消费总量比重%	中国的外商直接投资 <sup>4</sup> 占国家投资比重 (3年间), %
■ 非农产品 (金属、采矿、油气) ■ 机械设备 ■ 其他产品		■ >1.0 ■ 0.5-1.0 ■ <0.5	■ >1.0 ■ 0.5-1.0 ■ <0.5
阿曼	29	0.03	0.03
安哥拉	22	0.23	0.16
马来西亚	16	0.72	0.53
韩国	13	1.58	0.15
南非	13	0.03	n/a
缅甸	11	0.86	3.13
越南	11	1.26	0.95
新加坡	10	1.83	2.70
泰国	9	2.62	0.66
伊拉克	9	0.03	0.22
智利	8	0.01	0.03
菲律宾	7	0.26	0.22
澳大利亚	7	0.32	0.77
沙特阿拉伯	7	0.00	0.15
伊朗	6	0.03	0.67
瑞士	6	0.55	0.04
阿联酋	4	0.03	0.40
日本	4	0.16	0.03
委内瑞拉	3	0.02	0.95
印度尼西亚	3	0.20	0.48
德国	3	0.09	0.14
俄罗斯	2	0.08	0.19
巴西	2	0.01	0.08
加拿大	1	0.09	0.21
法国	1	0.42	0.04
美国	1	0.05	0.16
意大利	1	0.03	0.02
墨西哥	1	0.02	0.04
印度	1	0.02	0.04
英国	1	0.01	0.42

1 国家统计局称，一些数据上的不一致是由于各国数据来源不同

2 包含农业、纺织、制造品、化学品、贵重宝石原料

3 由于数据限制，伊朗、伊拉克、墨西哥、阿曼和阿联酋的数据基于互联网、政府、新闻及学术来源的三角互证及估算以及地区均值

4 国家消费和投资数据基于相似国家的平均值

注：分析基于2014年的数据（无法取得数据时，则基于估测），且未将香港、澳门和台湾数据计算在内

资料来源：World Bank; National Bureau of Statistics, China; UNCTAD; World Travel & Tourism Council; World Tourism Organization (UNWTO); China Ministry of Commerce; press search; 麦肯锡全球研究院分析

## 发展显著受限

在举世瞩目的井喷式增长后,中国经济现在正面临阵痛。长期的结构制约对增长的影响在供需两端露出端倪,而负债增长带来的短期风险也已显现。这些问题共同为中国的增长路径和经济表现带来了巨大的挑战。

### 供应端限制

过去30年中,中国受益于其不断增长的强大劳动力和资本供应,实现了经济增长。而现在,她必须面对日益增长的劳动力成本、不断缩小的劳动力供应、技术缺口和资本生产力下降的问题。

- **劳动力成本上升。**长期而言,劳动力成本的上升对提升中国生产力应是一个利好消息。薪酬上涨能够推动企业提升其管理效率,加强创新以使其薪酬增长与生产力增长相吻合。但是从短期来看,一些产业可能无法应对劳动力价格的上涨。此外,根据中国2008年的《劳动法》,雇主需要承担更多的社会福利成本,这使每年满负荷劳动力成本的增长率提升到约13%(见图7)。劳动力成本上升已经削弱了中国在鞋业等低成本劳动密集型产业中的优势,自2010年以来,中国在鞋业上的全球出口份额从52%降至了46%,而越南、柬埔寨、印度尼西亚等国所占份额均有上升。在纺织品行业和皮革行业,中国的份额也有下降。
- **技能缺口。**如果没有足够的高技术工人,中国产业就无法实现向生产力更高的高价值行业转型。尽管中国的高校毕业生数量逐年递增,从2000年的100万增加到2014年的710万,看似将能解决了这一技能短缺的问题,但雇主却对高校毕业生的技能水平抱怨不已。据调查,雇主对职校毕业生的技能水平也同样不满意。他们表示这些毕业生缺乏技术训练、英语水平不高、缺乏批判思维和创新的能力。在麦肯锡2013年的一项调查中,超过三分之一的中国雇主表示他们很难招到有经验的工人,61%的雇主抱怨应聘者缺乏足够的技术。<sup>22</sup>
- **劳动适龄人口减少。**由于人口增长放缓、老龄化问题和城镇化减速,中国的劳动人口缺口正不断加大(如下示)。劳动力的净流入,即中国的人口红利告一段落。从1964年至2014年,中国劳动力人口每年增长2.1%,贡献了GDP增长的24%。但现在,劳动适龄人口数量已达其峰值,到2050年为止,每年都将减少0.5%。<sup>23</sup>与此同时,每年有约3,000万中国人退休,而城镇化的停滞也使劳动力人口一大来源——城镇新增工人的数量下降。
- **资本生产力下降。**现行的投资驱动模式带来的一大担忧就是资本生产力的降低。资本投入为经济带来的回报正在减少。相较1990至2010年间,如今创造一单位GDP所需要的固定资产投资增加了60%。一部分原因是现在的基础设施投资多在偏远地区,或是对已有项目的补充,因此产生的价值自然相对减少。而项目管理低效,成本上升也是原因之一。<sup>24</sup>

相较1990至2010年间,创造一单位GDP所需要的固定资产投资增加了

**60%**

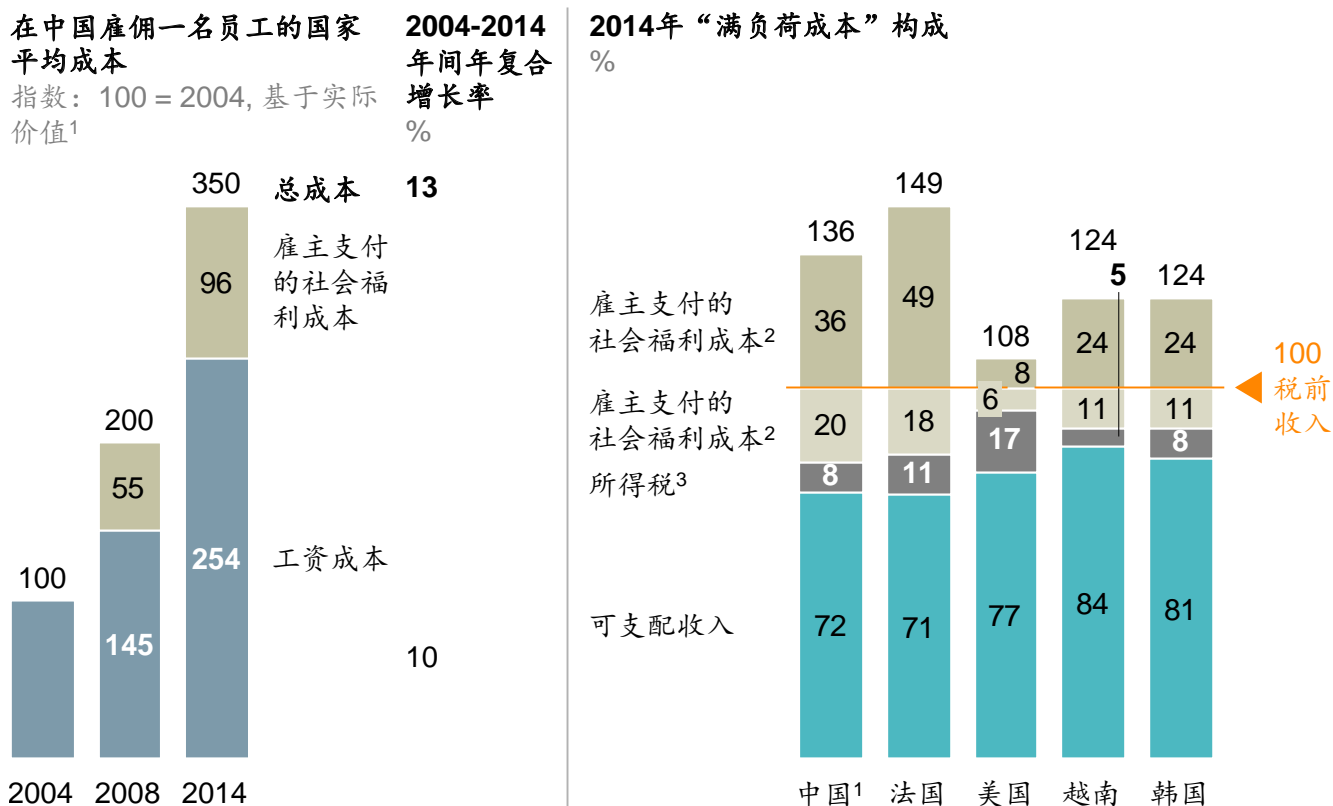
<sup>22</sup> 《价值2.5亿美元的问题:中国能否弥补其技术缺口?》,麦肯锡全球研究院,2013年5月。

<sup>23</sup> 《全球增长:生产力能否挽救老龄化世界?》,麦肯锡全球研究院,2015年1月。

<sup>24</sup> 《减少全球基础设施差距》,麦肯锡全球研究院,2016年6月。

图 7

自2004年来，中国“满负荷就业”成本年年增长



1 100 = 2004年国家平均工资。雇主支付的社会福利支出并未受到严格遵守

2 只包含强制社会福利支出。公司可选择增加支出以保持其对人才的吸引力。韩国和法国的数据可能根据行业不同而变化

3 所得税根据每一国家的国家平均月收入估算（实际数额可能根据婚姻状况、相关数、地理位置等变量而变化）

注：由于四舍五入取值，数字之和可能不匹配

资料来源：National statistical offices; review of national labor laws; 麦肯锡全球研究院分析

**需求端限制**

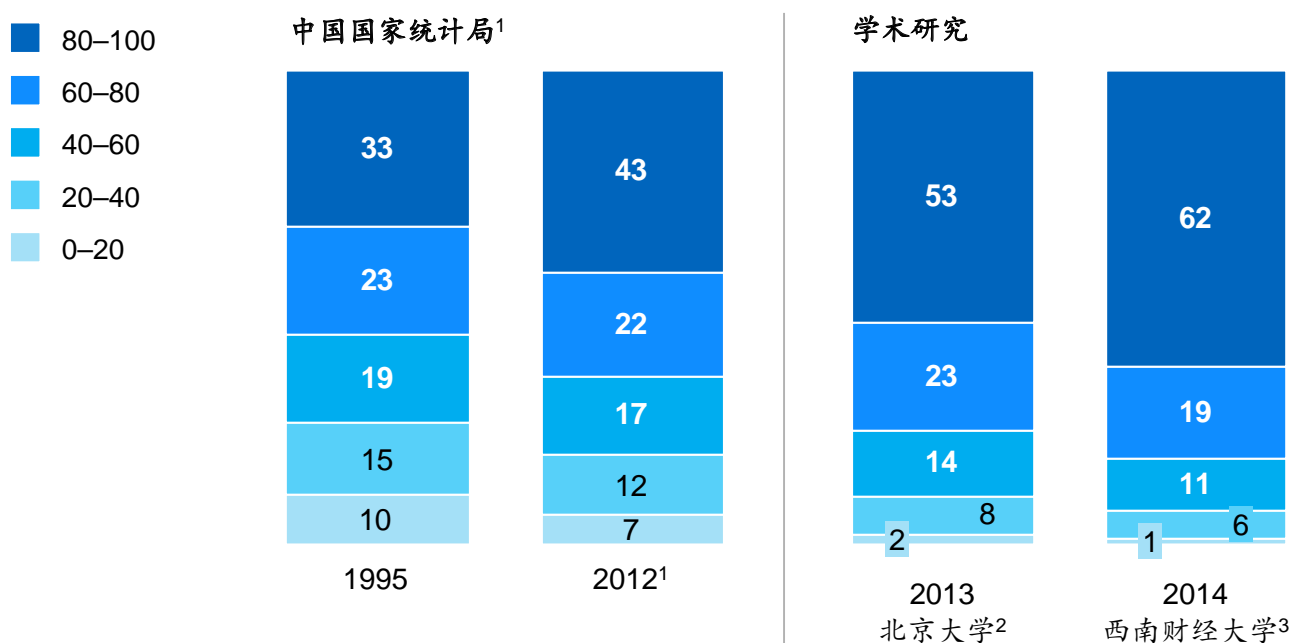
多年以来，中国都能够以来大量的快速城镇化来提升收入并创造国内需求，但是随着农村向城镇的人口流动放缓，以及收入不平等扩大对潜在消费需求增速的限制，原有的经济发展模式进入了平静。

- **城镇化速度放缓。**中国的工人向城市转移时，他们的收入往往能翻倍或到三倍，这就提升了他们的消费潜力。城镇化同样为住房、卫生、教育和零售服务创造了大量需求，推动了服务业发展，带来了就业机会。但是，城镇化的脚步预计将会放缓，从过去30年间的每年2%至3%降至未来15年的每年1%。这一改变可能将会限制住房和基础设施建设的发展，并影响相关就业岗位的增加。
- **收入不平等加剧。**中国的现代化使人们的富裕水平参差不齐。这就使中国向以消费为中心的经济模式转型更为复杂。国家统计局的数据显示尽管中国社会各阶层的收入都在增长，但收入最高的五分之一人口的收入比重已从1995的33%增至了2012年的43%。而其他学术研究数据则称这一比重近年来可能已经超过50%

(见图8)。这就使中国的购买力集中到了富裕家庭手中,但他们的消费意愿往往较低。富裕的中国家庭平均将收入的60%用于储蓄。如果能在社会各阶层中均衡地提升收入,就能够使那些消费意愿较强的家庭获得更多财富进行消费,并帮助提升消费总量。

**图 8**  
收入不平等日益增大,限制了消费潜力

收入分布数据来自分位数及政府和学术研究数据  
占城市收入总数的比重%



1 2012年后国家统计局家庭收入调查不再公开

2 中国家庭追踪调查:对中国25个省份10000户农村和城市家庭收入进行调查

3 中国家庭金融调查:对中国300个城市和乡镇40000户城市家庭收入进行调查

注:由于四舍五入取值,数字之和可能不匹配

资料来源: National Bureau of Statistics, China; Southwestern University of Finance and Economics China Household Finance Survey; Peking University; 麦肯锡全球研究院分析

## 投资驱动模式导致经济变形

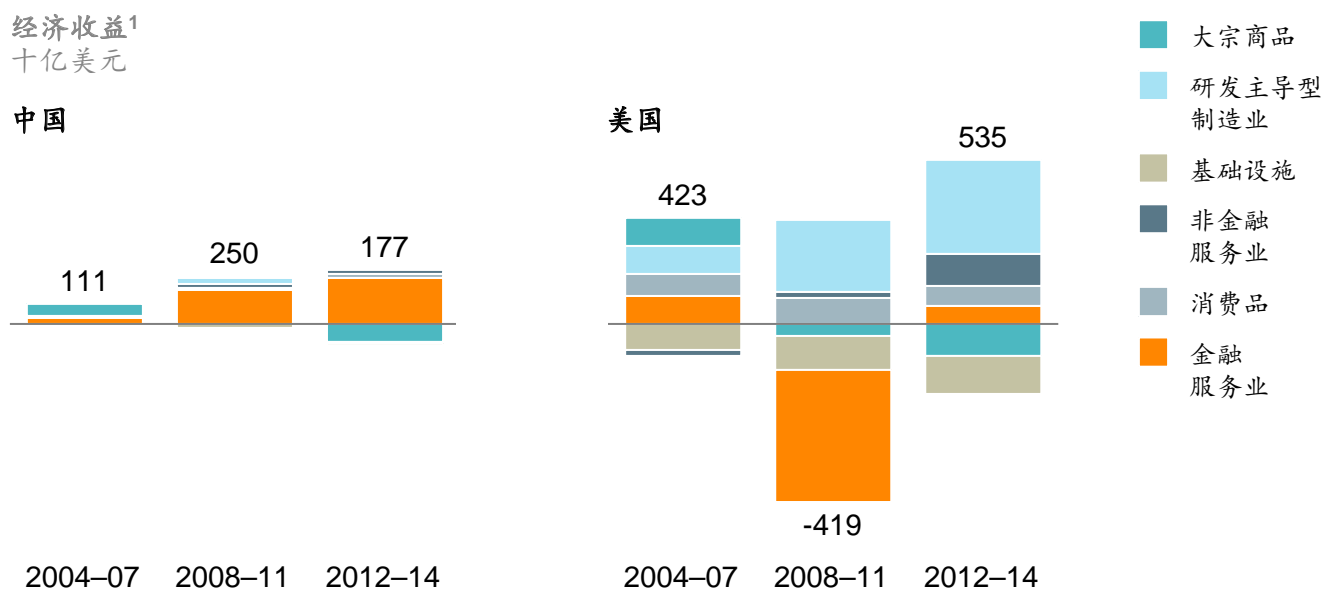
中国经济的风险正在加大。目前,金融行业占到了经济利润的绝大部分,这样的经济是不平衡的。企业回报率正面临压力,一些领域急需解决产能过剩的问题,而负债尤其是坏账的数量也在提升。负债的增加和企业表现的恶化带来了大量的公司违约风险。近期而言,经济可能面临硬着陆问题,这将会为银行业带来巨大压力。而从长期来看,与生产力驱动模式相比,现行的投资主导模式创造的GDP增速可能较低,不但为中国发展为成熟的发达经济体增添阻碍,还有可能影响中国人民提升收入和改善生活水平。中国延续投资驱动模式的时间越长,解决现行模式带来的问题犹豫的时间越长,中国未来面临的风险就越大。现有证据说明中国需要果断地摆脱现有的投资驱动模式。

投资主导型模式已使中国经济发展不平衡。如今，超过80%的经济利润（去除资本成本后的利润）由金融行业产出。<sup>25</sup>其他主要行业的经济利润往往为负值。经济利润大量集中在金融服务业上是非常不正常的。相比其他经济利润来自不同行业的国家，中国将更难应对转型的需求。

我们运用麦肯锡公司绩效分析工具估计了超过10,000家中美不同行业企业的经济利润，不同于投资资本回报率（ROIC）与未计利息、税项、折旧及摊销前的利润（EBITDA），我们分析的经济利润从回报和规模两方面测量了价值的创造。这一方法计算了公司为债权人和股东所创造的价值，并将价值创造所使用资本的相关机会成本也考虑在内。

这一分析帮助研究了两个经济体的结构，即经济利润的分配方式及该分配方式随时间变动的变化。数据显示中国的经济利润从2004至2007年间的1,110亿美元增加到了2012至2014年间的1,770亿美元，但却越来越多地集中到了金融服务业，现在金融服务业已占了经济利润的80%（见图9）。银行目前主导了投资资金及企业的资本的供应，并占据了美国金融总资产中超过80%的份额。受益于过去的利率监管政策，银行在过去能够轻松地获取大约3%的利差（存贷利率差带来的收益），但这一利润正随着中国近年来转向利率自由化而受到挤压。随着金融市场的进一步改革，银行利润也将继续下降，中国需要推进其他行业的经济利润增长，实现经济利润来源的多元化。

**图 9**  
中国的经济收益高度集中于金融行业



1 此处所指的利润为息前税后经营利润（扣除调整税后的经营业利润）减去资本支出

资料来源：McKinsey Corporate Performance Analytics; 麦肯锡全球研究院分析

<sup>25</sup> 此处所指的NOPLAT（扣除调整税后的经营业利润）减去资本成本。资本成本是指投入资本乘以加权平均资本成本。在金融企业中，资本成本是指净收入减资本支出（股本乘以股本成本）。我们注意到在那些负利润行业中的公司仍有较好的营业利润，然而一旦将资本成本计算在内，经济利润就变为负数，其价值也就荡然无存。我们的经济利润分析包括超过3,500家位于中国的（收入相当于中国2015年GDP总量的55%）上市公司和7,000家位于美国的上市公司（收入相当于美国2015年GDP总量的85%）。

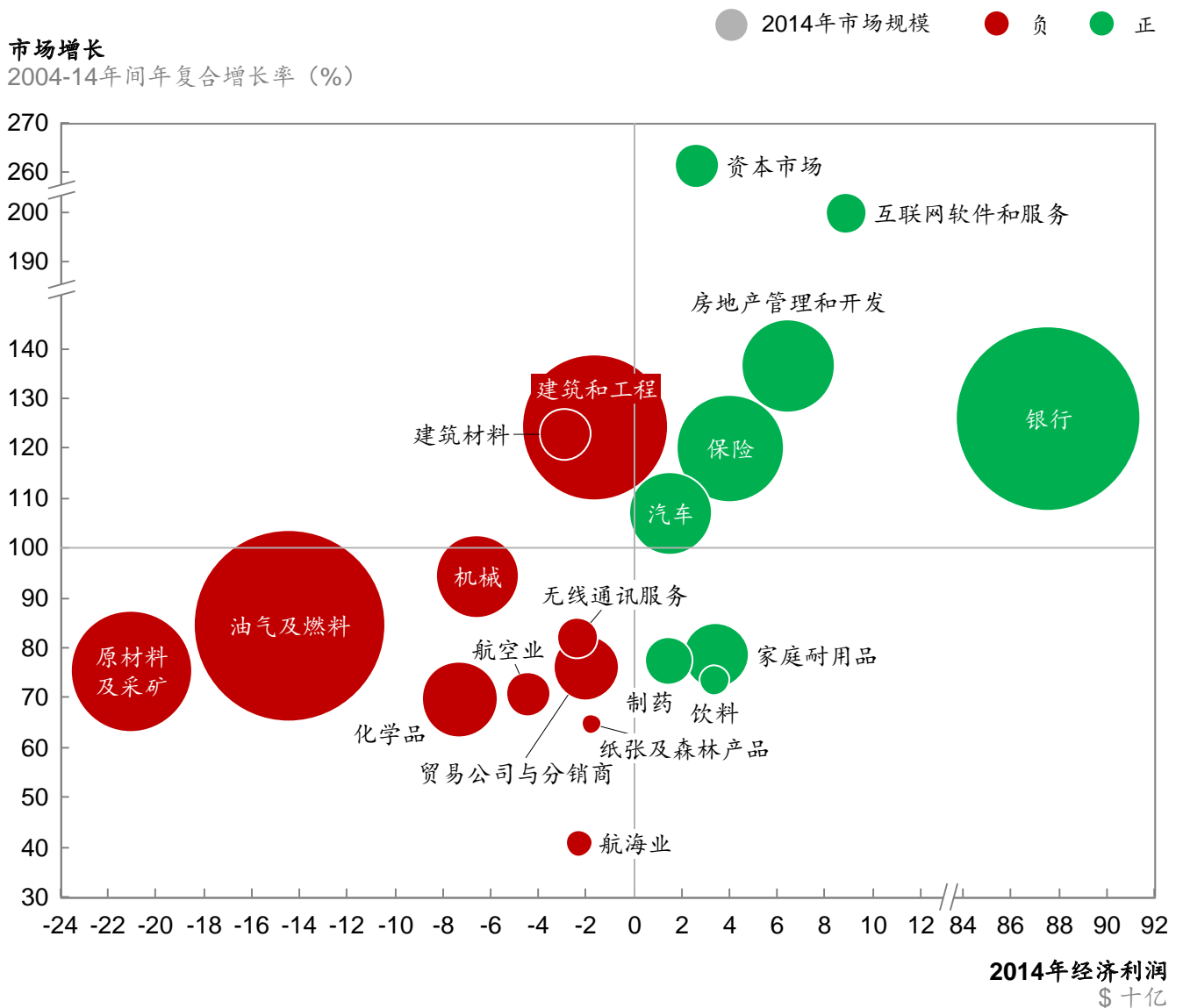


在美国，经济利润在各行业中广泛分布，包括研发主导型制造业，服务业和消费品。利润的分布方式也随着经济周期的变动而变化。

## 公司收益减少

如果从行业角度来研究中国公司的经济收益，我们能看到中国最大的20个行业中，9个行业的价值都在衰落，其经济利润均为负值（见图10）。虽然这一数据令人警惕，但是这些行业的运营利润仍然存在，只是如果将资本成本计算在内，他们的经济利润就变为负值。

图 10  
中国经济中许多产业的经济利润为负值



资料来源：McKinsey Corporate Performance Analysis Tool; 麦肯锡全球研究院分析

中国在2014年固定  
 资本投资回报率  
 (ROIC) 均值为

**7.4%**

而美国公司则达到  
 了10.2%

但是这些数据中也有一些积极的信号。例如，相比那些能够产出经济利润的行业，金属、采矿和化工等经济损失最大的行业增长要更为缓慢。与此同时，一些非金融服务业也创造了经济利润(如互联网软件和汽车)，它们也是中国增速最快的行业之一。随着时间推移，这些行业将能够帮助推进中国经济利润来源的多元化并提升国家平均水平。

我们对中美两国超过10,000家企业调查得到的数据显示，在许多行业中，中国一流企业的回报已经相当于甚至要好于美国一流的企业。然而，在一些行业，中国最糟糕的企业表现要远远低于美国。平均来说，中国各行业的投资回报率都在下降。其中的一个原因是中国的许多行业都有“一大串”劣绩公司拖累了行业平均利润。中国在2014年(三年往绩平均)固定资本投资回报率(ROIC)均值为7.4%，而美国的样本公司则达到了10.2%(见图11)。

2004年中国的平均收益为10.4%，但2014年该数据大幅滑坡，主要反映在中国钢铁和煤炭等主要行业利润率的减少。

图 11

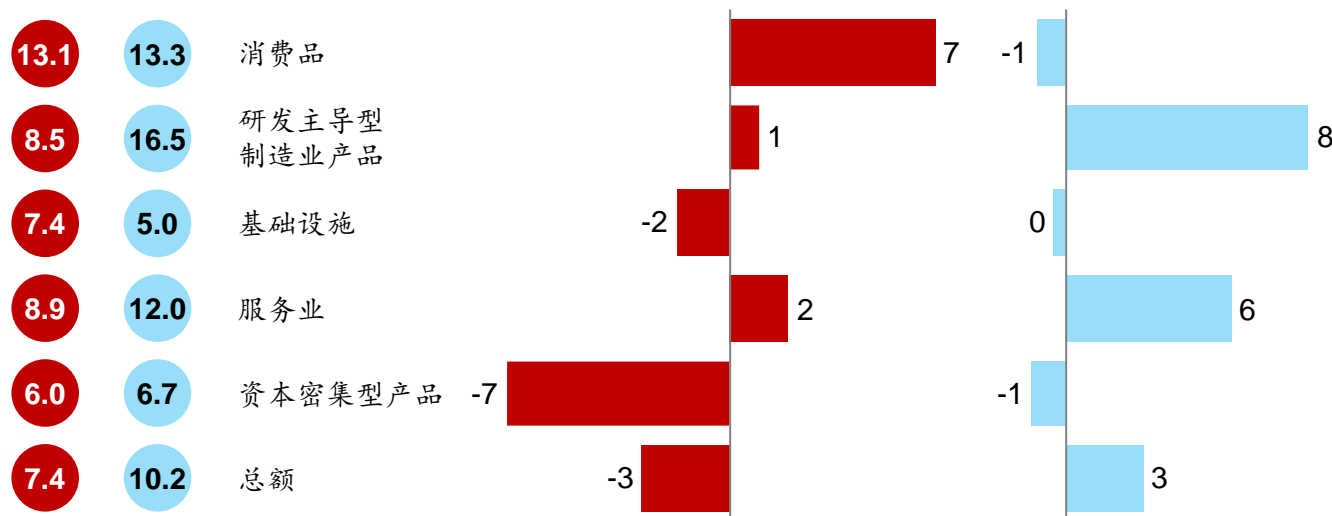
中国企业的平均利润均低于美国

2004-14年间不同行业类别的投资资本回报率(ROIC, 或收益/投资资本)

■ 中国  
 ■ 美国

2012-14年间的  
 投资资本回报<sup>1</sup>

2004-14年间投资资本回报率的变化  
 息前税后经营利润/投资资本<sup>2</sup>



1 该数据将商誉计算在内，若将商誉排除在投资资本回报率外，中国的投资资本回报率总额为8.1%，美国则为15.6%

2 扣除调整税后的经营业利润

资料来源: McKinsey Corporate Performance Analysis Tool; 麦肯锡全球研究院分析

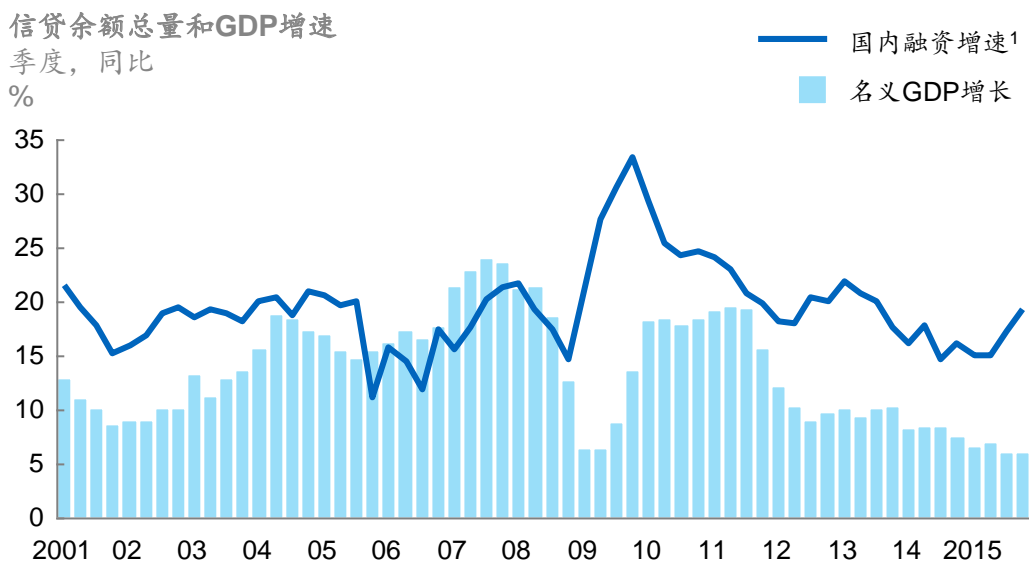
如果仔细观察中国六大产业类型的收益模式，我们就能看见中美两国最大的差距在研发主导型制造业，比如汽车和制药，以及服务业。2014年，美国研发主导型制造业的平均投资资本回报率为16.5%，而中国仅为8.5%。在服务业，中国企业的平均盈利为8.9%，而美国则达到了12%。中国在消费品行业的平均投资资本回报率与美国不相上下，分别为13.1%和13.3%。中国研发主导型制造业和服务业相对较低的盈利均反映了中国企业的主要活动仍集中在低附加值领域。例如中国的制药企业大多生产

非专利药,但缺乏品牌药。中国在消费品行业的高盈利则说明了中国大型制造业生态系统的高效和国内市场可观的规模。

## 金融风险加剧

即使中国的GDP从2011年的名义增速19%跌至了2015年的不到7%,中国经济的融资总量每年仍以15%至20%的速度增长(见图12)。2012年以来,中国人民银行已经8次降息,将贷款基准利率从6.56%调至了4.35%,还将准备金率从20.5%降至了16.5%。2015年8月,中国国务院宣布新政,将1995年为提高银行流动性而制定的贷存比率上限下调75%。2016年初,央行将首套居民住房贷款首付最低比率从25%减少到20%。

图 12  
在投资主导型模式下,中国的融资增长远超GDP



1 包括社会融资总量、银行对非银金融机构及公司/家庭的非贷款债权以及银行对政府的净债权（部分债权数据仅从2005年起）。这一方法包含除银行间借贷外的所有信贷余额

资料来源: McKinsey Global Institute Debt & Deleveraging database; CEIC; Emerging Advisors Group; 麦肯锡全球研究院分析

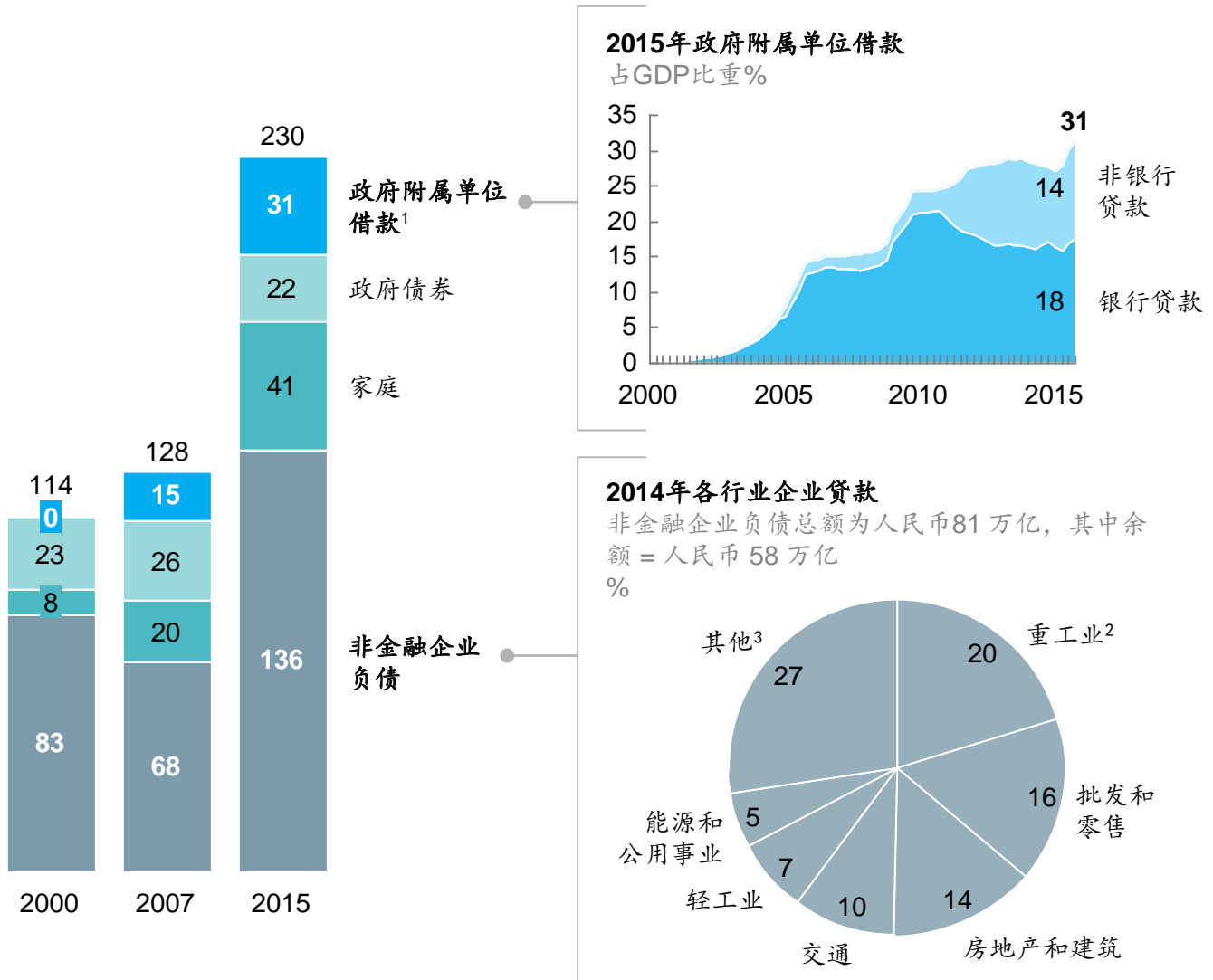
因此,中国的“实际经济”负债(去除金融行业负债)从2007年相当于GDP的128%骤增至2015年的相当于GDP的230%,企业负债从2007年GDP的68%翻番至2015年的136%(见图13)。信贷的持续流动带来了钢铁、水泥和房地产等行业的产能过剩,而这些行业也被认为是经济增长的可靠来源。但现在,企业正面临着需求的骤减,并在一定程度上依赖于信贷维持经营。据估计,2015年约10%的新增信贷被用来偿还现有负债的利息。<sup>26</sup>

<sup>26</sup> Tao Wang, 《中国债务的真正问题?》, 瑞银, 2016年4月。

图 13

自2007年以来，非金融企业的负债翻番

2015年实体经济债务构成（余额）  
占GDP比重%



1 包括银行贷款、委托贷款、信托贷款、政府债券及其他地方政府融资机制的金融工具

2 根据诸如采矿、化工、非铁金属及设备产业等基础材料领域的银行贷款估算

3 其他行业包括农业综合、饮食服务、教育、卫生及其他服务行业

注：由于四舍五入取值，数字之和可能不匹配

资料来源：People's Bank of China; National Audit Office; 麦肯锡全球研究院分析

企业负债从2007年  
GDP的68%翻番至

136%

地方政府利用政府附属机构为基础建设和其他项目提供资金，因此积累了大量负债。地方政府附属平台（使用银行和非银行体系贷款为特定政府项目提供表外项目融资的实体）的负债已经翻番，从2007年占GDP的15%升到了2015年的31%。在2015年，政府引入了多项措施，通过允许各省市用低价的地方债券来交换高息银行负债从而调整本地政府的负债。中央政府也尝试了限制新债务，在2015年规定了地方政府借债上限为16万亿人民币（折合25亿美元）。但地方政府正寻求新的方式进行融资，比如利用融资租赁及建设和移交进行交易。据估计，地方政府在这些交易中的负债只有不到半数会显示在官方社会融资数据，也即中央人民银行评测政府流动性的估测中。<sup>27</sup>

在家庭负债领域，中国还没有进入危险区。尽管家庭负债已从2007年占GDP的20%翻番到了2015年的41%，但与韩国（占GDP的81%）和美国（占GDP的77%）相比，这一程度还不算高。平均而言，中国过半数的家庭负债是对房地产的抵押贷款，占到房款的30%至40%。

### 尽管经济可能下滑，但近年内发生债务危机的可能性较小

既然负债猛增，GDP增速放缓，企业的表现下滑，那么中国是否可能迎来债务危机？中国的经济实力要超过许多放债过多而最终深陷银行倒闭、资本外逃和货币贬值问题的发展中经济体。但如果意外事件引发危机，中国的实力还不足以保证其度过危机。金融危机往往有特定的触发点：2007-2008年的全球金融危机是由美国的次贷违约引发的，而1997年的亚洲金融危机是由泰铢崩溃引发的，泰铢崩盘向外商投资者发出了信号让他们撤出亚洲。

---

我们估计在2015年，坏账及影子银行带来的损失可能将使现有2.3万亿元人民币（约合3,500亿美元）的贷款损失准备金消耗一空，还会吞噬商业银行约14%的股本。

---

我们认为中国银行体系中存在四个潜在的触发点。其中两个与银行资产相关：企业借贷的信贷风险、银行与影子银行坏账的紧密联系，因为商业银行常常是影子银行的中间人。而另两个融资风险则与银行的负债和股权相关：存款的突然减少和低质量融资渠道的迅速增加，以及逐渐减少的银行股本难以满足资本要求（见图14）。这四个触发点都存在于假设中，但它们反映了真实的风险。其中最严重的就是企业借贷者在正式银行和影子银行系统中的违约风险。我们估计在2015年，坏账及影子银行带来的损失可能将使现有2.3万亿元人民币（约合3,500亿美元）的贷款损失准备金消耗一空，还会吞噬商业银行约14%的股本。在最坏的情况下，如果贷款情况持续，损失在三年内将侵蚀商业银行超过50%的股本，并可能导致银行系统的流动性紧缩。但我们认为即使这样的情况发生了，中国也不会出现系统性的银行业危机（或产生全球银行系统的恐慌，毕竟中国的资本账户是封闭的）。然而由于企业借款人获取信贷渠道有限，以及消费者和投资者在经济充足和恢复阶段信心必然受损，中国的经济增长一定会受到影响。

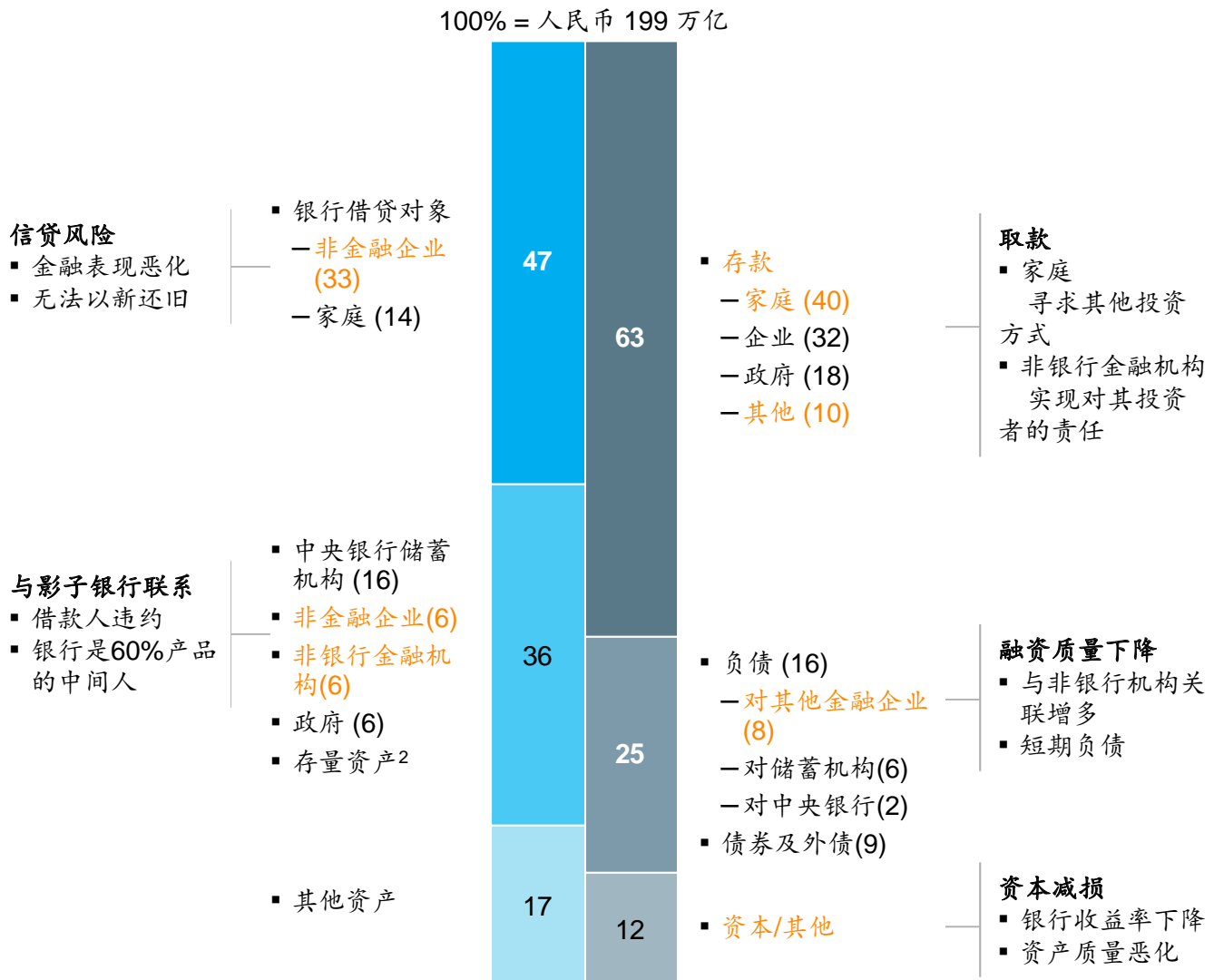
---

<sup>27</sup> 详见《中国TSF数据沦为牺牲品》，2016年1月26日；穆迪投资，《中国影子银行监管季报》，2016年4月。

图 14

中国银行体系金融动荡的潜在触发点

根据2015年储蓄机构的资产负债表合计<sup>1</sup>  
%；万亿人民币



<sup>1</sup> 储蓄机构包括商业银行和政策银行，不包括中央银行，非银行金融机构和银行的非储蓄业务，如信托、托管、养老金、保险、资产管理、融资和租赁、抵押、投资基金、融资担保 (financing garantory) 及自动筹资

<sup>2</sup> 包括在中央银行的储蓄和库存现金

注：由于四舍五入取值，数字之和可能不匹配

资料来源：People's Bank of China; CEIC; 麦肯锡全球研究院分析

## 资产端风险：潜在的银行贷款违约和影子银行相关的亏损

为了理解银行系统的风险，我们分析了商业银行对最依赖于银行信贷的工业领域的贷款资产质量。通过麦肯锡绩效分析工具，我们研究了中国七大主要领域中公开上市的2,300家企业的金融表现。<sup>28</sup>这些领域占商业银行放贷的80%。在此过程中，我们分析企业的负债及偿付能力包含债务股本比率、利息备付率和负债比EBITDA（利息折旧与摊销前利润）倍数等。

自2000年起，受分析企业的平均负债量已经翻番，而收入和利润却在缩水，因此这些企业的负债比EBITDA倍数（常被用作偿付风险计量工具）也上升了。我们样本中约30%的企业在2015年的EBITDA倍数达到7倍甚至更高，而在2010年这样的企业还只有20%。而7倍估值往往被认作是风险增强的标志。在产能严重过剩的行业中，其倍数毫不意外地远超平均值。钢铁行业的平均负债比利息折旧与摊销前利润从7.4上升至9.0，建筑行业的负债比利息折旧与摊销前利润倍数从6.4上升至10.9，而占到商业银行11%欠债的房地产业的负债比利息折旧与摊销前利润净倍数则从5.8增至了8.0。<sup>29</sup>尽管房地产业的负债比利息折旧与摊销前利润倍数普遍较高，但我们样本中有26%的企业倍数已经超过10，这使他们陷入了高风险中（见图15）。

评估资产端的第二大风险，即影子银行的影响要更为困难。影子银行并不属于传统的银行体系，它常常包含非银行实体的贷款或投资。尽管影子银行的活动并不在银行的资产负债表上，但是，银行与影子银行间联系紧密，这是由于商业银行往往在影子银行的产品中担任中间人的角色。因此，如果影子银行投资失败，商业银行也将遭受损失。

据估计，影子银行的资产已经从2010年的17.5万亿人民币（约合2.7万亿美元）增加到了45万亿人民币（约合6.6万亿美元），相当于未偿信贷总数的22%。影子银行提供的融资产品是那些无法获得传统银行融资或贷款超出传统银行上限的企业的重要资金来源。银行利用其包括个人和公司客户在内的客户网络为影子银行的经营提供资金，并使其客户能够参与到比传统储蓄回报更高的投资项目中去（二者的投资回报分别为2%-3%与5%-10%）。这样的工具被称作财富管理产品或信托贷款，它们通过提供贷款或股本参与为项目或企业提供资金。

我们估计银行作为中间人，需要对影子银行约60%的产品负责，其中超过半数的产品为财富管理基金，大多被卖给银行客户中的个人投资者。如果出现损失，这些投资者将向出售产品的银行要求偿付。因此，我们预计商业银行需要对影子银行损失的30%负责任。<sup>30</sup>

<sup>28</sup> 这七个领域为采矿、公共设施、建筑、批发和零售、交通物流和房地产。

<sup>29</sup> 在房地产领域，中国预售情况的评估通过净负债而非负债总额进行。

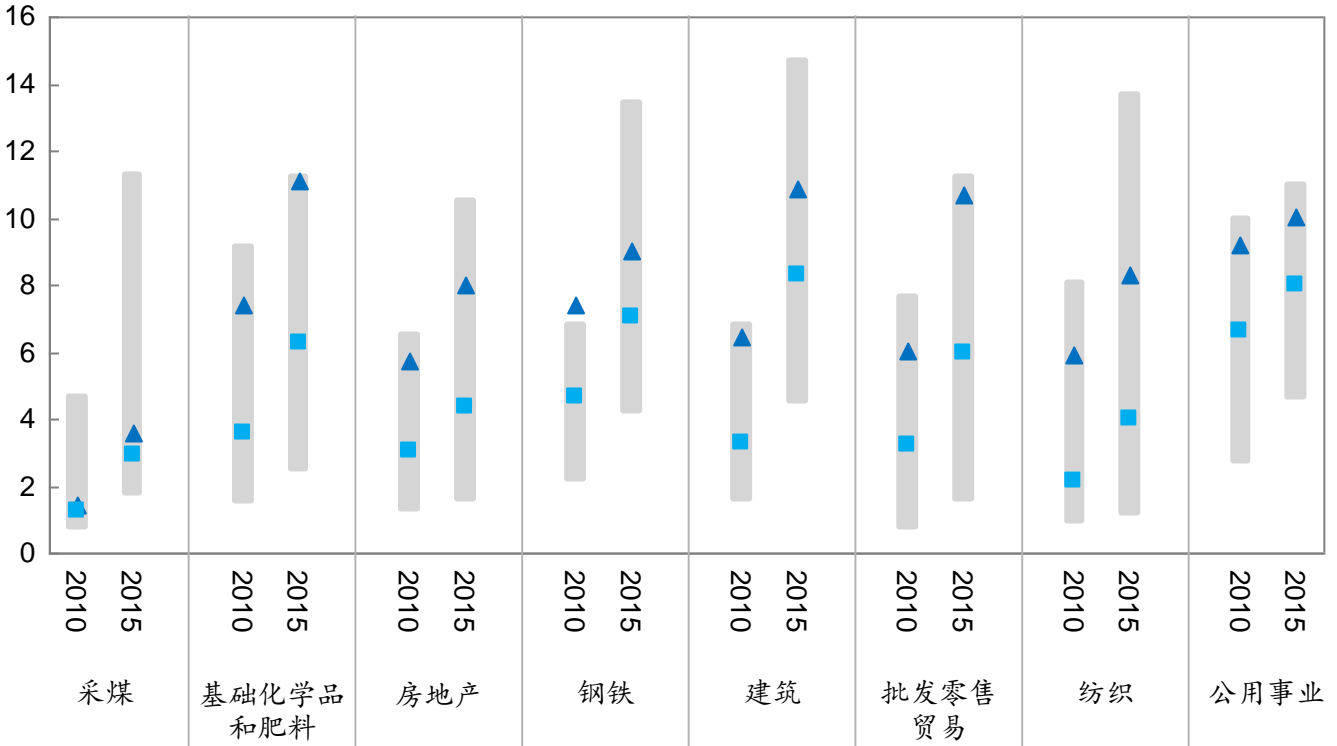
<sup>30</sup> 基于对影子银行不同类型产品（如财富管理、信托、点对点借贷和银行家的接受度）的单独分析，我们得出银行作为中间人的产品半数为财富管理类。

图 15

各行业偿付风险均在加剧

特定行业公司负债比税息折旧与摊销前利润分布，2010 对比 2015<sup>1</sup>

四分位数分布<sup>2</sup> ▲ 平均值  
■ 中值



1 负债比税息折旧与摊销前利润倍数= 负债/未计利息、税项、折旧及摊销前的利润的总额。税息折旧与摊销前利润倍数与其他偿付比率，如利息备付率和债务股本都常用来评估公司的债务偿付能力。在房地产中，净负债比税息折旧与摊销前利润倍数是预售额的预付利息预估的一部分

2 四分位数分布代表了位于25%和75%之间的公司的表现

资料来源：McKinsey Corporate Performance Analysis Tool; Fitch Ratings; 麦肯锡全球研究院分析

影子银行的风险有多高? 影子银行的业绩数据或风险披露十分有限，因此要评估其潜在风险十分困难。但是，影子银行的资金大多投向了采矿、金属、房地产等高风险领域。这些领域正因经济放缓和产能过剩遭受着巨大的压力。除信贷风险之外，由于期限错配带来的展期风险，影子银行的流动性风险也要高于传统银行。<sup>31</sup>例如，约90%的财富管理产品的期限少于1年，而借款人利用贷款投资的项目往往需要持续至少24个月。此外，新一期的财富管理产品和信托贷款有时会被拨给同一借款人来支持现有的项目。但这些借款人并不能保证完成下一轮的融资，因此可能出现违约情况（见图16）。

<sup>31</sup> 更多关于中国影子银行的信息，详见Andrew Sheng和Ng Chow Soon,《中国的影子银行：金融改革的机遇》，Wiley, 2016年。



图 16

银行如何受到影子银行风险的影响

银行与影子银行60%的信贷相关联

影子银行资产多集中在高风险行业，而影子银行产品有期限错配风险

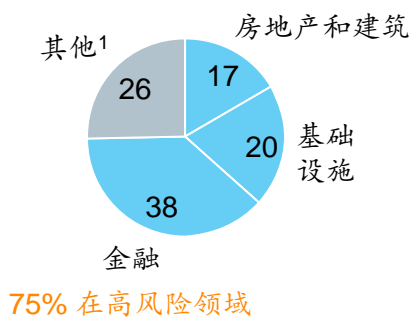
2015年银行受影响程度

%; 人民币 万亿

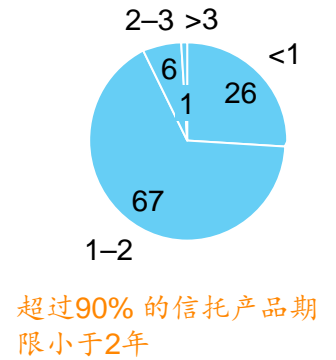


直接影响

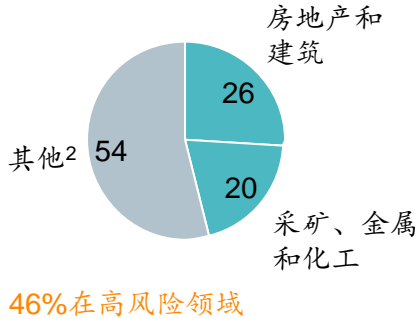
信托贷款  
信托贷款客户 %



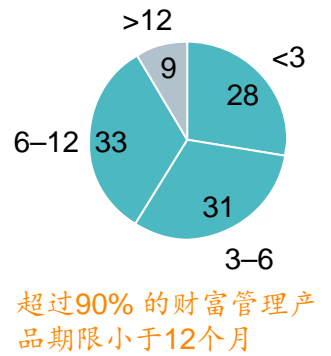
信托产品期限  
年



财富管理产品 (WMP)<sup>2</sup>  
财富管理产品客户 %



财富管理产品期限  
约



1 银行非担保产品

2 包括制造业、零售和批发、公用事业、服务业、卫生、交通和农业

注：由于四舍五入取值，数字之和可能不匹配

资料来源：People's Bank of China; National Audit Office; China Trustee Association; 麦肯锡全球研究院分析

在过去两年中，已经有多起广为人知的因借款人无力偿付而造成的财富管理产品亏空的情况。在许多情况中，愤怒的投资人举行公开抗议，要求银行偿还资金，最终，不知名的“救星”（普遍认为是政府相关的实体或银行，或两者皆有）介入并偿还了投资者的资金。到2016年4月，在过去12个月中，有约243亿美元（折合人民币1,600亿）未能如期支付给财富管理产品的160万投资人，<sup>32</sup>如果出现更多的违约，有更多的投资人得不到赔偿，可能就导致大规模的赎回本金情况出现，致使影子银行投资流出。这还将导致那些依赖影子银行资金不断以新还旧的企业出现流动性紧缩，进一步加剧违约风险，为银行系统带来溢出效应，而那些出售财富管理产品的银行同时将面临更多的负债。

为了量化银行资产负债表上和影子银行带来的信贷风险，我们评估了不同压力情景下可能出现的信贷损失。我们用2,300家企业的绩效评估数据量化了信贷风险，并假设企业绩效（通过负债比EBITDA等工具测量）是潜在借款人信贷质量的指标。我们利用样本公司数据预估了不同行业的表现。为了量化影子银行带来的潜在负债，我们会假设影子银行借贷人的信贷质量比从银行系统借款的同类公司低1至2等。

2015年银行系统的  
坏账率应为约

**7%**

远远超过官方预估  
的1.7%

基于这样的分析，我们认为2015年银行系统的坏账率应为约7%（远远超过中国银行业监督管理委员会官方预估的1.7%），而如果所有的坏账最终都发生损失（以7%的坏账率为基础）并假设回收率为20%至40%（见图17），那么银行从现有坏账和公司贷款中产生的潜在贷款损失可能高达2.3万亿人民币（折合3,500亿美元）。我们还估计如果银行与影子银行潜在损失的30%相关联，那么影子银行的损失带给银行的影响将高达1.6万亿人民币（折合2,500亿美元）。银行的亏损总数将达到3.9万亿人民币（折合6,000亿美元）。从现有的贷款损失准备金净值来看，这将相当于2015年商业银行股本的14%。

基本情景压力测试显示商业银行如今有充分的资金来弥补潜在的贷款损失，不会造成极端的资金缺口。但值得注意的是，这一估计是针对所有银行的平均水准而言。运作良好的大型银行能够轻易规避这种程度的资金风险，但对于中小机构，尤其是与影子银行联系密切的银行而言，影响是非常显著的。

我们同样为可能出现的最坏情况对商业银行进行了压力测试。该测试模拟了如果（商业银行贷款渠道和影子银行）向高风险的借款人放贷的情况无法得到显著改变，且企业业绩随着增长放缓而继续下滑，可能出现什么情况。在这一情景下，我们预估不良贷款的平均比例将在三年内升至15%，这将带来更大的影响，会使商业银行过半数的预期股本化为乌有。而无力应对损失的小银行可能面临更严重的资本减损风险。<sup>33</sup>与其他国家在债务引发的危机中的表现一样，这种程度的贷款损失可能需要中国进行大规模资本调整，然而，考虑到中国政府的救助能力（详见本章后文分析），即使在极端情景中，我们也不认为会出现银行体系的全面崩塌。中国有能力进行比20世纪90年代末更大规模的资本调整。到2005年，其累计成本为4万亿人民币，高于2006年商业银行2.2万亿人民币的总股本。<sup>34</sup>

<sup>32</sup> Chuin-Wei Yap, 《中国安全新挑战：愤怒的家庭投资者》，《华尔街日报》，2016年4月12日。

<sup>33</sup> 这定义为1级资本充足率的损失风险；我们假设系统性重要的银行最低门槛为风险加权资产的8.5%至9.5%。

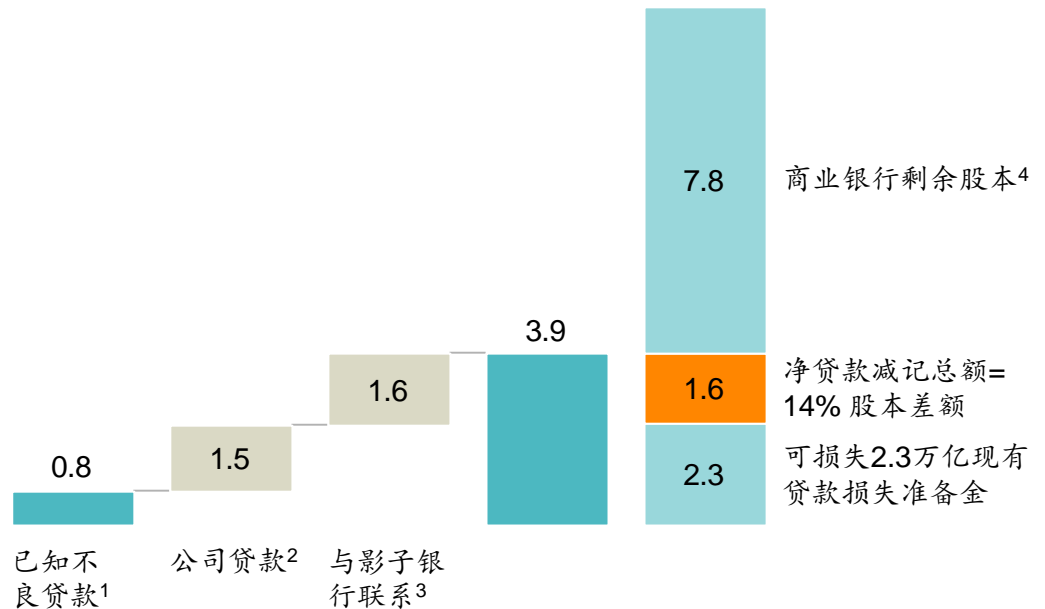
<sup>34</sup> 马国南，《分享中国银行重组的账单》，《中国与世界经济》，第14卷第3期，2006年5月。

图 17

基于现有的信贷余额和与影子银行的联系，商业银行可能面临高达3.9万亿人民币的损失

资产质量压力测试

2015年模拟资产负债表和影子银行活动的贷款减记  
人民币 万亿



- 100% 的违约概率和40% 的回收率
- 贷款损失根据2300家上市公司偿付分析得出
- 假定资产质量比资产负债表上银行资产低一等级，根据对不同产品类型相互关联强度的估计，评估得银行受影子银行活动影响产生的损失
- 根据中国银行业监督管理委员会(CBRC)规定，银行股本= 商业银行总资产减去负债（适用于大型商业、股份制、城市商业和农村商业银行）

资料来源：CBRC; McKinsey Corporate Performance Analysis Tool; People's Bank of China; China Trustee Association, China financial leasing industry report 2015; 麦肯锡全球研究院分析

负债及股本银行风险：潜在的存款流失及无力满足资本要求

中国总储蓄率相当于国家收入总值的

**50%**

德国和美国分别只有27%和18%

中国总储蓄率极高，相当于国家收入总值的50%，而德国和美国分别只有27%和18%。中国的高储蓄率帮助银行建立了大量的存款，使其净负债低于其他国家。然而，如果经济衰弱，一些存款很可能将被提现。银行股本需要满足监管要求，应能够充当可能损失的缓冲，但如果银行利润和投资者信心下滑，银行股本将可能被减少。

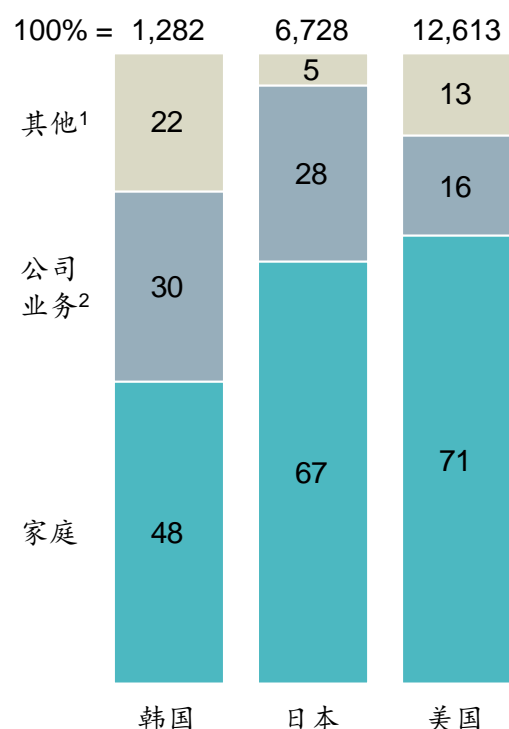
银行存款有两大风险：一是消费者提现，消费者可能将资产转向更有吸引力的投资或减少储蓄以满足消费需求；二是包括非银行金融机构在内的“其他”存款者提现。在中国家庭储蓄只占储蓄总量的40%，而日本和美国均达约70%。消费者和企业的存款比重正在下降，而其他类型的储蓄比重正在上升（见图18）。自2007年以来，增长最快的储蓄类型就是“其他”储蓄，其中很大一部分可能来自影子银行的储蓄（信托基金和财富管理企业将现金存入银行账户来为其日常运营提供资金）。

图 18

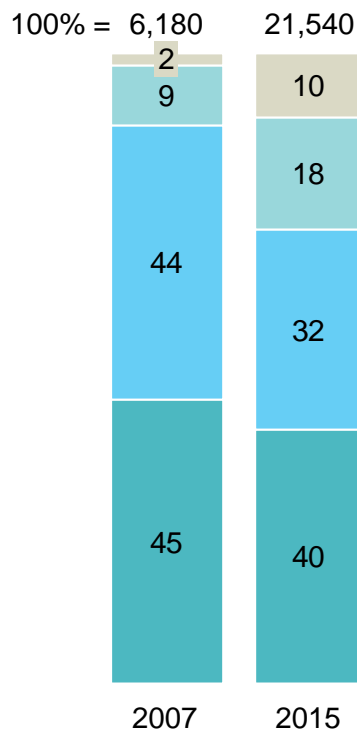
在中国，非金融企业和包括影子银行在内的“其他”实体占存款的绝大多数

银行存款总数  
\$ 十亿

发达经济体，2015



中国



2007-15年  
年复合增长率  
%

其他 <sup>3</sup>	44
政府	27
非金融企业	12
家庭	15

- 1 其他包括日本、韩国和美国的政府存款和金融行业
- 2 美国的公司业务包括非金融企业和非公司业务
- 3 其他包括非银行金融机构、海外存款和未指明的种类

资料来源：People's Bank of China; Bank of Korea; Bank of Japan; US Federal Reserve statistical release; 麦肯锡全球研究院分析

大规模提现最多的家庭是占据财富前列的10%的人口。他们占全国家庭储蓄的45%。现在，这些存款人投资选择有限，但他们都表现出了投资多元化的渴望。例如近来对于个人资产超过1,000万人民币（折合130万美元）的个人的调查显示，富裕的中国阶层可能在未来10年内将其海外投资翻番，从占资产总数的16%增至30%。<sup>35</sup>我们制作了模型来模拟如果中国城市财富保有量前5%的家庭决定按照最高额度每年进行海外投资（个人每年最多可将价值50,000美元的人民币兑换成美元）。我们估计这将使银行系统每年减少5,000亿美元的储蓄，相当于家庭存款总数的6%。此外，如果家庭需要提现来应对经济衰退，大规模的家庭提现情况也可能出现。

<sup>35</sup> 李静，《富裕中国海外投资4.63亿美元》，《中国日报》（欧洲版），2016年4月1日。

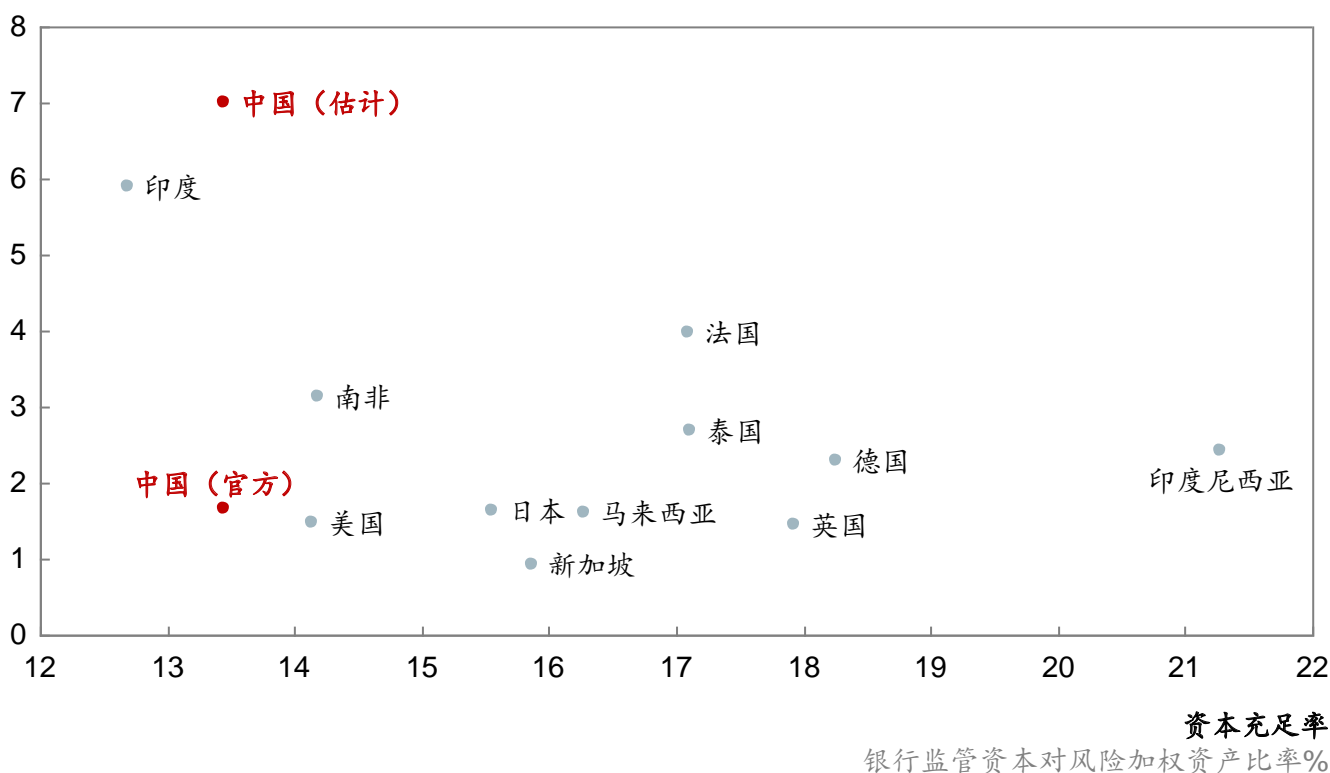
此外，银行和影子银行在存款和负债方面均有相互联系，这可能成为另一个资金压力的来源。“其他”类别（包括非银行机构）的储蓄持续飞速增长，从2007年占储蓄总量的仅2%上升到2015年的10%，年均增长44%。自2010年以来，银行对“其他金融机构”（包括非银行机构）的负债以每年29%的速度迅速攀升，2015年已达到15万亿人民币（折合2.3万亿美元）。尽管这些数据对于现今的银行体系而言还不构成威胁，但如果这一趋势继续，银行将面临越来越多的资金来源都不再安全，融资质量持续恶化。例如，银行将会面临更多短期负债。如果影子银行产品违约，违约一旦发生，非银行机构就可能突然提现并要求偿还债务，这将给银行系统带来流动性挑战。<sup>36</sup>

自全球金融危机以来，全世界的银行都提高了资金门槛以满足《巴塞尔协议》（第三版）规定的资本充足率要求，中国银行业监督管理委员会也在逐步推行该要求。现在，中国银行的资本充足率约为12%，高于《巴塞尔协议》（第三版）要求，但低于发达经济体的水平（见图19）。

**图 19**  
中国银行的资本充足率低于其他国家

**不良贷款率，2015**

不良贷款比贷款总量，%



资料来源：International Monetary Fund; 麦肯锡全球研究院分析

<sup>36</sup> Jonathan Anderson, 《如何消除高负债》, Emerging Advisors Group, 2016年3月29日。

中国银行现有的资本储备足以应对官方预估的2015年1.7%的不良贷款率带来的违约损失。但是，按照我们之前的估计，根据2015年的贷款数据，商业银行的坏账率可能达到约7%。<sup>37</sup>即使损失不会如我们在压力测试中模拟的那样高，要维持银行资本仍会面临更多的挑战。银行通过留存收益来增加股本，而留存收益正是抵御贷款损失的首道防线。如果银行业的利润率降低，储备方面可能就会面对许多损失压力。而随着金融业的市场化，出现这样的利润降低的可能性极高。中国银行的股价相当于账面价值的60%-80%（而2015年美国前20大银行所占比重为150%-170%），这就说明投资者已经将可能的利润率下跌计算在内了。

---

尽管这些数据对于现今的银行体系而言还不构成威胁，但如果这一趋势继续，银行将面临越来越多的资金来源都不再安全，融资质量持续恶化。

---

### 中国需要防止负债的不合理的扩大，但总体而言仍能应对债务风险

尽管我们评估了中国金融层面的潜在风险，但我们并没有估计过其中一个或者全部风险实现的可能。然而，我们已经也考虑到了有一系列事件可能包含全部四项风险触发点。尽管我们认为这种可能性极低，但我们相信中国政府仍能成功实现银行的资金重组和经济重建。不过由于复苏阶段可能十分漫长，而消费者和投资者的信心也可能不断衰落，经济增长将面临显著下滑。

这些风险将在何种情况下出现呢？在一种潜在情景中，经济衰落持续拖累企业表现，在银行体系中产生更多的不良债权，而用以维持充足的股本要求所需的银行利润不断下降，那些依赖于影子银行的企业和行业利润将进一步缩减，可能导致影子银行产品大量违约。对投资者而言，这将是退出影子银行产品的一大信号，从而令依赖于影子银行贷款才能还本付息的企业面临流动性紧缩。如果影子银行产品大量违约，投资者将转向银行系统，要求它们兑现为影子银行产品做中间人时做出的隐性担保，银行系统也将麻烦缠身。而在面对经济衰退时，消费者也可能开始提现以维持生计。紧随其后的就可能是非银行机构的突然提现和债务偿付要求，从而进一步加剧银行的不稳定。当投资者失去信心时，银行筹集资金的成本就会加大。在这样的情景下，所有四项风险都可能实现，银行也将面对重重危机。

虽然我们认为这样的情景切实发生的可能性极低，但仍然计算了放任坏账走高可能带来的巨额成本。在我们的压力测试中，我们估计在2016年银行资金重组的成本可能为5,000亿人民币（折合770亿美元）。如果资金不能及时从高风险公司转向生产力更高的企业，那么这一数字可能在2019年激增至8.2万亿人民币（约合1.3万亿美元）。<sup>38</sup>坏账率可能增至15%，预示着资金重组的成本可能相当于现有GDP的12%。我们估计转向每延迟一年，坏账率都将上升2至3个百分点，并使潜在的资金重组成本增加2万亿至3万亿人民币（约合3,100亿至4,600亿美元）（见图20）。

---

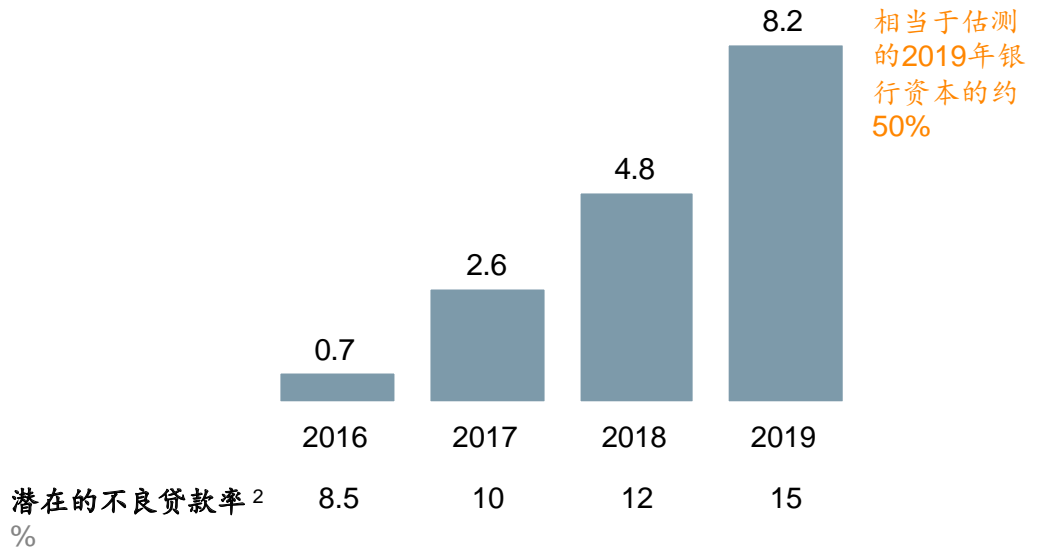
<sup>37</sup> 更多关于坏账的详细信息，详见《中国信贷调查揭露真实坏账率，远超官方1.5%的数据》，美国彭博新闻社，2015年10月29日；Katherine Lei, Stephen Tsui和Joy Wu,《中国银行：走出信贷循环》（第一部分：量化不良贷款和资金需求），摩根大通，2016年2月；Francis Cheung,《坏账蔓延：不良贷款接近危机水准》，里昂证券，2016年5月4日；Hou Wei,《中国银行：2015年两小时坏账趋势》，伯恩斯坦研究公司，2016年4月29日。

<sup>38</sup> 基于银行预期收益率和正规银行体系及与影子银行相关的银行不良贷款损失预估。

图 20

如果不能采取有效措施减少风险性借贷并重新调整银行资产，银行资本结构调整的潜在成本将上升至8.2万亿人民币

资本结构调整成本压力测试<sup>1</sup>  
RMB 万亿



1 资本结构调整量化的假定条件：至少8.5%–9.5%的银行风险加权资产（RWA）比股本门槛；每年注销

2 包括资产负债表上借贷和影子银行活动产生从不良贷款

资料来源：CBRC；麦肯锡全球研究院分析

在现实中，在这些因素产生严重问题前，政府就可能介入，为那些可能需要否认出现账面存在坏账的银行提供资金。政府也将加大对资金的控制以防止存款大量流向海外。即使政府不能迅速采取措施帮助银行系统恢复健康从而增加资金重组费用，中国仍有足够的有能力来支持并实现救助行动。由于多数大型银行均是国家控股，政府可以直接要求资金充足的大银行来救助那些风险更高的小银行。政府还能增加借债数额。现在中国的政府债务仅相当于GDP的50%，而德国和美国数据均为80%至90%，日本甚至达到了240%。将政府债务提升至65%将会新增10万亿人民币（折合1.5万亿美元），远超极端情景中资金重组需要的8.2万亿人民币（折合1.3万亿美元）。而据中国财政部称，在2016年4月，中国政府管理的资产已达123万亿人民币（折合18.9万亿美元）。在这些资产的基础上可以获得更多的资金。政府还控制着大量土地资源，自2010年起，这些土地资源每年能产生约3.5万亿人民币（折合5,400亿美元）的收入。此外，中国的外汇储备已达3.2万亿，如有需要，也可选择性动用这部分资金。

如果资金重组耗时过长，投资者和消费者信心衰落，极端情景出现，政府虽然能够采取措施避免银行业崩盘，但严重的经济衰落很可能无法避免。其他经济体往往需要3至7年的时间才能从债务导致的经济衰退中恢复。在中国20世纪90年代晚期的改革中，政府历时7年耗费了约4万亿人民币（折合4,800亿美元）来清理银行资产负债表，这一数额相当于1990年GDP的45%。<sup>39</sup>现在的领导人需要为最坏的情况做好准备，但同时应在问题初现端倪的第一时间及时应对。美国的次贷危机说明了事件的发酵速度非常快，但是政策干预往往过于缓慢。

---

即使政府不能迅速采取措施帮助银行系统恢复健康从而增加资金重组费用，中国仍有足够的能力来支持并实现救助行动。

---

### 生产力驱动模式能够创造更多的GDP和超过5万亿美元的收入

中国经济的束缚不断增加，风险也在逐步累积。显然，投资主导模式的表现已经大不如前，中国需要开启经济增长的新篇章，转向更注重生产力的增长模式。中国经济受到的限制已经显现，转型的需求刻不容缓。过去十多年来，政策制定者一直关注着国企垄断行业重组和金融行业改革的必要性，但是在许多领域，为了保证短期的增长，维持就业的稳定，转型的进展十分缓慢。然而，拖延带来的是转型成本的不断上升。

在投资主导模式下，市场并不能以最有效的方式运转，否则那些弱势的市场参与者就会出局。投资也很难集中到增长潜力高、收益良好、有能力创造更多就业的企业。后果就是许多行业都存在大量收益低下，拖累了行业平均利润率的企业。这些企业的存在还会影响到其他企业的利润，因为它们可能会通过损害所有市场参与者的方式展开竞争。在其他的发达经济体中，拖后腿的企业也可能存在，但是由于市场竞争和破产机制，这些企业往往规模较小，随时面临倒闭可能。

如果中国能快速向生产力驱动模式转型，其经济收益将十分显著，GDP和家庭收入都将提升，现有的风险也会降低。全力推进劳动力和资本生产力的提升能够帮助解决包括产能过剩和负债过高等经济风险，并能使能源和投资转向生产力更高的行业和企业。如果业绩低下的企业能够实现重组，市场导向的资本分配能够推进经济利润来源的多元化，那么行业的利润率就可能升高。

要推进转型实现这些目标绝非易事。产能过剩行业必须有效重组。一旦生产力低下的企业被允许倒闭，数以百万计的工人将会失去工作。但我们同样相信中国有能力改变这一局面。20世纪90年代，国企大量倒闭时，中国曾面临过类似的挑战，但政府坚定决心，集中资源重组那些劣绩行业，推行改革，迎来了之后十年GDP年均接近两位数的增长。

---

<sup>39</sup> 马国南，《分享中国银行重组的账单》，《中国与世界经济》，第14卷第3期，2006年5月。



## 解放企业生产力, 迎接机遇

中国有很大的生产力提升的潜力。在服务业和制造业, 中国企业的劳动生产力只相当于经合组织国家同行业企业生产力的15%至30% (见图21)。

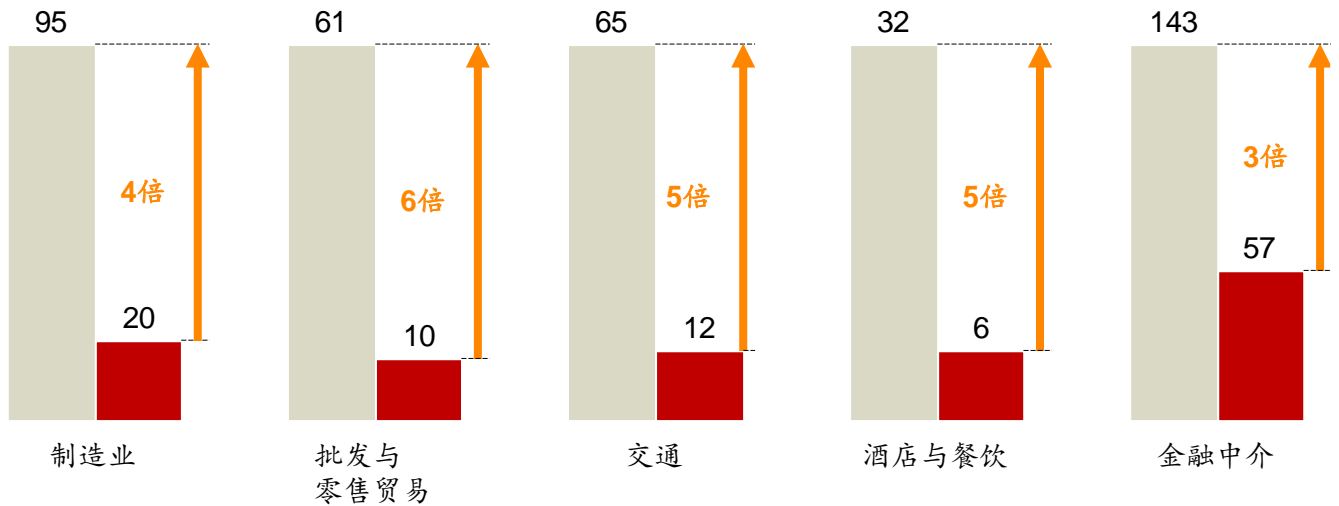
图 21

中国的劳动生产力约是经合组织国家平均水平的15%-30%

2011年生产力比较  
\$ 千美元每员工

■ 经合组织平均水平 ■ 中国

中国与经合组织均值的  
实际差距



注: 不按比例

资料来源: IHS Global Insights; National Bureau of Statistics, China; World Input-Output Database; 麦肯锡全球研究院分析

为了提升整个经济的生产力, 最大的机遇就在于通过提升企业表现。中国的产业结构对总体利润的作用有限, 但影响不大。现在, 中国在低回报行业产出的GDP要超过发达经济体, 但是我们发现中美两国在投资回报上差距的四分之三来源于个体企业的表现。在不改变产业结构的情况下, 如果中国企业的平均投资回报率能与美国企业相当, 中国全行业的投资资本回报率将上升2.4个百分点, 即相当于较中国2004年的平均回报率上升10%。

尽管中国一流企业的表现与美国的顶尖企业不相上下甚至更好, 但在一些行业中收益最低的公司表现要远远落后于美国同行。

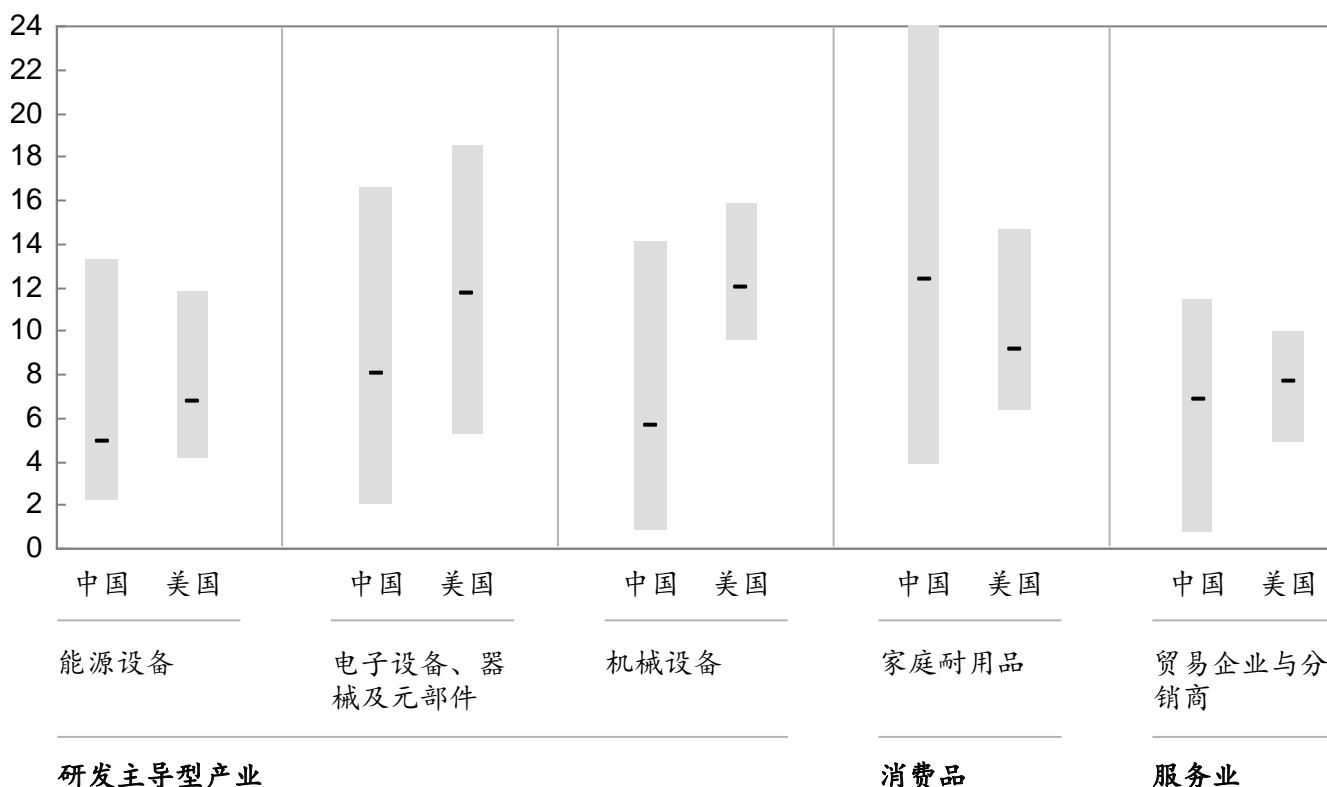
尽管中国一流企业的表现与美国的顶尖企业不相上下甚至更好,但在一些行业中收益最低的公司表现要远远落后于美国同行(见图22)。

图 22

即使在低回报的产业中, 顶尖中国企业的表现仍与美国相当, 甚至要好于美国

特定产业企业投资资本回报率 (ROIC) 分布  
到2014年截至的三年往绩平均值

— 中值  
■ 四分位数分布<sup>1</sup>



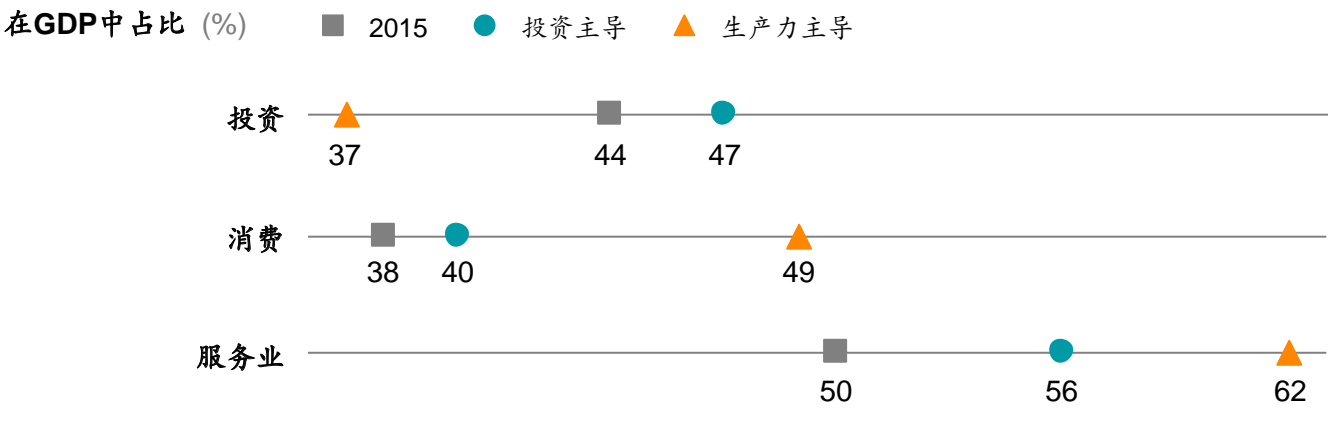
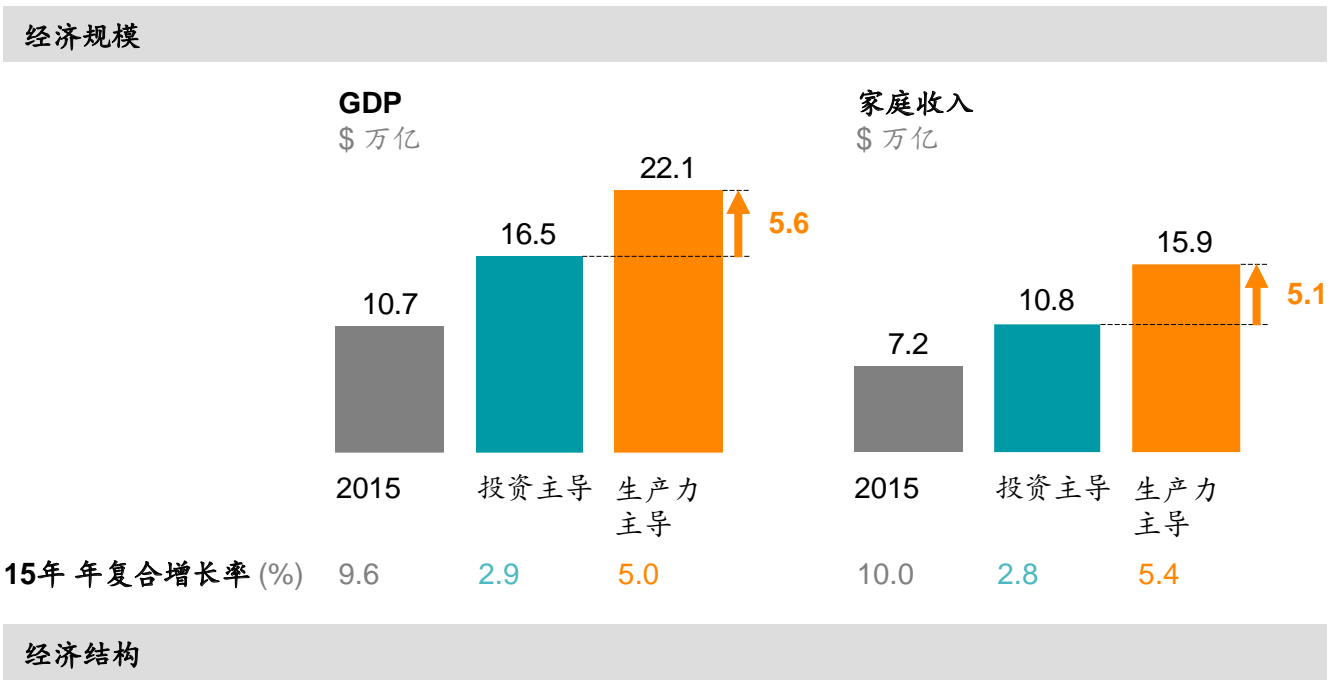
1 四分位数分布代表了投资资本回报率排名位于25%和75%之间的公司的表现

资料来源: McKinsey Corporate Performance Analysis Tool; 麦肯锡全球研究院分析

通过解放生产力和允许一流企业拉动经济, 并切实从投资主导模式向生产力驱动模式转变, 我们估计中国在2015至2030年间的GDP年增长将达5%, 但如果继续现行的投资驱动模式, 这一数字可能只有2.9%。相较投资主导模式, 到2030年, 生产力驱动模式将会为中国多创造5.6万亿美元(折合人民币36万亿)的GDP, 使家庭总收入从现在的7.2万亿美元(折合47万亿人民币)增加至2030年的15.9万亿美元(照当前美元价值计算, 折合人民币103万亿), 每年增长达5.4%, 即5.1万亿美元(折合33万亿人民币)。而按照我们的预估, 在投资驱动模式下, 收入的年增长将只有2.8% (见图23)。

图 23

与投资主导型增长模式相比，到2030年，生产力主导型模式能够增加5万亿美元的家庭收入



资料来源：麦肯锡全球研究院分析

生产力的提升能够带来更高的家庭收入，这对中国向以消费为核心的现代经济体转型至关重要。我们估计薪酬的提升能使中国中等阶层和富裕阶层（家庭城市年均可支配收入不低于21,000美元）的数量从现在的1.16亿增至2030年的3.15亿。这些家庭购买力的提升将促进消费，并使经济增长渠道多元化，帮助中国应对出口市场的衰落。在生产力主导模式下，经济增长将会由消费的提升和服务业的繁荣，而非基础设施投资和工业产能而推动。我们估计消费在GDP中的占比将从2015年的38%增至2030年的49%。服务业在GDP中的占比也将从2015年的50%提升至2030年的62%。

重点发展生产力同样将引导重组和改革以增强资本生产力、减少负债并降低金融风险的潜在可能性。在生产力主导的模式下，中国会将越来越多的资产转向生产力更高的领域，打破长期以来对资本密集型企业过度投资的局面。虽然这些产业过去一直被认为是GDP增长的可靠来源，但现在正面临产能过剩、生产力较低、利润骤跌的问题。通过对产能过剩行业的重组并允许劣绩企业倒闭，中国的许多行业中产能相当于或超过行业平均水平的企业所占份额将得到提升。随着资本向生产力更高的企业转移，弱小企业的名单将减少。

在生产力主导模式下，我们预计由于缺乏竞争力的低收益企业数量减少，各行业的平均收益都将上升。对于业绩最差的企业而言，获取资本将更为艰难，而如果他们的表现无法提升，最终将面临收购或被迫破产。这一程序应对国企和民企一视同仁。当弱小的企业退出市场，其他企业就可以采取最佳做法，提升其利润。因此，各行业的平均投资资本回报率将会上升，整体经济收益也将增加。劣绩企业的减少需要加强现行破产法的执行并推动破产改革，并且健康的企业还应在自动化、流程优化和员工技能提升方面加大投资。

### 向生产力驱动模式转型将会改变中国经济的行业结构

如果中国经济从投资主导模式转向生产力驱动模式，中国将进一步接近发达经济体行列。中国的行业结构和六大产业类型在GDP、就业和生产中所占比重都将随之改变（见图24）。农业在GDP的占比自2000年起已经降低了50%，并可能在2030年进一步降至4%，接近发达经济体的1%至2%。资本密集型的大宗商品和基础设施建设行业长期以来都是中国经济增长的引擎，然而其在GDP中的占比将分别从2015年的14%和9%降至2030年的8%和5%。同时，服务业在GDP的占比将从2015年的50%可能升至2030年的62%，研发驱动型制造业占比将从11%提高到12%。在服务行业中，我们估计非金融服务的增速将最快，金融服务业在GDP中的占比将保持稳定，甚至可能下降。

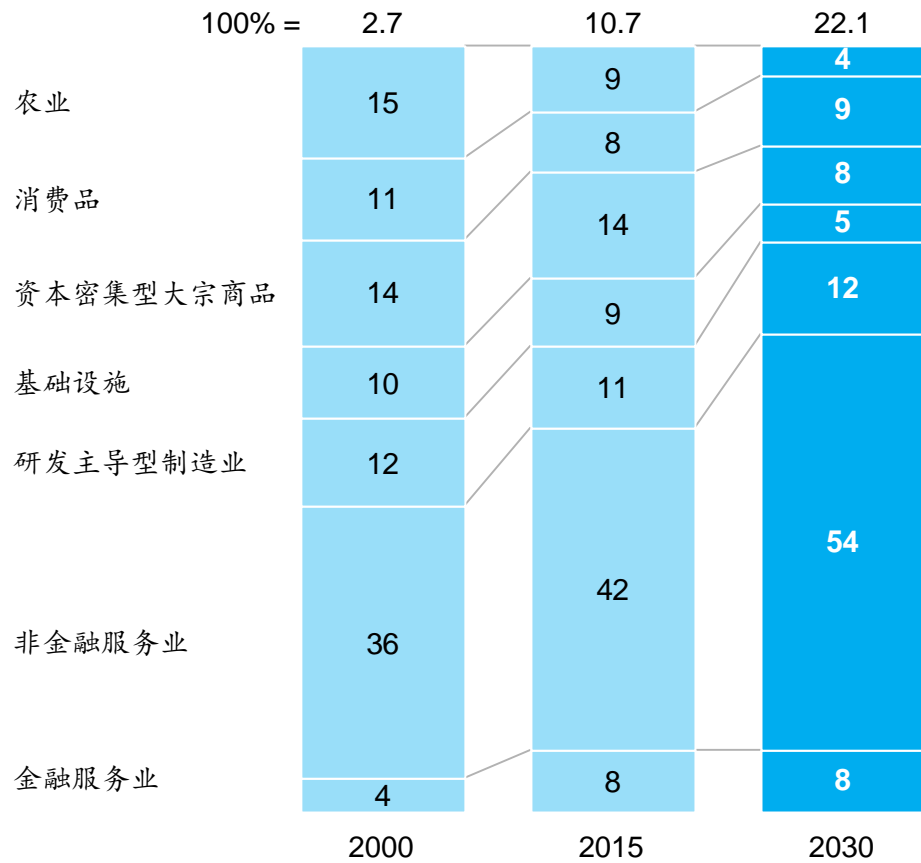
同时，就业结构也在调整。农业、大宗商品及基础设施建设行业的岗位将减少，而服务业和消费品行业的就业机会将增加。我们估计到2030年，随着经济转型，即使城市化进程继续，仍将有超过2亿名工人需要转向其他行业。农民、钢厂工人和建筑业工人将会是失业工人中的主力。服务业可能为他们提供最多的就业机会，按照预计增长，服务业的就业岗位将从2015年的3.2亿增至2030年的5亿左右。

到2030年，超过  
**2亿**  
名工人需要转向  
其他行业

图 24

在生产力主导型增长模式下，中国的产业组合中服务业比重将加大，农业、大宗商品和基础设施比重将下降

不同产业类型的GDP 附加值构成，2015  
%; \$ 十亿



注：由于四舍五入取值，数字之和可能不匹配

资料来源：麦肯锡全球研究院分析

...

向生产力主导模式转型将为中国带来无数好处，能够帮助中国重塑其经济从而使其实现持续增长并加速其向发达经济体转变的脚步。在下一章里，我们指出五大提升生产力的机遇，它们将能够弥补中国经济重组所付的代价，并显示出生产力对于推动经济增长的巨大作用。



## 第二章 五大机遇提升生产力

目前,中国摆脱固有的投资主导模式的需求日趋明显和急迫,而生产力驱动模式的优势也已经显现,问题是要如何实现转型。我们用中国经济的产业类型分析研究了能够提升各行业生产力的五大机遇。

不同产业类型的生产力增长潜力各不相同(见图25)。如果企业能够实现创新、沿价值链上移并进入新的全球市场,研发主导型制造业的潜力将最为显著,到2030年其年增长可达约8%。在接下来的15年内,机械化和土地改革将使农场规模扩大、效率增加,推进农业生产力每年上升约7%。资本密集型大宗商品和基础设施的增速将较为平缓,此类传统行业的年增速将放缓至约5%。非金融服务行业将大量接收来自农业和资本密集型大宗商品等类型行业的失业工人,因此其劳动生产力增长将相对较慢,每年约4%。市场改革的推进将限制银行业的利润,因此金融行业的增速可能只有每年1%,而在过去15年中,该数字高达11.4%。

图 25

我们认为有五大机遇能够帮助各类型产业提升生产力

产业类型	2015-2030年间劳动 力年复合增长率 %	GDP增加值 <sup>1</sup> \$ 万亿	机遇				
			更好地服务 于中产阶层 消费者	数字化推 进新的经 营模式	创新并上 移价值链	运营优化 提升劳动 生产力	“走出去”
农业	7	+0.1	○	○	○	●	○
资本密集型 大宗商品	6	-0.4		○	○	●	○
基础设施	4	-0.3		○	○	●	●
研发主导型 制造业产品	8	+1.1	○	●	●	●	●
消费品	5	+0.7	●	●	●	●	●
非金融服务业	4	+4.1	●	●	○	○	○
金融服务业	1	+0.3	●	●	○	○	○
<b>总和</b>	<b>5.2</b>	<b>+5.6</b>					

1 与投资主导模式下2030年的数值相比

资料来源: 麦肯锡全球研究院分析

我们预估与投资主导模式相比，生产力驱动模式将能够多创造5.6万亿美元GDP。生产力主导模式下服务业的变化最为显著，GDP增量将达到4.4万亿美元，而研发主导型制造业和消费品的GDP增量则将分别为1.1万亿和0.7万亿美元。另一方面，资本密集型商品和基础设施在GDP中的份额可能会降低。

## 机遇1: 更好地服务于中产阶层消费者

多年来，中国的政策制定者都很明确国家的未来很大程度上依赖于中国的消费者。中国正在成为一个韧性更强、更为多元的消费导向型发达经济体，消费者的购买力将持续增加，我们估计2015至2030年间，持续的城镇化和收入上升将推动中国的消费总量增加超过6万亿美元（折合39万亿人民币），从每年4.1万亿美元（折合26万亿人民币）增至10.8万亿美元（折合70万亿人民币）。然而，要彻底解放中国的消费力，仅靠收入的提升是不够的。尽管在2010至2015年间中国的消费提升了超过1万亿美元（折合6.5万亿人民币），但是与发达经济体相比，其在GDP中的占比仍十分有限。社保项目（例如失业保险、医疗保险和养老金等）的局限导致的家庭储蓄率过高以及收入不平等等因素拖累了消费。但消费者不愿消费的另一原因是中国的产品无法满足他们不断提升的期望值。年轻的消费者，即90后群体，对消费的期待尤其高。面向消费者的企业可以通过提升产品质量和更有效地服务目标客户群来帮助释放这些压抑已久的需求。

---

从绝对值上来看，中国实际上是全球消费市场中增速第二快的国家，仅次于美国

---

### 中国已大大提升消费在GDP中占比

乍看起来，中国在提升消费方面似乎并无建树。毕竟自2008年以来，消费在GDP中占比始终维持在约36%（扣除物价因素），与欧盟或美国消费占需求总量的三分之二的水平相比仍相对较低。然而，由于自2010年以来中国整体经济增速相对较高，约为不到10%，稳定的占比实际上表明消费在该时期已经增长了1.1万亿美元（折合7.2万亿人民币）。从绝对值上来看，中国实际上是全球消费市场中增速第二快的国家，仅次于美国（见图26）。

中国消费者的表现与其他国家正不断趋近。例如，如果我们将中韩两国可支配收入的差距计算在内，那么中国消费者在汽车、家电等耐用消费品，服装和鞋类等半耐用消费品以及肥皂和坐便器等消费必需品上的花费与韩国消费者相差无几。但在服务业上，中国消费者仍落后于韩国（见图27）。



图 26

2010至2015年间，中国的消费增长了1.1万亿美元，占全球消费增长的四分之一

2010-15

个人消费增长 \$ 十亿, 2010	消费年复合增长率 %	个人消费 增长占GDP 增长比重 %	占全球消 费增长比 重 %
美国 1,194	2	76	25
中国 1,105	9	40	24
德国 116	1	42	2
日本 67	0	40	1
韩国 61	2	36	1
法国 40	1	35	1

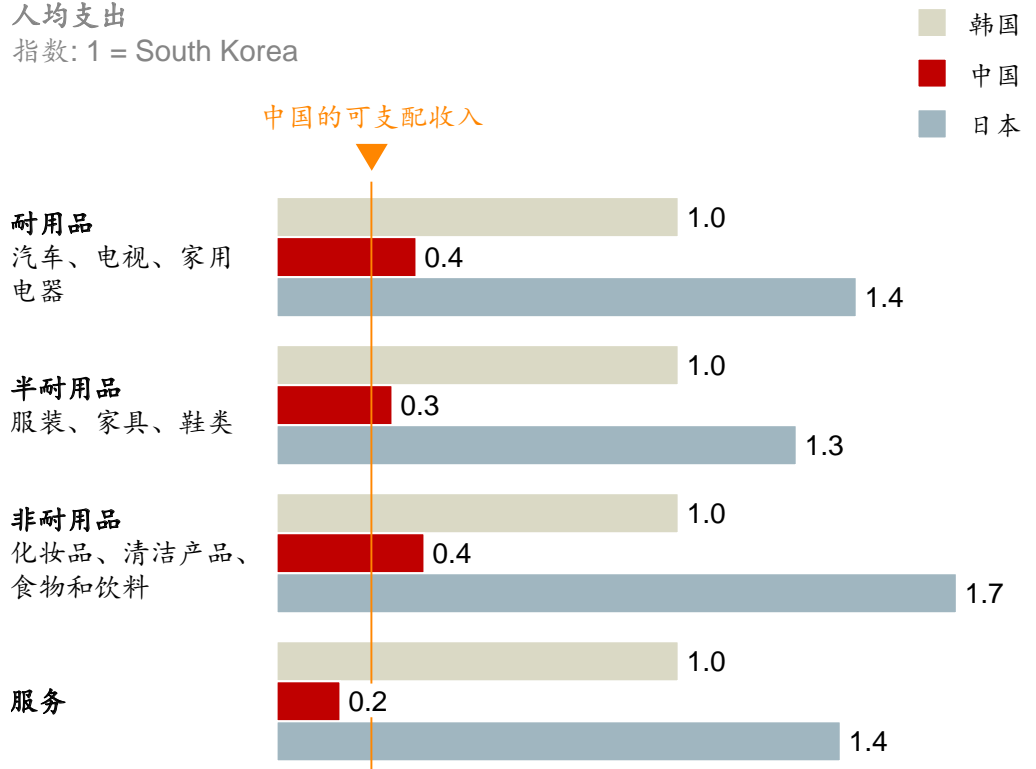
资料来源：IHS; World Bank; National Bureau of Statistics, China; 麦肯锡全球研究院分析

图 27

根据调整后的工资标准，中国消费者在部分领域的购买力与日本和韩国消费者相当

人均支出

指数: 1 = South Korea



资料来源：Euromonitor; 麦肯锡全球研究院分析

### 不同地域、人群和类别中都蕴藏机遇

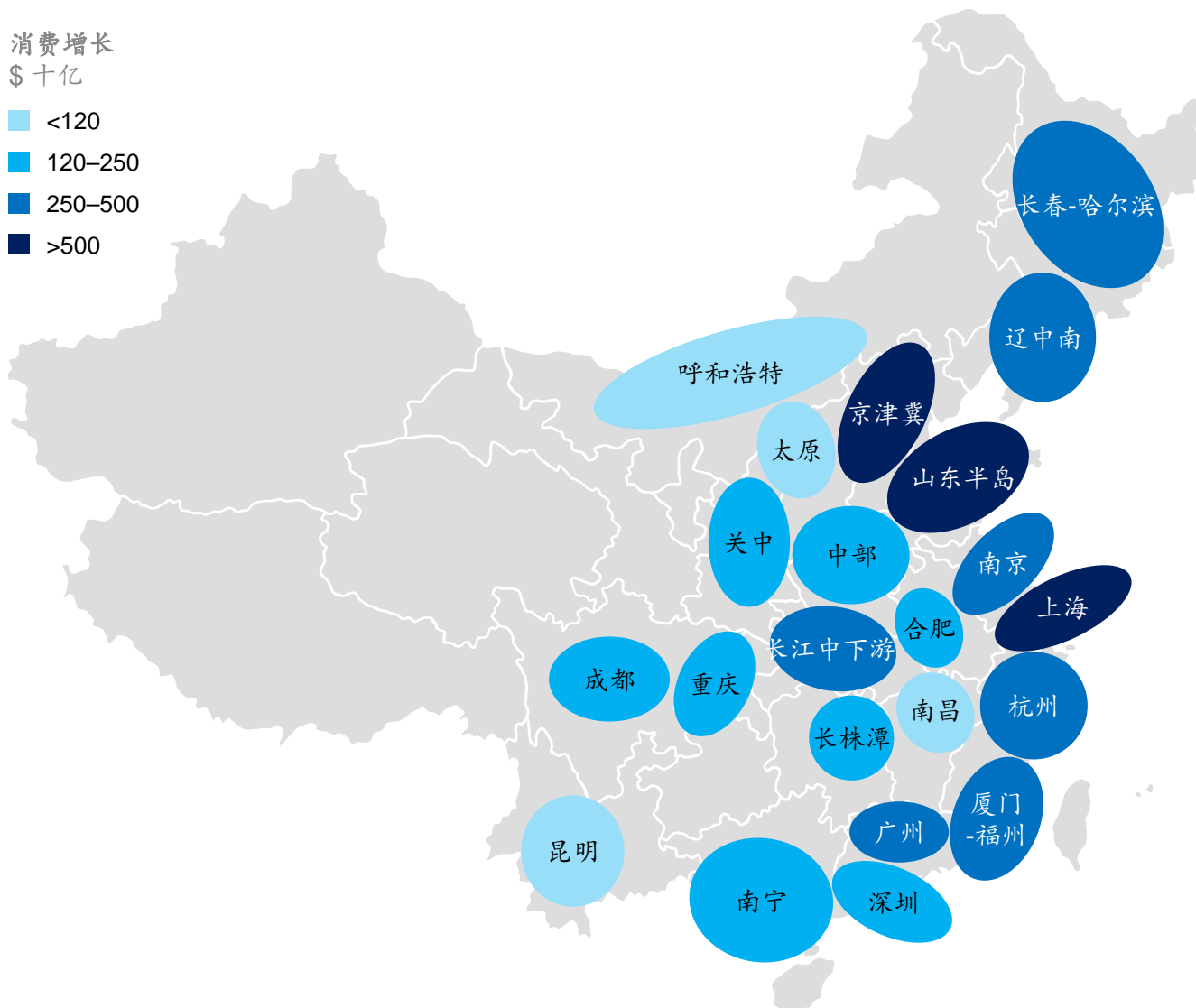
我们预计到2030年，中国的消费将增加6.7万亿美元。为了抓住这一机遇，面向消费者的企业需要找出销售的热点地区、高消费人群和最受欢迎的产品及服务。从地域角度来看，消费增长最快的将是包括上海和北京周边在内的十大城市群，这些地区将会占到消费增长的70%。消费最高的人群将可能是城市的职工，而像消费电子和旅游等与生活质量相关的产品将推高消费者支出，并将是销售增长的重心。

### 2015至2030年间，超过30%的消费增长将出现在包括上海、北京和山东在内的城市群中

中国有22个主要城市群，其中北京周边（北京及其周边城市被称作京津冀地区）和上海周边城市群最为重要，占到中国现有人口的18%和消费增长的23%。在2015至2030年间，约22%的城市人口增长将出现在这两个城市群中。麦肯锡全球研究院估计到2030年，这两个城市群及山东将创造中国消费增长的三分之一，即约2万亿美元（见图28）。

图 28

消费增长最快的区域为京津冀、上海和“山东半岛”城市群



资料来源：Insight China; MGI CityScope Database; 麦肯锡全球研究院分析

其他城市群也有许多的机遇。到2030年，杭州、广州、长春-哈尔滨、辽中南、南京、厦门-福州及其他长江中下游地区的消费增长将超过2.3万亿美元。除大城市群外，由于智能手机和其他移动设备在城市群中的普及率已经达到约90%，对移动商务增加投资业能够实现消费提升。<sup>40</sup>

### 了解不同地域消费者的心理并改变其态度至关重要

与其他经济体一样，中国的消费者市场由消费习惯和偏好均不同的群体组成。显然，劳动年龄消费者（30-59岁）是消费增长的最大来源，到2030年，其消费增长将占消费增量的48%。这一群体的子分类，1990年后出生的消费者更将会成为未来市场的中坚力量。90后成长在中国经济高速发展、收入不断增加的时代。他们所了解的中国是一个富裕的城市化国家，他们的消费态度也与传统消费者大相径庭。他们并不急着储蓄，更愿意消费，十分乐意购买能够提升他们地位或令他们接近所渴望达到的地位的产品和服务，并且对品牌十分敏感。他们注重产品的健康和安​​全，愿意为安全的产品付出更高的价格。

要解放不同地区和年龄消费者的消费欲望要求企业对于机遇有更微观的理解。例如，他们需要放弃阶层导向的固有看法，采用城市和城市群为主导的看法，开拓大型城市群的市场，随后向中等城市群及以下不断渗透。即使在城市和城市群中，企业也必须了解不同的人口及他们的购买偏好。由于中国各地的媒体各自分割，微观视角能够使企业的宣传花费更为高效。中国有超过3,000个电视频道，在一些地区，只有5%的观众收看中央电视台，报纸和广播的本地化程度更高。<sup>41</sup>

---

通过整合年龄和地域数据，我们预计京津冀、上海和山东半岛城市群约半数的消费增长将由30至59岁的人口拉动。

---

通过整合年龄和地域数据，我们预计京津冀、上海和山东半岛城市群约半数的消费增长将由30至59岁的人口拉动（见图29）。此外，市场人员还需要了解不同城市群间人口结构的差别。这就需要微观层面的本地消费者资料。例如，鞋类和服装制造商耐克采用了微观市场策略，将中国市场分为不同区域，并据此调整其门店形式。耐克根据人口、宏观经济数据和消费者人口结构，为其门店和零售商划出了城市和周边市场的主要商贸区域。例如，根据耐克的微观划分法，上海有90个营销区。在每个营销区域，耐克定位了那些其目标客户消费可能性最高的场所。

---

<sup>40</sup> 《加速前行：中国消费者的现代化之路》，麦肯锡，2016年3月。

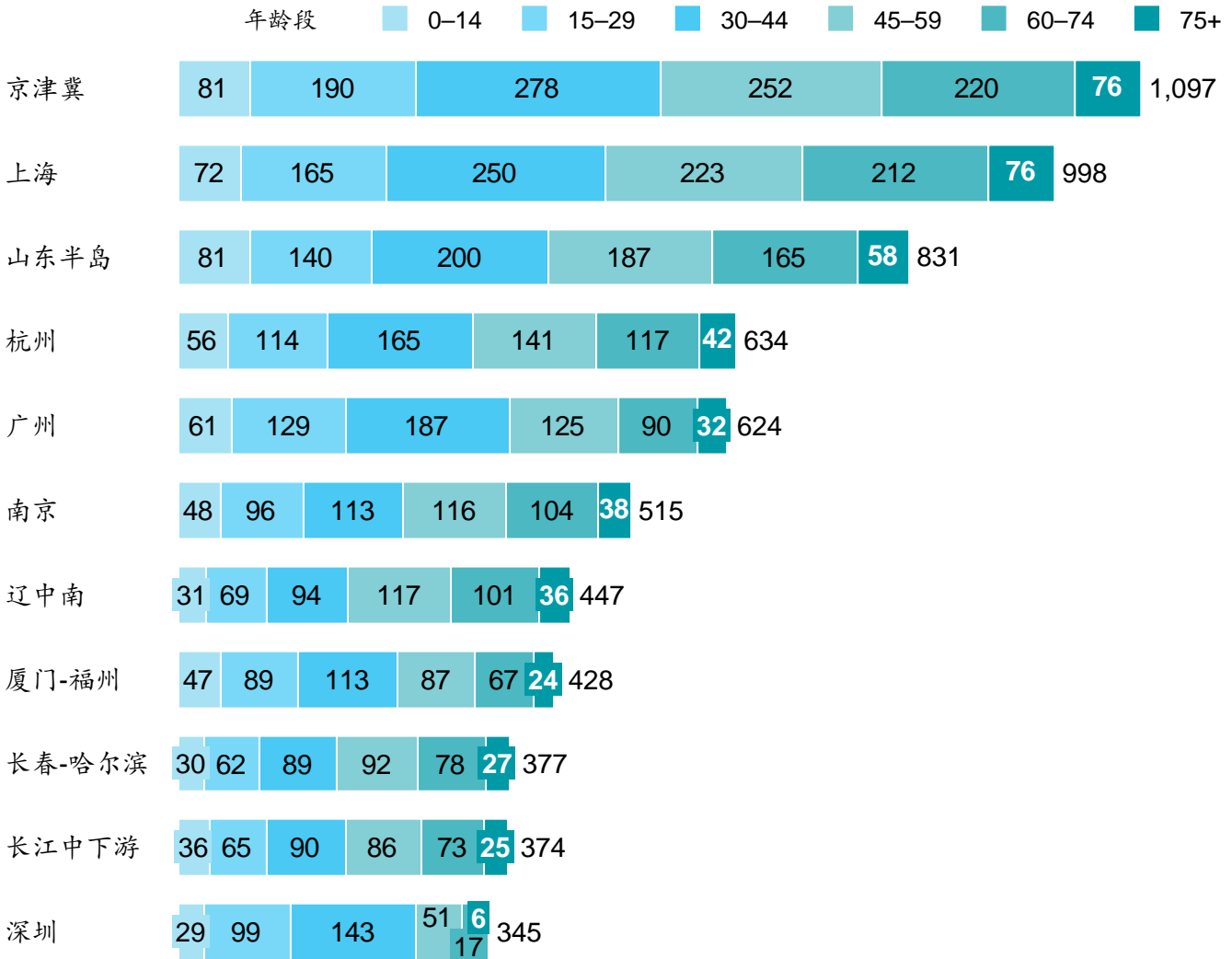
<sup>41</sup> Yuval Atsmon, Ari Kertesz, 及IreenaVittal, 《你的新兴市场政策足够本土化吗》，《麦肯锡季报》，2011年4月。

图 29

中青年消费者将拉动城市群中消费的增长

各城市群各年龄段消费者2030年消费额

\$ 十亿



资料来源：Insight China; MGI CityScope Database; 麦肯锡全球研究院分析

寻求增长机遇的公司应考虑生活水平和“优质化”

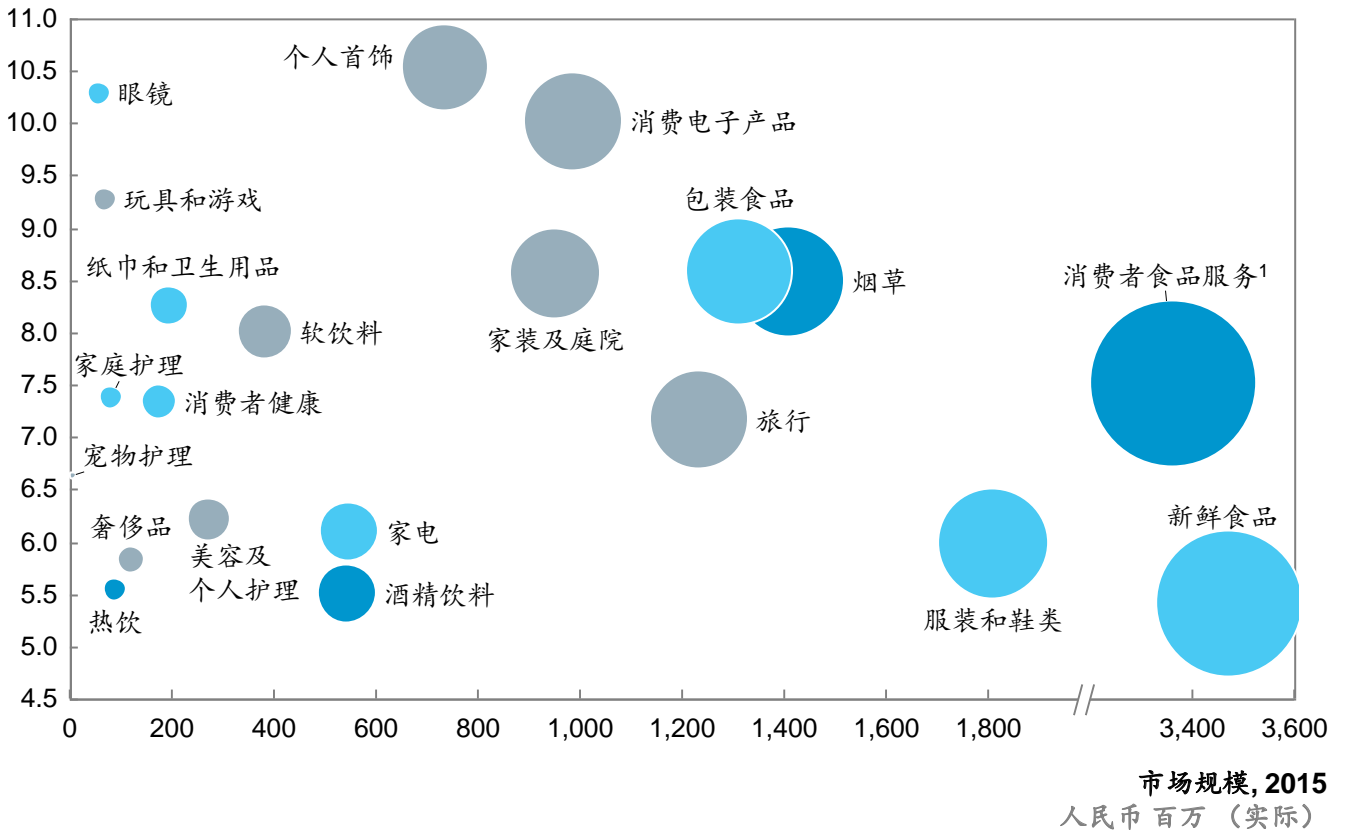
我们发现2010至2015年间增速最快的产品和服务类别是生活水平类(例如个人饰品、消费电子、家庭装修及旅游产品)及享乐类(例如烟草和餐饮)。此类消费在该时间段内的复合增长率平均达5.5%至10.5%，而必需品和半必需品(如服装和新鲜食品)的增速在5.5%至8.5%之间(见图30)。

图 30

一些增长最快的消费品和服务业属于提升生活质量和“享乐”范畴

● 圆圈面积代表着2010-2015年增长率 ● 享乐 ● 必需品和半必需品 ● 改善生活质量

市场年均复合增长率, 2010-15  
%



1 包括在外就餐

资料来源: Euromonitor; IHS; 麦肯锡全球研究院分析

中国消费者在对国内市场产品感到满意时就愿意增加消费。从消费者调查和中国海外游客的大量消费可以了解到相较中国企业的本土产品,中国消费者更欣赏高质量的商品和服务以及知名品牌。麦肯锡2015消费者调查研究了10,000名消费者,超过半数的受访者表示他们愿意花更多的钱购买高品质的化妆品、酒水和口腔护理等快速消费品。约60%的受访者认为影响他们选购食品饮料的重要因素包括产品是否为“名牌”和“有机”。

超过

50%

的中国消费者表示愿意为优质快消品支付更高的价格

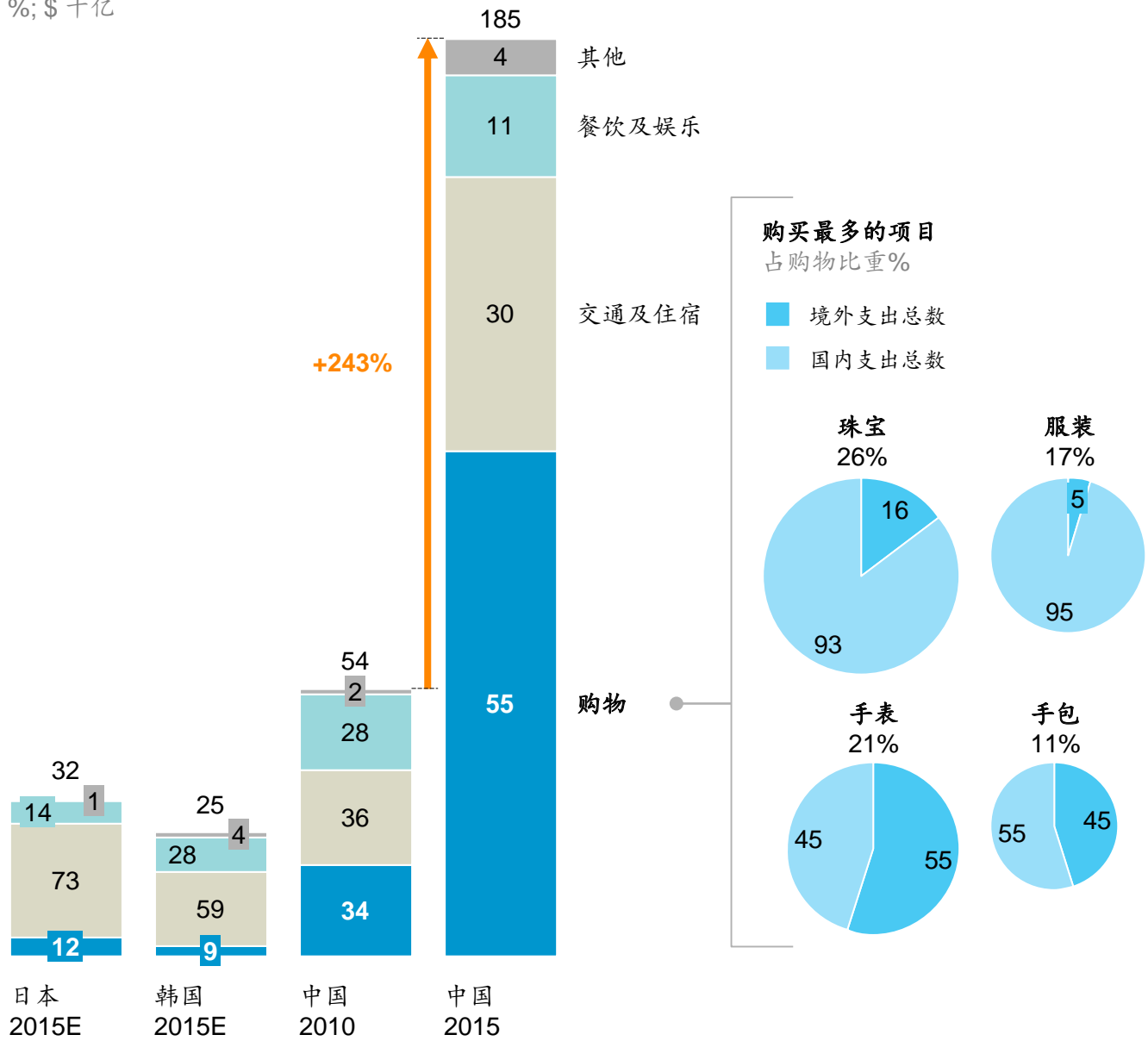
在海外市场,中国消费者已经证明了他们确实如其所说的一样,愿意购买奢侈品和优质产品。2015年,中国海外游客在购物上的花费达1,020亿美元(折合6,500亿人民币)。这是日本游客在其国内消费4倍(见图31)。这一数据并不包括中国游客当年在海外旅游服务上花费(机票、住宿、餐饮等)的830亿美元(折合5,400亿人民币)。大多中国消费者在旅行时的购物花费集中在四类产品上:珠宝、手表、服装和包。

图 31

中国消费者在海外消费额超过其他亚洲国家，且大量购买奢侈品

境外支出总额

%; \$ 十亿



占国内消费比重

%

1                      3                      2                      4

注：由于四舍五入取值，数字之和可能不匹配

资料来源：McKinsey China Consumer Survey 2015; Ministry of Commerce; UNWTO; Korea Trade Organization; Japanese Ministry of Land, Infrastructure, Transport and Tourism; 麦肯锡全球研究院分析

中国消费者大多相信中国品牌比不上知名的国际品牌，但他们仍愿意相信大众消费品中的中国品牌。例如，在2015年，中国品牌占面部保湿产品市场份额的32%，占大众智能手机销售额的87%。<sup>42</sup>然而，在大众品牌上获得成功中国企业却没能能在高档商品市场复制其成功。这些企业在高档面部保湿产品市场全无份额，在高档智能手机领域也仅占到9%

既然消费者愿意为优质产品支付更高的价格，即所谓的优质化，企业就能够通过改进产品设计和质量并提升品牌知名度来获得更高的销售额。在2008至2014年间，优质产品的销售增长要高于一般产品，以巧克力、个人保养品和运动装备为例，两者的增幅分别为年均26%比12%、13%比10%、12%比5%。显然，中国消费者已经准备好为多种产品支付高价。比如，在麦肯锡最近的调查中，48%的受访者表示他们愿意购买能力可及范围内最昂贵的服装，比2011年的28%的调查比重大有上升。中国企业需要提升品牌知名度才能抓住这一大有可为的机遇。这也就意味着企业需要严厉打击损害品牌形象的假冒名牌。与此同时，还需要为提升产品质量做更多投资。超过60%的中国消费者认为大众熟知的品牌质量更高。对国外品牌而言，中国消费者，尤其是年轻人愿意支付高价也是一个机遇。以哈根达斯为例，该冰淇淋品牌在进入中国市场后，在繁华地段开设门店吸引城市消费者，从2006年至2015年，哈根达斯在中国的销售额每年增长23%。

2008至2014年，巧克力行业的年均增幅中，优质产品为

**26%**

一般产品为12%

随着中国消费者购买的产品和服务增加，为吸引并留住顾客，企业间的竞争也将加剧。面向消费者的企业可以使用消费者关系管理（CRM）体系来追踪顾客行为，预知潜在的消费者并对其进行定向宣传。此外，消费者关系管理数据同样也可用来预估需求量，在消费电子等行业中也可成为产品设计的一种投入。碧浪是宝洁的洗衣剂品牌，它利用微博等社交媒体来吸引顾客并经营与顾客间的关系。企业在博客上发布了许多有趣的内容和时尚建议。碧浪在微博举办的笑话竞赛吸引了超过510,000条评论，它声称自己在网上的粉丝数是宝洁另一品牌汰渍的两倍。

富有创意的中国初创企业也通过创新的品牌宣传和互动模式创造了许多机遇。“三只松鼠”是一家安徽的创业企业，通过创造动画世界并赋予三只松鼠独特的性格，让它们在微信等社交账户上与顾客互动，坚果这一普通的农产品变成了年轻消费者的热门零食。三只松鼠的消费者被称为“主人”，而每一次购买都被称为“领养”。自2012年以来，其销售额每年以100%的速度增长。该企业也已经成为阿里巴巴两大电子商务平台天猫和淘宝上最大的坚果销售商。

企业应有包括线上在内的全方位渠道策略。中国有全球最大的网上零售市场。在2015年，其销售额约为6,000亿美元（折合3.8万亿人民币），且每年的增长率超过30%。根据2015年麦肯锡数字消费者调查，三分之二的中国消费者在消费前会在线上 and 线下渠道分别找寻合适的商品。越来越多的人通过移动设备进行购物，这就意味着企业应与客户建立起移动联系。大悦城购物中心通过在移动应用软件上根据消费者手机定位提供即时优惠券的方式推动线上消费者走进实体店消费。这一应用软件通过整合不同类型的数据为购物中心的商户提供不同的营销方案。

<sup>42</sup> 《2016 中国消费者报告：中国消费者的现代化》，麦肯锡，2016年3月。

中国有大约

7亿

网民

## 机遇2: 数字化推进新的经营模式

这十年间,中国正经历着数字化转型。消费者对互联网的接受速度快、热情大,中国现在大约有7亿网民。中国的电子商务市场已经增至约3.8万亿人民币(折合6,000亿美元),占到了全球电子商务市场的40%。据预计,到2017年,中国的电子消费市场规模将超过美国和欧盟之和。<sup>43</sup>移动商务的普及速度则更为惊人。移动电子商务交易额占到中国电子商务零售额总量的55%,而在美国该数据只有28%。<sup>44</sup>

中国电子化的下一波浪潮将是企业经营中的电子科技普及。在麦肯锡全球研究院2014年对中国数字化转型的调查中,我们估计到2025年GDP增长的22%将来自数字化科技在推进新型商业流程等中的应用。<sup>45</sup>

我们着重强调了三大机遇。首先制造业企业可以通过价值链数字化创造新的市场。其次,服务企业可以使用信息和互联网科技推进运营现代化并以新的方式提供服务。即使是传统服务企业及公共事业部门也可以使用数字技术实现生产力的跳跃式增长,克服线下能力不足和城乡资源不均衡的结构性阻碍。第三大机遇则是企业能够使用数字科技来改进流程,例如对人才的招聘、培训和保留的一体化管理。电子技术在该部分的应用对于服务业来说至关重要,因为我们预测商业服务等服务业将出现较大的技术缺口。这一目前发展不足的领域将能够实现高生产力并持续带来就业。

### 制造业价值链和流程的数字化

数字技术能帮助制造业企业发现并创造新的市场,从而提高收入。在此,我们通过对消费电子和汽车这两个领域的研究来展示这样潜力。

#### 消费电子产品

互联网已经催生了该领域中一大批的卓越的新产品问世,其中包括智能家居设备、可穿戴设备和数字内容等互联设备。

“智能家庭”概念已经出现了许多年,但随着互联网的快速普及和潜在消费群体的扩大,如今它已成为一大经济机遇。智能家居设备和系统使消费者能够远程控制设备,提升他们对于能源和设施的费用控制并加强家庭的安全。Strategy Analytics称,在中国,这一领域的销售额在2010至2015年间每年增长50%,从17亿美元增长到了131亿美元。这与消费电子和家用电器在这五年间的年均增长之和14%相差无几。尽管智能家居产品在中国的普及率还很低,2015年只占家庭总数的约7%,但一项调查显示55%的消费者表示对智能家表示了兴趣。<sup>46</sup>消费电子领域的佼佼者已经开始挖掘这一兴趣。广东消费电子企业美的自2014年宣布其“M-Smart”<sup>47</sup>战略以来,已研发了包括电饭煲和空调在内的超过30种互联设备。另一大型家电制造商海尔也开发了U-home策略,将家电与家庭娱乐、安全和照明系统相连接。

<sup>43</sup> 艾瑞咨询: 欧睿信息咨询; 美国人口调查局。

<sup>44</sup> 同上。

<sup>45</sup> 《中国的数字化转型: 互联网对生产力和增长的影响》, 麦肯锡全球研究院, 2014年7月。在美国, 表现最好的企业使用数字科技来改造核心流程、创造新的商业模式并将消费者作为核心。数字化程度最高的企业能够通过采用数字资产捕捉价值、扰乱中间人、打破价值链、并利用互联网效应和低边际成本获得超级规模改变竞争格局。详见Digital America: A tale of the haves and have-mores, 麦肯锡全球研究院, 2015年12月。

<sup>46</sup> 《中国智能家居市场前景研究报告》, 中关村在线, 2014年7月。

<sup>47</sup> Quanlin Qiu, “Home appliance maker Midea takes smart route to success,” 《中国日报》, 2016年3月10日。



可穿戴设备发展同样迅猛。易观智库称在过去两年中,可穿戴设备销售额实现了爆发式增长,从2013年的9亿人民币增至了2015年的22亿人民币。这样的增长是由中国庞大的制造业生态系统带来的成本竞争力优势帮助实现的。中国的制造业系统使产品能以低廉的成本大规模制造。例如,小米的小米手环是一个追踪物理活动的设备,其造价仅为10美元,而在其他市场,相同的产品造价需约100美元。可穿戴设备(手环、眼镜、手表、戒指、鞋类和头盔)运用广泛,中国的制造企业可多加探索。其功能可以从健康、健身到娱乐安全,而设备也能为个人或企业量身定做。在眼镜中植入感应器查看库存仅是其应用之一,且已经在其他市场得到关注。

数字内容是另一个增长迅速的领域。举例而言,2015年,苹果通过提供内容和云服务创造了200亿美元的销售额,占其销售总额的9%。随着智能手机、平板、电脑和网络电视普及率的增加,包括电视节目和电影分流、音乐和音乐下载分流、网上游戏和网上阅读等媒体内容发展的机遇也在增加。所有四个领域的发展和普及都潜力巨大。中国消费者已经展现出对数字电影、电视、音乐、游戏和其他内容的深厚兴趣。艾瑞咨询称网络游戏市场从2011年的63亿人民币增至了2015年的400亿人民币。易观智库称数字音乐市场从2012年的45亿人民币增至了2015年的127亿人民币。中国的制造企业已经在探索相关机遇以扩大收入和利润并推进提供内容的多元化。例如海尔已经与网络视频集团优酷土豆签订了战略合作协议,共享其电视平台的内容。

### 汽车

汽车制造商能为顾客提供的车载数字产品和服务范围极广。消费者对此的兴趣非常鲜明。在麦肯锡2015年的一项调查中,60%的中国汽车客户称如果某品牌汽车是唯一能与数字应用软件、数据和媒体充分连接的选择,他们愿意转投该品牌。而在德国和美国,这样的消费者只有20%和33%。<sup>48</sup>尽管消费者对隐私问题尚存担忧,但该调查中93%的中国受访者表示他们愿意与汽车制造商共享自己的位置数据,在德国和美国,这样的消费者只有65%和75%。

中国消费者的这种态度给了制造商许多机遇如通过加深与客户间的关系来增加销售额。至今为止,中国的车企大多更注重首次买家,但企业对他们知之甚少。然而,越来越多的顾客想要将自己的车辆更新换代,车企可以通过挖掘互联设备中的信息来留住老客户,并通过高附加值的服务和精准的市场定位吸引新客户。上汽集团是中国最大的国有车企之一,它已与阿里巴巴签订了10亿人民币的联合项目,通过大数据研发互联汽车。企业能够收集到的驾驶员信息将帮助他们创造新的动态定价模式。以习惯为基础的保险就是一个很好的例子,这种私人订制保险是基于驾驶者的个人习惯(他们的加速方式、使用刹车的方式及在何时用车)开发的。

物联网感应器同样为二级市场销售创造了新机遇。随着中国新车销售增速的放缓,二级市场销售可能成为增长的重要来源。比如,感应器可以被用来发出维修预警、提供软件更新以及进行远程诊断,为经销店节约服务成本的同时也为车主节约了时间。互联汽车不仅让制造商有机会更好地了解他们的顾客并据此进行相应的产品定制和研发,更通过为消费者提供即时交通数据和娱乐设备提升其驾驶体验。

---

<sup>48</sup> 《麦肯锡互联互通和自动驾驶消费者调查》,2015。

## 服务业企业可使用数字科技实现现代化

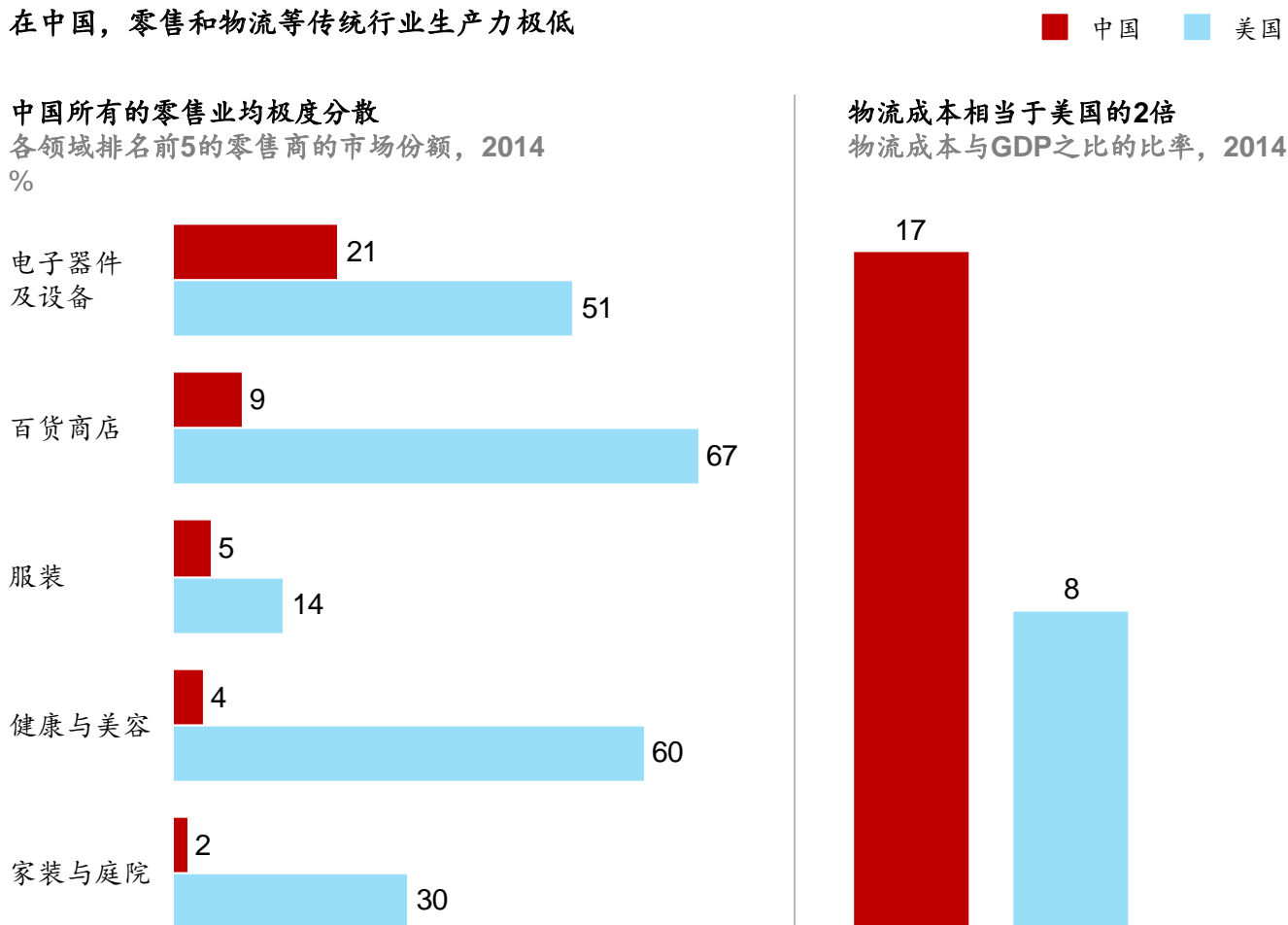
中国的许多服务行业，包括零售、物流和卫生，与其他国家的同行相比，生产力极低。数字技术是缩小差距实现生产力跨越式增长的有效方式。我们对零售和物流两大传统服务业的一些细节，以及卫生和教育这两大社会服务领域开展了研究。

### 零售和物流

结构性挑战困扰着零售和物流业，并拉低了其生产力。零售和物流业均十分合适通过数字化改进现有的商业运营并扩大网上零售等以互联网为基础的服务。现在，中国的零售和物流企业劳动生产力相当于发达国家同行的五分之一。中国的物流企业效率尤其低下，物流业的成本相当于GDP的17%，但美国这一数据仅为8%（见图32）。零售业生产力面临的制约包括行业过于分散、大量门店及供应链已经过时。零售业排名前五的中国企业市场份额不足20%，而美国该数据为67%。尽管大型产业链已经出现，但小型的家庭中心企业仍是中国零售业的主流。

图 32

在中国，零售和物流等传统行业生产力极低



资料来源：Euromonitor; Council of Supply Chain Management Professionals; China National Bureau of Statistics; 麦肯锡全球研究院分析

零售商可以运用数字技术来推进实体店运营的现代化(例如大型连锁折扣店)并通过改善供应链管理提升现有商业的效率。沃尔玛以创新的折扣店模式和供应链创新闻名于世,它改变了美国和其他许多国家零售业的整体结构。<sup>49</sup>麦肯锡全球研究机构预估到2025年,发达经济体零售行业的劳动生产力将翻番,其中70%的改变来自于推行现代化举措(门店模式、销售最佳模式及运营效率)。<sup>50</sup>

在中国,新的门店模式和现代化的供应链对零售业生产力的影响可能不如开发新的网店那么大。中国也有现代化的零售链,但由于扩张花费过高,它们还未普及至许多二三线城市,大城市以外地区的消费者选择极为有限。电子商务让零售商能够以较少的投资就扩张到偏远地区和消费者,同时也不会减少门店的销量。在麦肯锡全球研究2013年对中国电子商务改革的调查中,我们估计中国多达40%的电子商务交易额来自新增消费。<sup>51</sup>尽管互联网在农村地区的普及率仍较低,但仍有超过60%的农村网民已经在网上购物,与城市移动用户的比例相当。<sup>52</sup>尽管网店并不需要实体店那么多的员工,电子商务仍能带来许多新的就业机会。例如,超过700万商家在阿里巴巴电子商务平台上经营店铺,这些店铺需要网页设计、时装模特和快递等大量服务。中国快递行业的工人人数从2005年的160,000激增至2014年的140万,很大程度上就是由于电子商务的增长。中国快递包裹总量的约60%来自于电子商务。

中国的物流行业极为分散,约有700多万家卡车和运输企业(包括微型企业)。<sup>53</sup>前10大企业的市场份额仅为9%,而美国前5大企业的市场份额为50%。大型的美国企业不仅拥有规模优势,还有充足的资金,并在科技上大举投入以优化路线选择、装配等活动。中国物流企业需要更好的组织并扩大规模,而数字科技能够实现这一点。在2013年,阿里巴巴这一零售财团与本土前五大快递公司共同推出了一个新的线上平台。阿里巴巴计划建立300万平方米的仓储基地并使用网上平台将小型卡车和快递公司与一千万企业相联通。<sup>54</sup>卡行天下是一家位于上海的网上物流服务商,它已经在全国建立了47个物流点,每天有超过5,000家卡车企业运送40,000吨货物。安能物流是一家初创企业,它是“零担快运”物流模式的领先者。它采用特许经营权模式,现在已有300家分销中心和超过5,000家分销店。其他初创企业也在使用科技来管理货运链上最难管理的最后一英里。达达配送是江苏一家线上到线下的初创企业,在40座城市拥有约800,000名兼职注册员工,每天要进行600,000次运送。

### 社会服务

随着经济的日渐富裕,市民对教育和卫生质量的期待值不断升高。企业也对高质量的教育和卫生很有兴趣。目前,卫生领域的消费仍相对较低,在2014年仅占GDP的5.4%,而经合组织国家的平均水准为9%,美国则为17%。此外,全国的医疗卫生资源分配极不平衡。在公共教育领域,优质的师资分配同样不均衡。在这两个领域中,通过网络平台提供远程服务可以成为提升质量、生产力和平等的重要一步。

中国的医疗卫生体系面临诸多挑战,包括缺少现代化的电脑系统、患者承担的花费比重过高以及无法为医院和医生提供正确的经济刺激模式等。其中,有两个问题尤为棘手,即实现供需平衡和改善农村地区医疗水准。三级医院(在大城市中拥有超过500张床位的综合医疗机构)的床位使用率超过100%,而小医院仅有60%。病人不远万

卫生领域的消费仅占GDP的

**5.4%**

经合组织国家的平均水准为9%,美国则为17%

<sup>49</sup> 由于竞争者争相试图赶超沃尔玛,零售业生产力在1995至1999年间每年增长6.7%,而在1987至1995年间其年增长只有3.3%。这一现象被称之为“沃尔玛效应”。竞争压力迫使其他零售商改进其门店模式并投资科技以试图追赶沃尔玛的综合供应链管理的能力。详见《美国生产力增长1995-2000: 信息科技对其他因素的贡献》,麦肯锡全球研究院,2001年10月。

<sup>50</sup> 《全球增长: 生产力能否拯救老龄化世界?》,麦肯锡全球研究院,2015年1月。

<sup>51</sup> 《中国的电子零售革命: 网络销售化身增长催化剂》,麦肯锡全球研究院,2013年3月。

<sup>52</sup> 《中国数字消费者2015: 日益增长的改变需要》,麦肯锡中国,2015年2月。

<sup>53</sup> 《卡车司机生存状况》,中国道路运输协会,2016年4月28日。

<sup>54</sup> Bien Perez,《阿里巴巴成立集团建设1千亿元物流网络》,《南华早报》,2013年5月29日。

里集中到大城市的三级医院治病，这是因为他们在当地无法得到优质的医疗或不信任小机构的医疗质量。据估计，三级医院70%的患者本应在社区医疗中心接受良好的医疗服务。通过互联网进行远程治疗可以进一步解决该问题的解决。通过心脏和血糖监控器等互联设备，大城市里医生可以远程评估农村卫生站患者的病情。大医院经验丰富的医生可以通过实时影像共享病人的扫描情况从而提供远程指导。

优化数据的使用也能在减少医院常见的冗余程序和药物交易问题等方面做出重要贡献。中国卫生领域的信息技术系统现在极为分散；数据并未实现统一，这就意味着医疗人员可能无法迅速高效地获得治疗病人所需的信息。在2011年，政府颁布了“3521工程”，以建立三级（中央、省级和市级）卫生信息网络，设立电子医疗记录和数据库，并创建统一的卫生网络，并将这些元素整合。中国也在尝试加强药物安全监管，（在数以万计的医疗案例的基础上，通过向医师提供特定案例最成功的治疗方案）提供临床决定支持，并建立公共医疗需求预估体系。通过这些系统所有数据的共享，公共卫生体系能够帮助私营部门开发新的疗法，包括定制药。

中国多管齐下，在公共教育领域作出了显著进步。自1985年起，九年制教育成为义务教育，在2006年，政府免除了义务教育阶段学费和书费。然而城乡间教育不平等的问题依然严峻。例如，在100名农村小学生中，只有6人进入高中学习，只有2%进入大学。而在城市中，53%的小学生能最终进入大学学习。<sup>55</sup>贫穷是高辍学率的一大原因，但是只有8%的辍学学生表示他们辍学是由于经济压力。<sup>56</sup>一项研究显示师资质量与学生辍学率息息相关。如果一所学校只有不到30%的老师拥有大学文凭，其辍学率就是师资质量更高的学校的两倍。<sup>57</sup>农村地区教师的数量从2010年的470万减少到了2013年的330万，65%离开农村学校的老师表示他们去了城市。<sup>58</sup>

科技对于提升全国的教育质量能够起到决定性作用。大规模在线开放课程（MOOC）是其中的工具之一。清华大学和北京大学开放了2,000门课程，每月吸引约100万活跃用户。“鸚鵡螺”是位于北京的一家教育初创企业，它通过“云教室”为20个省份的小城市提供在线教育。<sup>59</sup>北京的教师为偏远地区的学生进行网络授课。“跟谁学”是另一个网络教育平台，它提供69,000门课程，从钢琴到高考准备无所不包。一个名为“17作业”（谐音“一起做作业”）的网络学习平台的目标群体则是小学生。学生可以通过网络服务与同学一起讨论作业上的问题。作业完成后则通过互联网提交，并由系统批改，系统将会给出合适的附加作业建议帮助学生进步。来自39,000所小学的1,200万学生已经在系统中注册。

### 数字化工具提升人才管理

员工流失率高和技术短缺是许多中国制造业和服务业企业面临的两大挑战。一项调查显示，有28%的中国工人在过去六个月中更换过工作，这一比例在美国、日本和德国分别为18%、11%和10%。<sup>60</sup>中国如要实现向包括研发主导型制造业和商业服务业在内的高价值、高技术的产业转移，人才发展就至关重要（见专栏2：投资人才发展现代服务业）。企业可以继续加强传统的人才管理项目，如正式的面对面面试，企业大学和验证项目。但是数字化能够在传统方式之上展开管理。麦肯锡全球研究院对网上人才项目的调查显示这些平台能够通过通过对员工和工作进行配对、为自由职

<sup>55</sup> 张丹丹、李欣、薛进军，《中国城乡教育的不平等，农民工子女的教育及其启示》，《亚洲发展研究》，第32卷第1期，2015年3月。

<sup>56</sup> 盛梦露，《研究显示中国农村辍学率惊人》，财新网，2016年3月24日。

<sup>57</sup> 同上。

<sup>58</sup> 《农村教育论坛检验互联网教育作用》，《环球时报》，2015年7月30日。

<sup>59</sup> 三线城市2010年的名义GDP为220亿至1,200亿人民币，四线城市2010年的GDP则不足220亿人民币。

<sup>60</sup> 《任仕达工作趋势报告》，任仕达，2015年12月。

业创造数字交流场所、提高企业雇佣和保留人才的效率，来提升透明高效程度。到2025年，它们能在全球范围内增加2.7万亿美元（折合人民币18万亿）的GDP，新增7,200万个全职工作，提升5.4亿人的工作成果，并同时帮助企业快速低价地找到它们所需的人才。<sup>61</sup>这些数据建立在全球只有一小部分工人通过这些平台得到帮助的假设上。在此，我们只着重介绍在中国企业如何使用数字工具提升人才管理的例子。

### 数字化学习模块

数字化的世界必定对传统的企业学院和教室模式培训产生挑战。考虑到员工对现状的不满意，这样的挑战应受到欢迎。麦肯锡一项针对120位资深学习和发展人士的调查显示，只有57%的受访者表示他们的学院与企业目标“十分贴合”或“完全贴合”，仅52%的受访者称这些机构帮助企业实现了战略目标，而约40%的首席学习官在评估员工能力和差距时，表示他们的工作是“无效的”或“既非有效也非无效的”。<sup>62</sup>企业可以将学习模块数字化，将学习内容上传至云，使其在不同设备和教学环境中都可使用，并让用户能够创造、分享并持续更新。大型机构已经在扩大其云基础学习的使用，以支持大规模在线开放课程、小型的私有网上课程、视频教学、游戏教学、电子教练、虚拟教室、网络绩效支持和网上模仿。中国的年轻人对数字和移动科技热情高涨，因此也对这样的选择欣然接受。电子商务零售商京东的案例说明了中国企业能够如何运用科技。京东意识到快递员每日工作任务重，承受了极大的时间压力，因此并不喜欢正式的培训，于是，公司建立了一个内部电视频道，让员工能够用手机记录与工作相关的学习内容并与同事分享。京东还制作了十分钟视频系列，邀请专家谈论不同的话题，并通过公司平台进行分享。<sup>63</sup>

### 人才保留的预测管理

正如上文所述，中国的员工流动率很高，但是数字工具可以通过提升员工保留率来应对这一难题。企业可以通过分析引擎找到激励员工留下的关键因素和每个员工离职的可能性，并使用这一数据来留住表现出色的员工，注意员工群体中的低生产力等压力的早期征兆，以采取措施改善这一情况。一家员工离职率超过50%的中国生物化学企业就使用了分析引擎来探索导致员工离职的关键变量，这些变量包括转岗、任期和薪水。企业随后采取行动，针对离职风险较高的员工的变量进行调整，在试点期间，企业员工离职率降低了一半。

### 招聘流程游戏化

数字工具能够减少招聘的时间和成本。所有雇主面临的一个共同挑战就是要确保候选人适合公司，而游戏化则是该领域的有效工具。游戏化是游戏模拟，通过这一方式，企业可以更快地排除不合适的候选人，应聘者可以在游戏的同时了解企业相关信息，而最终结果也能让雇主清楚地了解到候选人在工作上的表现。西门子引入了Plantville系统，在这个游戏中候选人可以担任工厂经理的角色。万豪国际酒店推出了一款手机应用软件，应聘者可以使用该软件在虚拟世界完成酒店管理的工作，并体会管理连锁酒店的感受。<sup>64</sup>

<sup>61</sup> 《成功的劳动力市场：在数字时代连接人才与机遇》，麦肯锡全球研究院，2015年6月。

<sup>62</sup> Richard Benson-Armer, Arne Gast, 和 Nick van Dam, 《学习与发展同步》，《麦肯锡季报》，2016年5月。

<sup>63</sup> 《解密京东：怎么培训6万员工》，第一财经，2014年8月。

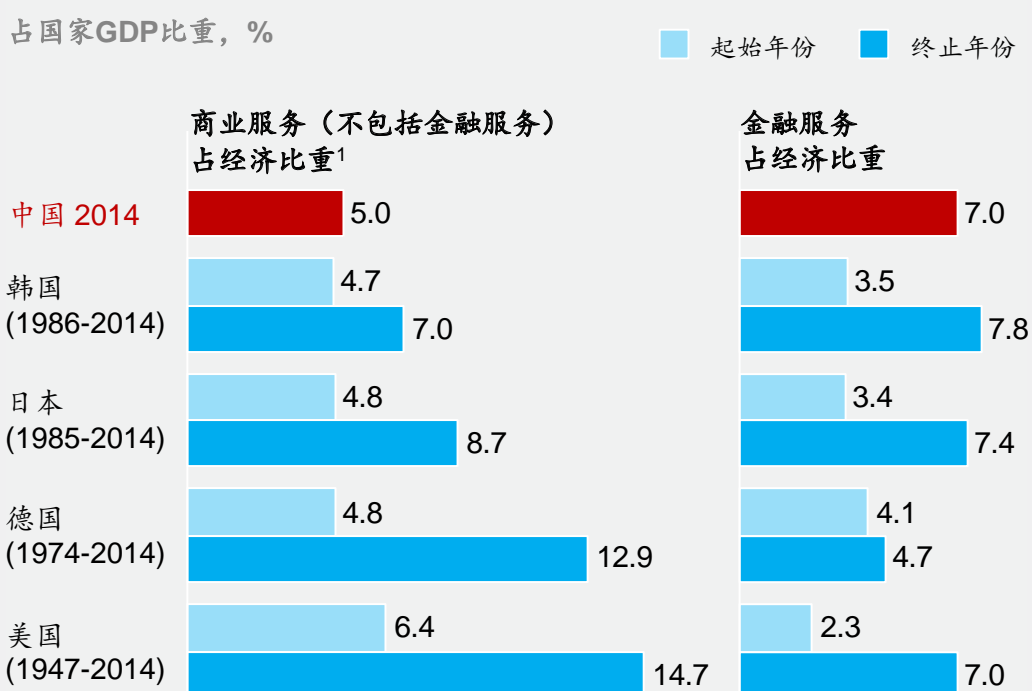
<sup>64</sup> Prithvi Shergill, HCL科技公司, 《赢得人才游戏：游戏化如何影响企业和人力资源》，《连线》杂志，2014年1月。

## 专栏2: 投资人才发展现代服务业

中国的商业服务业仍较为落后, 一大原因在于技术短缺。寻找并发展人才是其首要目标, 而数字技术能在该领域提供帮助。<sup>1</sup>商业服务业还能帮助推进中国的制造业发展, 因为在向生产力主导模式的转型中, 制造业可能是该类服务业的重要客户之一。今天, 会计、广告、设计、工程和信息技术等服务业占到了中国GDP的5%, 而在发达经济体中, 该数据为15% (见图33)。以美国为例, 其商业服务业从20世纪60年代在GDP中占比约10%增至2014年占比22%。

图 33

中国在金融服务领域与发达经济体旗鼓相当, 但在其他商业服务领域远远落后



<sup>1</sup> 根据国际标准分类法(ISIC)商业服务K71-74类包括电脑活动、调查与发展、法律广告、咨询、租赁服务及其他商业活动; 美国数据来自美国经济分析局

资料来源: Federal Statistical Office of Germany; U.S. Bureau of Economic Analysis; IHS; National Bureau of Statistics, China; 麦肯锡全球研究院分析

<sup>1</sup> 根据国际标准分类法, 商业服务K71-74类包括电脑活动、调查与发展、法律广告、咨询、租赁服务及其他商业活动; 美国数据来自美国经济分析局。

### 机遇3: 创新及沿价值链上移

中国制造业和服务业企业能够通过转向附加值更高的活动来提升其生产力。在探讨消费提升的机遇时(机遇1),我们就指出中国消费者渴望购买高质量的产品和服务,为面向消费者的企业提供了沿产业价值链上移的机遇,它们如果能把握住基于就能够制定更高的价格并提升利润率。沿价值链上移的另一方式是通过引入新产品和服务或增加新的特性和功能进行创新。这能使企业获得更多机遇和利润。随着中国持续向发达经济体迈进,创新在中国各行业中的作用日趋凸显,并将成为生产力增长的一大引擎。<sup>65</sup>

中国企业在能够利用国内市场大规模商业化机遇和大型制造业生态系统的行业,例如在互联网服务和电子行业中已经拥有了一定的国际竞争力。然而,在需要精深的科学知识和工程经验进行复杂创新来保证全球竞争力的行业中,中国还无法占有一席之地。<sup>66</sup>这为医疗设备制造业(以工程经验为发展基础)和制药(以科学知识为发展基础)等行业提供了一大良机,以此提升其创新能力并实现沿价值链上移。

---

然而,在需要精深的科学知识和工程经验进行复杂创新来保证全球竞争力的行业中,中国还无法占有一席之地。

---

中国企业能够通过四种方式实现沿价值链上移。首先,它们可以像华为和联想一样在全球设立研发点。<sup>67</sup>其次,它们应充分利用中国的优势,例如中国庞大的消费市场使它们可以迅速将新的想法商业化,中国在过去十年间建立起了强大的研发能力,并且中国大学每年有近30,000名科学和工程学博士,以及250万名工程学和其他科学、技术和数学相关专业的毕业生。第三,它们可以与全球领先企业合作,培育新的市场。第四,它们应当思考如何找到自己所需要的人才。除了大量的中国科学家和工程师之外,企业也可以发挥在海外留学或工作过的人才的智慧,并在显著的人才库之外寻找合适人员。华大基因是一家生物技术企业,它并未完全按照传统方式招揽人才,而是在未毕业的大学生中寻找有潜力的年轻研究员,有一人甚至成为了公司的CEO。

我们研究了2015年至2030年间中国企业如何在汽车、半导体、医学设备和制药四大领域通过创新来沿价值链上移。在这四个领域中,中国企业大多集中在低附加值活动中,这也是为什么它们的利润率远低于美国 and 全球平均水平(见图34)。

---

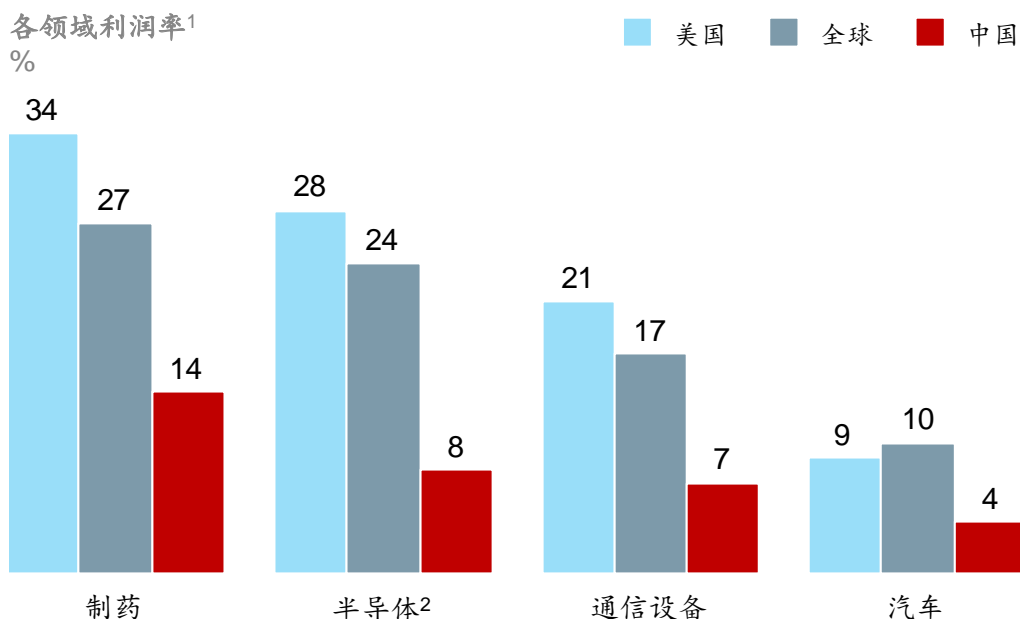
<sup>65</sup> 关于中国经济中科技的作用,详见《中国创新的全球效应》,研究公报,麦肯锡全球研究院,2015年7月。

<sup>66</sup> 同上。

<sup>67</sup> 联想从北京和美国北加利福尼亚双总部模式中持续获益,北加利福尼亚总部有超过2,000名员工,包含一个研发部门,自2011年起就帮助企业在美市场份额翻番。

图 34

## 中国企业在研发主导型制造业中的利润要低于全球领先玩家



1 税息折旧与摊销前利润/收入, 2013

2 除代工厂、后段工程和太阳能

资料来源: McKinsey Corporate Performance Analysis Tool; 麦肯锡全球研究院分析

### 汽车制造业

中国已经是全球最大的汽车市场,但是中国制造企业却鲜少捕捉到其中的价值。中国的国有制造企业仅占国内市场总量的14%和全球收入的8%。在与主要的海外汽车制造商建立的合资企业中,中国的中小企业更多的依赖于国外的合作伙伴提供的平台,这也就意味着中方并不能通过参与点对点产品设计来抓住这一机遇获取知识经验。在其他的情况中,中国的汽车品牌将工程和设计外包给了外部公司。这样的方式能够帮助本土品牌缩减发展时间,但无法实现价值链上移。<sup>68</sup>另两个限制了中国汽车制造商能力的因素是通过创新向高附加值活动转移和供应商生态体系的落后,以及国企缺乏长期创新的动力。中国汽车企业研发投入在销售中的占比仅为全球同业的一半。

中国汽车制造商的一大创新机遇在于电动汽车。麦肯锡的研究发现中国消费者虽然总体上更偏好国外品牌,但是在电动汽车领域却没有该倾向。这就为有准备的公司迅速进入该领域并在市场中占据优势地位提供了良好的机遇。<sup>69</sup>中国政府已经为电动汽车业的发展给出了强有力的承诺,将为汽车制造商和研究机构的研发、充电设施建设和消费者的购买优惠及税收减免投资370亿人民币(折合60亿美元)。2015年,电动汽车在中国的销量增加了三倍,达到了331,000辆。然而,据估计近四分之三的汽车是由政府出于刺激市场的目的购买的。<sup>70</sup>为了扩大电动汽车的接受度(并实现

<sup>68</sup> 《中国汽车》(第一部分:全球竞争力探索——科技、能力、目标 and 政治),桑福德伯恩斯坦公司,2013年2月。关于创新与中国汽车业,详见《中国对全球创新的影响》,研究公报,麦肯锡全球研究院,2015年7月。

<sup>69</sup> 详见《寻找快车道:中国汽车市场新趋势》,麦肯锡,2016年4月。

<sup>70</sup> 马杰(音译),《Bernstein表示国内购买拉动中国电动汽车热潮》,美国彭博新闻社,2016年2月29日。



政府2020年有500万辆电动汽车上路的目标)及消费者所有权,中国的汽车制造商需要改进其产品,改善设计、外观和定价。此外,政府可能需要调节政策以加速创新及其接受度。<sup>71</sup>目前,中国对进口电动汽车征收25%的关税,而其他国家对电动汽车实行关税减免以鼓励市场发展。更重要的是,中国购买电动汽车的补贴仅针对国内品牌,减少了全球竞争的影响,而全球竞争能够刺激市场需求和创新。现在决定国内那些电动车有资格获得补贴的标准较为宽泛,使其影响力更为显著。政府目前正在考虑调整补贴规则。

## 半导体

在半导体行业,中国企业有机会能够沿价值链上移并显著提升其全球市场份额。中国目前是全球最大的半导体市场,占到了全球销售额的50%以上(包括再出口),但是中国使用的芯片超过90%来自进口,且中国企业在全球集成芯片和代工厂销售中只占2%,在芯片设计和销售供应中只占12%。<sup>72</sup>然而,作为全球70%电话和90%电脑的制造商,中国已经准备好通过设计更多芯片、提升市场份额、加强专门技术、规模化来与全球重要的半导体客户间独特的联系来沿价值链上移。<sup>73</sup>

自20世纪90年代以来,政府一直不断努力提升中国半导体行业的能力,例如通过为企业更多投资研发领域提供刺激等。但是,由于机构和城市众多,这些举措收效甚微,未能产生商业化的创新成就,<sup>74</sup>即使现在中国工程师已经创造出了全球最快的超级电脑,这一情况仍未改变,超级电脑使用的仍是英特尔的微处理器。<sup>75</sup>

以科技为支撑的创新往往耗时长久,而在半导体行业中,无工厂芯片设计(企业只进行芯片设计而不经营制造工厂)、存储器和微处理器等高附加值零件领域壁垒森严。行业领先者占据了极高的市场份额、主要客户和惊人的知识产权,因此这些领域的领跑者很少洗牌,而顶尖企业几乎占据了100%的经济利润。例如,英特尔自1996年开始稳坐微处理器制造商第一的宝座,在过去18年中赚取了该领域经济利润的100%。<sup>76</sup>纵观中国半导体行业,我们发现利润也高度集中在少数企业手中(见图35)。

那么中国企业要如何实现价值链上移?并购是受政府鼓励的一种方式。紫光集团是一家国企,它近来收购了展讯和锐迪科两家列于中国排名前4位的无工厂设计企业,旨在将他们整合成一个实体。紫光集团在2015还曾尝试收购美国芯片制造商美光科技,但未能成功。中国的半导体制造商也可以投资加强自身能力建设,包括提升专门技术和建立全球客户关系网。中国的芯片制造商需要推进技术能力和知识产权资产的增加,融合并运用最新的科学技术发展。为了做到这一点,他们需要在全球挖掘专门人才并发展本土人才。最重要的是,中国的半导体企业需要有长期规划,找寻能够推进其未来十年发展的长期机遇并牢牢抓住。那些如今在半导体行业中占有可持续、高利润优势的企业已经开始研发未来十年的产品并使其商业化,还将其收入的五分之一投资于研发。

<sup>71</sup> 详见《增压中国电动汽车发展》,麦肯锡,2015年4月。

<sup>72</sup> 《肩膀上的芯片》,经济学人,2016年1月23日。

<sup>73</sup> 《建造中的新世界:中国和半导体》,麦肯锡,2015年11月。

<sup>74</sup> 130家政府出资的芯片制造工厂在15个省份运营,但没有一家能够与供应商和服务企业合作实现规模扩大,或创造出芯片制造生态体系,而这对半导体行业的成功十分重要。详见《中国半导体行业:勇敢新世界还是陈词滥调?》,麦肯锡,2014年8月。

<sup>75</sup> Zen Soo,《中国天河二号超级计算机在全球排名中居榜首》,《南华早报》,2015年11月18日。

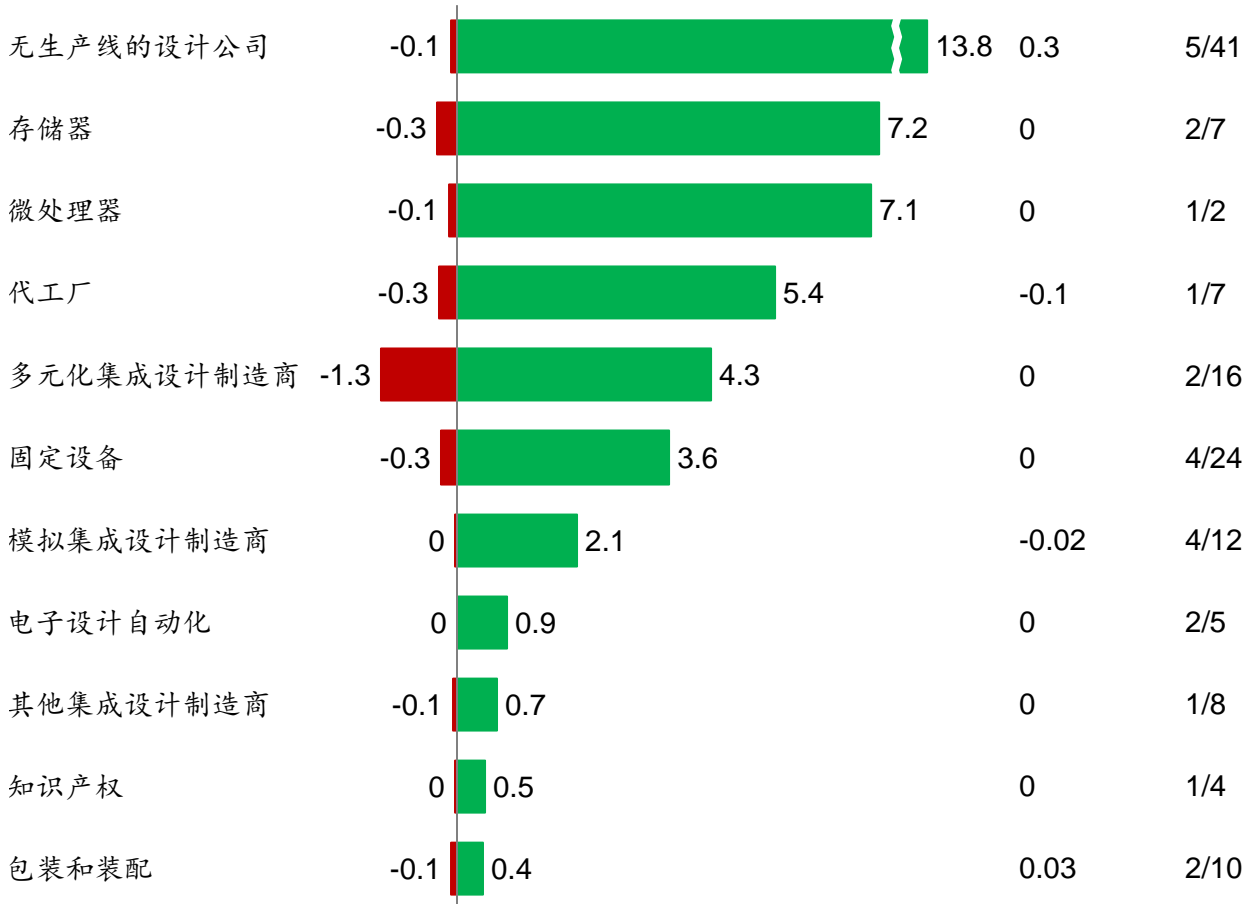
<sup>76</sup> 这并不表示其他企业税息折旧及摊销前利润无盈利,但是英特尔是唯一一家实现经济利润,即计算资金的机会成本后的利润的企业。在所有无工厂芯片制造企业中,高通在过去十年间创造了超过50%的经济利润。在存储器芯片领域,三星在过去15年间创造了40%至80%的经济利润。即使在半导体代加工行业,现有的强势企业也攫取了绝大部分价值。

图 35

半导体行业的利润高度集中在少数企业中；大多数领域仍面临负经济利润

各领域半导体企业的经济利润（EP），  
根据正经济利润排名，2014  
\$ 十亿

■ 负经济利润 ■ 正经济利润  
中国企业的经济利润 \$ 十亿 少数企业掌握了80%的经济利润



注：未显示数值小于-0.1的领域

资料来源：McKinsey Value Creation Database; 麦肯锡全球研究院分析

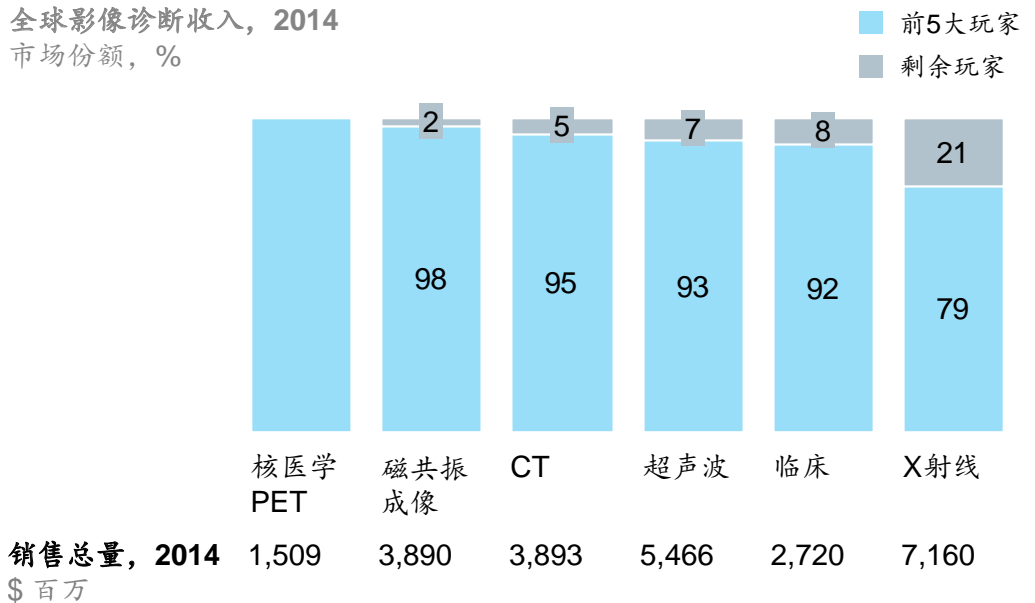
### 医疗设备

中国制造商在全球医疗设备市场占比不足3%。例如，在影像诊断领域，全球前五大跨国企业占据了核医学/PET和磁共振成像等先进影像产品领域销售额的80%以上。核医学设备被四家企业主导，而磁共振成像设备98%的全球市场份额归属全球前五大企业。中国企业正逐渐在X射线设备等技术壁垒更低、市场份额较分散的领域占据更多的份额（见图36）。政府正通过出资为医院进行大量购买来帮助中国的供应商挖掘国内市场增长潜力。到2020年，来自政府的花费预计将推动医疗设备销售额年均增长12%至14%，使中国市场每年扩大约700亿美元。近来，公立医院如果在投标过程中选择国内制造的产品，政府将会为其提供一定的补助。本土产品还能享有监管审批方面的优待和加速。

图 36

在大多数医疗影像设备领域，前5大跨国企业占销售额大头

全球影像诊断收入，2014  
市场份额，%



资料来源：Health Research International; 麦肯锡全球研究院分析

与此同时，一些该领域的中国企业正在寻求创新，运用其工程技术来降低产品价格从而吸引更多本土客户。例如，迈瑞公司专注于销售病人监护器、体外诊断和医学成像产品给中等医院，其价格要比国际品牌低20%至30%。一些企业正在逐步转向高端医疗设备市场，目前国外企业占据了该市场约90%的份额。联影医疗就希望转向该市场，并已经制造了超过20个高端医疗产品。<sup>77</sup>

### 制药

制药领域是全球利润最高的行业之一。但中国企业在品牌药和生物科技产品的全球收入中仅占3%。中国近来已经取代日本成为全球第二大医药品市场，但是中国超过60%的药品是低附加值的非专利药，而在德国、日本、英国和美国等发达经济体中非专利药比重仅有20%。

拖累中国品牌药增长的因素较多，比如新药研发，即发现新的分子或生物，耗时长、花费高，冗长的监管流程更加剧了其复杂性，知识产权保护的不确定性也相当高。有时，政府的研究资金分配效率低下，私有部门的企业投资不足，而尽管中国在相关科技领域的学生数量庞大，但企业仍很难找到足够的人才。政府正着手解决其中的一些问题。中国食药监局已经在推行改革以加速监管流程并缩短药品审批时间。政府的千人计划项目正帮助更多的海外中国科学家回国在相关领域和高校工作，并建立企业。2014年，中国80%的留学生回国发展，比2004年的20%有显著上升。这样的努力将帮助企业在该领域实现创新，而这正是一些本土创新人士正在做的。<sup>78</sup>

<sup>77</sup> 更多讨论详见《中国创新的全球效应》，麦肯锡全球研究院，2015年10月。

<sup>78</sup> 百济神州通过采用专利体系测试人体组织中癌性肿瘤等物质在人体试验中获得潜在问题的早期症状而加速了药物研发。药明康德采用工业方法通过推进规模化来加速药物发现，它雇佣了7,500名研究员，并从临床前研究拓展至临床试验。在基因组学研究方面，华大基因同样也采用了规模化策略。它有超过2,000名博士和超过200台基因测序机器来研究科学问题。详见《中国对全球创新的影响》，麦肯锡全球研究院，2015年10月。

## 全球 第2大 医药品市场

如果这些初创企业能在药物发现上实现突破，且现有的中国企业能够加大研发力度，中国在品牌药市场将拥有巨大的增长机遇。我们估计，如果中国企业在能力建设上正确投资，政策环境也能得到改善，加速药品审批，那么中国品牌药（专利药）领域的销售额将从2014年的90亿美元增至2025年的250亿美元。<sup>79</sup>

## 机遇4: 推进运营转型, 提升生产力

由于成本提升、消费者需求变化、供应链复杂化、环境监管更为严格以及部分领域的产能过剩，中国企业面临着效率提升的显著压力。钢铁、水泥及其他为满足中国建筑热潮需要而大量扩大规模的行业产能过剩问题严重，这些行业需要率先实现重组以推动生产力。我们认为要想减少运营成本，中国企业面临三大机遇：自动化、能源效率提升和精益项目。

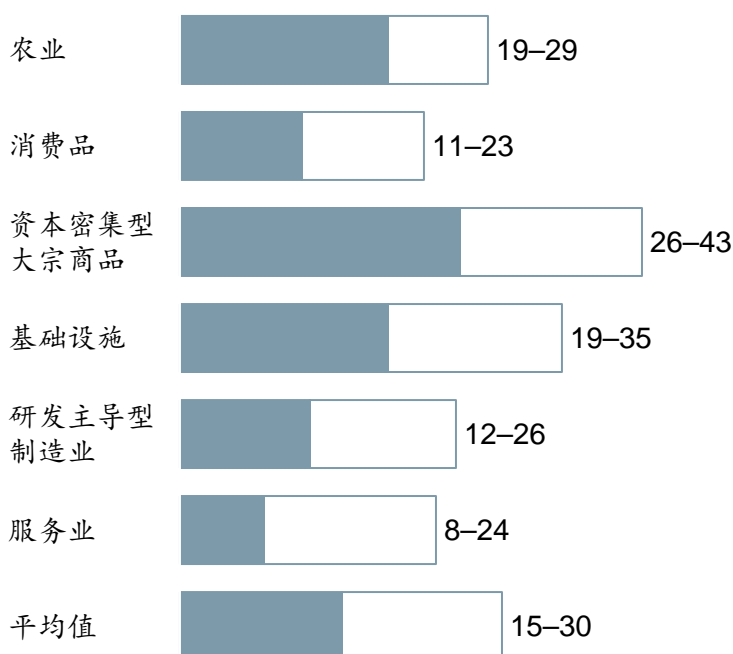
我们预估，到2030年，综合运营转型和能源效率提升能使中国各产业生产力提升15%至30%。资本密集型产业和基础设施行业生产力提升的潜力最大（见图37）。

图 37

### 提高能源效率并精益运营能帮助提升15%至30%的生产力

精益运营并提升能源效率增加的生产力<sup>1</sup>  
 指数: 100 = 生产力基线, 2014

■ 较低的情景 □ 较高的情景



#### 例证

通过提升机械化水平、土地整理、减少经费提高了作物产量

生产、自动化、精益运营、流程再造和数字化的能源效率

优化资本支出项目；减少能源使用、精简流程

推进采购和精益执行中的战略采购

在研发和产品开发领域精益项目管理

推进门店照明、通风和供热管理的节能化

<sup>1</sup> 我们选取了8个有代表性的领域（包括农业、包装消费品、钢铁、基础设施、汽车、半导体、饭店和娱乐），并将2014年生产力基线调整至100作为指数，来估算生产力提升的潜力

资料来源：CEIC; expert interviews; 麦肯锡全球研究院分析

<sup>79</sup> 同上。

装机规划、动态精益规划和能源效率提升等措施将对这些产业大有裨益。在消费制造业领域，能源效率、自动化、精益生产、流程再造和数字化能够提升约11%至23%的生产力。研发主导型制造业可能实现12%至26%的生产力提升。这些行业在产品发展和人才方面投资巨大，因此项目管理中精简后的流程将对其起到帮助作用。在休闲和接待等服务行业，劳动力成本占到了总成本的20%至25%，因此精益流程同样能提升此类行业的生产力。在农业领域，到2030年，机械化进一步推进和劳动力人口向城市转移，将使生产力提升19%至29%（见专栏3：哪些企业需要推进运营转型）。

### 专栏3：哪些企业需要推进运营转型

许多企业在推行自动化、能源提升项目和精益运营时步履艰难，最终效果难以令人满意。为使这些生产力投资物有所值，我们认为需要首先解决四个问题：

**创造新的“运营体系”。**建立一个新的运营体系，即企业管理运营的方式，能够令管理者了解最重要的生产力提升如何实现。一家钢厂在建立了运营体系以寻找流程设计和设备效率评估所带来的运营和能效提升机遇。它还设计了精益规划体系来保证合理的机械负荷及日常产能和需求管理并推进流程再造机制来适应需求和产能的变化。

**改变观念和行为。**如果员工不改变其工作方式，生产力提升举措就难以成功。正式的改变项目对管理者和雇员都十分重要，能帮助他们理解其观念和行为需要怎样改变，改变的重要性及其好处。只有三分之一的改变项目获得了成功。成功的项目有一些共同点：领导层对改变的重要性做出了有效说明，高层领导以身作则，并且还有专门的机制推行改变，员工也接受了充足的培训来实施改变。<sup>1</sup>

**建立管理基础设施。**为了使改革有效，企业需要加强精益方式及其他改进措施，第一步就是要建立通过绩效指标和目标衡量机器和员工的绩效的机制。在一些中国工厂中，由于衡量体系的缺失，管理层无法了解到现存的低效问题和改进机遇。与此同时，中国的监管者们更注重基本的运营管理。企业应在人员领导力、绩效管理和问题解决方面花费更多时间，为了实现这一点，他们需要重新考虑其组织模式。

**建立专家团队和转型工具。**管理自动化、推进能效项目和实施精益管理都需要专业人才，临时人员并不能承担起重任。为了实现长期的效果，企业可能需要花费多年实践，历经多个阶段来推进改变。为了使运营提升项目长期有效，企业应建立专门的专家团队来领导问题的解决并辅导生产团队。为这些团队设计良好的职业道路，包括通往领导层的机会至关重要。企业也需要开发包括适当的信息系统在内的合适的工具，可以在培训课程中使用改进项目的策略手册。

---

<sup>1</sup> Carolyn Aiken 和 Scott Keller, 《改变管理的非理智因素》,《麦肯锡季报》, 2009年4月。

## 自动化：推行中国特色的人和机协作模式

过去十年间，中国的劳动力成本迅速提升，增加了企业负担。然而，企业可以通过提升劳动生产力来应对这一压力，也为未来薪资的提升打下基础。自动化正是实现这一目标的重要工具。中国制造业的自动化前景广阔。

尽管中国是全球最大的机器人市场，中国企业的总体自动化程度仍较低，每10,000名工人只有36个机器人，相当于发达经济体平均水平的一半，美国水平的五分之一（见图38）。中国汽车工厂自动化程度比美国工厂低30%，中国食品加工业的自动化程度仅相当于美国的12%。这样的差距反映了中国制造业劳动力的成本尽管有所上升，但比之发达经济体仍相对较低。例如，中国制造业工人的平均薪资水平仅相当于美国的10%。自动化设备的高昂价格也是阻碍之一，它迫使中国许多企业采取了自动化和人力混合的模式，从而既能获得前者的速度和精准度又能得到后者的灵活性。实现全面的机械化流程需要大量的前期投入，但由于相对低廉的劳动力成本，企业并没有足够的动力来支出这笔开支。然而，以劳动力成本换投资的模式终将改变，我们期望看到中国企业实现生产线的全自动化。

自动化也能提升非制造业领域的生产力。在服务行业中，商店内的自动收款机、金融法律行业的人工智能承保和研究系统就是很好的示例。中国也有机会通过加速机械化来大规模提升农业生产力。农业是中国经济生产力最低的行业，其年均生产力只有每工人4,200美元，该程度与国际水准相比也相当低，仅相当于美国的二十分之一。其中一大原因就是机械化率过低，只有60%的农场实现了机械化，而美国这一比重为94%。另一原因是中国农场规模较小。机械化将带来双重助益，既能提升生产力又能推进农场的规模化。

图 38

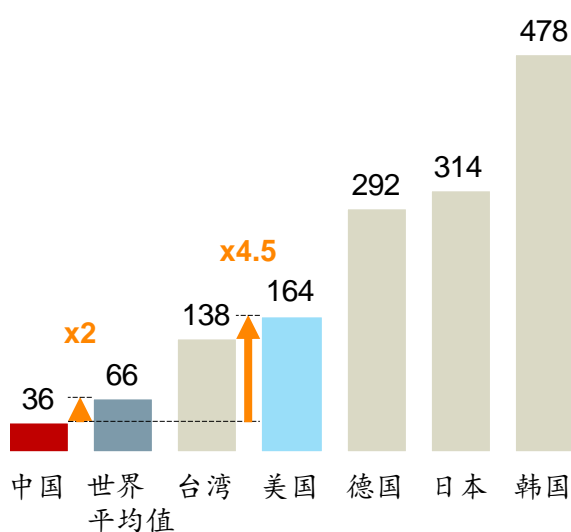
### 中国面临提升制造业自动化程度的显著机遇

#### 机器人密度，2014

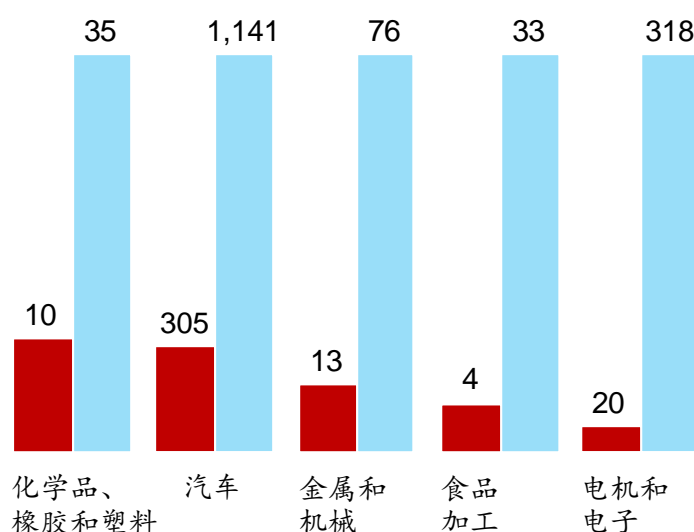
每10000名制造业工人拥有的机器人数量

■ 中国 ■ 美国

#### 中国的机器人密度总体较低



#### 中国在各领域的机器人使用量均比美国少至少25%



注：不按比例

资料来源：International Federation of Robotics, World Robotics 2015; 麦肯锡全球研究院分析

## 能源效率：实现国家目标

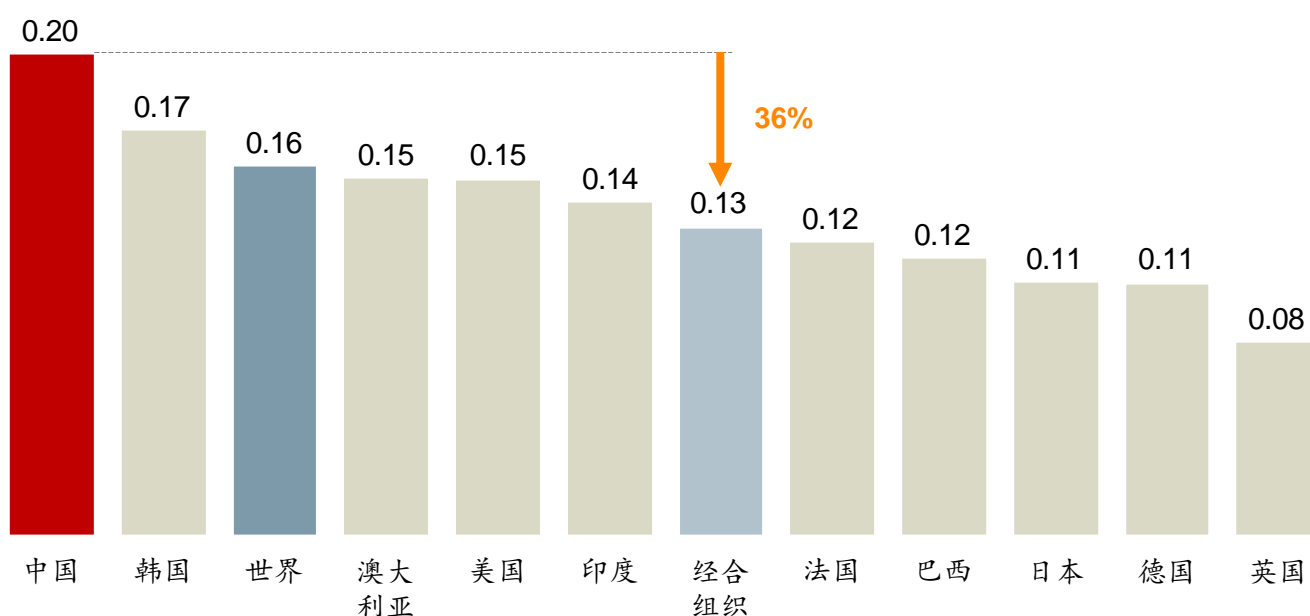
监管政策、金融刺激和成本压力都使得能源效率提升成为企业的首要任务，钢厂和化工企业等能源消耗大户更是如此。对于许多企业而言，能源消耗占到运营成本总量的20%至50%。中国经济目前仍集中在工业领域，工业占GDP的45%，占能源使用总量的70%。因此，中国的能源强度比经合组织平均水平高出36%（见图39）。

图 39

### 中国每单位GDP的能源消耗高于比经合组织国家平均水平

按照固定购买力平价计算的GDP能源强度（2014）<sup>1</sup>

每单位GDP的千克油当量(koe)（\$2005p）



<sup>1</sup> 能源强度是通过一国能源消耗总量除以该国GDP计算得来的。它计算了生产一单位GDP所必须的能源总量。能源消耗总量包括煤、气、油、电、热和生物质能。GDP是通过固定汇率及购买力平价来体现的，从而避免受通胀的影响，反映总体价格水平的不同并将能源消耗与真实经济活动相联系。使用购买力平价而非汇率来代表GDP能使GDP在低成本地区的作用更为凸显，从而减少其能源强度

资料来源：Global Energy Statistical Yearbook 2015；麦肯锡全球研究院分析

政府已经设立了目标，要在2006至2010年间削减20%的能源强度（单位GDP能源花费），并在2010至2015年间进一步削减16%。在中国“十三五计划”（2016-2020年）中，中国提出了另一个目标，即再削减17%的能源强度。在全国范围内，中国已经实现了其既定目标，但近来能源强度降低的步伐正在减缓。

麦肯锡在不同工业领域的经验表明，通过废品管理、绩效目标制定和管理，以及投入专家资源能够节约10%至30%的能源。例如，在化工领域，企业通过批量处理减少了20%至30%的能源花费，通过连续处理减少了10%至15%的花费。下游钢加工产业（如制造线材）可能实现10%至15%的能源成本降低。非工业企业也能实现能源花费降低，零售和仓储业通过优化照明和制冷/制热系统节约了10%至20%的能源花费。但是，许多企业缺乏足够的知识来有效管理能源效率。中国企业能源产量、能源输出和能源消费对其运营的影响方面往往认识浅薄。而运营管理者也鲜少能认识到当前的浪费或优化的机遇。即使管理者制定了目标，往往也只是空谈。

### 精益运营：专注运营质量

中国正与许多全球领先企业合作，建立强大的工业基地，而其企业运营仍有提升空间。精益运营和六西格玛质量管理项目为全球企业广泛使用，往往能使不同行业生产力提升10%至60%。这些方法对中国而言已不是新鲜事物，但由于实施方式不正确，效果极为有限。中国企业往往更关注技术工具，却鲜有关注人力因素，比如帮助员工适应并熟悉新流程。此外，一线管理者往往只重视已经出现的问题，却不关注其根本原因。在一家实行了精益流程的汽车厂，管理者花在工人辅导和问题解决上的时间只有5%，而较为合适的比重应为30%。当管理者更多关注解决根本问题和工人辅导而非危机应对时，其最终效果得到显著提升。<sup>80</sup>

### 机遇5：“走出去”提升竞争力

全球化能够令中国企业接触到新形式的竞争和全球最好的实践模式，帮助提升中国企业的竞争力和利润率。与全球最好的企业竞争也能帮助企业掌握我们之前提到的经营转型三大要素。全球化竞争的另一好处在于能够获得国内缺乏的人才、技术、品牌和资源。中国企业开始采用更复杂、战略性更强的措施，越来越多制造业之外的企业敢于进入国际市场，扩张其经营范围，开展并购交易。然而，大多中国企业仍需掌握新技能以实现全球范围的成功。中国企业更多的全球化能够刺激经济领域生产力增加10%至15%。

### 中国的全球化程度有限但正在发展

出口对中国经济增长的拉动作用日益重要，在2000年，出口占GDP的比重为18%，而在2015年，出口占比已增至28%。尽管中国企业一直在挖掘全球市场的机遇，但当前几乎半数的出口仍由外国在华投资企业创造。中国企业长期以来都很明白他们需要在出口之外的领域进行全球化经营，而非仅仅是赚取世界各地的销售额。在1999年，中国政府宣布了其全球化策略，即“走出去”战略，该战略旨在扩大海外投资，推进产品组合多元化并提升质量。然而，尽管许多企业在国内市场强势地位的支撑下，成功在多类产品的市场中占据了较多的全球销售额，但许多企业仍没能实现企业的全球化。在2015年，中国企业在财富500强中占据了106席，比2010年增加了60个，仅次于美国。但是，大多上榜的企业均依赖于建筑、基础设施、能源、金融等国内经营项目。有一些是仅在中国经营的资源垄断和重资产企业，且约80%是国企。

为了测量中国企业的全球化程度，我们研究了其海外收入比重。对于非中国的跨国企业而言，国外收入占其收入总额的30%至70%，而中国前5大跨国企业的海外收入占收入总额的比重不到10%。但这一普遍模式也有例外。在消费电子和电子通讯领域，华为、联想、美的和中兴销售额的35%至60%由海外市场创造。但总体而言，中国六大产业类型中的企业仍有极大机会提升其海外销售额（见图40）。

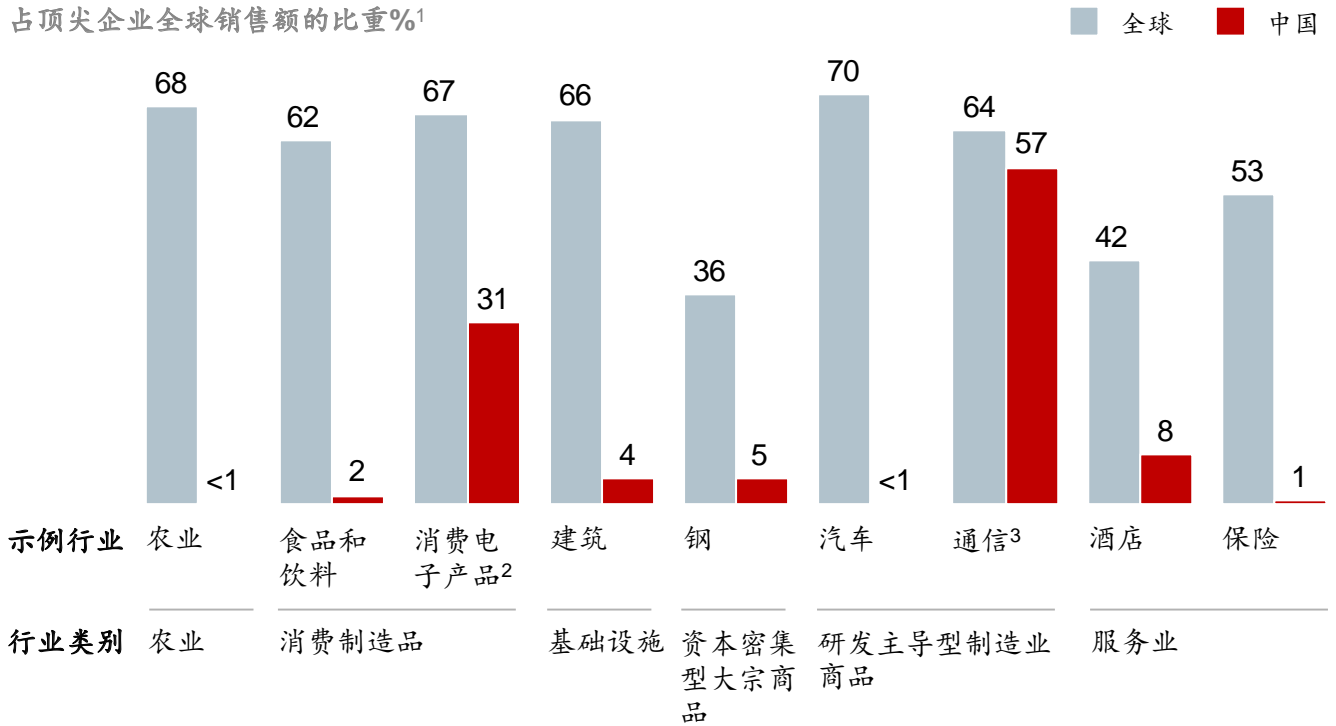
<sup>80</sup> Karel Eloot, Alan Huang和Martin Lehnich, 《中国制造业新世纪》，《麦肯锡季报》，2013年6月。



图 40

大多数中国企业的全球销售网才刚刚展开

占顶尖企业全球销售额的比重%<sup>1</sup>



1 前4-5名中国企业和前9-10名全球企业各行业的平均国际销售额比重根据可获得的2014年数据得出

2 消费电子产品包括家用电器、消费电子和科技硬件、存储设备和外部设备

3 只包含前4位中国企业和前7位的全球企业

资料来源：Fortune 500 2015; Bloomberg; company annual reports; 麦肯锡全球研究院分析

中国“走出去”的脚步正在加快。在全球化的早期，中国企业主要的全球活动是完成出口订单，海外企业在这一过程中受益于中国低廉的劳动力成本。现在，中国企业的全球化策略日趋多样化，包括在海外建立工厂和设施（绿地投资）、建设合资企业并与其他企业合作，以及通过并购战略进入新的地区和市场。在一些消费者产品市场，海外收购可能是解决品牌知名度缺失最简单的办法。（见专栏4：海外收购推动品牌知名度）

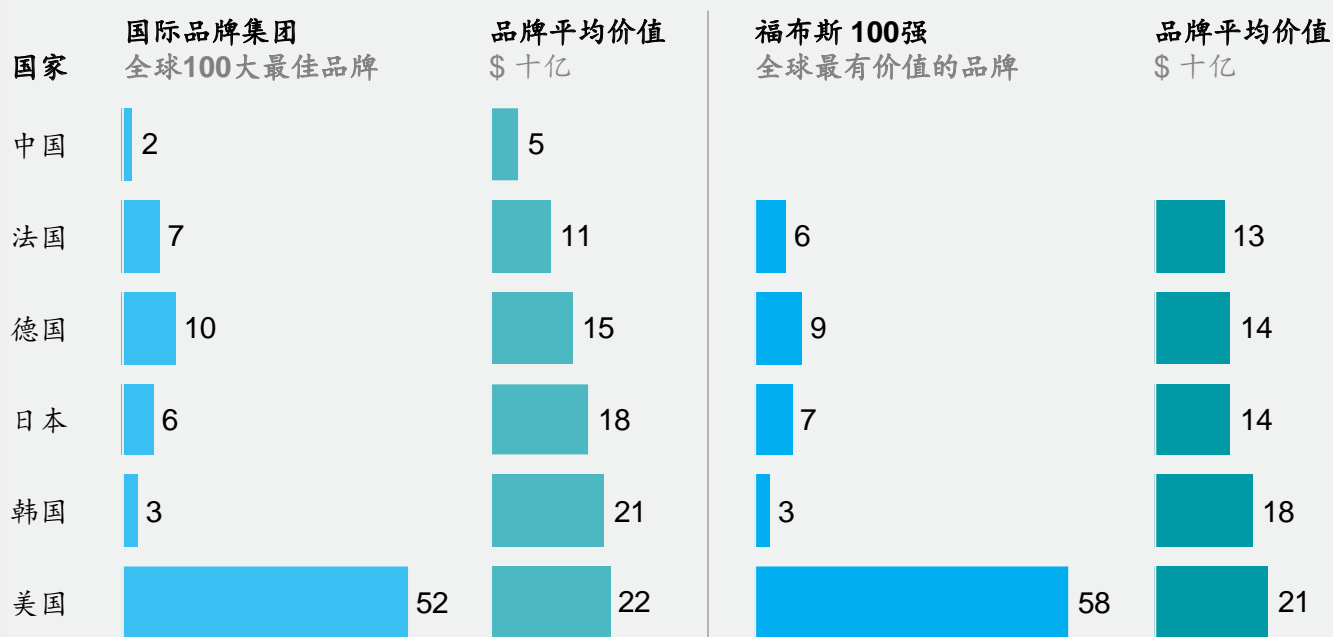
## 专栏4: 海外收购推动品牌知名度

海外并购是中国企业扩大其在全球消费品市场占比的重要策略。中国企业在海外市场的常见问题之一就是品牌知名度低。根据不同的排名,中国最多有两个品牌(联想和华为)位列全球百大品牌中。最近的一项调查显示,只有6%的美国消费者知道中国品牌。<sup>1</sup>

图 41

### 中国品牌中鲜有国际一线品牌

品牌数量



资料来源: Interbrand; Forbes; HD trade survey; 麦肯锡全球研究院分析

<sup>1</sup> Caitlin Dewey, 《中国品牌战略失败: 仅6%的美国消费者知道中国品牌》, 《华盛顿邮报》, 2013年4月5日。

中国企业在过去十年间提升了海外投资。中国企业的对外投资在2006至2014年间增长了25%，到2014年已达1,230亿美元。2014年，中国的外商直接投资增加了7%，达到了1,280亿美元。Dealogic称中国企业的跨境收购急速增加，从2008年的242起，总价值500亿美元增至了2015年的608起，总价值1,120亿美元。李克强总理表示中国将可能在未来五年内增加超过1万亿美元的海外投资。<sup>81</sup>

海外并购的实质正在改变。在过去十年中，中国企业的并购策略从收购能源、金属等资源企业转向在科技和服务等行业中扩大其影响。与此同时传统领域的收购数量已经减少。2006至2010年间，能源和金属收购占有所有收购的62%，而在2011至2015年间，这一比重下降至46%（见图42）。包括房地产、交通、餐饮、住宿、休闲和娱乐在内的服务业增速最为迅猛。服务业并购占比翻番，从2006年至2010年间占收购总量的7%增至了2011至2015年间的16%。<sup>82</sup>技术收购也从2006年至2010年间占收购总量的2%猛增至2011至2015年间的10%。<sup>83</sup>

---

海外并购的实质正在改变。在过去十年中，中国企业的并购策略从收购能源、金属等资源企业转向在科技和服务等行业中扩大其影响。

---

中国海外收购的地域也在变化。北美地区的并购从2006至2010年间的17%增至2011至2015年间的25%，其中60%发生在美国。在过去五年间，美国市场内的服务和电子通讯并购案猛增，占到了并购交易价值总额的46%。最后一个改变是中国私营企业海外并购数量的上升，这一点十分重要。尽管国企仍从资源和政府优势中受益，但私营企业的角色正变得越来越重要。商务部数据显示国有企业发起的并购案价值从2008年占价值总额的68%跌至了2014年的49%。

---

<sup>81</sup> 《李克强：中国将在未来五年内增加1万亿美元海外投资》，《中国日报》，2015年12月25日。

<sup>82</sup> 例子包括中国最大的房地产企业万达，其在海外购买的股权包括美国院线AMC（2012年收购价26亿美元），传奇影业（2016年收购价25亿美元），英国游艇制造商圣汐游艇（2013年收购价5亿美元），及马德里竞技俱乐部（2015年收购价4,500亿美元）。金融集团复星则购买了旅游休闲业资产如2014年的法国地中海俱乐部（10亿美元），2015年的英国旅游机构Thomas Cook（1.4亿美元）。房地产交易占到全部服务业交易的35%。其中最著名的当属2014年安邦保险以19.5亿美元购买纽约华尔道夫酒店。

<sup>83</sup> 联想在2014年购买了摩托罗拉手机业务（31亿美元）和IBM服务器业务（20亿美元）。在半导体领域，江苏长电科技以17亿美元的价格购买了新加坡STATS ChipPAC公司，而紫光集团在2015年也以17亿美元的价格收购了台湾的矽品精密工业。在电脑服务市场，腾讯在2014年收购了韩国CJ Games公司（4.94亿美元），阿里巴巴（及其附属公司）则在全球范围内开展互联网企业交易，包括2015年的印度电子商务公司One97（5亿美元）及2014年的美国移动信息公司Tango（2.8亿美元）。

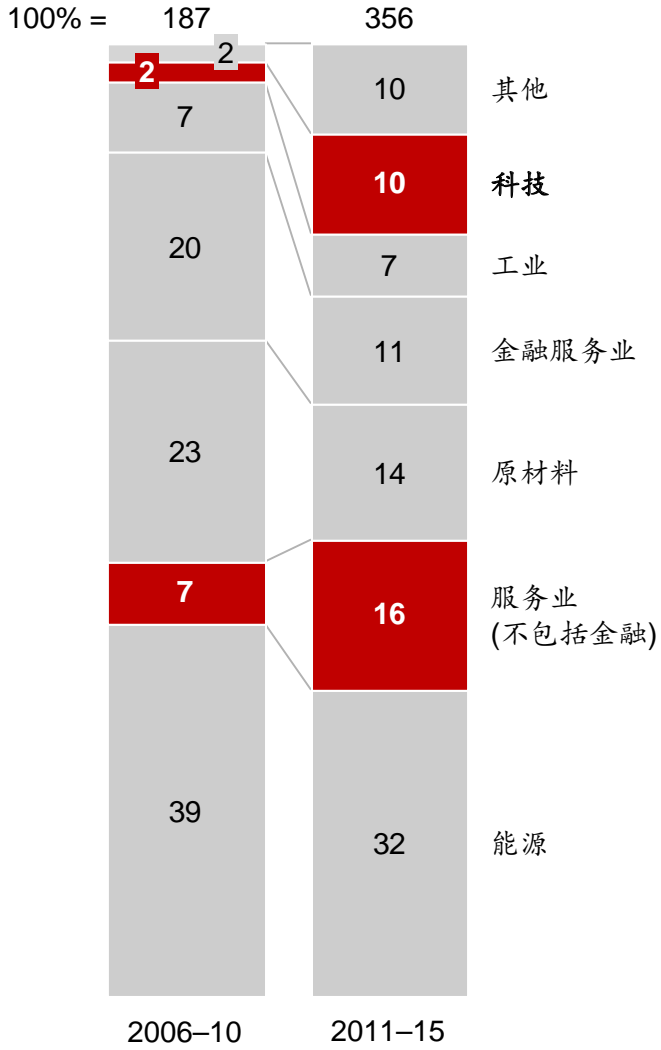
图 42

中国境外并购正转向非资源领域和新的地域

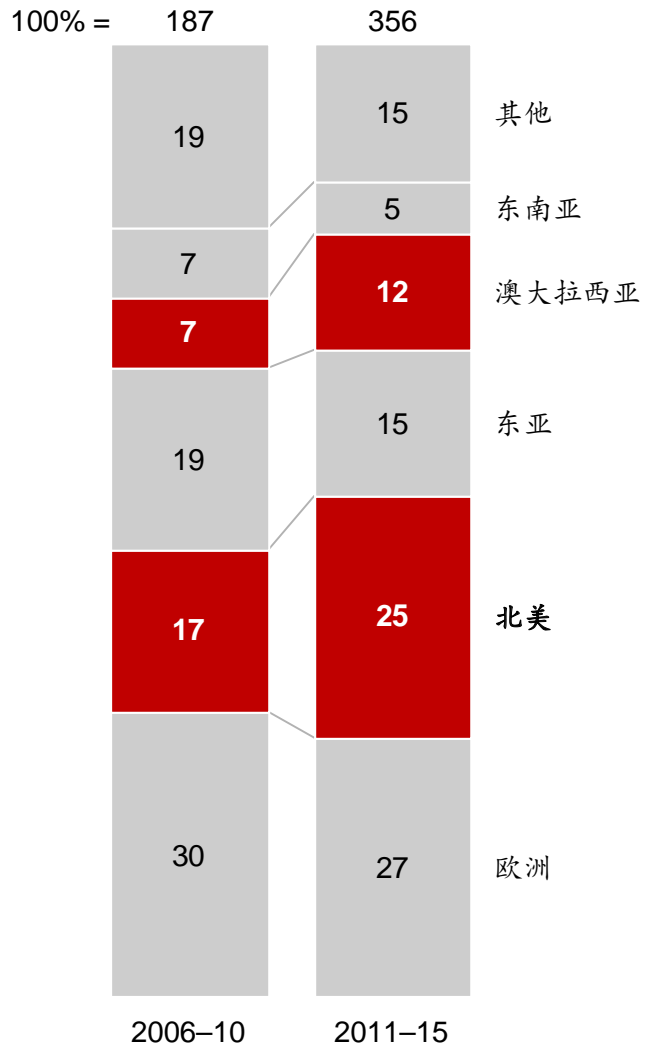
并购案价值分析

%; \$ 十亿

按产业



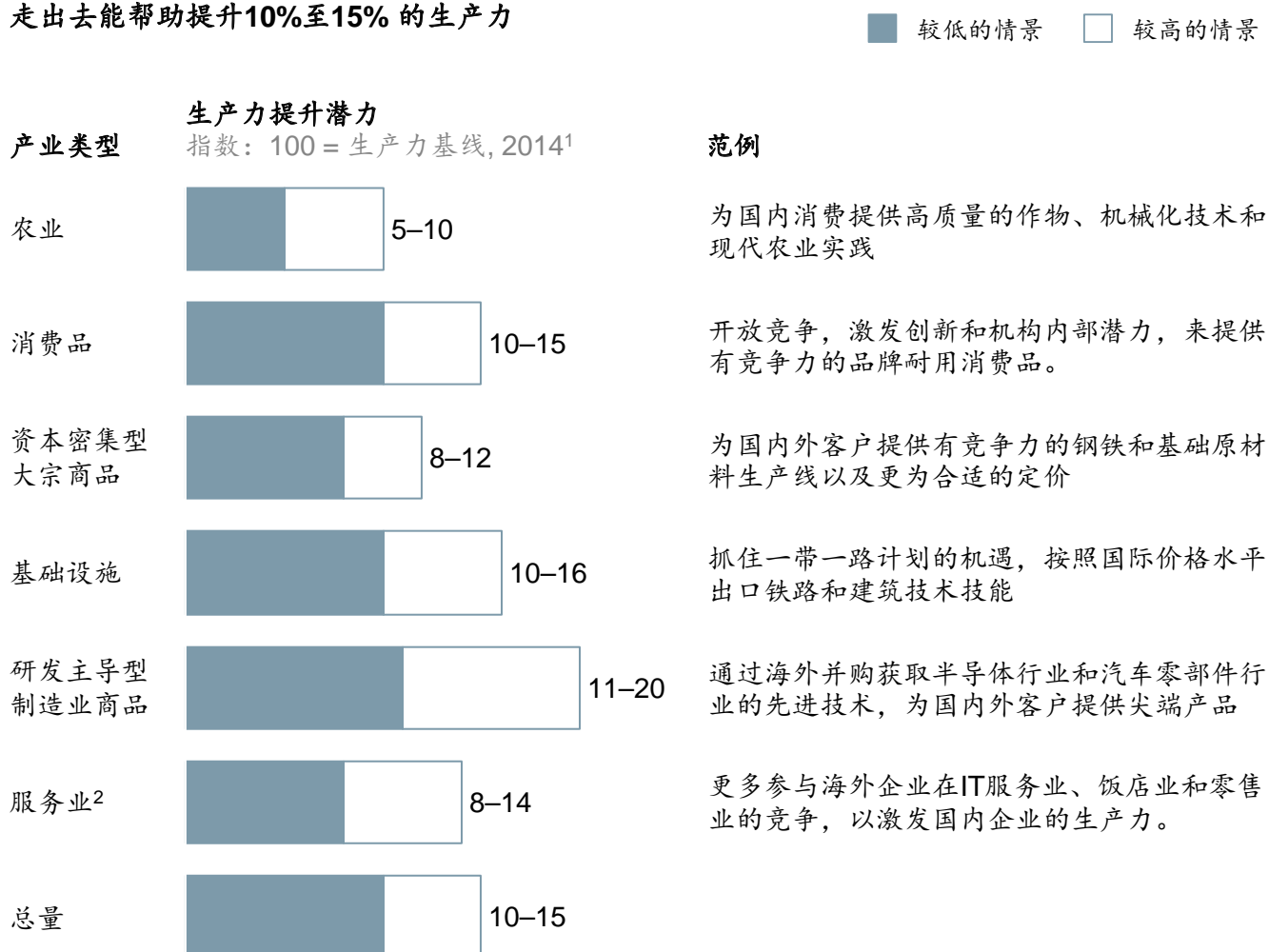
按地域



资料来源: Dealogic; 麦肯锡全球研究院分析

我们预估在未来15年中，全球化将使中国生产力提升10%至15%（见图43）。能够通过走出去战略获得最大生产力提升的行业是研发密集型制造业，其生产力提升可达11%至20%。在基础设施和资本密集型行业中，中国的“一带一路”计划将成为海外需求的重要来源（见专栏5：未来的机遇：一带一路）。农业的增长潜力主要通过降低投入成本，为出口市场提供高质量高价值的产品来实现。

**图 43**  
走出去能帮助提升10%至15%的生产力



1 我们选取了9个有代表性的领域（包括农业、食品饮料、钢铁、公共事业、建筑、汽车零部件、卫生和旅游），将2014年生产力基线调整至100作为指数，来估算生产力提升的潜力

2 除金融服务业

资料来源：CEIC; expert interviews; 麦肯锡全球研究院分析

## 专栏5: 未来的机遇: 一带一路

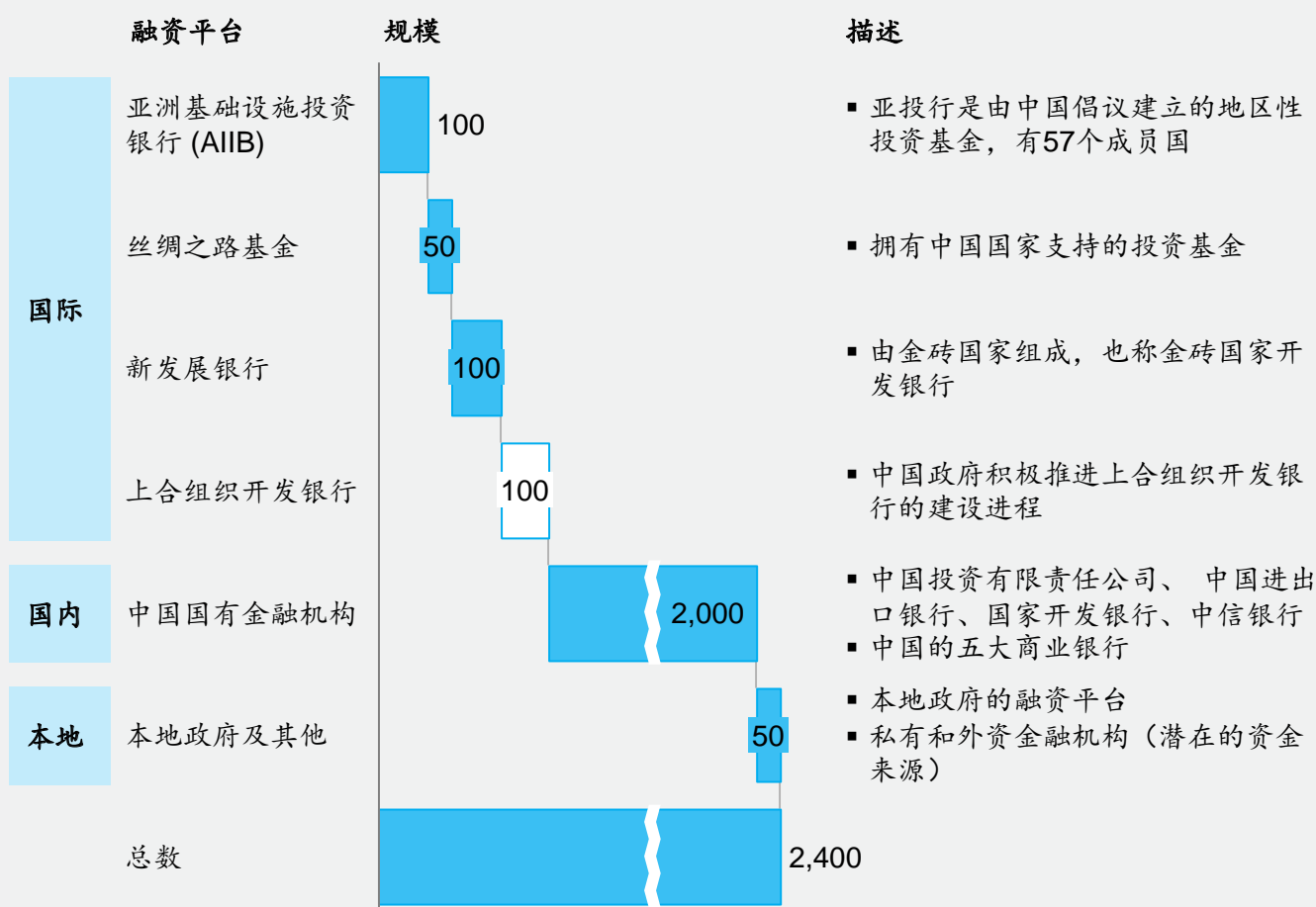
在未来十年中, 有一大机遇对中国企业的全球化扩张至关重要。中国政府的“一带一路”战略是一项将使中国和中亚及欧洲市场紧密相连, 其命名来源于古丝绸之路, 该战略旨在与贯穿中西亚, 联通中国和东西欧的古丝绸之路沿线各国建立起强大的贸易纽带。到目前为止, 这一地区人口达44亿, 占世界人口总数的63%, 创造了占世界各国国内生产总值29%、价值21万亿美元的古DP。<sup>1</sup> 中国政府预计将投资2万亿美元, 这些资金部分来自中国地方政府, 另一部分来自国资投资基金 (见图44)。

不少项目和交易已经启动。在2015年4月, 丝绸之路基金开启了巴基斯坦卡洛特72万千瓦水电站项目。在2015年6月, 丝绸之路基金和中国化工集团公司共同收购了意大利轮胎制造厂倍耐力。在2015年9月, 俄罗斯天然气供应商诺瓦泰克签署协议, 同意丝路基金购买其位于俄罗斯东北部亚马尔半岛的亚马尔液化天然气项目部分股权。可以预见, 大量的基础设施投资也将帮助消化中国的相关产业的过剩产能。“一带一路”战略不仅能为中国产品打开新的市场, 也能令金融和旅游等服务业受益。

图 44  
一带一路计划的融资平台正在成形

\$ 十亿

□ 尚未建成



资料来源: Press search; expert interviews; McKinsey Public Sector Practice; 麦肯锡全球研究院分析

<sup>1</sup> 高虎城,《深化经贸合作 共创新的辉煌》,《人民日报》,2014年7月2日。

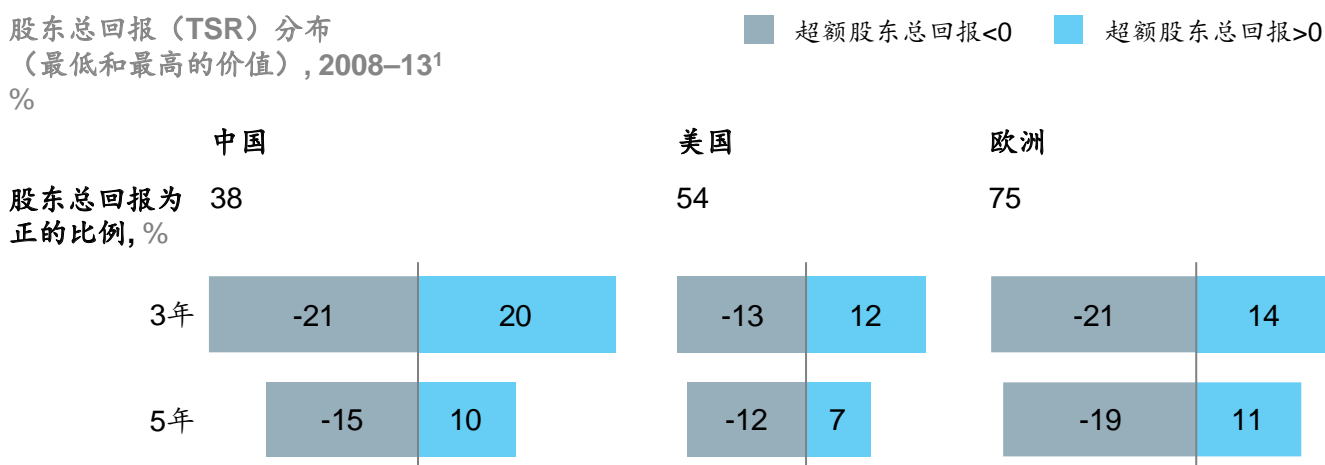
## “走出去”对中国企业而言既复杂又高风险

中国企业能够通过清晰的海外扩张策略、辨明企业在全市场的核心竞争力、建设合适的管理模型并为强力并购案注入充足资金来提升其走出去的成功几率。

即使并购双方处在同一国家，对彼此的业务有充分了解，要成功开展并购也绝非易事。跨境并购使更使交易进一步复杂化，比如，文化差异可能阻碍企业并购后的发展。事实上，中国海外并购案的表现说明中国企业想要成功进行海外并购还有许多需要学习的地方。中国收购者在收购后三到五年内带给股东的总体收入要少于欧洲和美国的收购方，尽管这三个地区的海外并购在五年后（平均）收入总额均有所减少。欧洲和美国分别有超过三分之一或半数的并购案实现了附加收入，但中国只有38%的收购实现正收入（见图45）。

图 45

### 中国企业境外并购的收益较低



1 包括公司市值至少占并购公司市值5%的交易。这就包括了40起中国交易，158起欧洲交易和185起美国交易。计算超额股东总回报时，为中国、欧洲和美国的并购公司分别使用上证综合指数、MSCI全球指数和标普500指数来计算市场平均回报总额和超额回报（超出市场均值的回报）

资料来源：Dealogic; McKinsey Corporate Finance Practice; 麦肯锡全球研究院分析

我们认为企业应考虑采取三种措施来推进其未来的全球化战略：

- 明确战略。**在访问中，80%的中国总经理表示全球化是他们的首要目标。<sup>84</sup>然而，他们中许多人并不能清晰地阐明其走出去的最终目标。通常而言，走出去的动机有两类：开辟新市场以扩大企业业务，及加强资源和能力。在20世纪90年代，韩国科技企业三星为自己制定了一个远大的全球战略目标，即成为全球科技业的领导者。该企业制定了两大主要目标：在海外市场迅速扩张及确保其海外机构掌握产品质量和技术的核心能力以实现自给自足。通过购买技术并与核心技术供应商合作，三星最终进入了60个海外市场。现在，其收入的90%来源于海外市场。

<sup>84</sup> Meagan C, Dietz, Gordon Orr和Jane Xing, 《中国企业如何在海外成功》，《麦肯锡金融报告》，第28期，2008夏季刊。

- **辨识核心竞争力。**研究那些全球化最成功的亚洲企业可以发现，全球经营所必须的核心能力包括出色的产品、创新的经营模式、高效的领导者和管理体系。在产品质量方面，成功的产品和服务理念能够轻易地在海外市场复制和应用。国内市场的创新经营模式也能被用在全球市场来复制其成功。丰田是日本20世纪80年代小型节能车的市场领袖，它创造了一个高效的管理模式——“丰田模式”，这一高纪律性、精益化和准时生产模式正是其成功的关键。全球化运营的核心挑战之一就是要建立起平衡的管理体系，海外机构要在支持企业全球战略和目标的同时，做出正确的决策推进本地市场的成功。联想约半数的高层管理者并非中国人，联想总部起到了强有力的调节职能，实施并推行标准化的政策、流程和体系。而各国的办公室则能为本土市场制定战略决定。联想还开创了全球人才管理项目，以发掘200名高潜力的候选者，发展其成为全球领导人。
- **加强跨境并购执行能力。**正如上文所述，中国企业海外收购的成功率比欧洲和美国企业更低。企业可以建立并购流程，清晰地规划出从确定战略目标、寻找并挑选并购目标、交易搜索、尽职调查到包括机构和文化整合在内的并购后综合管理的全部流程，借此提升其成功几率。<sup>85</sup>这需要企业有自己的专业并购团队，并明确其角色和责任。例如，3M的专业并购团队通过六个问题来决定战略匹配、金融匹配、组织匹配（成功整合的潜力）、核心风险要素、动机和过程。

...

本章并不能列举完所有的机遇。纵观中国经济，每个行业和公共机构都有更多方式来引入新科技、反思旧有模式并提升生产力。通过聚焦高效利用资源、创新产品和商业模式以及推进经营模式的不断改善，中国最终能够实现其成为发达经济体的目标。

---

<sup>85</sup> 更多细节详见后续报告：David Xu等，《海外并购质量：建设中国领导企业的并购能力》，麦肯锡。







# 第三章 系统性改革实现经济转型

带领一个有着14亿人口、价值11万亿美元的经济体进行转型将是一个巨大的挑战。对中国政府来说，不仅要清楚机构改革能否且何时能实现经济转型，还要知道具体如何实施——要成功落实如此大规模的转型，必然要求机构进行翻天覆地的改革。在本章，我们会讨论六大政策性“攻势”，以消除投资主导模式带来的危害，建立生产驱动模式，最终帮助中国抓住五大机遇。(图46)

图 46  
通过机构转型实现经济转型



资料来源：麦肯锡全球研究院分析

## 1. 开放更多行业的竞争

2014年，国企在服务业的固定资产投资份额为

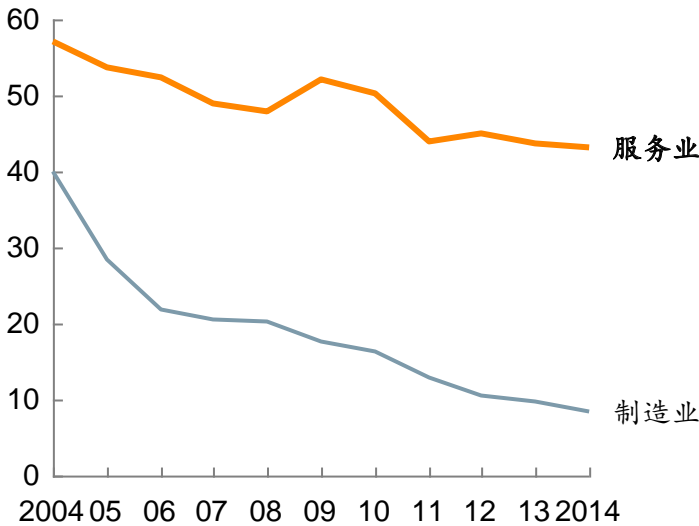
**43%**

中国为降低国民经济对国企的依赖已经做了许多努力。国企在制造业的固定资产投资份额从2004年的40%下降到2014年的8%；在服务业，这一数字从57%降到了43%。但是，还应该继续努力。在医疗卫生、交通、电信、教育和金融服务业，国有企业仍占全国固定资产投资的50%以上。(图47) 如果国企“一枝独大”的地位不改变，就会不利于竞争，抑制创新动力，消费者的选择空间也变得有限。政府应该继续进一步改革，开放更多市场，更有效的推动增长。这样一来可以提高服务产业生产力，为消费者提供更好的服务和更实惠的价格。

图 47

国有企业在服务业固定资产投资中的占比居高不下

国有企业 (SOE) 在固定资产投资 (FAI) 中的占比 %



国企在服务业固定资产投资中的占比占行业总量的比重 %



资料来源: National Bureau of Statistics, China; CEIC; 麦肯锡全球研究院分析

引入更多市场竞争

国企在中国的几大服务行业占有实质性垄断地位。为了提高生产力, 改善服务质量, 政府需要创造机会, 鼓励来自民企的竞争。例如, 对于如今由三大国有运营商支配的电信行业, 中国工信部已于2014年已向民企发放了首批虚拟运营商牌照, 允许其转售移动业务, 开发套餐和特色服务, 进一步满足消费者需求。然而, 包括电商巨头阿里巴巴在内的虚拟运营商只占了不到1%的市场份额。这些虚拟运营商并未从新业务中获取多少利润, 因为它们议价能力不够, 无法从三大运营商获得有竞争力的“批发”价。其产品与三大运营商的产品相比对消费者也缺乏竞争力。<sup>86</sup>

<sup>86</sup> C.Custer: 《中国没有一家虚拟电信运营商在赚钱》, 亚洲科技网站, 2015年7月21日。

## 为消费者提供更多选择

不完善的经济结构会限制消费端和供应端的选择，进而造成服务成本上升，服务质量欠佳。其中一个体现就是公共部门资金不足。以医疗卫生领域为例，政府资金无法满足需求，公立医院40%的收入都只得依赖利润率只有15%的药品销售。因此，月薪仅6000元人民币左右的医生们不得不多开药。结果，药品消费支出占到中国2014年医疗卫生支出总额的40%。而经合组织国家的平均占比仅是16%。<sup>87</sup>如今政府已经在采取行动，包括把药品加成盈利在医院整体收益中的占比限制在30%以内，以及大范围降低药品价格。但是，如果不改革经济结构，覆盖体系内的所有利益相关方，那么这种措施只能起到有限的作用。实际上，医院已经想好对付药品降价的对策，要么开出同等药效但价格更贵的药，要么开出更多不必要的药。<sup>88</sup>针对这种情况，有一个方案值得参考，即可以鼓励民营医疗卫生机构参与竞争，借此提高服务水平 and 生产力。民营医院也可以为人满为患的公立医院减轻负担。然而，尽管薪资不高，高级医师还是不愿意离开大型公立医院，不愿意面对前途未知的事业道路，不愿意冒失去学术研究平台的风险。如果有合理的激励机制和政策支持，鼓励医生在包括民营医院等机构多点执业，就会有更多医生愿意探索创业机遇，进一步服务病患的需求。

## 推动服务贸易

服务业在全球贸易中的地位日益重要，但在中国贸易（包括进出口）中只占10%，而美国这个数字则是24%。数字化交付服务涵盖从内容到IT外包的一系列项目，是个难能可贵的机遇。从2004年到2014年，全球数字化贸易额翻番，达到每年2.4万亿美元（16万亿元人民币）。<sup>89</sup>若要参与这个增长领域，中国可以评估线上交流的限制如何对其数字化交付行业在全球竞争产生影响。另外，贸易限制会相应限制服务业的机遇。经合组织贸易限制指数显示，中国在会计、法律服务、电影、商业银行、保险、航空运输以及电信等行业的贸易壁垒高于平均水平。贸易自由化有利于中国服务业的增长，可采取的方式包括为中国公司开拓海外新市场，以及引入国际竞争。政府目前在十个自贸区促进服务业贸易，这个努力的方向是正确的，而且这个模式可以推广到更多的城市。

## 2. 提升资本市场的效率

中国的资本生产力下降，部分原因是资本分配方式的问题。国有企业无论是通过商业银行系统还是其他资本市场渠道都能优先获得资本。与此同时，许多民营企业，尤其是中小型企业，争取资金支持的难度很大甚至需要付出极高的资金成本。要使生产力驱动增长模型发挥作用，市场必须先决定资本流向。因此，在中国需要加强债务市场和股票市场，引入多元化的投资主体，建设独立可靠的信用评级体系，增加政府货币和财政政策的透明度，以及公开政府数据收集和统计结果的生成方式。最后，还需要找到为数以百万计的、既具备发展潜力也能提供就业岗位的小型企业提供资金支持的方式。

<sup>87</sup> 《医师要自治》，《经济学人》，2014年2月1日。

<sup>88</sup> 同上。

<sup>89</sup> 《数字全球化：全球数据流新纪元》，麦肯锡全球研究院，2016年3月。

## 改善债券和股票市场的运作

中国的债券市场规模居全球第三(估值为6.3万亿美元或40万亿元人民币), 股票市场规模居全球第四(估值为5.7万亿美元或37万亿元人民币)。然而, 这些市场并未发挥其高效分配资本的作用。约60%的公司融资仍然通过银行进行。银行也依旧是债券市场最大的投资主体, 坐拥61%的债务余额。<sup>90</sup>并且, 银行倾向于持有债券至到期, 实质上消除了二级市场。据估计, 约86%债券发行来自国家政府相关机构。与更发达的市场相比, 中国国内债券到期日普遍较短。例如, 根据估计, 中国平均债券到期日在4.5年左右, 而德国是7年, 美国则是9年。实际上, 发行方和投资者在债券市场更偏向于寻求长期、稳定的融资或投资, 太短的到期日吸引力有限。综合以上因素, 中国债券市场尽管规模较大, 但依旧由少数发行方和投资主体支配。

中国平均债券到期日估计在

**4.5年**

德国是7年, 美国则是9年

为了吸引更多投资者和发行者, 中国债券市场需要简化法律监管流程, 完善破产制度, 加强债务评级系统的建立独立性和可靠性, 与现有的信用评级矩阵进行对标分析(下文将进一步讨论)。比方说, 在中国如今的债券市场上很少能见到国际投资者和发行者。为了吸引他们, 监管人员应当简化证券登记程序, 阐明国外收入汇回的相关政策。目前, 有八个政府机构负责监管三个不同的债券市场以及市场上的各种债务工具。这也为债券发行和投资流程增加了复杂性。另一层复杂性则来自让境外发行者重新在当地评级的要求。认可由认证国际评级机构提供的现有债务评级, 可以鼓励更多境外发行者在中国市场发行债券。一个更加多元化的发行者池也是必不可少的。批准在岸高收益债务市场的发展, 可以给目前借助离岸市场, 在中国本土发行债券的公司带来便利。进而能吸引更多投资者, 减少高收益债务发行者的融资成本。

有两大问题阻碍着中国股票市场发挥高效分配资本的作用。第一, 事实上, 这个市场由散户支配, 交易占比达80%。这就解释了为什么中国股票市场如此不稳定。散户持股期短, 旨在赚取交易利润。相比之下, 机构投资者则通过资本市场, 购买并持有长期回报看好的公司股票。第二, 则与证券登记程序有关。中国证监会不但控制着新股发行的时间和定价, 在某些情况下, 还曾暂停所有IPO。2016年2月, 据证监会称, IPO在审企业达900家。除此之外, 在中国, 上市条件也比一些发达经济体的证券交易所严格。收入和利润门槛过高, 使部分快速成长的公司望而却步, 尤其是技术产业公司。适时落实改革日程十分重要, 有利于及时为高产公司提供所需资本, 奖励创新者。

稳定机构投资者的数量不论是对股票还是债券市场都有利。因为他们通常拥有更长的投资期, 也能成为高产企业的耐心资本来源。政策制定者应鼓励机构投资者积极参与债券和股票市场。例如, 中国保险公司30%的资产仍作为存款放在银行。而在美国的保险公司这一比例仅为4%。这种情况导致中国保险公司的投资回报率从2007年的12%下跌至2014年的6%。超过80%的中国养老基金都成了银行存款, 而在日本、英国和美国都少于5%。

这样的配置一部分是由于政府监管。近期监管已略有放宽。在此之前, 国家养老基金都只能放进银行存款和政府债券。2016年5月, 政府宣布最高30%的养老基金可用于股权投资。<sup>91</sup>2014年, 中国保监会打破了固定收益资产的限制, 并且提高了股权投资(包括公开交易的股票和私募股权)的上限, 从总资产的20%提至30%。上述措施确实有利于增加债券和股票市场上长期稳定持有的股份。然而, 机构投资者不太可能做到全力投入债券和股票市场, 除非市场实现挂牌和产品种类多元化(债券有不同的期限和收益), 做到真正公开透明, 且交易和定价都由市场决定。一个实例就能

<sup>90</sup> 《中国国内债券市场: 下一个融资引擎》, 高盛, 2015/09/21。

<sup>91</sup> 李想, 《养老基金向股市靠近了一步》, 《中国日报》, 2016年5月9日。

说明前方的路还很长：虽然保险公司在2014年获准可将20%的资产投入股权，但实际上平均只投入了11%的资产。

### 建立稳健的信用评级系统

稳健独立的信用评级系统可以有效帮助银行提高借贷技能，为投资者提供评估潜在风险的途径，也给了公司吸引资本的机会。中国有五家信用评价机构与国家有一定从属关系。本土信用评级机构要提高自身在投资者中的声誉，就应进一步披露和公开机构评级方法和评级标准，更多地向现有国际信用评级实践看齐。在多处案例中，一些债券尽管拖欠数周，却仍然在本土评级系统评得高投资级别。诸如此类的情况很容易打击投资者的信心。

中国可通过鼓励本土评级机构基于国际信用评估方法改善评级标准，进一步发展独立可靠的信用评级系统。公开评级标准及信用评级方法的具体信息，有利于构建投资者信心，增加评级可信度。同时还应进行全面探索，聘用经验丰富的信用分析师，寻求国际监管机构认证，并与知名评级机构建立深层伙伴关系完善评估方法。

### 提升政策及数据透明度

与别的国家的一样，中国的政府和央行对于实体经济和市场有着巨大的影响力。如果政府和央行能明确政策上的变动和意图，投资者就可以根据这些信息对投资组合作出相应的决策。如果政策不透明，有变动也不予说明，市场可能会产生剧烈的动荡。2015年夏季，由于政府事前未进行有效沟通，就公布了人民币贬值的决定，造成了国内和国际市场的混乱。这一动作让人纷纷猜测大规模的贬值即将拉开序幕，加速了资本出走。其后的提振股市的决定又引起更多不确定性，主要原因是这次干预并未能平息市场波动。当局若采取适时的交流可以消减困惑和不确定性，避免发生抛售。

政府也可以为投资者、企业和市场提供服务，提供可靠数据，公开官方数字统计流程。尽管通过自下而上研究一系列中国经济活动指标后可以证实GDP作为指标的有效性，即可一定程度上反映经济趋势，但是上述这些因素让人依然不禁对统计数据的可靠性存疑。<sup>92</sup>而国家和地区GDP数字的出入又带来了另一个问题。2015年，根据中国各省所报增长数据，GDP增长应为8%，而国家统计局公布的数字则是6.9%。<sup>93</sup>中国的国家统计机构应提高透明度，进而解决数据质量的问题。与其他国家机构相比，国家统计局并未透露太多关于源数据或统计理论的信息。因此，独立验证其统计数据难度较大。提高数据收集和统计方式透明度（可邀请外部同行审阅），可以增强对官方数据的信心，弥补不足。<sup>94</sup>

<sup>92</sup> Jonathan Anderson, 《中国活力上升, 但是……》, Emerging Advisors Group, 2016年4月18日。

<sup>93</sup> 王聪和谢隽, 《分析员称本土GDP数字有出入, 无法体现真实增长》, 《环球时报》, 2016年1月31日。

<sup>94</sup> Ben S. Bernanke 和 Peter Olson, 《中国的透明度挑战》, 布鲁金斯学会, 2016年3月8日。

## 健全中小企业融资

分配效率暂且不论，中国的中小企业并未分配到足够的资本。这些企业共计占已注册产业公司的97%，占就业岗位总数的65%。但是，2013年的银行贷款总数中，这些企业只取得了23%，通常用作营运资本的短期贷款则只取得了4.7%。<sup>95</sup>世界银行对中国2700家民营公司的调查显示，其中只有25%有银行信贷。<sup>96</sup>众所周知，非银行放贷者为为期6个月的贷款就可能收高至35%的利息。

相比之下，德国只有7%的中小企业报告了融资困难的问题。<sup>97</sup>德国为小型公司提供资金的渠道之一，就是通过国有的复兴信贷银行集团(KfW Group)。复兴信贷银行集团使用普通银行提供公共资助贷款。这些普通银行使用标准的风险评估方法，沿用它们一贯的商业贷款准则。德国一共拥有2000多家银行，这些本国商业银行对本土市场和商业状况了解甚深，甚至可能熟知哪些公司需要复兴给予贷款。<sup>98</sup>

中国政府一直鼓励银行多向小型企业放贷，且明令银行完成小型企业放贷（作为贷款组合的一部分）指标，降低小型企业贷款的风险加权。然而，这个计划存在漏洞——银行转而通过放贷给国企子公司或国企附属供应商完成了该指标。<sup>99</sup>其实，政策制定者可以通过支持银行能力建设，进一步培养工作能力，完善小型贷款主体风险评估，制定针对这类贷款者需求的贷款方案。中国的银行倾向于用统一标准评估所有贷款者，注重不动产和设备等可作抵押品的硬资产，而非企业获取现金的能力。中小企业，尤其是在服务行业的，不仅少有抵押品，还可能会在偿还贷款上遇到一些困难。台州银行，浙江的一家城市商业银行，专注于为中小企业、个体经营户提供服务。该行不良贷款率仅为全国平均水平的一半，体现了强大的风险管理能力。<sup>100</sup>外国银行的工作方法已经在其他市场得到了验证，中国的银行可以考虑与之合作，学习有关小企业借贷的宝贵经验。

政府也可以通过批准新型银行，改善小企业信贷渠道。2014年，中国银监会宣布计划颁发五张民营网上银行牌照。包括百度、阿里巴巴和腾讯在内三大互联网公司全部投出申请，并推出网上银行业务，提供商业贷款。政策制定者可提供支持性的监管制度，促进这些新晋机构与老牌银行之间进行有效竞争。例如，网上银行可以利用新客户远程面部识别验证等技术，充分利用自身特点，发挥长处。<sup>101</sup>

## 3.促进企业重组

投资主导增长模式会带来一些问题，包括传统产业产能过剩，好几个行业都存在一批业绩不佳的公司（见专栏6：梳理过剩产能）。尽管国企的资产回报率只有4%左右，对投资者仍具有吸引力。而中国国家统计局发布数据表明，民营企业的资产回报率是12%，是国企的三倍。中国在现有基础上进一步促进现有银行债务重组，将资金导向生产力更高、具备可持续发展能力、创新能力和创造就业能力的企业，从而达到更高效的资本配置。

<sup>95</sup> 蔡欣怡，《中小企业融资在中国：影子银行的近期趋势与前景》，香港科技大学新兴市场研究所，工作文件编号，2015-24，2015年5月1日。

<sup>96</sup> 《世界银行企业调查》。

<sup>97</sup> 《调查欧元区企业融资渠道状况：2015年4月至9月》，欧洲中央银行，2015年12月。

<sup>98</sup> Phil Thornton，《优化借贷——向德国模式学习》，《财务总监》，2014年2月。

<sup>99</sup> Pete Sweeney和Gabriel Wildau，《分析：被迫放贷给中国中小企业，或许弊大于利》，路透社，2013年11月9日。

<sup>100</sup> Zhou Feng，《民营银行陷阱》，《中国日报》，2014年1月24日。

<sup>101</sup> 吴红毓，《微众难题》，财新网，2015年10月8日。



## 专栏6: 梳理过剩产能

产能过剩的破坏力很大。在产能过剩的产业中，边际参与者不断加入，拖垮整个产业的盈利能力。今日的中国，大部分生产煤和钢铁的公司入不敷出，回报低于资本成本。因为许多低效能的公司是靠当地政府和银行源源不断的支持才存活的。但是，在这些产业，削减过剩产能只是解决方案的一部分。即便是水平相对较强的从业公司效能也不高。举例来说，我们估计过半中国钢铁生产商的生产成本比全球平均水平高出7%。一些公司虽然在产能过剩的产业中存活下来，但还是需要提高运营效率，这样才能具备长期竞争力。

据估计，钢铁行业的全球过剩产能超过了1亿吨。中国则占了38%（图48）。钢铁行业的利润率从2004年的8.5%跌至2014年的1.1%。在过去十年里，资本回报率则从17%下降至6%。三分之二的过剩钢铁产能来自国企。政府一直都在想办法解决这个问题。<sup>1</sup>2011年，“十二五计划”（2011-2015）提出了整合目标，但是目标并没有实现。比方，实行并购后，一些企业不仅没有关闭多余的钢厂，反而继续运作。通常这是因为地方政府希望避免人员下岗。事实上，产业非但没有整合，

反而更分散了。因为小规模参与者的进入，现在最大的生产商占37%的市场份额，低于2010年的49%。

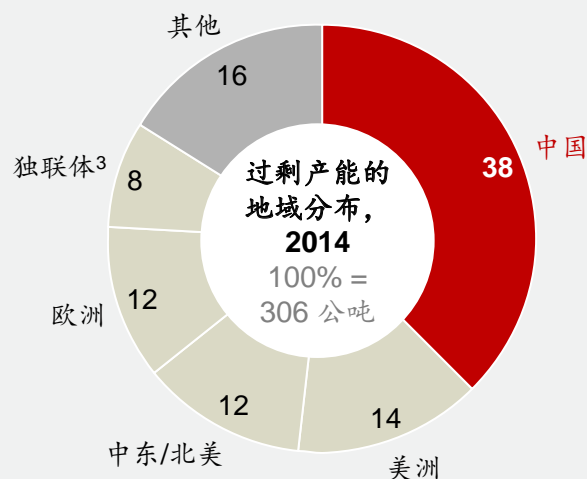
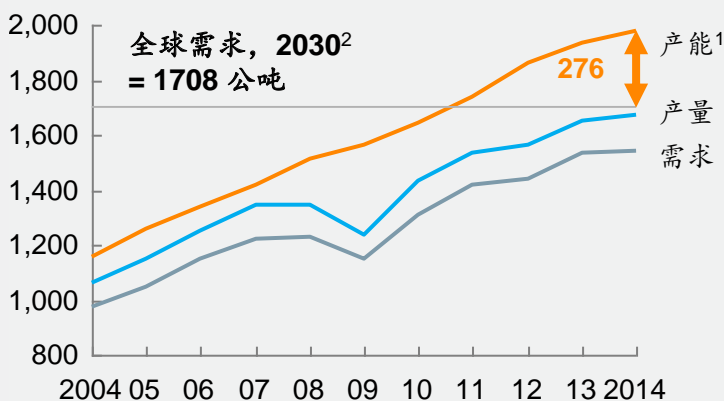
产量过剩并不是钢铁等行业的个别现象，而是一个普遍问题。2015年，我们分析的23个行业中有15个产能利用率低于80%（工信部用于定义产能过剩的临界值）。根据政府数据，这15个产业占了工业GDP的30%。

产能过剩的一个例子是汽车产业。中国汽车市场从2004年的400万辆增长至2015年的2500万辆，部分是因为2008年出台了税收激励政策，鼓励消费者用节能车置换旧车。到2009年，中国是全世界最大的汽车市场。不论是本土还是全球的市场参与者都在积极扩张，抢夺销售。今天，中国汽车厂的产能达到4000万辆/年，而年销售台数只有2500万辆。一些本土公司工厂的产能利用率甚至低至50%。与此同时，2005-2014年的需求年增长率为20%，在2015年跌至9%。前三大本土汽车制造商的营业利润从2010年的5.3%跌至2015年的2.0%。本土及合资供应商在2015年大幅降价，消化库存，价格低至标价的4至6.5折。<sup>2</sup>

图 48

中国占据了全球钢铁过剩产能的38%

全球钢铁市场  
公吨 (MT)



全球利息折旧与摊销前利润 (%)

20 19 18 17 14 9 11 9 9 10 10

- 1 90% 的产能是亏损的
- 2 麦肯锡 BMI 钢铁需求指数
- 3 独立国家联合体

资料来源: BMI region report; 麦肯锡全球研究院分析

<sup>1</sup> 钢铁之谜: 麦肯锡公司基础材料研究院中国粗钢数据库。

<sup>2</sup> 《中国汽车需求减缓》, 美国彭博新闻社, 2015年11月5日。

---

中国在现有基础上进一步促进现有银行债务重组，将资金导向生产力更高、具备可持续发展能力、创新能力和创造就业能力的企业，从而达成更高效的资本配置。

---

市场主导型资本配置的第一步，就是清理银行资产负债表上的坏账，规范化影子银行产品，让银行可以为产能更高的企业提供资金支持。这包括针对不良债权实施协商一致的解决方案。中国需要执行更为统一的破产程序，加强资产管理公司作为扭转投资者的角色和能力，与银行共建坏账重组单位，扩大现有的债务债券置换项目，制定规章制度，允许部分债务股权置换。并且，以审慎性为前提，扩大现有的坏账证券化计划，帮助银行和非银行部门将信用风险转移到市场。这些措施固然会起作用，但银行仍需提高自身能力，管理违约风险，并预防不良贷款转为违约。于此看来，中国的银行需要建立更强健的风险管理机制，及时应对问题贷款，推出更完善的违约贷款催收流程。

压缩过剩产能是痛苦的，对工人来说更尤为艰难。但它可以创造长期价值，并提高产业表现。边际公司离场，不再低于成本出售产品，如此一来，产业盈利能力得以重塑。在公司内压减产能，可以降低固定成本，进而改善成本结构。美国在20世纪80年代的平均产能利用率为48%，钢铁行业经历了一次大整合。产能在1982年为1.54亿吨，而在1993年减少至1.1亿吨。同时，从业人数从约40万减至18万。<sup>102</sup>中国的产业如果进行类似的整合，就能够提高整个产业的表现和生产力。

### 执行破产程序

一个有效的、有序清偿坏账的破产制度，是高效资本配置体系的重要环节。允许缺乏竞争力的、无力偿债的公司续做贷款，只会降低市场的有效性，阻碍强有力竞争者向前发展。背负坏账会限制银行支持高产企业的能力。中国于1986年实施其基本破产法，主要适用于国企。2007年，中国实施了更现代化的破产法，把涵盖范围扩大到了其他类型的企业，包括外资企业和合资企业。然而，破产这一工具在中国仍然没有得到充分利用。来自中华人民共和国最高人民法院的官方破产数据表明，每年有3000到4000例破产，比美国每年公司破产数字的1/6还少。自愿申请破产仍是少数，每年许多中国公司是直接倒闭的。

每年的破产案例有

**3,000 -  
4,000**件

是美国数字的1/6

破产之所以在中国并不常用，有以下几个原因。破产程序本身很复杂、耗时、充满不确定性。如果一家企业在多个城市拥有资产，那么它需要在每个城市都提出申请，从而增加了成本和时间。<sup>103</sup>而且，许多破产申请都被法庭驳回。通常，从公司申请破产到法院决定是否受理之间要等待一到两周左右。当发现公司已申请破产，债权人常在法院判决之前就匆匆追偿债权。

---

<sup>102</sup> 《美国钢铁行业竞争现状：研究技术影响如何决定国际产业竞争优势》，钢铁事务委员会论技术、国际经济和贸易问题，国家学术出版社，1985；《技术及其对钢铁产业劳动力的影响》，发布编号2435，美国劳工统计局，1994/05。

<sup>103</sup> Enoch Yiu, 《中国的破产案让境外债权人面临挑战》，《南华早报》，2015年10月11日。

破产法的执行有时缺乏一致性。比较常见的原因是，地方政府介入破产程序。地方政府常介入其中，希望降低社会不稳定的风险，维持就业。一位研究人员称，四分之三的破产案都涉及地方政府的介入。<sup>104</sup>此外，虽然像银行这样规模较大的有担保债权人理应优先受偿，但是中国法院似乎偏爱较小无担保债权人，而迫使银行核销破产公司的债务。<sup>105</sup>有序破产的另一阻碍是知识不足。企业主不熟悉破产流程，只能逐步关停业务，或者当自己无法偿清的时候进行清算。

为了推广破产制度的使用，可以考虑在司法系统内建立破产专门机构。在美国，94个联邦司法辖区下设破产法院。所有的破产案都必须向联邦法院申请。每一件破产案都破产法官审理。该法官由该地区上诉法院任命，任期14年。在中国，审理破产案的法官也审理其他民事或刑事案件。在现有的评价制度中，他们并不情愿在已有的工作量上再增加复杂冗长的破产案。<sup>106</sup>建立法官间知识共享的机制也很重要。具备破产程序专业知识的法官可与其他法院和法官共享。有些情况，法官的决定可能是基于过时的法律知识。<sup>107</sup>除了促进专业知识建设，专门的破产法院制度也可以避免在多个管辖区内裁定案件，并且将地方政府对程序的影响降至最低。破产法院制度也能帮助企业学习他们应有的破产权利，帮助企业顺利完成破产流程。在英国，政府通过网站和电话热线提供分步指导。

### 提高企业提振过程中资产管理公司的使用率

1999年，中国指定四家资产管理公司担任“坏银行”，承接中国银行体系的不良贷款。尽管这些公司其后成为了业务范围更广的专业金融服务供应商，它们仍继续与银行合作解决不良贷款问题，在提振投资方面具有丰富的专业知识。这四家公司可以继续帮助中国的银行，在违约发生前购买不良贷款，重组化解借款企业的贷款。

但是，这四家前资产管理公司可能不足以处理现有庞大的不良贷款数量。如今的银行，信贷文化与治理结构都比1999年时好很多。但问题潜在的复杂性和庞大规模意味着这四家公司可能面临能力不足。政府意识到了这一点，并在过去两年在全国成立了23家区域性资产管理公司。理论上，本地化可以帮助当地和区域性银行解决不良贷款问题。而对本地情况的了解能有效提高交易定价的准确性，加速化解流程。然而，到目前为止，大部分区域性资产管理公司的资本和能力都有限。大部分都由当地政府和投资者支持。为了更高效地部署当地的这些化解平台，应鼓励与经验丰富的公司，包括境外专业的化解投资者，建立合资和/或战略伙伴关系。如此一来，可以弥补能力和资金的缺口。除了与外部资产管理公司合作，也应鼓励银行设立内部“坏银行”。这是很重要的贷款重组单位，可以分拆进子公司，吸收银行资产负债表上的不良资产。这样的重组单位还能提供特别服务，支持不良资产证券化项目。在此类项目中，银行通常需要保留组合管理和证券化资产的化解。

### 拓展不良贷款证券化项目

在全球金融危机爆发前，中国曾尝试小范围内允许不良贷款证券化，以强化银行资产负债表。该项目在2008年暂停，2016年初重启，但设定了一系列的条件限制，并只面向大型银行机构。该项目中，限定证券化额度为500亿元人民币（77亿美元）。这只能处理已报告的1.27万亿元人民币（2000亿美元）商业银行不良贷款的4%。该项目需要大力扩张才能带来有意义的影响。在配套合理保障措施前提下，总额度需要上调。同时要允许更多在资产负债表上累积了准不良的银行和非银行实体进入该项目。这需要谨慎的监督，避免出现在其他证券化市场的滥用现象。例如，需要建立机制，

<sup>104</sup> 惠誉评级，《中国境内公司破产程序》，2014年12月。

<sup>105</sup> 同上。

<sup>106</sup> 李曙光，《改进破产法与落实支持供给侧改革》，中国法律论坛，2016年4月。

<sup>107</sup> 李香慧，《中国公司破产制度下的重组流程》，《国际律师报》，2011年冬季刊，第4期，第45卷。

预防投资者“采樱桃”式地挑选贷款包中最优的资产。另一个问题是，需要确保有多元化的投资者来购买这些金融工具。现今，银行自身就是中国最大的债券市场投资者，持有62%的份额。它们很可能是不良资产债券化的购买者。实际上，这样只是把不良贷款从银行资产负债表转移到另外的地方，并无有效地降低信用风险。需要吸引更多的投资者才能实现真正意义上的信用风险向市场转移（参考上文构建运作更好的债券和股票市场一节）。另一个基本的问题是如何使用证券化的收益。如果银行只是用这些收益来发放新的风险贷款，那么证券化就失去了应有的作用。

#### 4. 投资人才并提高劳动力流动性

过去30年里，中国享受了巨大的人口红利，大量农村地区人口持续地转移到城镇，促进了工业化快速发展和GDP高速增长。但是，未来中国将面临人才短缺的问题。根据当前的人才供应情况，以及由于老龄化导致劳动人口减少的情况，劳动人口技能与市场雇主需求之间的差距进一步拉大。根据麦肯锡全球研究院的估算，到2030年，中国的中级和高级技术工人缺口将达到4000万人。解决技能短缺问题非常重要，对于企业来说有助于提高生产力和创造更多工作岗位，从而使工人获得可持续的收入，并帮助中国建立一个更强大的中产阶级。在中国未来的15年里，需要把人口红利转化成人才红利，提高劳动人口的教育水平和技术水平，满足高生产力工作的需求。

##### 扩大高质量教育的普及范围

数十年来，中国在公共教育领域取得了重大的成就，其大学生人数为全球之最。然而，高质量教育在全国各地分布不均。这在很大程度上是由经费不均造成的。比如，上海学生在经济合作发展组织（OECD）筹划的国际学生能力评估标准化测试中表现优异，而上海学生获得的人均教育经费为全国平均水平的3倍。不同地区之间的教育成果差距非常大，同时城乡之间也一直存在着教育差距。一般来说38%的农村学生未能完成9年义务教育，而城镇学生的完成率却将近100%。<sup>108</sup>在受教育方面，性别差异也非常显著：在全国范围内平均7.3%的女性人口未接受教育，而男性的比例仅为2.8%。

如果要培养劳动力满足未来工作岗位的要求，首先必须消除上述差异。尽管2000年到2014年间，中国投入的教育经费从占GDP的2.6%提高至4.2%，但仍然落后于法国、英国、美国等发达经济体5%到6%的水平。在中国，除了要继续提高教育投入外，还要保证教育经费更加均衡地分配给不同地区和收入群体。

除了对农村地区投入更多教育经费，聘请更优秀的老师，提供更好的硬件设施，政府也可以投资远程教育的技术平台，还可以考虑通过轮岗项目，把城镇的优质教师输送至农村学校。在线平台可用于远程教育和自学，但这需要硬件设备和宽带设施的投资。轮岗项目将经验丰富的老师送到农村学校任教6到12个月，把更多优质教师引入农村的课堂，帮助当地老师提高教学能力。轮岗老师可以改进课程设置，并与当地老师分享教学技巧。

7.3%

的女性人口未接受教育，男性的比例为2.8%

<sup>108</sup> Dandan Zhang, Xin Li, Jinjun Xue, “Education inequality between rural and urban areas of the People’s Republic of China, migrants’ children education, and some implications,” 《亚洲发展评论》，第32（1）期，2015年3月。

## 培养能直接上岗的毕业生

多项雇主调查表明，雇主并不满意刚从大学和职校毕业的新员工技术水平。大学的管理人员和教授可以与当地雇主合作，了解他们对毕业生技能水平的具体要求。就职业学校而言，德国和瑞士有全球领先的“双渠道”职业教育模式：当地职业学生的一部分时间用于校内上课，另一部分用于工作实践。培养费用由雇主和学校共同承担。雇主从中获得的益处是：学校能为其提供技术过关并拥有宝贵经验的年轻工人。雇主表示大多数学生会继续学习，并随后晋升为经理和工程师。

中国在提高职业教育方面也进行了一些实验，比如，广东省与世界银行合作筹划了“广东职业技术教育和培训项目”，采用与行业相关的课程标准和教材，升级IT系统，为老师提供技术培训，并且扩建培训空间等等，该试点项目提升了三所职业培训学校的教学质量。通过这一项目，学生通过技术资格考试的比例也从2009年的70%提高至2014年的90%；毕业生在毕业后6个月内找到工作的比例从86%攀升至98%；平均起薪从2009年的每月1,744元（约合270美元）上升至2014年的每月2,625元（约合400美元）。更广泛地推广这一模式将有助于培养更多可直接上岗的毕业生。<sup>109</sup>

随着经济增长，服务业占GDP的比重日益提高，并且提供越来越多的就业机会，这就要求教育系统不但要培养学生的技术能力，还要培养其他能力。有些雇主已经表示面临的主要问题是新员工无法很好地与团队合作，缺乏批判性思维能力和创新精神。这正反映了外界对中国教育系统的一贯忧虑——中国的教育系统过于注重死记硬背和考试成绩，甚少培养学生的创造力和独立思考能力。但是，要在现代商业环境中更有效地发挥作用，并帮助企业进行创新和提高生产力，员工需要拥有良好的沟通、合作和解决问题的能力。

## 调动私营领域

如今，中国拥有足够的财政能力投资人才发展和升级教育系统，而且并非所有投资都必须来自国家，建立起合格的人才库也并非只是政府的责任。与此同时，除了与教育系统在职业培训和课程设置方面协作培养能直接上岗的人才，企业亦可以对人才培训和技能提升进行投资。政府应鼓励企业为在职培训项目提供支持，帮助员工保持相应的技能水平，并帮助企业不断提升生产力。比如，在美国纽约州就推出了“员工培训激励计划”，只要企业投资员工培训和能力提升、为员工承担其他任务进行再培训、提高员工生产力等等，即可收到一份税收抵免证明。

私营领域还可以为改善中国教育的实际进程作出贡献。一份在29个国家展开的调查表明，私立学校入学率更高的国家，其学生在数学、科学和阅读测试中的表现更好，同时，这些国家的总体教育支出更低。<sup>110</sup>私立学校在学校层面的决策上有更大的自主权，并更加重视学生的成就。为了促进私营领域对成人教育和培训领域进行投资，中国可以考虑放松对该行业的管制，给更多的私立学校项目颁发许可证。私营领域的项目也可以为海外技术培训提供拨款和奖学金（或者引入全球公司作为资助方）。通过这类资助，在中国缺乏相关先进技术的领域里，大学生和职业人士可以到国外接受重要的现场技术培训。虽然私营领域在教育服务方面占据了更大的份额，中国政府在保证所有儿童获得优质教育的机会以及教育系统监管等方面仍然承担着重要作用。

<sup>109</sup> 《中国：改善技术和职业教育》，世界银行，2013年5月6日。

<sup>110</sup> Martin R. West 和 Ludger Woessmann, “‘Every Catholic child in a Catholic school’: Historical resistance to state schooling, contemporary private competition and student achievement across countries,” 《经济学杂志》，第120卷，第546期，2010年8月。

最后，政府可以选择与私营领域合作来设计、资助并运营学校。公私合作模式（PPP）有助于政府分散风险，并向专业的私营合作伙伴学习。Pernada大学是一个公私合作模式的范例，该大学由马来西亚政府通过PPP模式成立。为了应对医疗保健行业的人才短缺问题，马来西亚政府与全球各地的大学和企业合作推出了一系列医学学位项目，并设立了多家研究中心。

### 推动性别平等提高劳动力参与率

除了改革教育以外，中国还可通过其他方式来提高劳动力参与率，尤其是女性的劳动参与率。麦肯锡全球研究院发现，在实事求是的情境下，如果中国的性别平等发展速度赶上所在地区最佳国家的速度，那么到2025年，中国的GDP增量将达到2.5万亿美元（约合16万亿元人民币），比基础情境的GDP增量高出11%，而2014到2015年期间的GDP增量将因此每年增加1个百分点。<sup>111</sup>

**~2800万**  
名中国女性在金融普惠上受到性别不平等的影响

在中国劳动力市场中，尽管女性所占的比例为41%，高于全球平均水平的37%，但是担任领导职位的男女比例为5:1，仅为全球平均水平2.5:1的一半。在社会其他方面，性别平等情况亦不乐观，比如在如照顾小孩和打扫家庭卫生等无偿劳动方面，中国女性付出的时间是男性的2.5倍。约有2800万名中国女性在金融普惠上受到性别不平等的影响，占全球受影响女性人数的15%。加强性别平等能够为女性创造更多挣钱和消费的机会。加强针对性别歧视的立法，为女性提供更好的教育和就业机会，建立更完善的社会支持系统（如为职业女性提供儿童托管等支持），这些措施均十分重要。

缩小性别差距所需的措施主要依靠政府力量，包括为在校女生提供安全的交通和卫生设施，或成立特别法庭来处理与性别相关的暴力。但是，企业也可以在公司内部、供应商、经销商、消费者和社区等方面开展更多工作。企业不该把增强性别平等看作一项成本，而是一次机遇。目前有大量的证据表明，公司内是否有女性担任执行官一类的职务与该公司的收益有一定的关联性。<sup>112</sup>企业可以通过职业培训来培养女性的技能，为培养女学生的科学和数学能力提供资金支持，以及投资以女企业家为目标群体的手机应用等数字化设施。美国零售公司沃尔玛的全球女性经济自立项目的重心就是帮助女性像创业者一样成为其所在公司的业务领导。该项目的目标是从女性经营的公司中采购200亿美元的商品，同时为其他女性提供培训。IBM公司全球子女看护基金的首要任务则是帮助承受工作和家庭“双重负担”的女性。该基金总额达5000万美元，在办公室内或附近开设儿童托管中心，保证员工可以享受到这类服务。

### 提高劳动力流动性

随着经济逐渐转型为生产效率驱动的发展模式，行业结构势必发生变化，部分领域的重组亦不可避免。这意味着数亿名工人将被重新调配，这是一项巨大的挑战，尤其是对技能水平不高的工人而言。在中国，可以通过提高劳动人口的流动性，包括转向其他类型工作的能力以及移居其他地方找工作的能力。

政府可以帮助由于传统行业重组而下岗的员工，主要通过投资就业服务。这类服务借鉴了发达经济体的经验，主要帮助下岗工人找工作并提供培训。比如在美国，约有2500个就业中心帮助帮助工人度过失业期和适应新工作。这些中心可帮助失业者申请失业补助，并帮求职者修改简历、申请工作以及找到合适的培训项目。

<sup>111</sup> 《平等的力量：性别平等如何为全球经济创造12万亿美元的增长》，麦肯锡全球研究院，2015年9月。

<sup>112</sup> 见麦肯锡《女性至关重要》研究，<http://www.mckinsey.com/search.aspx?q=women+matter>。

对于原工作岗位已消失的工人而言，最显然的选择是迁居到工作机会更多的地方去。然而，对于工人而言，搬家并不简单，尤其是对年长，且配偶在职和孩子已入学的工人而言。受教育水平较低的工人比教育程度高的工人的流动性要低。<sup>113</sup>一些国家用了各种方法，包括减免税收、经济适用房计划等来帮助工人再就业重新安家。在中国，鉴于60多年前制定的户口制度，劳动力的流动性问题更加复杂。<sup>114</sup>外来务工人员无法享受完整的教育和医疗等城镇福利，这也导致了一些社会问题，如产生了超过6000万由祖父母照看的留守儿童。<sup>115</sup>由于工人无法在其他地区享受福利区，也阻碍了工人移居的进程。政府正在逐渐改革，希望兑现在2020年前帮助1亿名外来务工者及他们的家人在城市里永久定居这一承诺。<sup>116</sup>然而，政府必须扩大改革的规模，尤其是一些更大的城市。除此以外，一旦户籍制度产生变更，中国应该给外来工在家乡土地所有权方面给出更明晰的说法。许多外来务工者把回乡务农看作是一条退路，因此在他们能否保留或转移土地权力上给出明确的说法能够帮助他们更好地作出决定。

最后，政府可以鼓励或与私营领域一起合作，帮助受到经济重组重创的地区发展，在当地提供更多的就业机会。在芬兰的萨洛(Salo)，当本地最大的企业诺基亚失去市场份额后，当地数千名工人下岗。在2010年到2012年期间，该公司在全球范围内解雇了4万名员工（占其员工数量的一半），在2015年，诺基亚的新主人微软公司关闭了诺基亚在萨洛的工厂。经历了2012年的裁员后，诺基亚与政府一起成立了诺基亚转职桥接计划(Nokia Bridge)这一商业孵化项目来帮助前雇员成立新公司。这一项目以15万欧元（约合16.7万美元，100万人民币）作为种子基金起步，并得到其他天使投资者的支持。在该项目的帮助下，当地已成立了400家新公司。<sup>117</sup>

## 5. 扩大需求总量

政府可采取一些公共政策措施来释放需求、扩大消费、推动经济多元化增长，比如改进信贷的获取以改善家庭现金流，降低消费成本（如削减关税），解决收入不平等问题。

### 扩大信贷的获取

如果消费者可以获得贷款，那么他们会进行更多消费，并可能释放出套在不动产里的财富。放松信贷和允许反向抵押贷款会让消费者手上有更多的钱，且无需承担过多风险。扩大信贷的范围还有助于提高中产阶级家庭的消费。审慎地做好预防措施后，贷款人可向消费者发放更多房贷和无担保贷款。尽管中国消费者的信贷市场过去增长快速，其发展仍相对落后。过去10年里，在中国的汽车销售中，消费者使用汽车贷款的比例从2005年的5%上升至2013年的17%。然而，这一比例仍远远落后于发达国家的水平。比如在美国，贷款买车的比例为80%，而在同样对贷款持谨慎态度的德国，汽车贷款的比例也达到50%。另外，有调查显示中国的消费者信贷市场既不“包容”也不“便宜”。在一项对114家金融公司的调查中，研究中发现只有8家公司的得分超过60，总分为100。<sup>118</sup>公司更倾向于为富裕消费者提供贷款，而真正需要贷款的

<sup>113</sup> Jens Ludwig和Steven Raphael, 《移动银行：提高居住移动性和经济移动性》，汉密尔顿项目讨论稿，布鲁金斯学会，2010年10月。

<sup>114</sup> 户口是中国的家庭户籍登记制度，根据居住地把居民划分为城镇户口和农村户口以分配社会福利，社会福利一般由地方政府管理。没有本地户口的居民无法享受当地的教育、医疗和养老福利。

<sup>115</sup> 《中国的留守儿童：卖火柴的小孩子》，《经济学人》，2015年10月17日。

<sup>116</sup> 王燕飞,《政府称加快户口进程》,《中国日报》,2016年4月20日。

<sup>117</sup> Mark Bosworth, 《被诺基亚解雇的好处》, BBC杂志, 2014年1月31日。

<sup>118</sup> 《中国消费信贷市场研究》, 清华大学中国与世界经济中心, 2015年10月。

中国家庭的净资产  
**60%+**  
都储存在不动产中

消费者则无法获得贷款。提高中国消费者使用贷款的比例有利于拉动国内消费，因为可以使消费者的收入转向消费而不是储蓄。

基于不动产的贷款也是一个明显的机会。中国家庭的净资产有60%以上都储存在不动产中，这一比例在日本和美国仅为38%和25%。由于对不动产的依赖比较重，产生现金流和鼓励消费的一个方法是重新按揭或反向抵押。反向抵押一般面向年老的消费者，他们每月可以从投资者（银行或保险公司）收取一定款项，而投资者最终会成为资产的所有人。2014年，北京、上海和广东都启动了反向抵押的试点项目。

### 利用税收政策让新消费者参与并捕获收益

政府可以利用税收抵免来刺激需求，但这些激励措施必须经过精心设计，打动那些没有优惠就不购物的消费者，而不能像为富裕消费者提供的通用折扣那样直接减价。激励项目必须有具体的目标，如提高能源效率等。否则，这类补贴只是把未来的消费提前了，而不会产生长远的利益。比如，在全球金融危机期间，中国政府把汽车的营业税减半，并对农村消费者提供补助。这一举动带有环保目标，即鼓励消费者购买小排量汽车，并通过购买新车来替换柴油汽车和卡车。这一项目有力地提振了需求并助力中国成为最大的汽车市场。

当前，中国公民在出境旅游期间产生的消费额相当可观（约占国内总消费额的4%）。部分原因是因为进口关税和消费税过高。珠宝的进口关税为30%，汽车为25%，有些产品的关税甚至高达60%（部分进口酒类产品）。消费税可高达56%，且从化妆品到手表等产品都要征税消费税。造成这个现象的另一因素是卖方的定价策略——高端产品的卖方知道自己可以开高价，因为需求很强劲。这些因素结合在一起导致进口产品在国内的价格比在国外的高50%。中国正在改革税收制度，并在2015年削减了部分产品的关税，如化妆品和衣物等，不过中国还需继续扩大税制改革。

### 解决收入不平等问题

中国中产家庭和富裕家庭的数量已达到1.16亿户，但收入不平等仍然十分普遍，低收入家庭的可支配收入非常有限。政府可通过加强社会保障体系来提高居民可支配收入，比如扩大医保覆盖率和报销比例。

#### 加强社会保障体系

改善社会保障福利体系有助于减少过多的预防性储蓄行为，并推动自主性消费。加强社会保障体系可以减少因经济增长不平衡引发的社会不稳定因素。此外，高质量的医保和更高的养老金会提高长期劳动生产力，同时提升中国经济的增长前景。至少，在过渡到生产效率驱动增长模式的期间，中国需要建立一个强有力的失业保障系统。当前的失业系统需要失业者自行登记，且覆盖范围有限：仅覆盖了60%到70%的城镇居民和10%到20%的外来务工人员。除此以外，该系统提供的补助也仅为平均工资的20%，而德国、美国等国的补助超过了平均工资的50%。除了扩大覆盖率和提高补助金额，中国还可以像一些发达国家一样，把失业保险系统与工作安置和再培训服务结合起来。

#### 将收入向有需要的民众倾斜

尽管中国在减少贫困方面已取得巨大成就，但收入不平等却在日渐加剧。提高中低收入家庭的收入会直接影响到国内消费，因为这些家庭比富裕家庭有更大的边际消费倾向。随着生产力增长，最终会有更多的中国家庭进入消费阶层；但就近期而言，政府可以通过把资金放在更倾向消费的人们手上，以提振整体需求。中国可以考虑扩大“有条件现金转移支付”计划，为低收入家庭提供资金，作为大规模扶贫项目的一部分。要获得资助，受资助者需要满足一定条件，比如进行身体检查，参加就业培训项目或参加一些有助于缩小教育性别差距的项目。计划的目标是让从未参加过社会

失业保障系统仅覆盖

**10-20%**

的外来务工人员



项目的人群参与其中。哥伦比亚和洪都拉斯都实施了这类计划，并因此提高了贫困人口的消费水平（15%到30%）并降低了贫困率。<sup>119</sup>

### 改革经济适用房项目

政府在住房和交通上的开支是提高低收入消费者就业和消费机会的最重要方式之一。对这类项目进行更好的监管和治理，是中国提高经济生产力的又一良机。中国的经济适用房项目为全球最大的项目之一。项目启动至今，中国遇到并化解了许多难题。地方政府刚开始不愿意为经济适用房拨款，因为针对地方政府的奖励措施都是以GDP增长而不是交付公共服务为考核标准。后来中央政府介入，采用专项基金才解决了项目的资金问题。然而，对于最需要经济适用房的民众，尤其是外来务工人员而言，项目进展非常缓慢。某调查显示，截至2012年仅1%的外来务工人员表示他们已住进了设备齐全的经济适用房，即带自来水、厕所、浴室、厨房和管道煤气的房子。<sup>120</sup> 分析师认为，要加快经济适用房的供应，除了在供需两端提供补贴外，还需要增加一些基于市场的政策工具。全球而言，经济适用房政策日益依赖于整合财政、税收、金融和监管多个工具来激励公私部门为建设低成本住房提供支持。<sup>121</sup>

## 6. 提高公共部门的效率

本章谈及的政策措施可应对一系列挑战——但是需要政府部门及其职员高效地实施这些政策措施。从30多年前的投资主导增长模式转变为生产力驱动增长模式，需要政府采取全面协调的政策来管理过渡期，同时要提高各级政府执行政策和为民众服务的能力。贯彻落实政策措施，并找到方式快速解决利益冲突将至关重要——若一味拖延，这些冲突或会酿成严重后果。同时，中国政府可以考虑通过改善运作方式，为公众提供更优质的服务。

我们认为改善公共部门的治理水平可以三管齐下。第一，审视设置目标和优先顺序的方式；第二，检查提高效率的各种措施；最后，找出可以保证政策得到高效执行的方法。尽管上述方法与一般公司改进和执行战略的方法相类似，包括怎样以商业的方式来执行，但是我们也承认公共部门的治理模式不能简单归为一种商业模式。毕竟，政府要涉及多个目标和需求不一的利益相关方，所以也不能把政策目标简化为股东回报这类单一目标。

### 设定新的优先目标

政府政策影响着许多利益相关方，这意味着设置优先任务和目标的过程非常复杂。政策举措和改革失败的原因常常是因为设置的目标不妥当，以及未能平衡好多个利益相关方的利益。

要加大政策成功执行的几率，需要把一些可衡量的目标和机制落实到位，并对此进行周详的考虑。在投资主导增长模式下，地方官员的首要目标是保持GDP增长，对此，官员一般能够向中央政府交出满意的成绩。尽管政府正在调整地方官员的业绩考核标准，但重心仍然在GDP增长上，加重了中国的债务和资金错配等问题。在生产力驱动增长模式之下，地方政府要取得成功需要更加重视新制定的目标，如提高劳动生产力和家庭收入等。中央政府亦须考虑提高目标制定和地方官员晋升的透明度，

<sup>119</sup> 《中华人民共和国有条件现金转移案例》，亚洲发展银行，2012年3月。

<sup>120</sup> 刘志林，中国保障性住房政策的地方实施：以廉租住房政策为例，清华大学公共管理学院，提交给城市中国计划的中期报告，2012年8月。

<sup>121</sup> 同上，详情请见《解决全球经济适用房挑战的蓝图》，麦肯锡全球研究院，2014年10月。

甚至可以采取更激进的改变——把设置目标的权力从中央下放至地方，即采取去中央化方式来制定目标。

政府需要有效管理各利益相关方的利益。改革受阻，很多时候始于政策制定者和政府官员试图平衡各利益相关方的利益，即便利益相关方已在首要目标上达成了共识。比如，各方都同意有必要提高外来劳动者的医疗保健和教育福利，但是在谁承担费用上出现了分歧。又如国企改革，人们普遍认同引入混合所有制和打破垄断非常重要，但这些改革会挑战2003年成立的国有资产监督管理委员会在管理国有企业方面的影响力。汇率自由化是由中国人民银行推动的改革，但是牵涉到国家外汇管理局的管理，该局负责管理外汇储备和外汇管理系统。

复杂的问责机制在政府部门相当常见，或成为高效执行的敌人。同一项服务，其责任经常分配于多个机构和部门中。在中国，水产养殖由五个不同部门监管：农业、卫生、商务、工业及食品药品部门。部门间的政治关系使得问题更加复杂。结果往往是执行效果欠佳、民众和企业失望以及治理运作低效。职责重叠和监管不协调会带来严重后果，如近年出现的毒奶粉事件、商店出售冷冻了数十年的冻肉等。

改革要取得成功，政府的领导人需要解决阻碍改革进行的矛盾。一个显著的挑战将是协调地方和中央政府与社区的利益。例如，中央政府想化解产能过剩，并减少表现不佳的公司数量，但地方政府却希望维持当地大企业的运作，才能实现增长目标、维持就业水平和产生税收。如果关闭了工厂，某些市级或省级政府可能无法立刻找到合适的替代产业来填补空白。对于依赖一两家企业的小城镇，政府可联合企业主，在节约成本和满足生产力目标方面为其提供临时支持，但是同时要求企业根据时间安排做好最终关停的准备。<sup>122</sup>

1998年金融危机过后，韩国对弱势产业进行大规模重组，成立了由工会、企业和政府三方代表组成的委员会。该委员会制定了一份社会协议，阐明为了使重组成功，各利益相关方同意开展哪些工作，从而为韩国的经济打下了牢固的根基。工会接受了大规模裁员和弹性工作制度，政府同意扩大社会项目计划，而企业同意加强治理和提高透明度。

### 改善政府运作

低效的政府运作可能会拖累中国成为发达经济体的进程。在世界经济论坛发布的2015年全球竞争力指数中，中国在政府运作效率上的排名从2014年的第47位下跌至第51位。中国在政府支出浪费、政府监管负担和解决争端方面分别排名第24位、第26位和第50位。技术可以帮助政府提高效率，数字化业务操作，使之更有效地为客户（公民）提供服务（见专栏7：用科技采购）。

对人工业务进行数字化能够为政府带来许多好处。它可以使政府职员有更多时间去完成附加值更高的任务，从而提高整体工作效率。<sup>123</sup>而且它往往可以提高效率和速度，减少欺诈和错误，提高公民的体验。经过精心设计，带有高级分析功能的系统可以识别标出交易舞弊，帮助机构提高收款效率（如到期应缴税款的征收），并为人力规划提供帮助。在联合国电子政务调查中，中国在193个国家中排名第70位。婚姻状况等一些基本信息都不能做到在各部门之间共享。中国各级政府部门若聘请精通数字化的经理人，让其找出不同部门需要哪些系统，并与政府的技术部门和承包商合作打造并维护相关系统的话，政府将受惠良多。在世界各地，各国政府都把面向公

<sup>122</sup> Genia Kostka 和 William Hobbs, 《中国当地能源效能政策执行：缩小国家重点和当地利益的鸿沟》，《中国季刊》，第211期，2013年9月。

<sup>123</sup> 详情请见 Cem Dilmegani, Bengi Korkmaz, 和 Martin Lundqvist, 《公共部门电子化：万亿美元的挑战》，麦肯锡，2014年12月。

民的服务转移到线上，既加快服务交付，又能提高服务质量。一些国家正在打造开放式数据——以电子的方式共享政府采集的数据。开放式数据可以增加公民参与，并能带来创新和新业务。例如，在一些城市，创业企业利用政府的交通数据打造手机应用程序，告知乘客下趟公交车或火车何时到达。<sup>124</sup>

---

在生产驱动增长模式之下，地方政府要取得成功需要更加重视新制定的目标，如提高劳动生产力和家庭收入等。

---

---

<sup>124</sup> 详情请见《开放数据：利用信息提升创新和表现》，麦肯锡全球研究院，2013年10月，《政府应如何推动开放数据》，麦肯锡，2014年4月。

## 专栏7: 用科技采购

中国能够受益于更商业化的采购方式（购买政府运作所需的商品和服务）。中国的公共采购总额自2005年以来每年增长22%，并在2014年达到1.7万亿人民币（约合2600亿美元）。在2000年初，中国就政府采购事宜颁布了两部法律：《招标投标法》和《政府采购法》。这两部法律清晰地列出企业向政府出售商品和服务时需遵循的流程和要求。政府通过出台法律迈出了重要的一步，但是还可以进一步提高采购的透明度及并促进竞争。政府采购不仅花费高且效率低，买到的产品和服务还不一定最合适优质。借鉴私营领域的最佳做法能够改善这一情况。在采购方面表现最佳的私营企业，通常会采用严格的对标和测量流程，进行竞争激烈的投标，然后采取强有力的合同执行程序。此外，各国政府正在不断开发新方式让私营部门参与政府采购。例如，美国推出了Challenge.gov网站，鼓励企业和个人为解决一些具体的政府问题出谋划策并赢取奖金，有80个机构征集到了具体问题的解决方案。

## 加强项目管理

有效执行相关政策举措是让中国经济在2030年前顺利过渡到新增长模式的关键。中国大部分的经济日程——国企改革、金融改革、鼓励创新，都已经实行了10年。在2013年举行的第18届中央委员会第三次全体会议上，与会代表提出了逾300项举措，包括颁布新的预算法案（该提案经过了10年的讨论）来加强地方政府的财务问责制。然而，已公布的改革中一部分进展缓慢，部分原因是执行不力（还存在反对抵触和奖励不一）。政府可以通过加强项目管理和监督把改革落实到位。

加强项目管理并让高层领导直接参与有利于新举措的执行，无论该举措针对公共部门还是私营领域。针对政府运营设立的项目管理办公室可以制定跨机构活动日程，协调各部门的行动。为了进一步加快实施项目管理，单位还可以聘请外部专家。项目管理的团队应当仔细监测进展情况，并在决策过程中保持公开透明。此外，他们要公开在组织中学到的经验教训。中国的改革日程庞大，牵涉许多政府部门。例如，解决地方政府的债务问题涉及四个政府部门，户口改革涉及15个部门，国企改革则需要五个部门的参与。在政府高层中设立强有力的项目管理办公室，有利于监控整体改革日程，监测进展情况，以及化解组织瓶颈，加快改革进程。

根据发达经济体的实践经验，成立一个强大的审计部门有利于提高政府部门的执行表现。例如美国的政府问责局会跟踪政府机构和支出项目的绩效，确定它们是否有效达成自身目标，是否值得资助。借助与与其他地区或国家的对标分析，高效的审计部门还可以找到提升生产力的机会。英国的国家审计署是向议会提供财务和业绩报告的独立机构。新加坡的审计长办公室有着众所周知的权威性，其独立性受到宪法的保护。中国亦于1982年成立了国家审计署，它的作用在于向领导人和民众展示政府表现如何。该机构在2013年对全国政府性债务进行了审计。保证该机构的独立性（该机构目前受国务院管理），并提高审计过程、审计标准和报告结果的透明度，可以为政府带来更多益处。国家审计署的能力还可以继续升级，甚至为政府提供战略性建议。

...

中国经济发展新篇章的翻开会对中国人民和世界产生历史性的影响。但是，中国是否寻求转型为生产力驱动增长这一新模式呢？

过去的经验表明，为了经济的健康发展，中国不缺乏改变的决心。始于1978年的经济改革既大胆又激进，从根本上改变了中国的经济性质，成就了持续30年的大幅增长。中国的政策制定者非常清楚中国经济面临的问题，并且知道该如何解决这些问题。2013年举行的第18届中央委员会第三次全体会议制定了一个全面的改革日程，里面包括了300多项举措。

保持谨慎是可以理解的。切断经营不佳企业的贷款来源会对当地的就业和经济增长产生负面影响，地方政府加强关注也是理所应当。但是，如果希望坚持前进的话，相信中国是有足够强的“缓冲”来应对转型之痛的——比如蓬勃发展的私营部门、不断扩大的中产阶级、比以往更强大的社会保障系统等等。

生产力驱动增长模式带来的巨大经济利益最终也会成为主要动力。根据我们的估算，本报告中探讨的方法仍会助力中国实现习近平主席此前提出的目标——在2010-2020年的10年间使人均收入翻一番。从长远来看，中国最终会成为一个真正多元化的全球发达经济体。



# 参考文献

## A

Aiken, Carolyn, 和 Scott Keller, “The irrational side of change management,” 《麦肯锡季刊》, 2009年4月。

Anderson, Jonathan, 《中国的活力上升, 但是……》, 新兴顾问集团, 2016年4月18日。

Anderson, Jonathan, China won't make it out of its debt mess, 新兴顾问集团, 2016年1月。

Anderson, Jonathan, China's TSF data fall victim to Goodhart's law, 2016年1月29日。

Anderson, Jonathan, How high debt can go, 新兴顾问集团, 2016年3月29日。

亚洲发展银行, 《中华人民共和国有条件现金转移案例》, 2012年3月。

Atsmon, Yuval, Ari Kertesz, 和 Ireena Vittal, “Is your emerging-market strategy local enough?” 《麦肯锡季刊》, 2011年4月。

## B

Bernanke, Ben S., 和 Peter Olson, 《中国的透明度挑战》, 布鲁金斯学会, 2016年3月8日。

## C

Chui, Michael, Diana Farrell, 和 Kate Jackson, How government can promote open data, 麦肯锡, 2014年4月。

## D

Dietz, Meagan C., Gordon Orr, 和 Jane Xing, 《中国企业如何在海外成功》, 《麦肯锡金融报告》, 第28期, 2008年夏季刊。

Dimegani, Cem, Bengi Korkmaz, 和 Martin Lundqvist, 《公共部门电子化: 万亿美元的挑战》, 麦肯锡, 2014年12月。

Dowdy, John 和 John Van Reenen, “Why management matters for productivity,” 《麦肯锡季刊》, 2014年9月。

## E

Eloot, Karel, Alan Huang 和 Martin Lehnich, 《中国制造业新世纪》, 《麦肯锡季刊》, 2013年6月。

欧洲中央银行, 《调查欧元区企业融资渠道状况: 2015年4月至9月》, 2015年12月。

## F

惠誉评级, 《中国境内公司破产程序》, 4年12月。

## G

《环球时报》, “Forum on rural education examines role of online education,” 2015年7月30日。

## I

国际机器人协会, World robotics: Industrial robots, 2015年。

## J

Jing, Li, “Wealthy Chinese to invest \$463b overseas,” 《中国日报》(欧洲版), 2016年4月1日。

## K

Kostka Genia 和 William Hobbs, 《中国当地能源效能政策执行: 缩小国家重点和当地利益的鸿沟》《中国季刊》, 第211期, 2012年9月。

## L

Lee, Emily, 《中国公司破产制度下的重组流程》, 《国际律师报》。第45卷, 第4期, 2011年冬季刊。

Lei, Katherine, Stephen Tsui 和 Joy Wu, China banks: The roadmap out of the credit cycle, part I: Quantifying NPLs and capital needs, 摩根大通, 2016年2月。

Lewis, William W., Andreas Siemen, Michael Balay 和 Koji Sakate, “Service-sector productivity and international competitiveness,” 《麦肯锡季刊》, 1992年10月。

李曙光, 《改进破产法与落实支持供给侧改革》, 中国法律论坛, 2016年4月。

刘志林, Assessing local implementation process of affordable housing policy in China: The case of cheap rental housing program, School of Public Policy and Management, 清华大学公共管理学院, 提交给城市中国计划的中期报告, 2012年8月。



Ludwig, Jens 和 Steven Raphael, 《移动银行: 提高居住移动性和经济移动性》, 汉密尔顿项目讨论文件, 布鲁金斯学会, 2010年10月。

## M

Ma, Guonan, “Sharing China’s bank restructuring bill,” *China & World Economy*, 第14卷, 第3期, 2006年5月。

麦肯锡, 2016 China consumer report: The modernization of the Chinese consumer, 2016年3月。

麦肯锡, A new world under construction: China and semiconductors, 2015年11月。

麦肯锡, 《中国半导体行业: 勇敢新世界还是陈词滥调? 》, 2014年8月

麦肯锡, Supercharging the development of electric vehicles in China, 2015年4月。

麦肯锡, China’s iConsumer 2015: A growing appetite for change, 2015年2月。

麦肯锡全球研究院, China’s digital transformation: The Internet’s impact on productivity and growth, 2014年7月。

麦肯锡全球研究院, 中国对全球创新的影响, 研究公报, 2015年7月。

麦肯锡全球研究院, China’s e-tail revolution: Online shopping as a catalyst for growth, 2013年3月。

麦肯锡全球研究院, 《数字全球化: 全球数据流新纪元》, 2016年3月。

麦肯锡全球研究院, 《全球经济增长: 生产率能否拯救老龄化的世界? 》, 2015年1月。

麦肯锡全球研究院, 《平等的力量: 性别平等如何为全球经济创造12万亿美元的增长》, 2015年9月。

麦肯锡全球研究院, 《城市世界: 全球消费者观察》, 2016年4月。

麦肯锡全球研究院, 《开放数据: 利用信息提升创新和表现》, 2013年10月。

穆迪投资者服务公司, Quarterly China shadow banking monitor, 2016年4月。

## O

经济合作与发展组织 (OECD), The future of productivity, 2015年7月。

## Q

Qian, Yingyi, “The process of China’s market transition (1978–1998): The evolutionary, historical, and comparative perspectives,” 《制度与理论经济学杂志》第156卷, 第1期, 2000年3月。

## R

Research in China, China financial leasing industry report 2015, 2015年9月。

## S

桑福德伯恩斯坦公司,《中国汽车》(第一部分:全球竞争力探索——科技、能力、目标和政治),2013年2月。

Sheng, Andrew, and Ng Chow Soon, Shadow banking in China: An opportunity for financial reform, Wiley, 2016年。

Prithvi Shergill, HCL科技公司,《赢得人才游戏:游戏化如何影响企业和人力资源》,《连线》杂志,2014年1月。

## T

Thornton, Phil,《优化借贷——向德国模式学习》,《财务总监》,2014年2月。

蔡欣怡,《中小型企业融资在中国:影子银行的近期趋势与前景》,香港科技大学新兴市场研究所,2015年5月1日。

## U

美国国际贸易委员会, The economic effects of significant US import restraints: Special topic: Services' contribution to manufacturing, 第8次更新, 2013年12月。

## W

Wang, Tao, What are the real problems with China's debt? 瑞银集团, 2016年4月。

West, Martin R. 和 Ludger Woessmann, “‘Every Catholic child in a Catholic school’: Historical resistance to state schooling, contemporary private competition and student achievement across countries,” 《经济学杂志》, 第120卷, 第546期, 2010年8月。

世界银行,《中国:改善技术和职业教育》,2013年5月6日。

世界银行, China 2030: Building a modern, harmonious, and creative society, 2013年3月23日。

## Z

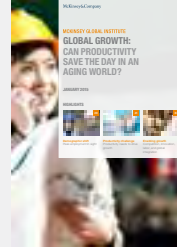
Zhang, Dandan, Xin Li 和 Jinjun Xue, “Education inequality between rural and urban areas of the People's Republic of China, migrants' children education, and some implications,” 《亚洲发展评论》, 第32(1)期, 2015年3月。

# 麦肯锡全球研究院和麦肯锡公司相关研究



## Urban world: The global consumers to watch (April 2016)

Dramatic demographic shifts are transforming the world's consumer landscape. Our new research finds just three groups of consumers are set to generate half of global urban consumption growth from 2015 to 2030: the 60-plus age group in developed economies, and working-age consumers in China and North America.



## Global growth: Can productivity save the day in an aging world? (January 2015)

Over the past 50 years, the world economy expanded sixfold, average per capita income almost tripled, and hundreds of millions were lifted out of poverty. Yet global economic growth will almost halve in the next 50 years—unless the world can engineer a dramatic improvement in productivity.



## Digital globalization: The new era of global flows (March 2016)

Conventional wisdom says that globalization has stalled. But although the global goods trade has flattened and cross-border capital flows have declined sharply since 2008, globalization is not heading into reverse. Rather, it is entering a new phase defined by soaring flows of data and information.



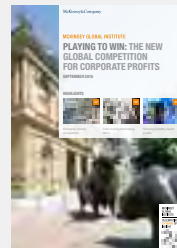
## The China effect on global innovation (October 2015)

China does well in customer- and manufacturing-oriented innovation, though not in the more advanced varieties. But the country will need them to sustain growth.



## China's digital transformation (July 2014)

China's digital transformation (July 2014) For China's small enterprises, greater digitization provides an opportunity to boost their labor productivity, collaborate in new ways, and expand their reach via e-commerce. In fact, new applications of the Internet could account for up to 22 percent of China's labor-productivity growth by 2025.



## Playing to win: The new global competition for corporate profits (September 2015)

A 30-year period of unprecedented corporate profit growth could be drawing to a close. Competition is intensifying as emerging-market companies go global and technology and technology-enabled firms make rapid moves into new sectors.

[www.mckinsey.com/mgi](http://www.mckinsey.com/mgi)

E-book versions of selected MGI reports are available at MGI's website, Amazon's Kindle bookstore, and Apple's iBooks Store.



Download and listen to MGI podcasts on iTunes or at

[www.mckinsey.com/mgi/publications/multimedia/](http://www.mckinsey.com/mgi/publications/multimedia/)

Cover image: © Getty Images.



麦肯锡全球研究院  
2016年6月  
Copyright © McKinsey & Company  
[www.mckinsey.com/mgi](http://www.mckinsey.com/mgi)

 @McKinsey\_MGI  
 McKinseyGlobalInstitute