

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

L形经济走势意味着什么？

人民日报在5月9日刊登的对“权威人士”的访谈是今年以来最高领导层所做的最重要的经济声明。这并不是“权威人士”第一次分享对经济形势的分析(事实上这是自去年以来的第三次)，但是最近这次声明包含有对中国经济现状和政策指引的具体分析，为未来中国的政经走势定下明确的基调。简而言之，“权威人士”并不认为当前的经济增长是可持续的，并提倡通过扩张的财政政策和审慎的货币政策的协同作用来推进“供给侧改革”。

迄今为止，在房地产市场复苏的带动下整体经济表现在一定程度上超过多数人的预期(一季度GDP同比增长6.7%)。但是出色表现背后的成本是巨大的——由信贷推动的房地产市场繁荣已经显现出泡沫的迹象。在此可以套用“权威人士”的表述：“树不能长到天上”。产能过剩是一个历史遗留问题，但是目前产能过剩在特定行业(例如钢铁、煤炭、造船业以及其他工业行业)已经变得十分紧迫，而产能过剩问题的化解将最终导致经济增速的下滑。中国的产出规模和全球化进程中大多数国家缓慢的经济增长所带来的阻力，都使得中国无法像过去那样轻易地通过出口来化解过剩的产能。事实上，上周欧盟拒绝承认中国的市场经济地位就为中国敲响了的警钟。几乎可以确定的说，当前中国的钢铁出口水平是无法持续的，这也是为什么明确地声明L型经济走势对于管理经济增长预期非常重要。承认L型经济走势同样也可被看作是官方承诺不再进行类似2008年11月的“四万亿”刺激性措施。

那么，支持性财政政策和审慎的货币政策具体指什么？“支持性”是指为化解过剩产能过程中产生的特定行业失业人员提供财政救济而进行的财政扩张。特别考虑到美联储可能会在一再推迟后最终推行紧缩的货币政策，“审慎”意味着中国人民银行的货币政策立场将减少其鸽派倾向，因此在降息以及降低存款准备金率上会有所放缓。然而相比其他经济体，中国仍旧享有特有的政策空间——人民币汇率和充足的改革空间。就人民币汇率而言，为了确保人民币汇率的稳定，中国人民银行似乎认为短期内人民币国际化的进程需要暂缓，但是在外汇市场的大趋势下保持汇率的双向波动是有必要的。就“供给侧改革”来说，上周人民日报刊登的习近平主席的讲话明确了中国的改革与传统的西方“供给侧改革”具有根本性的差异，而这种差异体现在目前中国在很多方面仍旧存在大量未被满足的需求(例如高端消费品)。对于“供给侧改革”的新定义间接降低了对于大规模减税的预期。

总之，“L型经济走势”的深层含义是循序渐进地降低经济增长的目标，持续地依靠财政杠杆以及在去产能的同时对于特定行业进行政策倾斜。

零售

社会消费品零售总额增速继续下行， 主要市场参与者表现出分化

	2015 十月	十一月	十二月	2016 一月	二月	三月
中国大陆						
消费者信心指数	103.8	104.1	103.7	104	104.4	100
社会消费品零售总额（累计同比增长，%）	11.02	11.17	11.1	10.2*		10.5
零售百强企业销售同比增长（%）	0.3	-1.6	-4.2	-5.6*		-2.6
香港						
综合消费价格指数	125.8	126.1	126.4	126.4	128.1	127.6
零售业销售额（百万港元）	37186	38073	43658	43538	36963	34666

数据来源：国家统计局，Wind，德勤研究；*为一月和二月的累计数

零售企业	2016Q1 营收 (亿元)	同比增速	2016Q1 利润 (亿元)	同比增速
永辉超市	134.16	19.81%	4.72	29.75%
新华都	18.93	2.96%	0.47	175.85%
红旗连锁	15.87	20.16%	0.48	0.41%
步步高	44.78	0.71%	1.25	-29.82%
重庆百货	103.86	-1.39%	3.19	-5.43%
南京中央商场	18.19	-6.92%	0.42	-54.99%
昆明百货大楼	4.33	-7.24%	0.1645	565.74%
欧亚集团	30.64	3.13%	0.4620	2.3%
品牌零售	2016Q1 营收 (亿元)	同比增速	2016Q1 净利润 (亿元)	同比增速
H&M (瑞典克朗)	506.24	8.2%	25.5	-30%
森马	19.23	16.15%	2.44	24.3%
雅戈尔	55.58	-11.41%	24.47	76.26%
美邦服饰	19.22	9.56%	0.51	31.24%
迅销集团(日元) 半年报	10116	6.5%	993	-33.8%
海澜之家	51.31	-11.92%	9.58	10.38%

数据来源：公开信息整理

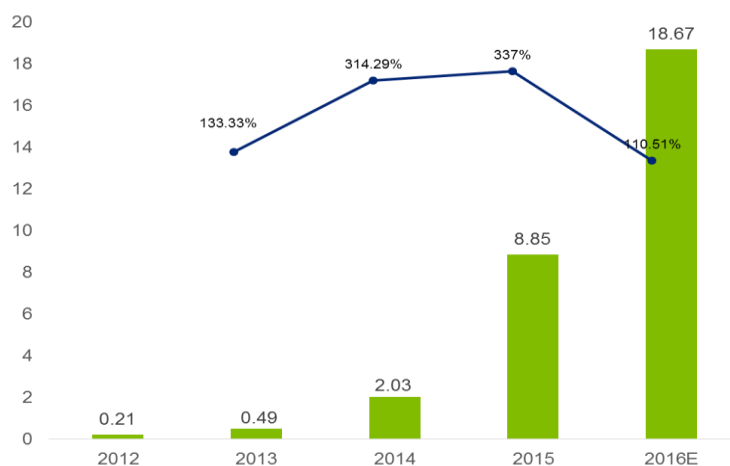
- 2016 年 1-3 月社会消费品零售总额达到 78024 亿元，同比增长 10.3%，较去年全年增速 10.7%进一步放缓。细分数据具有以下特点：农村消费同比增长 11.0%，明显高于 10.2%的城镇消费增速；限额以上单位商品零售增长缓慢，同比增长仅为 8%，大型零售企业继续承压；网络零售仍旧保持着 27.8%的高增速，但增速首次跌破 30%也预示着网络零售市场正逐渐进入稳定期，未来增速将进一步下降。2016 年 1-3 月全国百家重点大型零售企业商品零售额同比下降 4.8%，增速较 2015 年同期下降 4.8%，百家重点企业整体零售额进一步收缩。
- 从目前公布一季度财报的零售企业来看（截至 2016 年 5 月 1 日），超市类企业经营状况好于百货类企业，永辉、红旗的营收仍旧保持两位数增长，联华、新华都、步步高一季度营收微增，但大部分百货企业如重庆百货、南京中央商场、昆明百货等营收都出现下滑。品牌商方面，国际快时尚品牌 H&M 一季度净利润同比下跌 30%，迅销集团半年报也显示上半财年集团利润暴跌 55.1%，一定程度上反映出快时尚品牌正面临巨大的增长挑战；相反国内服装企业如美邦服饰、森马、雅戈尔和海澜之家的净利润均出现增长。
- 并购市场方面，一季度全球并购市场交易金额萎缩 21.9%，其中消费品市场并购交易 449 笔，交易金额 459 亿美元，同比下降 66.5%。消费品市场的并购规模在全球并购交易中的占比由 2015 年的 17.4%下滑到 7.5%，排名也由 2015 年的第二名下滑到第六名。缺少巨额交易驱动成为 2016 年一季度消费品市场并购萎缩的主要原因。快速增长的中国对外并购是一季度消费品市场并购的又一大特点：一季度中国对外并购共计 12 笔，金额超过 68 亿美元，是 2015 年同期的 14.6 倍，标志性交易为青岛海尔 54 亿美元收购 GE 电器和鸿海集团 224 亿元收购夏普 66%的股份。

Notes: M&A 部分来源于对 mergermarket 报告的汇总

科技和传媒

互联网企业的“足球经”

图：互联网企业投资足球产业(亿美元)



数据来源：德勤研究

中国足球产业正迎来发展时期，顶尖职业赛事如中超的商业价值也将持续攀升，2016 年市值有望达到 34 亿元人民币，较 2015 年增长约 40%。而企业介入体育产业，是想透过锁定产业链上游稀缺资源——足球 IP，进而探索多渠道变现模式。中超作为国内顶级职业联赛，目前以成为国内最强的体育 IP，不管是联赛还是俱乐部，数量上都是稀缺的。也因此，以互联网公司为首的各大企业不断注入足球产业，通过收购俱乐部股份和竞标顶尖赛事转播权对其足球产业进行布局。互联网企业的投资一方面为足球产业带来了大量的资金，另一方面也给企业带来巨大的商机：沉淀大量用户，打造品牌知名度，搭建生态版图。

通过竞标顶尖赛事转播权，互联网企业能通过足球来吸引用户，争夺用户，留住用户。体育上游赛事资源是体育产业链的核心，有稀缺赛事资源能增强用户粘性，让用户在自己的平台上持续消费。比如，乐视体育以 4 亿美元买下香港英超 2016-2019 年赛季独家转播权，随后在香港推出观看比赛的付费套餐，通过赠送电视来吸引用户。而这也是当今诸多互联网企业的商业模式之一：硬件作为服务的载体，最终通过会员服务费来实现盈利。在 2016 年 1 月，乐视体育还以 1 亿的价格冠名北京国安足球俱乐部，并与俱乐部达成深度战略合作。希望通过合作开拓体育产业上下游市场，吸引更多用户。

此外，收购国内足球俱乐部股份能给企业带来巨大的品牌效应。阿里巴巴以 12 亿收购恒大 50% 的股份，通过强大的体育营销，不仅进一步扩大企业影响力，还极大地提高了自身品牌价值。恒大足球作为国内顶尖足球俱乐部和唯一上榜全球俱乐部价值榜单的亚洲球队，恒大的品牌就是保证。因此，收购恒大股份并冠名恒大淘宝，无形中对阿里淘宝及其旗下的各类品牌都添上了一层品质保证，给阿里巴巴带来良好的品牌效应。除此之外，恒大在中国拥有广泛的受众人群和强大的影响力。而恒大三年两次夺得亚冠，进一步扩大了淘宝在亚洲地区的知名度和阿里巴巴自身的影响力，从而带来更加广阔的市场资源和用户资源。

除了吸引新用户以及增强用户粘性之外，足球俱乐部背后的门票、广告、品牌使用权等也蕴藏着巨大商业价值。通过竞拍国外足球赛事转播权，借顶尖赛事吸引流量打造品牌知名度同时，更重要的是搭建企业生态版图。视频网站 PPTV 以 2.5 亿欧元购买西甲联赛 5 年的全媒体版权，通过足球构建“硬件+内容+服务+电商”的商业模式，以此来搭建企业生态版图。这对 PPTV 背后的母公司苏宁的零售以及商业地产都起到良好的经济效应。除此之外，通过对西甲联盟的商业赛事、明星产业的开发，周边产品的售卖，苏宁买来的不仅仅是转播权，而是西甲的商业开发权。而西甲联盟愿意与 PPTV 合作的原因，也是想通过苏宁的方式最大限度地开发中国市场，与中国广大球迷建立联系。

在未来 10 年，中国足球产业将进入高速发展阶段，更多的互联网企业将介入其中。互联网企业对足球的投资不会只局限在购买版权（IP）以及借助资本并购；而是围绕着体育 IP 来发展足球的上下游产业。同时，互联网公司与传统企业强强联合的局面很有可能加速出现。恒大淘宝，国安乐视的例子将会越来越多。

生命科学与医疗服务

医药工业回暖，社会办医新模式初现

	2015年 1-2月	2016年 1-2月	同比增长 (%)
医疗服务			
总诊疗人次 (亿人次)	11.9	12.0	1.5%
总诊疗人次: 基层医疗机构 (亿人次)	7.1	6.9	-2.0%
总诊疗人次: 民营医院 (亿人次)	0.5	0.6	19.6%
均次门诊费用: 三级医院 (RMB) *	278.5	291.7	4.7%
均次门诊费用: 二级医院 (RMB) *	183.7	188.6	2.7%

*当月值

	2015年 1-3月	2016年 1-3月	同比增长 (%)
医药			
医药制造业: 主营业务收入 (亿元)	5,531.8	6,100.3	10.1%
医药制造业: 利润总额 (亿元)	556.4	632.6	14.2%
药品出口额 (亿美元)	33.3	31.9	-4.2%
药品进口额 (亿美元)	43.1	45.5	5.8%

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

- 今年一季度, 医药工业数据出现回暖。在经历了持续的增速下滑后, 3月医药制造业累计收入和利润回升明显。然而, 考虑到医保控费和招标降价的政策取向在短期内难以扭转, 今年的医药工业增长形势仍面临严峻压力。
- 4月以来, 华润医疗与中信医疗陆续入股凤凰医疗, 在交易完成后将成为其第一和第二大机构股东。两大央企与凤凰医疗的互补结合, 兼具医疗管理公司运营优势和央企资本的资源优势, 有助于给央企混改和民营医疗改革带来启发。资本与医院管理公司的结合模式一旦成型, 将对我国社会资本办医产生正向推动作用。
- 5月3日, 国家卫计委、公安部等多部门下发《关于印发集中整治“号贩子”和“网络医托”专项行动方案的通知》。其中规定, 取消医生个人手工加号条, 严禁医务人员通过商业公司预约挂号加号谋取不正当利益的行为。这一挂号改革有利于公平透明分配医疗资源。同时, 这也将给以专家号为市场切入点的移动医疗企业带来冲击, 相关企业将面临转型挑战。

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

德勤中国

电话: +86 21 2316 6657

电子邮件: rochung@deloitte.com.cn

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临的挑战和需求。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

关于德勤全球

Deloitte (“德勤”) 泛指德勤有限公司 (一家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”), 以及其一家或多家成员所和它们的关联机构。德勤有限公司与每一个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详细描述。

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。德勤成员所网络遍及全球逾 150 个国家, 凭借其世界一流和高质量专业服务, 为客户提供深入见解以应对最为复杂的业务挑战。德勤拥有超过 225,000 名专业人士, 致力成就不凡。每 5 家财富全球 500 强企业, 就有 4 家是德勤客户。

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 23 个办事处分布于北京、香港、上海、台北、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

德勤品牌随着在 1917 年设立上海办事处而首次进入中国。目前德勤中国的事务所网络, 在德勤全球网络的支持下, 为中国的本地、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。在中国, 我们拥有丰富的经验, 一直为中国的会计准则、税务制度与本地专业会计师的发展贡献所长。

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。

©2016。欲了解更多信息, 请联系德勤中国。