

摘要

亚洲的未来

解锁亚洲企业的价值与绩效

讨论文件

2020年8月

作者:

Chris Bradley
Wonsik Choi
成政珉 (Jeongmin Seong)
Ben Stretch
Oliver Tonby
王平 (Patti Wang)
华强森 (Jonathan Woetzel)



麦肯锡全球研究院

麦肯锡全球研究院 (MGI) 创立于1990年, 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、社会等领域的真知灼见, 帮助他们制定管理决策和政策决策。

我们的研究融合了经济学和管理学, 并整合商业领袖的智慧洞见, 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, 更好地把握影响商业决策和公共政策的宏观力量。麦肯锡全球研究院的深度报告覆盖了20余个国家和30余个行业, 目前的研究主要聚焦以下六大主题: 生产力和增长, 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, 城市化。近期的研究报告评估了数字经济、人工智能和自动化对就业的影响, 收入差距, 生产力难题, 消除两性不平等所带来的经济利益, 全球竞争新时代, 中国创新以及数字技术和金融全球化等问题。

麦肯锡全球研究院由以下三位全球资深董事合伙人领导: Jacques Bughin、华强森 (Jonathan Woetzel) 和James Manyika (兼任麦肯锡全球研究院院长)。研究院全球董事合伙人包括Michael Chui、Susan Lund、Anu Madgavkar、Jan Mischke、Sree Ramaswamy和Jaana Reme。资深研究员包括Mekala Krishnan和成政珉 (Jeongmin Seong)。

我们的项目团队由研究院全球董事合伙人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成员来自世界各地, 拥有多样化的行业背景, 由以下成员组成: Andrés Cadena、Sandrine Devillard、Tarek Elmasry、Katy George、Rajat Gupta、Eric Hazan、Eric Labaye、Acha Leke、Scott Nyquist、Gary Pinkus、Sven Smit、Oliver Tonby和Eckart Windhagen。委员会成员参与研究院的研究, 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, 不接受企业、政府或其他机构的委托。欲了解麦肯锡全球研究院的详细信息并下载报告, 请访问www.mckinsey.com/mgi。

目录

1. 理解亚洲企业的绩效	1
全球收入最高的企业中有43%总部位于亚洲	2
亚洲资本悖论：快速的规模增长并未转化为经济利润	6
三大原因导致亚洲大企业的利润走低	9
亚洲企业在哪些领域表现突出，又在哪些领域表现欠佳？	14
应对波动和短期动荡	17
通过提升企业绩效和投资可创造价值的行业，亚洲可以释放4400亿至6200亿美元的经济利润	18
2. 企业发展方向	27
制药和医疗保健：发达亚洲和中国将推动药物创新，而新兴亚洲、印度、边疆亚洲和中国将在数字医疗上处于领先地位	29
消费品和服务：亚洲公司将可以利用数字平台建立业务规模和品牌形象	34
能源和材料：亚洲公司将引领全球转向新能源与可持续能源	39
房地产：亚洲公司可以通过发展新能力，利用技术提高生产力，从而从城市化趋势中受益	43
银行业：对亚洲银行来说，市场环境变得更具挑战性，给扩大规模和继续数字化创新带来了压力	49
3. 在后疫情时代的世界中找准定位	53
探索未来的机会	54
通过“超前计划”团队，管理多个时间范畴	55
技术附录	57
致谢	59

亚洲的未来：解锁亚洲企业的价值与绩效

新冠疫情是“二战”以后人类社会所面临的最大的全球性挑战。这场大流行病不仅导致了公共卫生危机，而且还对供应链造成了严重的冲击，这或将会永远改变既有的商业秩序，创造一个“新常态”。不过，回顾历史，我们可以看到亚洲也曾经历过类似的严峻挑战，但亚洲不仅安然度过，而且变得更加强大。因此，我们有理由相信，亚洲可以再次做到这一点。

亚洲企业的活力、速度与敏捷为这一区域注入了韧性，使其能够在持续波动的世界中实现宏观经济的稳定。在过去十年里（2005-2007年至2015-2017年），亚洲企业凭借快速的增长不断扩大规模，全球地位持续提升。然而，如果仅从经济利润来看，规模更大并不总是意味着绩效更好，而经济利润通常是企业价值创造与驾驭市场能力的衡量标准。

总体而言，尽管亚洲蕴藏着巨大的市场机会，但亚洲企业仍落后于世界其他地区的企业。背后的原因究竟是什么？通过深入研究各个行业与企业，我们试图对这个问题给出答案，同时也希望找到亚洲企业加速增长和提高生产力的潜在机会。我们的主要研究成果如下：

- 过去十年里，全球每2美元的新投资中就有1美元流向了亚洲企业。资本的涌入使得亚洲企业能够拓展业务，扩大规模，获得相应的市场机会。如今，在全球收入最高的企业中，有43%的总部位于亚洲。
- 然而，对于亚洲大多数企业而言，资本流入和收入增长并未转化为更高的经济利润（即扣除资本成本后的利润）。十年前，80美分的投资资本可以赚取1美元的收入，但如今投入1.10美元才能赚到同样的1美元。全球资本溢出压低了回报率，导致全球经济利润不断下滑。2005-2007年期间，全球经济利润为7260亿美元，而在2015-2017年间，全球却出现了340亿美元的经济损失。同期，亚洲从1520亿美元的经济利润跌落为2060亿美元的经济损失，约占全球经济利润下滑值的近一半。
- 十年间，造成亚洲企业经济盈利能力下降的主要因素有三个。首先，近44%的经济盈利能力下降是由于能源及材料行业的周期性下行；其次，近三分之一的经济能力下降可归因于资本配置给了损毁价值的行业，且这种情况在亚洲普遍存在；最后，其余的下降是由于亚洲企业的绩效不及全球其他地区的企业。

- 我们的情景模拟表明，亚洲有望利用两个主要机遇来释放4400亿至6200亿美元的经济利润。首先是提高企业的绩效。具体而言，即约200家亚洲企业从榜单最后五分之一一跃升至榜单中部，同时约250家亚洲企业从榜单中部跃升至前五分之一。其次，持续对可创造价值的行业进行投入，总量为3万亿至4万亿美元，其中可能需要将现有资本重新分配给其他行业。
- 从企业绩效来看，与全球平均水平相比，亚洲位于榜单最后五分之一的企业数量过多，而位于榜单前五分之一的企业数量过少。其中一部分原因是企业本身的能力，另一部分原因则是许多亚洲企业属于研发水平不高的行业。不过，这同样反映出企业需要学习掌握一些新的手段，例如程序化并购。在亚洲，只有不到10%的并购实现了程序化，而全球基准水平为20%。不过，我们也注意到亚洲企业能利用自身的相对优势，比如较为活跃的资本再配置以及不断提升的劳动生产率。
- 通过对特定行业的研究，我们发现亚洲企业面临着改善绩效的极大机遇，并希望从疫情中实现复苏。在制药领域，亚洲的领先经济体和中国的研发能力可与西方老牌企业相匹敌，而“新兴亚洲”、“边疆亚洲”和印度及中国的企业则可以在满足本国对低成本医疗服务需求的同时，开发出全球领先的数字化健康解决方案。在消费品与服务领域，企业或将受惠于亚洲不断壮大的中产阶级群体，通过程序化并购扩大自身规模，建立全球品牌，并运用数字平台扩展业务范围。能源和材料行业的企业或将可以引领全球迈入更清洁的未来，强化自身在可再生能源和电气化方面的领先地位，并拓展液化天然气等快速增长的领域。房地产企业或将能从亚洲持续的城市化进程中受益，但它们需要培养全新的能力，用以管理多样化的投资组合，并利用数字技术实现“端到端”的流程改进。银行正面临市场与竞争挑战，它们需要进行整合以扩大规模，并加大对数字技术的使用。
- 在新冠疫情的冲击下，亚洲企业或将在充满变数的环境中获取很多机会来提升自身能力，进而保持长期增长。企业可以加快采用数字技术释放生产力；通过并购和进一步区域化来扩大规模；以及，更为大胆、灵活地管理产品组合。此外，企业领导者需要管理多个时间跨度，并且组建一支前瞻团队。

过去二十年里，亚洲大型企业的成长从根本上改变了全球企业格局。如今，这些企业正在迈向一个全新的阶段。它们所面临的挑战将不仅关乎增长，还关乎生产率。新冠疫情带来了严重的外部冲击，这或将会加速拉大绩效不佳的企业与绩效出色的企业之间的差距。展望疫情之后的世界，那些更有韧性的亚洲企业或许将能定义下一个“新常态”。



1. 理解亚洲企业的绩效

我们身处一个动荡的时代——地缘政治的紧张局势和前所未有的疫情占据着新闻头条，并左右着决策者们的判断。尽管当下的重点是面对危机的紧急响应，但这些事件体现了保持韧性对政府和企业的重要性。

新冠疫情的蔓延不仅仅给医疗行业带来了危机，更是影响着整个全球经济。为了对抗病毒，保持社交距离、实施社交隔离等措施不可避免地对旅游和服务等诸多行业带来了负面影响，给面向消费者的公司带来了压力，同时也扰乱了跨区域的全球供应链。但亚洲地区有过应对困难的经验，并因此变得更强大。例如，亚洲各国从1997-98年的亚洲金融危机中吸取教训，给公共政策和私营行业的选择带来了改变。因此，在2008年全球金融危机中，亚洲受到的影响相对较小。

大公司的表现影响着员工、消费者、投资人、储户，甚至整个国家经济的稳定性。亚洲的领军企业在历经了快速成长期后，将迎来价值创造和持续发展的新篇章。不稳定性给亚洲企业带来了挑战，但它们的对策是灵活机动的。在全球疫情下，亚洲企业或将需要进行全球化扩张并推动创新发展。在日益动荡的环境中，合纵连横的大企业集团也将需要展示多元业务发展的优势。

在后疫情时代，亚洲企业或将在重新定义下一个“新常态”¹方面扮演重要角色。在这个新阶段，它们不仅仅会需要关注企业扩张和市场份额，还应更加重视业绩和生产效率。本文的第一章节将讨论亚洲近几十年来的资本困境，即尽管亚洲企业的整体规模在不断增长，但其经济利润却在不断下滑。我们将研究这些现象背后的成因，并且探讨公司如何才能通过业绩的增长和更有效的资源分配来抓住机遇。本文的第二章节将探究亚洲企业进一步发展的五大机会。在第三章里，我们会对亚洲在后疫情时代如何重新进行自我定位提出建议。

¹ Kevin Sneader和Shubham Singhal, 超越新冠病毒: 通往下一个常态的路径, 2020年3月, McKinsey.com。

全球收入最高的企业中有43%总部位于亚洲

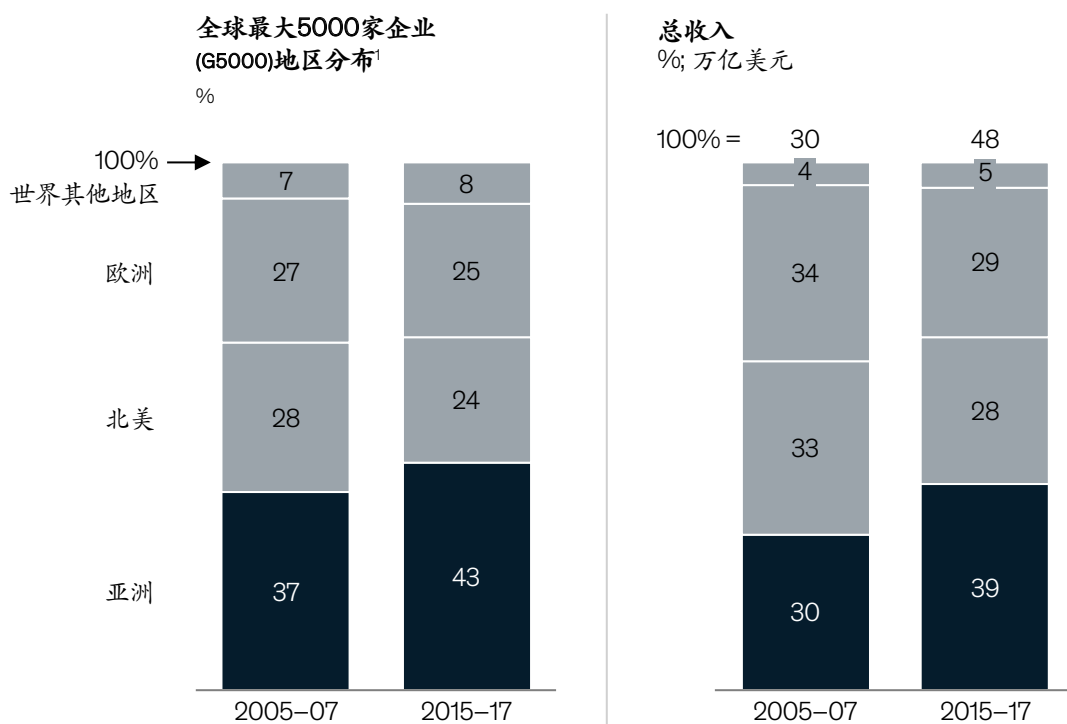
在过去的十年中，亚洲经历了巨大的资本投资潮，投资总额增长了两倍。在此期间，全球每2美元新增投资中就有1美元流向了位于亚洲的企业。实际上，每3美元新增投资中就有1美元流向中国。

这些投资帮助许多亚洲企业迅速地扩大了规模。我们使用在G5000(收入排名全球前5000位的企业)中的占比来评估亚洲企业发展的广泛趋势。仅在过去十年里，亚洲企业在G5000中的占比就提高了6个百分点，达到如今的43%，在全球各大洲中排名第一。相比之下，欧洲企业的G5000占比为25%，而北美(加拿大和美国)则为24%(图1)。

考虑到全球经济活动的重心正在向亚洲转移，亚洲企业的重要性将会进一步提高，而亚洲企业提升的速度之快令人惊讶。鉴于G5000的准入门槛在过去十年里一直在上升，亚洲企业占比的快速增长更加令人印象深刻。2019年，G5000的收入门槛为13亿美元，是十年前的两倍。值得注意的是，在过去十年里，亚洲是G5000占比出现增长的唯一地区。相比之下，北美在G5000中的占比下降了4个百分点，而欧洲则下降了2个百分点。

图 1

全球收入最高企业中，亚洲企业占比43%



1. 根据收益最高排名。

注：四舍五入后数字总和可能不为100%。

资料来源：麦肯锡企业绩效分析；麦肯锡全球研究院分析

在G5000亚洲公司中,亚洲各国的占比也在发生变化。在G5000中,日本公司的数量比十年前少了300家。新加坡与韩国基本维持了自身占比,分别有40家和160家企业入榜。中国企业在G5000中的比重翻了一番,达到900多家。上榜印度企业的数量也从85家增至142家,在各国中排名第七。来自亚洲新兴经济体的企业(包括菲律宾、泰国、马来西亚和越南)也变得更多。此外,在G5000中首次出现了一家孟加拉国企业。

能够被纳入G5000榜单是非常重要的,这体现了经济发展水平。随着公司发展扩张,它们可以更轻松地获得融资和累积资本,以此融入全球经济。大企业通常能够触及全球市场的需求并拉动出口。比起小公司,它们具有更高的生产效率和更低的边际成本,能够更好地进行扩张。在发达亚洲区域、中国、欧洲和美国,大型企业占国内生产总值的份额要高于亚洲其他地区。卓越新兴市场的大企业数量往往是其他新兴市场的两倍。但这些企业的平均规模(按收入计算)依然仅仅是发达经济体的一半。²

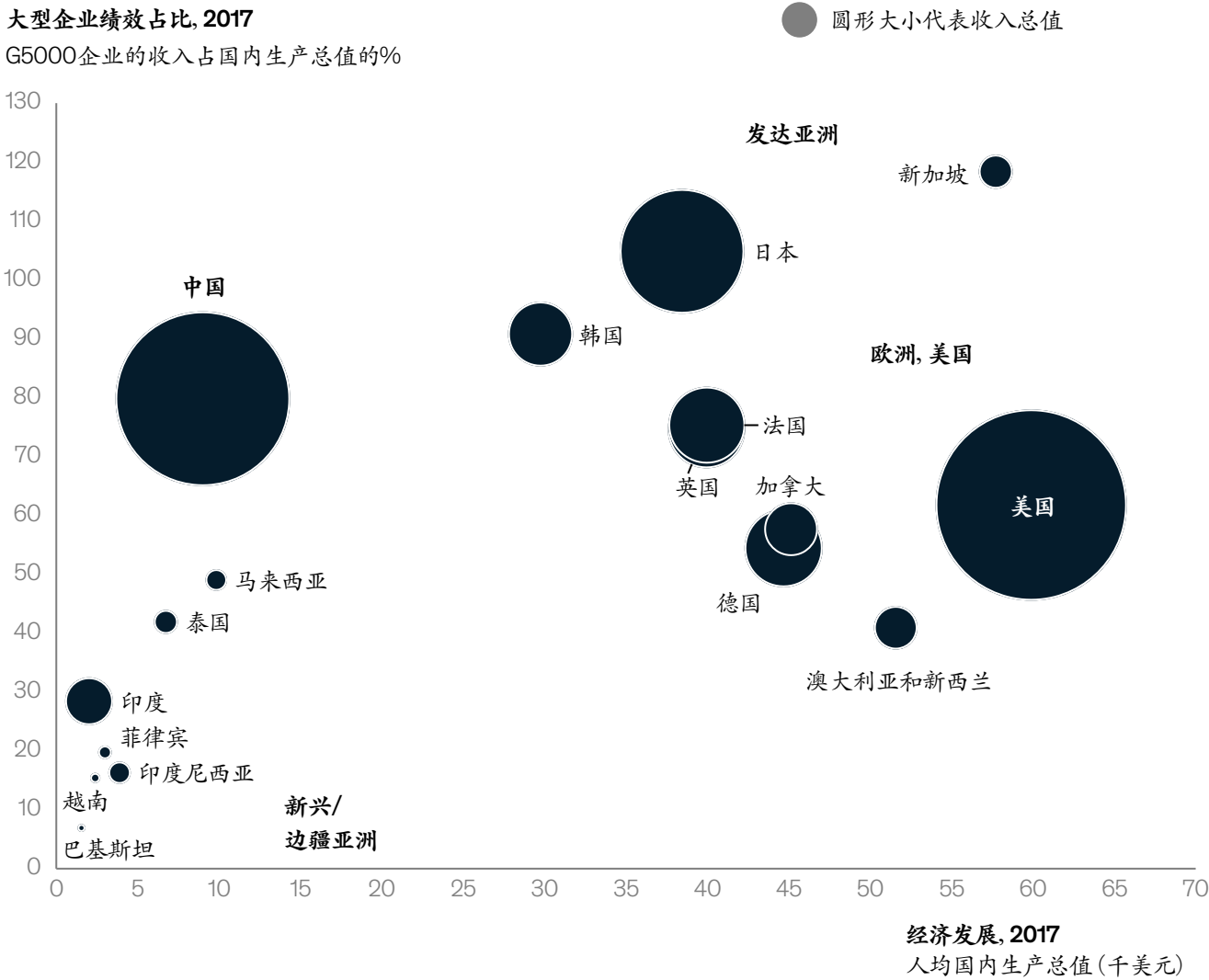
亚洲的大企业在其本国经济中扮演着不同的角色。中国和发达亚洲经济体的公司化率较高(这意味着更高比例的国内生产总值来自大公司)。而新兴亚洲、边疆亚洲和印度的公司化率较低,这很大程度上反映了较低经济发展水平。但是,根据如今G5000成员的组成来看,随着“亚洲世纪”的到来,新兴亚洲、边疆亚洲和印度的公司会持续增长。³

² 领跑全球:高增长新兴经济体及推动其发展的企业,麦肯锡全球研究院,2018年9月。

³ 亚洲是一个高度多样化的地区;亚洲不是一个单一经济体,而是很多个不同类型经济体组成。根据规模、经济发展水平、经济体之间的互动和与世界的联系情况,我们定义了四个不同的经济体群。发达亚洲(包括澳大利亚、日本、新西兰、新加坡和韩国)向邻国提供了大量资本和技术。中国(包括中国大陆、香港、澳门和台湾)体量较大,又具有独特性,值得单独研究。它是亚洲的支点,实现了地区的互联互通和创新。新兴亚洲(包括印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南)是一个拥有多元文化的地区,提供劳动力和长期市场增长潜力。最后,边疆亚洲和印度(包括孟加拉国、印度和巴基斯坦)拥有广泛的贸易伙伴和投资者,提供增长机会。这些不同经济体之间的互补性可以使亚洲更加繁荣,富有韧性。详见:《亚洲的未来:亚洲的流动和网络正在定义全球化的下一阶段》,麦肯锡全球研究院,2019年9月。

图 2

亚洲经济体发展水平不同，大型企业绩效占比不同



资料来源：麦肯锡企业绩效分析；麦肯锡全球研究院分析

我们评估企业绩效的方法

本文采用了麦肯锡的企业绩效分析数据库，涵盖了全球三万多家企业。我们基于2015–2017年可获得的财务信息，选定了收入排名前5000的公司，并将其定义为全球5000强，简称G5000。虽然大多数企业都是上市公司，但我们也收集了大型非上市公司的数据。当一家公司有多家下属子公司时，我们只考虑母公司，以避免重复计算。我们根据公司总部的位置将其分配到不同的地区。

为了评估绩效表现，我们考虑使用经济利润这一指标，它衡量的是公司扣除资本成本后的利润。我们注意到，有许多指标可以用于评估公司业绩和利润，包括收入、市场份额、生产力增长和就业。根据经济发展的情况，这些标准都很重要，尤其是在新兴经济体中。在本文中，我们将经济利润作为长期可持续业绩的指标。公司需要产生高于资本成本的利润，以便为各利益相关者带来可持续的回报。¹ 经济利润按照扣除调整税后的净营业利润(NOPLAT)再减去资本费用进行计算。NOPLAT也可以由资本回报率(ROIC)乘以投入资本得出。对于资本费用，我们使用加权平均资本成本(WACC)乘以投入资本。由于金融企业的不同性质，我们采用另一种业绩衡量标准：股本回报率(而不是资本回报率)和股本成本(而不是加权平均资本成本)。

本文对行业和企业两个层面的利润绩效进行了深入的分析，并利用这些分析构建了一个分析框架，我们称之为“实力曲线”。这条曲线显示了在一定时期内，企业按经济利润排列的分布情况。该曲线具有独特的形状，它由三部分组成：代表经济利润排名前20%的企业；企业利润仅略高于其资本成本的大部分增长平缓的中间企业；排名最后20%、业绩呈现下行走势的企业，这些企业往往会出现经济损失。这条实力曲线表明了行业内和不同行业间企业的相对表现。比较不同时期的实力曲线也可以突出反映企业的变动情况。²

我们承认，经济利润只是考察企业业绩的一种方式。它只衡量作为盈余或剩余价值而存在的额外价值。不过，企业可能希望将盈余用于利润以外的其他目的，例如创新或保护就业。但目前的情况仍是，如果经济利润实现增长，随着企业角色的演变，未来十年里企业将更容易实现其他目标。企业不仅要为股东负责，还要对更广泛的利益相关者负责——包括政府会寻求建设新的基础设施，以跟上令人惊叹的城市化速度，同时满足消费者对环保和社会道德的要求。³ 企业在社会中所扮演的角色正在被重新定义，麦肯锡全球研究院的后续研究将继续探讨这一转变。

¹ 有关经济利润的更多信息，请参见《超级明星：引领全球经济的企业、行业和城市动态》，麦肯锡全球研究院，2018年10月。Chris Bradley、Martin Hirt和Sven Smit，《超越曲棍球杆的战略》，Hoboken, New Jersey: Wiley, 2018。

² Chris Bradley, Martin Hirt, 和Sven Smit, “Strategy to beat the odds”, 麦肯锡季刊, 2018年2月, 麦肯锡网站。

³ James Manyika和Lareina Yee, “公司在为新的商业时代做准备时应该问自己的问题”。《财富》杂志, 2019年11月15日; 《以及21世纪的社会契约》，麦肯锡全球研究院, 2020年2月。

亚洲资本悖论：快速的规模增长并未转化为经济利润

亚洲企业投入大量资金用于规模扩张，扩大市场占有率。然而，由于平均回报低于其他地区，它们并未把投资转化为经济利润。

就经济利润而言，全球企业的情况似乎都不佳。在2005-2007年期间，G5000公司创造了7260亿美元的经济利润。仅仅在十年后，这些企业的经济损失达到了340亿美元——尤其是在低利率和宽松货币政策的大环境下，这一转变是惊人的。经济价值的损失出现在哪些领域？损失又是如何产生的？

资金大体流向了亚洲和欧洲。这段时间内，亚洲企业从1520亿美元的经济利润变成了2060亿美元的经济损失。从2005-07年至2015-17年，亚洲几乎占全球经济利润下降值的一半。相比之下，北美企业却基本能维持经济正收益，总收益为2450亿美元，这与10年前的2760亿美元基本持平。

关于经济价值为何大量蒸发，主要的原因在于资本的集中化。全球充斥着大量的资本，但能够赚钱、值得投资的领域却寥寥无几——而这一现象还具有累积效应。

亚洲的资本泛滥与区域经济利润的下降密不可分。经济收益率的下降体现了全球资本回报率(ROIC)的降低。高达87%的资本回报率下降归因于资本密集度的增加，而其余部分的原因是利润率的降低。在全球范围内，如今需要更多的资本投入才能产生同样的收入，因此利润被压低。

在全球范围内，资本回报率从2005-07年间的11.0%降为2015-17年间的7.8%，降低了3.2个百分点。同一时段里，投资资本的增速是收入的两倍，资本密集度由0.8上涨至1.1⁴。这意味着，十年前仅仅80美分的投资就能获得1美元的收益，但在今天，需要1.1美元的投资才能带来同样1美元的收益。同时，利润（即净营业利润减去调整后的税款）的增长速度远落后于收入，在全球范围内利润率从8.7%下降为8.4%，降幅为0.3个百分点。即使撇开能源和材料等周期性行业，其他行业也存在类似现象。

这段时间内，资本回报率降幅最大的是中国的大公司，从11.4%降到6.8%⁵，降幅达到4.6个百分点，而亚洲其他地区从9.1%降至7.4%，降幅为1.7个百分点⁶，中国的降幅几乎是其他亚洲地区的三倍。然而，资本涌入的速度仍快于收入增长的速度。（图4）

在资本密集度增长的同时，利润却在缩减，这为经济利润下降提供了一个技术性的解释。然而，要想理解问题的根源并精准定位损失，必须更深刻地理解资本是如何在不同的行业和区域中进行布局的。

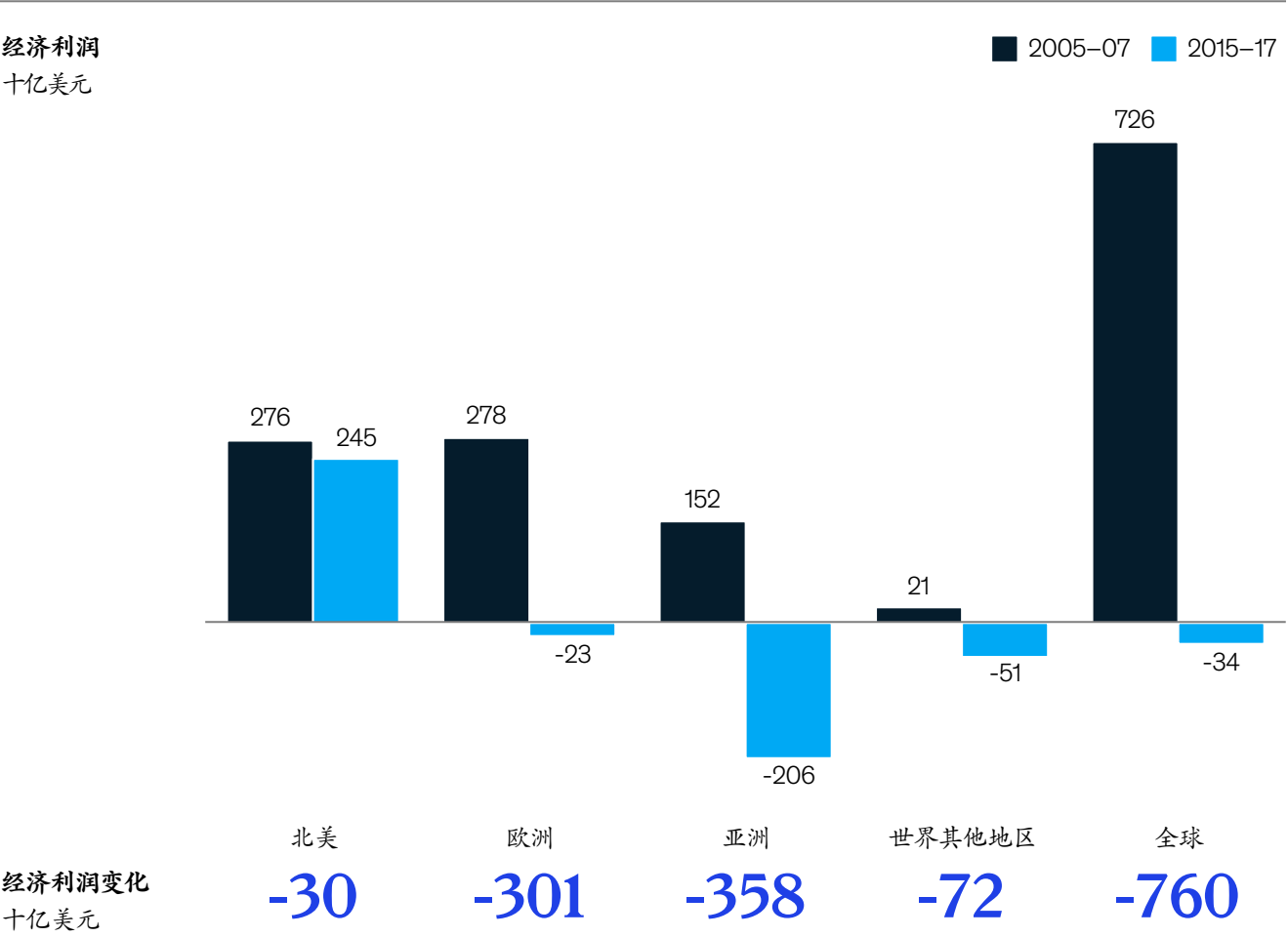
⁴ 资本密集度的计算方法为投资资本除以收入。

⁵ Nick Leung, 中国摘要：经济情况，麦肯锡公司，2019年9月。

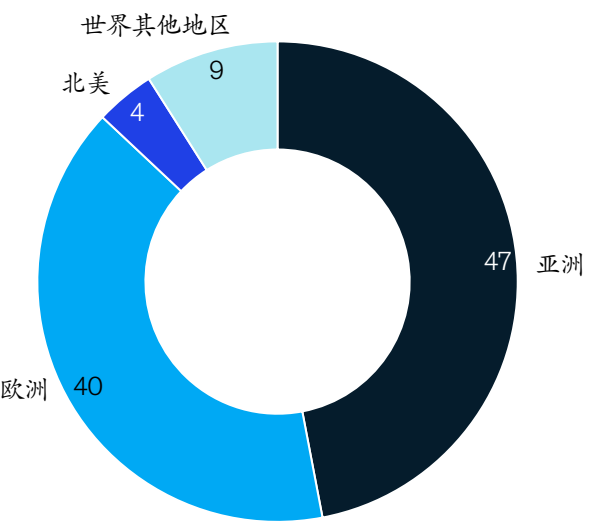
⁶ 对于整个亚洲而言，资本回报率在同一时间下降了2.7个百分点，从9.7%下降到7.0%。

图 3

过去十年全球经济利润不断下滑，亚洲约占总下滑值的近一半



全球经济利润下滑占比
%

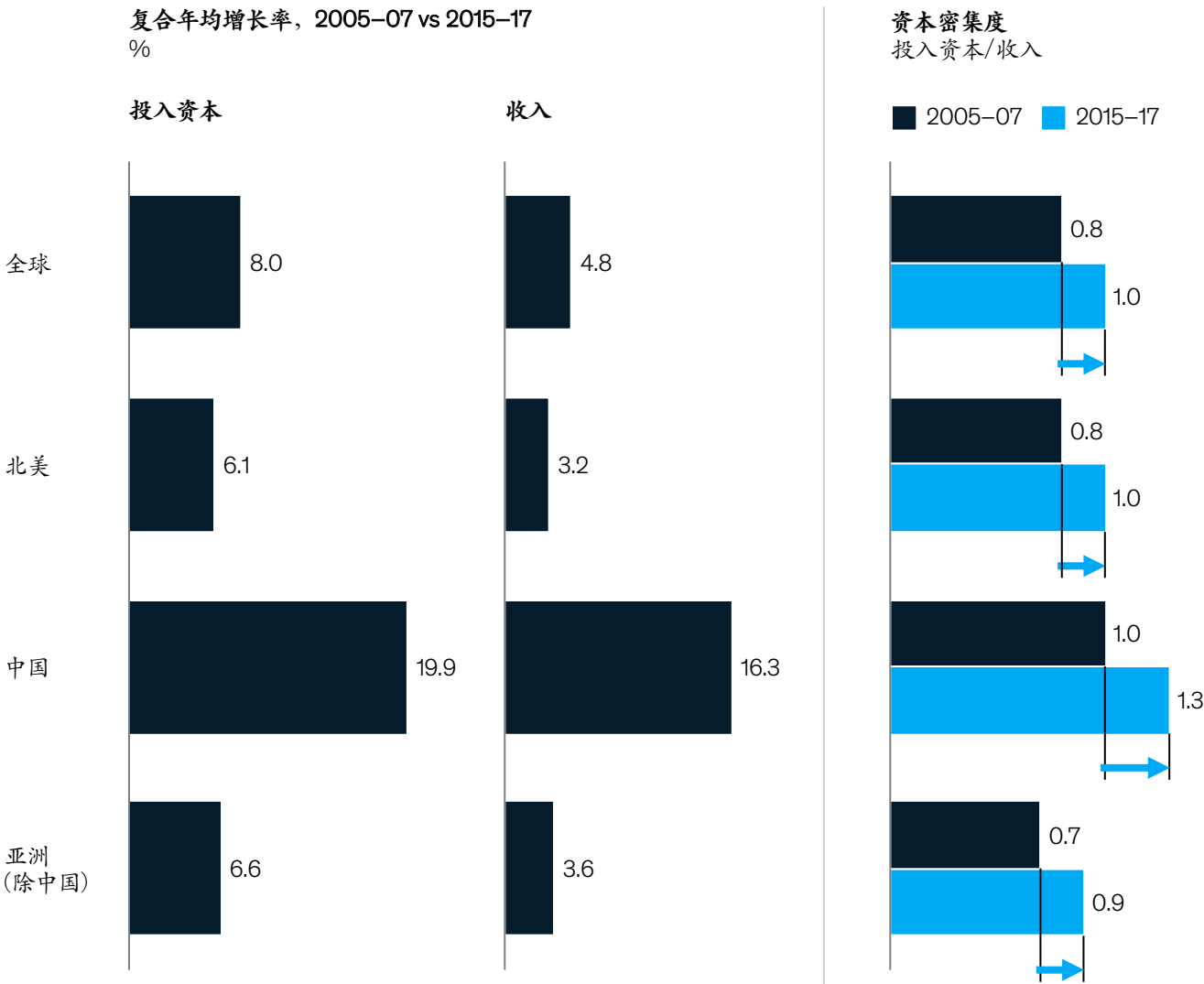


注：四舍五入后数字总和可能不为100%。
资料来源：麦肯锡企业绩效分析；麦肯锡全球研究院分析

图 4

相较十年前，全球资本密集度更高

全球最大5000家企业，2007-07 vs 2015-17



资料来源：麦肯锡企业绩效分析；麦肯锡全球研究院分析

三大原因导致亚洲大公司的利润走低

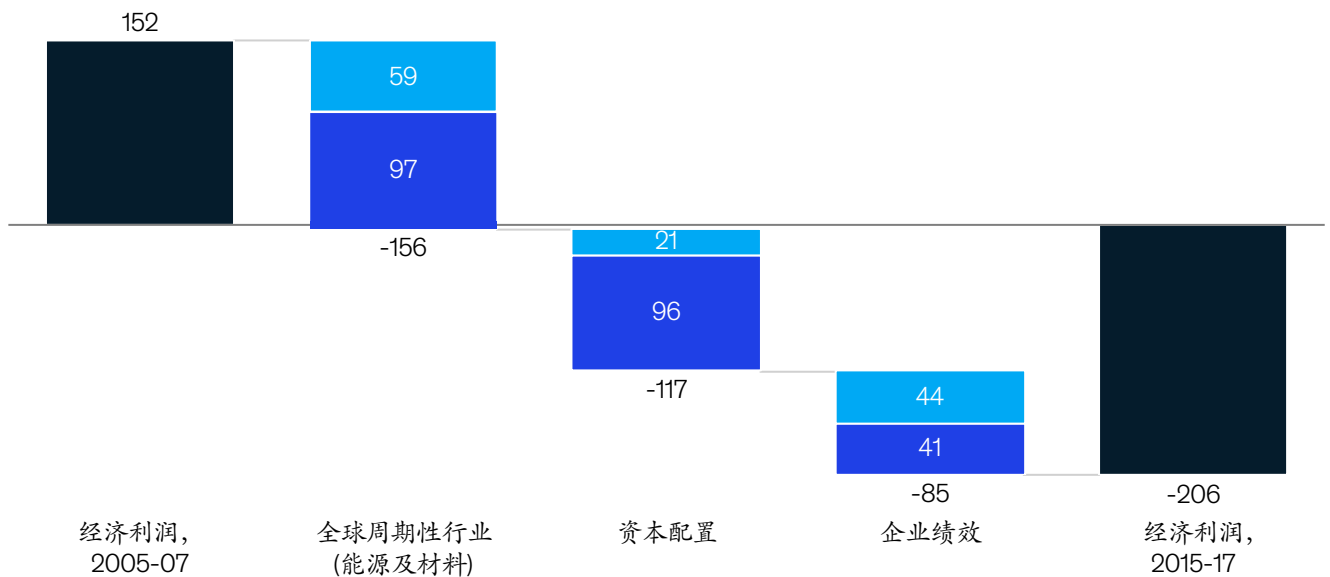
在深入研究后,我们发现了三个重要的因素,可以解释为何经济利润在过去十年间呈现负增长。首先,也是最重要的原因是能源和材料行业的收益周期性,这一因素占下降总额的44%,即1560亿美元。第二,亚洲(尤其是中国)对“价值损失”行业的资本配置导致了三分之一的负增长,即1170亿美元。第三,也是最后一个因素,是企业绩效不佳,这导致了近四分之一的利润降幅,即850亿美元(图5)。下面,我们将依次研究这些因素。

图 5

能源及材料行业的周期性下行以及中国对表现欠佳行业的资本配置,蚕食了亚洲企业的经济利润

亚洲G5000企业经济利润驱动因素的变化,
2005-07至2015-17
十亿美元

■ 亚洲(除中国)
■ 中国



注: 四舍五入后数字总和可能不为100%。

资料来源: 麦肯锡企业绩效分析; 麦肯锡全球研究院分析

能源和材料行业的收益周期性

在短短十年内，能源和材料领域已从产生利润的主要行业变为了经济损失的重要来源。能源行业受到了全球大宗商品价格的严重影响。在2003年至2015年的大宗商品超级上行周期中，对石油、天然气、热能煤、铁矿石和铜等资源的投资在一个世纪内仅仅第二次超过全球GDP的6%。⁷然而，十年后，石油和大宗商品价格的下跌损毁了大量的经济利润，并且严重损害了全球上游石油和天然气公司的业绩。

这个情况不仅仅发生在亚洲。在这期间，亚洲、欧洲和北美各占全球能源材料行业经济损失的三分之一。另外，周期性是这个行业的自然特征。除了三年均值外，我们还研究了2005年至2017年这个更长的时间段。在此期间，年均经济利润为120亿美元，而2015年至2017年的年均经济损失为2800亿美元。

如今，全球正在走出这个超级周期，而这个周期在很大程度上是由涌入中国的大量资本所推动的。相比于2000-05年，在(2006-12年)这一高峰时期，中国能源和材料行业的平均资本支出占GDP的比重增长了五倍。在2012-2015年期间，这个领域的投资又翻了一倍。2011年至2014年，平均油价为每桶110美元，但在2015年超级周期结束时油价下跌了一半以上。这一下降大大增加了能源企业提升收入和利润的难度。高投资加上低收入导致了极高的资本密集度。

“价值损失”行业的资本分配

在亚洲，大量资金被投入回报低于资本成本的领域。在过去十年中，投资增量达到了14.5万亿美元，而其中约四分之三进入了这些“价值损失”的行业(见专栏2，“行业如何影响业绩最佳和最差的公司?”)。

这个问题在中国尤其严重。中国总共收获了约12万亿美元的增量资本，并且80%的资本涌入了回报低于资本成本的行业。国内服务业(即公用事业、电信、运输、房地产和建筑)吸收了总投资的46%，占比最高。资本货物(即机械、汽车、化学品和装配式部件)与能源与材料行业分列二、三位，分别占总投资的18%和16%。事实上，中国和北美对投资的不同分配情况占中国经济收益较低的近七成原因。(图6)⁸

值得注意的是，在国内服务业和资本货物领域排名前10%的中国企业，实际上具有高于世界其他地区公司的平均经济利润(6.4亿美元，而全球平均水平为5.7亿美元)。但是，在中国这些行业也有大量表现欠佳的长尾企业。排名倒数10%的中国资本货物企业共亏损750亿美元，占全球累计亏损总额的57%。平均来说，中国企业产生的经济利润比其他地区企业少了1.6倍。尽管在2014年至2017年间，国内服务企业的收入增长几近停滞，但投资却增加1.7万亿美元——即2013年至2017年的复合增长率为9.1%。这使资本密集度在2017年达到了1.9的历史最高水平。

⁷ 超越超级周期：技术如何重塑资源，麦肯锡全球研究院和麦肯锡全球能源与材料事业部，2017年2月。

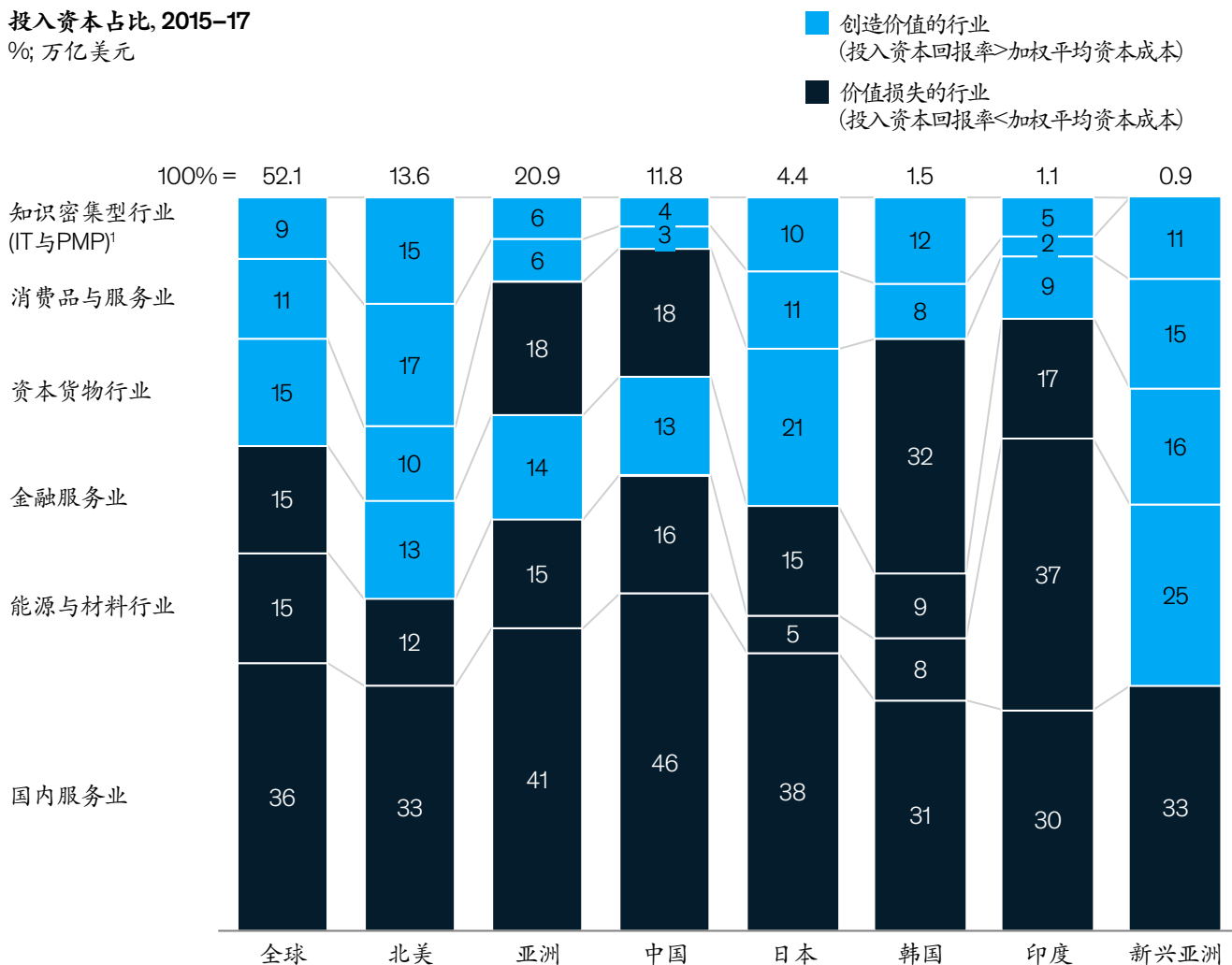
⁸ 能源和材料的子行业包括石油、天然气、可消耗燃料、能源设备和服务、金属和采矿。国内服务包括基础设施、房地产、公用事业、交通、电信和商业服务。资本货物包括机械和设备、汽车和零部件、装配式部件和工业化学品。金融服务包括银行、保险和资产管理。知识密集型包括药品、医疗产品、计算机和电子产品、互联网和媒体。

图 6

相比其他地区，亚洲把更多资本配置给了“价值损失”的行业

投入资本占比, 2015–17

%; 万亿美元



1. 信息技术；药物医疗产品。

注：四舍五入后数字总和可能不为100%。

资料来源：麦肯锡企业绩效分析；麦肯锡全球研究院分析

行业如何影响业绩最佳和最差的公司？

如前所述，就北美和亚洲企业在资本回报率方面的差异而言，行业组合的不同占据了一半以上的原因。⁹ 在亚洲某些地区(特别是中国)，行业(即企业所处的行业)占据了七成的原因。这是否意味着，如果企业所处的行业经济利润较低，那么它们在起步之前就注定要失败呢？

我们定义了两组亚洲企业。第一个称之为“表现优异的200家企业”(Terrific 200)，即经济利润最高的企业，占G5000所创造全球经济利润的四分之一。第二组是“陷入困境的200家企业”(Troubled 200)，它们的经济利润最低，共占据了全球价值损失的三分之一。

从这两类企业的行业细分来看，我们发现，一家企业的领域经营并不是影响业绩的关键性因素——至少不是最重要的因素。在2015-17年期间，Terrific 200中有51%来自创造价值的行业，其余来自价值损失的行业。这种二分状态在十年间基本保持不变，这意味着业绩表现最好的企业可以在任何领域取得成功。无论一个行业是增长还是衰退，企业都能战胜困难，但仅仅身处价值创造行业，并不能保证企业就能拥有卓越的表现(图7)。

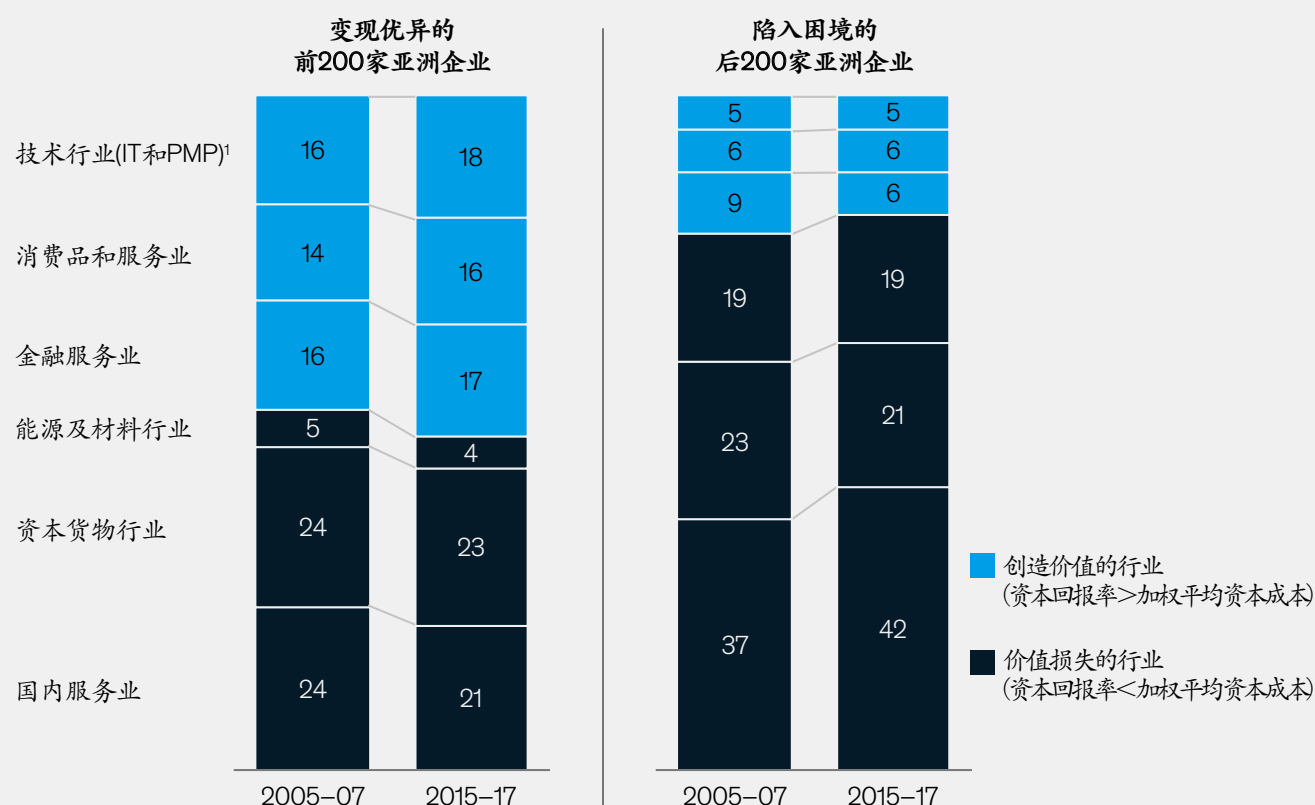
对于Troubled 200来说，情况似乎正好相反。2015年至2017年，这一群体中82%的企业来自于价值损失的行业。行业趋势可能会对已陷入困境的企业产生放大效应。

图 7

不能保证成功而有失败倾向的行业

最前200名与最后200名(按行业分类细目)

占公司总数的份额，%



1. 信息技术；药物医疗产品。

注：四舍五入后数字总和可能不为100%。

资料来源：麦肯锡企业绩效分析；麦肯锡全球研究院分析

⁹ 这里不包括能源和材料行业，因为该行业具有高度周期性。

知识密集、国内服务和资本货物领域业绩不佳

行业的起伏只是决定经济损益的因素之一，单个公司的业绩也很关键。麦肯锡此前对实力曲线(公司在创造经济利润方面的相对表现)进行了研究。结果发现，大部分经济利润的盈亏都集中在曲线的顶部和底部。曲线的中间部分是平坦的，意味着大多数公司既不创造也不会损毁经济利润。¹⁰

我们按国家和行业将所有G5000公司描绘在实力曲线上。¹¹总体而言，亚洲企业在曲线顶部的占比较少。在全球企业的前五分之一里，亚洲企业仅占16%，而北美企业占24%。但是，亚洲企业在最末五分之一中所占的比例过高，达到24%(相比之下北美占17%)。换句话说，亚洲损毁经济价值的公司占比较高，而创造经济价值的公司占比较低(图8)。

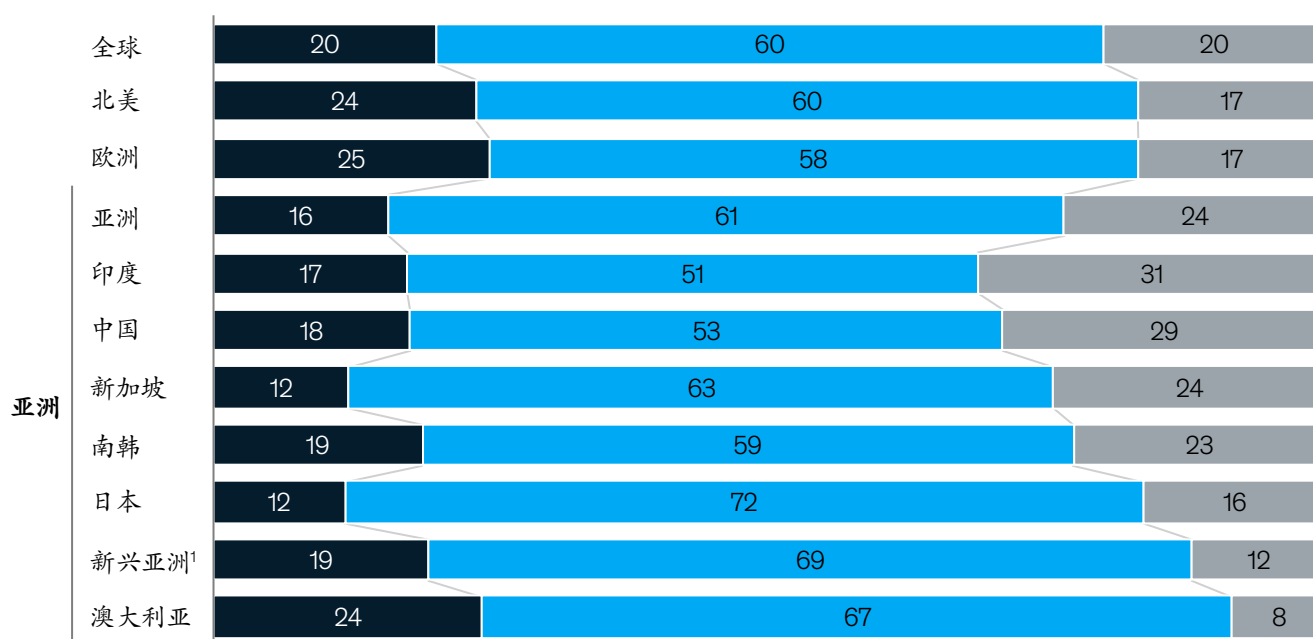
对于单个国家来说，我们发现中国和印度业绩较差的公司的占比更高。在这两个大型经济体中，几乎每三家公司就有一家在全球业绩曲线的最后五分之一。日本的低业绩企业占比较少，但在曲线顶端的企业也寥寥无几；70%的日本公司都在曲线中部。新兴亚洲和澳大利亚似乎拥有最健康的分布，高业绩公司较多，同时损毁价值的公司所占比例较小。

图 8

亚洲公司在绩效榜单最后五分之一中占比过高，在前五分之一中占比过低

G5000公司在各自行业内的绩效
平均分布情况, 2015–17
%

■ 前五分之一 ■ 中间五分之三 ■ 后五分之一



1. 新兴亚洲包括印度尼西亚，马来西亚，菲律宾，泰国和越南。

注：由于四舍五入原因，总数可能不为100%。

资料来源：麦肯锡企业绩效分析；麦肯锡全球研究院分析

¹⁰ Chris Bradley, Martin Hirt和Sven Smit, 超越曲棍球杆的战略, Hoboken, New Jersey: Wiley, 2018。

¹¹ 我们按照行业来开展研究并进行校对，以确保不同行业不会带来结果的偏差。

亚洲企业在哪些方面表现出色，哪些方面表现欠佳？

上述因素的相互作用导致了亚洲企业总体收入的表现不佳。当我们将行业观点与公司绩效相结合，可以发现一些有趣的长处与短板规律(图9)：

- **亚洲明星企业在金融行业表现突出。**亚洲金融服务业排名前10%的公司的表现优于世界其他地区的企业。总体而言，亚洲金融企业共创造了430亿美元的经济利润，这与世界其他地区520亿美元的损失形成了鲜明对比。尽管亚洲金融企业的数量仅为世界其他地区的一半，但这些企业仍取得了可观的经济利润。它们的业绩在很大程度上反映了中国金融企业普遍较强的盈利能力。实际上，边疆亚洲和发达亚洲的企业普遍遭受了经济价值的损毁。不过，仅中国最大的四家银行就贡献了所有亚洲金融机构全部经济利润的近一半。这一结果在很大程度上归因于各国不同的监管和政策制度(例如，保护某些行业和公司利润的政策框架)。尤其是在金融等非贸易行业，绩效往往与当地的市场竞争政策相关。¹²每个亚洲国家对于来自国外的竞争、牌照要求以及利率指导都有不同的措施。
- **亚洲企业在消费和知识密集型行业中往往表现欠佳。**亚洲大型企业与世界其他地区企业在经济利润方面的最大差距体现在消费、技术以及医药产品等领域。此前，麦肯锡全球研究院将这些高价值行业称为“超级明星行业”。¹³其中表现最好的公司在研发、(数字)技术和无形资产(如许可证、专利、订阅用户和品牌)等方面进行了大量投资，而并非有形资产。这对竞争者进入市场设置了很大的障碍，解释了为什么较发达的经济体在超级明星行业中容易处于领先地位。与富裕国家的企业相比，发展中经济体的企业往往拥有较少的资源以及更有限的投资。它们也往往规模较小，因此较难克服这些障碍。尽管纯从数量上看，亚洲在这三个行业中都有相当多的企业，但世界其他地区排名前10%企业的业绩大大超过了亚洲排名前10%的企业，产生了3到20倍的经济利润。这种业绩表现的相对性反映了西方跨国企业的实力，这些企业在消费领域拥有全球知名品牌，在技术领域拥有创新能力，在制药领域拥有创新的药物和有利的市场机会。

¹² 《如何竞争与增长：行业政策指南》，麦肯锡全球研究院，2010年3月。

¹³ 《巨星行业：引领全球经济的企业、行业与城市》，麦肯锡全球研究院，2018年10月。

- **亚洲能源和材料企业的业绩往往与全球平均水平相似。**能源和材料行业的企业无论身在何处，都面临周期和产能过剩的挑战，其中领先的企业在亚洲和世界其他地区的表现也类似。在这些行业中，收入排名前10%的公司创造了全部经济利润的80%至90%。排名前20%到30%的企业正在遭受经济损失，这与全球情况相似。但是，新兴亚洲的能源和材料行业表现尤其突出。在全球范围内，整个行业正在损毁价值，只有在新兴亚洲，领先的公司创造了正经济利润。实际上，在这个行业中，新兴亚洲公司只占亚洲公司企业的30%，但它们却创造了约一半的价值。
- **在本地服务和资本产品方面，亚洲头部公司表现出色，但也有着不少表现欠佳的企业。**在本地服务和资本产品行业，亚洲排名前10%的公司与世界其他地区同类公司之间的差距小于其他行业。但亚洲也有许多表现不佳的公司。排名最后10%的亚洲资本产品共亏损790亿美元，是世界其他地区亏损的2.2倍。对于这一现象产生的原因，一种解释是由于所有权的因素。所有权结构会影响公司的优先目标、战略、责任和绩效。例如，国有企业(SOE)倾向于优先考虑国家目标，比如促进就业、为社会建设基础设施以及为市民提供负担得起的的公用设施。因此，这些企业可能会承担低收益项目，而上市公司则不会这样做，因为上市公司在股东的压力下要实现收益最大化。全球最大的国有企业约有一半在中国。印度和东南亚国家的国有企业集中于电信、公用设施和资源开采等领域。¹⁴ 在本地服务和资本产品行业排名后五分之一的亚洲公司中，约有43%为私人所有；而在中国，几乎三分之二是国有企业。如此高的集中度是造成亚洲总经济利润损失的主要原因。但是，鉴于公民需要获得基本服务，因此这些企业需要继续提供可负担的服务。此外，对这些公司而言，是否应优先考虑盈利能力仍存争论。鉴于这些行业的性质是为公民提供基本服务，这些国有企业在制定业务决策时必须权衡其他因素和利益相关方的利益。通过提高终端用户的成本来提升利润率和盈利能力，这可能并不是最佳选择。尤其是在危机时期，比如新冠疫情期间，拥有强大的国内服务和基础设施显得很有必要，这可以帮助各国迅速地做出反应并度过难关。

¹⁴ 《为赢而生：公司利润的全球新竞争》，麦肯锡全球研究院，2015年9月。

图 9

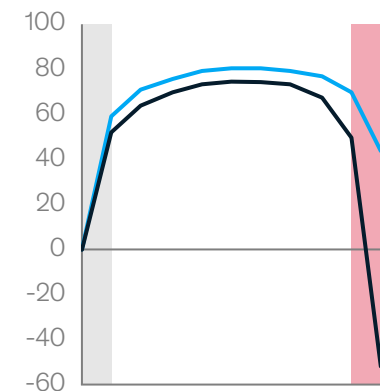
由于资本配置和单个企业盈利能力方面的原因，亚洲的经济利润有所下降

公司对总经济利润的贡献, 2015–17

\$ 十亿

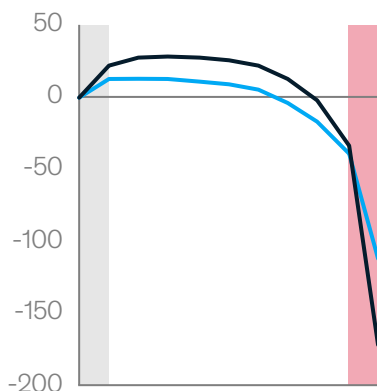
亚洲超过全球平均水平

金融服务业



亚洲近似于全球平均水平

能源及材料行业



— 亚洲

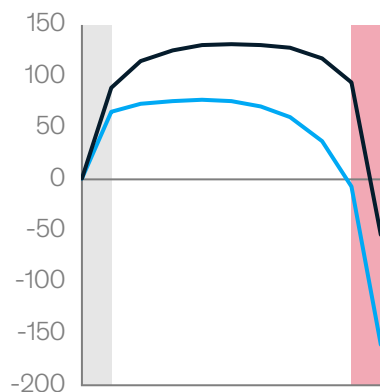
— 全球其他地区

■ 第10个百分位

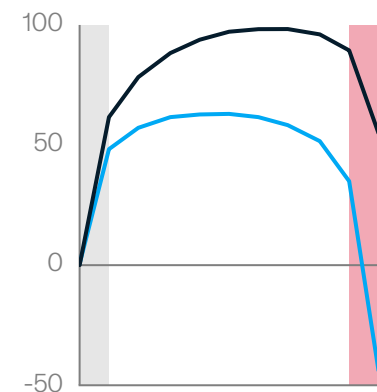
■ 第90个百分位

绩效卓越公司与绩效落后企业并存

本地服务业

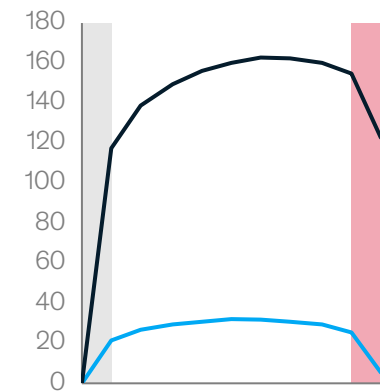


资本货物行业

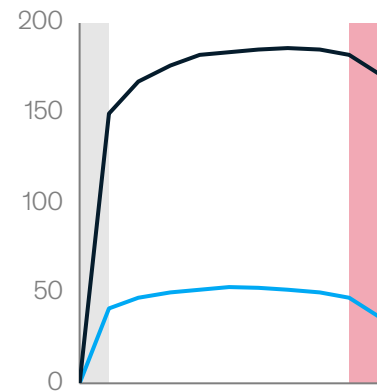


亚洲低于全球平均水平

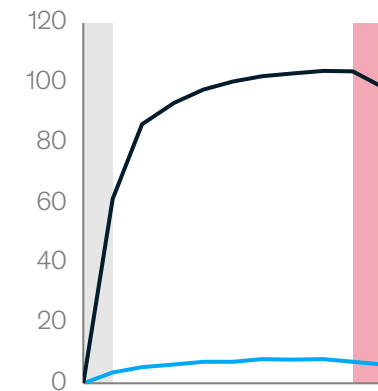
消费者行业



信息技术行业



医药医疗产品业



注：未按比例。

资料来源：麦肯锡企业绩效分析；麦肯锡全球研究院分析

应对波动和短期动荡

行业周期性、资本配置以及表现不佳的企业是亚洲企业经济利润下降的主要原因。但是，亚洲地区的一项明显优势正变得越来越有价值，即应对短期波动的能力。

一直以来，亚洲的国家和企业经历了不少危机，每次危机过去后都会变得更加强大。在麦肯锡全球研究院对全球发展中经济体所做的研究中，我们列出了18个长期和短期的“领先地区”，主要标准是它们的韧性和持续增长能力，而亚洲在这份榜单中占主导地位。即使是那些受到1997-98年亚洲金融危机重创的国家(例如印度尼西亚、马来西亚、韩国和泰国)也都在一两年内恢复了人均GDP的正增长。相比之下，那些表现中等和欠佳的经济体及地区(例如一些拉丁美洲国家和俄罗斯)受困于外债冲击、汇率波动和大宗商品暴跌等事件。这些经济体的复苏速度较慢，长期处于财政不稳定和高通胀的环境下。¹⁵吸取了1997-98年金融危机的教训后，亚洲更好地应对了2008年全球金融危机。在这段时期内，大多数发达经济体遭受了重创¹⁶，而亚洲受影响程度最小。

亚洲的公司之所以具有韧性，部分原因在于它们必须如此。在快速增长、高度动态的市场中，它们必须适应数字革命与消费者需求的迅速变化。正如我们将在下一节中讨论的那样，在许多亚洲行业中，想要保持领先地位是很难的。的确，在这些市场中，领先地位之争极为激烈，这最终导致领先国家的大公司获得成功，从而带动这些经济体同样获得成功。在持续高压的环境下，亚洲公司学会了快速地展开行动，同时保持敏捷灵活。在亚洲，特别是垂直整合的大型企业拥有多元化的能力，能够迅速做出应对。

如今，亚洲正面临新冠疫情及其带来的负面经济影响。新冠疫情始于亚洲，但病毒控制策略和新疗法同样始于亚洲。经济活动已开始恢复。在2020年5月撰写本文时，中国和韩国已针对疫情大流行采取了应对措施，成功地减少了病毒的传播和病例数。然而，东南亚和印度的疫情尚未达峰。麦肯锡已对病毒控制和经济恢复的情况建立了预测模型。在大多数情况下，中国的经济恢复速度预计快于世界其他地区。¹⁷

¹⁵ 长期“领先地区”是指在过去50年中至少有三个季度实际年化GDP至少增长3.5%的经济体；其中包括中国大陆、香港、印度尼西亚、马来西亚、新加坡、韩国和泰国。近期领先地区被定义为在20年中每年至少增长5.0%的经济体；包括阿塞拜疆、白俄罗斯、柬埔寨、埃塞俄比亚、印度、哈萨克斯坦、老挝、缅甸、土库曼斯坦、乌兹别克斯坦和越南。参考《领先地区：高速增长的新兴经济体及其推动者》，麦肯锡全球研究院，2018年9月。

¹⁶ 参见，例如：Phakawa Jeasakul, Cheng Hoon Lim, and Erik Lundback, 《亚洲为何如此坚韧？过去的启示，有利未来》，国际货币基金组织，2014年2月；Lino Briguglio and Stephen Piccinino, 《2008年-2009年全球金融危机中东亚顽强的发展》，《亚洲发展评论》，Volume 29, Number 2, pp. 183–206, 2012；与 Donghyun Park, Arief Ramayandi, and Kwanho Shin, 《为何亚洲国家应对全球金融危机优于应对亚洲金融危机？》选自《应对金融危机》，华盛顿特区：彼得森国际经济研究所，2013年。

¹⁷ Sven Smit, Martin Hirt, Kevin Buehler, Susan Lund, Ezra Greenberg, and Arvind Govindarajan, 《守护生活与生计：时代的需求》，2020年3月，McKinsey.com。

如此巨大的冲击可能会以多种方式改变商业、社会和全球经济秩序。2020年初的仅仅约两个月内,一些成熟的供应链和商业惯例就被完全打乱。有些供应链可能会大体恢复到疫情前的运作方式,但另一些则可能永远地发生改变。例如,无接触式商业可能会成为消费者的永久性常态。

供应链可能会被重新配置,以消除在新冠疫情面前暴露出来的一些漏洞。这不仅仅局限于推动亚洲经济的大型企业供应链(本文关注的重点),同时包括对亚洲经济健康至关重要的中小企业。中小企业通常是大公司的供应商,因此它们之间存在一种共生关系,这种关系对于维持供应链和企业生态系统的健康十分关键。这场疫情很可能成为一个试验场,检验企业能否更好地抵御冲击、更具生产力以及更好地向客户提供服务¹⁸。随着亚洲企业不断走向成熟、进行国际扩张和推动数字创新,面对疫后世界带来的变化,亚洲企业的适应能力可能会增强。

通过提升企业绩效和投资可创造价值的行业,亚洲可以释放4400亿至6200亿美元的经济利润

当今,亚洲的企业生态正受到新冠疫情的考验,这将加剧企业之间的竞争,但同时也给了表现优异的企业进一步领先的新机会。

为确定亚洲企业如何能创造更多的经济利润,我们研究了两个杠杆。第一个是在企业层面提高业绩。这意味着,更多在榜尾的亚洲公司需要向前迈进,而其他企业需要争取进入前1/5或巩固自己领先的位置。换言之,更多陷入困境的公司需要扭亏为盈,而业绩中等甚至领先的企业则需释放更多尚未实现的潜力。第二个杠杆是投资可创造价值的行业。这方面的资金来源可以是全新的,也可以是资金从“价值损失”行业或企业流向创造价值的行业或企业。结合这两个方面,我们认为亚洲企业或将有空间释放4400亿至6200亿美元的经济利润(图10)。

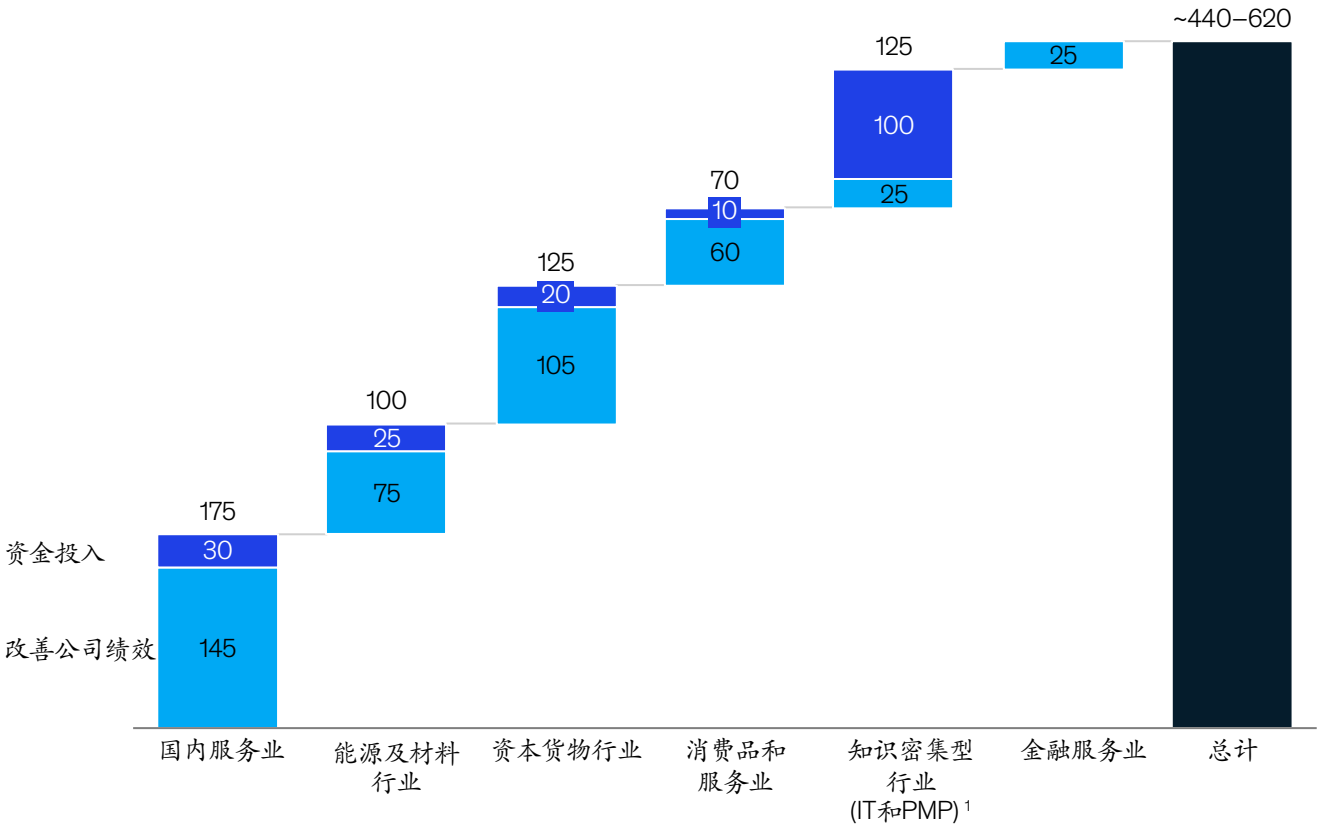
我们的模拟分析显示,如果亚洲和北美的实力曲线分布相当,则可以将经济利润一举提升4400亿美元——这将是一个巨大的褒奖。但要达到这一点,约200家亚洲公司需要从榜单最后1/5跃升至中部,从而创造出1800亿美元的经济利润;同时,约250家公司需从中部跃至前1/5,从而产生2600亿美元的利润。简言之,如果约200家大型公司能改善经营状况,再加上250家公司大力提升生产率,亚洲便可以成为拥有G5000企业最多的地区,并成为一个巨大的利润创造者。亚洲公司的平均资本回报率需从7%提升至9.1%,才能与北美企业相当。

¹⁸ Kevin Sneader和Shubham Singhal,《疫情之后:通往下一个新常态之路》(Beyond coronavirus: The path to the next normal),2020年3月,McKinsey.com。

图 10

亚洲可以通过改善企业绩效和投资可创造价值行业，从而显著地创造经济利益

创造的经济利益不断增长
10亿美元



1. 信息技术；医药医疗产品。
注：该分析是在假设场景“无约束环境下可优化最大经济利润”之下形成的数学模拟。这是一个部分均衡模拟，未考虑新公司进入高利润行业可能导致的竞争增加和价格下降。由于四舍五入原因，总数可能不为100%。
资料来源：麦肯锡企业绩效分析；麦肯锡全球研究院分析

企业要想提升自己在实力曲线上的位置并保持领先,其实并不容易(图11)。亚洲头部企业的竞争非常激烈。中国的明星企业往往在经济利润中享有更高的份额(见附文3,“中国与超级明星效应”)。然而,这些公司必须继续努力才能保持领先。在位于榜单前1/5的中国企业中,只有36%能够在十年里保持自己的地位,相比之下,这一数据在北美是53%,在发达亚洲是40%。但在表现不佳的企业中,中国企业的动力显然不足。在位于榜单后1/5的中国企业中,有38%的企业久居榜尾,21%的企业彻底掉出了G5000榜单。这意味着,只有41%的企业能提高自己在实力曲线中的位置。其中的一个原因是中国的银行系统一直在把资源分配给无法产生高回报的公司,支持那些缺乏生产力、原本可能倒闭的公司。国际货币基金组织估计,长期来看,化解这些弱小的公司将能带来显著的收益,即0.7至1.2个百分点的年增长率¹⁹。

“发达亚洲”的模式类似于北美及欧洲相对成熟和稳定的市场。在该地区,只有32%的企业处于榜单后1/5,有40%的企业能保持在榜单前1/5。

“新兴亚洲”、印度和“边疆亚洲”的企业在榜首和榜尾的变动很大。这些国家中,有34%的企业从榜单后1/5彻底掉出了G5000,这意味着每个商业周期中,有1/3的大公司是全新入榜的。这些地区的企业要保持领先并不容易,只有33%的企业能保持在榜首位置。

一家企业如何才能克服困难并提升自己在榜单的位置?麦肯锡研究指出了企业绩效的十大要素(见技术附录《提高企业绩效的十大杠杆》)²⁰。这些因素可分为三大类。第一类是能力,这基本上是一家公司的起点(具体来说,收入规模、债务水平或杠杆率、以及创新能力,比如过去对研发的投资)。在如今的商业环境下,这一类别中债务水平显得尤其重要。尽管当下的利率很低,但随着企业学会提高适应力来抵御新冠疫情等外部冲击,流动性将变得更重要。第二类因素包括一系列战略:程序化并购、资源的动态分配、强劲的资金支出,劳动与销售的生产率,行政管理费用,以及差异化。第三类是竞争环境,即企业所处的行业环境是在扩张还是在衰退,企业所处地区的经济情况是繁荣还是疲弱。

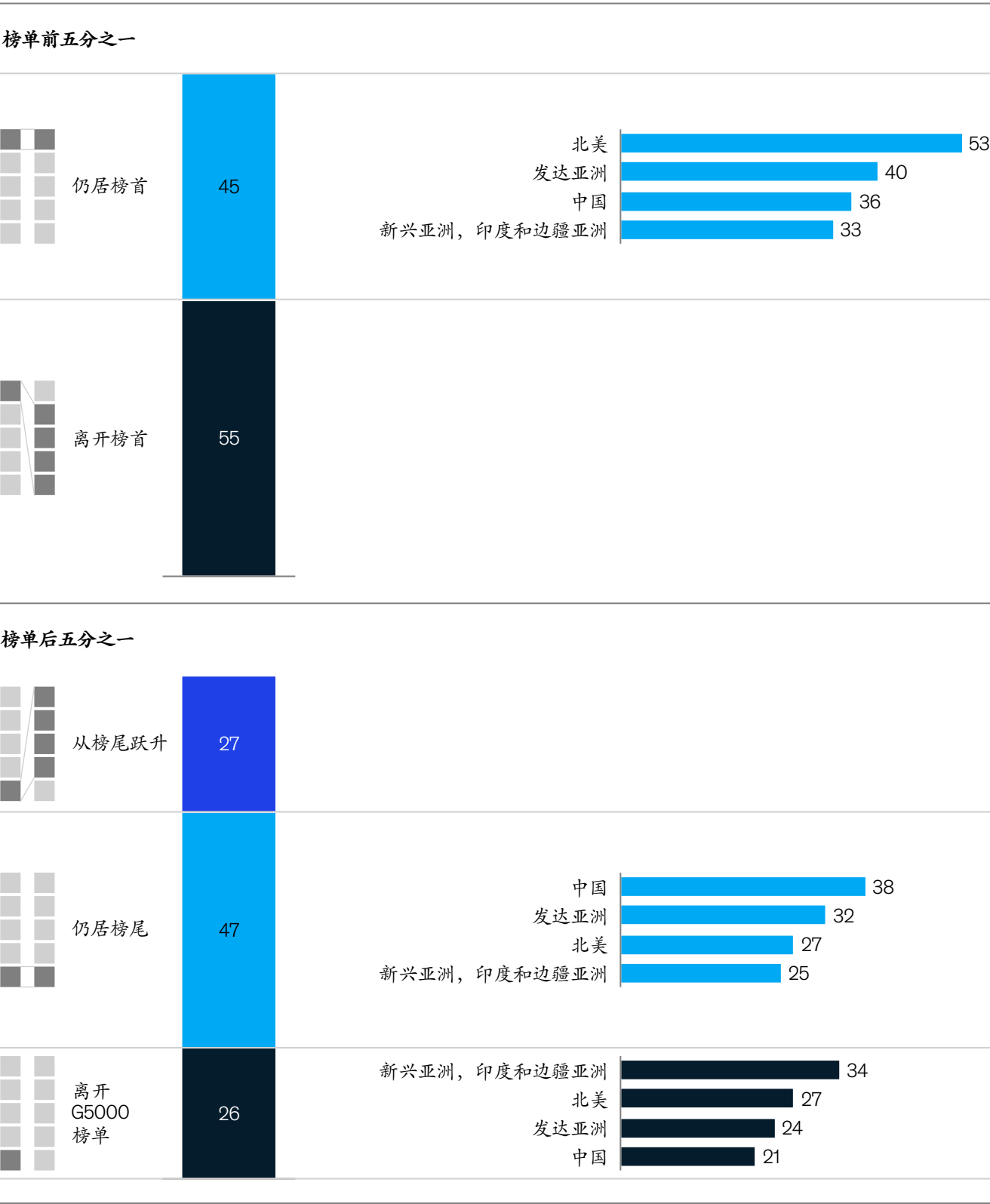
¹⁹ W. Raphael Lam等,《化解中国僵尸:解决债务和提高生产力(Resolving China's zombies: Tackling debt and raising productivity)》,国际货币基金组织,2017年11月。

²⁰ Chris Bradley, Martin Hirt, Sven Smit,《超越现实的困境》(Strategy Beyond the Hockey Stick), Hoboken, New Jersey: Wiley, 2018年。

图 11

处于榜单前五分之一的亚洲企业的竞争领导力有所加强，但处于榜单最后五分之一的亚洲企业的活力正在减弱

过去十年，全球影响力榜单中公司的动向；G5000公司，2015-17
%



注：由于四舍五入原因，总数可能不为100%。
资料来源：麦肯锡企业绩效分析；麦肯锡全球研究院分析

以全球绩效为基准,我们发现亚洲四个地区有着不同的历史表现,需要关注不同的杠杆(图12)。

- **“发达亚洲”地位坚实,但需要大胆的促增长举措。**在这组亚洲经济体中,企业往往有着强大的起点,并处于能创造出更高经济利润的地区和行业。它们不仅在国内,而且在美国等利润丰厚的市场上都处于优势地位。这大大提高了它们的地域分数²¹。在各组亚洲经济体中,“发达亚洲”是唯一在价值创造行业中始终拥有较多代表的一组经济体,这些创造价值的行业包括技术、医药及医疗产品以及消费品。这些企业还有着可观的收入和杠杆率,并且战略性地进行了资源分配。在其他领域,“发达亚洲”企业的表现普遍与全球平均水平保持一致,这导致平均表现有些许平庸,大量企业处在榜单中部。这些企业在研发投资(能够帮助企业在价值创造行业中保持竞争力)和劳动生产率(在各国GDP增长放缓的情况下显得至关重要)方面还有改进的空间。
- **中国正在快速增长,但需要全球化并继续创新上进行投资。**数量业已庞大且充满活力的中国企业仍在快速增长。对比2005-2007年与2015-2017年的数据,我们看到中国的G5000企业增加了一倍多,从约430家增至900多。中国的商界领袖往往在资源配置上非常大胆,这使得企业能够迅速转向并进入新市场。中国企业在劳动生产率上也有着较高的提升,超过亚洲其他地区,并超出全球平均水平17个百分点。一方面,中国不断改进流程来保持自身的制造业竞争力。另一方面,中国也正加速经济转型,从劳动密集型制造业转向高附加值行业。这一转型想要成功,就需要在研发和创新方面投入更多的资金。在这一指标上,中国的平均水平仍落后于全球平均值10个百分点,但中国正在迅速赶上,已成为仅次于美国的全球第二大研发支出国²²。值得注意的是,中国的地域得分也很低。这表明,总体上中国企业的大部分利润仍来自于国内市场。鉴于中国的整体经济利润为负,其地域得分自然低于其他国家。但随着中国企业走向全球并向利润丰厚的市场扩张,这一分数将会提高。最后,中国企业在程序化并购方面的得分相对较低,这说明它们管理并购项目的的能力仍存在差距,无法有效地将并购作为增长动力或者通过并购后的整合实现协同效应。
- **“边疆亚洲”和印度以及“新兴亚洲”需要扩大规模。**这些地区的企业往往充满活力、愿意投资,并能够大力提高运营效率。这些快速增长的经济体正在迅速地变化,它们的业务也是如此。这些市场的公司在资源分配、资本支出和成本计划方面往往更大胆灵活。其中一个原因是公司的所有权结构:在这些经济体中,很多大型企业是家族企业,这有时能够加快商业决策。尽管如此,这些企业的规模普遍小于发达亚洲和中国的企业,而且由于资源相对有限,它们投资研发和进行战略并购的能力受到了限制。对亚洲这些地区的企业来说,首要任务是拓展规模。

²¹ 地域(“地域得分”)是按国家细分每家公司的收入来源,并应用国家得分来评估公司的运营区域是在创造价值还是损毁价值的国家,由此计算而成。国家得分则根据该国经济利润的平均变化进行计算。

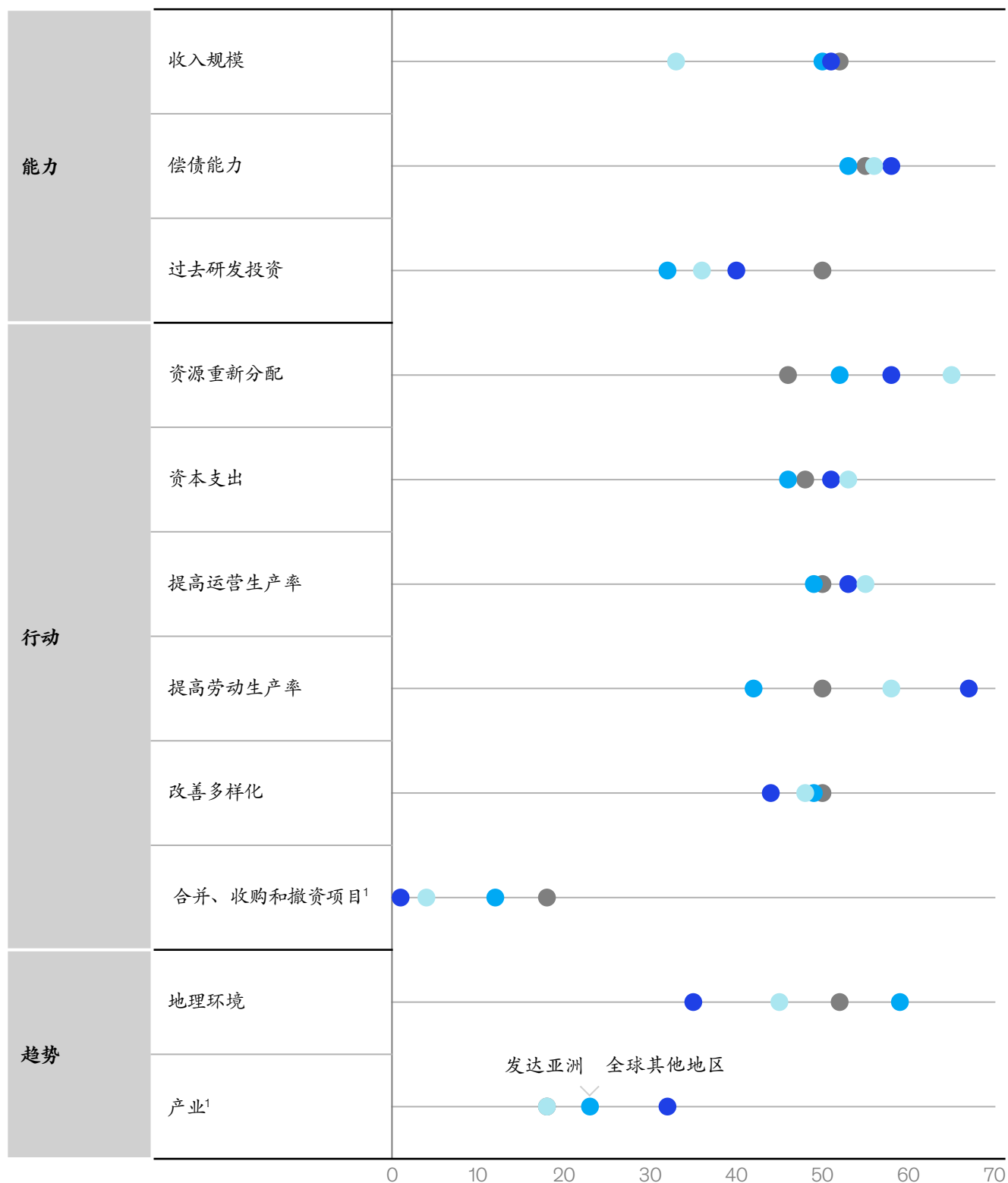
²² 《各国为研发投入了多少?》(How much does your country invest in R&D?),联合国教科文组织统计中心, <http://uis.unesco.org/apps/visualisations/research-and-development-spending/>。

图 12

在创造经济利益的十大杠杆上，亚洲不同地区的公司处于不同的位置，显示出不同的优势和差距

G5000公司的平均百分位，2015–17

● 全球其他地区 ● 发达亚洲 ● 中国 ● 新兴亚洲，印度和边疆亚洲



1. 计量单位是百分比(例如，计划中的合并、收购和撤资项目的百分比；可创造价值产业公司的份额百分比)。

资料来源：麦肯锡企业绩效分析；麦肯锡全球研究院分析

附文3

中国与超级明星效应

麦肯锡全球研究院研究了超级明星企业及其与其他企业的不同之处。²³ 除了获得更大的收入份额外，超级明星公司的数字化程度往往更高。它们拥有更多的熟练劳动力以及创新能力，也拥有更多的无形资产。它们同样与全球贸易、金融及服务流动有着更深入的联系。

这不仅仅出现在西方世界。在亚洲(不包括中国)，排名前10%的企业创造了71%的经济利润，而末尾10%的企业造成了70%的经济损失(图13)。这一趋势在所有四组亚洲经济体中都有体现，但在中国尤为明显。

中国前10%的企业创造了中国经济总利润的90%，高于全球平均水平。同样引人注目的是，中国公司总体上业绩欠佳，这反映出实力较弱的公司所带来的长尾效应。排名前40%以后的中国公司都产生了经济损失。这些表现不佳的公司把中国的整体表现拖入了负值。

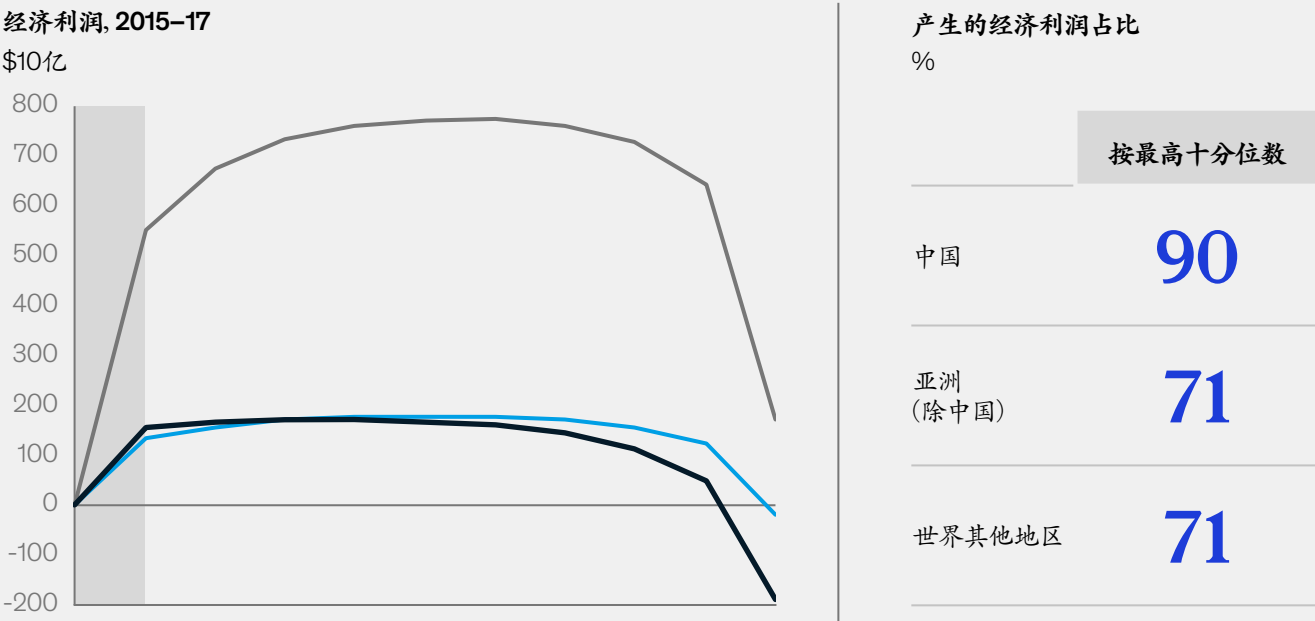
超级明星效应对单个企业的绩效改善造成了困扰。更强的超级明星效应意味着数量较少的公司集中创造了更多的价值，而业绩较差公司占据了长尾意味着平均而言企业正在损毁价值。这两种强大的效应相互作用，这恰恰说明了企业要在中国市场上竞争并取胜是非常困难的。

图 13

超级明星企业现象存在于亚洲，在中国尤为显著

企业在总经济利润中所处百分位, 2015–17

亚洲 对比 世界其他地区



来源: 麦肯锡企业绩效分析; 麦肯锡全球研究院分析

²³ 超级巨星: 《引领全球经济的企业、行业和城市动态》，麦肯锡全球研究院，2018年10月。

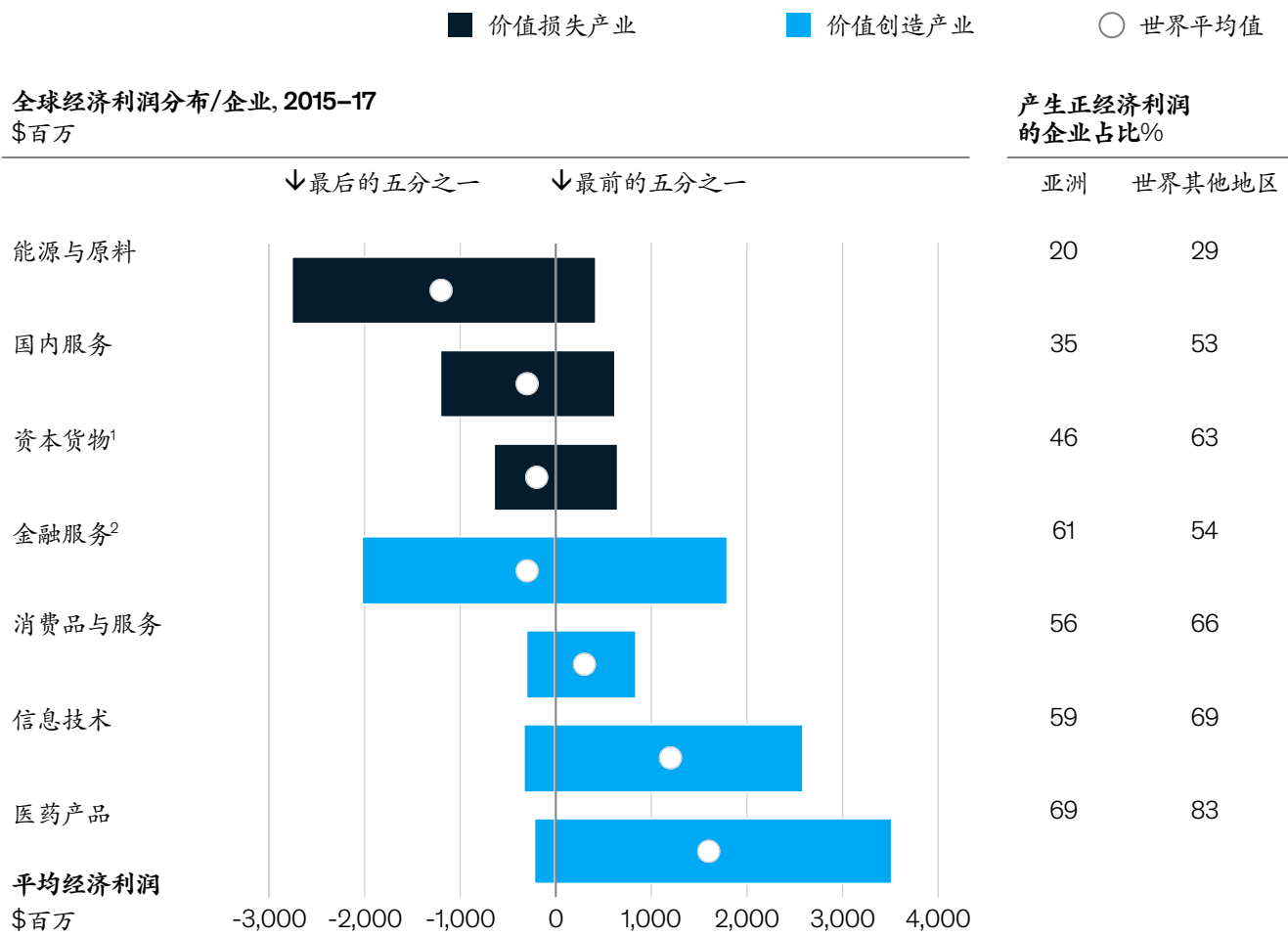
投资于最具生产力的行业

在亚洲范围内，资本继续流向“价值损失”的行业。我们创建了一个模拟模型，改变了当前的资本流向比率，增加了对制药和医疗产品、技术和消费行业的投资。从全球来看，在这些表现优异的行业中，63%至83%的企业创造了正向的经济利润。在亚洲，这一比例较低，为56%至69%。在制药和医疗产品领域，公司创造的平均经济利润为7.86亿美元，而科技企业平均为5.38亿美元，消费企业平均为1.28亿美元。不过，跨度较大的行业表现同样表明，任何公司都有机会逆势而上。相比之下，能源和材料公司在全球范围内平均产生6亿美元的经济损失，而国内服务业产生1.41亿美元的经济损失。在这些业绩不佳的行业，只有29%至54%的全球企业实现了正经济利润。在亚洲价值损失的行业中，20%-46%的公司能够创造正经济价值(图14)。如果我们假设亚洲与北美的资本配置结构相类似，这意味着将有3万亿至4万亿美元的资本被投资于可创造价值的行业。它们可以是净新增资本，也可以是从价值损失行业转移到价值创造行业的资本。这有望产生约1800亿美元的额外经济利润，主要是在信息技术和制药及医疗产品领域。

该模拟是在无约束环境下的假设情景下推演。现实中会有制约因素，两个杠杆必须是互补的。如果企业本身效率低下，那么简单地将资本重新分配到能产生更高经济利润的行业是不够的。例如，尽管消费品行业创造了大量的全球经济利润，仅将资本重新分配给该行业将只会带来100亿美元的经济利润增量，这是因为亚洲消费品企业产生的经济利润低于西方同类企业。选择投资低回报的行业和公司，其中也有非经济因素，特别是当它们提供关键的基础设施和公用事业时。亚洲需要拥有竞争政策和现代金融市场等体制能力，才能更好地分配资源。如果亚洲企业希望有效地抵御当前及未来的冲击，整个企业生态系统就必须保持健康且可持续。

图 14

所处行业的重要性：价值创造产业中的企业创造经济利润的可能性是价值损失产业中的两倍



1.资本货物在亚洲被认为是价值损毁产业，但在世界其他地区被认为是价值创造产业。
2.金融服务在亚洲被认为是价值创造产业，但在世界其他地区被认为是价值损失产业。
来源: 麦肯锡企业绩效分析; 麦肯锡全球研究院分析

2. 企业发展方向

亚洲企业的经济利润也许总体处于落后状态格式,但这并不能掩盖亚洲各个行业中的诸多亮点。那些具有韧性、表现出色的公司将有机会定义后疫情时期的“下一个常态”。与平均水平相比,一些亚洲公司和行业的表现异常出色(图15)。

我们看看以下情况:

- 日本资本货物行业的表现与北美和欧洲相当。
- 中国与澳大利亚的金融服务业享有很高的利润率。
- 技术驱动的行业(尤其是IT)在中国、日本和韩国创造了巨大的价值,并逐步成为印度价值创造的来源。中国拥有许多充满活力的新兴互联网公司,而印度的大部分经济利润来自IT服务公司。日本和韩国在高科技制造业中处于领先地位。
- 尽管全球能源和材料行业面临挑战,但东南亚的能源和材料行业仍在创造巨大价值。一些垂直整合的能源公司表现非常出色。

为了充分发挥自身的潜力并率先从疫情中复苏,亚洲需要大幅提升某些行业的绩效。亚洲拥有全球最大的一系列市场。然而,亚洲制药企业尚未在全球范围内展示出足够的竞争力。亚洲的消费品企业缺乏规模与大品牌,占全球消费品行业总经济利润的份额很小。亚洲占全球能源与材料需求的份额很高且不断增长,但在下一个能源周期到来使得需求赶上过剩产能之前,能源与材料行业的利润率或将处于低位。亚洲房地产企业将从持续的城镇化进程中受益,利用新的能力和技术来提高生产力。亚洲也是全球最大的区域银行市场,亚洲银行成功地扩大了行业规模,并引领着金融技术的创新。

基于亚洲企业生态体系的实力,亚洲有望抵御大流行带来的冲击,在充满动荡的后疫情时期进一步推动经济向前发展。亚洲的企业将有很多机会来加强自身的能力,从而维持长期增长。当经济和社会受到新冠疫情的冲击后,供应链被迫中断。由于需要采取社交隔离措施,消费者行为不得不发生改变,比如开展远程办公以及更广泛地使用数字技术,这一切可能代表着持久的变化。为了应对这些变化,许多公司可能需要重新考虑自身的业务模型和策略。

后疫情时期的世界或将变得更加动荡。为此,我们试图为每个行业探索提高生产率和经济利润的方向。鉴于公共卫生领域的要求,这些举措推出的时间和规模将存在一些不确定性。本报告中的任何内容都不应被视为针对特定行动纲领的建议。但我们认为,复苏将需要亚洲所有公企业持续地主动采取措施,而这些方向对于适应波动性是至关重要的。

图 15

亚洲具有卓越的企业实力

全球收入最高5000家企业产生的经济利润，按行业与地域，2015–17平均值¹
\$ 10亿

	能源与原料	国内服务	资本货物	消费品与服务	金融服务	知识密集型产业	总和
北美	-82	-6	32	78	3	220	245
欧洲	-56	-33	31	45	-59	49	-23
世界其他地区	-34	-14	-8	-0.2	4	1	-51
亚洲	-112	-161	-44	5	43	64	-206
中国	-88	-125	-64	2	62	24	-189
日本	-6	-5	23	3	-17	12	11
韩国	-4	-13	-1	-0.3	-1	19	-1
澳大利亚与新西兰	-5	3	0.1	1	10	1	9
新加坡		-7	-1	-1	1	2	-6
印度	-14	-12	-0.4	-0.1	-15	6	-36
东南亚	5	-1	-2	1	3	0.4	6
总计	-284	-214	11	128	-9	334	-34

1. 能源与原料行业包括石油，天然气，消耗性燃料，能源设备与服务，金属与采矿。国内服务包括基础设施，房地产，公共设施，交通，电信与商业服务。资本财货包括机械和设备，汽车和零件，制作组件以及工业化学品。金融服务包括银行业，保险和资产管理。知识密集型业包括药品，医疗产品，计算机和电子产品，互联网和媒体。

注: 本图表的目的是展示经济利润，而不应被用作比较各行业。本图表展示了三年经济利润的简况，可能无法表现一些行业的周期变化。考虑到金融服务行业的特点，其经济利润计算方式不同，用股本计算资本费用。此处使用的财务数据反映了根据每个地区接受的会计业务可公开获得的数字。由于四舍五入，数字总和可能不为100%。

来源: 麦肯锡企业绩效分析; 麦肯锡全球研究院分析

制药和医疗保健：发达亚洲和中国将推动药物创新，而新兴亚洲、印度、边疆亚洲和中国将在数字医疗上处于领先地位

2019年，亚洲占全球医疗支出的19%，这一份额到2040年预计将会升至27%。²⁴在这一尖端科学领域中，亚洲制药公司尚未扩大自身的全球市场份额。在全球范围内，就我们分析的所有地区而言，医药行业均产生了正的净经济利润，2015年至2017年总计达到1050亿美元。然而，亚洲仅占其中的6%，这表明改善表现和创造价值的机会仍然巨大。实际上，由于新冠疫情大流行，在撰写本文时，制药业今年以来的财务回报是有史以来最高的之一。尽管疫情给预算带来了短期压力，同时减少了针对新冠肺炎患者的治疗，但随着经济的复苏，这个领域的投资有望进一步增长，同时支持性政策也有望增多。

首先，从需求方面来看，全球和亚洲各国的医疗体系在创新产品的使用上处于不同的阶段。一直以来，亚洲各国较少使用创新产品。本地企业一直在提高自身的研发能力。进口新药必须得到当地监管机构的批准，即使获得批准，也通常不属于医疗保险范围。因此，亚洲许多国家的治疗标准仍落后于西方国家，而医疗服务提供者则依赖前几代的药物。举例而言，美国大部分糖尿病患者已开始使用创新的口服药物(如DPP-4, GLP-1或SGLT-2)进行治疗，但中国患者则常用较老的治疗方案(如二甲双胍和阿卡波糖)。

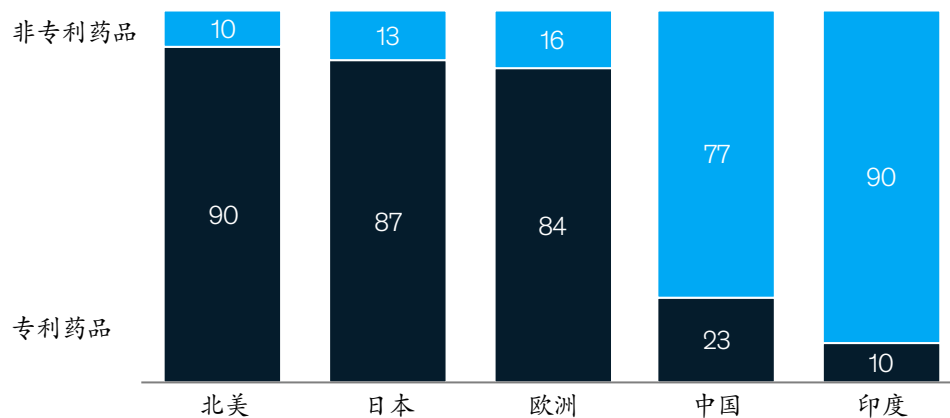
从价格方面来看，与全球平均水平相比，亚洲的整体药品价格要低得多，这在很大程度上是由于使用本地仿制药，而非原研药。考虑到较低的价格，报销水平一直也较低，这反过来又阻碍了企业进行创新。这导致了仿制药的大量使用。在中国和印度制药公司销售的药品中，只有不到四分之一是非仿制药。而在北美，这一比例为90%(图16)。

图 16

亚洲医药行业销售中非专利药品占比较高

药品销售分布，2019

销售占比，%



1. 包括生物类似药，提前进入市场的非专利药品以及其他专利药品。

注：由于四舍五入，数字总和可能不为100%。

来源：IQVIA, Rx数据库，麦肯锡全球研究院分析

²⁴ 讨论完全集中在制药行业。它不包括医疗保健(提供者 and 付款者)或医疗产品领域。

然而, 想要提高经济利润, 仅仅提高药品价格是不够的, 这反过来会增加患者的医疗费用。相反, 各国需要通过监管法规和激励措施, 打破传统的创新壁垒和市场陈规。随着那些具有竞争力的亚洲制药企业不断崛起, 这有望改变全球行业局势和研发轨迹。为了取得进步, 亚洲制药企业需要利用本国的独特优势。而在我们定义四个亚洲地区, 这些优势各不相同。

中国和发达亚洲拥有全球最具竞争力的制药公司

中国是世界第二大制药市场, 仅次于美国。预计到2030年, 中国制药市场的复合年增长率将继续保持在5%。全球制药企业的首席执行官们都无法忽视中国市场, 而其他地区的药企高管需要严密追踪中国迅速变化的政策环境。

近年来, 中国政府加快了医药领域的改革步伐。例如, 中国国家食品药品监督管理局(CFDA)推出了一系列法规, 在2016-2019年期间使得新药全球上市和中国上市之间的时间差缩短了一半。²⁵此外, 中国最近做出了一项重要的变革, 将国家医保目录的更新频率从5年一次缩短为每年一次。²⁶2019年, 中国对150种药品进行了评估, 其中97种药品通过谈判成功进入医保目录。但外国药品仍占获批药品的大多数, 97种获批药品中有74种是外国药品, 主要来自跨国企业。不过, 中国的制药企业已开始加入全球范围内的竞争。与主要国家相比, 目前中国的新药管道深度仍存在差距, 但有利的监管环境及市场准入的改善给予企业越来越多的财务激励, 促使它们开发或推出创新产品。因此, 风险资本和私募股权资本流入了市场, 从而加速了行业增长。2015年至2018年期间, 中国对生物科技企业的风险投资和私募股权投资实现了97%的复合增长率。从基于“药品专利合作条约”(PCT)的专利申请来看, 我们看到中国已超过日本, 排名世界第二。中国占此类专利申请的份额从2003-07年的仅仅1%跃升至2019年的15%(图17)。

过去五年里, 中国领先的制药企业涌现在三个领域: 生物科技、创新药物和辅助角色。在生物科技领域, 百济神州和信达生物制药分别开发了分子靶向免疫肿瘤药物和单克隆抗体, 两者都取得了很大的成功。百济神州成立于2010年, 6年后上市。在2018年第二次上市期间, 公司筹集了超过9亿美元的资金。²⁷另一方面, 更偏传统的制药公司豪森药业正朝着创新方向发展, 最近同样成功地进行了首次公开募股。为了抗击新冠肺炎疫情, 天境生物等中国制药公司加入了全球竞赛, 开展临床试验以寻找疾病的潜在治愈方法。²⁸其他业务范围更广的中国企业则在整条价值链中更多地扮演着辅助角色, 其中比较有名的一家是药明康德。这家公司提供广泛的研发及各种生产服务。作为新药开发和生产的一站式平台, 药明康德于2018年成为中国最大的药物合同研究组织(CRO)。借助在中国获得的机遇, 药明康德实现了全球化发展。如今, 公司在国际市场的许多药物开发项目中发挥着重要作用。²⁹这种基于平台的服务模型可以帮助更多的中小型中国药企建立规模。

²⁵ 《奔跑在中国的创新之桥上(2019)》, 麦肯锡公司, 第六届BioCentury-BayHelix中国医疗峰会白皮书(2019年11月18日至20日, 上海)。

²⁶ Wenting Zhang和Taylor Watson, 《中国: 全新的医保目录》, CB Partners, 2019年8月13日。

²⁷ Joanne Chiu, “中国癌症药物制造商在香港上市筹集9亿美元”, 《华尔街日报》, 2018年8月2日。

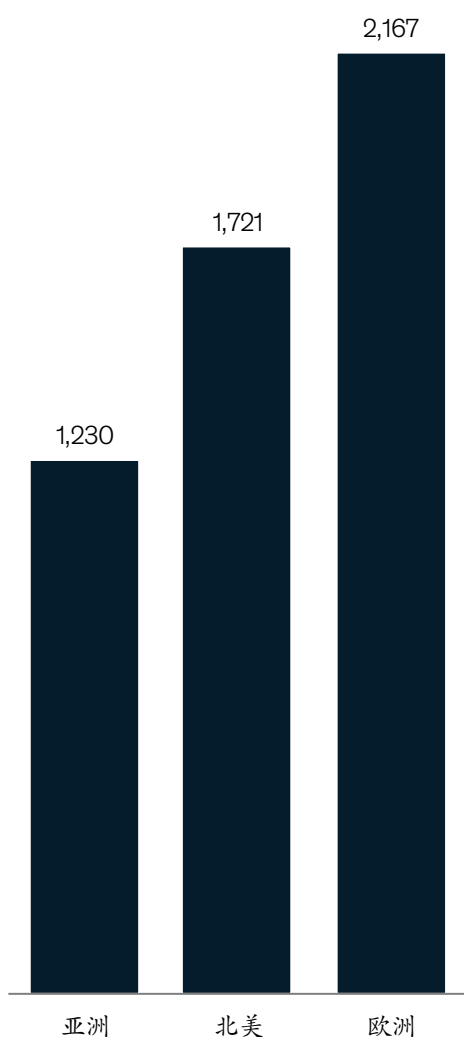
²⁸ Eric Ng, “在新冠疫情肆虐世界之际, 资金充裕、充满创意的中国生物技术公司加入竞争, 旨在共同寻找冠状病毒的治疗方法”, 《南华早报》, 2020年3月28日。

²⁹ 药明康德的研究成果使得美国生物技术公司Agiros能够开发ivosidenib, 这款全球首创新药已获美国食品药品监督管理局(FDA)批准用于治疗白血病。

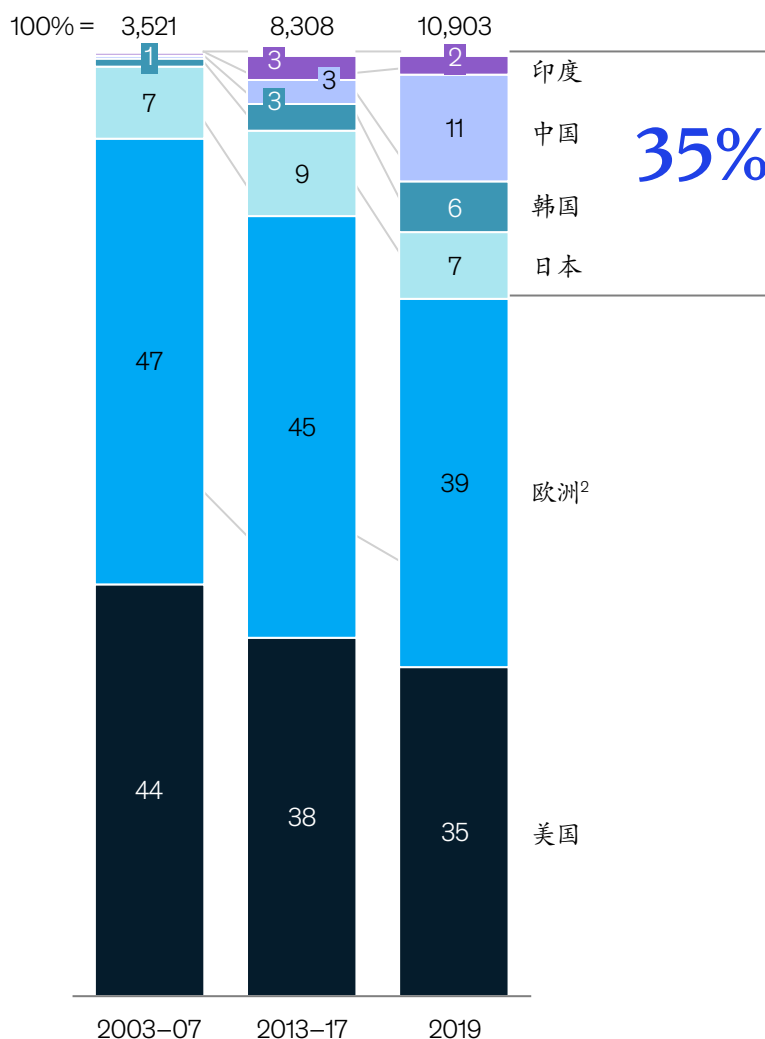
图 17

亚洲企业在研究开发药物上较为滞后，但正在逐步赶上

各地区前五位医药企业研发中的药物数量, 2019¹
小分子药物数量



前十位国家医药专利合作条约下出版物数量
%; 百万



1. 每个区域包括主要药物的五家企业与特殊药物的五家企业。

2. 专利合作条约; 包括法国, 德国, 意大利, 瑞士与英国。

注: 由于四舍五入, 数字总和可能不为100%。

来源: IQVIA; 世界知识产权组织数据库; 麦肯锡全球研究院分析

发达亚洲大大提升了自身的研究能力,如今已能与西方经济体媲美。日本的药品管线特别值得关注,日本的顶级制药企业正在开展全球化。武田制药(Takeda)是其中的一家大型企业,公司专注于肿瘤学、肠胃病、血浆衍生产品、罕见疾病和中枢神经系统疾病。从1960年代起,武田制药不断拓展日本以外的亚洲市场,并于1970年代末进入欧洲市场,1980年代中期进入美国市场。为了实现扩张,武田制药最初选择与当地合作伙伴组建合资企业,随后逐步开展具有针对性的大规模并购。如今,武田制药成为了一家完全全球化的公司,在80个国家开展运营,总计300亿美元的收入中约有一半来自美国。

日本中型制药企业公司也正变得越来越重要,其中包括小野制药和盐野义制药。在现有的全球合作基础上,它们加强并更新了自身的研发管道。尽管国际业务和服务范围相对有限,但这些企业在自身专注的专业领域中拥有强大的研发实力。随着发达亚洲和中国的制药企业不断发展自身的核心创新能力,它们还必须考虑如何进行全球化。

中国、新兴亚洲和印度有望重塑医疗服务,并在数字医疗解决方案方面处于领先地位

亚洲将有望捕捉药物开发领域以外的机遇。亚洲消费者群体规模庞大,精通数字技术。同时,亚洲在数字领域拥有巨头企业,这两者形成了全新的生态系统。数字健康是一个巨大的市场,其中包括远程医疗、慢性病管理、健身和保健、精准医疗、云连接设备、高级诊断和临床决策支持等。在这些广阔的领域,亚洲正处于领先地位。新冠疫情爆发将大大加速数字健康的渗透率。

实际上,鉴于医疗方面的差距,亚洲必须在全民医疗领域实现跨越式发展。在新冠疫情导致印度全国封锁期间,在线医疗咨询平台的用户数大幅增加。医疗咨询初创公司Practo表示,从3月初到4月中旬,平台用户数平均每周增长100%以上。在印度尼西亚,远程医疗公司Halodoc与药店、实验室及拼车服务公司Gojek合作提供药物递送服务。³⁰ 在新兴亚洲、印度和边疆亚洲地区,大多数国家每千居民仅有不到1名医生,而相比之下美国为2.6,日本为2.4,中国为1.8。同时,在这些国家中,自付医疗费用的占比可能会超过60%,而高收入国家中这一比例为22%,这表明这些国家需要建立医疗融资解决方案。随着这些地区人口的增长,创新医疗解决方案需要同时具备规模和效率。中国的平安、印度的阿波罗和东南亚的Grab已基本实现了价值链的数字化,并正在寻求数字健康领域的机会。

³⁰ “在线医疗咨询平台在封锁期内实现了巨大的流量增长”,《经济时报》,2020年4月13日;“印尼依靠健康科技初创企业来应对新冠病毒”,《海峡时报》,2020年4月10日。

印度制药企业在亚洲处于领先地位,它们建立了强大的仿制药生产能力,这些仿制药不仅服务于国内市场,而且出口国际市场。印度制药企业正努力攀登价值链,目标是创造出创新药物和医疗解决方案。实际上,在亚洲公认的健康科技初创企业中,有32%位于印度。³¹ 新兴亚洲也在快速地开发新的数字健康解决方案,因此宽带网络在这些国家中相当普及。³²

在印度,企业选择首先发展远程医疗。印度最大的私人医院集团阿波罗医疗集团(Apollo Hospitals Group)在印度拥有3400家实体药房,是印度最大的品牌药店网络。如今,阿波罗推出了“端到端”的24/7不间断服务,结合了自身的药品电商平台(包括分销)、Ask Apollo平台和首创的在线诊断平台。这样一来,阿波罗可以通过手机、视频通话和电子邮件等方式,服务于更多的消费者和远程患者。

MedGrocer是菲律宾Ayala集团旗下的技术平台,也是新兴亚洲首批远程医疗顾问服务商之一。自2016年推出以来,MedGrocer提供在线药房和医疗保健服务,吸引了超过20万用户。³³ 在慢性病管理领域,马来西亚健康科技公司Hypoband推出了一款产品,当糖尿病患者面临生命危险时,这款产品会向医护人员发出警报。

在新冠疫情爆发后,各国数字解决方案的使用量都出现了上升。为了减少面对面的互动,远程医疗被广泛地使用,并在许多情况下得到了政府的支持。例如,澳大利亚政府于2020年3月扩大了由Medicare资助的远程医疗服务范围,以便公民可以通过电话或视频会议获得医疗咨询。³⁴ 在线药房也发挥了关键作用。中国政府表示,2020年初中国的网上处方数量增长了十倍。即便疫情大流行得到控制,数字技术的使用有望进一步加速。制药公司应考虑如何继续建立全渠道的客户互动和分销模型。

³¹ Christina Lago,“东南亚的健康科技产业现状如何?”,《CIO》,2019年4月26日。

³² Alvin Marcelo等人,“通过良好的数字卫生治理变革卫生系统”,亚洲开发银行可持续发展工作文件系列,第51号,2018年2月。

³³ MedGrocer, 亚洲的科技, <https://www.techinasia.com/companies/medgrocer>。

³⁴ Kath Sullivan, Matthew Doran和Stephanie Dalzell,“价值11亿美元的医疗保险、心理健康、家庭暴力计划正对新冠病毒危机做出响应”,ABC News,2020年3月29日。

消费品和服务: 亚洲公司将可以利用数字平台建立业务规模和品牌形象

在亚洲地区,不断增长的收入提高了人们的消费能力,这使得亚洲正成为全球的消费中心。在许多产品类别中,亚洲是全球最大的消费品市场。举例而言,亚洲占全球烟草和饮料总销售额的35%,占全球家用和个人护理用品总销售额的34%,占全球食品总销售额的43%,占全球服装总销售额的47%。在新冠疫情爆发期间,消费品行业的股东回报率出现了小幅下降。与杂货等必需品相比,奢侈品等非必需消费品遭受的冲击更大。

尽管亚洲消费品市场规模巨大,但亚洲消费品企业似乎并没有像人们期望的那样将机会转化为经济利润。如今,亚洲仅占全球G5000消费品公司所创经济利润总和的10%(图18)。

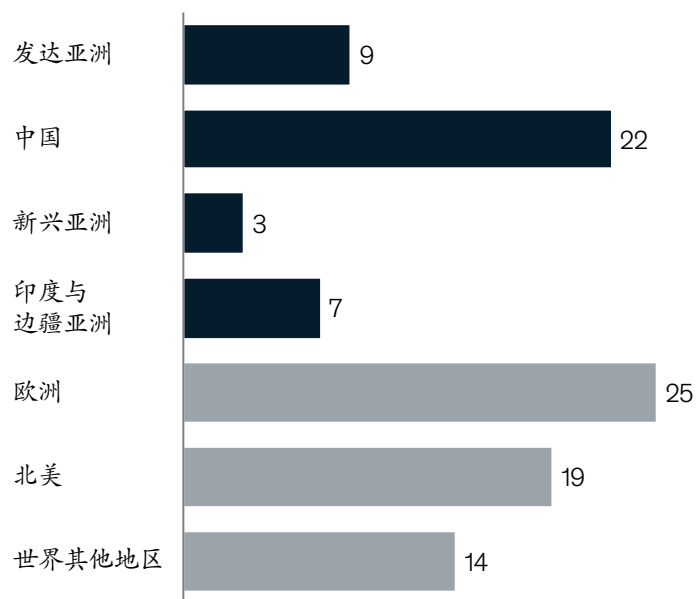
在中国,这一趋势尤为明显。作为亚洲消费大国,中国占2019年全球消费品支出总额的22%。举例而言,中国占全球服装市场的27%,位居全球首位。而欧洲的占比为24%,北美为23%。然而,销售仅仅是一个方面。尽管在庞大的国内市场开展业务,但中国消费品企业仅占有所有G5000消费品企业所创经济利润总和的4%。

图 18

尽管坐拥巨大的消费品市场,亚洲在消费产业的全球经济利润中仅占较小的比重

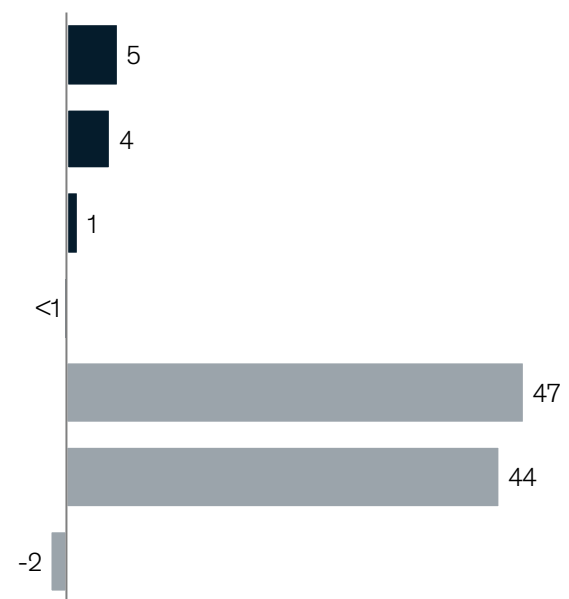
市场占比, 2019

%



经济利润占比, 2015–17

%



注: 由于四舍五入, 数字总和可能不为100%。

来源: 欧睿信息咨询公司; 麦肯锡企业绩效分析; 麦肯锡全球研究院分析

在消费品行业，大部分经济利润来自北美和欧洲的公司。亚洲消费品企业仍在很大程度上服务于国内市场需求，而非国际需求。欧洲消费品企业的国外市场收入占其总收入的84%，而中国公司则从国内市场获得95%的收入。即使是那些规模已足以进入G5000的亚洲消费品企业，它们也往往缺乏国际知名度和品牌认知度。而且在大多数情况下，它们的利润率并未获得提升(图19)。

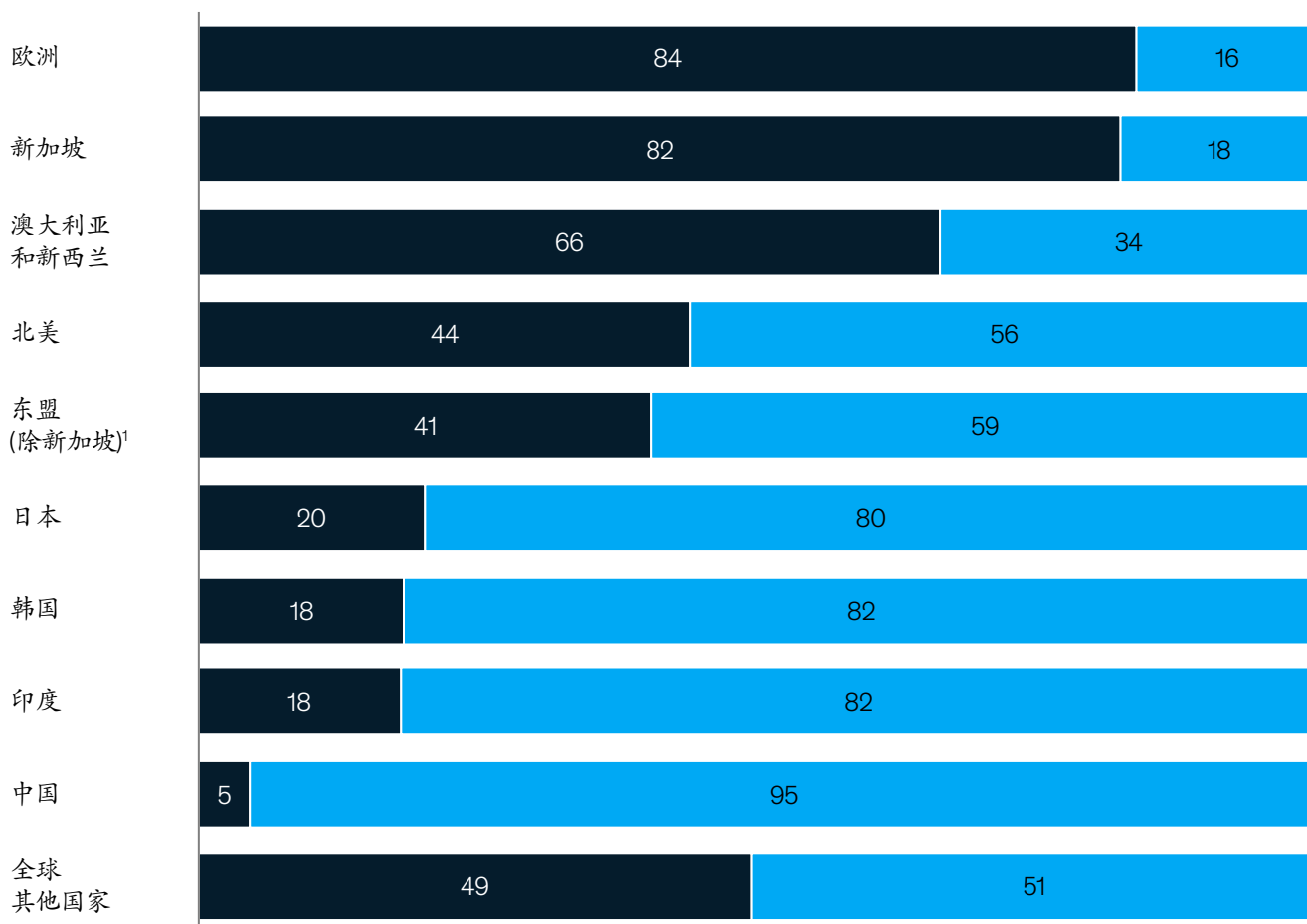
图 19

亚洲消费品公司的大部分收入仍来源于本国市场

收入份额，2019

%

■ 国外 ■ 国内



1. 东南亚国家联盟

注: 由于四舍五入，数字总和可能不为100%。

资料来源: 麦肯锡企业绩效分析; 麦肯锡全球研究院分析

亚洲有四种主要类型的消费品公司

在我们定义四个亚洲地区中，消费品和服务行业不同程度的发展催生了具有不同业务范围和能力的公司。我们定义了四种类型的区域公司：亚洲的跨国公司、本地冠军、生态体系企业和下一代颠覆者。但这种分类并不是一成不变的，公司可能会从一种类型转换为另一种类型，也可能出现或消失。

— **亚洲的跨国公司。**亚洲的跨国公司往往是具有规模与国际影响力的公司，它们位于G5000榜单中。在消费品和服务领域，大多数亚洲的跨国公司位于发达亚洲地区，中国企业的数量较少。在2015年至2017年期间，G5000中拥有96家来自发达亚洲地区的消费品公司，而北美有96家，欧洲有104家公司，可谓规模相当。在这个领域中，许多亚洲公司已经建立起享有声望的品牌，帮助它们实现了国际扩张。不过，这些公司仍可以在国外市场拓展更大的收入空间。如今，G5000日本消费品公司的国际市场收入仅占其总收入的20%。

例如，爱茉莉太平洋(Amore Pacific)是一家总部位于韩国的跨国美容与化妆品集团，旗下拥有30多个品牌，包括爱茉莉太平洋旗舰系列产品。日本时装公司优衣库(Uniqlo)2019年的总收入为2.3万亿日元，同比增长7.5%。³⁵ 优衣库为国际市场适当调整了尺码体系，同时邀请世界著名的时装设计师和创意总监来重塑自身的产品线。如今，优衣库拥有2200多家门店，其中近三分之二在日本境外。在2015年至2019年期间，公司来自日本国内市场的利润从1170亿日元小幅降至1020亿日元，而来自国际市场的利润增长了两倍，从430亿日元增至1400亿日元。³⁶

— **本地冠军。**这些成功的消费品公司已经在本国确立了自身的市场领导地位。此类本地冠军在中国、印度、边疆亚洲和新兴亚洲地区最为普遍。在该类别中，中国消费品公司正处于明显的上升轨道中，这得益于规模庞大的本地市场。中国白酒品牌茅台在细分市场中建立了久负盛名的品牌，并已成为全球最赚钱的酿酒企业，2019年公司市值达到了2000亿美元。在印尼，印多福(Indofood)公司已超越了自身最初的方便面业务。通过收购种植园、农业综合业务、分销、运输、乳制品、家用产品和饮料等业务，公司实现了价值链多元化。³⁷

— **生态体系企业。**在亚洲所有四类国家中都存在这种类型的科技公司，它们开发了在线或移动平台，将消费品公司、消费者和其他服务提供商联系在一起。它们正在建设基础设施，以服务于日益精通数字技术的亚洲消费者。在亚洲，人们的收入逐步增长，对数字购物的渴望越来越强，同时希望提高自身的生活水平，这推动了一批大型企业的发展，包括中国的阿里巴巴和京东、东南亚的Shopee和Lazada、印度的Flipkart、韩国的Coupang和日本的乐天(Rakuten)。

³⁵ Fast Retailing, <https://www.fastretailing.com/eng/ir/financial/summary.html>.

³⁶ 同上。

³⁷ Riska Rahman, “印多福计划收购非洲中东的薯条面制造商”, 《雅加达邮报》, 2020年2月13日。

— **下一代颠覆者。**此类冠军企业可能尚未建立起可观的规模或利润，但它们正在利用创新实现快速增长。创新可以是针对特定消费品建立分销系统，使用新技术设计与开发产品，或者建立商业模式以更有效地与消费者进行互动。例如，韩国眼镜与太阳镜品牌Gentle Monster利用新颖的购物体验迅速地吸引了消费者，通过时尚设计、艺术性展示与高科技服务创造出了充满未来主义色彩的网络零售市场。³⁸ 过去五年里，公司取得了2.5亿美元的收入，其中70%来自直接销售。如今，公司在香港、伦敦和纽约等主要城市设有旗舰店。³⁹ 在中国，飞跃公司再次复兴了少林僧侣鞋老品牌，满足了千禧一代和Z世代消费者对传统品牌的口味。此后，公司不再局限于传统模式，而是采用以互动为导向的营销策略，利用时尚的城市品牌门店，引起了中外消费者的共鸣，包括演员奥兰多·布鲁姆(Orlando Bloom)和超模Poppy Delevingne。⁴⁰

亚洲消费品公司拥有三个独特的机会：扩大规模、顺应亚洲人口趋势以及利用数字平台。首先，由于本国市场是全球消费增长的核心区域，并将在未来几年继续保持增长，因此亚洲消费品公司有望进一步扩大自身的规模。不断壮大的中产阶级正成为主力消费者。在中国，中产阶级家庭(可支配收入达到20000美元或以上)占城市家庭总数的比例从2010年的8%跃升至2018年的49%。⁴¹

并购可以帮助亚洲公司实现国内和国际市场的增长，而新冠疫情有望创造全新的整合和并购机会。麦肯锡先前的研究发现，大多数大型公司都能从程序性并购中受益——即在几年里，进行许多小型交易而不是单独一笔大交易，旨在扩大公司市值并形成协同效应。⁴² 一些亚洲公司已开始拥抱程序性并购，在本国市场对竞争对手们展开一系列收购，以实现超越核心业务的多元化发展。朝日公司就是一个很好的例子。朝日公司最初是一家小型啤酒酿造厂，但后来收购了许多日本品牌，从而确立了自身在日本酒精饮料市场的领导地位。如今，朝日占据日本啤酒市场的49%，威士忌和烈酒市场的34%，即饮酒精饮料市场的14%，葡萄酒市场的7%和烧酒市场的6%。朝日还制定了广泛的海外收购计划。自2011年以来，公司收购了新西兰和马来西亚的多家酒精饮料公司以及南非米勒(SABMiller)在欧洲的多家SAB啤酒公司。⁴³ 日本家用产品公司尤妮佳(Unicharm)利用自身在国内市场的产品开发及营销能力进行国际扩张。2018年，尤妮佳以5.3亿美元的价格收购了东南亚纸尿裤制造商泰国瑞德国际公司(DSG International)，成为公司有史以来最大的海外收购之一。⁴⁴

³⁸ Dave Makichuk, “一个‘温柔野兽’在中国被释放”, 《亚洲时报》, 2019年12月7日。

³⁹ Qin Qian, “豪华眼镜品牌Gentle Monster迅速崛起的秘诀”, 《Jing Daily》, 2017年7月17日。

⁴⁰ Jessica Rapp, “中国飞跃运动鞋品牌如何携少林僧侣鞋卷土重来”, 《南华早报》, 2019年6月23日。

⁴¹ 《2020年中国消费者报告：中国消费者的多样面孔》，麦肯锡公司，2019年12月，McKinsey.com。

⁴² 研究追踪了2007年至2017年间市值最大的1000家全球公司，发现程序化收购方在股东总回报方面的表现继续优于同类企业。参见Jeff Rudnicki, Kate Siegel和Andy West, “众多小规模并购交易是如何叠出高价值的”, 《麦肯锡季刊》, 2019年7月，McKinsey.com。

⁴³ “朝日集团的历史”, <https://www.asahigroup-holdings.com/en/whoware/history.html>; 《朝日集团综合报告2018》, https://www.asahigroup-holdings.com/en/ir/pdf/annual/2018_19.pdf。

⁴⁴ “尤妮佳以5.3亿美元收购泰国纸尿裤制造商并加强并购”, 《日经亚洲评论》, 2018年9月26日。

其次,亚洲公司可以利用本地区有利的人口趋势和中产阶级消费的不断增长,提升品牌知名度。中产阶级消费者倾向于寻找品质更高、与众不同的产品(和服务),并且愿意为之付出更多费用。麦肯锡的《2018年全球消费者信心调查》显示,有26%的中国受访者表示愿意购买价格更高的商品,而其他十个领先经济体中这一比例则为17%。⁴⁵ 亚洲的消费热潮远远不止在中国。如今,约有6700万东南亚家庭属于新的富裕阶层,收入的增长使得他们可以大量购买非必需消费品。到2025年,这个数字预计将翻一番,达到1.25亿个家庭,使东盟(ASEAN)将成为未来的关键消费市场。

然而,迄今为止,亚洲公司尚未建立起强大的全球品牌。在全球最有价值的100个品牌中,只有9个是亚洲品牌(发达亚洲8个,中国1个)。但是,亚洲品牌的动能不可小觑。在消费电子产品领域,华为、LG、三星和东芝等品牌在品质和创新方面享誉全球。在化妆品领域,资生堂和爱茉莉太平洋等亚洲品牌也逐渐成为家喻户晓的品牌。但在服装和鞋类方面,亚洲尚未赶上国际奢侈品牌。

第三个机会是利用数字生态系统来扩展品牌影响力,并向“数字冠军”学习。在亚洲,电子商务正在迅速发展。亚洲公司积极地利用数据分析工具来更好地了解客户偏好,对需求趋势更快地做出反应,支持线上线下的无现金交易,并推出个性化数字营销措施。随着亚洲科技公司在全球不断扩张,它们所创造的渠道正帮助规模较小的下一代颠覆者进入世界的新角落。例如,阿里巴巴集团的电商部门天猫(Tmall)就是这样一个平台,它为中国消费品公司提供一个市场,帮助它们开设网上商店并向海外消费者展示产品。在不到四年的时间里,天猫国际已向200多个国家和地区的2700万海外客户销售了12亿份产品。天猫已成为中国消费品公司向国际市场扩张的最重要渠道之一,并为中国品牌提供了数字营销、国际运输、清关和跨境结算方面的培训和支持。作为中国小厨房电器的领先制造商,九阳是天猫国际平台上最受欢迎的品牌之一,它与天猫合作在墨尔本和悉尼开设了快闪展厅。

在新冠疫情大流行期间,数字消费解决方案的快速发展有助于为人们的生活提供支持。在电子商务和食品配送领域,消费者对数字服务的需求瞬时激增。在韩国,WeMakePrice报告称,2020年2月高端零售商食品和健康相关商品的销售额同比增长了700%以上。⁴⁶ 在中国,外卖平台美团的在线销售额激增了400%。⁴⁷ 即便在疫情大流行过后,向网络渠道的转移趋势仍将持续。亚洲消费品公司可以利用数字化扩展的势头,进一步扩展自身的品牌影响力。

⁴⁵ 《中国与世界——理解变化中的经济联系》,麦肯锡全球研究院,2019年7月。

⁴⁶ 由于韩国的新冠疫情,2020年2月WeMakePrice在线销售实现增长,Statista, <https://www.statista.com/statistics/1103042/south-korea-online-sales-growth-of-high-end-retailers-due-to-covid-19-at-wemakeprice-by-category/>。

⁴⁷ Charlie Campbell,“这些运输司机冒着健康风险,帮助中国经济在新冠疫情下继续运转”,《Time》,2020年3月16日。

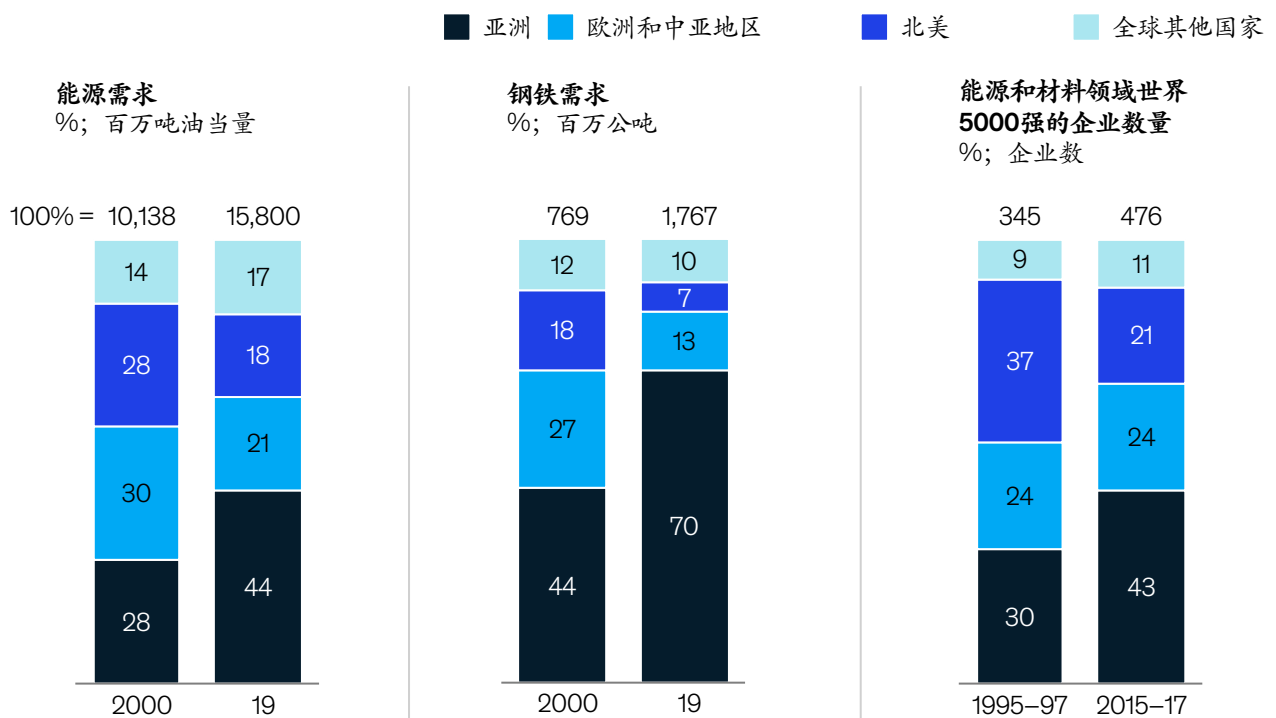
能源和材料: 亚洲公司将引领全球转向新能源与可持续能源

亚洲是能源和材料市场的主要力量。亚洲占全球能源需求的很大一部分,同时份额不断增加,从2000年的28%增长到了2019年的44%。随着亚洲进一步推动城市化和工业化,对材料的需求正在迅猛增长。2019年,亚洲占全球钢铁需求的70%,高于2000年的44%。⁴⁸在新冠疫情爆发期间,能源和材料行业的股东回报跌幅是各行业中最高的之一。随着需求的不不断增长,这个领域大型公司的规模变得更大。如今,亚洲公司在G5000能源和材料企业中的占比达到了43%,而1995-97年为30%。这些领域的大多数上榜公司是中国公司(图20)。

然而,这些公司如今面临压力。大宗商品超级周期已结束,参与其中的亚洲公司如今正感受到产能过剩的影响。2015-17年,亚洲在能源领域的损失为620亿美元(占全球经济利润损失的30%);在材料行业,亚洲公司的经济损失为500亿美元(几乎占全球损失的三分之二)。根据国际能源机构(International Energy Agency)的预测,由于人们采取某种形式的封锁措施以减缓新冠病毒的传播,2020年能源需求将下降6%。而在供应方面,俄罗斯和沙特阿拉伯之间的地缘政治紧张局势加剧了石油的供应过剩。需求冲击与供应冲击共同将WTI期货价格推向了前所未有的负区域,从而给整个行业的财务表现带来了巨大压力。⁴⁹

图 20

亚洲在全球能源需求中所占份额越来越大,亚洲的世界大型能源公司越来越多



资料来源:《BP世界能源统计年鉴》,2019年6月;麦肯锡企业绩效分析;美国能源情报署;麦肯锡全球研究院分析

⁴⁸ 如需了解更多有关亚洲在能源转型中的作用,请参阅麦肯锡同事Rahul Gupta和Azam Mohammad即将发表的一篇文章《亚洲将引领能源转型吗》?

⁴⁹ 国际能源署,“由于第二次世界大战以来最大的冲击,今年全球能源需求将下降”,新闻稿,2020年4月30日, www.iea.org/news/global-energy-demand-to-plunge-this-year-as-a-result-of-the-biggest-shock-since-the-second-world-war.

能源超级周期的结束以及材料的产能过剩给所有四类亚洲国家带来了负面影响，但程度各有不同

亚洲各地的能源和材料公司纷纷受到压力，但在某些经济体中更为严重。

就发达亚洲而言，在进入G5000的韩国能源和材料公司中，有60%是钢铁公司。过去十年里，这些钢铁公司占整个行业经济损失的几乎四分之三。随着经济增长放缓，韩国成品钢材的消费量自2015年后就一直停滞不前，并在2018年出现下降。这一疲软也反映在全球需求和出口上。汽车和造船业是韩国的主要出口行业，它们一直在遭受全球需求放缓的影响。与此同时，竞争也在不断加剧。韩国四分之一的出口产品流向了东南亚。而在东南亚，中国企业占据了进口市场的55%。

在进入G5000的日本能源和材料公司中，约有40%是钢铁企业，它们占行业整体经济利润损失的60%左右。由于建筑活动减少，2014年至2016年间，日本的钢铁消费量每年下降4%。由于销售低迷、消费税增加以及征收轻型汽车税等原因，日本汽车行业的需求有所下降。与此同时，由于全球需求疲软和全球竞争加剧，日本的钢铁出口从每年4300万吨的峰值降至2018年的3600万吨。

印度和边疆亚洲在G5000中拥有21家能源和材料公司，其中约一半的经济损失来自钢铁公司。印度钢铁公司将产能从2010年的每年7800万吨大幅增加至2016年的1.22亿吨，年均增长8%。但由于钢铁需求减弱，产能利用率从2010年的88%下降至2016年的78%。由于进口限制、基础设施项目建设与产能调整，印度钢铁产能利用率在2018年实现了反弹，恢复到了85%。

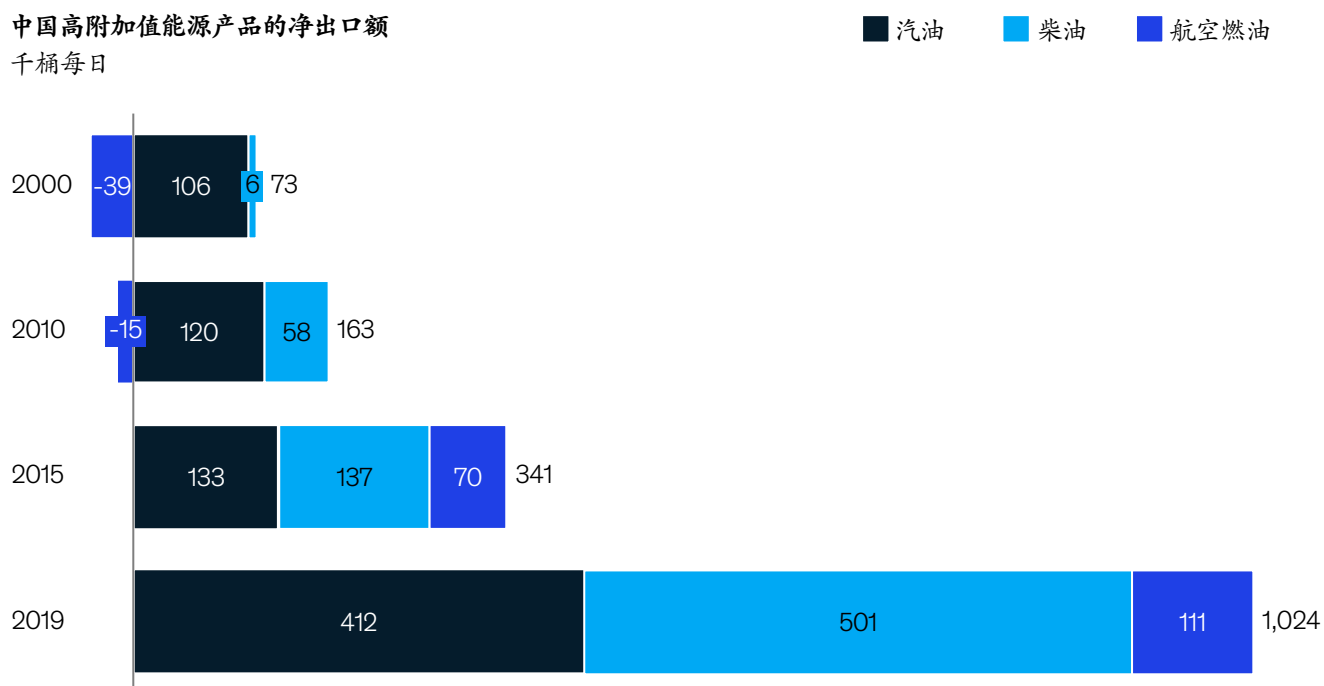
在新兴亚洲，一些能源公司(大型国有综合企业)能够在整个周期中保护自身的经济利益。在G5000亚洲能源和材料公司中，新兴亚洲的石油和天然气公司约占三分之二，它们创造了本地区几乎所有的经济利润。印尼、马来西亚和泰国都各自拥有一家主要的综合能源公司，这些公司的投资资本回报率始终比全球同类企业高出5至10个百分点(图21)。基于本身的综合性优势，这些公司能够更灵活地分配资源，帮助它们在不同的能源周期中保持绩效。这些公司是国有企业，同时也是国内能源价值链的主要参与者，这有助于它们超越全球同类企业的业绩表现。

中国在石油和天然气、钢铁、矿业和煤炭领域拥有不同类型的企业。这些公司在2015-17年期间的年均经济损失达到了880亿美元。在能源领域，油价下跌给中国大型上游和综合能源公司、以及下游石油和天然气生产商带来了巨大的压力。近年来，这些企业的空前发展导致高价值炼油产品(包括航空燃料、柴油和汽油)的产能过剩。此外，中国的能源行业正变得越来越分散，规模较小的企业(除中石油和中石化外)将自身在中国炼油行业的市场份额提高了2.5倍，从2008年的14%增至2018年的35%。

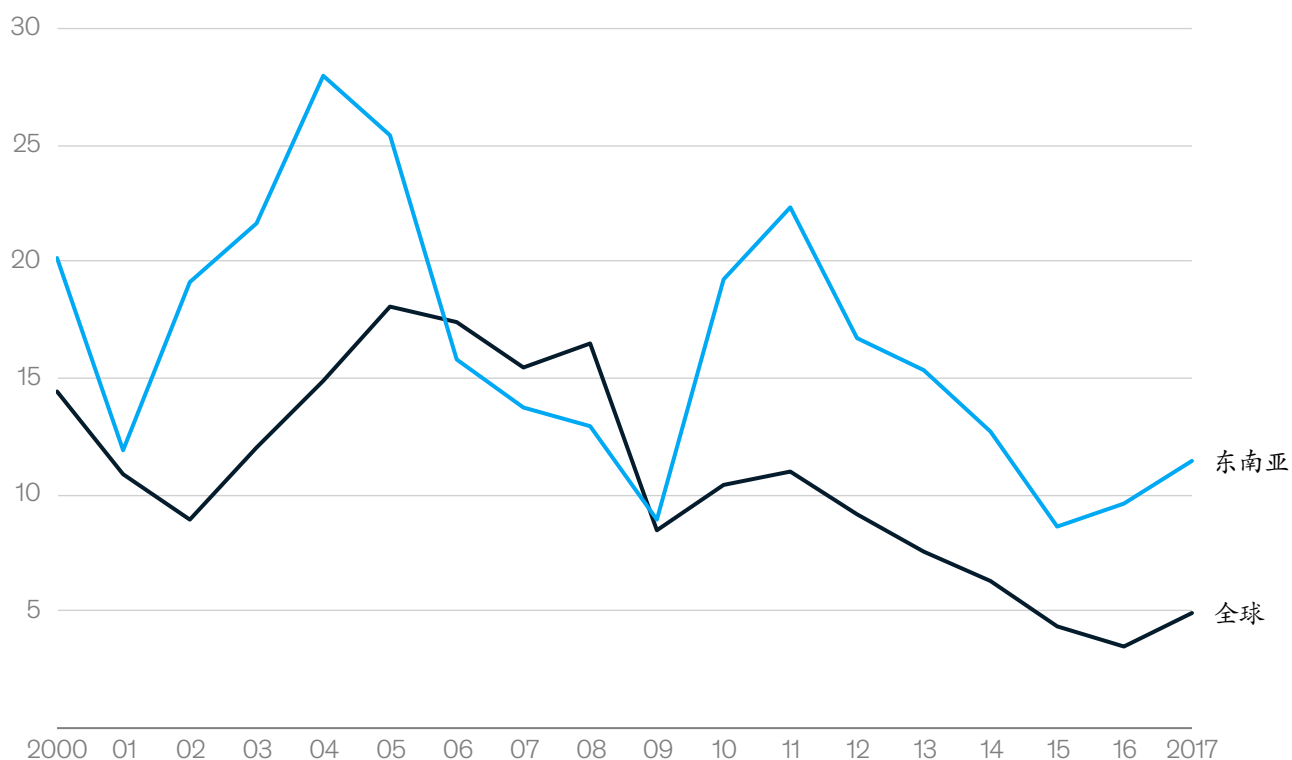
图 21

中国的能源产品出口有所增加，东南亚的综合性能源公司表现领先于全球同行

中国高附加值能源产品的净出口额
千桶每日



综合性能源企业的资本回报率
%



注: 由于四舍五入, 数字总和可能不为100%。

资料来源: 费氏全球能源咨询中心; 麦肯锡企业绩效分析; 麦肯锡全球研究院分析

亚洲公司可以利用新的增长机会(尤其是在可再生能源和电气化领域)来释放价值,同时通过数字化提高生产力

从前瞻性角度看,未来将发生显著的结构变化,包括大幅转向更可持续的能源。全球大多数发达经济体的需求都会下降,这主要是由于能源效率的提高。低油价与全球能源需求的下降将会给能源公司的业绩带来了巨大压力。在短期内,公司正优先考虑现金储备,并可能会停止生产。从长远来看,整个行业可能会进行重大重组,公司需要为整合做好准备。亚洲可以通过几种方式来引领下一阶段的全球行业发展:

- **确保可再生能源的经济可行性,同时加强在这个领域的领导力。**由于太阳能光伏(PV)面板技术成本的持续下降以及风能发电技术的进步,到2030年前大多数地区的可再生能源可能比煤炭和天然气更便宜。例如,到2030年印度的可再生能源价格将比煤炭便宜。在澳大利亚,到2030年技术成本的降低可能会使澳大利亚陆上风电的加权平均电费降低约35%,而海上风电的加权平均电费将降低约75%,太阳能光伏的加权平均电费将下降65%。

亚洲仍严重依赖化石燃料来进行发电和运输,但这种情况正在改变。就新能源技术而言,亚洲正从落后者迅速发展为积极采用者。在低成本创新和广泛部署方面,亚洲非常有潜力展示出领导能力。可再生能源的成本已急剧下降,2010年至2018年间,太阳能光伏组件的价格每年下降15%,部分原因是中国提高了产量。在印度,2018年12月屋顶太阳能光伏总装机量为3.9吉瓦,其中商业和工业客户约占总增长的四分之三。

- **利用电气化的蓬勃发展。**全球石油需求预计将在2030年代达到顶峰。石油需求下降最大的领域预计将是电力和公路运输业,这归因于电动汽车的发展以及非常规燃料(例如氢)的广泛使用。中国是全球最大的电动汽车市场,占全球需求的60%。因此,中国企业正成为这个领域的全球领导者。比亚迪是全球最大的电动汽车生产商之一,而宁德时代(CATL)是最大的电池制造商。在亚洲,运输行业越来越多地使用氢作为燃料。日本正在建造160座加氢站。中国政府非常重视加氢站的建设,预计到2025年将在上海建造50座加氢站。韩国已宣布将“氢能经济”作为本国的优先发展目标。

- **由探索新的增长点。**在能源转型期,新的细分市场可能会快速增长。液化天然气(LNG)的流动预计将在未来15年内将发生显著变化。2017年和2018年, LNG需求量以每年约9%的速度增长,中国的增量需求为1560万吨,占全球总量的55%。到2030年代初,东南亚和南亚的LNG需求将与日本相当。另一个潜在的增长领域是化学品。在全球范围内,预计在未来15年中,化学品将占石油需求增长的一半以上。亚洲将有机会满足这一需求,同时进行升级产品,涵盖特殊化学品。智能电网和电能存储也将成为增长领域。未来的智能电网系统将发生根本性的变化,分散性、间歇性的发电模型将会增加。为了解决可再生能源供应的间歇性特质,储存将变得非常重要的。
- **通过数字化释放生产力。**在各项流程中采用数字技术、机器人技术和自动化以及使用人工智能进行数据分析,这些举措将极大地提高整条价值链的运行效率。先进的分析技术可以使企业的税息折旧及摊销前利润(EBITDA)率提高多达10个百分点。⁵⁰那些快速采用这些技术的公司已经获得了竞争优势,它们可以使用这些工具不断改善管理生产系统的方式,实时地重新分配资源,即使对于那些产能过剩的公司也是如此。想要为新的数字化机会提供资金,公司将需要解决产能过剩等结构性问题。传统的精益策略将需要与最新的数字杠杆相结合。

房地产: 亚洲公司可以通过发展新能力, 利用技术提高生产力, 从而从城市化趋势中受益

就创造经济利润而言,全球房地产企业的表现不佳。2015年至2017年间,全球房地产业亏损了690亿美元。

但这种相对较差的表现与多个因素有关。首先,由于土地储备的积聚与较长的现金周期,房地产公司的实际价值在财务指标上可能会打折。房地产企业受到项目驱动,公司的现金流量会出现波动。项目通常需要开展多年,同时公司还需要用现金为未来项目建立“土地储备”,而这些项目不会在短期内启动。土地价值的增加往往不会体现在官方财务报表中。2020年初,新冠肺炎疫情的爆发似乎大大减缓了房地产投资活动。2020年第一季度,亚太地区商业地产投资同比下降了23%。住宅项目也受到了影响。举例而言,2020年3月香港的房地产销售量同比下降了26%。⁵¹但由于中国看起来已成功控制了新冠肺炎疫情,因此土地购买量激增。2020年4月,中国排名前100位的开发商在土地购买上花费了3882亿元人民币,比前一个月增长了100%以上。⁵²

一些投资者仍偏爱房地产,这归因于持续的城市化进程,这种有利的宏观环境使得亚洲的房地产市场获得了蓬勃发展。亚洲的城市人口预计将从2020年的21亿增加到2040年的28亿(图22)。

⁵⁰ Valerio Dilda, Lapo Mori, Olivier Noterdaeme和Joris van Niel,“使用先进分析技术提高化学制造业的生产率和利润率”,麦肯锡公司,2018年2月,McKinsey.com。

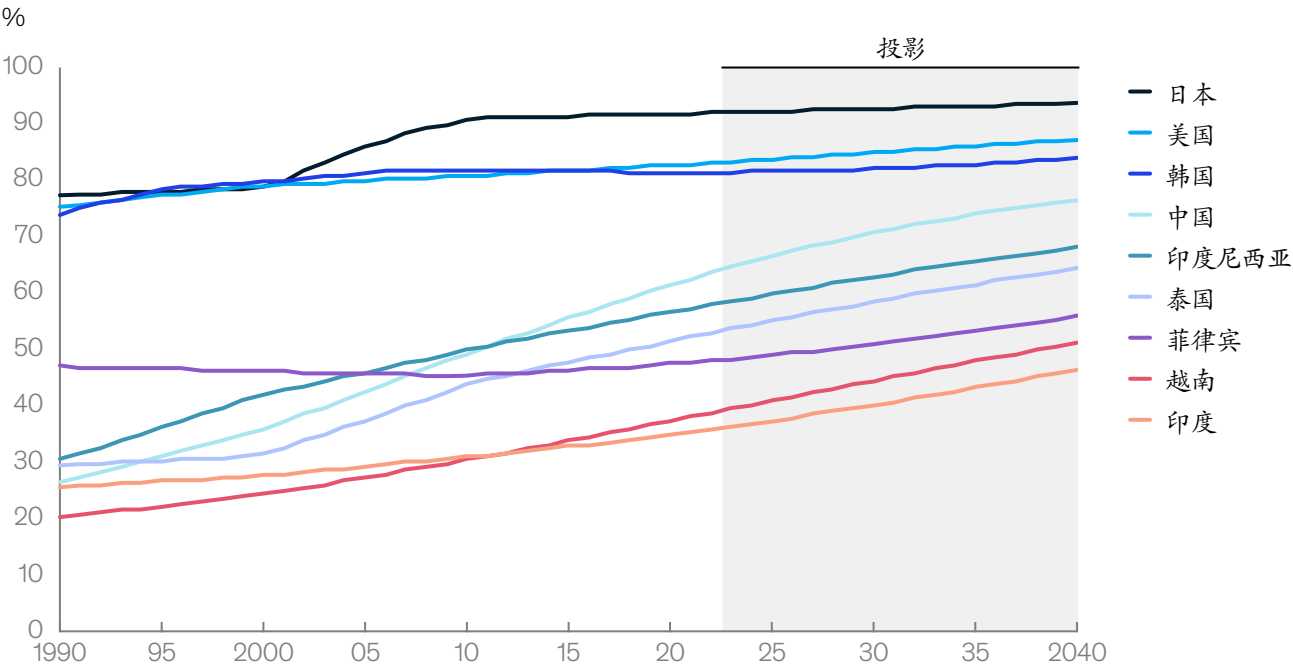
⁵¹ 新冠病毒:“为什么亚洲房地产市场正在艰难复苏”,《金融时报》,2020年4月14日;“随着新冠肺炎疫情对投资活动造成打击,商业地产销售量下滑”,亚太市场快讯,世邦魏理仕,2020年3月19日。

⁵² Wang Jing和Tang Ziyi,“中国房地产开发商疯狂购地”,财新,2020年5月。

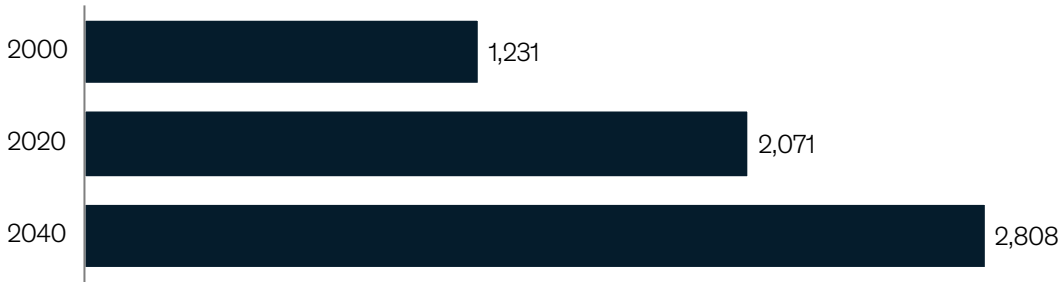
图 22

亚洲城市化进程持续推进，意味着房地产行业或将仍具吸引力

各国的城市化率



亚洲的城市人口数
十亿



资料来源：牛津经济研究院；世界银行；麦肯锡全球研究院分析

在我们定义的“四个亚洲”中，城市化进程正处于不同阶段，它影响着这些地区的房地产行业

总体而言，房地产行业(尤其是住宅)受到每个国家城市化率的高度影响。“四个亚洲”处于不同阶段。发达亚洲的城市人口比例超过80%，而中国约为60%。新兴亚洲、印度和边疆亚洲的基线城市化率较低，但正在迅速地提高。

中国城市人口的比例预计将从2020年的61%继续增加到2030年的70%，但房地产市场环境一直在变化。在中国城市化的早期阶段，房地产开发商的收入得益于良好的融资环境和有利的土地政策。然而，这些双重好处已开始消失。在中国最大的35座城市中，购地面积于2004年达到1.75亿平方米的峰值，到2018年已降至8300万平方米(图23)。2010年，政府收紧了大城市的二手房交易。近年来，管制逐步放松，特别是在苏州和温州等二线城市，不过大城市的限制措施仍得以维持。实际上，政策的放松反映了市场需求的下降。随着中产阶级人口的不断增加，住宅市场的性质可能将从销量增长转向品质升级。例如，一些开发商正在与科技公司合作开发移动应用程序，居民可以通过手机获得各类服务，包括支付账单、预订洗车等。人口趋势的变化也会影响房地产市场的需求。中国的工作年龄人口数量已于2013年达到顶峰，人口总量预计将在2020年代开始下降。联合国表示，64岁及以上人口的比例预计将从如今的15%增加到2050年的26%。从长远来看，一些不利因素可能会减缓增长。一项研究发现，工作年龄人口的比例对房价产生了积极影响，但老年人口比例的上升则带来了负面影响。⁵³

中国政府普遍支持商业地产开发，特别是由大型、高品质开发商推动的项目，旨在增加国内消费。但商业地产行业并非没有挑战，其中就包括供过于求以及建设后的管理能力不足。在2019年前五个月中，商业地产的新开发量同比增长了0.4%，但销售量却下降了13%。⁵⁴ 过去几年里，随着商业地产新供给大幅增长，同时经济放缓导致疲软需求，这对租金造成了下行压力，同时提高了空置率。因此，开发商认识到自身需要提高商业地产项目的品质，同时在项目建成后加强物业管理能力。尽管中国房地产市场在过去十年里获得了蓬勃发展，催生了一批新的大型开发商，但与发达亚洲的领先企业相比，中国房地产企业的经验仍相对较少。

⁵³ Yongrui Zheng, “人口年龄结构对房地产价格的影响-基于中国省级面板数据的实证分析”, Open Journal of Social Sciences, 2017年3月, 第五卷, 第三期, 第212-222页。

⁵⁴ 2019中国商业地产发展白皮书: 市场承压 创新求变, Fang.com, 2019年7月16日, <https://fdc.fang.com/news/2019-07-16/32910857.htm>.

图 23

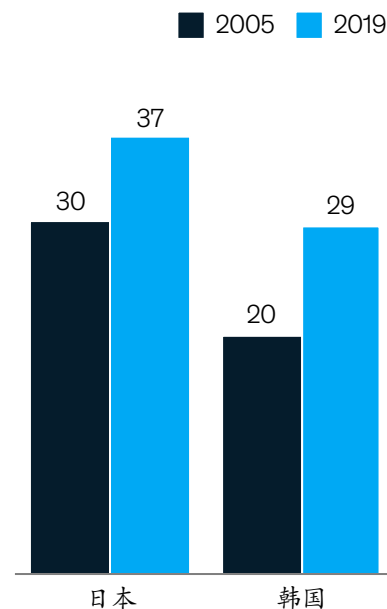
中国的土地成交量持续下降；日韩正经历结构性转变

房地产结构性转变

中国35个城市的购地面积
百万平方米



单人户
% 总户数



资料来源：CEIC；麦肯锡全球研究院分析

在发达亚洲，规模最大的经济体拥有最高的城市化程度，但其他人口变化趋势(例如老龄化和单人家庭数量的增加)也将会影响房地产行业。从2005年到2019年，日本的单人家庭比例从30%上升到37%，韩国也从20%上升到29%。一方面，越来越多的年轻人选择不结婚。另一方面，不少老年人也选择单身。这带来了对全新住房模式的潜在需求，包括共同生活以及为单人优化设计更小的居住空间。韩国政府已对这些趋势做出了回应，计划将住房政策从以四人家庭为标准，改变为向单人家庭提供特定住房。⁵⁵ 此外，除了传统的房地产企业外，一些公司同样推出了具有创意的服务，旨在实现业务多元化。例如，成立于1990年代的日本大型房地产公司森大厦株式会社(Mori Building)与数字艺术团体teamLab合作，建立了全球最受欢迎的数字艺术美术馆teamLab Borderless。2018年，也就是运营的第一年，美术馆就吸引了超过230万访问者，其中一半来自其他国家。美术馆的互动式“无限水晶宇宙”展览在Instagram上大受欢迎，同时美术馆也已登陆上海和澳门。

⁵⁵ Lee Suh-Yoon, “应增加单身人士的公共住房”, 《韩国时报》, 2019年12月19日。

随着新兴亚洲、印度和边疆亚洲城市化进程的加快，总体GDP和房地产行业都处于增长阶段，政府也在推出不同的政策来推动行业发展。例如，印度房地产的规模预计将从2017年的1200亿美元增长到2030年的1万亿美元，约占GDP的13%。⁵⁶从历史上来看，房地产领域的外商直接投资规模一直有限，但过去十年里的改革为境外投资者创造了机会。全球投资者对这些市场充满热情，尤其是在办公楼领域，这个领域受益于来自IT服务行业的旺盛需求。2019年，印度房地产行业吸引了62亿美元的投资，比2018年增长8.7%，外国资金占投资总额的四分之三以上。⁵⁷例如，黑石集团如今是印度甲级办公楼的最大持有者，主要办公市场和IT中心的投资面积超过7000万平方英尺。⁵⁸

亚洲房地产企业将能获取全新的能力，将房地产作为一种服务，利用技术来提高效率，并为潜在的整合做好准备

房地产市场高度本地化，挑战和机遇都很大。但我们认为，亚洲市场的房地产企业将迎来三大机遇：

- **在获得全新的能力。**公司将需要适应不断变化的市场需求和行业结构。在发达亚洲，公司必须应对人口趋势的变化，例如日本和韩国单身人士数量的增长。在韩国，电子产品生产商已开始提供小容量洗衣机等产品，满足单人家庭的需求。⁵⁹在中国，开发商需要建立非住宅项目的开发能力。作为中国领先的房地产开发商，万科过去一直专注于住宅项目，如今公司已开始启动开发商业地产项目，包括城市基础设施、购物中心、办公楼、工业园区、养老院和休闲度假酒店。⁶⁰开发商越来越重视对建成项目的管理，而不是仅仅建造项目。麦肯锡认为，开发商需要根据当地需求定制服务，而不是为每个项目提供类似的服务。⁶¹例如，大型购物中心需要利用广告来吸引不同的消费者，而小型社区房地产项目则需要了解本地消费者，提供满足他们需求的服务，包括餐厅、儿童保育设施和娱乐场所。在亚洲其他地区，住宅项目可能仍是主要重点，获得土地和管理项目的基本能力仍将很重要。在整个亚洲，新冠肺炎疫情的长期影响可能会促使公司发展自身的数字化能力，更多地使用远程方式来帮助客户完成购房之旅。例如，作为中国第二大房地产开发商，恒大集团在疫情大流行期间为客户带来了纯数字化体验，客户可以通过在线的方式完成所有购房流程，包括在网上支付可退还的订金，这颠覆了人们长期以来的认识：即购房必须进行面对面的交流。⁶²
- **转向将房地产作为一种服务。**公司需要意识到房地产开发的结构性变化。在中国和新兴亚洲，也许并不会出现从住宅到商业的直接转变，这一点与发达经济体有所不同。随着电子商务和其他数字解决方案的快速发展，对实体商业门店和空间的需求可能会呈现出完全不同的形态，从而影响房地产市场的特征和发展轨迹。来自中国的早期证据表明，由于新冠肺炎疫情推动了电商渗透率的提升，房地产企业必须很好地利用这一点。⁶³此外，针对客户服务的创新解决方案同样可以帮助企业扩展商业模式。

随着亚洲经济的发展，房地产可能会在整个亚洲成为一种资产类别，这要求开发商掌握全新的能力，与机构投资者展开合作，同时专注于财务回报。企业可能需要将房地产项目进行打包，接受来源更广泛的资金，并考虑增加服务。在较不发达的地区(例如新兴亚洲和边疆亚洲)，房地产业通常利用来自家庭和银行的资金进行融资。而在发达经济体中，保险和退休基金通常会将较大比例的资金分配给房地产。

⁵⁶ 印度房地产行业，印度品牌资产基金会，2019年12月，<https://www.ibef.org/industry/real-estate-india.aspx>。

⁵⁷ “报告称，印度房地产行业的投资将增长5%达到65亿美元”，《经济时报》，2020年1月1日。

⁵⁸ Madhurima Nandy，“黑石集团将成为印度最大的办公资产所有者”，LiveMint，2014年10月8日。

⁵⁹ Mareike Dornhege，“独自生活：日本人对独居的偏爱”，Rethink Tokyo，2019年3月27日；和《韩国单人家庭激增》，《海峡时报》，2016年2月18日。

⁶⁰ “万科转战商业地产”，《北京商报》，2011年6月15日，<http://finance.ifeng.com/news/house/20110615/4154733.shtml>。

⁶¹ 在非住宅房地产领域建立新能力，麦肯锡公司(中国)，2018年6月6日。

⁶² Jason Bello, Shaun Collins, Ralf Dreischmeier和Ari Libarikian，“根据必要进行创新：当前危机中的业务建立势在必行”，2020年4月，McKinsey.com。

⁶³ Vaibhav Gujral, Robert Palter, Aditya Sanghvi和Brian Vickery，“商业地产所要做的不只是适应新冠病毒”，麦肯锡公司，2020年4月。

- **采用技术支持的解决方案来进行“端到端”的流程改进。**企业需要通过利用技术提高运营效率,同时获得更高的回报。根据MGI的“行业数字化指数”,房地产行业的数字化程度较低,因此有机会进一步发展。⁶⁴ 房地产企业可以利用现有的解决方案优化设计并减少施工时间,例如建筑信息模型(BIM)和预制预装修厢式建筑(PPVC),从而提高生产力。⁶⁵ 在许多情况下,公司发现实现“端到端”的数字化是一项具有挑战性的工作。根据东兴证券的研究,只有大约10%的公司大规模使用BIM。此外,房地产公司可以探索更多前沿技术。例如,中国房地产开发商碧桂园已开始将人工智能(AI)技术纳入“智能社区”的设计。⁶⁶ 近年来,公司已投资5亿元人民币(约合7100万美元)用于开发AI技术,旨在利用AI来提高生产力并升级服务。
- **通过程序性并购建立规模。**考虑到行业的性质,整个领域已呈现出高度分散的态势。举例而言,中国约有97000家房地产企业。⁶⁷ 不过,整合正在进行中。2012年至2017年期间,中国房地产的并购交易增长了三倍。例如,融创中国(Sunac)利用并购推动了近期的快速扩张。2019年,公司的销售额比上年增长21%,达到5560亿元人民币(约合800亿美元)。⁶⁸ 推动行业整合的并不仅仅是分散化。另一个因素是房地产利润率的下降,这可能会导致流动性问题,因为某些经济体的杠杆水平很高。在印度,估计有470亿美元的住房项目遭遇了2到8年不等的延迟。事实证明,这是促使企业整合的另一个因素,资金不足、长期拖延交付的企业不得不将项目出售给资金充裕的企业。⁶⁹ 合并可以帮助规模较小的公司解决流动性问题并降低资本成本,因为规模较大的公司拥有更强的购买力。不过,这要求开发商在并购中建立起系统性管理能力,找出良好的目标,同时应对合并后的挑战(从管理复杂的资产组合到适应新的组织结构)。

⁶⁴ 参见《数字时代的美国: 赚钱和赚大钱企业的故事》,麦肯锡全球研究院,2015年12月;《数字时代的欧洲: 开拓前沿,捕捉利益》,麦肯锡全球研究院,2016年6月;和《数字时代的中国: 打造具有全球竞争力的新经济体》,麦肯锡全球研究院,2017年12月。

⁶⁵ 有关建筑中此类技术应用的广泛讨论,请参阅《改造建筑: 通往更高生产率的途径》,麦肯锡全球研究院和麦肯锡资本项目与基础设施实践,2017年2月。

⁶⁶ 碧桂园服务亮相2019物博会: AI科技引领行业智能化升级,2019年10月22日, http://www.bgyfw.com/news/compnews_100000062754357.html。

⁶⁷ “黄奇帆: 今后十几年,中国房企数量会减少三分之二以上”,新华社,2019年7月21日, <https://finance.sina.com.cn/roll/2019-07-21/doc-ihytcitm3574318.shtml>。

⁶⁸ 销售额最高的中国房地产公司, Fang.com, 2020年1月7日, <https://sh.news.fang.com/open/34460181.html>。

⁶⁹ Richard Meyer, “尽管市场反弹,价值470亿美元的印度住宅项目仍处于停滞”,《Mingtiandi Asia Real Estate Intelligence》,2018年8月9日。

银行业：对亚洲银行来说，市场环境变得更具挑战性，给扩大规模和继续数字化创新带来了压力

十年来，亚洲一直是世界上最大的区域银行市场。⁷⁰ 2018年，亚洲银行创造了超过7000亿美元的税前利润，占全球银行业总利润的37%。在世界上资产最多的前100家银行中，有超过40家来自亚洲，它们的市值约占全球前100家银行总市值的50%。随着收入的增加和中产阶级规模的逐步扩张，银行业可能会继续发展壮大。然而，新冠疫情爆发后，银行可能会面临长期的利润降低、资产负债收紧、监管压力导致的利率下降以及全新安全措施导致的经营成本升高。⁷¹ 到2025年，亚洲地区的个人金融总资产预计将达到69万亿美元，约占全球总额的四分之三。

然而，股本回报率持续降低，新冠疫情的直接后果是利润率的降低和业务量的减少。⁷² 从2010年到2014年，亚洲银行实现了两位数的年收入增长，但从2014年到2018年，增长率降到了5%。尽管从2017年到2018年，亚洲某些市场的银行业利润有轻微复苏，但作为亚太地区的两大新兴经济体，中国和印度的GDP增长呈长期放缓趋势，这弱化了整个地区的经济增长，同时减少了银行业服务的需求量。股本方面，亚太地区的平均股本回报率从2010年的12.4%降到了2018年的10.1%，而全球平均水平为9.5%。中国和印度的下降情况明显，中国的股本回报率从17.4%降到了12.4%，印度则从11.3%降到了-2%。考虑到利润率降低，一些市场的银行只能靠贷款和存款来提升利润。不良贷款的数量在持续增多。2018年，亚太地区的平均风险成本拨备率约为0.3%，为2002年以来最高水平的贷款损失准备金率。据中国银行保险监督管理委员会称，2020年第一季度，中国的不良贷款比率上升到了2.04%，并预计于第二季度适度增长。亚太地区占全球银行业利润的份额已下降(图24)。尽管许多银行通过改善基础设施和开拓数字化等措施来提高效率，但这些仍不足以扭转股本回报率普遍下降的趋势。

此外，开放式银行业正在逐步形成。不同的市场正趋向于更广范围地融入银行体系。例如，印度允许非银行服务供应商直接使用全新的基础设施“统一支付接口”(Unified Payments Interface)。香港和新加坡最近推出了批准数字银行的新流程。澳大利亚和新加坡等国引入了开放式银行规则，要求银行允许符合资格的第三方服务供应商接入银行系统，以获取账户信息，并代表客户发起交易。这无疑会加大现有银行在利润率和市场份额方面的压力，因为金融科技公司在支付、借贷和投资上都给它们带来挑战。

前瞻性指标显示，许多银行将会面临压力，原因在于低增长、低利润率、与风险相关的潜在高成本和规模效益需求。所有这些因素都指向行业整合。

⁷⁰ 有关亚洲银行业的更多讨论，请参阅《2019年亚太银行业回顾——为整合做好准备：追求规模》，麦肯锡公司，2019年7月，《亚洲的未来：亚洲如何为数字时代重塑银行业》，麦肯锡公司，2020年1月，McKinsey.com。

⁷¹ 《亚洲银行应对新冠病毒的经验》，Jacob Dahl, Vito Giudici, Sameer Kumar, Vishal Patwari和Gabriele Vigo，麦肯锡公司，2020年3月。

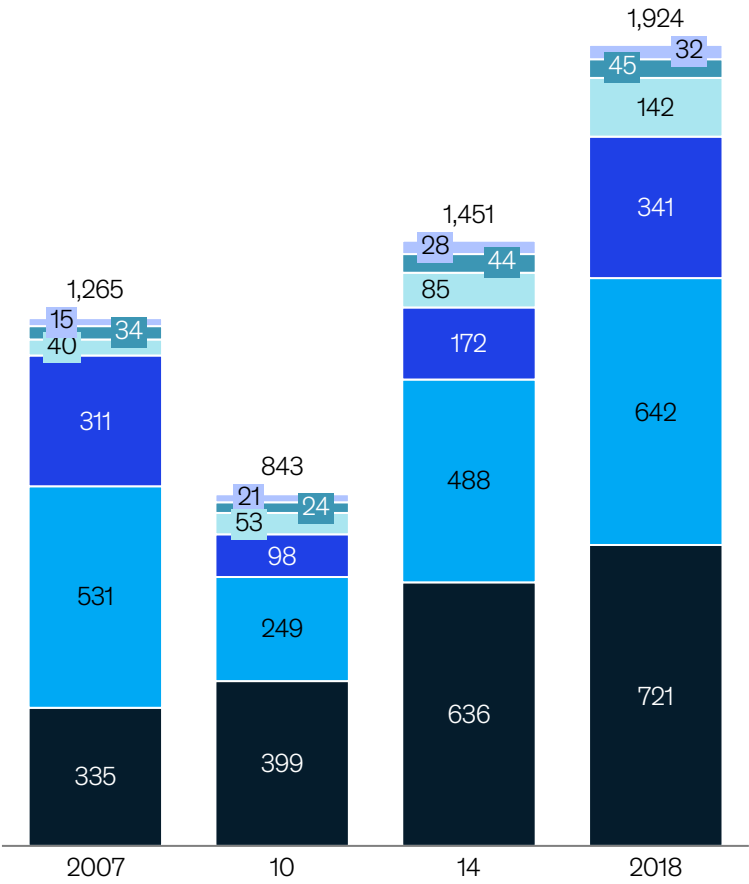
⁷² 同上。

图 24

受其他地区增速放缓及疫后恢复影响，亚太地区在全球银行业税前利润池中的比重下降

税前利润¹

% 十亿 (按2018固定汇率) \$



复合年增长率%

	2007–10	2010–14	2014–18
全球	-13	15	7
非洲	11	8	3
中东	-11	-16	1
拉丁美洲	10	13	14
欧洲 ²	-32	15	19
北美洲	-22	18	7
亚太地区	6	12	3

1. 所有客户驱动的银行业务(包括零售和机构管理)的税前利润总额。

2. 包括西欧和东欧。

注: 由于四舍五入, 数字总和可能不为100%。

资料来源: 麦肯锡全球银行业全景数据库; 麦肯锡全球研究院分析

当务之急是扩大规模，亚洲在金融科技行业的实力会带来帮助

亚洲大型银行通常会创造出最高的回报。在整个亚洲地区，从规模的最大银行到规模的最小银行，股本回报率在140个基点到700个基点之间。这表明规模是很重要的。例如，澳大利亚最大的四家银行几乎统治了抵押贷款业务。这些抵押贷款不仅占澳大利亚银行总资产的很大一部分，同时由于采用了强有力的信贷审批模式，这项业务利润率变得更高。

对银行业来说，业务量一直是提高生产率的关键。然而，随着业务量增长减缓，银行需要更好地去拥抱创新技术，比如将机器学习应用于“了解你的客户”相关流程。过去，企业规模和持续获得规模优势的能力是有限的，但机器学习、人工智能和机器人领域的创新打破了这一限制，引发了新一轮的生产率提升。

亚洲在金融科技领域一直在引领创新，这不仅反映出亚洲经济的高度数字化，也反映出亚洲公众对数字化的领悟力。据麦肯锡的“全球支付地图”显示，数字支付在中国约占非现金支付交易额的99%，占全球数字支付的45%。在世界排名前十的金融科技企业中，有七家来自中国，其中包括阿里巴巴旗下的蚂蚁金服、平安陆金所和腾讯旗下的微众银行。值得注意的是，主要的金融科技公司是中国三大数字化巨头旗下的金融分支。大量投资正流向金融科技领域。例如在印度，Paytm在2019年获得了17亿美元的投资，这是当年全球金融科技企业获得的最大单笔投资。2018年，蚂蚁金服获得了140亿美元的投资，占当年全球所有金融科技交易和融资额的35%。新冠疫情也促进了向数字渠道的加速发展。亚洲银行不仅更多地使用现有数字渠道，而且推进了其他银行业务的数字化进程，其中包括电子版“了解你的客户”、数字签名收集和线上文件提交。

许多银行扩大了线上服务的范围，减少了线下的银行服务。例如，平安银行推出了“在家办”平台来提供无接触智能服务。使用平安银行的“口袋银行”App，客户可以获得一般银行交易、财富管理、保险、外汇、私人银行或家庭信托、投资者教育等多种金融服务。⁷³

在数字时代，监管机构在行业监管中发挥着更积极的作用，往往能够推动行业的发展(比如，通过采取“测试与学习”的方法，允许金融科技公司在不影响整个金融体系的情况下开展实验)。基于这种鼓励创新的监管模式，无论它将导致银行与非银行机构之间更直接的竞争，还是促进双方的自愿合作，可以肯定的是：在未来几年里，随着传统银行和数字创新型银行展开日益激烈的竞争，银行利润率会进一步下降。而从银行的角度来看，亚洲银行主导了与监管机构和政府官员的对话，以共同制定新冠疫情的对策。

例如，印度国家银行研究中心一直在努力分析新冠疫情对经济造成的影响，并提出了一系列干预措施以稳定经济。在货币政策方面，印度国家银行建议降息，以满足流动性需求的预期激增以及和冲击相关的价格上涨。⁷⁴

⁷³ 《亚洲银行应对新冠病毒的经验》，Jacob Dahl, Vito Giudici, Sameer Kumar, Vishal Patwari和Gabriele Vico，麦肯锡公司，2020年3月。

⁷⁴ 同上。

灵活的数字平台供应商(拥有以数据为中心的商业模式,使资本和运营支出相对较低)正以越来越强大的实力挑战现有银行。依据监管机构对创新的态度,这些进击者可能会扩展自身的存款吸收和借贷业务,进一步削减现有银行的市场份额。

针对亚洲银行能否以及在多大程度上可以利用金融科技来改善业绩,监管的角色将是一个重要因素。亚洲各国的监管机构希望通过竞争来加速创新和行业现代化,它们正在逐步开放银行系统,引入更多参与者。澳大利亚已要求本国四大银行针对更多交易采用开放式银行标准。

亚洲企业日益扩大的规模和全球地位引起了世界的广泛关注,但整体情况比人们通常想象的更为复杂——这一切甚至早于新冠肺炎疫情,尽管后者戏剧性地改变了全球的经济和社会秩序。过去10年,大量资本涌入亚洲企业,使许多企业得以扩大规模,但却未必使它们获得了更高的利润。未来的挑战不仅是简单的增长,还有生产力。亚洲需要推动更多的公司进入最佳绩效的行列,并帮助一些表现不佳的大公司实现扭转,以便在全球经济利润中占据更大的份额——在不同行业 and 不同地区都存在大量类似的机会。除了这一当务之急外,它们还面临着前所未有的挑战,既要应对新冠肺炎疫情造成的短期压力,又要进一步展望未来。后疫情世界将是韧性、敏捷性和适应性的试验场。鉴于亚洲领先企业的规模,它们将有望主导未来新常态的定义过程。

3. 在后疫情时代的世界中找准定位

新冠肺炎疫情在爆发后的数周内已对全球经济活动产生了深远影响。至2020年5月本报告撰写时,许多地区仍在全力应对较高的感染数——某些地区感染人数还在不断上升,而最先受到疫情影响的亚洲部分地区,可能会比其他地区更早走出危机。例如,在中国,城市交通拥堵和住宅房地产销售等高频指标已接近1月初的水平。据麦肯锡对中国和印度消费者的倾向调查显示,大多数人乐观地认为本国经济将迅速反弹,达到或超过疫情前的水平。而另一方面,在新兴亚洲(印度尼西亚)、澳大利亚、日本、韩国,大多数消费者对疫情的持久经济影响仍抱有不确定或相对悲观的态度。无论如何,未来一段时期的经济将大概率由动荡与不确定性书写。尽管整体上亚洲企业在波动时期仍保持着韧性,但各公司的绩效差异巨大。在本章中,我们将简要探讨亚洲在后疫情世界中定位自身的三项机会。

正如我们先前所指出的,亚洲企业作为一个整体——整个生态系统——在过去的危机中一直具有韧性,推动着亚洲经济的强劲增长。占全球G5000企业43%的亚洲大型企业在带动生产力增长、创新、人才发展以及服务本地区和全球市场方面发挥着重要作用。绩效领先的企业展示出了强大的韧性,这来自于激烈市场竞争的磨练,这些企业必须全力争夺领导地位。过去十年中,只有不到40%的高排位公司一直保持着领先地位。基于强大的企业生态系统,人们相信亚洲将能够经受住疫情的冲击,并在可能充满动荡的后疫情世界中推动亚洲经济向前发展。其中,在培育具有竞争力的企业动力和为经济提供需求、就业方面的潜在支持之间,不可避免地会需要权衡。两者都是维持稳定的重要措施。

毫无疑问,亚洲企业将面临更大的压力。尽管总体上表现强劲,但单个亚洲企业的绩效存在巨大差异。正如第一章所指出的,亚洲企业在全世界企业后五分之一中所占比例过高(24%,相较于北美的17%),它们往往资本密集度更高,资产负债也更重,在流动性紧张、需求收缩幅度远超预期水平的时期,这可能成为一种负担。亚洲企业在短期内需要应对关于生存的挑战。

探索未来的机会

与此同时，正如第二章所讨论的，单个亚洲企业有大量发展能力的机会，以在更不稳定的环境中维持长期增长。在新冠肺炎疫情带来经济和社会冲击后，供应链将受到破坏，由于社交隔离，消费者的行为被迫改变——尤其是采用远程工作，甚至更多地使用数字技术——这可能代表着一种持久的转变。作为回应，许多公司可能需要重新思考它们的商业模式和战略。这些变化可能反而会使亚洲企业变得更加强大：

- **创新与数字化——加速数字运用与技术利用以解锁生产力。**无论是远程医疗等数字医疗解决方案的出现，还是能源公司通过机器人技术和自动化提高生产力，如第二章所述，数字化在所有领域都已成为关键杠杆。在新冠肺炎疫情的背景下，数字能力已被证明更加关键，数字化应用正在加速。中国制药行业的一位总经理谈到，该公司通过让所有医药代表使用数字化平台，“用两个月完成了原本需要两年才能完成的事情”。⁷⁵ 数字工具和技术是追踪和溯源感染的核心，同时它正以前所未有的规模推动货物和服务的远程交付。社交隔离和居家隔离要求更多的创新，许多公司为此提高了数字化客户服务的能力。例如，中国的一家房地产公司通过增强现实技术将虚拟展厅搬到了线上。在2020年3月17日隔离措施实施后的前三天，菲律宾Rizal商业银行公司(Rizal Commercial Banking Corporation)“家中银行”网上银行服务的新注册用户数增加了259%。⁷⁶ 2020年初，澳大利亚政府投资6.69亿澳元（约合4.34亿美元）扩大受医疗补贴的远程医疗服务。许多保险公司和供应商纷纷发展自身的数字能力，以便能够通过电话或视频会议进行医疗咨询。
- **规模、规模、规模——探索并购机会和持续区域化。**亚洲企业和全球领导企业的绩效差距背后有多个因素，包括品牌、技术和全球业务布局。新冠肺炎造成的供需冲击可能会促进全球范围内的整合和重组，并为亚洲企业提供探索并购的机会。麦肯锡的研究显示，在动荡时期表现出韧性的公司，往往在危机爆发前就强化了自身的资产负债表，而一旦压力减轻，它们的收购意愿就会增强。这些有韧性的企业往往会转向并购，利用其较高的现金水平，收购那些准备不够充分的公司，后者为了生存不得不出售资产。总体而言，在经济复苏初期，具有韧性的企业的收购意愿提高了约10%。⁷⁷ 正如第一章中所讨论的，程序性并购是这些公司可以做出的重大举措之一。根据伟凯律师事务所(White & Case)发布的《全球并购态度追踪》，82%的亚洲受访者表示，他们预计2020年并购活动将会增加。⁷⁸ 有能力管理战略性并购项目的公司将处于有利地位，掌握新的技能来弥补之前的不足之处。与此同时，区域化和地方化的趋势可能会出现。在之前的亚洲未来系列报告中，我们讨论了区域化作为全球化下一阶段的可能性；新冠肺炎疫情可能会加速这一趋势。⁷⁹ 在疫情发生前，区域化的趋势就已十分明显，因为亚洲经济前所未有地依赖国内与区域消费。例如，亚洲经济体60%的商品贸易和59%的外国直接投资(FDI)是发生在区域内的。活跃的“亚洲为亚洲”供应链已经形成，疫情可能会强化这些趋势。新冠肺炎暴露了世界对全球供应链的严重依赖，出于目前各国之间供应链的中断，企业现在可能会选择缩短和本地化供应链，以便更接近终端消费者，并在一定程度上保护自己免受未来类似冲击的影响。面对新冠肺炎疫情的爆发，一些企业正在考虑在中国以外的地区实现供应链多元化。但尽管如此，仍有许多企业将留在亚洲。

⁷⁵ Sizhe Chen, Franck Le Deu, Gaobo Zhou和Josie Zhou, 新冠肺炎疫情如何改变中国生物制药行业的格局, 麦肯锡公司, 2020年4月。

⁷⁶ “新冠肺炎疫情封锁期间，更多菲律宾人转向数字银行”，金融科技新闻，2020年3月24日。

⁷⁷ Martin Hirt, Kevin Laczkowski和Mihir Mysore, “泡沫破裂，衰退止步”，麦肯锡季刊，2019年5月。

⁷⁸ 伟凯律师事务所，并购作为首要因素：经济低迷时期，交易者真的会加倍下注吗？，全球并购态度追踪，<https://www.whitecase.com/sites/default/files/2020-03/global-ma-sentiment-tracker-ma-is-top-of-mind-web-final.pdf>。

⁷⁹ 亚洲的未来：亚洲的流动和网络正在定义全球化的下一阶段，麦肯锡全球研究院，2019年9月。

- **产品组合管理——大胆行动，保持敏捷。**就资源的动态重新配置而言，亚洲企业一直表现出色。然而，它们也需要以新的方式实现产品组合的多样化和规模化，特别是在应对新冠肺炎疫情方面。例如，随着交易量下降和城市内部流动停滞，房地产公司就更加迫切地需要转型为服务提供商。受冲击最严重的能源公司可能需要重新考虑自身产品组合的构成。制药企业处于当前公共卫生危机的中心，它们可能需要重新评估自身的渠道和资源，以便加速疫苗和疗法的开发和生产。要对不断变化的市场需求做出反应，亚洲公司需要具备足够的灵活性，能够迅速地采取行动。

通过“超前计划”团队，管理多个时间范畴

在当前新冠肺炎疫情造成的不确定性和破坏之下，商界领袖无疑将花费大量时间应对日常挑战，危机管理将至关重要。亚洲各国所依赖的各种流动已受到严重破坏。例如，2018年全球40%的航空旅客和近50%的学生旅客来自亚洲。⁸⁰ 这些流动基本已经枯竭，这给客运、旅游和酒店业的许多企业带来了非常严峻的挑战；对于这些企业来说，生存是第一要务。

但与此同时亚洲企业还需要放眼未来，规划如何应对未来的挑战，以便成功抓住依然明显存在的长期增长机会。如第二章所述，在疫情发生前，不同的关键行业都为亚洲企业留存着一系列机会。所有公司都可以考虑采取两个步骤：(1)启动一个“超前计划”的团队，(2)确保这个团队能够跨多个时间范畴开展工作：⁸¹

- **建立“超前计划”团队。**建立一支专注于日常危机应对之外的团队，将可以发挥重要作用。这支团队将从大局出发，提供战略行动计划，以指导思考并有望加速决策。这样的团队经常被军队用来处理复杂的危机。在一个不确定的经济和商业环境中，拥有这支能够收集前瞻性情报、研究可能出现的情景并为未来战略出谋划策的团队，将为公司带来很大的帮助。当获得最新信息时，这支团队将会更新计划。

⁸⁰ 亚洲的未来：亚洲的流动和网络正在定义全球化的下一阶段，麦肯锡全球研究院，2019年9月。

⁸¹ Martin Hirt, Sven Smit, Chris Bradley, Robert Uhlaner, Mihir Mysore, Yuval Atsmon和Nicholas Northcote，先行于新冠病毒危机的下一阶段，麦肯锡公司，2020年4月。

- **跨多个时间范畴开展工作。**麦肯锡列出了“超前计划”团队需要注意的五个关键领域。首先，要对公司的“基线”起始位置有现实的认识。当一家企业面临极端不确定性时，必须对自身的财务假设、正在实行的计划和战略选择进行审度。其次，超前计划的任务承担者需要开发包括潜在宏观经济结果在内的各种情景，然后对公司在每一种情况下的表现进行压力测试，判断哪些业务最具弹性，哪些业务最脆弱。第三，企业需要确立自己的战略姿态和发展方向。例如，一些公司可能会缓慢地重建，而另一些公司可能会大胆地抓住危机带来的新机遇。第四，公司需要确定一个在各种情况下都能凑效的战略行动组合。最后，负责管理超前计划团队的公司领导者需要决定战略决策的触发点，以便明确采取行动和措施的恰当时间。

亚洲企业日益扩大的规模和全球地位引起了世界的广泛关注，但整体情况比人们通常想象的更为复杂——这一切甚至早于新冠肺炎疫情，尽管后者戏剧性地改变了全球的经济和社会秩序。过去10年，大量资本涌入亚洲企业，使许多企业得以扩大规模，但却未必使它们获得了更高的利润。未来的挑战不仅是简单的增长，还有生产力。亚洲需要推动更多的公司进入最佳绩效的行列，并帮助一些表现不佳的大公司实现扭转，以便在全球经济利润中占据更大的份额——在不同行业 and 不同地区都存在大量类似的机会。除了这一当务之急外，它们还面临着前所未有的挑战，既要应对新冠肺炎疫情造成的短期压力，又要进一步展望未来。后疫情世界将是韧性、敏捷性和适应性的试验场。鉴于亚洲领先企业的规模，它们将有望主导未来新常态的定义过程。

技术附录

改善企业绩效的十大杠杆

麦肯锡之前确定了十个杠杆，这些杠杆是影响公司绩效的最重要因素。⁸²它们被分为三类。首先是企业的能力，这本质上是企业的起点。其中包括以收入衡量的企业规模、企业债务水平或杠杆率、以及以过去研发投入来衡量的创新能力。第二类包括五个杠杆，如果可持续地采取这些措施(尤其当相互结合时)，将大大提高公司的绩效，它们分别是程序化并购、动态资源分配、强劲的资本支出、生产力和差异化发展。最后一个杠杆是公司在哪里开展经营，即企业所处的行业环境是在扩张还是在衰退，企业所处地区的经济情况是繁荣还是疲弱。

1. **收入规模。**我们的研究发现，公司规模越大，越有可能提升自己在实力曲线上的位置。因此，规模不仅是进入G5000榜单的必要条件，同时是业绩的关键杠杆。发达亚洲和中国的公司在收入规模上与全球平均水平相当，鉴于它们在过去20年中不断扩大的规模，这不足为奇。新兴亚洲的公司普遍缺乏规模，但已经开始建立自身的规模，并且如上所述，首次有企业进入了G5000之列。
2. **债务能力。**杠杆水平决定了公司在增长机会上的投资空间，它也是公司能否提高实力曲线排名的关键决定因素。对亚洲不同地区及全球其他地区的企业来说，这并不是一个重要的差异化因素。然而，值得注意的是，很大一部分亚洲公司的净负债权益比为负值，表明它们手中的现金多于债务。
3. **过去的研发投资。**就过去的研发投资而言，如果我们以研发占销售额的百分比来进行衡量，亚洲总体上落后于全球其他地区。在发达亚洲，所有领域都有研发投资。但在中国，研发投入比较零散，其中大部分位于技术硬件和设备等领域，而在制药和生物科技领域则较少。由于样本量太小，很难分辨亚洲其他地区的情况。
4. **程序化并购。**程序化并购指的是公司通过开展一系列小额交易，在多年里积累可观的市值和协同效应，从而帮助公司创造出更大的价值，而不是依靠少量(大型)交易。⁸³总体而言，亚洲公司的程序化并购活动少于全球其他地区的企业。在过去十年里，亚洲在全球并购中所占的份额几乎翻了一番，从16%增至31%，但仍低于亚洲占全球收入的份额(39%)以及亚洲在G5000企业中的占比(43%)。
5. **资源分配。**这个领域评估企业是否能在资本支出方面保持活力，是否将资本重新分配给有前途的现有业务以及全新的部门。总体而言，亚洲企业比全球其他地区的企业更具活力。公司化程度和所有权结构等因素给亚洲企业带来了更高的敏捷度和更快的速度。

⁸² Chris Bradley, Martin Hirt和Sven Smit,《超越曲棍球棒战略》，Hoboken, New Jersey: Wiley, 2018。

⁸³ Jeff Rudnicki, Kate Siegel和Andy West,“大量小规模并购交易如何叠加带来高价值”，《麦肯锡季刊》，2019年7月，McKinsey.com。

6. **资本支出。**资本支出杠杆是帮助公司扩张速度超过行业平均水平的关键。但资本支出需要找准项目。投资于可行且赢利的项目将有助于推动公司提高实力曲线排名,而投资亏损的项目则可能使公司排名下滑。
7. **生产力项目(包括运营和劳动力改进)。**所有公司都在努力提高运营和劳动生产率。因此,想要提升绩效,企业必须确保生产率提升快于行业平均水平。在“四个亚洲”中,运营生产率水平与全球平均水平基本保持一致,但中国、新兴亚洲、印度和边疆亚洲仍略高于平均水平。不过,劳动生产率的变化是明显的。中国企业在这方面取得了重大进步。
8. **差异化改进。**这项衡量指标反映了一家公司是否能够通过提供一系列产品和创新,建立起可持续的成本优势或收取高价。从这个角度来看,中国落后于全球平均水平,而亚洲其他地区则与全球平均水平保持一致。
9. **地域。**这里的关键是让自己处于产生经济利润的市场中。如今,公司比以往任何时候都更全球化,经常在多个地区开展运营。地域得分的计算基于来自运营地区的收入,而不是平均经济利润。产生更多经济利润的国家得分较高。
10. **行业。**公司在哪个行业展开经营是决定增长和盈利能力的重要属性。像公司一样,也有表现最佳或表现最差的行业。这里使用的度量标准是每个行业中所有公司经济利润的平均增长。

致谢

本报告与麦肯锡亚洲各办公室联合撰写，属于亚洲的未来系列报告之一，报告可在mckinsey.com/featured-insights/future-of-asia上获取。

这项研究的领导者包括常驻新加坡的麦肯锡全球资深董事合伙人兼麦肯锡亚洲董事长Oliver Tonby；常驻悉尼的麦肯锡全球资深董事合伙人、麦肯锡亚洲战略及企业金融服务负责人Chris Bradley；常驻上海的麦肯锡全球资深董事合伙人兼麦肯锡全球研究院院长华强森(Jonathan Woetzel)；常驻韩国首尔的麦肯锡全球资深董事合伙人兼韩国执行合伙人Wonsik Choi；常驻上海的麦肯锡研究院全球董事合伙人成政珉(Jeongmin Seong)；以及常驻悉尼的麦肯锡全球副董事合伙人、麦肯锡战略及企业金融服务负责人Ben Stretch。我们感谢麦肯锡全球研究院全球董事合伙人Anu Madgavkar和Sree Ramaswamy给与的指导和意见。项目团队由Patti Wang领导，成员包括Jan Bockstiegel, Lin Chen, Tiago Devesa, Jordi Lokanata, Lily Ma, Kelly McLeod和Raye Qin。

我们非常感谢我们的学术顾问，他们对报告提出了宝贵的建议与指导。我们感谢耶鲁大学杰克逊全球事务研究所资深研究员、布鲁金斯学会印度中心杰出研究员Rakesh Mohan；麦肯锡荣誉董事兼高级顾问Gordon Orr；亚洲全球研究院杰出研究员Andrew Sheng；以及达特茅斯大学塔克商学院院长、国际商务教授Matthew Slaughter。

我们感谢麦肯锡的许多同事，他们贡献了行业专业知识和观点，包括Axel Baur, Giovanni Bruni, Kanmani Chockalingam, Jacob Dahl, Karel Eloot, Patrick Green, Anuj Gupta, Rahul Gupta, Daniel Hui, Vinayak HV, Franck Le Deu, Azam Mohammad, Fan Montgomery, Sathya Prathipati, Paul McInerney, Rohit Razdan, Joydeep Sengupta, Sheng Hong, Paul Sheng, Serina Tang, Bess Teng, Renny Thomas, Simon Wintels, Naomi Yamakawa, Fangning Zhang, Haimeng Zhang和Daniel Zipser。

我们感谢MGI资深编辑Janet Bush帮助制作本报告；MGI的数字编辑Lauren Meling；MGI亚洲对外关系负责人Cathy Gui；麦肯锡亚洲对外关系团队的Kathryn Hanes和Kate Hegarty。

本报告服务于MGI的使命，即帮助企业与政策领导人了解改变全球经济的力量，找准战略定位并为下一波增长做好准备。与MGI的所有研究一样，本项目是完全独立的，反映了我们自己的观点，没有任何企业、政府或其他机构以任何方式对我们进行委托或资助。我们欢迎您发送邮件至MGI@mckinsey.com，对这项研究发表评论。

参考阅读

A decade after the global financial crisis: What has (and hasn't) changed?, McKinsey Global Institute, September 2018.

Artificial intelligence: Implications for China, McKinsey Global Institute, April 2017.

Beyond the supercycle: How technology is reshaping resources, McKinsey Global Institute and McKinsey's Global Energy & Materials Practice, February 2017.

Bradley, Chris, Martin Hirt, and Sven Smit, *Strategy Beyond the Hockey Stick*, Hoboken, New Jersey: Wiley, 2018.

China and the world: Inside the dynamics of a changing relationship, McKinsey Global Institute, July 2019.

The China effect on global innovation, McKinsey Global Institute, October 2015.

China's role in the next phase of globalization, McKinsey Global Institute, April 2017.

Digital China: Powering the economy to global competitiveness, McKinsey Global Institute, December 2017.

Digital globalization: The new era of global flows, McKinsey Global Institute, March 2016.

The future of Asia: Asian flows and networks are defining the next phase of globalization, McKinsey Global Institute, September 2019.

Globalization in transition: The future of trade and value chains, McKinsey Global Institute, January 2019.

Outperformers: High-growth emerging economies and the companies that propel them, McKinsey Global Institute, September 2018.

Rising corporate debt: Peril or promise?, McKinsey Global Institute, June 2018.

The social contract in the 21st century, McKinsey Global Institute, February 2020.

Superstars: The dynamics of firms, sectors, and cities leading the global economy, McKinsey Global Institute, October 2018.

麦肯锡全球研究院

2020年8月

Copyright © McKinsey & Company

Designed by the Sydney Design Studio

www.mckinsey.com/mgi

 @McKinsey

 @McKinsey

