



首席财务官洞察

德勤中国研究《月度经济概览》

经济形势观察

中国应减少宏观经济目标

英国脱欧暂缓了美联储在今年加息的步伐，这对中国来说是一积极影响，因为这给央行加速人民币贬值提供了更有利的环境。实际上，自英国脱欧以来，人民币汇率已连番触及近六年新低，在7月14日更是达到了6.69。在全球经济增速放缓（预计英国在2017年将发生衰退）和各大央行长期实施非传统货币政策的背景下，中国必须从以前的外部冲击中吸取教训。

2008年全球金融危机提供的最重要经验是，巨大的财政刺激也会产生大量副作用（如产能过剩和资产质量恶化）。因此我们认为，中国目前最佳的政策方案是降低GDP增速目标，从目前的“6.5%以上”降至5%，并调整人民币对美元汇率（考虑到英国脱欧使美元变成了避险货币）。近几周内，尽管人民币持续下跌，但大多数亚洲货币对美元的汇率并未发生许多观察者担心的贬值问题，相反而是保持稳定。这表明市场对拖延很久的人民币对美元汇率调整已早有预料。现在央行允许人民币贬值，意味着它不必再通过减少外汇储备（这一做法已实施了近一年）来维持人民币稳定。六月的外汇储备数据令人鼓舞，较上月增加了逾130亿美元，规模达到3.21万亿美元。

powered by

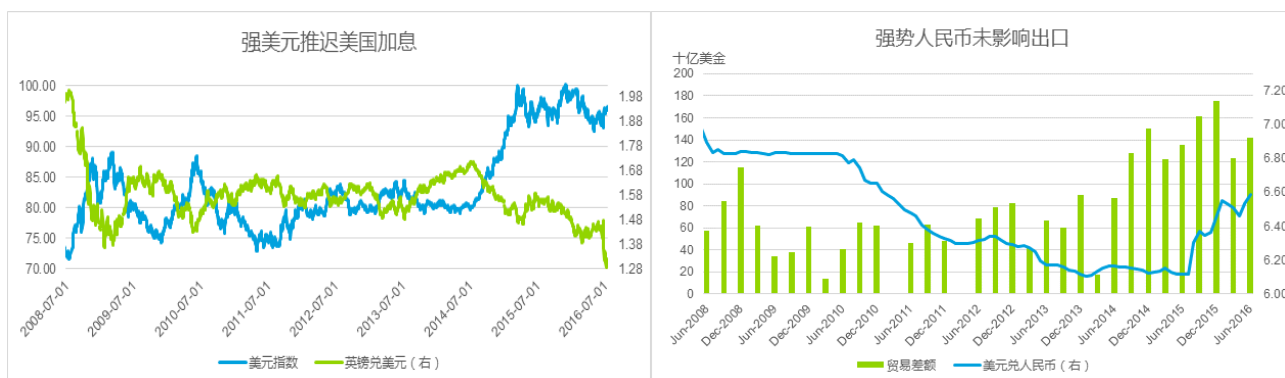
The CFO Program

中国首席财务官菁英计划

全力支持

与此同时，我们想重申，灵活的人民币汇率制度无关于加强竞争力。虽然近几年人民币对大多数货币大幅升值，但尚未有证据表明在此期间内，中国在发达国家的市场份额有所下滑。然而，在短期利率没有多少下降空间时，人民币贬值将有助于使中国的货币政策更有效。客观来看，迄今为止人民币对美元汇率仅从最高点（2014年1月）的6.04下跌了10%。近期的外汇储备数据表明，有意义的汇率调整将减少资本外流和道德风险（企业认为政府将维护币值稳定而持美元债务）。此外，人民币贬值将有助于减轻制造业进行必要调整的阵痛（2008年制造业经历了人为刺激）。也就是说，把人民币汇率作为货币工具并不意味着中国要坚守很高的GDP增长目标。

今年上半年6.7%的GDP增速水平超乎市场预期，但实现这一相对较高的增速也付出了一定代价（如国企投资和民间投资的增速差异，以及持续上升的杠杆率）。我们想再次强调长久以来的观点，中国相对紧缩的劳动力市场（目前仍为这种状况）暗示着政策制定者无须担心降低GDP增速造成的社会成本。英国脱欧使外部挑战剧增，这也许能促使中国政府在此种情况下调整宏观经济目标。



数据来源：Wind，德勤研究



零售

网络零售竞争格局有望改变

	1月	2月	3月	4月	5月	6月
中国大陆						
消费者信心指数	104	104.4	100	101	99.8	-
社会消费品零售总额 (累计同比增长, %)	-	10.2	10.3	10.3	10.2	10.3
零售百强企业销售同比增长(%)	-	-5.6	-2.6	1.9	-6.1	-
香港						
消费价格指数: 综合	102.5	103.8	103.4	102.4	102.3	-
零售业销售额 (百万港元)	43538	36963	34650	35154	35737	-

数据来源: Wind, 德勤研究

国家统计局数据显示,截至2016年6月,社会消费品零售总额达到156138亿元,累计同比增长10.3%,较2015年全年10.7%的增速进一步放缓。全国网上零售额22367亿元,累计同比增长28.2%,仍然保持着平稳较快增长。值得注意的是,2016年5月单月社会消费品零售总额同比增速仅为10%,触及五年来单月增速的最低值。2016年年初至今,消费者信心指数也呈现下行趋势,并在5月跌破100,降至99.8,创下2014年至今的单月最低记录。

网络零售巨头驱动下的深层次合作有望开启行业发展新格局

2016年5月淘宝(中国)软件完成了苏宁云商非公开发行股票的认购工作,成为了苏宁云商的第二大股东,也标志着2015年8月公布的阿里巴巴和苏宁云商的交叉持股方案基本完成。2016年6月1日阿里巴巴和苏宁云商携众品牌商召开战略发布会,宣布在完成了渠道、物流、系统等内部整合后,双方的战略合作将转向对外辐射,围绕品牌商、零售商和消费者开启新的行业变革。

2016年6月21日京东宣布通过定向增发新股的方式从沃尔玛手中收购一号店主要资产,并借此与沃尔玛开启全供应链深层次的合作,成为继2015年8月入股永辉之后又一次标志性事件。

实体零售遇冷和网络零售企业发展逐渐步入瓶颈都迫使越来越多的行业巨头选择强强联手的方式来推进全渠道战略,并希望通过资源的整合与共享,产生“1+1>2”效应,进一步提升企业的竞争能力和行业影响力。类似的合作也体现出互联网零售巨头的行业整合意图,在竞争不断深化的大趋势下,行业巨头也希望通过整合来带来新的变革,从而进一步确立行业的领导地位,零售行业整体的生态体系,包括产品、物流、竞争格局等方面都有望因此而产生改变。

互联网品牌陆续提交上市申请开启发展新篇章

2016年7月3日互联网品牌茵曼、初语的母公司汇美集团向证监会申请公开发行股票并在创业板上市,成为继裂帛之后又一家递交上市申请的互联网品牌企业,而目前已有包括三只松鼠、韩都衣舍等超过50家互联网品牌企业表达出寻求上市融资的意愿。过去几年在网络零售的高速增长下,“小而美”的互联网品牌迎来了爆发式增长,也逐渐从最初的“淘品牌”演化成为多平台经营的“互联网品牌”。在不断获取市场份额成长壮大的同时,互联网品牌面临着新的发展问题。品牌重塑、人才引进、扩大融资、管理提升、全渠道建设等都成为互联网品牌在下一个发展阶段的努力方向,也有可能为德勤带来新的商业机会。

电信

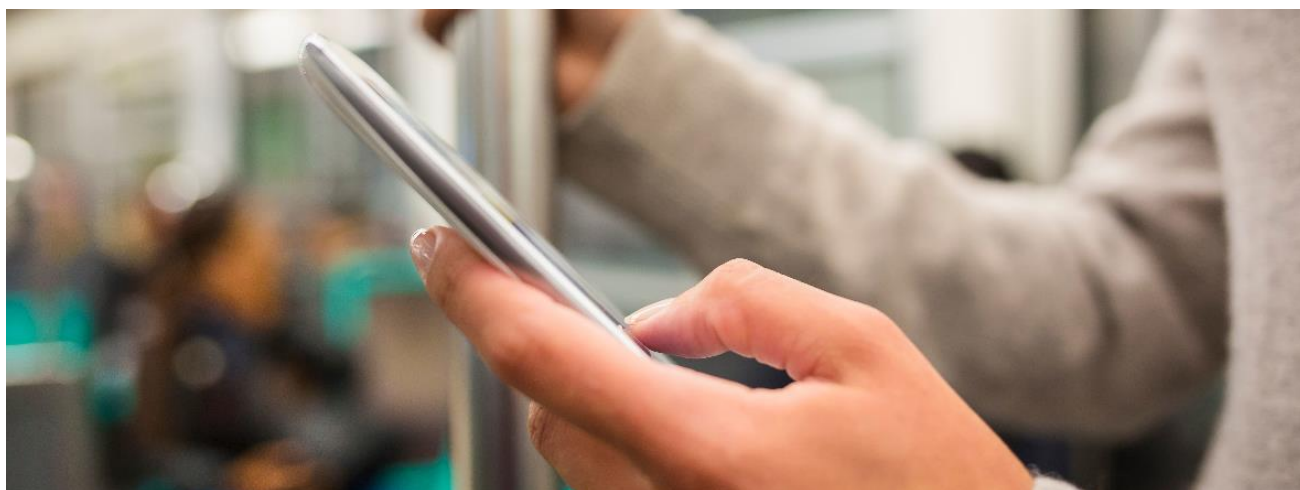
中国广电“投石问路”

2016年5月5日，工业和信息化部（简称“工信部”）向中国广播电视网络有限公司（简称“中国广电”）颁发了《基础电信业务经营许可证》，使得中国广电成为电信市场第四大运营商，打破了国内传统三大电信运营商长期以来的垄断局面。

短期看来，自从2013年底中国移动正式获得固网牌照后，现有三家运营商的固网竞争日趋激烈。根据工信部的数据，2015年底全国固定宽带接入的用户规模为2.13亿户，其中三大电信运营商的用户已占据了95%，留给中国广电的市场空间已相当狭小，因此中国广电在短期内很难对市场格局产生实质性的影响。然而，中国广电的加入还是会在一定程度上加剧整个行业的竞争，很有可能在短期内引发价格战，从而导致宽带资费降低，现有三大运营商的利润将被进一步侵蚀。此外，中国广电目前在电信业务方面的规模相对较小，同时在通信技术、人员和管理经验方面还不够成熟，因此短期内并不会贸然进入移动通信业务，而是会基于固网层面进行业务拓展，着力于顺应潮流推出网络电视节目。

中长期来看，中国广电成为第四大电信运营商主要有两方面的影响：首先，最为重大的影响是加速“三网融合”（电信网，广播电视网和互联网）破冰。尽管早在2010年左右，中国就开始启动了“三网融合”的相关工作，但是受制于产业隔阂和配套法律法规不明确等因素，近年来发展进程缓慢。中国广电作为“三网融合”的推进主体，此次获得基础电信业务经营许可证，标志着中国“三网融合”战略取得了突破性进展。其次，中国广电的加入或将推动电信行业的改革与创新。一方面，中国广电的加入很可能成为加速电信行业体制的改革，未来电信行业的改革将不仅限于增加市场主体以促进竞争，而是通过混合所有制改革，加强电信行业内部以及与民营企业的合作，增加电信行业的活力。在业务层面，类似于交互式网络电视（IPTV）、手机电视、有线电视宽带服务等融合性业务将得到进一步地创新发展；在技术层面，三网融合类信息技术产品，比如适应三网融合业务要求的互动电视平台、有线双向网、智能化家庭设备等应用产品将得到重点研发，推动电信和广电融合创新技术的开发和产业化。

对于中国广电来说，目前最紧要的措施并不是如何超越电信运营商，而是如何融合现有的电视网络以创造盈利的可能性。一方面，中国广电可向其美国的同行Comcast学习，可能的关键战略包括产品创新，与电信运营商的战略合作，对家用市场的强力控制，以及对于媒体内容和新科技（比如音乐，虚拟现实等）的扩张性并购。同时，广电还需要加强对地方广电体系进行整合，尽管与地方运营商的合作并不容易，因为这些企业大多都不以市场为导向。



生命科学和医疗服务

“互联网+医疗”积极推进，医疗服务形势乐观

	2015年1-4月	2016年1-4月	同比增长(%)
医疗服务			
总诊疗人次(亿人次)	24.7	25.4	3.0%
总诊疗人次: 基层医疗机构(亿人次)	14.3	14.3	-0.6%
总诊疗人次: 民营医院(亿人次)	1.0	1.2	20.7%
均次门诊费用: 三级医院(RMB)*	277.9	289.4	4.1%
均次门诊费用: 二级医院(RMB)*	183.3	187.6	2.3%

*当月值

	2015年1-5月	2016年1-5月	同比增长(%)
医药			
医药制造业: 主营业务收入(亿元)	9,455.0	10,400.0	10.3%
医药制造业: 利润总额(亿元)	939.1	1,079.7	15.2%
药品出口额(亿美元)	57.0	55.5	-2.5%
药品进口额(亿美元)	76.5	80.3	5.0%

数据来源: 国家统计局, 国家卫生和计划生育委员会, 海关总署

- 6月24日, 国务院公布了《关于促进和规范健康医疗大数据应用发展的指导意见》, 要求大力推动政府健康医疗信息系统和公众健康医疗数据互联融合、开放共享, 加快建设和完善以居民电子健康档案、电子病历、电子处方等为核心的基础数据库。这一从国家层面建设医疗数据平台的举措对互联网医疗行业有重大意义。如果能够实现电子处方共享, 或将推动网售处方药加速解禁, 给医药电商带来巨大红利。
- 爱康国宾私有化吸引了众多资本参与。6月, 马云系的云锋基金和中国人寿先后入局爱康国宾私有化进程, 其中, 中国人寿以略高于20美元/ADS的报价与云峰基金展开竞购。云峰基金若成功整合爱康国宾资源, 能更好推动其持股的阿里健康在医疗领域进步; 而对于中国人寿来说, 收购爱康国宾有助于其构建突破传统商业保险的“大健康”生态体系。与此同时, 资本市场对互联网医疗健康领域的热度也十分高涨。5月19日, 平安好医生宣布获得5亿美元A轮融资, 创下国内在线医疗领域最大单笔融资金额。此外, 今年上半年, 碳云智能科技、健客网、咕咚网等也获得资本青睐。可见, 作为消费级大市场的健康管理和医药类企业已成为市场投资的一大重点。



作者

许思涛

首席经济学家、合伙人

德勤研究

德勤中国

电话: +86 10 8512 5601

电子邮件: sxu@deloitte.com.cn

陈岚

总监

德勤研究

德勤中国

电话: +86 21 6141 2778

电子邮件: lydchen@deloitte.com.cn

钟昀泰

经理

德勤研究 - 科技、传媒和电信行业

德勤中国

电话: +86 21 2316 6657

电子邮件: rochung@deloitte.com.cn

李铭

高级专员

德勤研究 - 消费品零售行业

德勤中国

电话: +86 21 2316 6439

电子邮件: alarli@deloitte.com.cn

关于德勤中国首席财务官菁英计划

中国首席财务官菁英计划集合了本公司各资深合伙人与经验丰富的专业人员, 协助首席财务官有效应对日常工作面对的挑战和需求。本计划凭借我们的服务能力广度, 交付前瞻性观点和新颖洞见, 协助首席财务官应对自身角色复习性、驱动企业价值增长以及顺应市场上瞬息万变的战略变革。

联络

周锦昌

全国领导合伙人

中国首席财务官菁英计划

德勤中国

电话: +86 10 8520 7102

电子邮件: wilchou@deloitte.com.cn

梁乐媛

全国项目经理

中国首席财务官菁英计划

德勤中国

电话: +852 28521686

电子邮件: emleung@deloitte.com.hk

如欲了解德勤中国首席财务官菁英计划更多详情, 欢迎浏览我们的网站:

www.deloitte.com/cn/zh/chinacfoprogram.html

关于德勤全球

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 www.deloitte.com/cn/about 中有关德勤有限公司及其成员所更为详细的描述。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计、企业管理咨询、财务咨询、风险管理、税务及相关服务。德勤透过遍及全球逾 150 个国家的成员所网络为财富全球 500 强企业中的 80% 企业提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务, 协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约 225,000 名德勤专业人员如何致力成就不凡, 欢迎浏览我们的 Facebook、LinkedIn 或 Twitter 专页。

关于德勤大中华

作为其中一所具领导地位的专业服务事务所, 我们在大中华设有 24 个办事处分布于北京、香港、上海、台北、长沙、成都、重庆、大连、广州、杭州、哈尔滨、合肥、新竹、济南、高雄、澳门、南京、深圳、苏州、台中、台南、天津、武汉和厦门。我们拥有近 13,500 名员工, 按照当地适用法规以协作方式服务客户。

关于德勤中国

德勤于 1917 年在上海设立办事处, 德勤品牌由此进入中国。如今, 德勤中国的事务所网络在德勤全球网络的支持下, 为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计、税务、企业管理咨询及财务咨询服务。德勤在中国市场拥有丰富经验, 同时致力于在中国会计准则、税务制度及培养本地专业会计师方面的发展做出重要贡献。敬请访问 www2.deloitte.com/cn/zh/social-media, 通过德勤中国的社交媒体平台, 了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息, 任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构 (统称为“德勤网络”) 并不因此构成提供任何专业建议或服务。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。