



THE BOSTON CONSULTING GROUP

从国际经验看中国的供给侧改革

——针对供给侧改革路径的国别研究：统筹兼顾、创新发展

廖天舒、金伟栋、何大勇、刘月

2016年3月

目 录

1. 摘要	1
2. 中国经济面临的挑战及供给侧改革的必要性	3
3. 从国际经验看供给侧改革的不同路径	9
3.1 美国里根供给侧改革: 盘活存量, 激活流量, 奠定25年长期繁荣的基础	9
3.2 德国理性供给侧管理: 适当干预, 夯实实体, 稳定物价, 成就欧洲第一经济体	12
3.3 阿根廷供给侧改革: 周顾国情, 极端改革, 矛盾政策, 引发经济和金融双重危机	14
3.4 日本供给侧管理失败: 人为提高生产成本, 量化宽松催生泡沫, 产业空心化, 经济衰退	17
4. 国外改革经验对中国供给侧改革的启示	17
4.1 国际经验对中国改革原则的启示	17
4.2 国际经验对中国改革手段的启示	18
5. 供给侧改革对行业和企业的影响	21
5.1 金融行业	21
5.2 房地产行业	24
5.3 农业	26
5.4 汽车行业	28
5.5 消费行业	30
6. 小结	32

从国际经验看中国的供给侧改革

——针对供给侧改革路径的国别研究：统筹兼顾、创新发展

1. 摘要

过去三十年，中国经济高速发展主要依靠需求侧和供给侧的双向突破。需求侧体现为对外开放，通过出口、投资、消费“三驾马车”突破需求约束。供给侧体现为对内改革，通过人口红利、技术溢出、市场化突破供给约束。

近年来，需求侧对经济的拉动作用日渐乏力。

- 出口：中国已经是全球第一大出口国，2014年中国出口总额占全球的比重已达到11%。而随着中国比较优势的下降，如人民币升值、劳动力成本上升等，期望继续依赖出口拉动经济增长是不现实的。
- 投资：投资在我国GDP构成中的占比自2009年以来始终保持在46-48%之间，而其他主要经济体，如美国、日本、德国、英国、巴西等，其投资在GDP中的占比通常为20%左右。因此，投资增速的放缓从长远来看是必然的趋势。并且，政府主导的投资虽然在短期能带来一定刺激作用，但长期来看会加剧产能过剩、资源挤出和经济波动。
- 消费：中国消费市场仍有巨大的发展潜力，至2020年有望超过40万亿元人民币，但消费的增长更多是经济增长、城镇化水平提升的结果，而不是驱动因素。

与此同时，供给侧的劳动力、资本、生产效率、创新等要素也面临挑战。

- 劳动力：适龄劳动人口占总人口的比重未来数十年将迅速下降，从2040年开始低于世界平均水平，社会抚养负担不断加重，劳动力素质也急需提升。
- 资本：大量金融资源并没有很好地传导至最具活力、经营效率最高的企业中去，整体资本利用效率较低。
- 生产效率：产能过剩问题加剧，钢铁、水泥等主要行业的产能利用率仅为70%左右，拉低整体生产效率，产品价格不断下降，行业盈利水平为十年来最差。
- 创新：企业创新意愿和资源投入产出效率都较低，配套机制不到位等问题仍然突出。

综合来看，当前中国经济面临的核心问题在于需求侧刺激乏力，供给侧低效供给过剩，有效供给不足。因此，供给侧改革是解决当前挑战的一剂良方。

中国当前所面临的问题在全球范围内并不是个案。上世纪80至90年代，许多国家及经济体尝试以供给侧改革摆脱危机或经济滞涨，回顾并分析这些成败经验为中国的供给侧改革提供了宝贵的借鉴。我们选取了美国、德国、阿根廷的供给侧改革进行系统性分析，同时针对日本的局部举措进行了比较研究，希望结合国际上的经验教训为中国的供给侧改革提供参考。

- 美国里根供给侧改革主要包含减少政府干预，通过税收优惠鼓励企业再投资和创新，降低个人赋税提升劳动积极性，保持稳定货币供给等举措，同时通过高效、规范的直接融资体系为孵化互联网、生物科技等新兴产业铺平道路。
- 德国政府始终奉行制造业立国的理性定位，对市场保持适度干预，尤其注重长期人力资本投资，同时通过税收优惠扶持中小企业创新以及产学研结合，为制造业创新带来源源不断的动力。与此同时，政府同步进行需求侧理性管理，通过官方贬值拉动出口，以低汇率为其经济支柱的中小制造企业树立坚强后盾。
- 阿根廷自上世纪70年代以来的两次供给侧改革则都归于失败。主要有三大教训，一是政局动荡导致改革政策缺乏稳定性和延续性；二是改革缺乏全局观和系统性，仅着力于短期见效的贸易政策和货币政策，没有配合税制改革和人力资本投资；三是在经济下行期盲目实行金融自由化，加剧了热钱的涌入和外流，最终导致经济危机与金融危机的叠加。
- 日本则是自上世纪70年代开始，因为一系列错误的政策导致经济发展的停滞。其中包括：一是错误的汇率政策，汇率持续升值严重打击出口型制造业，并导致大量热钱涌入；二是任由生产要素成本不断上涨，导致企业负担加重，为实现盈利进一步投资房地产，推高泡沫；三是实行量化宽松政策，导致利率下降，诱发投机行为。其最终结果是房地产泡沫叠加股市泡沫，外资撤离，经济崩溃。

通过以上案例研究，我们发现，在进行供给侧改革的过程中有几点原则至关重要。首先，必须明确供给侧改革的目标是通过结构性调整和提升，实现高水平的供需平衡，而不是通过简单的去产能实现低水平的供需平衡；第二，政策必须有延续性和稳定性，同时要容忍改革阵痛；第三，充分相信市场的力量，处理好政府和市场的关系；第四，改革是系统工程，需要全局性规划和不同政策的配合。

除此之外，从国际经验来看，供给侧改革需善用五大政策手段：一是减少政府干预，建立市场主导、公平竞争的外部环境，释放企业活力。二是减税减负，降低企业综合成本，为再投资和创新创造条件。三是人力资本投资，为经济的转型升级和持续创新储备人才。四是控制货币供给，稳定物价，控制通货膨胀。五是打破金融约束，提升融资的可得

性，同时提升金融服务实体经济的效率。

在供给侧改革对行业和企业的影响层面，我们选取了几个比较有代表性的行业具体分析，包括金融、房地产、农业、汽车、消费。同时我们也发现，无论是否处在供给侧改革的焦点下，这些行业本身都面临转型升级的需求，供给侧改革只是加速或延缓了某些变化的发生，为其转型升级创造更好的外部环境。因此，对企业来说，核心任务仍是找到差异化、可持续的业务模式，并积极修炼内功，打造关键能力。

此外，对于本轮去产能的几个重点行业，包括煤炭、钢铁、电解铝等，及其可能带来的员工下岗安置与不良资产处置等关键问题，我们将会在本系列报告的下篇进行详述。

2. 中国经济面临的挑战及供给侧改革的必要性

过去三十年，中国经济高速发展主要依靠需求侧和供给侧的双向突破。需求侧体现为对外开放，通过出口、投资、消费“三驾马车”突破需求约束。供给侧体现为对内改革，通过人口红利、技术溢出、市场化等突破供给约束。

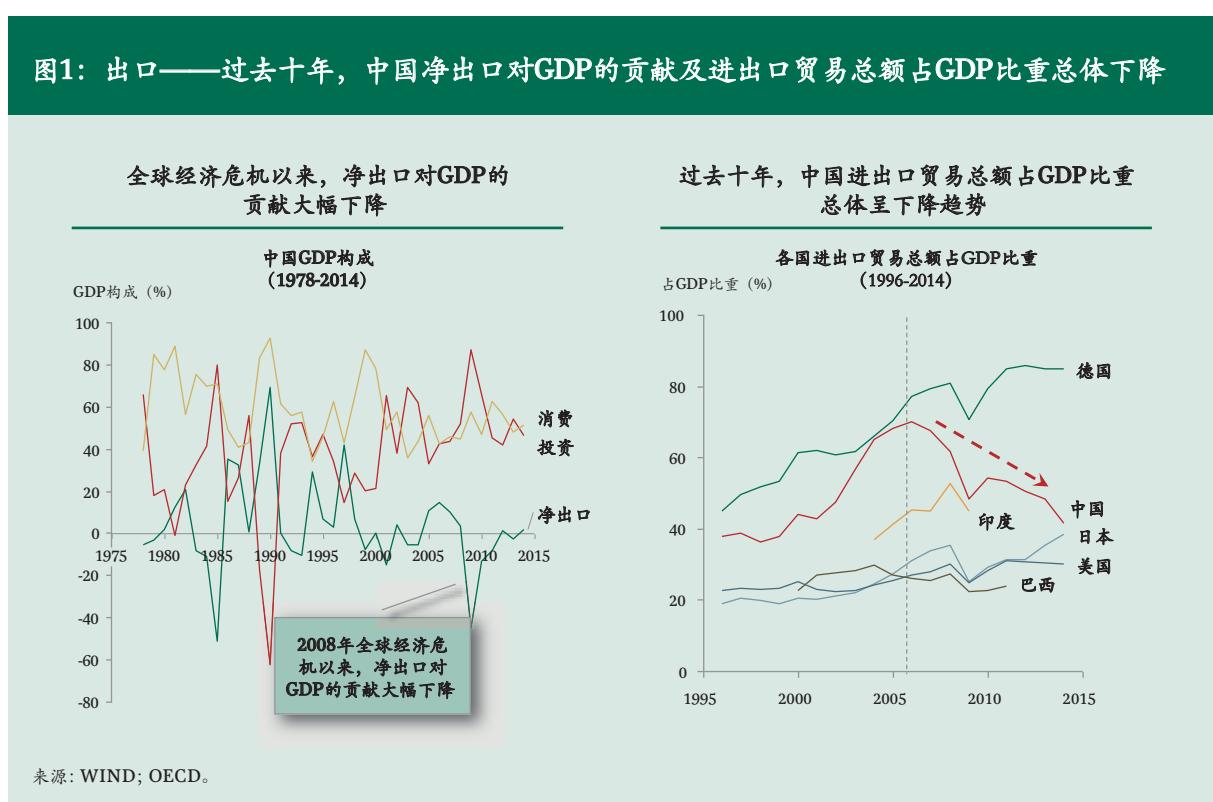
然而，近年来整体经济增速持续放缓。从需求端看，“三驾马车”对经济增长的拉动日渐乏力。

出口紧缩。我国净出口对GDP的贡献2005-2007年均保持在10%以上，2008年经济危机前也达到3.5%，2009年开始由于受全球经济危机影响，净出口贡献大幅下跌至-44.8%，并连续三年保持负数，直至2014年缓慢回升至1.7¹。另一组数据显示，中国的贸易开放度（进出口贸易总额/GDP）从2006年后开始持续下降，目前已从2006年的70%下降至2014年的41%，而同一时间，其他主要经济体（如德国、美国、日本、巴西）均保持小幅上升趋势²（参阅图1）。

这背后的原因有几点。首先，出口对经济增长的拉动作用不是无限的。中国已经是全球第一大出口国，2014年中国出口总额占全球的比重已达到11%，超过欧盟、美国、德国等主要经济体³，期望继续依赖出口拉动经济增长是不现实的。第二，中国自身比较优势的下降，一方面包括人民币在过去十年中的持续升值，另一方面也包括中国劳动力成本的不断上升。根据统计，自2005年汇改以来，人民币对美元的汇率累计升值近30%⁴，人民币对贸易伙伴国家的实际有效双边汇率累计升值近60%⁵。中国的平均劳动力成本2008-2014年上升幅度达到93%，超过俄罗斯、印尼、巴西等主要新兴市场，2014年中国的平均工资达到7500美元，已经远高于泰国、菲律宾、越南、印尼等新兴市场⁶。

投资增速下滑。与出口类似，投资对经济增长的拉动作用也不是无限的。过去十多年

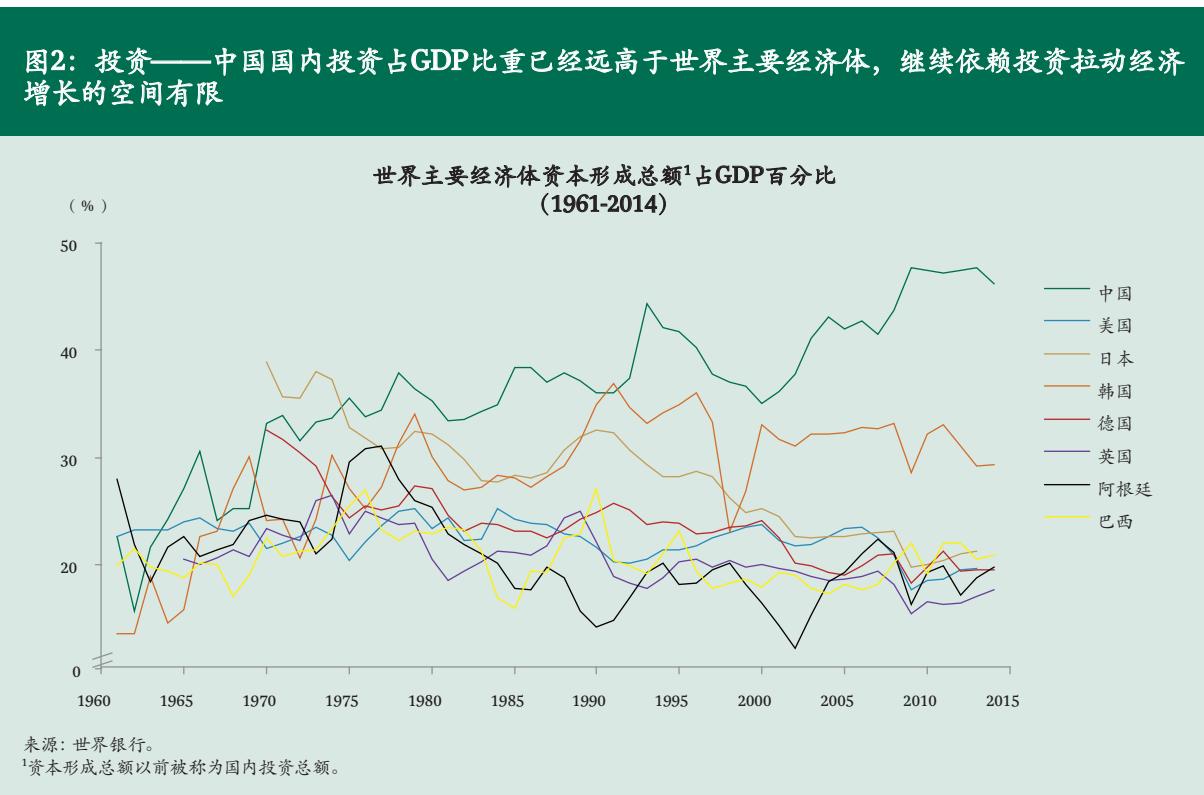
图1：出口——过去十年，中国净出口对GDP的贡献及进出口贸易总额占GDP比重总体下降



以来，在我国GDP的构成中，投资占比始终保持在40%以上，2009年以来更是保持在46-48%之间，而美国、日本、德国、英国、巴西等主要经济投资占GDP的比重始终保持在20%左右，韩国达到30%左右，都远低于中国⁷。因此，投资增速的放缓从长远来看是必然的趋势（参阅图2）。

事实上，这种趋势已经显现。过去五年，我国固定资产投资总体呈现下滑趋势，2009年的四万亿刺激使得固定投资累计增速在短时间内迅速升高至100%以上，并持续至2011年上半年。但从2011年6月开始，房地产、制造业、基础设施建设行业的固定投资累计增速便持续下滑，至2015年底仅为30%出头。由于企业对投资回报的预期较差，因此投资意愿较低，在这种情况下，即使货币政策宽松，释放的流动性也很难进入实体经济。

与此同时，政府主导的投资虽在短期内刺激了需求，但长期来看容易带来结构性问题。首先，加剧产能过剩。例如，2009年政府将多晶硅、风电、光伏等产业纳入了十大产业振兴规划，引来地方政府一拥而上的积极投资；至2013年这些行业均出现严重产能过剩，其中光伏电池开工率不到60%，多晶硅开工率仅35%，甚至一度低至10%。其次，产生资源挤出效应。地方政府为实现GDP目标，常常以廉价土地、财政补贴、税收优惠、融资背书、降低环保标准等方式进行招商引资，导致各类资源向政府主导的行业和企业倾斜，而市场在资源配置领域的作用难以发挥。第三，加剧经济波动。政府为进行直接投资或鼓励投资，不得不大规模举债或实行相对宽松的货币政策，导致政府负债率上升、加剧通



胀。同时，金融资源向政府主导的过剩产能行业的倾斜又会加剧金融系统性风险的爆发。

消费刺激效果有限。中国消费市场本身具有巨大的发展潜力。根据BCG的测算，即使中国的GDP实际增速进一步放缓至5.5%，到2020年，中国的消费市场仍将扩大约一半，达到6.5万亿美元，也就是超过40万亿元人民币⁸。但消费是经济增长、城镇化水平提升的结果，而不是原因，不可本末倒置。我们对全球118个国家人均消费支出和城镇化率相关性进行了分析，发现消费水平与城镇化程度具有很高的相关性（参阅图3）。因此，消费的增长只能通过城镇化水平的提升、收入的增加来拉动。而与此相反，通过政府补贴刺激的消费增长不具有可持续性，并且会误导企业扩大产能，进一步加剧产能过剩。

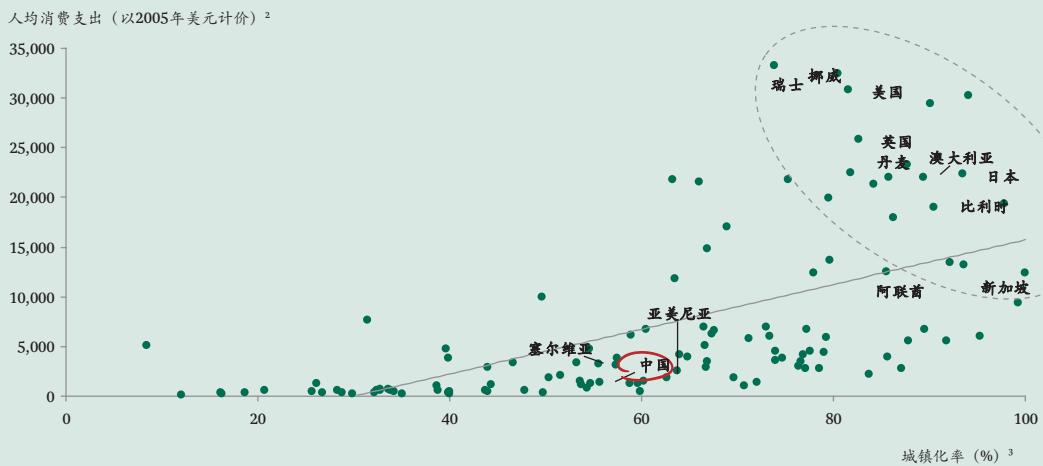
在需求端乏力的同时，供给端也存在大量挑战，但改善的空间和可能性较大。

劳动力：当前存量充足，但人口红利未来数十年将逐步消失。目前中国的适龄劳动力存量仍十分充足，2010年中国适龄劳动力占总人口比重达到74.5%，为全球最高，大幅高于全球平均值66.4%，同期美国的比重为66.8%，印度为64.5%，日本为63.8%⁹。但中国的人口红利将在未来数十年中逐步消失，根据联合国的预测，中国的适龄劳动力占比自2010年达到最高点后将迅速下降，2040年跌至65%，之后将长期低于世界平均水平；中国社会的抚养比，即每100个适龄劳动力需要抚养的小孩和老人的数量，在2015年左右达到最低，即社会抚养负担最轻，但此后便将迅速攀升，预计将在2045年后超过80，之后将长期

图3：消费——消费是经济增长、城镇化水平提升的结果，而不是原因，不应本末倒置

全球比较研究发现，消费水平与城镇化水平高度相关，因此提振消费的有效手段是促进经济增长和城镇化水平的提升

全球各国城镇化率与人均消费相关性分析¹



资料来源：世界银行；联合国。

¹包含数据可得的118个国家。

²世界银行World Development Indicator, Household final consumption expenditure per capita (constant 2005 US\$),

2013或2014年(根据最新可得年份)。

³联合国统计，2015年。

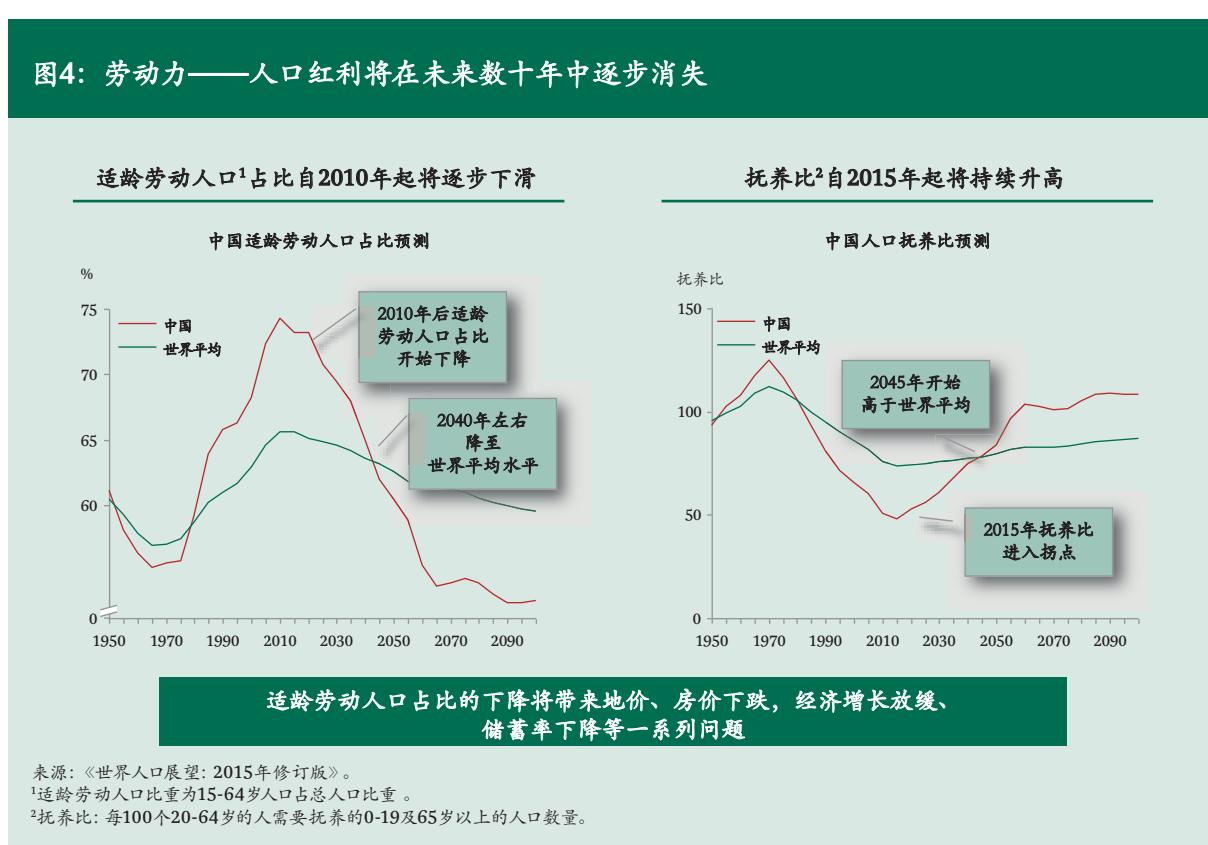
高于世界平均水平¹⁰（参阅图4）。根据国际经验，适龄劳动人口占比的下降将带来地价、房价下跌，经济增长放缓，储蓄率下降等一系列问题。

此外，从劳动力素质来看，2010年中国劳动力平均受教育年限为8.2年，高于大部分新兴市场，如印度为5.1年，巴西为7.5年，东盟十国为6.6年，但低于俄罗斯的11.5年，也低于主要成熟市场，如欧洲为10.4年，日本为11.6年，美国为13.1年¹¹。中国劳动力的素质仍有较大提升空间，可过高等教育、职业教育的普及进行改善。

资本：利用有效性不足，没能很好地传导至最需要资本扶持的行业和企业。2015年央行五次降息，共计100bp；五次降准，共计250bp，旨在降低社会融资成本、扶持实体经济。但中小企业、新兴企业融资难、融资贵的问题始终困扰着中国经济。金融资源的双重错配制约着宏观经济的转型，许多大型僵尸企业以低廉的成本占用大量金融资源，但深受产能过剩等问题所困；而机制灵活、效率高、敢于创新的中小企业、新兴企业却得不到充足的资本供给。与此同时，直接融资渠道机制不健全、商业银行低风险的天性和对信用风险集中爆发的担忧加剧了实体经济的融资困境，而2015年上半年股市与房地产回暖进一步分流了本该投向实体经济的资本（参阅图5）。

生产效率：产能过剩问题近年来不断加剧，拉低整体生产效率。过去十年，中央政府

图4：劳动力——人口红利将在未来数十年中逐步消失



多次试图治理产能过剩问题，但产能过剩行业的名单却不断加长，从2003年的钢铁、电解铝、水泥、汽车四个行业，逐步增加至2013年的十九个行业，甚至有些新兴行业也出现了严重的产能过剩问题，如光伏、多晶硅等。主要行业，如钢铁、水泥、电解铝、煤炭的产能利用率仅为70%左右，近年来还在不断降低。

这背后包含许多原因，一是地方政府面临GDP考核压力，在淘汰过剩产能和建立新产能以拉动GDP增长之间摇摆不定，结果往往还是倾向于保证短期的增长；二是治理过程中时常将“规模”作为淘汰落后产能的标准，导致企业为了不被淘汰反而扩张规模；三是在治理过程中缺乏好的退出机制和托底配套政策，加大了治理的难度。

其结果是这些行业的价格不断走低，行业大面积亏损。根据统计，水泥、钢铁、煤炭等行业价格自2012年以来平均跌幅在40-60%之间，2015年以来销售利润率基本都在2%以下，亏损企业数量占比在20-50%之间，局部地区亏损企业数量占比80%以上，经营状况基本为十年来最差水平¹²。

创新：创新能力不足被认为是中国竞争力中最主要的短板之一。在世界经济论坛发布的全球竞争力指数中，综合得分和排名来看，中国最落后的三个维度为技术完备度、创新、高等教育及培训。在最令从业者担忧的问题中，排名第一的是创新能力不足。

图5：资本——资本利用的有效性有待提升，需要更好地传导至实体经济

中国全社会融资存量仍以间接融资为主¹，金融资源渠道过于单一



来源：人民银行；银监会访谈；BCG分析。

注：由于四舍五入，部分数据之和可能不等于100%。

¹根据人民银行公布的2015年存量结构与每年的增量数据推算历史存量。发达国家直接融资比例以存量法计算，直接融资比重=（股市市值+政府债券余额+非政府债券余额）/（银行贷款余额+股市市值+政府债券余额+非政府债券余额）*100%。

这背后包含许多原因，从创新意愿来看，政府虽然一直引导创新，但企业创新意愿不高，相比周期长、不确定性的研发投入，更愿意进行周期短、回报高的资本运作。从创新的资源来看，我国2014年研究与试验发展经费投入总量为1.3万亿元人民币，占GDP比重2.02%，与发达市场差距并不明显，例如2010年英国研发投入占GDP比重为1.7%，法国为1.9%，德国为2.4%，美国为2.7%，日本为3.3%¹³。但我国科研资源投入的产出效率并不高，高质量的研发成果较少。这一方面由于科研资源的分配并没有真正市场化，另一方面也由于学术界基础研究和企业的产品研发脱节，产学研联合没有真正打通。其它的原因还包括，高水平人才向海外的流失，VC、PE等支持创新的投融资体系有待成熟等。

此外，需求侧和供给侧还存在一定程度的错配。即很多领域并非真正的供大于求，而是当前的供给无法满足部分需求，有效供给不足。以钢材行业为例，虽然我国的粗钢产能利用率仅70%左右，产能过剩非常严重，但我国的钢材进口量一直保持稳定，且进口钢材的平均价格常年维持在出口钢材平均价格的1.5-2倍左右，过去三年价差还有不断拉大的趋势，说明许多高端钢材仍需依赖进口¹⁴。又如零售消费行业，2011-2014年我国国内社会零售消费总额年均复合增速为14.5%，而同期出境游带来的海外消费年均复合增速达到31.6%，大量中高端商品高度依赖境外购买或者跨境代购。而这些需求只能通过增加有效供给来予以满足。

通过以上分析可以看出，依靠需求侧刺激拉动中国经济增长已经到达瓶颈，供给侧的四大要素目前也存在大量挑战，亟需通过供给侧改革缓解现有经济结构失衡的问题，进而更好地满足甚至拉动需求，促进经济的整体健康发展。

3. 从国际经验看供给侧改革的不同路径

中国所面临的问题在全球范围内并不是个案。上世纪80至90年代，许多国家及经济体尝试以供给侧改革摆脱危机或经济滞涨问题，各经济体采取不同的方式与政策，由此带来不同的改革结果，回顾并分析这些成败经验为中国的供给侧改革提供了宝贵的借鉴。

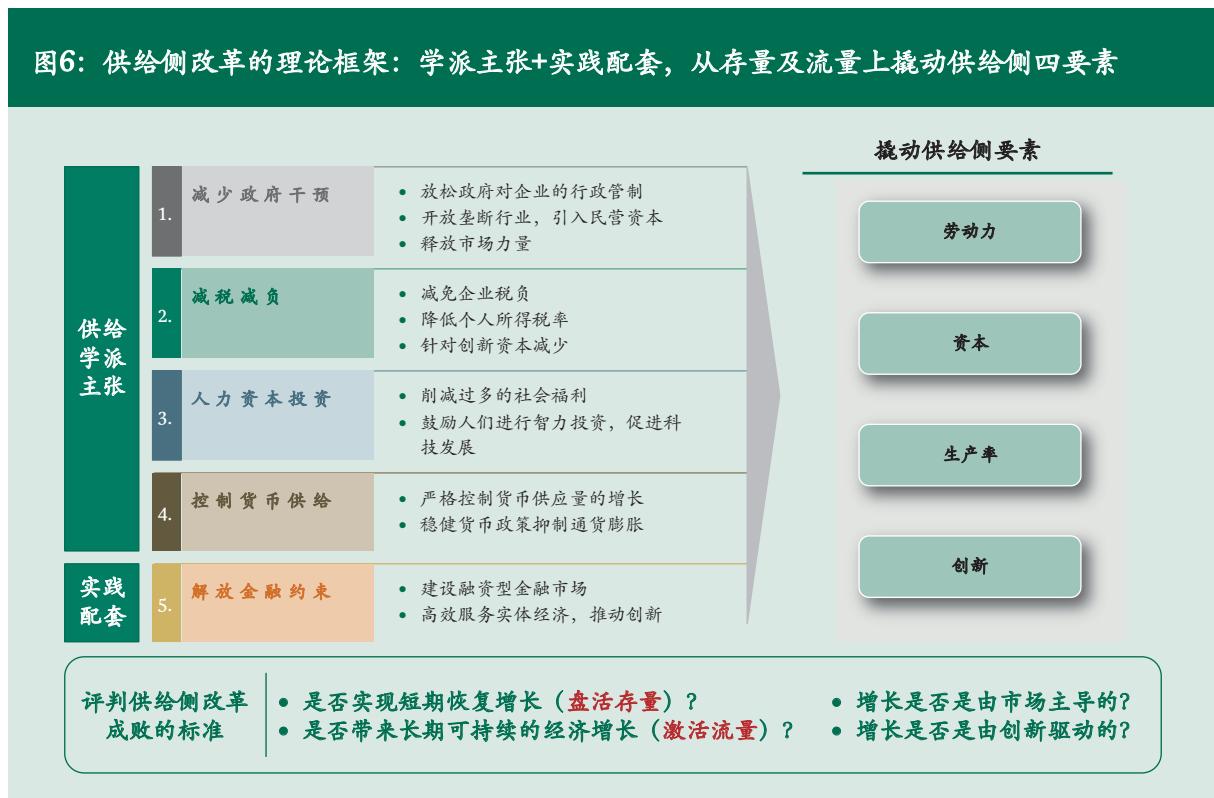
纵观历史，供给侧改革通常在经济滞涨、需求侧刺激无效的情况下被实行。不仅需求侧的出口、投资、消费三要素增长乏力或衰退，供给侧的劳动力、资本、生产效率及创新也面临增长停滞。例如，劳动力方面，由于劳资联盟失效等问题，经济体内的劳动力存量无法得到有效释放，人口红利下降或劳动力的结构失衡造成劳动力新增流量增长受阻；资本方面，经济下行导致存量资本外逃或撤出，投资报酬递减及诸多管制造成资本流量无法增长；生产效率方面，由于资本配置低效导致生产效率低下；此外，创新受到监管和金融的双重约束等。

在此背景下，供给学派提出撬动供给侧要素的四大手段：减少政府干预以更加市场化的方式调整错配的经济结构、减税减负鼓励企业创新转型、人力资本投资进行人才储备长效机制、控制货币供给，避免过度通胀（参阅图6）。此外，从各国改革的历史经验中不难看出，改革的成功还需要打破金融约束。因此，我们将基于这五大手段分析美国、德国、阿根廷的系统化供给侧改革案例，并通过分析日本90年代泡沫破灭，阐述不当供给侧管理可能带来的问题。

从国际改革经验和效果来看，判断供给侧改革是否成功的标准主要包括：是否在短期内实现经济的回暖，是否在长期实现可持续增长。其中，长期的视角更为重要。而判断供给侧改革是否健康、可持续，则要看增长是否为市场主导，是否为创新驱动。

3.1 美国里根供给侧改革：盘活存量，激活流量，奠定25年长期繁荣的基础

二战后的1933年罗斯福新政和1967年约翰逊伟大计划，都不断从需求侧刺激美国经济。在这些改革中，政府主导的投资对拉动经济增长和就业起到了一定效果，虽在短期内缓解了经济危机和社会矛盾，但长期来看积累了巨额财政赤字，引发持续通胀，并且导致资源严重向政府主导的投资倾斜，对民营资本产生挤出效应，拉低整体生产效率，最终引发上世纪70年代美国的长期经济萧条。里根上台时面临31%的财政赤字，13.5%的高通胀



率，7.2%的失业率及GDP负增长。

在需求侧刺激失效的背景下，里根于1981年颁布新政，通过减少政府干预、减税减负、控制货币供给三大手段。具体措施包括：

- **减少政府干预：**订立针对管制机构决策行为的五条政策原则，明确要求所有新的管制都要进行成本-效益分析，保证各项管制措施最大限度地增进全社会的净收益；成立由副总统领导的放松管制特别小组，订立指导方针，并复审行政机构提出的主要管制计划，评估行政机构已经发布的规章条例。
- **减税减负：**针对企业制定提升投资和生产积极性的减税政策，包括降低13%的企业所得税，缩短固定资产折旧年限并简化分类，给予投资纳税优惠，添置研究设备减税6%，增加机器设备减税10%，降低小公司利润率等具体措施。针对个人降低个人所得税23%，同时降低资本收益税、利息税率及遗产税率等，提升个人劳动积极性。与此同时，政府削减社会福利等非国防领域的政府开支，以求在减税的基础上实现财政平衡。
- **控制货币供给：**严格控制货币供应量的增长，以稳健货币政策抑制通货膨胀；同时提高进口量，稳定物价，倒逼国内竞争。

在此值得一提的是，里根新政看似未在人力资本投资和解放金融约束上采取改革手段，实则因为此两项政策已在罗斯福新政与约翰逊伟大计划时期开始实施，同时里根新政中放松管制，鼓励创新的政策也间接推动了金融行业的产品创新和模式创新。

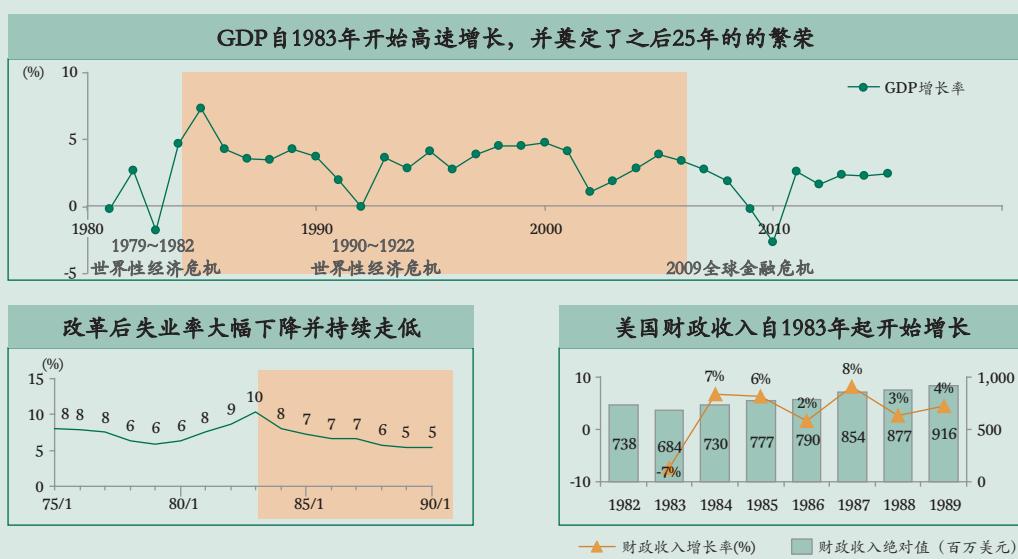
- **人力资本投资：** 约翰逊伟大计划期间每年花费数十亿美元投资教育、职业培训。
- **解放金融约束：** 罗斯福新政时期整顿银行与金融机构，明确二级市场的监管法案及美国的分业经营体系，催生华尔街投行模式，高效而规范的直接融资体系得到快速发展，解放了美国企业家扩张和创新的金融约束。

里根供给侧改革从成果上看，短期促使经济回暖，抑制通胀，增加就业，所有经济阶层的实际收入都有所提高；长期带来市场主导、创新驱动的持续增长，奠定了美国自1983年开始长达25年的经济繁荣（参阅图7）。

从微观层面来看，其放松管制、加强自由竞争、提高进口、减负减税等一系列措施为美国的产业格局带来极大改变，农业与传统制造业受到冲击，高端制造业、服务业及金融行业获得高速发展。

- **农业：** 政府通过出口促进计划向农产品出口商提供补贴，以弥补出口商面对他国竞争

图7：里根供给侧改革在第三年开始显现成效，短期经济止血，恢复就业，提振财政收入，长期创造了25年的经济繁荣



来源：世界银行。

的损失，计划虽暂时缓解了农业经济危机，扩大农产品出口，却导致后十年持续的农业产能过剩，农产品大量囤积，带来长期影响。

- **传统钢铁：**汇率升高导致进口增加，自由竞争加之外国钢铁制造商比国内生产商更快地采用了新技术，导致传统钢铁产业缩水。
- **汽车制造：**自由竞争导致国内汽车厂商份额被进口车侵占，国内市场高利率带动汇率升值，促进进口增长，出口受压。
- **信息科技制造：**反垄断法增加小企业创新和崛起的机会，重新划分市场，拆分AT&T等行业巨头，贝尔系统解体，带来技术融合和熊彼特式的“颠覆型创新”。
- **航空制造：**“星球大战计划”带动了一大批高技术群的发展，保持了美国在经济、军事、科学技术等方面的几十年的领先地位，推动太空经济的发展。
- **电力能源：**放松管制，促进自由竞争，使得中小型的发电单位及电力共享系统得到发展，拉开了电力工业改革和电力监控制度改革的序幕。
- **航空服务：**通过《航空业放松管制法案》增加市场化，大型运输商调整各自航班及航线，提升效率，地区性的小型航空企业开始扩张运营规模。
- **银行业：**放松监管的政策方向为开发新的金融产品提供了政治意识形态和解除管制的环境，兼并收购浪潮后，银行整体数目降低而特大型银行的数量及规模提高。

3.2 德国理性供给侧管理：适当干预，夯实实体，稳定物价，成就欧洲第一经济体

德国政府自二战后一直奉行“坚持制造业立国，财政平衡，适当干预”的社会市场经济模式。上世纪90年代世界经济环境变化催生全球化与欧洲一体化，导致劳动密集型产业向发展中国家转移。同时，德国国内的劳动力成本不断上升又进一步导致资本与技术外流，失业率高企至12%。东西德合并导致整体收入下降，内需不足，加之汇率过高带来出口乏力，最终导致产能过剩。1988-1990年，作为制造业大国兼出口大国的德国，贸易顺差达到2732亿马克，通胀超过联邦银行2%的警戒线，到1993年，世界性经济危机雪上加霜，德国GDP增长跌至-1%。

面对德国经济空壳化、产能过剩、结构失衡、增长衰退的局面，德国政府采取理性供给侧管理，以减税减负、人力资本投资、控制货币供给三大手段调整经济基本面，撬动供给侧四大要素。与此同时，政府不忘在需求侧同步进行理性管理，通过官方贬值拉动出口，以低汇率为其经济支柱的广大中小制造企业树立坚强后盾。改革的具体措施包括：

- **减税减负：**1986年开始税制改革，对大部分中小制造企业免征营业税，固定资产折旧率从10%提高到20%，政府设立专项基金，资助中小企业技术开发。
- **人力资本投资：**首先，以双元制职业教育为保障，理论学习在高校，实践培训在企业，高校与企业共同承担培养学生的责任，保证学生毕业即可上岗，鼓励企业对学校进行投资、捐赠，并予以减免和抵扣税收的奖励。第二，增强劳动力市场的灵活性，放开雇主的解雇限制，允许灵活工作制；发展职业教育领域，引导教育理念和社会文化的转变，确立多元化的培养目标。第三，削减过多的社会福利，促动失业者加强自身人力资本投资，积极投身劳动市场，其中包括施罗德政府推出的“哈茨计划”福利改革，约27%的失业者不再享有失业救济，48%的失业者福利被削减。
- **控制货币供给：**联邦银行以2%作为通胀警戒线，德国政府以持续稳健的货币政策抑制通货膨胀，并根据《德意志联邦银行法》制定货币政策。

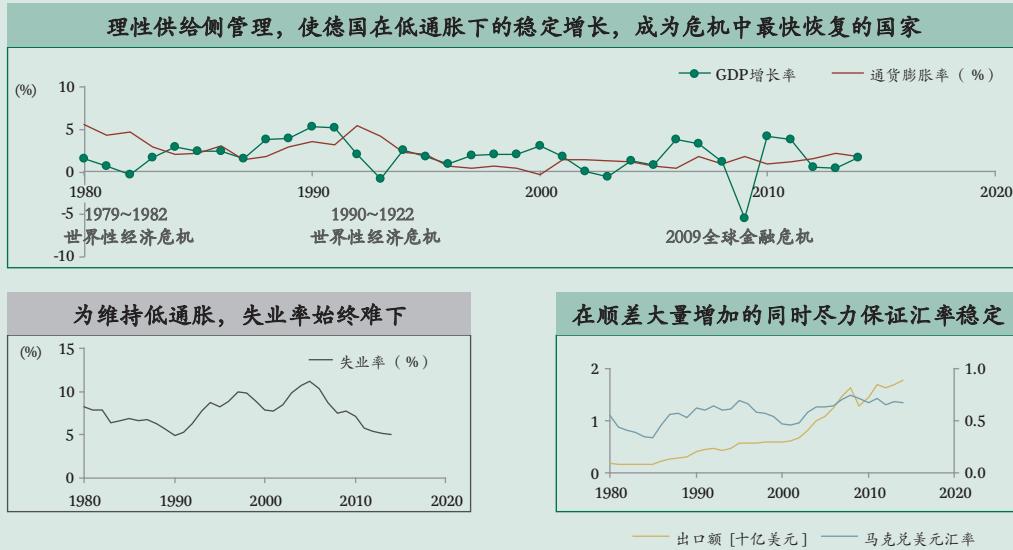
由上述政策可以看出，作为制造业和出口大国，德国在改革政策上始终以提升其制造业的国际竞争力为最终目标。改革政策皆为制造业的品质提升、规模发展铺路。政府不断降低企业生产成本、为产业结构调整及品质升级投资人力资本、改革汇率促进出口，甚至金融、房地产行业的管理也以护航实体为先。

德国政府的理性不仅体现在对实体经济的极度重视上，同时也体现在对虚假繁荣和金融泡沫的坚决抵制上。同一时期，作为亚洲制造业大国的日本正享受汇率升值、金融和地产投机带来的虚假繁荣，工资上升，物价飞涨，政府采取的量化宽松政策更使得日本民众丧失理智，进一步诱发投机行为，最终导致恶性通胀、金融崩盘、经济危机爆发。相反，德国政府尽力以低汇率促进出口，面对来自美国的升值压力，以积极建立欧元区应对；其次，以低工资、稳定的地价保障企业的低生产成本；第三，始终保持物价稳定，抑制投机行为和热钱流入，保障经济体的健康发展。

在打破金融约束方面，德国以高效的间接融资体系解放中小企业的金融约束，一是建立高准入和严监管的全能银行市场机制，确保市场参与者不以承担高风险逐利为目的，而坚持服务实体经济为核心；二是允许国有、私有金融机构同台竞技，市场化发展促进金融服务效率的提升；三是凭借银行体系对中小企业，特别是地方支柱性行业企业的深入了解，以低于直接融资市场的成本服务实体。德国银行长期以来平均回报率相对较低，使得资源更多投向实体经济，而不会过分涌向金融业，避免泡沫滋生。

从改革结果来看，1994年起德国经济回暖，通过出口增加、产品品质提升解决了产能过剩问题。而技术创新不仅成为德国制造业长盛不衰的根源，也从本质上增强了德国中小企业的国际竞争力。此外，金融的高效稳定也使德国成为西方经济强国中危机恢复能力最强的国家（参阅图8）。

图8：德国理性的供给侧管理帮助其在全球性的危机中都能快速恢复，通胀率保持在极低的水平，出口持续提升



3.3 阿根廷供给侧改革：罔顾国情，极端改革，矛盾政策，引发经济和金融双重危机

二战后，阿根廷政权更替频繁，民粹主义加之一系列错误的经济政策，导致上世纪70年代阿根廷经济大衰退。在上世纪40年代，阿根廷曾一度成为全球第十大经济体，GDP增速接近6%，人均收入水平超过日本、德国及意大利。然而，阿根廷政府错误地采取了进口替代政策，通过限制进口，过分保护本国较弱的第二产业，规避直接竞争，旨在促进民族工业发展；反而对原本作为经济支柱的第一产业提高出口关税，降低了比较优势。随后，民主政府和军政府轮番上台，改革政策南辕北辙，经济无法企稳。贝隆上台后，强化民粹主义，主张国有化并加强政府干预，造成市场失灵、生产效率低下、企业竞争力丧失。1976年，阿根廷面临18%的失业率、超过600%的恶性通胀、占GDP高达15%的财政赤字，整个经济体陷入内外交困的经济危机和国际债务危机中。

在此背景下，重新掌权的军政府制定了“国家重组进程”计划，推行经济体制改革，通过在供给侧减少政府干预、控制货币供给，和在需求侧刺激投资及出口同时进行改革；然而改革政策治标不治本，带来了短暂的虚假繁荣，却未改善阿根廷经济的基本面，也没能带来实体经济的发展。具体政策包括：

- **供给侧——减少政府干预：**开放国内市场，降低进口关税，鼓励进口；中止对工业出口的补贴；国有服务业转由省级经营，取消联邦分税制给各省的补贴；改革金融体

制，实行金融市场自由化；削减公共开支，冻结工资，平衡国际收支。

- **供给侧——控制货币供给：**在国际货币基金组织和外国私人银行的支持下，实施稳定措施，以控制通货膨胀。
- **需求侧——拉投资：**争取国外资助和融资，扩大国内投资。
- **需求侧——促出口：**官方主动贬值，促进出口。

然而，高利率与金融自由化政策的并行形成投机缺口，大量热钱涌入阿根廷的金融体系。与此同时，金融泡沫滋长与进口开放的双重影响下，国内实体遭受极大打击，大批工业生产企业倒闭，民族工业陷入严重衰退。

从结果来看，1976的改革仅带来三年虚假繁荣。随后，1980年爆发金融危机，1981年经济陷入崩溃，阿根廷正式掉入中等收入陷阱。

此后十年，阿根廷一直处于经济和金融双重危机的阴影中。1989年，阿根廷迎来了民主政府的供给侧改革，梅内姆的新自由主义改革过分注重自由主义理论而未考虑阿根廷的实际情况，包括失衡的经济结构、不具竞争力的第二产业、无法匹配产业升级的人力资本结构等。改革再一次带来短暂繁荣，以2001年的金融危机告终。具体政策包括：

- **供给侧——减少政府干预：**以立法方式对国有企业全面实施私有化，同时进行国家政治体制改革。
- **供给侧——控制货币供给：**1992年实行美元和比索汇率一比一的联系汇率（固定汇率）制度；确立以外汇储备为基础的货币发行制度，严格限制货币发行量。
- **需求侧——拉投资：**调整对外政策，奉行亲美政策，以获取海外投资。
- **需求侧——促出口：**与巴西等国组建南方共市场，加强地区一体化合作，通过地区保护主义推动区域内外贸。

从结果上来看，此次改革带来了10年的增长，抑制了恶性通胀。然而，经济增长并未体现在人民的财富积累上。极端自由化加之私有化改革浪潮，导致国家主要经济从国有垄断变为外资垄断，造成新的经济结构失衡。低教育水平的人力结构无法满足跨国公司的发展需要，国内失业进一步加剧，最终导致经济与贫困化同步上升的荒唐局面（参阅图9、图10）。

从阿根廷案例中，我们可见短视政府从不在人力资本投资和减税减负这两大需要时间显效效果的手段上进行改革，因此无法改善经济体的基本面，也无法有效驱动长期增长。

图9：虽然通过货币改革在93年后控制住了恶性通胀，却以出口增长停滞为代价，同时带来金融危机，此后通胀继续高企

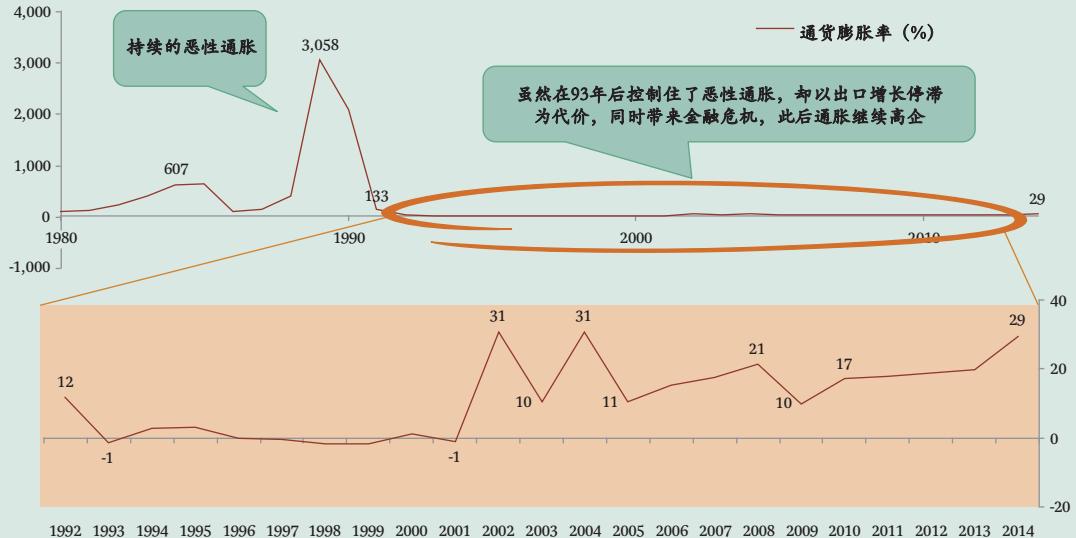


图10：阿根廷两次失败的供给侧改革都只带来了短期的虚假繁荣，同时造成经济结构的进一步失衡



来源：美国劳工部劳动统计局；OECD。

不顾经济结构、人力结构、资本结构的情况下盲目追求短期增长带来的必然是虚假繁荣。

3.4 日本供给侧管理失败：人为提高生产成本，量化宽松催生泡沫，产业空心化，经济衰退

上世纪70年代，制造业大国日本崛起，经济增长迅速，全球性企业诞生，社会财富增加。经济体信心膨胀，导致80年代当政者实行了一系列错误政策，核心企业的竞争力降低，资产泡沫催生，最终导致金融危机，经济崩盘，带来长远的影响。具体政策包括：

- **需求侧——错误的汇率政策：**介入汇率市场，造成汇率持续大幅升值，出口型制造业遭受打击，同时大量国际热钱为了躲避美元汇率风险而进入日本国内市场。
- **供给侧——持续加重企业负担：**工资持续上升，造成企业负担加重；人口老龄化，造成劳动力短缺；土地价格上升，导致租用土地的工厂或办公楼的企业盈利率下降，实体经济为弥补生产亏损，将资金进一步投入房地产，继续推高房产价格。
- **供给侧——错误的货币政策：**政府为了补贴因日元升值而受到打击的出口产业，开始实行量化宽松政策，利率下降，诱发投机行为。

由于实体经济无法发展，而投机行为及预期又未被政府约束，海外投机资金及本国退出实体经济的资金进一步进入股市，形成泡沫。1989年资产价格上升到实业无法支撑的地步，升值预期被打破，投机者丧失投机欲望逃离，从而造成市场的恐慌心理，股市随之崩盘。政府宣布对土地金融进行总量控制，银行采取金融紧缩，导致土地金融的资金链断裂，土地价格急速下降，引发崩盘加乘效应。企业一夜间大量破产，资不抵债；个人成为负资产，长期负债。恶性循环由此开始，核心跨国企业外逃，本国就业减少，国民收入下降，人口持续负增长。

4. 国外改革经验对中国供给侧改革的启示

4.1 国际经验对中国改革原则的启示

结合中国经济所面临的现实挑战，以及众多国际案例所提供的经验教训，我们认为在进行供给侧改革的过程中有几点原则至关重要。

首先，必须明确供给侧改革的目标是发展，并且是市场主导、创新驱动的高效、持续的发展，是通过供给侧的结构性调整和提升更好地满足和拉动需求，实现高水平的供需平

衡，而不是通过简单的去产能实现低水平的供需平衡。同时，供给侧改革也并不意味着放弃需求侧管理，而是要和需求侧改革协同进行。例如，德国为解决产能过剩问题，并不是简单的去产能，而是通过主动货币贬值促进出口来实现过剩产能的消化。但与德国不同的是，以中国今天的出口体量来看，继续保持快速持续增长已经非常困难，并且，全球贸易分工的精细化和贸易环境的改变，使得简单的货币贬值对出口的拉动作用显著降低。尽管如此，中国仍然可以通过积极的国际合作创造海外需求，例如当前的“一带一路”计划。

第二，政策必须有延续性和稳定性，区分长期改革与短期调控，让市场有合理的预期。同时，要容忍改革阵痛，因为政策红利的释放需要时间，市场的应对也需要时间，不能因为短期的挫败而朝令夕改。尤其因为供给侧改革的主要手段包括减税减负、通过市场化减少政府干预等，常常难以避免地伴随着短期的财政赤字和行业重组，因此要有充分的准备和决心。例如，里根新政直到第四年才开始产生正面的改革结果，短期一度加剧了财政赤字，但改革的坚持最终带来了长期的繁荣。

第三，充分相信市场的力量，政府的主要任务是建立市场规则、维持市场秩序、维护市场公平、释放市场活力，而不是参与市场竞争。从过去的实践可以看出，过度的政府干预、补贴有可能带来结构性问题，加剧产能过剩、资源挤出和经济波动。因此，更好的做法是利用税收、人力资本投资等“间接”手段弥补市场的不足，而不是直接参与到市场中。

第四，改革是系统工程，需要全局性规划和不同政策的配合，不能简单地“头痛医头，脚痛医脚”。例如，在阿根廷的改革中，仅注重能够短期见效的贸易政策和货币政策，而对需要长期投入的税制改革和人力资本投资等并未涉及，因此，其改革的结果也只能是短期的虚假繁荣，最终走向失败。与此相反，德国政府注重长期人力资本投资，如双元制职业教育，同时通过税收优惠扶持中小企业创新，以及企业和学校的合作，由此为其制造业创新带来了源源不断的动力。

4.2 国际经验对中国改革手段的启示

国际案例研究在改革的具体手段和政策上也带给我们很多启示，以下从供给侧改革的五大手段：减少政府干预、减税减负、人力资本投资、稳定货币供给、解放金融约束具体展开。

减少政府干预。其目标是建立市场主导、公平竞争的外部环境，释放企业的活力。具体的手段主要有三大类，一是通过市场化发展促进行业竞争、提振行业效率；二是减少政府直接的价格干预、补贴等行政手段；三是下放审批权限，还经营权、决定权给企业。

从中国的改革实践来看，“简政放权”是近年来中央政府努力的推进的重点工作之一，并在推行两年多以来取得了一些进展，多个行业出台了具体的改革方案，旨在降低制

度性交易成本。未来，政府还应进一步减少直接干预，以监督和指导为主要工作责任。

- **适时适度减少和退出补贴和价格干预**，特别是消费端、产能过剩行业、低端供给及传统垄断性行业的补贴和价格干预，避免释放错误的信号，而加大过剩产能，造成市场的进一步扭曲。
- **持续推进国有企业混合所有制改革**。一是以负面清单机制为基础，切实推进行业的开放性试点，鼓励民营资本投资，采用更加市场化的经营模式，以提升企业效率为根本，激活国企参与市场竞争的能力，转变央企大而不强、地方国企多而不精的发展困境。二是采用市场化的治理结构与激励机制，建立企业家精神，吸引专业人士负责公司的运作和管理，并打破“能上不能下、能进不能出”的僵化的人才管理体系。
- **完善准入规则和托底政策**。政府的核心职能之一是明确并严格行业准入规则，并进行动态监控。如环保标准的严格执行将有效淘汰地方落后企业过剩产能和低端新增供给。此外，在改革阶段，要做好托底工作，通过政策和资金支持，帮助企业有序进行员工安置、资产处置和转型升级。

减税减负。其目标是降低企业综合成本，为再投资和创新创造条件。具体的手段有三大类，一是降低企业的税赋，二是降低个人的税收，三是相应地削减不必要的财政开支以实现减税后的财政预算平衡。

从我国目前的税制改革来看，营改增是改革的焦点，目前正有序推进，已覆盖大多行业。2016年会将建筑、房地产、金融和生活服务业等纳入试点范围，允许企业加速折旧，同时实施资源品价格改革，降低原材料成本。需要注意的是，在企业税收领域，降低赋税压力的同时要积极引导企业为转型、再投资和研发创新提供支持，例如将税收工具与企业去产能成果、科研结果挂钩。在个人税收领域，资本利得税的降低可能引导个人加大投资力度，有助于通过投融资渠道将社会闲散资金输送到实体经济中。此外，减税政策可能造成政府财政收入在短期内的下降，需要通过削减不必要的开支或其它必要手段予以应对。

人力资本投资。其目标是为经济的转型升级和持续创新储备人才。具体的手段包括加大科研经费的投入；加强职业培训，更好地转化和提升存量劳动力；通过税收优惠鼓励学校和企业共同培养人才等。

在我国，长期来看，人力资本投资面临数量和素质的双重挑战。从数量来看，政府近年来推行了一系列政策试图扭转劳动人口数量下降的趋势，包括放开二胎生育限制以补充人口基数，未来还需要更加灵活的户籍制度、土地流转制度、社保制度以支持劳动力要素的跨区流动。从素质来看，需要加大扶贫力度，加强基础教育、高等教育和职业教育投入等，建立人才培养长效机制。此外，可以采用税收工具鼓励企业和高校联合培养技术人才，促进产学研机制在中国的落地实施。

控制货币供给。其目标是稳定物价，控制通货膨胀。具体的手段包括保持适度的货币供应量和稳定的利率，同时防止投机资本的进一步流入和外资的集中撤出而引发汇率恐慌等。

从过去一年的货币政策来看，央行共计降息5次，降准5次，并多次运用逆回购、MLF (Medium-term Lending Facility，中期借贷便利) 等中短期流动性调节工具，释放流动性。同时，将过去的时点准备金考核法改为平均考核法，有利于平滑货币市场波动，强化机构流动性管理。可以说，央行总体为市场提供了中性偏宽松的货币政策，并预计在中短期维持该政策。由于短期内资本无法有效从过剩行业直接退出，甚至会有额外资金投入这类行业以确保僵尸企业的平稳退出、不良资产的处置和下岗员工安置与再就业；同时为了保障新兴、战略性行业能以合理的成本获得融资，灵活偏宽松的货币政策是目前比较合理的处理方式。但从实施效果而言，由此释放的大量流动性若没有很好地传递至实体经济，而助长了股市和房地产行业泡沫的进一步增长，则会为市场埋下了流动性风险和通货膨胀的隐患。因此，如何维持适度的流动性哺育实体经济的同时避免过度通胀将是中国供给侧改革面临的中长期挑战。

打破金融约束。其目标在于提升融资的可得性，同时提升金融服务实体经济的效率。具体的手段包括金融机构主体的市场化，价格和竞争机制的市场化等。

目前我国的金融市场化改革正在积极推进，改革的方向总体来看有利于金融市场的开放、包容、创新，也有利于企业打破金融约束，改善中小企业融资难、融资贵的问题。但同时也需要看到，政府和监管机构对市场的直接干预仍然存在，例如民营银行虽发放了五张试点牌照，但对其覆盖区域和业务范围仍进行了严格限制，使其很难参与完全的公平竞争；资本市场发展深度仍有待提升；刚性兑付仍然广泛存在，扭曲市场价格和风险。此外，随着“新常态”的到来，未来几年有可能出现历史累积的信贷风险的集中爆发，都对监管机构和金融机构带来更大挑战。

中短期来看，要坚持金融市场化改革大方向，严格准入和规范市场的同时鼓励多种资本、各类型金融机构主体的发展，适时继续推进多层次资本市场的建立，破除扭曲的市场价格，小步快跑的退出过多行政干预，以市场化的发展方式打破金融资源和需求之间的双重错配。

总体来看，我们认为供给侧改革确实是当前解决中国经济问题的一剂良方，“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”的五大任务更是短期内扭转中国经济结构性失衡的重要举措，同时也看到国际上有很多值得借鉴的经验教训。相信只要能够坚定改革决心，不断完善改革政策，一定能有助于中国经济保持稳定、健康的发展。

5. 供给侧改革对行业和企业的影响

在讨论完供给侧改革在宏观层面的进展后，我们仍需立足行业和企业来进一步分析供给侧改革可能带来的影响，以及不同行业中的企业应如何应对。

总体来看，由于改革的目标是高水平的供需平衡，因此改革的重点就应该是供需不匹配的行业和企业，主要分为两类。一是供给大于需求、低效产能过剩的行业，例如钢铁、水泥、房地产等。二是需求大于供给，有效供给不足的行业，例如高端装备制造、现代农业、现代服务业等。不过，许多行业和企业也同时面临以上两个问题，因此既需要消化或淘汰部分低效供给，也需要积极提升有效供给。

在此，我们选取了几个比较有代表性的行业具体分析，包括金融、房地产、农业、汽车、消费。希望能给政府和企业带来有益的启示。

5.1 金融行业

金融资源是现代经济的核心资源，自诞生之日起，就与实体经济密切联系、互促共生。过去三十年中国经济的高速发展既得益于金融体系的不断完善，也助推了中国金融体系的快速成长。随着中国经济进入中高速增长的新常态，供给侧改革不断深化，减速换挡、结构调整、风险防范、培育创新将是未来宏观经济的主旋律。对传统金融机构而言，牌照红利逐渐弱化、业务边界不断模糊、客户需求升级、产业结构转型、创新技术发展，使得传统金融机构目前的产品与服务能力与外部需求之间的矛盾日渐突出。因此，通过金融体系自身的供给侧改革，打破金融约束，反哺宏观经济的结构性调整，成为未来几年金融体系的主要任务。

在此背景下，金融行业将呈现五大主要趋势。

首先，价格市场化改革逐步深化。经过近20年的稳步推进，我国利率市场化改革已基本完成。让市场在价格形成和变动过程中发挥决定作用，从而更好地指导金融资源配置，已成为金融市场化的重要环节。从国际经验来看，利率市场化的实现对银行等金融机构将意味着价格、结构、风险三方面的挑战，从价格来看，利率市场化导致短期利差震荡、中期利差下降概率较大，金融机构需要不断提升风险定价能力；从结构来看，通过综合化经营拓展非息收入，增加高风险高收益资产占比将是应对利差收窄的重要对策；从风险来看，利率震荡导致波动性增加，对金融机构风险管理能力提出更高要求。

其次，直接融资发展提速。中国目前的融资结构仍以间接融资为主。截至2015年底，我国全社会融资存量中表内间接融资占比69%，表外融资占比17%，直接融资占比仅14%。但过去五年间，直接融资占比已从2010年底的10%上升至2015年底的14%。在银行主导的

间接融资体系中，金融风险通过银行的客户关系管理、持续信用风险监测、组合管理得以控制，但银行与客户的“债权”关系导致风险始终集中在银行体系内部。而在以金融市场为主导的直接融资体系中，金融风险通过专业化的资产配置与财富管理，以分散化的转移为主要手段进行控制，金融机构与客户的“信托”关系使得风险得以分散到投资者中。因此，直接融资占比的增加将有助于提升金融资源的配置效率和系统性风险的防范。而间接融资向直接融资的转换，将依托于多层次资本市场的建立和完善，以及资产管理和财富管理的成熟。对监管机构来说，需要推进注册制的落地实施、加强事中事后监管、完善退市制度、提高信息披露要求以充分保护投资者的合法权益。对金融机构来说，借助中小板、创业板、新三板等多层次股权融资市场，加大场内、场外各类金融产品的创新，将是重要的业务机会。

第三，竞争主体加速市场化。总体来说，我国金融主体市场化程度尚浅，牌照红利仍然存在，但未来将逐步改善。自2014年以来，监管已经采取了一系列措施以促进金融行业的市场化竞争，包括批准成立五家民营银行，放开三张互联网保险牌照，引导新兴金融业态规范发展，包容混业经营发展趋势等。这些举措将有助于推进金融行业的市场化竞争，提升金融服务的整体效率。

第四，累积风险可能跨界爆发。随着宏观经济增速的放缓和改革的深化，金融体系累积的信用风险将有可能在中短期内爆发。同时，随着金融子行业相互渗透程度不断提高、跨市场业务往来更加频繁，单一机构或子行业累积的风险易在行业间流动、传染，甚至引发系统性风险。对监管者而言，需要在机构监管的基础上结合产品和功能监管，做实监管协调机制，防止监管套利。金融机构则应积极发挥主观能动性，强化风险管理体系，同时创新风险暴露后的不良资产处置方式。

第五，金融监管简政放权，与市场统筹发展。金融体系的监管改革关键是处理好政府和市场的关系，着眼于转变职能、简政放权，建立公开公平、开放透明的市场规则。其中包括：优化市场准入，还权于市场，让权于社会，放权于基层；推进分类管理，促进金融机构差异化定位；完善监管方式，加强风险预警，实现审慎与灵活的动态平衡；加强投资者教育和保护，维护健康的市场秩序。

以上五大趋势的核心是通过市场与监管的统筹协调，提升金融资源的配置效率，从而为宏观层面的供给侧改革提供工具和保障。与此同时，对金融机构来说，改革的深化也意味着粗放型规模扩张的结束，因此需要从战略定位、业务模式、风险管理能力建设四大领域着力自身的转型升级。

战略定位：打造差异化战略，建立多元管理能力。过去，在粗放式增长阶段，金融机构普遍采取追随型策略，以产品和业务为核心进行组织管理，以规模和结果为导向进行业绩管理，而对客户、服务、定价都缺乏精细化定位。未来，结构性改革的深入和金融市场化程度的加深，将给行业带来更多不确定性和可塑性，金融机构除做大做强的经典型战略

外，还将面临多种战略选择，包括以适变应变为核心的适应型战略、具有超前理念的愿景型战略、以搭建平台和生态为核心的塑造型战略、勇于颠覆自身的重塑/转型型战略¹⁵。并且，针对一个机构内部的不同业务，往往需要不同的战略选择，要求金融机构在处理存量与增量、总部与分支等多种关系时，具备多元管理的能力。

业务模式：矫正扭曲的金融资源配置，挖掘新常态下的客户需求。存量业务要坚持降低“两高一剩”“僵尸企业”和产能过剩行业的金融资源占用，大力向在产业结构调整和转型升级中有重大影响和示范引导作用的行业和企业倾斜，加强对实体经济转型的服务。新增业务要做到精、全、新——一是精准定位目标客群，把握新兴中产、养老一族、新型城镇化、双创企业、改制国企等客群机会；二是转型全链条综合金融服务，围绕企业和个人的全生命周期，充分发挥各类牌照的优势和集团协同作用，提供高适配性的金融创新服务，创造新供给；三是拥抱新技术，提升服务效率和客户体验。此外，还应把握改革期间的特殊机遇，培育不良资产处置、并购整合等业务机会。

风险管理：精益风险管理水平，防范系统性风险。一方面，金融机构需要严控传统业务风险，特别是在经济下行期累积的信用风险和市场价格变化带来的流动性风险。另一方面，随着综合化经营趋势日渐明朗，拥有多金融牌照的机构要建立并表层面的全面风险管理体系，并设立一定防火墙机制，避免由于跨市场、跨牌照业务往来引发系统性风险，确保资金与资产在风险偏好、期限、金额上的匹配。风险管理水平较为落后的金融子行业要及时构建全面风险管理体系，在充分发挥金融机构对实体经济的支持作用的同时，确保行业自身的稳健、安全。

能力建设：加强基础能力建设，迎接改革挑战。传统的金融服务流程和业务模式将难以满足企业日益多元的金融需求。因此，必须紧跟宏观调控和供给侧改革方向，从客户需求出发，改良传统服务模式并培养创新能力。这要求金融机构：首先，打造全新的行业研究能力，对新兴行业、国家重点行业及早建立起动态、持续的研究体系和对应的专业人才，确保能够快速响应实体经济的新需求；第二，加深对各类金融工具的理解并加强综合应用能力；第三，优化集团内外各类金融牌照的协同机制，从组织架构、中后台资源及绩效考核等领域保障信息、资源和客户的共享，从而充分发挥各牌照在细分市场的竞争优势；第四，积极拥抱互联网、大数据等新兴技术，利用新技术更好地发现和相应客户需求，并及早对相应的组织和人才管理体系进行优化和调整。

随着供给侧改革的深化，金融行业需要通过自身的结构性调整，回归支持实体经济的本源，包括加强市场在价格决定机制中的作用，以及通过多元竞争主体的发展、严格的风险控制体系和多层次资本市场的建立，逐步矫正扭曲的金融资源配置。对金融机构而言，机遇与挑战并存，需要明确自身战略定位、坚持创新业务导向、建立扎实的风控体系和基础能力，以实现长期健康发展。

5.2 房地产行业

房地产行业去库存是中央提出的供给侧改革五大任务之一。我国房地产行业从2000年到2013年经历了快速发展的黄金时代，但同时也蕴藏着风险。虽然2010年前后销售面积增速放缓已开始显露需求走弱的迹象，但2014年前后房地产行业的盲目投资仍在继续，2014年行业杠杆率高达77%，新开工面积/销售面积仍为1.4，导致行业库存高企，在2014年出现商品房销售面积和销售金额“双下降”（同比分别为-6.3%和-7.6%）。风险在2015年更充分地显现，虽然2015年前11个月房地产开发投资由正转负，同比增速降至-5.1%，新开工面积全年同比负增长约-15%，但是在建项目和年度房地产销售之比仍高达约5.4倍，销售压力巨大。这标志着中国房地产行业正从粗放增长阶段迈入行业整合阶段，去库存和战略转型将持续成为行业主题。

目前制约我国房地产行业发展的主要因素包括：

- **区域市场不平衡，一二线城市和三四线城市分化加剧。**一方面，一线城市和周边发达二线城市人口持续净流入，15年住宅房价同比增长约12%，首次置业和改善置业的需求依然强劲，但拿地成本不断攀升，挑战房地产企业的综合开发和成本控制能力。另一方面，三四线城市和部分二线城市人口增长缓慢或净流出，15年住宅房价同比增长约为2-3%，部分城市单价负增长，置业需求放缓，导致房地产库存高企，开发商承受着巨大的销售和资金周转压力。
- **行政干预较多，加剧市场波动。**我国房地产行业与地方土地财政紧密相连，又和移民政策具有联动效应，过去十多年也是国民经济主要的增长引擎，因此受到政府宏观调控较多，例如需求端的限购、限贷、征税，供给端的土地供应、属性、价格限制等。但政府行政手段的直接介入往往加剧了市场的“抢购”或者“观望”心态，反而加剧价格和销量的波动，不利于市场机制的形成。
- **房地产企业自身定位模糊，管理粗放，同质化竞争严重。**过去十多年的高速增长让房地产企业几乎“躺着也能挣钱”。但进入经济下行期，准入门槛低、定位同质化、开发方式和管理体系粗放等问题就会逐步显现，对房地产企业的生存和盈利构成压力。

房地产行业在国民经济中占有举足轻重的地位，其改革和转型关系重大。供给侧改革在减少政府干预、减税减负、人力资本投资和解放金融约束等多个领域均有针对房地产行业 的具体举措。

- **减少政府干预：放开部分限购政策，助力市场去库存。**目前政府的干预主要体现在需求端的限购政策和供给端的土地限制。从需求端看，2016年初国家已在非限购城市降低首套房、二套房首付比例，未来仍有可能进一步调整限购和限贷要求，释放置业需求。但从供给端看，放开对土地属性和价格的限制则有可能导致地产市场结构失衡，

因此调控政策短期之内很难退出。

- **减税减负：对市场的影响尚不明朗。**减税减负针对企业和个人将会有不同的举措。对企业来说，房地产行业尚未纳入“营改增”试点，最终税负的变化取决于土地成本等成本项目能否抵扣，以及税率的高低，对房地产企业的影响尚不明朗。对个人来说，通过降低房产交易相关税费，推动所得税抵扣，扩大住房公积金的覆盖主体和提取范围，有望降低房产交易的成本，提升居民的支付能力，但房产税的全面征收则有可能抑制投资型购房需求，对房地产市场的影响可谓喜忧参半。
- **人力资本投资：户籍改革结合城镇化，有望提振农民进城置业需求。**人力资本投资中与房地产最相关的就是户籍政策。此次户籍改革的核心是帮助非户籍居民进城落户，获得市民身份，以及相应的教育、医疗等福利和权益。以各省会城市为例，各城市常住人口与户籍人口普遍有60万-200万人的差距，改革空间大。在此过程中，政府一方面可能提升保障房供应，租售结合顺利过渡，另一方面也有可能激励农民在城镇置业安家，双管齐下提振需求，实现去库存。
- **解放金融约束：加速房地产行业优胜劣汰。**过去，监管机构为稳定房价，常采用信贷总量控制的方式限制房地产企业的融资可得性，但结果是房地产企业被迫转向资金成本更高的表外融资渠道，并将该部分成本转嫁至最终价格，加剧房价上涨。未来，随着去库存压力的增大，规模较小、能力较弱的房地产企业融资可得性可能进一步降低，而规模较大的领先企业则有望利用不断成熟的多层次资本市场，借助发行股票、债券和资产证券化等直接融资手段进一步提升融资可得性，由此加速行业的优胜劣汰和整合。

总体来看，房地产行业本身正处在增速放缓的转型窗口期，供给侧改革的各类措施会在局部对其产生一定的加速或限制作用，但不会改变整体发展趋势。因此，对房地产企业来说，关键还是立足于如何建立差异化的定位，主动转型，实现可持续发展。

第一，向多元化转型。大部分地产商过去偏重住宅的发展，并且业态相对单一，随着住宅成为去库存的重灾区，可考虑进入增长潜力较大的新兴领域，如物流地产、旅游地产。此外，实力较强的企业可基于自身的禀赋优势，探索综合化经营的发展模式，跨界进入如文化传媒、医疗服务等行业，减少房地产行业周期对自身的影响，实现中长期的可持续发展。

第二，向服务化转型。房地产企业需注重配套服务生态的构建，从而从同质化的竞争中脱颖而出。住宅市场将更重视社区服务的系统建设，通过引入教育、医疗、休闲、社交等多功能的综合社区服务，打造居住品牌。商业地产中，写字楼的管理服务和企业服务能力也将成为更重要的竞争要素。借助商圈、园区优势，为入驻企业引入金融服务、财税咨询、创业孵化、产业政策解读等专业服务，提升下游客户粘性。

第三，向金融化转型。利用资本市场向轻资产模式转型。目前中国的房地产金融化率远低于发达国家。房地产企业可从即售模式向持有运营模式转型，建设自身的配套运营管理体。积极利用多渠道融资，利用资产证券化、信托等方式，降低融资成本，加速资金周转，提高投资回报。

第四，向数字化转型。打造互联网渠道，建设企业面向客户的服务生态圈。如建设房产信息发布、交易中介服务、物业众筹销售、金融服务推荐和O2O装修等互联网服务平台，为地产销售打造入口级应用，降低传统营销和服务的成本。

第五，向国际化转型。把握细分市场，实现房地产企业国际化。一是，结合“一带一路”战略，为中国企业“走出去”建设产业园区和配套设施。二是，探索进入人口众多、城镇化潜力大的新兴市场，如印尼和马来西亚，进行本土化投资。三是，把握国内中产阶级日益增长的全球旅游需求，收购、开发国外旅游地产项目，一方面学习国外先进的管理经验，另一方面吸纳国内客户的海外旅游需求。

此外，业务定位的转型离不开关键能力的打造，其核心是从粗放式管理向精益化管理的转型，例如：组织转型，通过灵活调整组织架构，支撑商业模式转型；推动产品标准化，通过标准化的开发流程和业态标准，缩短项目开发及设计时间；积极采用新技术，如集成住宅、环保材料等，提升生产效率；打破区域割裂的现状，通过集中采购降低采购成本，保证质量的一致性；加强信息系统建设，精确管理库存、销售周期和客户关系。

5.3 农业

中国农业正面临去库存、降成本和补短板三大任务，是供给侧改革的攻坚战之一。农业整体上已摆脱供给不足的困境，连续12年实现粮食增产和农民增收，国家粮食安全已基本实现保障。但在发展的过程中也涌现了一些突出的问题。一是国内外价格倒挂，以2016年1月为例，玉米国内现货与到港价差达到约560元/吨，大豆约428元/吨，南宁糖现货与巴西糖进口价差达到1429元/吨。二是库存高企，如中国棉花的库存消费比2015年高达163%，而全球其他地区为51%，中国玉米为50%，而全球为21.5%。三是食品安全问题，以奶粉行业为典型，由于三聚氰胺事件的爆发，中国消费者对国内食品安全和品质的信任度急剧降低，出现海外抢购奶粉的情况。这一系列问题的背后的原因包括：

- **过度保护导致价格机制扭曲。**由于农业在粮食安全上的特殊地位，一定的政府干预是必要的，但必须掌握合理的度，在适当的领域以适当的手段介入。例如，已经实施十多年的粮食最低价格保护制度、重点农产品收储制度，以及部分进口限制政策，在实现粮食增产、确保国家粮食安全方面发挥了重大作用，但对一些非战略性品种（如玉米）的过度保护则带来了市场价格扭曲、高价库存难以消化、财政负担不断加重、支农边际效率递减等一系列问题。但是由于相关的市场保护政策和禀赋制约，企业和农户也缺乏足够的激励去持续投资新品种、新工艺、新技术，影响了行业整体竞争力的

提升。

- **农业生产加工过程引导和监督缺失，导致有效供给不足。**食品安全问题背后折射出农产品生产加工过程把控不严，供应链管理低效，质量监督不力等一系列问题。此外，农业信息流通环节多、速度慢，产业链阻碍多，普通农户缺乏把握消费者需求的渠道，也缺乏提升技术和效率的意愿和能力，在引导和监督缺位的情况下，难以创造市场需要的有效供给。

2016年中央一号文件再次聚焦农业，从六大方面进行顶层设计，聚焦去库存、降成本和补短板三大任务，充分显示了政府对农业的高度重视和改革决心。结合供给侧改革的五大工具来看，本次改革有望从减少政府干预、人力资本投资和解放金融约束三方面发力，着手解决农业的系统性问题。在减税减负方面，由于农业本身负税已经非常低，因此影响整体较小，而货币政策更多是为农业发展创造一个稳定的外部环境。

- **减少过度干预，在非粮食安全领域理顺以市场为主体的价格机制，同时加大质量监督。**前面已经提到，由于农业本身的特殊性，不能简单减少政府干预，而是要强调适当的政府干预，有些地方政府应该退一步，另一些地方政府则需要进一步。例如，在事关国家战略安全的口粮领域，继续保持审慎的政策。但在非粮食安全领域，则要强调市场的作用，如逐步实现玉米的市场定价、价补分离。此外，政府还应在一些领域加大监管和引导力度，例如加强对农产品安全和质量的监控，以及完善农村土地流转确权登记机制，引导农民有序流转，为规模化经营铺平道路。
- **人力资本投资，总体有利于提升劳动力素质和生产经营效率。**中央一号文明确提出，加快培育新型职业农民，要将职业农民培育纳入国家教育培训发展规划，将全日制农业中等职业教育纳入国家资助政策范围，有利于农业从业人员素质的提升。与此同时，户籍改革和城镇化的深化，一方面有可能降低农村劳动力的数量，但另一方面也有助于倒逼农村机械化、规模化生产和经营，从而提升农业整体生产效率。
- **解放金融约束，为农业现代化护航。**农村金融一直是国家重点支持的方向。供给侧改革的背景下，推动金融资源向农村倾斜仍是深化改革的重点。随着金融机构的下沉、互联网金融的兴起，专业大户、农民合作社、农业龙头企业的融资可得性有望进一步提升，促进固定资产投资，提升现代化水平。农业保险和农业大宗商品现货和期货市场的成熟将促进全行业的市场化风险管理，降低政府通过直接干预价格以保障农户利益的必要性。

从2016年中央一号文来看，以上改革思路已经得到充分体现，未来几年将对农业转型带来利好。农业企业应顺应改革潮流，以农业现代化为目标，把握订单化转型、规模化经营、科技投入和产业链整合四大抓手，努力降低成本、优化结构、提升品质。

第一、订单化转型。即向订单农业转型，通过大型粮食、养殖和加工企业与农户的契

约关系，形成对农产品销量、价格等因素的预期，更好地以市场需求指导生产和经营。同时，订单作为连接行业上下游的关键信息，对打通产业链的资金流动，帮助企业获得订单融资也有重要作用。

第二、规模化经营。例如，结合涉农补贴“三合一”的整合试点，把握规模化粮食种植的政策机遇。有条件的垦区转制进行集团化建设，通过引战、兼并等手段，做大做强。在土地整理环节，利用土地流转的契机，推进高标准农田建设，为规模化、标准化种植奠定基础。在农资农机采购环节，通过集中采购降低成本，保障质量。在生产环节，利用农机设备的大规模应用，提升生产效率，降低单位成本。

第三、加大科技投入。一是研发投入，重点针对生物育种、农机装备、节能灌溉、智能农业、生态环保等领域关键技术进行投入。在研发过程中，加强与相关高校、研究机构的合作，打通基础研究产业化应用的通路。二是人员投入，一方面提升自身人员的专业素质和管理水平，另一方面积极协助政府培训新型职业农民，提升行业整体的人才素质。

第四，产业链整合。优势企业应该依靠对客户需求和市场动向的了解，对销售渠道和品牌的把控，对物联网、云计算、大数据、移动互联等现代信息技术的应用，以及精益管理从农资、生产、仓储、物流、加工、贸易等全流程，从而更好地整合甚至重塑产业链，建立综合种植/养殖服务模式，建立品牌、保障品质，来抵御国内外价格倒挂的冲击，建立长期的差异化优势。

5.4 汽车行业

汽车行业是中国制造业转型的典型代表。2000年以来，汽车行业得到了持续快速的发展，然而大而不强也随着汽车行业的壮大成为日益突出的问题。资源利用效率、产业结构水平、自主创新能力等方面与世界汽车强国差距明显。在宏观经济动能减弱、政策刺激效果有限、需求超预期疲软的2015年，汽车行业出现了明显的产能过剩和行业利润下滑。

目前制约我国汽车行业转型升级的主要因素包括：

- **缺乏完整工业体系和能力，自主创新能力偏弱。**我国汽车产业政策以“市场换技术”为初衷，鼓励外资企业进入中国组建大型合资车企。然而强势外资的实际技术输出非常有限，盈利良好的合资车企又缺乏动力牺牲短期利益进行技术创新、培育自有品牌，导致我国传统汽车产业整体技术水平和研发能力始终薄弱，部分关键零部件原材料和关键元器件仍然依赖进口。无论从产业政策还是汽车行业本身，缺乏鼓励汽车工业核心技术研发体系、制度和人才培养的机制，现已经成为制约我国向汽车强国转型的最大掣肘。
- **政策引导性过强，难以发挥市场优胜劣汰机制引领行业发展。**中国的汽车产业政策引

导性过强，对于特定技术路线和产品进行扶持，且补贴的方式和力度比较粗放，从而导致行业发展不完全遵循市场需求和优胜劣汰的竞争规则，过于依赖政策补贴，导致车企出现大量低水平、重复性研究，这在电动汽车领域尤为明显，造成低端汽车产能过剩问题。

《中国制造2025》中，汽车行业成为十大“重点领域突破发展”之一，以其在国民经济中的重要地位和对经济增长的重要贡献被列为国家的战略性竞争产业。然而从目前供给侧改的五大宏观改革工具来看，除了控制货币供给和解放金融约束对于汽车行业并无太多直接影响外，其余三大工具实际进展缓慢，缺乏具体实施规划。具体而言：

- **产业政策被动，中短期内难以出现本质性的转变。**近期颁布的产业政策缺乏一致性，一方面强调要去除过剩产能，遵循市场化发展方式，一方面又通过减半购置税、补贴新能源车以及可能推出的汽车下乡政策，来大力补贴消费，容易给市场参与者发出矛盾信号；而对于如何有效引导车企培养并掌握核心技术和产业化能力，则缺乏具体举措和资源投入。

近期，新能源汽车补贴退坡具体方案出台、财政部牵头严厉打击骗补行为、强制要求新能源汽车配套基础设施如充电桩的普及等一系列举措，释放出政府在推动汽车行业向政策、市场双重引导的方向发展的信号，但若不改变政府更加注重短期行业发展、引导方式比较粗放等根本问题，则很难真正实现本质性的转变。

- **减税减负政策刺激消费，利于短期内减缓产能过剩问题。**新能源汽车消费补贴、小排量汽车购置税减半，以及目前正在探讨中的关于消费税、个人所得税的减免政策，预计未来一段时间将会有有效拉动汽车行业需求，在一定程度上化解产能过剩问题。但是对于如何将各类减免税款和补贴更加有效的应用到车企对科技研发和人才培养中去，则无进一步举措。此外，目前热议的关于借鉴美国加州零排放汽车政策、积分交易制度以及污染税的落地应用将有可能对车企的研发、销售产生长远影响，可能会在短期内加重企业负担，或倒逼企业向更多新能源汽车转型。
- **人力资本投资始终不足，难以助力行业长远健康发展。**目前的宏观改革政策并未明确加强核心人才梯队建设和科技创新的具体举措，高端制造所需的职业培训并未受到足够的重视和投入，企业联合培育技术创新尚未出现较好的机制，产学研大多停留在理论层面。此外，大多国有控股合资车企仍以短期销量和盈利为发展目标，关键人才的考核和激励机制不以技术突破和自主品牌创新相挂钩，无法充分调动员工积极性进行技术研发。因此，较难在中短期内实现科技创新和人才储备，从而助力工业现代化、精细化和集约化的转型。

对于车企来说，面对可能持续疲软的客户需求，汽车产业相对能源、资源和环境的矛盾日益突出，单纯依靠政策刺激和政府扶持已不再是长久之计。全产业链发展、持续投入创新研发才是汽车行业长期健康发展的基石：

首先，精益生产，全产业链发展，向多元汽车服务提供商转型。一是持续推进现有业务的精益化发展，优化现有产品组合，着力提升传统产品转型升级，提升生产效率，主动淘汰、清理落后产能和低端、低附加值产品，避免盲目跟风产业政策而进行大规模低端产品的生产。二是根据自身的资源禀赋，适时向汽车上下游产业链延伸，实现整车、零部件、现代服务的协同发展。波士顿咨询的最新客户调研显示，中国消费市场将一改以商品购买为主导的需求，而不断增加服务方面的消费。对于传统车商而言，通过打通全产业链，围绕车生活提供更多元的服务，如融资租赁、保险、汽车维修/保养、二手车、汽车租赁等配套服务，实现多元收入来源，从而摆脱过于依赖汽车制造而遭遇的发展瓶颈。

其次，持续投入创新研发，掌握核心技术，探索前瞻技术。除新能源汽车外，车联网、智能驾驶已经成为整个汽车行业的新风口。相较于海外领先车企，中国汽车行业不具备在传统汽车发动机系统、乘用车平台等关键技术领域的竞争能力，如果能通过加大对新能源、ADAS、智能驾驶等创新技术的投入，通过大型厂商联合研发、海外并购获取全球资源、引进海外人才培养尖端技术等方式，在一些创新领域率先实现技术突破和建立护城河机制，或许能实现弯道超车，形成对进口产品的一定替代。而创新科技人才的培养并非一蹴而就，在高端制造所需的职业培训在国家层面并未受到足够重视和投入的阶段，车企必须能够适当放弃短期利益，进行战略性的人才投入，提早布局产业研发，才有望在已经竞争激烈的汽车市场获得长远发展。

5.5 消费行业

消费行业在我国属于市场化程度较高的行业，政府直接干预少、市场竞争主体繁多，已成为拉动中国经济增长的“三驾马车”之一。然而，2015年的消费行业面临宏观经济下行、境内高端消费增长乏力、租金和人力成本持续上升、行业竞争加剧等多重不利因素，行业盈利能力逐渐承压。与此同时，国人境外消费不断升温，从欧美抢购高端奢侈品，到日韩抢购生活消费品，国人海外购买力之强大，与境内不断低迷的消费需求形成鲜明对比，背后实际是消费结构的不尽合理使然，消费供给未能跟上消费需求的转型升级。

随着供给侧改革的不断深入，消费品这个最贴近大众生活的行业有望面临更好的发展机遇：

- 政府突出监督角色，加强产品质量把控。**我国消费行业市场化程度较高，政府始终鼓励各种形态的参与主体通过竞争，为消费者提供更多元的产品和更极致的客户体验。与此同时，我们也看到良莠不齐的产品同时出现在市场上，近年来不断爆发的食品安全事件逐渐使用户丧失了品牌信任度，特别是关系民生的母婴食品、保健药品等，从而大力促进了海外消费的需求。目前，中国针对药品实行了比较严格的审批准入制度和销售渠道，但对于保健品的审查则相对宽松，与保健食品相关的国家强制性标准较少，缺乏系统的安全评价体系，易出现各地标准不统一等问题；而对于食品管理，更是存在源头控制不严、部分食品安全标准规定偏低、缺乏责任主体明确的单一垂直管

理体系、惩罚量刑过轻等问题。因此，政府需要严格把控产品质量，严格执行，明确相应标准和认证标识，并普及认证标准和标示，在促进行业市场化竞争的同时，协助自有品牌重建品牌形象和客户信任。

- **持续优化税率，刺激消费需求稳定增长。** 2016年财政部将适度降低日用消费品的进口关税范围，合理降低进口关税税率相对较高、进口需求弹性较大的箱包、服装、太阳镜等商品。此外，目前热议的消费税和个人所得税税制改革措施，包括适当扩大消费税覆盖范围，同时降低部分税率，个人所得税转为以家庭为个税征收主体、分类征税并适时引入家庭支出申报制度等，将在一定程度上有助于刺激消费需求；而对进口产品的进一步放开和关税的降低，将使得本土产品与进口产品处于直接竞争的环境中，有望在一定程度上利于国有品牌进行产品质量的提升从而提高自身竞争力。
- **人力资本投资以企业为主，近年本土品牌创新取得长足进步：**尽管在十三五规划、供给侧改革的配套政策中明确了以供给创新释放消费潜力的方向，但是目前从人才培养、技术研发等领域，尚缺乏实质性的政府投资计划，基本依赖于企业本身进行投入。而中国本土企业在近年来的产品创新举措已经获得了不少积极反馈，在洗护个护、食品等领域都出现了更加多元、便捷的产品。
- **控制货币供给与解放金融约束：**大多数消费产品的购买与宏观流动性关联不强，预计没有太多直接影响。

从行业发展来看，消费行业应当坚持市场化发展的方向，以正在转型升级的客户需求为出发点，着力打造更符合目标客群需求和期望的产品和服务。

首先，主动调整目标客户定位。中国的消费市场将保持比较旺盛的增长势头，但带动消费的力量将转变为上层中产（家庭可支配月收入为人民币12,500-24,000元）、富裕阶层（家庭可支配月收入为人民币24,000元以上）及新世代（生育80、90、00年代）等三大客群。从中国家庭收入的增长来看，要赢得更多上层中产及富裕客户，企业不仅要聚焦一线城市，更要关注中小城市、三四线城市。根据波士顿咨询的测算，未来5年，企业需要在约430个城市设立实体店，从而在2020年覆盖80%的上层中产和富裕阶层消费者¹⁶。

第二，优化产品组合，加快产品创新，扩大有效供给。波士顿最新客户调研显示，更富裕、更年轻的客户对消费行业的需求将会从购买产品转向享受服务、从满足日常需求转向改善生活品质，并更加注重健康消费和与品牌的互动。因此，从企业的供给端来看，停留在单一产品提供商的定位显然已不合时宜，更多元创新、能够改善生活质量的服务和更安全健康的消费品是企业需要着力打造的产品组合，同时，明晰品牌定位，并强化与客户的互动，从而提高品牌的认知度和认可度。

第三，O2O渠道布局，刺激消费需求。中国消费经济最具革命性的发展趋势是网络购物的惊人增长，而线上渠道将在未来扮演更加重要的角色，特别是移动端的发展。因此，

企业需要在发展规划中充分重视线上线下渠道的交互，这不仅能够扩大企业渠道覆盖，更能通过对传统线下产品服务的补充来刺激新的消费需求，形成良好的循环。

6. 小结

从投资、消费、出口三驾马车的淡化，到去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板等五大任务的提出，供给侧改革是新阶段中国经济的必然选择，已经成为当下中国政经语境中最热的词汇。2016年是十三五规划的开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年，对于供给侧改革怎么理解、怎么改革、怎么评估正是中国政策制定者、改革家、学者和从业者正在思考、探索的关键。我们在此推出供给侧改革系列报告，正是希望结合国际改革经验为中国的经济调控提供有益的启示和建议。

随着供给侧改革进入实质性推进阶段，我们认为要充分吸取国际改革经验，以实现高水平的供需平衡为目标，调整政府和市场的关系，进行全局性的改革规划，充分撬动市场化发展、减轻赋税、人力资本投资、控制货币供给和解放金融约束等五大手段，并坚持政策的稳定性和延续性，必要时能够忍受短期的改革阵痛，才能助力中国经济走向预定目标。与此同时，对于行业从业者而言，必须要主动适应中国经济发展新常态，根据供给侧改革的方向，主动淘汰低端供给，抓住机遇夯实基础，促进产业迈向中高端，实现长期健康、可持续的增长。

注释及参考资料

1. 国家统计局数据。
2. OECD统计数据。
3. Central Intelligence Agency, The World Factbook。
4. 数据来自Wind。
5. 数据来自国际清算银行。
6. 各国平均劳动力成本数据来自Trading Economics统计, 中国2014年平均工资由人力资源与社会保障部公布的城镇非私营单位与私营单位平均年工资均值得到。
7. 世界银行数据。
8. 阿里巴巴研究院与BCG联合研究报告《中国消费趋势报告: 三大新兴力量引领消费新经济》。
9. 根据联合国、世界银行等机构的统计口径, 适龄劳动力为年龄在15-64岁的人口。此处所指的全球最高为数据可得的75个国家中最高, 数据来源为世界银行World Development Report 2013。
10. 适龄劳动人口比重为15-64岁人口占总人口比重; 抚养比为每100个20-64岁的人需要抚养的0-19及65岁以上的数量, 数据来源为联合国《世界人口展望: 2015年修订版》。
11. 东盟十国不包含文莱, 数据不可得; 欧洲包括英国、法国、德国、意大利四个国家, 数据来源为联合国世界人口展望: 2015年修订版》。
12. 行业数据来自Wind。
13. 中国数据来自《中国科技统计年鉴》, 其他国家数据来自Battelle。
14. 数据来自Wind。
15. 具体内容, 请参阅BCG出版的《Your Strategy Need a Strategy》一书。
16. 阿里巴巴研究院与BCG联合研究报告《中国消费趋势报告: 三大新兴力量引领消费新经济》。

关于作者：

廖天舒是波士顿咨询公司大中华区董事总经理、资深合伙人。

如需联络，请致信liao.carol@bcg.com。

金伟栋是波士顿咨询公司资深合伙人兼董事总经理、BCG上海办公室负责人。

如需联络，请致信jin.david@bcg.com。

何大勇是波士顿咨询公司合伙人兼董事总经理、BCG中国金融业智库负责人。

如需联络，请致信he.david@bcg.com。

刘月是波士顿咨询公司项目经理。如需联络，请致信liu.yue@bcg.com。

致谢：

作者要感谢BCG大中华区合伙人兼董事总经理周园、许刚、王佳茜，董事经理郭又绮、徐莎莎、周喆为本报告提出的宝贵建议和大力支持，同时还要向参与报告的编辑和制作的同仁表示感谢：华佳、张冬妮、孙骏、秋钦夫、顾璿、梁瑜、詹慧和连森。

谨向所有为本报告献出宝贵时间和经验的人们表示衷心感谢！

波士顿咨询公司（BCG）是一家全球性管理咨询公司，是世界领先的商业战略咨询机构，客户遍及所有地区的私人机构、公共机构和非营利机构。BCG与客户密切合作，帮助他们辨别最具价值的发展机会，应对至关重要的挑战并协助他们进行企业转型。在为客户度身订制的解决方案中，BCG融入对公司和市场态势的深刻洞察，并与客户组织的各个层面紧密协作，从而确保我们的客户能够获得可持续的竞争优势，成长为更具能力的组织并保证成果持续有效。波士顿咨询公司成立于1963年，目前在全球48个国家设有85家办公室。欢迎访问我们的网站：www.bcg.com了解更多资讯。

如需获得有关BCG的详细资料，欢迎访问：bcgperspectives.com，或登陆我们的大中华网站：www.bcg.com.cn，或发送邮件至：greaterchina.mkt@bcg.com。

如欲了解更多BCG的精彩洞察，请关注我们的官方微博账号：BCG波士顿咨询；ID：[BCG_Greater_China](#)；二维码：

© 波士顿咨询公司2016年版权所有



03/16

BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP