

欧高敦

2018 年中国经济展望

地缘政治因素、经济强劲增长之势以及新一届领导班子上任都将对中国经济的未来产生影响。

“走出去”的步伐仍将继续 —— 前路更加崎岖

在稍作休整、砍掉了政府认为不甚重要的投资项目之后，中国海外投资的大船将在 2018 年重新扬帆启航。在投资力度加大的同时，将主要投向“中国制造 2025”产业和互联网相关行业，例如人工智能和物联网。许多中国本土企业虽然具有全球体量，但投资重心仍在国内，对于拓展海外市场无甚耐心。不过，即使在 2017 年，中国一些较为成熟的海外投资企业也在持续推进战略布局，涉及计算机、航空、汽车、财富管理、教育、医疗等诸多领域。其中多家企业的海外业务规模已经可以比肩世界 500 强，并且有能力为选定的投资项目筹措资金。从地理分布上看，巴西、日本和英国是中企对外投资的热门目的地，重点将落在医疗、旅游、教育、游戏等服务行业。

中国科技公司和投资者的业务在海外遍地开花，尽管投资金额通常很小，甚至不被纳入国家统计数据，但却能够帮助企业从海外获得创新技术和商业模式并在国内推广。2018 年，中国企业对金融科技、医疗科技、教育科技以及人工智能初创企业的投资将引起更多关注。由于受到美国政治壁垒的阻挠，中企的海外投资将转向以色列、斯堪的纳维亚国家和英国。事实上，很多中国投资者默认根本无法通过美国政府的审批，因此选择主动放弃。如果中美经贸关系明显恶化，我们甚至会看到近年来达成的某些投资案在巨大压力下告吹。

2018 年，中国将继续在世界范围内出资兴建基础设施，而“一带一路”倡议仍将是政府间合作的旗舰项目。随着中国政府对项目的监管更为细致和严格，某些项目可能会延期（如东欧高铁项目），但更多项目也会陆续上马，负责相应基建项目的国有企业正在大力推动项目的真正落地。跨国企业在 2018 年应更重视挖掘基建项目中蕴藏的商机（如肯尼亚港口、匈牙利铁路、哈萨克斯坦工业自贸区等项目），而不是从工程项目中分一杯羹。

除了支持中国企业“走出去”以外，中国政府还将进一步实施提升“软实力”的举措，包括在全球各地的大学设立中国文化中心，在网络和传统电视渠道发力以宣传国际形象，以及对外发展援助项目——古巴是近年来的最大受益国。

如果一个国家的领导人本身强而有力，领导班子成员也多由他本人挑选组成，那么这个国家的经济决策和监管往往较为集中，中国也不例外。过去5年里，中国的经济增长相比全球其他地区表现更为亮眼，民众对政府在行业层面的管理充满信心。此外，更有另一些原因表明中国将在2018年显著加强管理。

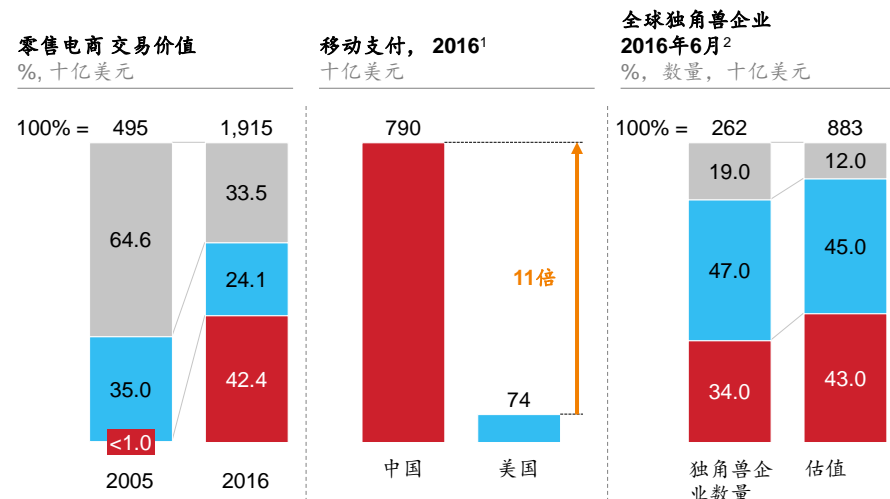
这一点在金融行业表现得尤为明显。目前，监管机构除了惩罚违法乱纪的个别企业，还推出了一整套清晰、全面的监管规定，为财富管理公司、保险公司和线上金融服务提供商列出了一份“正面清单”，极大地限制了监管套利的可能。举例而言，过去一些领域的监管规定较为模糊，某些并无资质牌照的互联网公司也能坐拥大量用户，成为资产管理者和支付服务提供商。但到了2019年，如果没有政府批准，企业很可能连小型附加服务都难以推出。支付领域的监管尤为严格，如今所有在线支付都必须经过中央政府管辖下的清算中心，监管可以了解到每一笔转账的来龙去脉。明确监管规定本身并不是坏事，很多跨国企业多年来一直抱怨模糊的监管政策让他们在投资时没有定准。2018年，数据保护和网络安全领域也有望迎来更加明确清晰的法律规定。

多年来，中央一直在敦促地方政府削减煤炭、钢铁、化工等传统重工业的产能，但收效说不上显著。现如今通过对反腐机构的整合，中央政府已经有能力解决“上有政策、下有对策”的问题。即将成立的国家监察委员会将帮助中央根除地方政府违法乱纪的行为，惩处涉案官员和高管，以儆效尤。现有反腐机构将并入国家监察委员会，负责监督所有政府部门、国有企业和机关单位。

此外，中国科技巨头的崛起也是强监管得以实现的一个原因。中国的网上支付体系覆盖极广（目前大部分零售支付都能在线完成），现金支付到2020年可能完全消失，这意味着政府可以更加便捷地监控资金流动。此外，全面实施网络实名制也将有助于政府监督网上行为。

中国数字经济取得的商业成功让投资者欢欣雀跃

■ 中国 ■ 美国 ■ 其他国家



¹ 指通过移动交易设备进行的第三方支付。对于中国，移动支付不包括银行或银联信用卡交易、数字理财和数字金融。对于美国，移动支付是指买卖双方现场进行的移动支付和移动设备上的远程支付

² 指市值为10亿美元或以上的初创企业
说明：由于四舍五入，数值相加未必等于总和

资料来源：PitchBook; Dealogic; eMarketer; iResearch; Crunchbase独角兽排行榜; 麦肯锡全球研究院分析

至于线下的行为——得益于人脸识别技术的进步，腾讯目前正与中国公安部合作开发寻找被拐儿童的识别系统。人脸识别技术可以预测儿童面部特征随年龄增长的变化，当被拐卖儿童在闭路电视的公共区域或网络直播中出现，系统就能立即识别出受害者，甚至可以在拐卖数年后找回被拐儿童。此外，走进任何一家中国主流高科技公司的展示中心，你将直观了解到“智慧城市”在中国的普及程度——人工智能早已大规模用于处理政府、商业以及个人数据。

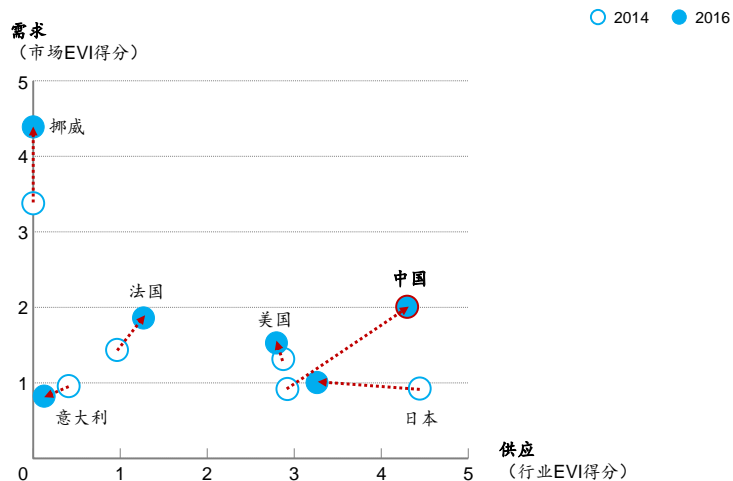
2018，多个行业迎来“引爆点”

2018年，中国各部委将采取更多行动，零售等行业将再度迎来一波长期发展趋势。互联网相关行业仍然是焦点，而其他诸多行业也将迎来各自的“引爆点”。

汽车 监管机构要求汽车制造商在未来几年每年需要大幅增加全电动和半电动汽车的销量，其中一条规定了新能源汽车与传统内燃机汽车的生产比例，若无法达标，则需要购买“碳积分”冲抵。另一条规定针对的是汽车的燃料效率。这些监管政策都是服务于中国设立的宏伟目标：在2030年主导全球电动汽车市场。

尽管各国的电动汽车发展状况各有不同，但中国在需求和供应两端都保持领先

各国电动汽车发展指数¹ (EVI)



¹ 基于关键的市场和行业指数，评估15个国家在电动汽车方面取得的进步

除了监管以外，到2020年，中国政府将为电动汽车行业提供超过500亿美元的补贴。中国两大动力电池生产商——比亚迪和宁德时代正在积极从韩国和美国招兵买马，增强研发实力。目前中国已建成电动汽车充电桩近20万个。

目前，深圳市的公交车辆已全部实现纯电动化，下一步则是替换出租车。其他推行“限牌令”的城市也对电动车上牌开了绿灯。过去数年，跨国车企的全球利润增长主要源自中

国，它们自然不愿放弃**这个利润丰厚的市场**。大众汽车承诺将在中国投资一个超过 100 亿美元的电动汽车开发项目。2018 年电动汽车的真实市场需求将大增，如果一切顺利，中国将有望长期主导全球电动汽车市场。

制药中国食品药品监督管理总局对某些监管政策进行了重大调整，形成了一套更为现代化的药品审批制度。得益于此，2017 年中国共上市 35 种重大新药（2016 年仅为 5 种），多数由跨国药企研发。2018 年也将延续这一高速增长。此外，《国家基本医疗保险药品目录》新增了 300 多种药品。过去一年，中国的上市药品和纳入医保范围的药品种类均有增加，使用在线医疗服务的患者越来越多，十亿美元级的私募和风投基金加大了投资力度，本土企业也不断取得了**实质性创新**。在生物制药领域，中国企业目前有 800 种分子药物处于研发阶段，正在国内外积极申请上市许可。这些企业更斥资数十亿美元开展**海外并购**，投资对象不限于生物制药企业，也包括医疗服务和医疗科技初创企业。百度、平安、腾讯等科技与金融巨头不断推出人工智能和大数据创新成果，并与地方政府和医院合作以改善疗效。在此过程中，跨国企业也能发挥主导作用。例如，百时美施贵宝已经与上海制药和华泰保险携手推出了中国首个针对丙肝患者的“按疗效付费”保险产品。中国医药市场过去那种“医药代表卖给医生，再大幅加价卖给患者”的乱象即将终结。

钢铁、水泥和煤炭 这些产业步入了成熟期，与西方发达市场 20-30 年前的情况一样。2018 年，业内终将接受行业在未来逐年衰退的前景。随着政府对产量、开工天数、污染物排放、资本投资的监管日趋严格，真正意义上的减产即将到来。国有企业将在 2018 年进一步整合，剩余资本作为红利上交国家。由于国企 10% 的股份已划归国家养老保险基金，并以股息分红作为其流动资金，因此新一轮国企整合的意义将尤为重大。老龄员工即将退休。好消息是，那些规模较大的优质国企或将存活下来，在 2018 年开始迎来长期的良性循环——产能降低、竞争对手减少、市场更有秩序、**价格、利润和红利更高、企业所有者也更加满意**。出口将继续起到“排气阀”的作用，给那些仍然接受中国钢铁进口的市场带来波动。

养老基金与财富管理 2017 年成立的国务院金融稳定发展委员会将在今年对市场带来多重影响。影子银行将被严令禁止，线上小额借贷也可能被严加管理。资产将被整合和集中到最大的金融机构，那些看似毫无风险实则不然的高收益投资产品（如保险公司推出的多种理财产品）将受到管制。2018 年将有数万亿美元的资产转向新的投资领域寻求回报，受此推动，目前规模为 1.7 万亿美元的共同基金市场或将迎来迅猛扩张。在此过程中会有多方受益，包括财富管理公司、广义的资管公司、共同基金管理公司（尤其是活跃型基金管理公司）以及四大行。中国基金管理行业目前的发展态势非常好：2017 年上半年的净利润甚至超过 30%。金融领域（尤其是财富管理市场）将进一步对外开放，竞争也将迅速加剧。

电竞勃兴，足球降温 2018 年，中国在足球领域的投资将大幅降温。无论是在意大利足坛还是在英国足坛，过去一年的经历都让中国足球投资者意识到，运营好一支球队可不像收购一支球队那么容易。相比之下，中国的电竞玩家正在为全球电竞产业注入更多活力。中国现有超过 1000 名职业电竞选手，最顶尖的 20 名选手每年赢得的比赛奖金就超过 100 万美元，广告赞助收入更是远超于此。赛事和直播是电竞行业的两大收入来源，

数以亿计的业余玩家疯狂追捧着顶级玩家，让电竞行业的年收入（粗略的行业分析）以每年超过 25% 的速度激增。中国的职业足球俱乐部也跟风设立了电竞职业联赛。毕竟相比足球世界杯，这些俱乐部短期内赢得电竞世界杯的机会要大得多。

加大吸引外资力度

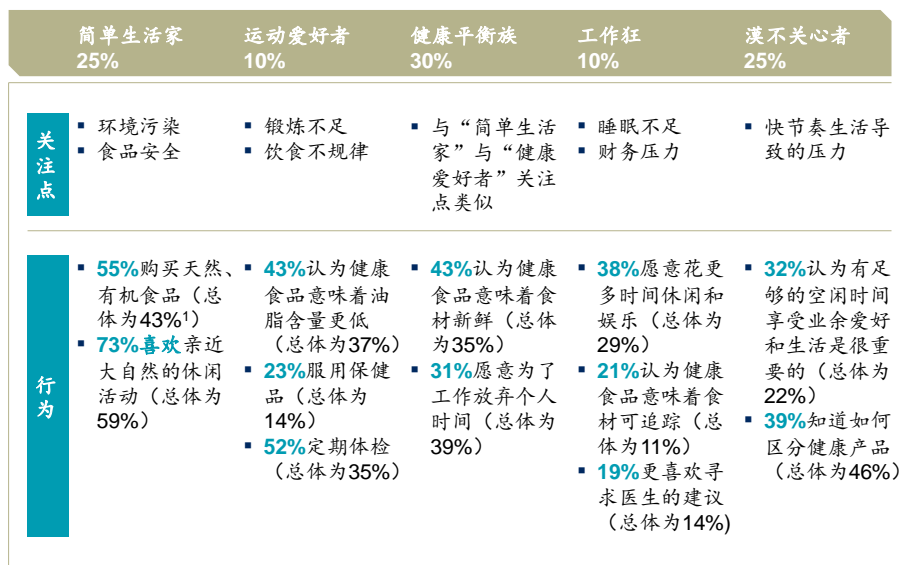
商务部、各自贸区和地方政府纷纷向现有和潜在外国投资者发出来华投资的邀请，并承诺放宽限制，以便让投资提速。随着中国政府进一步开放金融领域，相关政策也已悄然改变，目前已经允许外资金融机构在自贸区开展各种新业务。尽管进入中国市场并不等于就获得实实在在的市场份额，但 2018 年上半年对外商而言会是一个宝贵的窗口期，它们有机会为新的投资项目协商额外的优惠条件。

粤港澳大湾区 随着中国经济重心进一步南移，粤港澳大湾区作为区域协同发展的先行者，有可能在中国下一轮增长中占据举足轻重的地位。粤港澳大湾区由广州、深圳、香港及周边城市组成，总人口超过 7000 万，人均 GDP 逾 2 万美元。多家中国创新能力最强的初创企业和大型企业总部坐落于此，全球领先的软硬件能力和深厚的国际金融资源汇集于此。同中国其他地区一样，大湾区也需要大量的高技术蓝领和白领，这种需求推动着当地工资水平不断上升、制造业向高附加值和高自动化转型。从 2000 年到 2010 年的十年间，该地区的人口增长率超过中国其他省份，平均年龄比东北地区低 5 岁，人口抚养比接近 10%。尽管中国其他地区的人口红利已经逐渐消失，但由于大量外来人口流入，大湾区的人口红利仍然充足。当地各级政府也纷纷通过允许外来人员子女在本地学校入学、纳入当地社保等努力希望留住这些外来人员。2018 年我们将看到大湾区各地政府能否将本地的成功经验推广到整个区域。如果能够实现，大湾区将对人才、投资者和企业产生巨大的吸引力，从而创造 21 世纪产业发展的良性循环。

2018，中国消费者的财富将流向何处？

虽然目前中国出现了轻微通胀，但全国实际可支配收入却增加了 8 个百分点。由此可见，中国消费者手中握有一笔闲钱，既可用于储蓄，也可用于消费。总体看来，2018 年中国的**消费者支出**将保持近 10% 的增速。

中国消费者对健康生活的不同态度可划分为五个类别



¹ 括号内为调查总样本的情况

资料来源：麦肯锡2017年中国消费者调查

McKinsey & Company 20

这背后是中国消费者强劲的信心（不过地区间的差异较明显）。他们在健康方面的消费将增加，如健康食品、体育健身和（本人以及家中中年长成员的）医疗保健支出。90后将日渐成为引领消费增长的生力军，这一代人从未经历过经济衰退，他们追求个人成功和生活享受之间的平衡。90后的消费影响力在2018年将更为显著，因为他们的父辈即将退休，使得消费水平逐渐下降。这一点在东北地区以及生育率低于1%的一线城市中表现得尤为明显。

中国城市居民一般会用存款买房，但从去年的情况来看，这一选项的吸引力有所下降。2017年全国房价涨幅低于10%，不同地区的分化程度越来越大，不过各主要城市的房地产泡沫还未破裂，政府无须出手干预市场以拯救投资者。随着政府加大对按揭购房的限制并力推租赁市场，房价企稳可能成为常态。股市的增长也仅为6-7%，但科技股的表现明显优于其他类股票。尽管有多种理财产品的收益高于股票，但如前文所述，由于监管趋严，2018年这类产品将很难出现在市面上。

不过，虽然2018年的消费将持续增长，但中国消费者的存款也越来越多。这些钱将流向何处？其一是股票投资——个人自行投资或委托主动型基金管理公司选股投资；其二是通过官方渠道进行海外投资，如投资国际股票市场或债券市场。私人投资工具也将迎来强劲增长，将有更多资金流入私募和风投领域，引发价格膨胀。

不过，尽管官方渠道海外投资将迎来强劲增长，但2018年非官方渠道海外投资的压力依然会上升。

切实解决社会发展重点问题

十九大会议上所强调的一系列社会发展重点问题引起了广泛关注，这些在 2018 年还将持续得到重视。其中，大气污染防治和脱贫将是重中之重。

污染 目前，中国已有 30 余个城市（主要集中于北方地区承诺要把空气中的 PM2.5 浓度同比减少 15-40%。2017 年冬季，中国政府关停了多家重污染企业、资助部分污染企业升级减排设备、限制老旧车辆进入城区，并继续实施单双号限行政策。天然气供应范围也从城区扩大至周边农村，以替代燃煤。解决污染问题的行动在若干年前便已明确，如今中国政府展示出了贯彻实施的决心。至少从北京的情况来看，治污已初见成效——10 月和 11 月北京的 PM2.5 浓度已下降 30%。2018 年，大气污染防治行动将继续深化，治污将成为这些城市的新常态。提升水质将是治污的下一步。

脱贫 中国政府正努力消除整体绝对贫困现象，以实现 2020 年全面建成小康社会的目标。一部分扶贫资金来自中央，但更重要的是引导国企和民企投资极端贫困地区、为当地群众提供工作机会，或者为最贫困地区提供各种服务（如互联网服务）。无论企业是出于响应政府号召，还是本身的可持续发展计划使然，资金终将流入贫困地区，而做出贡献的企业也希望得到认可。贫困人口较为集中的省份把扶贫作为吸引企业投资的亮点之一。在中国已有一定规模的跨国企业需要据此制定计划，思考如何参与这项政府重点关注的领域。

总的来说，2018 年我们或将看到中国的经济增长小幅放缓，受消费者支出持续向富裕城市倾斜的影响，省份和城市间的差异将越拉越大，同时政府的社会开支也将增加。但这些消费增长将被房地产及基础设施领域的消费缩减所抵消。影响经济增长的头号不确定性因素仍然是净出口，这与美国可能采取的行动息息相关。虽然具体情况尚待观察，但最先受到冲击的很可能是中国的科技产品出口，然后才是其他类别。若不考虑这些影响，我们非常看好中国多数行业在新的一年的发展，不过监管环境也将更为严格。

欧高敦（Gordon Orr）为麦肯锡名誉董事和资深外部顾问。本文为欧高敦的独立观点。