



月度经济概览



经济形势观察

- [经济能否跟随股市向好?](#)



金融服务

- [警惕不良双升，做好风险应对](#)



汽车

- [5G 对车企的“商业进化”](#)



能源

- [大湾区能源发展的“最佳击球点”](#)



生命科学与医疗 服务

- [集中采购时代的应对之策](#)

经济形势观察

经济能否跟随股市向好?

今年以来，风险资产的市场表现很好（特别是新兴市场和股票市场）。中国股市在经历了 2018 年的颓势（上证综指全年下跌 26%）后，在今年已一跃成为全球表现最佳的市场（今年初以来上证综指已攀升 24%）。总体而言，股市是反映企业盈利和整体经济状况的重要前行指标之一。飙升的 A 股会是中国周期性复苏的前奏吗？如果是的话，这种周期性上升能否抵消美国经济放缓带来的负面影响？此外，今年美联储决定停止加息，部分是出于中国经济可能放缓的考量；如果经济上升势头强于预期，中国的政策制定者是否应该重新审视“稳增长”政策？如果中美之间真能像特朗普总统宣布的那样，达成一项“史诗级”贸易协议，并再

举行另一场“习特会”，双方是否能就改革如何落实、进展如何跟进形成共识？

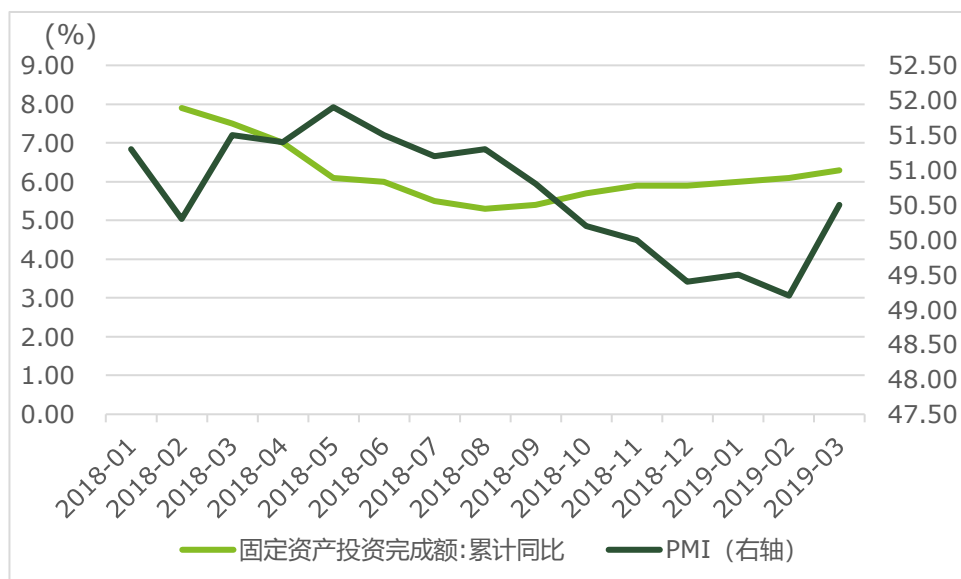
图：今年国内股市表现亮眼



数据来源：Wind

A股市场在去年出现了强烈震荡——中美贸易局势不断恶化，引发了投资者的看跌情绪；再加上政府运用行政手段去杠杆，则更加剧了这种悲观情绪。不过，在去年12月的阿根廷G20会议上，中美贸易谈判取得突破性成果，以及严监管措施有所缓和，在一定程度上恢复了投资者的信心。更重要的是，今年两会以来的一系列政策声明增强了市场流动性和信心——首先，李克强总理重申了对企业和消费者减税降费的承诺（全年减税降费近2万亿元）；其次，央行放出了明显的放松信号（尽管尚未降准来正式放松货币政策），即通过补贴来鼓励商业银行放贷，例如当银行向企业发放利率为6%的设备贷款时，政府会向银行提供1-2%的补贴，企业的借贷成本因而切实地降低了。

图：企业投资信心回升



数据来源：Wind

除了企业成本压力得到缓解外，还有以下因素促成了此轮股市反弹——美联储立场的大转变（从收益率曲线看，2020年或有降息）、中美间未

来可期的贸易协定以及去杠杆的暂缓。除此之外，MSCI 将 A 股的纳入因子从 5% 增加至 20% 的决定会带来更多外资流入。其中，最振奋人心的因素是在中美达成贸易协定、且相关措施成功落实的基础上，各方对中国市场进一步自由化的预期。如果确实如此，在经济企稳的情况下，政策制定者应避免“过度”的财政刺激。事实上，今年一季度中国 GDP 增速超预期达到 6.4%，IMF 也将中国今年全年的 GDP 增速预测从 6.2% 上调至 6.3%。值得注意的是，“结构调整”一词在今年 4 月的中央政治局会议上被重提（它曾在去年 10 月的政治局会议上一度消失）。与此同时，政策制定者强调了财政政策要加力提效。总之，当前政策仍偏重以定向财政刺激促进经济增长，而非像 2008 年那样“大水漫灌”。

那么，政策制定者过度刺激经济会有哪些风险呢？显然，风险不容低估；但同时要在低利率的背景下正确看待这种风险。2018 年中国的债务/GDP 比率约为 260%，今年可能升到 265% 至 270%。然而，考虑到美联储至少在未来一年内不会采取加息行动，中国因此有很大的政策余地。真正的风险在于，若中国经济一旦企稳，政策制定者是否能采取严格措施逐步去杠杆？最后，中美关系的不确定性仍是最大的风险因素——如果中美贸易谈判未能有预期的实质性成果，以健忘著称的金融市场可能再起风波。

金融服务

警惕不良双升，做好风险应对

2018 年商业银行不良资产继续“双升”，不良率升至 1.83%。最近贷款分类更加严格，监管鼓励银行陆续将逾期 90 天、60 天以上贷款纳入不良，这将使银行资产质量在未来几年持续承压，对不良资产处置提出了更高要求。

不良持续双升，关注 2020 年时间点

商业银行不良资产在最近五年持续双升，2018 年末不良资产突破了 2 万亿，五年复合增速 28%，是同时期总资产增速 14% 的 2 倍。当前经济结构调整，根据目前趋势，未来 3-5 年缓慢双升是大概率事件，银行的日子不太好过。

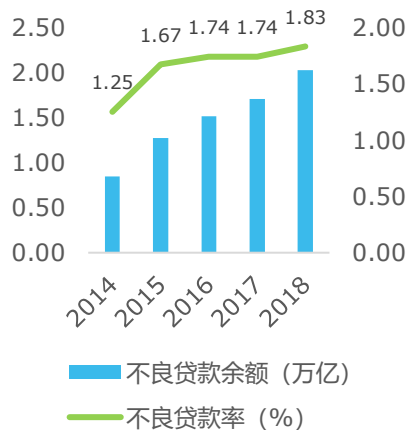
东方资产管理公司连续 12 年研究调查中国金融不良资产市场，在 4 月 10 日发布的 2019 年度报告中，44.55% 受访者预计 2020 不良资产见顶，届时关注类贷款规模达到顶峰，之后转变为不良贷款，银行不良压力升至最高，之后回落。另一种观点认为银行不良可能已经见顶，但随着经济结构调整，新的风险出现，违约事件将陆续暴露，可以肯定的是，当前的不良水平仍将持续较长的时间。

关注涉房领域不良贷款

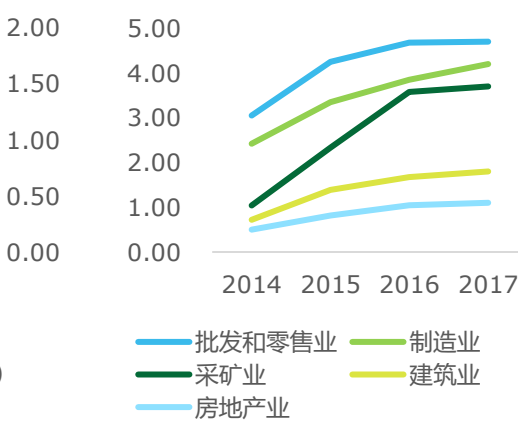
房地产市场过去几年高速发展主要依赖多重杠杆支撑，银行贷款质量与房地产市场的运行情况密切相关。根据监管数据，不良率较高的行业为批发零售、制造业、采矿业、建筑业以及房地产业，房地产行业不良贷款率自 2013 年 0.48% 升至 2017 年 1.10%，在全行业中显得不高，因为很多房企在信贷收紧后转而通过票据、信托渠道融资，所以银行不良率数据可能未反映地产业实际的偿债压力。

2019 年房地产市场将持续承压，支撑三四线城市发展的棚户区改造及棚户区货币化红利将减弱，三四线城市房地产价格或下跌，涉房不良贷款规模将持续增加，2016 和 2017 年的涉房不良贷款规模增速分别为 27% 和 23%，预计未来几年增速均在 20% 以上，不良率可能增加至 1.3%，银行将面临显著压力。

表：商业银行不良资产持续“双升”



表：银行不良贷款率 (%)



来源：银保监会、德勤研究

加强不良资产处置力度

东方资产调查报告称“2020 年是商业银行难过之时，亦是实体经济面临较大压力之际”，应提前做好风险防范，创造适宜的不良资产处置环境，包括市场环境和监管环境。

不良资产管理市场参与主体包括传统四家、省级地方资管以及银行系资管公司，市场化程度较高，同时金融开放有利于国内机构学习外资在信息技术、风险管理和不良资产处置方面的实践经验。在供给端，国有大行资产质量趋向转好，不良率在下降，股份制银行可能是未来不良资产市场的重要供给方；

监管最近的相关措施促使银行加快不良资产处置。首先，下调拨备覆盖率标准为 120%-150%，贷款拨备率标准为 1.5%-2.5%，少提拨备带来的利润增加有利于银行腾出空间处理不良贷款；其次“将逾期 60 天贷款纳入不良”目前非硬性要求，若执行面扩大将对不良率形成压力，也促使银行继续压降不良资产。

5G 对车企的“商业进化”

进入 2019 年，5G 商用的提前，驱使主机厂抓紧基于 C-V2X 通信技术自动驾驶的研发和量产进程。福特、吉利等车企相继宣布将于 2021 年量产基于 5G V2X 的自动驾驶汽车（L2 至 L3 级别）。

5G 除了发挥其更低的时延、更高的传输速率、更可靠的通信质量的技术优越性，辅助于自动驾驶测试过程中所必须的高精度定位、3D 地图数据更新、软件和固件的升级以外，基于 5G 网络的 V2X 无线通信技术，将显著提升自动驾驶车辆的感知能力以及车车、车与基础设施的协作式决策能力，加快智能网联汽车的商业化落地。

我们认为，5G 对汽车行业的影响将远不止更强的网联、通信能力对车载内容和人机体验的提升，以及对自动驾驶的加持，它将连同其他新兴技术一起，形成跨业融合的创新生态体系，引导汽车商业模式做出变革。

- 首先，5G 将推动汽车产业价值链的重新分工。例如，基于 5G 的车联网技术将极大程度提升车辆主动售后服务能力，进一步降低消费者前往 4S 店返修/系统升级的频次，强化主机厂在售后环节的利益分配。5G 在连接速率、带宽能力、网络容量上的跃升，将进一步凸显软件/固件空中升级 OTA 方式的成本和时间效益，而 OTA 所支持的升级也将从车载信息娱乐系统（IVI）、导航系统，向机械控制应用（转向、制动等）的延伸。5G+OTA 让主机厂能够掌握覆盖整个车辆生命周期的数据，控制在售后环节同消费者的直接触点。

此外，未来车牌号将成为一个移动账号，不仅能够采集和存储车辆（小到线束，大到发动机）的数据，允许主机厂实时了解车况和车辆位置、确保远端诊断维修和车辆控制；而且当车辆接近大型商业场所的有效通信范围时，能够自动帮车主完成预定餐厅/酒店、接收优惠信息、支付等行为。

- 其次，5G 将催生新的业务机会。5G 所带来的车车、车人、车与基础设施和车与云端的连接能力，将让汽车不再是道路网络下的单一运输节点，而将以更主动的姿态融入智慧交通的网络中。目前，多个城市正在开展基于高速公路场景的 5G 车联网测试，包括货车编队行驶、车路协同、远程驾驶等功能。
- 再次，5G 将推动主机厂组织结构的转变。5G 带来的车内数据的爆发式增长将改变目前主机厂单一的数据应用体系。主机厂不仅要建立起覆盖全闭环业务的数据应用体系，更应该成为整个数据链条上的分发中心，一方面将采集的数据分发给上下游供应商，一方面结合数据孵化新的业务模式或优化服务体验。

大湾区能源发展的“最佳击球点”

如果粤港澳大湾区是中国新经济增长引擎，能源产业将成为该引擎的燃料。

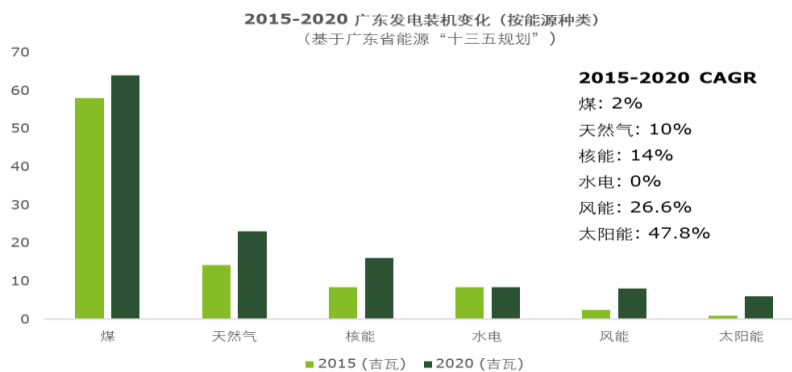
解读大湾区能源格局

大湾区未来能源的核心有三个关键词 - 可靠性，可持续性和可负担性。

可靠性是首要任务。大湾区的用电量增长超过其本地发电量增长，并预计在 2023 年达到 7000 亿千瓦时。这里经常遭受台风袭击，电网需要不间断的监测和持续的资本投资，特别是考虑到香港从内地购买其 30% 的用电量，而澳门则外购约 80% 的用电量。中国南方电网已宣布计划到 2022 年在该地区投资 1700 亿元人民币，以防止自然灾害造成的电力供应短缺。

可持续发展是共同的目标。根据广东能源“十三五”规划，其可再生能源装机将在 2016 年至 2020 年期间大幅增加。香港政府与电力公司签署的最新管制协议 (SCAs) 引入“上网电价”计划，以民间产电方式售电予本地两间电力公司，鼓励可再生能源发展。电力公司将以 3-5 港元/度的价格向安装了太阳能的企业和家庭（例如屋顶太阳能电池板）回购其产生的电力。

图 1：广东省电力装机新能源占比增加



资料来源：广东省发改委，德勤研究

电力可负担不容妥协。尽管可再生能源技术的快速发展降低了可再生能源项目的建设和运营成本，但如果没有政府以上网电价的形式进行补贴，一些项目在经济上仍然不可行。广东最近放弃了建设 32 个陆上风电项目的计划，尽管该项目将提供额外 1.62 吉瓦的电力容量。由于政府终止了对新项目的补贴支持，部分风电运营商面临的财务困难日益加剧。然而，大湾区作为数百万家制造企业和科技公司数据中心的所在地，这些公司最不希望的便是电价上升带来的成本压力。扩大可再生能源资产的能源公司将需要调整其业务模式并保持获利。

与智慧能源创新保持同步

在能源世界的未来，脱碳与数字化常常紧密交织在一起。智能能源解决方案正成为能源供应商和技术提供商的最佳选择。

随着工业园区正转向结合电力、供暖和空调服务的综合能源供应系统，综合能源解决方案提供商正在加码渗透工业园区市场。广东本身拥有 80 多个工业园区，对综合能源管理系统的需求不断增加，要求实现多种资产的整合和数字化，包括太阳能，生物质能，热电联产，水轮机，污水涡轮机，电池存储和电动汽车充电基础设施。

我们预计未来将出现一波能源企业针对技术提供商的并购活动。交易背后的原因之一是能源企业需要改进分析来管理间歇性可再生能源发电。另一个原因是受到开发新产品、服务或商业模式和测试商业实证的驱动。例如，香港电力公司 CLP 在 2018 年投资了 AutoGrid，这是一家位于硅谷的能源管理软件开发商。

图 2：近期部分能源企业针对技术公司的并购交易

交易年月	收购标的	标的主业	标的所在国家	收购方	收购方国家
2019/01	远光软件	能源软件	中国	国家电网	中国
2018/05	泛能科技	能源软件	中国	新奥能源	中国
2018/07	日产电池业务	电池技术	美国、英国	远景能源	中国
2018/03	AutoGrid	能源软件	美国	CLP	香港, 中国
2018/02	淘顶网	居民光伏商业平台	中国	北控清洁能源	中国

资料来源：MergerMarket，公司年度报告，德勤研究

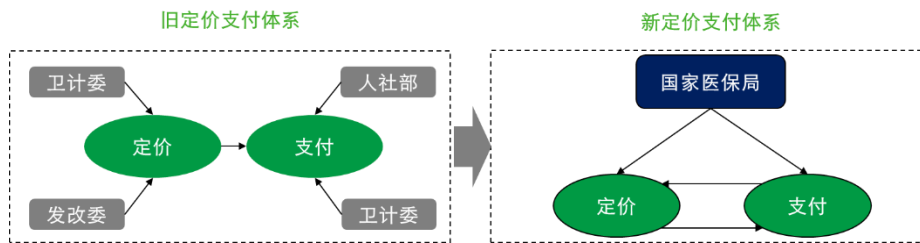
我们相信大湾区的智慧能源发展将为能源公司带来新机遇。然而，面对标准和补贴差异做系统的集成并非易事，企业需要以选择性的方式开展新项目。

生命科学与医疗服务

集中采购时代的应对之策

2018 年两会后，国家医保局正式成立，将医药用品的定价和支付权集于一身，同时也在不断从医院接管采购权，成为中国医疗市场的超级买家。在成立之后的这一年时间里，国家医保局高效的完成了抗癌药医保降价谈判、4+7 带量采购以及耗材招采接管等工作的推进，因此可以说国家医保局成功的加速了医药招采集中化的进程。

图：国家医保局的成立对中国医药用品定价支付权责的影响



来源：德勤研究

随着招采大环境出现了这样的变化，医药企业应从短期、中期以及长期三个维度重新审视应对策略。

短期重点关注团队架构的调整

随着整体支付方的集中化，医药企业应尽快完成团队架构的结构调整以降低成本、提升效率。其中最重要的是要将营销、准入、销售等重要功能团队集中化，以应对更加集中化的买家。例如对客户销售团队、地方准入团队等进行缩减，并强化中央市场部和企业层面准入规划团队的规模。另外，在完成团队架构调整之后，还要相应的对决策流程进行调整，要坚持自上而下的决策流程。

中期重点关注渠道和商业模式的创新

中期来看，医药企业应该降低在城市医院市场上的投入，同时加强对创新渠道和创新模式的关注。比如处方药零售领域，目前国内只有大约10%的处方药是通过零售领域销售的，而这个数字在美国在40%左右。随着处方外流的政策环境不断放宽，处方药零售领域将有非常大的发展空间。

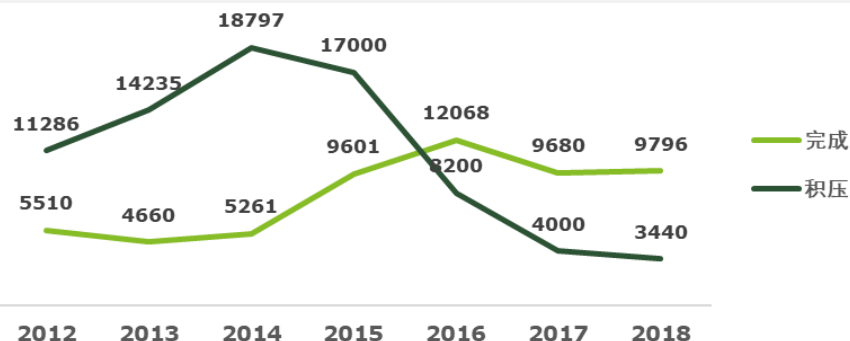
同时，广阔市场尤其是县级医院市场有较大的成长潜力。一方面国家推行的分级诊疗将强化基层医疗机构的实力和作用，另一方面，国家医保局对招采流程的控制主要还是集中在城市医院层面，因此基层医院市场还有较强的渗透空间。

除此之外，与其它市场参与者，尤其是科技企业等新兴市场参与者建立战略联盟合作关系也是商业模式创新的重要手段。

临床创新是长期成功的唯一途径

而从长远发展来看，推进临床创新永远是保持行业竞争力最重要的手段。近几年，中国新药审评审批和上市效率已经取得了极大的改善，前些年的药品审批积压问题已经基本解决。在过去，创新药品在中国上市的时间往往要比国外晚5-7年，而近两年我们看到许多创新药品在国内的上市时间只比国外晚1-2年，取得了极大的进步。

图：中国药监局药品评审进度



来源：德勤研究

因此，加大对新产品研发、管线管理以及卓越上市策略（Launch Excellence）等领域的投入是医药企业未来长期成长的关键。



联系我们

许思涛

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

陈岚

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

屈倩如

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

吴燕子

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

周菲

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

刘科宇

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



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

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

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