



中国经济 - 发展方向



Henrik Unell介绍,“人们担心实际增长速度只有1-2%。所以我们所看到的只是正在发生的一种负面情景的雏形,因为中国人正在和西方人一样,通过借贷方式投资金融和房地产。”

中国经济发展速度已经放缓,股市大幅下跌,外汇政策不断调整。因为NCAB大部分的生产制造在中国,我们将在此期重点讨论中国经济问题。

我们请斯德哥尔摩Nordea银行的货币战略专家Henrik Unell介绍一下中国的经济发展。

去年夏季和新年前后,中国股市出现大幅下跌。中国经济到底怎么了?根本原因在哪里?

“首先,我们要理解实体经济和金融经济之间的显著不同。实体经济包括商品、服务、自然资源和劳动力的实际流动,与股市现状大致有些关联。只有不到10%的少数中国人受股票市场波动的影响。”

2014年9月至2015年6月,上证指数上涨130%左右,但却与实体经济表现没有任何关系。同样,当股市后来急剧下跌50%时,中国经济并没有因此受到重创,一切仍然照旧。

与此同时,对在2015年夏季和新年前后的西方股市却产生冲击效应。究其原因,是一种明确的传染风险,即西方开始怀疑中国的商业模式,这时就需要看实际经济情况。”

数据显示,中国经济增长速度已经放缓。这会产生哪些影响?

“长期以来,中国经济一直保持两位数增长速度。2008年金融危机后,中国经济显著下行。到2010年,增长速度再次超过10%。从此之后,官方发布的数字降至7%。但是,官方统计数据值得推敲,所有大型银行采用自有模型估计中国经济的实际增长速度。他们还通过其他活动指标判断增长速度,如铁路运输和电力消耗。据某些统计学家估计,经济增长速度可能只有3%,有些人则认为在5%和6%之间。”

全球似乎可以接受中国经济增长速度从既往的高速增长降至5%



“真实经济包括商品、服务、自然资源和劳动力的实际流动,与股市现状大致有些关联。”

HENRIK UNELL, CURRENCY STRATEGIST, NORDEA

水平。但与此同时,人们担心实际增长速度只有1-2%。所以我们所看到的只是正在发生的一种负面情景的雏形,因为中国人正在和西方人一样,通过借贷方式投资金融和房地产。

如果中国经济增长真的只有1-2%,中国对原材料的需要会进一步大幅减少,从而造成商品市场崩溃。在过去的数年里,商品市场一直下跌。这将对第三世界国家经济造成毁灭性冲击,甚至会波及西方国家股市。这也给各国中央银行制订控制通货紧缩政策带来困难。中国的增长前景和生产需求的下行也会导致从西方国家进口机械的总量下降。”

增长放缓的原因是什么?

“我们看到,中国正在从纯出口主导制造经济向越来越多的以内需和服务行业带动的经济转变。虽然这种转变将不会一蹴而就,但因为独生子女政策已开始影响中国人口的年龄结构,人口趋势也是一个长期变化。但是,对目前形势的直接解释是,2005-

2011年间蓬勃发展的建筑业突然出现停滞。

另一个问题是，中国曾在制造业大量投资，而制造业的利用率远低于预期。由于产能过剩，许多工厂已无法盈利或者利润极低。国家通过银行继续为制造业供血，虽然最初可以帮助工厂生存，但工厂现在已开始走向破产。这是一个必需的过程。如果要重振经济，则无法保留不盈利的工厂。这是一个残酷的事实，但是如果中国要实现长期可持续性增长，这种转型则是至关重要的。”



中国实际GDP增长。经济发展仍有困难，但在最近几个月里尚未急剧恶化。

在当今中国经济中，内需和消费的重要性如何？

“与西方国家相比，中国的私人消费水平仍然较低。中国的总消费约占GDP的25%，而在美国则是75%，在瑞典是50%。问题

“如果中国经济增长真的只有1-2%，中国对原材料的需要会进一步大幅减少。”

HENRIK UNELL, CURRENCY STRATEGIST, NORDEA

是，增加消费的前提是家庭需要对未来持有乐观态度。由于未来前景越来越不确定，中国人更倾向于更多储蓄，这是因为养老保障机制中的安全网络保护乏力。另外，真实的工资水平现在也出现停滞。按通货膨胀和生产力调整后，既往的工资增长速度为每年5%，但现在的实际增长已低于零。这对提高家庭信心毫无帮助。”

房地产市场价格低迷的影响如何？未来会如何发展？

“2013年前，中国房地产价格一直大幅增长。2013年后，房地产市场开始下行。政府允许市场调整，导致价格短期内下调。现在房地产价格保持中等幅度的年度增长。但是如果将可支配收入与房地产价格挂钩，自然会问如何才能理顺这些关系。

由于中国的大部分金融投资都在房地产行业，将来一定会出现问题。不仅因为价格水平已超出买家的购买能力，人们也担心以美元融资进行房地产投资带来的房地产泡沫风险。目前，由于美元升值，借贷者还贷难度越来越大。借贷者必须采取债务延期方法，用新贷款支付现有债务的利息。据估计，债务延期占资本市场贷款的30%。

这使中国向消费主导型经济增长转变更加复杂化，因为房地产债务中大部分来自私人。相对于其GDP，中国的债务水平仍在合理水平，但如果考虑到私人的房地产债务，总债务水平则处于



“由于未来前景越来越不确定，中国人更倾向于更多储蓄。”这是因为养老保障机制中的安全网保护乏力。

较高水平。这就是资金分配错误所在，中国人在炒卖房地产过程中，采取了错误的风险溢价。换句话说，这正是西方国家曾经发生过的。”

您对中国的货币政策怎么看？

“基于人民币对美元会升值的假设，中国人以美元贷款以人民币投资，但2015年8月的人民币贬值无疑是一个警钟。自2005年以来，人民币对美元一直升值。现在情况正好相反，人们开始变得格外小心。但此次贬值是必要的，因为自2014年以来美元一直表现强劲。因为人民币与美元挂钩，现在突然变得无法接受了。中国已经出现制造业工资过高的问题，导致周边国家的竞争力增强。

人民币升值对中国的经济增长速度和经济转型构成了威胁。中国政府宣布由市场决定汇率。但是，人民币在数天内贬值3-4%，中国政府被迫再次改变主意。中国的问题是，要继续减息，通过增加流动性保持经济发展，但风险是资金外流和外汇储备消耗。

中国政府干预的另外一个问题是，决策考虑欠周，解决新方法不很成熟。某些观察家认为，如果国有金融机构不了解市场现状，会使资本市场更加不确定。认识到的风险越高，资本成本也越高。除非投资者认为基础设施可靠有效，他们很难冒险投资。

“由于中国的大部分金融投资都在房地产行业，将来一定会出现问题。”

HENRIK UNELL, CURRENCY STRATEGIST, NORDEA

中国现在已放弃人民币与美元挂钩，自今年一月起，将可兑换人民币与包括美元在内的一篮子贸易加权货币相平衡，还有其他主要贸易伙伴国家的货币。官员们希望，人民币可以稳定在一个既能保护国家外汇储备又能保持行业竞争力的水平。但是，世界上一些重量级玩家，包括一些对冲基金，怀疑这种做法的可行性。”

未来会发生什么情况？

“尽管中国领导人并未明确表示要贬值人民币，越来越多地表示人民币过于强劲。中国现在已很难保持经常项目顺差。一个重要问题是，中国是否会采取宽松货币政策，以促进人民币贬值和经济增长。在未来，亚洲其他国家将会贬值货币，对于西方国家来说，进口会更加便宜，从而更难控制通货紧缩。

我大胆猜测，中国会继续让人民币贬值。根据来自中国的迹象，例如股市发展、仓促处理货币问题、高风险金融业和经济增长疲软，问题远远超出他们披露的程度。无论如何，如果在中国，就需要考虑到风险因素，关注问题，仔细评估风险，对自己的商业模式进行一次耐压试验。重要的一点是，不要在人民币贬值时措手不及。

这意味在中国经营制造业时，除了其他问题外，还需要仔细考虑自己的生意伙伴，因为人民币贬值会增加公司破产的风险，缺乏韧性或缺窍很难在低增速的新经济中生存。在目前选择有金融保障的工厂合作，比既往任何时候都重要。”

美元为何会走强？

“美元升值最初源自对美国加息的预期。在发生金融危机后，美国人在债务重组方面比欧洲人走得更远。美国迅速清理不良贷款，在其他西方国家经济尚无起色的情况下，美国经济已在复苏，因此市场预期美联储将首先开始加息周期。在美联储加息后，其他所有货币都对美元贬值，美国成为拉动整个世界前进的火车头。”



这意味在中国经营制造业时，需要仔细考虑与自己的生意伙伴。在目前选择有金融保障的工厂合作，比既往任何时候都重要。

美元会继续升值吗？

“我相信美元会继续升值，尽管不会继续强劲。汇率可能会增加价格。我相信美元会保持强势的原因是，在目前货币战争中，没有任何国家会为此买单。没有任何货币能够应付美元贬值造成的升值压力。人民币是一个自然获益方，但如我们所见，现在不会再发生了，因为没有强劲美元的替代货币。”



“对于PCB行业来说，减产运营无疑是一个灾难，因为如果不尽快使用，流程中的化学品就会失效。我们对选择的工厂充满信心，因为他们的大部分产品用于出口” Anders Forsén解释说。

“选择正确合作伙伴比既往任何时候都重要”

中国经济形势有哪些影响？尤其是对PCB行业？NCAB集团首席财务官Anders Forsén说，中国的PCB厂家将面临一个全新现实。

“Anders Forsén说，在过去的10至15年里，中国工厂保持持续性增长。每个人都想着兴建更新、更好的工厂，在产能方面大量投资。人们从未担心过需求问题。在金融危机后于2009年出现下行时，中国政府开始介入，并大量投资通讯基础设施。但目前尚没有出现这种情况。

“对于PCB行业来说，减产运营无疑是一个灾难，因为如果不尽快使用，流程中的化学品就会失效。”

ANDERS FORSÉN, CFO, NCAB GROUP

工厂管理层面临一个不熟悉的形势，突然必须在无法保持相同增长速度的情况下惨淡经营。因为政府没有开展大型新项目，国内市场停滞不前，没有出口渠道的小工厂受影响更大。工厂被迫减产，产品质量受到影响，难以生存。

对于PCB行业来说，减产运营无疑是一个灾难，因为如果不尽快使用，流程中的化学品就会失效。中国政府经常通过拨款支持

不盈利的工厂，但我们认为，这种支持会被削减。这会增加破产风险。” Anders Forsén继续解释说。

“选择这种工厂，会增加客户收到劣质产品的风险，如果导致最终产品故障，会大幅增加成本。我们对选择的工厂充满信心，因为他们的大部分产品用于出口。

在当地设立分支机构是一种优势

在中国，要获得工厂的财务信息非常困难，不只是因为许多工厂是私人所有。因此，在选择一个合作工厂时，评估风险也非常困难。因此在中国设立自己的机构是个优势。

“NCAB与工厂建立了密切合作关系，出现意外情况的风险非常小。我们在中国有一支庞大团队，可以密切追踪工厂动态。例如，我们可以监测工厂每月生产水平，我们的人员参与工厂质量控制，因此可以掌握实际情况，如果工厂出现问题及早发现苗头。” Anders Forsen补充道。

人民币贬值并不是件坏事

“NCAB的95%生产任务在中国，如果人民币将来贬值，对于



Anders Forsén, CFO, NCAB Group.

NCAB来说并不是一件坏事。我们的工厂在全球市场上以美元购买原材料和生产设备。人民币贬值对电路板的最终价格没有影响。

对于NCAB来说，我们的业务就是最大限度降低所有方面的风险。电子行业大多以美元结算。为保证未来稳定性和避免货币风险，我们以美元定价，我们的大部分资金也是美元。对于客户来说，这会增加透明性，无论汇率走向如何，我们不必包括一个安全范围，以应付汇率损失。” Anders Forsén解释说。对于PCB买家来说，正在改变的中国经济形势并不是一件坏事。尽管激烈竞争为选择合作伙伴带来新的风险，选择时务必采取谨慎和明智方式。

“NCAB与工厂建立了密切合作关系，出现意外情况的风险非常小。我们在中国有一支庞大团队，可以密切追踪工厂动态。”

ANDERS FORSÉN, CFO, NCAB GROUP

中国形势提示

- 在竞争日益激烈的市场上，小工厂和无出口渠道的工厂可能会遇到巨大困难，无法保持全部产能。而工厂必须保持生产流程以避免质量问题。这些工厂只能在价格上做文章，这通常会导致工厂破产。
- 在不稳定市场形势下，选择一个可靠、得力的合作伙伴变得更加重要。
- 即使人民币贬值，大多数工厂会以美元购买原物料。但诸如水电和环保成本将急剧增加。因此人民币贬值对PCB最终价格的影响可能不会太大。
- 以美元大量结算者也会发现，以美元安排资金也非常有利。



NCAB集团中国公司生产质量工程师Jerry Fu正在审计。选择正确工厂始终至关重要，鉴于目前的风险，现在比以往任何时候都更加关键。

Introducing our conscious component

In order to make the NCAB sustainability work more present and visible, the branding concept “Conscious Component” was developed during 2015. It incorporates the vital dimensions of ISO 26000, Environmental, Ethical and Social, which illustrates that we take full responsibility in everything we do.



Questions around the world: 中国的最近经济形势对您所在市场有何影响?



USA

BARRY ZIELKE

General Manager, Central Region,
NCAB Group USA

“从既往情况看，中国的经济发展会对美国PCB市场产生积极影响。来自中国的竞争改变了整个行业格局。能够生存的当地PCB制造商都是创新性厂家。大多数OEM可以通过降低PCB成本提高市场竞争力，否则将无法生存。”



SWEDEN

RIKARD WALLIN

Managing Director, NCAB Group Sweden

“多年来，中国经济一直保持持续发展，影响着电子生产行业的所有方面。近期的经济增长放缓将影响NCAB集团，但NCAB集团的业绩仍然强劲，对中国工厂来说更具吸引力。对于勉强生存的中国当地客户来说，我们是一个安全的合作伙伴。对于整个瑞典电子行业来说，目前影响甚微。同以往一样，只有很好控制供应链才能取得更好业绩。”



SWEDEN

MARTIN MAGNUSSON

VP Sales and Marketing, NCAB Group

“中国经济发展目前不很稳定，我们正与合作工厂密切合作，帮助他们改善财务状况。凭借我们的购买力，我们可以与最好的工厂合作，因此能够为我们的客户寻找优质、交货及时和总成本最低的产品。随着国内需求的减少，小型PCB工厂将很难生存，但这并不会影响我们的客户。在我们所在市场，PCB需求将继续增加，我们期待着发展更强劲的一年。”

中国的统治地位结束了吗？

HANS STÄHL
CEO NCAB GROUP



就PCB制造而言，答案肯定是否定的！在此期新闻简报里，您会了解到中国经济增长速度放缓。事实上，这不是件坏事，即使会对全球经济带来影响。中国的经济增长速度仍然高于欧洲和美国。现在的形势是，包括PCB工厂在内所有公司都在经历严峻的挑战，只有最适合者才能生存。对于从中国购买PCB的买家来说，挑战莫过于如何选择能够生存的工厂，因为PCB设计可以持续使用多年，有些可以长达十年。

最重要的是要严密监测会出现财务困难的工厂，通过每天监测确保他们不会为了节约成本而走直接影响产品质量的捷径。例如，减少导通孔的孔铜厚度，使用盗版PCB组件或通过裁员和加班等方法降低生产能力。

因此，我们的团队在工厂现场实施监督不仅非常重要，也是充分了解工厂生存情况的唯一途径。如果工厂在竭尽全力后仍要破产，重要的一点是，您必须至少有一个可以使用的备用工厂。



NCAB Group in Social Media

For a few months now, customers and other interested parties have been able to follow us on Twitter and

LinkedIn. We have also started a blog where we immerse ourselves in the versatile world of circuit boards! Follow us on:

» [Twitter](#) » [LinkedIn](#) » [Blog](#) » [YouTube](#)

Subjects we have covered earlier

Do read our earlier newsletters. You will find them all on our website, www.ncabgroup.com/newsroom/

» UL Approval

2015 12 09 | NEWSLETTER 4 2015

» Transition to outsource

2015 09 29 | NEWSLETTER 3 2015

» Purchasing PCBs

2015 06 01 | NEWSLETTER 2 2015

» Sustainable business

2014 12 22 | NEWSLETTER 4 2014

» High-tech PCBs

2014 10 07 | NEWSLETTER 3 2014

» Looking ahead with NCAB's Market Watch

2014 05 30 | NEWSLETTER 2 2014

Are we taking up the wrong subjects?

We are always looking for interesting subjects that we could take a more in depth look at.

If there is something you would like to learn more about, or perhaps you would like to comment on anything we have written, do get in touch with us and tell us more.

Mail: sanna.magnusson@ncabgroup.com