KPMG

开放发展之道

kpmg.com/cn

序言

“毕马威本土服务之道——献礼改革开放 40 周年”系列报告序

廖子彬
毕马威中国
联席主席

陶匡淳
毕马威亚太区及
中国联席主席

1978-2018 的四十年，在人类的历史长河中只不过是弹指一挥间，但是对 13 亿的中国人来说，却是激荡的 40 年，是变革的 40 年，给每一个中国人的生活、工作、人生都带来了翻天覆地的变化。

改革开放 40 年，中国经济取得了巨大的成就，经济总量从全球排名第十一位，跃居全球第二；人均 GDP 从 1978 年的 156 美元，提高至 2017 年的接近 9000 美元，增长了近 57 倍。但是与此同时，长期依靠投资和出口拉动所积累起的结构性矛盾也日益凸显，“不平衡、不充分”已成为当前中国经济发展的主要矛盾。

今年是改革开放的 40 周年，中国古话讲“三十而立，四十而不惑”。但是对于中国的改革开放来说，我们认为它才刚刚开始，还有更远的路要走，还要向更深层次推进。当前的中国经济正面临着新的环境和挑战。中国的经济和社会正在发生深刻的结构性变化，新兴技术也带来了新的赋能与颠覆，同时，国际环境与秩序也在快速变化，不确定性加强。面对如此复杂的环境，中国经济能否顺利转型升级？能否实现从中等收入国家向高收入国家的跨越？企业应该如何发展，如何在激烈的竞争中保持优势呢？ 这些都是重要的时代问题。

“创新、协调、绿色、开放、共享”是十三五规划中提出的五个核心发展理念，也是中国经济未来发展的方向。更好的理解这五个大趋势，对把握中国经济发展脉络、制定企业战略具有重要的意义。

“毕马威本土服务之道——献礼改革开放 40 周年”系列报告，正是以此框架为基础，立足新一轮科技革命的时代背景和不同行业的特点，结合毕马威在相关领域多年来积累起来的丰富实践经验，通过汇聚行业技术的最新发展和具体案例，力图为客户提供一个多维度、全方位的经济发展环境解读，帮助各界人士更好的把握本次变革浪潮，相机而动、主动谋变。我们将在今后的几个月时间里，陆续推出**“创新发展之道”、“协调发展之道”、“绿色发展之道”、“开放发展之道”和“共享发展之道”**等系列报告，从不同的角度解读中国未来经济发展的趋势，以期为处于变革当中的企业提供更多富有洞见的参考和借鉴。

纪念改革开放最好的方法就是进一步深化改革开放。我们希望“毕马威本土服务之道——献礼改革开放 40 周年”的这个系列报告能以详实的信息、深入的研究和具有实操性的案例分析，为中国企业迎接挑战、把握机遇提供有价值的借鉴，并助力中国经济转型升级，促进中国新一轮的改革开放。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

目录

序言	01
前言	03
财税政策优化投资环境，促进对外开放	07
“一带一路”新机遇	19
国企出海，行稳方能致远	30
布局海外，企业应该如何应对风险	36
金融业对外开放提速	52

本刊物使用环保再生纸印刷。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

前言

刘麦嘉轩

毕马威中国
香港管理合伙人

40 年来，从创办经济特区、开放沿海城市，到加入世界贸易组织（WTO）、推广自由贸易试验区，再到提出“一带一路”倡议、成立亚洲基础设施投资银行等等，中国的对外开放经历了一个循序渐进、不断拓展的过程，对外开放水平持续提升。在 40 年的改革开放进程中，中国在引进外商投资和推进中国企业“走出去”方面取得了巨大的成绩，对外经贸飞速发展，外商投资环境持续改善，对外投资合作深入推进，中国经济也深度地融入了全球贸易价值链体系。

站在新时代的历史起点上，中国开放的大门只会越开越大，高质量发展也必将在更加开放的条件下进行。虽然目前全球化的进程中出现了一些不同的声音，但我们相信中国将顺应世界发展的大势，不断打造更全面、更深入、更多元的对外开放格局，实现广泛的互利共赢。

在本次“毕马威本土服务之道——献礼改革开放 40 周年”系列报告中，我们以“开放发展之道”作为第四篇报告的主题，详细阐述了中国促进吸引外资的财税政策，“一带一路”倡议带来的发展机遇，国企出海需要关注的因素，企业海外投资风险管控，以及金融业对外开放等这五个热点话题。我们希望利用毕马威的国际服务网络，并结合多年来积累的实践经验，为大家提供一个多维度、全方位的开放发展解读。

1. 财税政策优化投资环境，促进对外开放

自 1979 年颁布第一部外商投资法律以来，我国招商引资正经历从传统的依靠要素引资，向提供更优良的营商环境引资转变，中国对外资的吸引力越来越大。近几年中国新设外商投资企业规模和实际使用外资金额等都稳步上升，并且投资结构也向更高附加值的行业转变。十八大以来，我国相继出台了一系列改革措施，为吸引更高质量、更符合中国经济发展的外资做出各项制度安排：（1）2017 年先后发布了《国务院关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》（国发 [2017]5 号）和《国务院关于促进外资增长若干措施的通知》（国发 [2017]39 号），为来华投资提供了更开放和明细的政策方向；（2）实行负面清单制度，大幅放宽市场准入；（3）颁布各项财税支持政策鼓励境外投资者扩大在华投资，例如外国投资者股息再投资递延纳税优惠政策、技术先进型企业优惠政策进一步扩围、非居民源泉扣缴新规等。当前，中国政府正在通过采取一系列措施，逐步构建“十三五”规划提出的全面开放新格局。外资企业需要了解这些开放政策，发现投资机遇，分享中国经济发展的红利。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

2. “一带一路”新机遇

2018 年是 “一带一路”倡议提出五周年。五年来，“一带一路”建设取得了举世瞩目的成就，一批有影响力的标志性项目逐步落地。从近几年的投资区域来看，东盟是中国企业在“一带一路”沿线投资的热点地区。从国别来看，新加坡、以色列、马来西亚是 2016 年中国企业在“一带一路”投资额排名前三位的国家。为了更好地比较“一带一路”沿线各国的投资环境和投资前景，我们建立了量化分析模型。该模型涵盖了经济发展、政治与社会环境等在内的五大类一级指标以及 16 个二级指标。分析显示，东盟标准化综合得分最高，位于区域排名第一位，其次是中东欧。其中，位于东盟的新加坡标准化综合得分最高，位于第一梯队。综合分析“一带一路”市场趋势和未来推进重点可以看出，基础设施建设、民生工程、贸易平台建设、电子商务、仓储物流、贸易和投融资服务等领域将有望获得更多机遇和较快发展。

3. 国企出海，行稳方能致远

在全球经济一体化的大背景下，中国经济与世界经济融合的进程加快，促使越来越多的企业走出去、谋发展。国有企业作为国家经济的核心和支柱，自然成为海外布局和推进“一带一路”建设的主力军。然而，海外投资之路道阻且长，国企的组织形式和熟悉的领域也可能有别于海外的标的企业，想在短时间内掌握众多经验和资源信息，以保障正确决策可以说是挑战重重。我们结合毕马威服务国企出海的几个具体案例，详细分析了国企海外投资中面临的并购重组、投后整合、海外人才派遣、财务审计、多元文化融合等方面的问题。毕马威利用自己的全球服务网络，成立了全球中国业务发展中心，并在近60 个全球投资热点区域组建专业团队，为国有企业“走出去”保驾护航。

4. 布局海外，企业应该如何应对风险

在经历了前几年中国企业海外投资的高速增长后，2017 和 2018 年由于国内外监管的逐渐严格、海外规模增加带来的管控压力等原因，包括合规性在内的海外投资风险也逐渐浮出水面。随着企业在海外布局的不断扩大，对提升风险管理能力的需求也进一步加强。同时，国家政策的不断完善也要求海外投资风险管理体系的建设和落实步入新的阶段。我们认为企业可以从以下几个方面入手，更好地应对海外投资风险：（1）符合监管合规要求，通过规范管控确保资本保值增值；（2）适应海外管理，构建因地制宜的全球化企业管理体系建设；（3）建立包含财务价值、不确定性价值、战略价值三个维度的海外资产价值构成体系，为企业在不确定性环境下的价值管理和战略决策提供有力支撑。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

5. 金融业对外开放提速

今年 4 月，中国人民银行行长易纲在博鳌亚洲论坛上宣布了进一步扩大金融业对外开放的具体措施和时间表，相关措施在 2018 年相继落地。在本篇文章中，我们重点分析了银行、证券、保险、基金这四个金融行业，回顾了外资在这些领域的发展历程以及现状。随着政策进一步放宽金融业外资准入，对外开放步伐必将不断加快。我们认为中国金融行业的未来发展将呈现出以下趋势，值得外资金融机构重点关注：（1）多层次的金融市场加快发展；（2）财富管理市场前景巨大；（3）养老保险行业将迎来发展机遇期；（4）金融与科技更加紧密结合。中国经济的发展以及居民收入水平的提高，必将推动金融业更高质量的发展，外资金融机构应该把握机遇，实现共赢。

中国对外开放的大门越开越大，对企业来说既是机遇也是挑战。企业需要根据所处的行业和自身情况制定合理的战略来顺应开放的大趋势。毕马威一直将助力外国企业“走进来”和中国企业“走出去”作为重点战略，在税务规划、财务尽调、商业环境分析、风险管理、建模估值、并购和整合等领域具有丰富的经验，帮助企业建立一体化的全球管理和运营体系。我们将继续和各界携手，共同推动中国和世界经济的可持续发展与合作共赢！

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

财税政策优化投资环境，促进对外开放

卢奕

毕马威中国
税务服务主管合伙人

引言：打造开放高地，引资更添魅力

以党的十一届三中全会为标志，波澜壮阔的改革开放至今已经走过 40 年的历程。自 1979 年颁布第一部外商投资法律以来，我国招商引资正经历从传统的依靠要素引资，向提供更优良营商环境、市场环境转变，提升对外开放水平，更好地吸引高端外资来华投资转变。

外商直接投资对我国经济发展具有重要作用，并在深化改革进程中发挥了积极作用。2016 年中国发布了“十三五”规划纲要，亦将扩大对外资开放、积极引进境外资金和先进技术列为未来五年的发展方向。目前中国吸引外资进入了成熟阶段，根据商务部的统计数据显示，2016 年我国吸引外资规模总量增速趋缓，由上一年的 6.4% 降至 4.1%。同时，国际上美欧等发达国家通过减税等政策鼓励中高端制造业投资回流，发展中国家则利用自身成本优势承接产业转移、吸引外资流入，国际吸引外资竞争日趋激烈。

站在这样的历史节点，如何加大引进外资力度，营造高水平对外开放的环境，成为了中国经济持续健康发展的重要议题。国家主席习近平在 2018 年 4 月博鳌亚洲论坛上指出，过去 40 年中国经济发展是在开放条件下取得的，未来中国经济实现高质量发展也必须在更加开放的环境中进行。面对国际环境的深刻变化，中美贸易摩擦的升级，新一轮的对外开放势在必行。

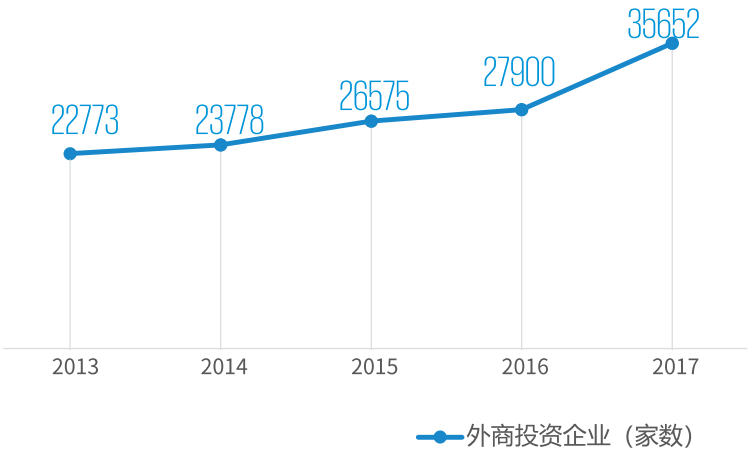
尽管当前全球投资贸易增速放缓，中国引资“答卷”亮点依旧。党的十八大以来，我国相继出台一系列改革措施，为吸引更高质量、更符合中国经济发展阶段的外资做出各项制度安排。通过加快构建开放型经济新体制、设立自贸试验区、探索准入前国民待遇加负面清单的管理模式、修改涉及外商投资企业的四部法律、修订《外商投资产业指导目录》、部署具体引资工作、制定各项引资措施、简化外资企业设立程序等各项改革措施，中国对外资吸引力越来越大。同时，产业结构也发生变化，从传统的低端制造业为主，逐步进入到高端制造业、人工智能、互联网 + 等新经济行业。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

【趋势分析图】近年外商投资趋势

对华投资新设立企业数趋势：

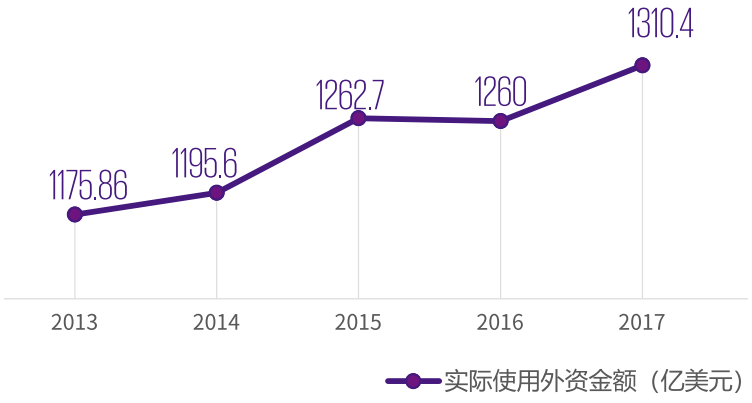
近五年新设外商投资企业规模趋势图（家数）



数据来源：中国商务部，毕马威分析

实际使用外资金额趋势

近五年实际使用外资金额趋势图（亿美元）

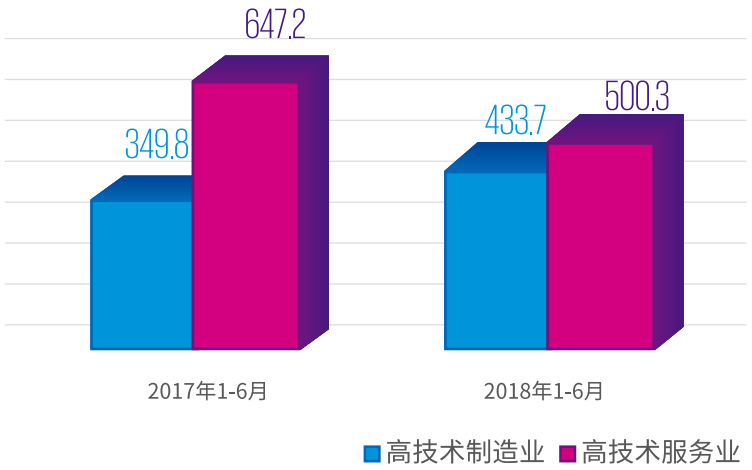


数据来源：中国商务部，毕马威分析

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

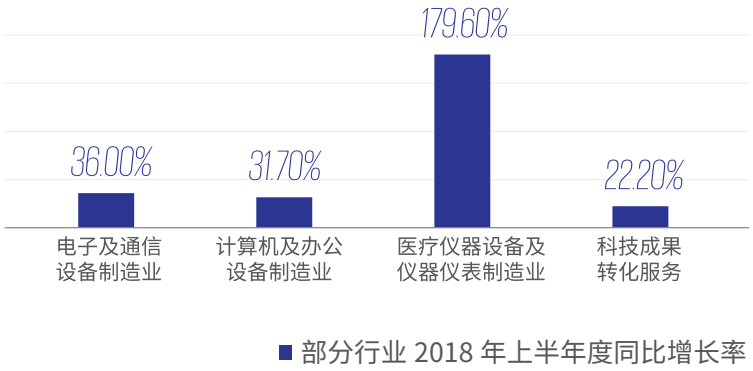
外商投资产业趋势：

2017 年与 2018 年上半年高技术制造业与服务业实际使用外资对比图（亿元人民币）



数据来源：中国商务部，毕马威分析

部分行业实际使用外资同比增长率（%）



数据来源：中国商务部，毕马威分析

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

一 打出引资措施“组合拳”，扩大对外开放空间

为创造良好的投资环境，鼓励外商来华投资，国务院于 2017 年初发布了《国务院关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》（国发 [2017]5 号，20 条措施）从对外资扩大开放、营造公平环境及吸引外资工作三方面部署了 20 项扩大对外开放积极利用外资的措施并委任相关负责部门落实。2017 年 8 月，国务院再度颁布《国务院关于促进外资增长若干措施的通知》（国发 [2017]39 号，22 条措施），从进一步减少外资准入限制、制定财税支持政策、优化营商环境等五个方面，提出了促进外资增长的 22 条指导性措施。

两套引资措施“组合拳”明确了对外资进一步扩大开放领域的方向。制造业、采矿业及服务业外资准入限制将放宽或取消，银行、证券、保险、互联网（上网服务营业场所）、电信（呼叫中心）等行业将明确开放时间表和路线图。22 条措施又承诺了对外投资开放一些新的领域，包括高端制造业的新能源汽车制造、船舶设计、支线和通用飞机维修等；交通运输业的国际海上运输和铁路旅客运输。除减少外资准入限制外，引资措施还为创造内外资一致的公平竞争环境提出了一系列的要求，并为外籍人士来华创业提供了便利和保障。值得关注的是，国发 [2017]39 号提出制定财税支持政策加大引进外资力度，其中对外国投资者有重要影响的财税措施包括：

- 取消或放开制造业和服务业一些领域外商投资股比限制
- 对境外投资者从中国境内居民企业分配的利润直接投资于鼓励类投资项目的，实行递延纳税，暂不征收预提所得税
- 将服务外包示范城市的技术先进型服务企业所得税优惠政策推广到全国
- 鼓励地方出台支持措施吸引跨国公司设立地区总部
- 完善外资《投资法》法律体系

上述前四条财税支撑政策陆续在 2017 年底已落地生效。中国经济发展步入新常态，全球跨国投资和产业转移呈现新趋势的环境下，引资措施及时出台无疑给来华投资的外国投资者提供了更开放和明细的政策方向，也表明中国欢迎外商投资的积极态度。我国目前正在推进新一轮高水平的对外开放，这对于外资企业而言将是新的机遇，外资企业需要调整在华投资战略以寻求更大投资空间及投资便利。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

二 实行负面清单制度，为对外开放增速

中国对外商投资的监管逐步从全面逐案审批演变为普遍备案制和负面清单相结合的新模式。这一监管模式的重大变革，始于负面清单制度的实行。

2018 年新版外商投资负面清单包括分别适用于全国和自贸区的两张清单，即由国家发改委和商务部于 6 月 28 日和 6 月 30 日分别对外发布的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》（以下简称“2018 版全国负面清单”）和《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》（以下简称“2018 版自贸区负面清单”），分别自 2018 年 7 月 28 日和 2018 年 7 月 30 日起施行。

从时间纵向来看，不论是全国负面清单，还是自贸区负面清单，清单长度均越来越短。和 2017 年版相比，2018 年全国负面清单由 63 条减少到 48 条[1]，自贸区负面清单由 95 条减少到 45 条[2]。这体现了我国进一步兑现承诺，大幅放宽了市场准入。而从两份新版负面清单的横向比较来看，自贸区负面清单比全国负面清单少了 3 条，这表明在自贸试验区内，外商投资有着更大的开放度，自贸区在全国负面清单开放措施基础上，在更多领域取消或放宽了外资准入限制。

1. 《外商投资产业指导目录》是我国引导外商投资的重要产业政策。借鉴自贸区负面清单的成功经验，国家发改委和商务部在 2017 外商投资产业目录首次采用了负面清单的形式，列示了外商投资限制和禁止准入的特别管理措施，并修改了鼓励外商投资产业相关目录。2017 年版目录是《外商投资产业指导目录》自 1995 年首次颁布以来的第 7 此修订，并进一步将限制性措施减少至 63 条。
2. 2013 年 9 月，上海自贸区外商投资准入特别管理措施（负面清单）公布，共 18 大类 190 项措施；2014 年 7 月，负面清单减少至 139 项。2015 年 4 月，自贸区负面清单（2015 版）调整至 15 个大类 122 项措施，同时扩展到上海、广东、天津、福建四个自贸试验区。2017 版自贸区负面清单条目减少至 95 项措施，以覆盖现有的 11 个自贸试验区，包括上海、广东、天津、福建、辽宁、浙江、河南、湖北、重庆、四川、陕西自贸区。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

2018 年全国负面清单在各领域共推出 22 项开放措施，并列出了汽车、金融领域对外开放路线图时间表，重点包括：

大幅扩大服务业开放	金融领域	取消银行业外资股比限制，将证券公司、基金管理公司、期货公司、寿险公司的外资股比放宽至 51%，2021 年取消金融领域所有外资股比限制。
	基础设施领域	取消铁路干线路网、电网外资限制。
	交通运输领域	取消铁路旅客运输公司、国际海上运输、国际船舶代理外资限制。
	商贸流通领域	取消加油站、粮食收购批发外资限制。
	文化领域	取消禁止投资互联网上网服务营业场所的规定。
基本放开制造业	汽车行业	取消专用车、新能源汽车外资股比限制，2020 年取消商用车外资股比限制，2022 年取消乘用车外资股比限制以及合资企业不超过两家的限制。
	船舶行业	取消外资限制，包括设计、制造、修理各环节。
	飞机行业	取消外资限制，包括干线飞机、支线飞机、通用飞机、直升机、无人机、浮空器等各类型。
放宽农业和能源资源领域准入	农业领域	取消小麦、玉米之外农作物种子生产外资限制。
	能源领域	取消特殊稀缺煤类开采外资限制。
	资源领域	取消石墨开采、稀土冶炼分离、钨冶炼外资限制。

除与全国负面清单一致的以外，2018 版自贸区负面清单在农业、采矿业、文化和增值电信四大领域采取更为开放的措施，试点取消或放宽外资准入限制：

农业领域	将小麦、玉米新品种选育和种子生产外资股比由不超过 49% 放宽至不超过 66%。
采矿领域	取消石油、天然气勘探、开发限于合资、合作的限制。 取消禁止外商投资放射性矿产冶炼、加工及核燃料生产的规定。
文化领域	取消演出经纪机构须由中方控股的限制，将设立文艺表演团体由禁止投资改为中方控股。
增值电信领域	将上海自由贸易试验区原有 28.8 平方公里区域试点的增值电信开放措施推广到所有自贸试验区，包括取消存储转发类业务、呼叫中心业务、国内多方通信服务业务、上网用户互联网接入服务业务外资股比限制，国内互联网虚拟专用网业务外资股比不超过 50%。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

自贸区负面清单适用的特殊考虑

在自贸区内的外商投资如涉及国家安全的，需按照《自由贸易试验区外商投资国家安全审查施行办法》进行安全审查。港澳台投资者在自贸区内投资参照自贸区负面清单执行，如内地与香港、澳门《关于建立更紧密经贸关系的安排》或者大陆与台湾的《海峡两岸经济合作框架协议》有更优惠的开放措施，可按照相关协议规定执行。

此外，与商务部公布的《外商投资企业设立及变更备案管理办法》一致，2018 版自贸区负面清单允许外国投资者并购境内企业（含外国投资者战略投资境内上市公司、境外投资者以其持有的中国境内企业股权出资），不涉及准入特别管理措施的，纳入备案管理。但境内公司以其境外投资并购境内关联公司的情况除外。

负面清单管理模式核心内容—“法无禁止即可为”原则遵循的是“除非法律禁止的，否则就是法律允许的”解释逻辑。自贸区负面清单之内的非禁止投资领域，须进行外资准入许可。自贸区负面清单之外的领域，在区内需按照内外资一致原则实施管理。因此，负面清单所涉及的条目逐渐减少，标志着政府审批管理范围的缩小，国家的对外开放性越高。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

三 配备财税支持政策，促进外资增长

外国投资者股息再投资递延纳税优惠政策

为提高我国吸引外资的竞争力，进一步鼓励境外投资者持续扩大在华投资，2017 年 12 月 28 日，财政部、税务总局、发改委、商务部四部门联合公布了《关于境外投资者以分配利润直接投资暂不征收预提所得税政策问题的通知》（财税 [2017]88 号文），规定境外投资者在 2017 年 1 月 1 日（含当日）以后从中国境内居民企业分配的利润直接投资于鼓励类投资项目，凡符合规定条件的，实行递延纳税政策，暂不征收预提所得税。

为更进一步鼓励境外投资者在华投资，四部门再次于 2018 年 9 月 30 日联合公布了《关于扩大境外投资者以分配利润直接投资暂不征收预提所得税政策适用范围的通知》（财税 [2018]102 号文），规定自 2018 年 1 月 1 日起，将 88 号规定的外国投资者股息再投资递延纳税优惠政策的适用范围，由外商投资鼓励类项目扩大到所有非禁止类外商投资的项目和领域。

2008 年之前，外国投资者从其投资于中国境内的企业分得的股息所得，一般可免于缴纳中国的预提所得税。但 2008 年 1 月 1 日起新企业所得税法取消了该优惠。自此，外国投资者从中国境内分得的股息所得，一般需向中国税务机关缴纳 10% 的预提所得税，境外投资者可以根据相应的税收协定享受更低的优惠税率。即使相关税后利润直接用于中国境内再投资，外国投资者的股息再投资仍需承担与利润分配相对应的预提所得税税负。

值得注意的是，88 号文出台后，同时符合直接投资、实际分配、直接支付和投资于鼓励类项目才可以享受递延纳税优惠。而鼓励类项目应落入《外商投资产业目录》所列的鼓励外商投资产业目录和《中西部地区外商投资优势产业目录》范围内的经营活动。102 号文出台后，外国投资者仅需同时满足直接投资、实际分配、直接支付即可享受递延纳税优惠，而股息再投资的项目或领域范围不再局限于鼓励类而是所有非禁止领域。

再投资递延纳税优惠政策及进一步政策扩围，彰显了中国政府进一步吸引外资的力度和决心，旨在通过税收优惠的方式使外资利润更多地留存并投资于中国。该优惠的出台，对有意于进一步投资中国的跨国企业来说，无疑是一项重大利好。这些跨国企业，未来是选择直接投资中国内地还是使用传统的包括中国香港、新加坡等在内的境外投资平台将具备更大的灵活性，实现对其中国利润的汇集和再投资，在实际收回投资前无需提前负担相应预提所得税。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

技术先进型企业优惠政策扩围

继 2016 年底全国 21 个服务外包示范城市增至 31 个，并将相关技术先进型服务企业所得税优惠向 15 个服务贸易创新发展试点地区推广后，2017 年 7 月 28 日的国务院常务会议再次提出，“将服务外包示范城市的技术先进型服务企业所得税优惠政策推广到全国。”

目前全国范围的服务外包示范城市及服务贸易创新发展试点地区，基本涵盖东部沿海大部分中心城市和中西部部分中心城市。设立在上述地区经认定的技术先进型服务企业，可享受 15% 的企业所得税优惠税率，并可在不超过工资薪金总额的 8% 以内据实扣除其职工教育经费支出。技术先进型服务企业优惠政策的扩围，旨在发挥外资对优化服务贸易结构的积极作用，引导外资更多投向高技术、高附加值服务业。

技术先进型服务企业所得税优惠，相较高新技术企业税收优惠而言，虽然同样适用 15% 的优惠税率，但由于不要求对核心技术相关知识产权拥有所有权，对跨国企业而言有着特别的吸引力。对在华外资跨国企业来说，许多都已通过设立研发中心、共享中心等方式在中国投资建立了研发设计、金融、物流采购、内部管理等中国或亚太乃至全球中心。政策扩围后，外国投资者可考虑在高学历人才集聚且基础设施完善的北上广深及东部沿海重点城市继续保留或增设高端研发中心、技术中心，而将部分技术含量较低的共享中心、服务中心，向成本较低的二三线城市转移。

从国际市场来看，服务外包竞争日趋激烈，许多国家都将承接发达经济体的国际服务外包确立为战略重点。印度和爱尔兰一直在服务外包领域保持着竞争优势地位，马来西亚、墨西哥、越南、菲律宾等国的承接能力也正快速提升。15% 技术先进型服务企业的所得税优惠，以及营改增后外包服务的出口从免税但不退税政策升级为可退还所有进项税的零税率政策，有利于吸引跨国企业投资中国服务外包产业，同时也提升了中国国内内资服务外包企业的国际竞争力。同时也应看到，由于人力成本增加、外汇管制等其他非税因素，中国目前服务外包产业的国际竞争优势并不明显。未来，中国政府是否会进一步出台服务外包领域的其他激励措施，如高端人才鼓励、财政资金支持等，仍需拭目以待。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

非居民源泉扣缴新规

源泉扣缴一直是中国税务机关对非居民跨境交易进行税收管理的主要手段。2017 年 10 月 17 日，国家税务总局重磅发布了期待已久的《国家税务总局关于非居民所得税源泉扣缴有关问题的公告》（国家税务总局公告 2017 年第 37 号，以下简称“37 号公告”）及其官方解读。37 号公告替代了原非居民税收管理中极为重要的两项文件，国税发[2009]3 号（以下简称“3 号文”）和国税函 [2009]698 号（以下简称“698 号文”）成为非居民企业所得税源泉扣缴新的指导性文件，主要从包括减轻扣缴义务人的合规负担、推迟扣缴义务发生时间、放宽税款申报缴纳期限等。

- 减轻扣缴义务人的合规负担：
  37 号公告取消了原 3 号文规定的扣缴义务人应在与非居民企业签订相关合同的 30 日内办理合同备案手续的要求，以及多次付款合同项目应在最后一次付款前 15 日内办理扣缴税款清算手续的规定，总体上减轻扣缴义务人的合规负担。另外，延续了原 3 号文关于所得存在多个发生地，可选择一地办理申报缴税事宜的规定。

- 调整股息红利扣缴义务发生时间：
  针对对外分配股息，将扣缴义务时间限定为股息的实际支付日，不再以做出利润分配决定的日期为扣缴义务发生之日。为纳税人享受协定待遇、准备备案资料预留了充分的时间。

- 放宽税款申报缴纳期限：
  37 号公告取消了原未扣缴情形下非居民企业一般应在纳税义务发生 7 日内自行申报缴纳税款的规定，对非居民企业在税务机关责令限期缴纳前自行申报缴纳，或在税务机关限期缴纳税款的期限内缴纳税款的，均视为已按期缴纳税款，亦可减轻非居民纳税人的合规负担。

37 号公告通过进一步“简政放权”、加强税务机关协同管理和服务手段，减轻扣缴义务人和非居民企业的合规负担、简化办税流程，达到改善营商环境的目的。

© 2018 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

四 毕马威观点

随着中国经济新周期的开启，特别是新常态下经济转型的持续深化，中国需要更多的外商投资继续从资金支持、技术输入、管理优化和引进高质量产品等渠道来推进产业升级、满足消费者日益多元化的新消费需求以及支持经济发展向创新驱动和消费引领转型。正因为如此，外商投资将是中国经济转型的一个关键驱动因素，外资也将在中国经济新周期的转型阶段获取更多的投资机会，分享更多的改革红利。

十九大报告也明确指出中国开放的大门不会关闭，而会加快改革开放，坚持“引进来”和“走出去”并重。针对外商投资，报告明确提出中国将全面实行准入前国民待遇加负面清单管理制度，扩大服务业对外开放，保护外商投资合法权益，加大西部开放力度，赋予自由贸易试验区更大改革自主权，探索建设自由贸易港，以及对所有在中国境内注册的企业都要一视同仁、平等对待。

中国政府正在通过采取一系列措施，逐步构建“十三五”规划提出的全面开放新格局。2017 年及 2018 年密集出台的这些政策，以及为了贯彻习近平主席在十九大强调的新发展理念而将推出的相关政策，将加速中国的改革开放并直接影响未来一段时间外商在中国投资的制度环境。外资企业可以从这些政策中发现投资机遇，找到投资方向并享受更多的投资便利。

作为国际知名的会计师事务所，毕马威曾多次参与商务部吸引外资相关政策咨询建议工作，为国家进一步扩大对外开放、简化优化外商投资环境出谋划策。客观地说，目前的外商投资负面清单备案制改革举措虽然力度很大且颇见成效，但在实践中依然存在着一些诸如不衔接、不完善、配套细则缺失等问题，都为我国外商投资监管体系的持续深化改革留下了空间。我们有理由相信并期待，中国政府将陆续出台针对外资更开放、更透明和更市场化的政策。毕马威将继续跟进外商投资领域相关政策的发展，并适时与您分享观察。展望未来，希望境外投资者不仅继续加大来华投资，而且应该玩得更高端、更智能、更绿色，在分享中国改革开放数十年红利的基础上，成为优化国家产业结构、促进经济转型、保护生态环境的重要推动力。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

MIRAE ASSET

“一带一路”新机遇

江立勤

毕马威中国
“一带一路”工作组
主管合伙人
北方区咨询业务
主管合伙人

2018 年是国家主席习近平提出共建“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”（“一带一路”）倡议五周年。五年来，“一带一路”建设取得了举世瞩目的成就，一批有影响力的标志性项目逐步落地，包括印尼雅万高铁项目、斯里兰卡科伦坡港、中欧班列等。

“一带一路”倡议不仅为中外企业开展跨国投资与合作搭建了一个重要舞台，而且已经成为促进区域互联互通、推动全球投资与贸易繁荣发展的新生力量。

一 中国企业在“一带一路”沿线投资的热点地区和国家

“一带一路”沿线涉及多个国家和地区，通过分析中国对外投资数据，可以看到中国企业在“一带一路”沿线开展投资与运营的热点地区主要集中在东盟，西亚、独联体国家和中亚地区分列第 2-4 位，但与东盟相比有较大差距。这主要是因为近年来东盟经济增长稳定，投资环境不断完善，此外，东盟与中国距离较近，文化相通，因而在“一带一路”倡议下，成为了中国企业走向国际市场的前沿阵地。[3]

3. 本报告“一带一路”国家包括：西亚（18 国）：巴林、塞浦路斯、埃及的西奈半岛、希腊、伊朗、伊拉克、以色列、约旦、科威特、黎巴嫩、阿曼、巴勒斯坦、卡塔尔、沙特阿拉伯、叙利亚、土耳其、阿联酋、也门；中东欧（16 国）：阿尔巴尼亚、波黑、保加利亚、克罗地亚、捷克、爱沙尼亚、匈牙利、拉脱维亚、立陶宛、马其顿、黑山、波兰、罗马尼亚、塞尔维亚、斯洛伐克、斯洛文尼亚；东盟（10 国）：文莱、柬埔寨、印度尼西亚、老挝、马来西亚、缅甸、菲律宾、新加坡、泰国、越南；南亚（8 国）：阿富汗、孟加拉、不丹、印度、马尔代夫、尼泊尔、巴基斯坦、斯里兰卡；独联体（7 国）：亚美尼亚、阿塞拜疆、白俄罗斯、格鲁吉亚、摩尔多瓦、俄罗斯、乌克兰；中亚（5 国）：哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、土库曼斯坦、乌兹别克斯坦；东亚（1 国）：蒙古。数据分析中不含爱沙尼亚、黑山、斯洛文尼亚、不丹、亚美尼亚和摩尔多瓦。

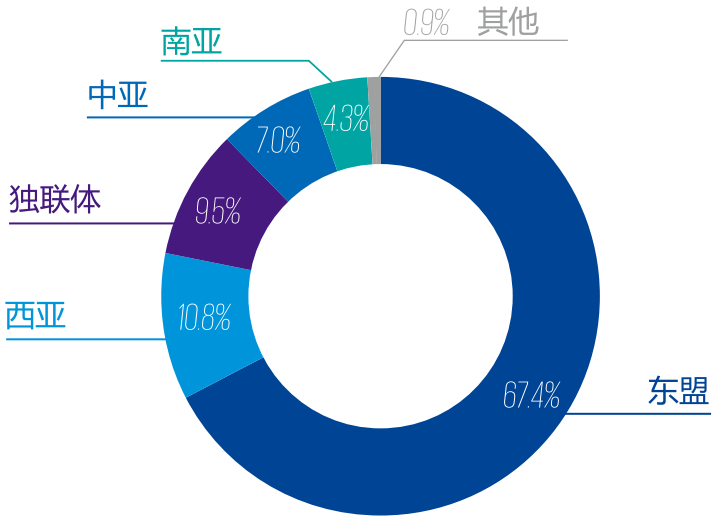
© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

国别分析结果显示，新加坡、以色列、马来西亚、印尼、俄罗斯、越南和泰国是中国企业投资额排名前七位的国家，从增速来看，以色列、文莱、希腊、约旦、罗马尼亚和白俄罗斯排名靠前。对比这两组数据可以看出，以色列是投资额和增速都较快的国家。以色列国土面积虽小，但被称为“中东硅谷”，蓬勃发展的高科技、创新创业企业吸引了中国投资者的注意，使中国成为以色列在亚洲最大的合作伙伴。[4]

中国投资增速较快的六个国家中，希腊和罗马尼亚位于中东欧。在“一带一路”倡议的推动下，中国和中东欧国家的经贸合作扎实推进，中国企业在中东欧的投资主要集中在机械、化工、通讯、物流商贸、新能源、金融、农业等领域，基础设施建设合作项目主要包括塞尔维亚贝尔格莱德跨多瑙河大桥、黑山南北高速公路、波黑斯坦纳里火电站项目、波兰输变电项目等。[5]

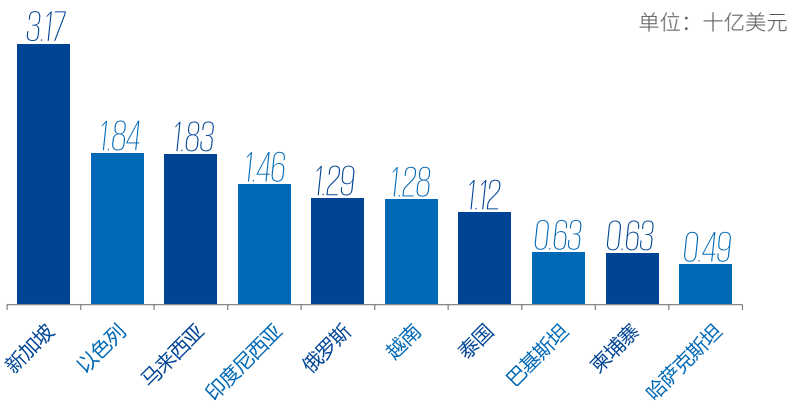
4. 《中以科技创新投资大会“大咖”云集 亮点纷呈 中以合作再添华章》，环球网，2018 年 7 月 4 日。
5. 《商务部：目前中国企业在中东欧国家投资超过 90 亿美元》，人民网，2018 年 06 月 01 日。

中国在“一带一路”沿线投资——分地区统计（2016 年）



资料来源：商务部中国对外直接投资统计公报，毕马威分析

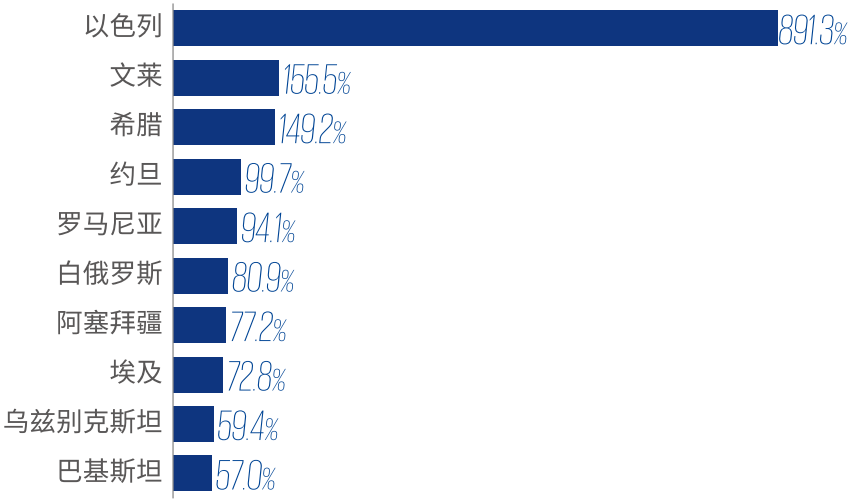
中国在“一带一路”沿线投资——按国家 / 地区排名（2016 年）



资料来源：商务部中国对外直接投资统计公报，毕马威分析

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

中国在“一带一路”沿线投资——按国家 / 地区增速排名（2013-2016 年复合年增长率）



资料来源：商务部中国对外直接投资统计公报，毕马威分析

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

二 “一带一路”沿线各国投资环境分析与比较模型

为比较“一带一路”沿线各国的投资环境和投资前景，毕马威团队建立了分析模型。该模型综合考虑了影响企业投资和运营的重要因素，涵盖经济发展、政治与社会环境、政府效率、贸易与投资发展状况、基础设施发展状况、“一带一路”“五通”专项指标等多个方面，包括五大类、十六个指标。

“一带一路”国别分析比较模型指标体系 [6]

序号	一级指标	权重	二级指标	权重
1	经济发展	0.20	人均消费支出	0.08
2			人均 GDP	0.06
3			GDP 增速	0.06
4	政治与社会环境	0.15	BMI 风险指数	0.10
5			全球清廉指数	0.05
6	贸易与投资	0.20	FDI	0.04
7			中国 ODI	0.04
8			进出口总额	0.02
9			世行投资便利度指数	0.10
10	基础设施	0.15	城市化率	0.05
11			对外承包工程商会——建筑产业指数	0.10
12	“一带一路”专项指标	0.30	五通指数——政策沟通指数	0.06
13			五通指数——设施联通指数	0.06
14			五通指数——贸易畅通指数	0.06
15			五通指数——资金融通指数	0.06
16			五通指数——民心相通指数	0.06
	总计	1.00		1.00

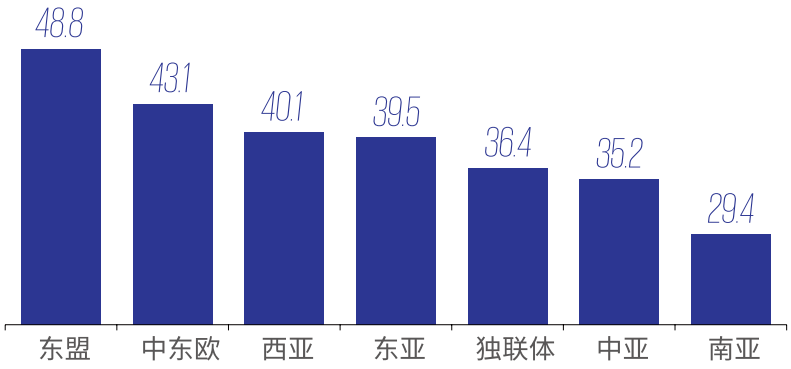
资料来源：毕马威分析

6. **关于指标：**本模型选取 16 个影响企业投资和运营的重要指标。在实际工作中，应根据项目具体情况和所涉及行业，选取对项目投资和运营将产生重要影响的其他指标；
关于权重：在实际工作中，应根据项目具体情况和所涉及行业，适当调整指标权重，尽可能准确地反映出各项指标对项目决策产生的影响；
关于分析结果：本模型计算过程和结果仅供一般参考使用，并非针对任何具体的行业、企业、个人或团体的个别情况而提供；任何企业、个人或团体不应在没有详细考虑相关情况及获取适当专业意见的前提下，依据本模型计算过程和结果行事。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

模型计算结果显示，各区域内国家标准化综合得分平均分排名如下图。

“一带一路”区域排名——区域内各国标准化综合得分平均分



资料来源： 世界银行、商务部统计数据、BMI、联合国统计数据、透明国际、对外承包工程商会、北京大学“一带一路”五通指数、毕马威分析

通过模型计算，标准化综合得分超过 40 分的国家见下表。

“一带一路”国家标准化综合得分排名
（得分大于 40 的国家有 33 个，分为四个梯队）

梯队	排名	国家	所在地区
第一梯队（得分 >80 分）	1	新加坡	东盟
第二梯队（60< 得分 <70 分）	2	阿联酋	西亚
	3	马来西亚	东盟
第三梯队（50< 得分 <60 分）	4	以色列	西亚
	5	卡塔尔	西亚
	6	沙特阿拉伯	西亚
	7	波兰	中东欧
	8	俄罗斯	独联体
	9	泰国	东盟
	10	越南	东盟
	11	科威特	西亚

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

梯队	排名	国家	所在地区
第三梯队（50< 得分 <60 分）	12	匈牙利	中东欧
	13	立陶宛	中东欧
	14	斯洛伐克	中东欧
	15	印度尼西亚	东盟
	16	捷克	中东欧
第四梯队（40< 得分 <50 分）	17	巴林	西亚
	18	爱沙尼亚	中东欧
	19	印度	南亚
	20	哈萨克斯坦	中亚
	21	拉脱维亚	中东欧
	22	土耳其	西亚
	23	斯洛文尼亚	中东欧
	24	文莱	东盟
	25	白俄罗斯	独联体
	26	塞尔维亚	中东欧
	27	埃及	西亚
	28	柬埔寨	东盟
	29	菲律宾	东盟
	30	乌兹别克斯坦	中亚
	31	罗马尼亚	中东欧
	32	马其顿	中东欧
	33	阿曼	西亚

资料来源： 毕马威分析

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

三 “一带一路”下一步工作重点与受益行业

2018 年 8 月 27 日，国家主席习近平出席推进“一带一路”建设工作五周年座谈会并指出，“一带一路”已完成总体布局，未来将聚焦重点，在项目建设、建设贸易平台、发展跨境电子商务等贸易新业态和新模式、金融保障、风险防范等方面加强工作。[7]

2018 年 3 月 11 日，商务部部长在“两会”记者招待会上表示，在“一带一路”建设方面，下一步将推动打造“丝路明珠”、发展“丝路电商”等重点工作。[8]

综合分析“一带一路”市场趋势和下一步工作重点可以看出，未来基础设施建设和民生工程、贸易平台建设、电子商务、仓储物流、贸易和投融资服务等领域将会得到较快发展（见下表）。

7. 《习近平：推动共建“一带一路”走深走实》，人民日报海外版，2018 年 8 月 28 日。
8. 《商务部部长钟山谈“一带一路”：将打造“丝路明珠” 发展“丝路电商”》，中国新闻网，2018 年 3 月 12 日。

“一带一路”未来重点工作和受益行业

重点工作	具体内容	重点行业
打造国际合作新平台	办好中国国际进口博览会，发挥好自贸试验区、各类开发区、合作区等开放平台作用。	工业园、产业园区建设
打造“丝路明珠”，实施民生工程，落实重大援外举措	以重大投资合作项目、援外工程为重点，打造一批综合效益好、带动作用大，各方面都受欢迎的示范项目。 在项目建设上下功夫，建立工作机制，完善配套支持，全力推动项目取得积极进展，注意实施民生工程。 实施好“幸福家园”、“爱心助困”、“康复助医”等项目。	交通、能源基础设施，大型公共服务，养老、教育、医疗、智慧城市建设
发展“丝路电商”	鼓励企业在沿线开展电子商务，开展大数据、云计算、人工智能等服务，帮助“一带一路”相关的国家发展数字经济，融入经济全球化。	通信基础设施、电子商务、信息服务
搭建贸易促进平台，推进贸易投资自由化便利化	搭建更多贸易促进平台，引导有实力的企业到沿线国家开展投资合作。 推动贸易便利化协定，深化沿线大通关合作，积极与有意愿的国家和地区商签自贸协定。	仓储物流、贸易和投融资相关服务
金融支持、风险防范	加快形成金融支持共建“一带一路”的政策体系，引导社会资金共同投入沿线国家基础设施、资源开发等项目，为走出去企业提供外汇资金支持。 要高度重视境外风险防范，完善安全风险防范体系，全面提高境外安全保障和应对风险能力。	贸易和投融资相关服务

资料来源：毕马威分析

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

四 “一带一路”项目风险提示

与英美等西方发达国家不同，“一带一路”沿线国家和地区中，大多数属于新兴经济体和发展中国家，投资风险较大，主要表现在：

- 一些国家政局不稳，政府更迭较为频繁，有可能因为政府换届带来政府违约风险；
- 一些国家政府服务意识较差，行政效率偏低；
- 法律体系差异较大，一些国家法律法规不完善，甚至在某些领域出现空白；
- 一些国家行业发展基础薄弱，配套不完善，行业改革政策方向和实施效果不明朗，未来发展存在较大不确定性；
- 文化差异巨大等。

由于中国企业在“一带一路”沿线的投资多集中在资本密集、周期长的能源和基础设施等领域，项目涉及多个利益相关方，投资者需要承担更多项目前期风险，因此对投资者资金实力和海外市场运营能力要求较高，中长期市场趋势分析和风险因素预判等工作也显得尤为重要。

“一带一路”业务发展战略不清晰带来的风险

对外投资战略和“一带一路”业务战略是公司整体战略的组成部分，需要能够支持公司整体战略目标的实现。如果战略不清晰，企业在“一带一路”沿线开展投资和运营就会缺乏战略规划和长远考虑，容易出现盲目投资、跟风式投资的现象。

海外风险管理、监控体系不健全

很多企业已经建立了风险管理体系，但在实际工作中还存在一些问题，比如重形式，风险管控措施没有真正融入到管理过程中；企业各部门之间缺乏相互促进、相互制约的机制；未将各级员工风险管理工作表现纳入业绩考核范围，对于风险管理执行情况的监控不到位等。

并购后整合风险

并购项目对投资者的海外市场经验和后期整合运营能力的要求较高。中国企业在并购后整合过程中可能遇到的问题涉及运营的各个环节，其中较为重要的包括制定整合战略、明确业务管控模式和应对文化挑战等。

不重视履行企业社会责任

一些中国企业在投资和经营过程中，在树立“企业公民”形象方面考虑得较少，针对东道国社会经济长期可持续发展所做的计划和投入不够充分，在公关管理、媒体沟通方面所做的工作不到位。

© 2018 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

五 毕马威为“一带一路”项目全生命周期提供支持

毕马威是全球“四大”会计师事务所之一，也是国际知名的财务咨询服务机构。毕马威一直积极参与“一带一路”建设，为企业拓展“一带一路”市场出谋划策已经成为工作的重中之重。目前，毕马威在超过 90% 的“一带一路”沿线国家和地区设有办公室，服务网络覆盖“一带一路”全区域。

我们的团队能够在“一带一路”全区域协助客户解决项目整个生命周期遇到的问题（见下图），并已经在百余个“一带一路”项目中为企业提供专业服务。

未来我们还将继续加大投入，为企业和各类机构在“一带一路”沿线的投资和贸易活动保驾护航。

“一带一路”项目全生命周期服务

01 制定对外投资战略

工作内容

明确对外投资应实现的战略目标；初步确定投资地、投资行业

毕马威支持

国际化战略咨询

02 投资环境分析

工作内容

研究目标投资地的政治、经济、法律体系和税制、行业发展情况、劳动力市场、重大风险因素等内容

毕马威支持

商业与运营尽职调查；税务服务；风险管理；人力资源和变革管理；法律服务*；安全风险评估*

03 制定市场进入战略

工作内容

确定投资方式（并购、参股、绿地兴建、合资合作等），制定市场进入战略和行动计划

毕马威支持

市场进入战略咨询

04 项目筛选

工作内容

收集项目信息，初步确定和评估能够实现投资战略的投资项目；确定拟投资项目

毕马威支持

投资并购顾问

05 初步接洽

工作内容

就交易意向进行初步接洽，初步判断项目是否可行

毕马威支持

投资并购顾问

06 尽职调查

工作内容

对拟投资项目开展全方位的尽职调查工作

毕马威支持

财务尽职调查；商业与运营尽职调查；税务尽职调查；法律尽职调查*

注*：毕马威可协调外部资源提供支持。

© 2018 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

07

确定交易价格范围

工作内容

对投资项目进行全方位的财务测算，对宏观参数、政策变化、关键财务指标等因素进行敏感性分析，确定交易价格范围

毕马威支持

估值和建模

08

制定融资方案

工作内容

明确融资需求，拓展融资渠道，设计融资结构，制定资金安排计划

毕马威支持

投资并购顾问

保险服务*

09

税务架构设计

工作内容

供应链筹划，税务架构设计

毕马威支持

税务筹划

10

制定交易执行策略

工作内容

综合考虑项目尽职调查工作发现、估值分析结果、融资需求等因素，制定交易执行策略；明确项目退出机制

毕马威支持

投资并购顾问

风险管理

重组与退出

11

商业谈判

工作内容

明确核心谈判要点，制定谈判策略和谈判原则，设计交易保护条款；就项目运营控制权达成一致，明确公司治理相关事宜

毕马威支持

投资并购顾问

风险管理

法人治理架构和全球化运营管控

12

获取相关部门审批

工作内容

境内审批流程（发改委、商务部、外管局等）；境外审批流程

毕马威支持

投资并购顾问

a. 并购项目

13a

签约与交割

工作内容

确定收购日，制定整合战略目标，设计整合路线图；设计业务和运营模式、组织架构；识别关键风险点，制定风险防范方案

毕马威支持

投后整合与价值提升

法人治理架构和全球化运营管控

14a

交易后整合

工作内容

实施整合计划，建立沟通机制；完成百日整合事项，建立公司治理和管控体系；开展变革管理；开展收购价格分摊评估工作

毕马威支持

投后整合与价值提升

法人治理架构和全球化运营管控

人力资源和变革管理

审计服务

b. 绿地新建

13b

项目建设

工作内容

工程建设项目策划、管理、协调，相关咨询服务

毕马威支持

工程咨询公司*

保险服务*

安保服务*

注*：毕马威可协调外部资源提供支持。

© 2018 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

15

建立风险管理体系

工作内容

制定海外风险管理的相关政策和流程，建立公司海外风险监控体系，包括境外投资项目风险跟踪与内部审计等内容

毕马威支持

风险管理

16

完善与优化海外运营体系

工作内容

设计与优化母公司、海外控股公司的管控模式与组织结构，明确业务活动的职能与授权体系，挖掘境内外业务的协同效应

毕马威支持

法人治理架构和全球化运营管控

17

运营效率提升、税务和审计相关工作

工作内容

1.制定财务管理的目标与工作计划，建立与完善海外财务管控体系；

2.税务合规、税务优化、税务争议解决、转让定价、应对海关质疑及合规性管理等；

3.准则差异分析和准则转换规划；定期上报财务报表；海外业务专项检查或审计；海外业务IPO审计和资产证券化相关审计；

4.项目运营相关法务工作。

毕马威支持

财务管理与运营效率提升

税务服务

审计服务

法律服务*

18

人力资源管理相关工作

工作内容

海外业务人力资源相关的管理工作，包括组织结构调整和岗位设计，能力评估，绩效考核和薪酬福利，个税申报，节税筹划等

毕马威支持

人力资源和变革管理

海外员工派遣

19

投资项目退出

工作内容

制定并实施项目退出战略，可选择的退出方式包括上市、整体出售、资产或股权转让、内部重组、破产清算等

毕马威支持

重组与退出

注*：毕马威可协调外部资源提供支持。

资料来源：毕马威分析

如需获取更多毕马威“一带一路”专题信息，请扫描二维码或登录网站：
https://home.kpmg.com/cn/zh/home/insights/2017/11/belt-and-road-initiative.html

© 2018 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

国企出海，行稳方能致远

杨洁

毕马威中国
华东及华西区
国有企业研究小组
领导合伙人

在全球经济一体化的大背景下，中国经济与世界经济融合的进程加快，促使越来越多的企业走出去，谋发展。我国要积极参与经济全球化、不断增强综合国力，就必须顺应世界经济发展的趋势，在继续推进“引进来”战略的同时，实施“走出去”战略，在更大范围、更广领域、更高层次上参与国际经济技术合作与竞争，更好地利用国内、国外两个市场，两种资源。

国有企业作为我们国家经济的核心和支柱，理所当然地成为企业海外布局和推进“一带一路”建设的主力军。“一带一路”倡议加速了国企走出去，更大的考验也即将来临。因为，对外投资不仅仅是买买买，走出去也并非终点，如何充分利用“一带一路”战略的机遇，有效降低以及管控投资风险，促进国际产能合作，实现海外投资良性增长才是中国企业“走出去”的要义。

然而，海外投资之路道阻且长，并购重组、投后整合、海外人才派遣、财务审计、多元文化融合，都是企业很难避免的拦路虎。一些企业抓住契机，成功地转型为全球性企业；而另一些企业在投资前期未做足功课，再加上跨国经营过程中遇到的重重困难和障碍，未能达到其原有的投资愿景。国企的组织形式和熟悉的领域，都不同于海外标的企业，想在短时间内掌握更多经验资源信息，以保障正确决策可以说是挑战重重。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

一 勿准备不足盲目行动 使投资成脱缰野马

2017 年，希腊新政府一句“重新评估与中远集团的合作”，令接二连三遭遇打击的中企海外投资蒙上阴霾；同样众所周知的还有，墨西哥政府也曾单方面搁置中国企业本已中标的高铁项目。这些突然“变卦”，往往给出海的企业“当头一棒”，不仅计划全部打乱，时间、资金、人力等各方面成本损失都难以计数。

为什么出海投资会出现这种情况？难道就无法避免吗？

如果，在出海前对当地政府、市场、投资环境及各方面因素了解透彻，“变卦”事件发生的概率便能降到最低。

窥一斑可知全豹。毕马威的某家客户近期收购了一家总部位于德国的汽车零件制造商（“标的公司”）。然而，在项目的实际操作中，遇到了诸多困难。首先，由于语言及时区的差异，客户很难监控整个项目的进度，遇到了疑惑找不到人、摸不着头脑，在与标的公司管理层讨论沟通时也存在一定的障碍，难以理解公司实际财务及运营状况。

其次在行业方面，德国与中国也存在一定的会计准则差异。比如，客户希望能够保证在两个国家内的公司估值结果保持一致。但问题很快迎面而来：在中国会计准则下，合并中新确认的无形资产能够分摊到整个收购的主体；而另一方面，根据德国的会计准则，无形资产需要在收购主体的子公司法人层面上进行估计。

上述种种困难，客户虽在出海前无法具体料到。但是客户深知出海投资需要“披荆斩棘”，早在行动前，便找到了毕马威专业团队为其保驾护航。我们的专业团队在首先全面评估了各项难点的突破方式，并同时估算了整个项目的工作量后，发现所拥有的项目时间非常有限。客户需要赶上财务报告提交的截止日期，而且，大部分的工作都需要在距离客户非常远的德国完成。

我们深知，在短时间内满足客户所有需求仅依靠毕马威中国团队是不现实的。作为国际会计师事务所，遍布全球的服务网络也正是我们的优势所在。既然项目在德国，那我们就与德国团队取得联系，并根据客户需求，迅速搭建了一支通晓中德两国语言、国情、政策的“定制化”团队。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

随后，我们与德国团队齐心合力在完成此次估值上攻破了多项难关。譬如，我们担当着各方的沟通桥梁，在控制时间进度、保证整体工作质量、满足客户相关需求方面尽量做到了全程陪同。我们也充分协调了标的公司、毕马威德国团队和客户之间的沟通。在标的公司方面，我们向他们提供清晰明确的资料要求，确认假设，询问问题；客户方面，由于他们在理解两国准则差异上存在困难，我们派专人向他们进行解释，消除顾虑。

为了最大程度地发挥德国同事在标的公司和当地会计准则方面的专业性，我们与德国团队定期举行电话会议，确保双方在符合中国会计准则和德国会计准则的情况下能够维持相同的假设和估值结论。此外，在我们常规的无形资产及有形资产的评估工作之外，我们也帮助客户评估此次交易的潜在财务影响。

最终，在我们的估值帮助下，客户更清楚了解了交易对未来的财务报告在不同情境下可能产生的潜在影响，客户对我们团队在当地市场专业知识的深刻了解、跨时区的工作态度与方式、以及工作进度的精准把控印象深刻。

当他们希望能有专业团队帮他们在非常关键的交易初期尽早识别关键风险点时，毕马威始终陪伴其左右；当他们希望能有专业团队帮他们守好尽职调查这一收购程序中重要的防线时，毕马威是客户身旁合格的“守门员”。我们看到，平稳、妥当地完成一项收购，需要极具跨国服务经验的团队，更需要客户自身对出海投资的高度重视与全面准备。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

二 授人以鱼不如授人以渔

海外投资是一项漫长而艰辛的事业，绝不是完成了收购或绿地投资便万事大吉。此后的路上依旧危机四伏，除了专人保驾护航，关键还是得自己走好路，企业自身必须形成健康、健全、完善的避险机制和理念。而这正是毕马威在为客户服务过程中，尤为重视的一环。

以石油勘探开发这一众所周知不确定性较高的产业为例。毕马威的客户是一家对外进行上游油气合作及海外油气勘探开发投资与经营作业一体化的战略经营单位，其对自身的风险管控工作有着极高的要求。

从外部看，客户的海外油气勘探开发项目已遍布非洲、中亚、中东、俄罗斯、美洲、南亚太等国家和地区，不免会遇到当地民族保护政策、文化冲突、政策法规等多方面的挑战。从组织内部看，随着事业版图的扩张，企业的内部架构不断变革，各部门职能不断调整，企业管理跟运营亟需寻找到全新平衡。

然而，提升企业风险管控能力是一项既全面又细致的工作。具体从何下手，直接决定了工作成效。毕马威团队从更新内控实施细则下手，包括总则、公司层面控制、业务层面控制、权限指引、检查评价与考核办法等在内，应对公司组织架构和内控流程的变化，结合当前海外投资及油气行业的主要风险，有针对性地完善企业内控实施细则，以进一步提高企业防控风险能力、提升企业价值。

值得注意的是，项目组成员花费了大量精力与各项目负责人、高级经理就工作中遇到的难题进行深度访谈。我们认为，帮助中坚力量解决问题是提升企业整体风险控制能力的攻坚突破口。

项目组根据客户拟实施的对外投资业务流程，对关键业务节点的管控要求进行了前瞻性的梳理和规范。毕马威严格遵照目标与控制点一一对应、风险与目标和控制点进行应对的原则，结合集团要求、制度及实际风险对控制点进行更新，明确和识别了控制频率、控制类型及内控要素，更新并落实了风险管控责任部门及责任人，同时本着放管结合、提高企业风控效率的原则，针对不同类型的风险具体优化其风险管控流程。

新版内控实施细则根据组织架构及部门职能变化情况，很好地落实了风险管控责任。尤其是在平衡“放管”关系过程中，促进了新组织架构下各部门之间流程的紧密衔接，对流程中关键控制点的管控职责归属与各部门的相关负责人进行了反复沟通和确认，从流程驱动的角度厘清了部门间的职责分配、工作接口及信息沟通。这一系列梳理和规范工作，都助推着客户企业在风险控制能力方面迈上了新的台阶。

毕马威还在此基础上同步进行对客户企业的内控培训，为客户公司的管理层及相关人员提供必要培训。毕马威始终认为，风险管控重在全员参与，风险管控的目标是实现对风险的有效管理和持续改进。风险是伴随日常业务产生的，风险管控对风险防范至关重要。应从“小”做起，从“实”做起，渗透到日常工作中。在日常工作中，应提倡明晰的职责分工及明确具体的管控要求。严格履行风险管控的“执行”文化。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

三 做好投后管理才是真正的“过好日子”

企业出海，投资决策好比恋爱，而投后管理则是双方“领证”后步入的柴米油盐平凡日子。过好日子的重要性，自然不言而喻。

随着中国企业大规模走出去以及海外并购激增，其交易结构和布局也日趋复杂，形成了投后管控的主要难点和挑战。于是，越来越多的管理层在交易之前就已经开始思考或者向我们咨询“投后管什么”、“怎么管”以及“管多深”等实际的操作问题。

首先要做的，也是最为关键的，是组建投后管理团队。企业应该扫描并购企业投后管理现状，定制化打造多方共同参与的专业管理团队，通过“现场派驻 + 远程工作”的组合模式，分别应对被收购企业的“个性 + 共性”、“微观管理 + 宏观决策”问题。随后，制定详尽整合计划，前瞻性地制定“百日整合”计划，明确交割前后各项关键事项里程碑（如组织架构、人员配置、沟通机制等），系统全面地对投后管理工作进行规划。自始至终，双方团队尤其是核心管理层要保持密切沟通，彼此以平等和主动倾听的姿态促进彼此融合，以避免因地区、文化、法制等差异而造成的管理困境。更为重要的是，以自上而下的沟通方式，在决策层定下理想的合作基调和底线原则内执行工作。

投后管理，关键在用人。挑选合适的人才是赢在他乡的关键，用人有道，则人才济济、人尽其才。

外派前，根据投后管理阶段以及海外并购公司的职能，由中国母公司输出的人才种类和派遣期限也应有所区别。如投后初期，母公司一般会向子公司外派管理级别人员。这是一种重要的控制手段，母公司外派管理人员可以最大限度地依据总部的利益行使、协调和控制子公司的经营管理活动。外派人员应有效地将母公司的企业文化带出国门嵌入境外并购公司的管理体系，从而保障总部的制度、决策得到贯彻和执行。

外派中，企业通常需考虑外派人才在所驻国及派出国（即中国）的合规性要求、税务及社保筹划、以及外派中对于外派人员的各项生活支持。外派后，企业应做好外派人员的回归筹划，帮助其快速适应回国后的工作生活。

人才“走出去”，激励也需要“跟出去”。结合企业海外发展需求选拔外派人才，搭建合理有效的雇佣架构，调整薪酬结构并制定相应的派遣政策（例如，长期 / 短期 / 出差）以及税务政策（例如，税收公平 / 税收保护），以达到激励人才海外派遣的同时将企业外派总体成本维持在合理水平。

需要注意的是，外派人员归国后，企业有可能面临人才流失的风险。由此，外派结束后如何有效保留和管理归国人员，并利用外派人员的经验推进组织的目标也是中国企业人力资源管理的一个重要环节。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

中国国有企业“走出去”战略任重道远，并非一蹴而就。要念好海外并购这本经，需要重建商业逻辑，尊重市场规律，建立优秀团队，让专业的人才推动专业的并购。为了更好地服务于中国企业，毕马威成立了全球中国业务发展中心，并在近 60 个全球投资热点区域组建专业团队，其中包括“一带一路”沿线国家和地区。毕马威经验丰富、往绩卓著的专业团队在海外收购审计的初期就及时介入，对复杂的财务问题给出中肯的建议，协助管理层识别准则差异并准备财务数据填报模板，提供一站式服务，秉持着“‘毕’有方，‘毕’有道”的信念和目标，为国有企业“走出去”保驾护航。

布局海外，企业应该如何应对风险

梅放

毕马威中国
风险咨询服务合伙人

随着现代社会发展，经济全球化以及中国企业走出去成为必然趋势。对于各国企业来说，要想获取最好的资源、市场和产品，必须在全球范围内进行资源配置和投资，资源与能力的互补是海外投资的第一大诉求。

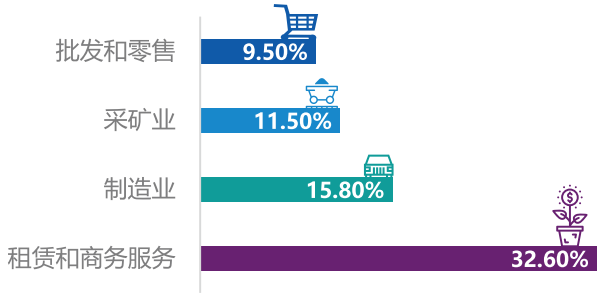
在经历了前几年中国企业海外投资的高速增长，2017 和 2018 年由于国内外监管的逐渐严格、海外规模增加带来的管控压力等原因，含合规性在内的海外投资风险也逐渐浮出水面。随着企业在海外布局的逐渐成熟，风险管理能力呈现逐步增强的趋势。国家政策的逐步完善也推进海外投资风险管理体系的建设和落实步入新阶段。

投资热度不减，平稳理性发展成趋势

近年来，政府着力支持企业进行积极审慎的海外投资活动。鼓励中国企业海外扩张，以合作促转型，并通过引进国外的先进科技和知识，提高国内的产能和产业质量。同时，随着“一带一路”建设进入全面合作阶段，以及国际产能合作等重大因素的推动，中国企业对外投资与贸易持续深化。

纵观中国企业海外投资趋势，在全球资本流动放缓的情况下，中国对外投资合作总体保持平稳健康发展，质量和效益不断提升，非理性投资受到遏制。据中国商务部数据显示，截至 2018 年 7 月，我国境内投资者共对全球 152 个国家和地区的 3999 家境外企业进行了非金融类直接投资，累计实现投资 652.7 亿美元，同比增长 14.1%，投资规模不断增大，对外投资方式创新显现，投资结构持续优化。

2018 上半年对外投资创新方式及主要流向占比



数据来源： 商务部

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

机遇挑战并存，风险管控价值日益凸显

目前，国际投资环境复杂，仍面临诸多不稳定、不确定因素。大量项目案例证明，投前缺乏客观分析、投中对风险不善应对、投后总结改进不足是许多企业海外投资项目出现问题的主要原因。一些企业由于缺乏经验及全面的风险管控体系，风险处理的方式，成本及效果也往往不尽如人意，从而对投资回报，效益等方面产生负面影响。

随着“一带一路”持续深化，中国企业海外投资迎来发展机遇同时也面临诸多风险挑战，做好风险管理已成为企业海外投资重要任务之一。企业应在客观全面分析风险的前提下，创新优化风险管理思路，完善自身风险管理能力。

缺乏全面风险分析及管理机制，海外投资项目面临挑战

项目问题	后果	根因
200X 年及其之后五年中，某化工集团陆续投资海外油田项目，项目实施过程中，开发油田的作业成本、材料费用、设备费用等都在大幅上涨，超出预期。同时该集团过度追求控股地位。所在国政局发生动荡时，项目不能正常开展，导致投资回收期延长	至 200X 年底，投资的数个海外项目中，三分之一虽盈利，但未达到可行性研究的预期投资回报目标，累计净现金流比预测少上亿美元；一半项目累计亏损上千万美元	1 低估海外投资项目风险，尤其是投资项目所在国宏观经济变化和政治风险
200X 年，某央企在中东某国承建轻轨项目，由于合同签署过于草率，需求不明确，报价过低，导致项目在实施过程中，对方不断提出增加工作量的要求，实际工程数量比签约时预计的工程量大幅增加，该项目发生巨大亏损	由于对方不断新增工作内容，导致项目净亏损数十亿元	2 管理层追求短期政绩，风险防范意识淡薄
200X 年，某钢铁集团在对某铁矿石生产商最核心资产进行收购时，由于在项目投资前未对收购项目进行很好的风险评估，导致收购价格过高。同时，该收购交易存在“内部控制和风险防范存在严重缺陷”和“未及时报告重大事项”的重大投资管理问题	由于未对收购项目开展很好的风险评估，将赤铁矿买成了磁铁矿，变相导致收购价格过高	3 缺乏体系化的、覆盖事前、事中、事后全过程的境外投资管理机制
200X 年，某电力集团投资的某东南亚水电站项目，由于水电站对周边地区环境影响严重，而在投资前期并未将环境影响评价专家意见纳入水电站修建方案设计中，民众对当地政府施压，导致项目暂停搁置	项目暂停 2 年后，中方于 201X 年撤出了人员设备。截至 201X 年 X 月，此电力集团已投入资金数十亿元，且费用还在以每年数亿人民币的速度增加	4 罔顾环评结果，合规风险意识薄弱，存侥幸心理

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

落实管控工作，充分应对海外投资风险

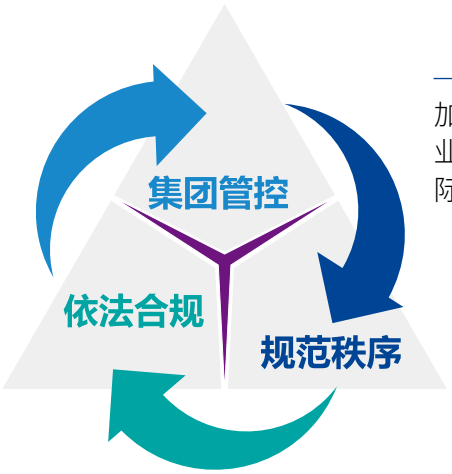
随着海外投资业务的深耕，中国企业海外投资风险管控能力呈现逐步提高趋势。海外投资风险认识更加深刻，风险应对更加科学，自身风险管控能力建设也更加全面。2017 年中国信保调研显示，企业使用各类风险管理工具的占比逐步提高，超半数的企业重视投资项目的风险评估，并建立了风险管理组织体系及风险预警机制。

为了进一步推动中国企业国际化经营迈上新台阶，更好地落实对外开放基本国策及走出去战略，国资委主任肖亚庆强调，要提高合规风险防范能力，完善集团化管控方式，加强境外国有资产监督，规范经营秩序，切实把境外风险防控工作落到实处。面对复杂的海外投资环境，企业还应充分把握政府的有利政策，根据自身战略需求及发展特点，借助金融和研究机构的资源优势，加强风险管控力度。

加强合规及管控体系化建设，提高风险管理水平

02

企业应加强集团管控，注重管理职能的统一化及管控机制的健全。强化境外项目管理，进一步提升国际化经营管理能力



03

加强企业间的沟通合作，做好业务统筹、资源整合，规范国际化经营秩序，避免无序竞争

01

企业要推进依法合规，增强合规经营意识，提高合规风险防范能力，完善风险防范机制，筑牢境外法律风险防范底线

资料来源：《2018 世界投资报告》，商务部，毕马威分析

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

一 满足合规诉求：国家发文加强国企的投资监管

国有企业：通过规范管控实现资本保值增值

合规方面，为贯彻落实十八届三中全会精神，按照党中央、国务院深化国有企业和国有资产监管体制改革的总体部署，针对中央企业投资监管面临的新形势、新任务、新要求和中央企业投资中出现的问题，在继承以往有效经验和做法的基础上，从依法履行出资人职责定位、实现以管企业为主向以管资本为主转变的要求出发，17 年初，国务院颁布施行了《中央企业境外投资监督管理办法》(以下简称《办法》)，从以下几个方面进行了强调：

1 程序合规

在海外投资项目中，国资委倡导中央及国有企业应通过制度规范程序。相关企业应建立投资管理制度，规范项目投资管理程序，完善信息系统加强过程管控，并在投资管理信息系统中报送境外投资项目的有关信息。

国资委还倡导各企业强化责任追究，对于未履行或未正确履行投资管理职责造成国有资产损失以及其他严重不良后果的，追究中央企业经营管理人员的责任。

2 负面清单

通过海外投资项目负面清单管理机制，设定禁止类和特别监管类投资项目，明确了监管底线，划定了中央企业投资行为红线。同时，央企每年编制年度投资计划，并上报国资委备案。针对特别监管企业，其年度投资计划需经国资委审批。

3 资本回报

注重资本安全维护，要求如出现影响投资项目实现的重大不利变化时，应研究启动中止、终止和退出机制，提高投资收益水平，实现国有资产保值增值。

4 风险监管

投前管理方面，国有企业应建立完善投资管理制度，以及编制年度投资计划并备案。投中管理时期，对项目实施过程进行跟踪分析与评价，重大项目随机监督检查，投资完成情况定期上报。最后加强投后管理，编制境外投资完成情况报告，重大项目完成后评价专项报告并开展审计，并建立经营评价指标体系。

资料来源：《中央企业境外投资监督管理办法》，毕马威分析

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

通过对《办法》深入的分析与研究，结合毕马威多年相关海外投资项目的经验，我们总结出了一套自己独特的方法论，为企业满足《办法》的要求提供有力的支持。

国资委视角的解读与毕马威的协同效应

《办法》中对央企制度建设、信息系统建设、负面清单管理提出了管理要求，毕马威可协助国资委对央企开展境外投资管理体系建设检查，评价体系建设情况，并**以全球视野提出改善建议，实现服务增值**

《办法》规定国资委建立央企国际化经营评价指标体系，并对央企进行年度评价。毕马威可利用自己的专业工具、丰富的行业积累、建立适合国企的指标体系，以实现评价的**科学化、可量化**

《办法》规定国资委对实施中的境外重大投资项目进行随机监督检查，毕马威可利用其在全球的网络和专业的经验，提供**高质量、成本可控的专业服务**

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

投前风险尽调，助企业海外扬帆

在境外投资管理部分，《办法》特别强调了对于特别重大的投资项目，中央企业应建立投资决策前风险评估制度，委托独立第三方有资质咨询机构对投资所在国（地区）的政治、经济、社会、文化、市场、法律、政策等风险做全面评估。

毕马威曾协助多家企业进行海外项目的评估工作，在以往的项目中，我们通常将境外投资风险分为国家和项目两个层面进行分析，举例如下。

国家层面风险

政治风险	政治风险是指由投资目的国政府的单方面行为或者中国与投资目的国政府间的政治互动关系而产生的可能对投资项目造成不利影响的风险。
经济风险	经济风险是指影响公司投资项目风险的经济因素，包括宏观经济发展水平、行业经济发展水平、经济开放度等。
社会风险	社会风险是指一种导致社会冲突、危及社会稳定和社会秩序的可能性，并由此可能对企业经营与管理秩序造成灾难性的影响。
文化风险	文化风险是指由外来竞争以及多元文化的冲突，造成的文化差异可能会给企业经营管理带来的负面影响。
法律风险	法律风险是指一种特殊类型的操作风险，它包括但不限于因监管措施和解决民商事争议而支付的罚款、罚金或者惩罚性赔偿所导致的风险。
政策风险	政策风险是指因国家宏观政策发生变化，导致投资项目发生变动而产生的风险，从而影响到企业的经济利益。
市场风险	市场风险是指因市场波动导致的无法达到预期收益及历史成本沉默的风险，进而造成企业损失。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

项目层面风险

投向风险	投向风险是指因项目所涉及产业链是否符合集团公司的境外战略布局，相关资质是否匹配，项目是否具有盈利性以及公司在技术、管理、资本层面是否有足够能力达成对项目的预期规划的风险。
交易架构风险	交易架构风险是指因海外投资交易架构的设置、税收筹划的考虑、资金流动等问题对海外投资项目造成一定经济损失的风险。
公司治理与管控风险	公司治理及管控风险是指公司资源配置无法实现有效配置，即公司所有者无法对公司进行有效的管理、监督、控制及协调，而导致股东权益受损的风险。
建设与运营风险	建设与运营风险是指在项目的建设阶段物资无法及时供应及在项目运营阶段产生的合同纠纷的风险，可能会对项目造成延期或者经济损失。
人才缺失风险	人才缺失风险是指公司缺少相关的管理和技术人才，可能会导致项目无法按照预期执行，管理不善等风险。
财务风险	财务风险是指没有充分合理计算项目所需成本及现金流情况，可能会给公司带来资金压力，增加融资成本，拖延项目工期等风险。

在项目开始前评估的过程中，企业将能充分对其投标和实施过程中的风险进行识别和整体评估，从而做出合理的投资决策。然后对于细分的风险点进行逐一量化，对于风险较大的地方给予高度关注。及时地监控风险、科学地规避和防范风险、有效地化解风险。并且应该建立健全项目风险评估体系、海外项目经营预警机制和风险管理体系。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

二 满足管理需求：因地制宜的全球化企业管理体系建设

固化的管理方法及运营体系难以适用于海外投资

在经济全球化的背景下，企业跨国经营、海外并购与国际产能合作日益频繁，而动荡不安的国际政治环境、复杂多变的国际经济环境使企业全球运营与管控面临诸多挑战和困难。此外，科技发展催生的产业结构调整、企业经营模式变革和消费者生活方式变化，也使企业海外投资面临的风险日益复杂化和多元化。

随着企业在海外的投资建设，其产品与服务条线更加丰富，资源的摄取与分配也更加灵活。全球化运营使得企业在商业模式和运营模式上被迫进行不断演变以适应其投资决策和发展步伐。

然而，在组织管理和运营管理的风险上，中国企业自身还没有建立符合市场经济规则的现代企业制度，思维方式、治理结构、管理水平有种种不完善之处。再加上中国企业跨国经营目标常常局限在短期“利润最大化”，较少考虑东道国工会势力和劳工权益等指标， 较少雇佣当地员工和在东道国寻求企业利益代言人，本土化经营战略实施不足。这样，企业很难得到当地政府和公众的认同，很容易引起当地“排华”情绪，甚至引发严重的民族主义风险。在企业内部，从高层管理者到普通员工都存在沟通的障碍，这样加剧了文化的冲突，从而加大了企业在海外的管理难度。除此之外，许多国有企业都有其自身关注的重点，可能与全球化企业普遍追求股东价值最大化的特征不同。管理体系受地理分布、业务多样性、企业文化、流程效率与标准化程度、投资与增长模式及与第三方合作模式等多种因素影响，这使得海外项目的管控风险大大增加。

国有企业体系特征	全球化企业体系特征
总部集成所有业务条线，海外设立分子公司	各业务条线的垂直领导者
海外运营相对独立，主要依托于当地国家或项目公司	多采用全球矩阵式或混合式架构，强调专业化管理
缺乏统一的企业文化，各条线间存在差异	强大的全球企业文化
业务流程非标准化，根据各区域现状制定业务流程	全球业务流程标准化
本土化人才为主	人才国际化
海外公司治理架构一般独立于母公司架构	治理架构规则在全球范围内一致与规范

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

案例分析

以某央企为例，在管理架构顶层设计上，企业一直采用央企总部 - 事业部制分公司 - 地区公司 - 项目的管理架构。然而除了制度上的呈现以外，员工及管理层对这个四层架构的管理界面和定位并没有清晰的理解，贯彻更无从谈起。此外，此央企下属的某海外地区公司机关人数不足总部一个中等部门的人数，每个部门只有 1—3 人，且部门设置不全，但管理涵盖上中下游、四个板块生产规模可能超过国内几个超大型的企业。据统计，近几年，此海外地区公司每年收到中方上级各类文件 1200 ～ 1500 份，海外地区公司因中方人员少而处于疲于应付状态。且一些文件未经过滤，部分与海外业务无关，或者没有针对性。另外，海外地区公司（也没有对口的部门）有时因没有填报一张本无关系的报表而被个别上级业务部门武断地扣分，这种“没填表就扣分”的管理理念背离了 KPI 考核的初衷，对绩效管理是负面和无效的。

央企总部之所以向海外项目下发如此多的文件，根源在于一种思维模式，那就是认为将国内地区公司的纯中方行政管理线模式复制到海外地区公司是顺理成章的，但却忽略了在项目投资交易时，由于税收筹划、便于治理等原因，有壳公司及合资公司的存在，因此海外公司的实际治理与股权管理并非同一条线，造成了很多国内地区公司的文件在海外难以执行的结果。如果将海外项目公司按照国内地区公司的方式进行同样管理，将脱离海外地区所处的法律环境，同时，海外地区公司机关编制与人员又不像国内地区公司那样部门齐全且人数众多，职能定位与管理资源不匹配，导致海外地区公司疲于应付，分散了精力。

资料来源：《央企海外项目管控模式研究》，张平占，毕马威分析

海外项目的风险管理，应紧密与运营模式相结合

通过以上分析，可以注意到作为海外项目投资风险的一部分，运营模式的重新制定与整理已成为不可或缺的一步探索。毕马威认为，企业应根据海外项目公司的业务性质、资产运营效率，从治理、组织与管理架构、职能与授权、流程与制度和信息与技术角度出发，贯穿人员与绩效的考虑，结合集团和当地文化的影响，来设计海外项目的治理与管控模式，进而为企业资产的保值、升值提供保障。企业可以从自我评估以下几个问题开始着手梳理。

企业海外投资运营模式自我评估框架

运营模式要展现当地文化特点，符合企业整体管理及业务发展的需求，是战略落地与实施的保障机制。

在企业思考过上述问题并对自身情况进行评估后，下一步将进行运营管理体系的建立。毕马威在建立全球一体化运营管理体系上有着丰富经验，曾为多家大型央企提供过此类项目协助。毕马威认为，全球一体化运营管理体系应呈现系统化、层级化特点，覆盖多元素从资产、组织与治理架构，落地到流程与制度规范，并通过信息化平台实现自动化、智能化的管理结构。我们愿意为更多企业分忧解难，共同助力企业在海外投资的新发展。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

三 风云变幻不定，境外资产究竟价值几何

经济复苏不稳，海外投资环境波动加剧

近年来，世界经济呈现复苏态势，2017 年国际贸易增速为六年来最快。但与此同时，世界经济深层次问题尚未完全解决，仍面临诸多不稳定因素，复苏的质量仍待进一步观察。大量案例证实，以传统财务口径计算的资产价值可能低估政策、环境、市场、变化、供应链波动等不确定性风险对财务价值的负面影响。

国际经济环境动荡不安，外汇风险的波及范围也越来越大。具体来说，投资国的金融环境不稳定，中国外汇管理政策日趋严格以及交易风险、经济风险与折算风险，都会导致相关企业的经济损失。特别值得注意的是，某些突发事件 (如英国脱欧等) 可能会造成外汇市场剧烈波动，引发巨大的投资风险。

在复杂的全球化市场中，供求总量、竞争力、价格波动、运输费用等因素变动，均可能对投资项目的效益和价值产生不同程度的影响。此外，税收与资产评估也存在着密切联系，例如关税壁垒、特殊避税地的相关税收制度对评估的资产处理也成为境外资产评估需要研究和关注的重点问题。

海外投资项目市场风险案例

市场消纳风险

若干中国企业在同一个国家进行电力投资，进入运营期后发现发电量远超该国的电力消纳能力，而销售给第三国的合同尚未签署。这些中国投资企业因此面临承受较大损失的风险。

价格波动风险

某企业在项目立项做可研评估时，每吨钾盐的国际销售价格是 540 美元，待项目投产后钾盐国际市场价格降为每吨 280 美元，使企业无法达到盈亏平衡点，只能承受损失，期待国际价格回升。

市场竞争风险

我国某企业在某国投资水泥制造厂，前期获得较高收益，其他中国企业看到机会，纷纷投资，造成市场供过于求，恶性竞争造成企业压价销售，造成严重不良后果。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

海外资产价值管理思维应当是前瞻性、战略性和可量化的

以上三个案例可能是由于企业在进行海外投资前可能对投资国的投资环境、市场竞争格局等分析不到位而造成的。现阶段，大多数企业投资前期采用的传统定性分析方法无法量化每种可选择策略的价值影响、投入成本和回报周期，进而无法综合衡量不同策略对项目整体价值的影响，致使海外投资效益蒙受损失。因此毕马威认为，海外资产价值管理思维应当是前瞻性、战略性和可量化的。面对机遇和风险并存的国际投资环境，为减少不确定性风险对资产财务价值的负面影响，保证境外资产增值保值，重塑资产价值管理思维至关重要。

就此衍伸，基于最新管理理论和领先实践基础上的战略价值与决策方法论，我们建立了战略管理、财务管理和风险管理的关联，从而为企业海外投资在不确定性环境下的价值管理和战略决策提供支撑。

海外资产价值构成：
财务价值 + 不确定性价值 + 战略价值

财务价值	财务口径计算的企业价值，体现了静态条件下的单一价值预期
不确定性价值	未来不确定性对企业价值的影响可能是双向的和动态的
战略价值	企业针对不确定性所具备的动态战略应对和战略选择决定了战略价值

传统的价值管理思维对不确定性价值和战略价值的表述是模糊的
财务管理、风险管理和战略管理存在着脱节

	传统管理体系	创新价值管理体系
管理思维	以财务视角为出发点 割裂的、离散的管理思维 被动应对变化	基于整体价值的整合管理思维 贯穿财务管理、风险管理和战略管理 主动应对变化
方法论	以财务价值为核心 基于历史数据 单一、静态、偏主观	以不确定性价值为纽带 前瞻的 多维度、动态、客观
管理工具	简单计算 基于已知信息的单一预测	算法与模型计算 基于多元情景分析

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

方法论从以下几个方面弥补了传统分析的缺陷：

– 真正实现对风险量化分析和价值评价

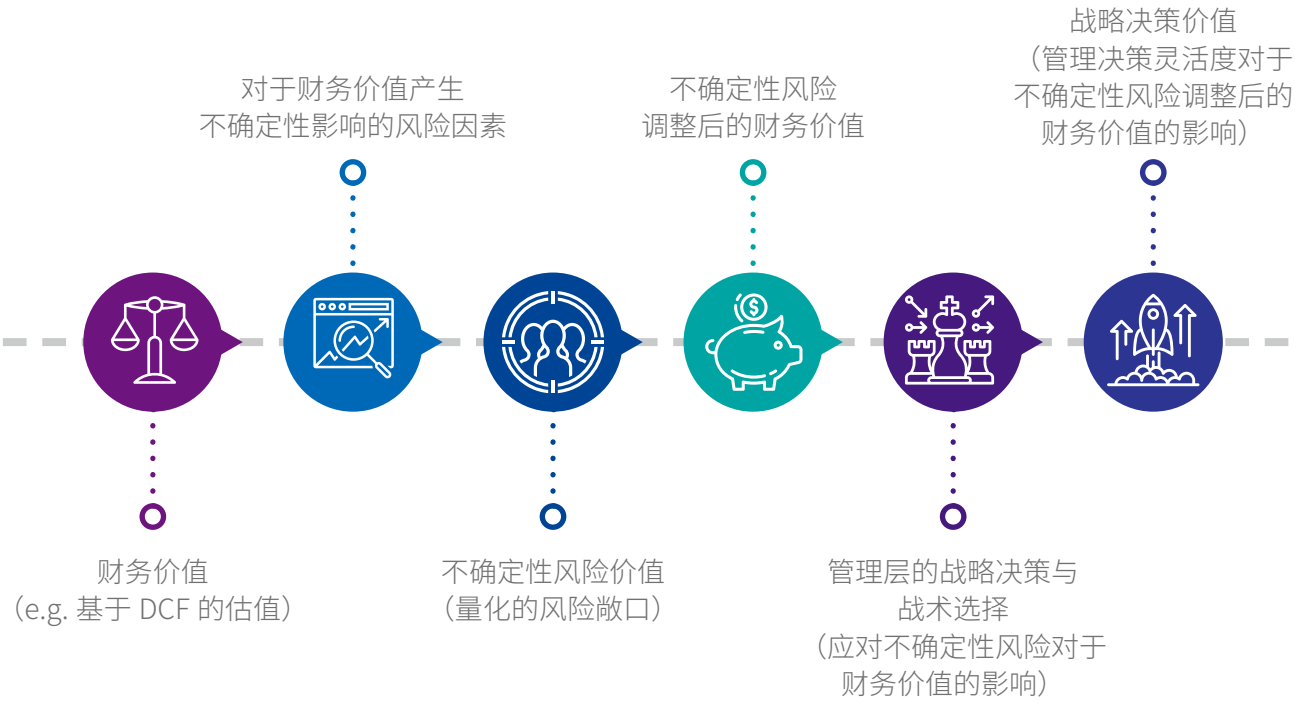
真正实现对风险的量化分析和价值评价：战略决策需要考虑多个风险、情景和维度的动态组合量化，而不是某个风险的单一维度敏感性分析。建立决策风险价值的概念和计算模型，并计算风险调整后的决策价值。

– 量化分析决策的未来战略价值

战略价值体现在企业对风险的战略应对选择和应对能力上，量化战略价值可以明确决策的战略意图，通过前瞻性思维模式和相对复杂的模型与算法，分析不同情景下的主动战略应对及战略意图实现路径、竞争格局下的风险应对和战略选择，更准确的反映复杂多变的未来场景。

方法论借鉴了过去几十年在经济学、管理学和金融领域的理论发展及实践，如情景分析、量化风险管理、期权理论、决策理论和博弈论等，并结合了数据分析和算法，弥补了传统战略决策过程中的依赖经验判断的主观性、片面性和短视等缺陷。

动态价值评估过程



© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

| 成功案例 |

为中央企业在海外的投资项目提供风险管理评估服务

毕马威风险咨询团队以《中央企业境外投资监督管理办法》等国家规定为指导方针，为多家大型中央企业的海外投资项目从风险识别、衡量、防范措施采取等角度提供专业的评估报告及切实可能的建议方案。

© 2018 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

| 成功案例 |

协助中国企业设计海外业务的管控模式

客户面临海外业务迅速发展的局面，如何通过提升整体协同效应，高效支撑公司整体战略实现，成为其下一步扩张的主要挑战。毕马威通过对标杆企业多维度的研究分析、结合自身的丰富经验，为客户提供了管控与组织模式的设计方案，协助其承接了战略蓝图，优化了组织架构，明确了权责体系并加强了管控职能。

© 2018 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

| 成功案例 |

毕马威使用创新工具方法为企业提供战略决策支撑

不确定性环境下的战略决策支撑 (RDS) 是在最新管理理论和领先实践基础上形成的战略价值与决策思维模式，建立了战略管理、财务管理和风险管理的关联，从而提高企业决策水平，主动应对风险。

毕马威运用 RDS，在客户并购海外资产时，协助其计算项目的基础估值模型的静态价值以及带入影响价值的风险因素（汇率等）的隐藏价值，并针对风险因素和风险价值，制定战略应对策略及其量化，从而得出该并购项目的整体价值。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

金融业对外开放提速

王立鹏

毕马威中国
银行业主管合伙人

王国蓓

毕马威中国
证券及基金主管合伙人

李乐文

毕马威中国
保险业主管合伙人

改革开放 40 年以来，中国对外开放取得了巨大进展。例如，中国加权平均关税从 2000 年的 14.67% 大幅下降到了 2016 年的 3.54%，接近发达国家关税水平。相比之下，中国金融业进一步对外开放的空间仍然很大。据经合组织（OECD）外国直接投资限制指数 2017 年数据显示，中国银行业、保险业、基金证券业等金融行业的外资限制指数不仅高于 OECD 国家平均值，也普遍高于其他主要新兴市场国家[9]。随着中国经济进入转型升级阶段，我国需要加快金融业对外开放步伐，实现高质量发展。

2018 年 4 月 10 日，国家主席习近平出席博鳌亚洲论坛 2018 年年会开幕式并发表题为《开放共创繁荣 创新引领未来》的主旨演讲，宣布中国扩大开放新的重大举措，其中放宽金融领域市场准入备受关注。中国人民银行行长易纲在博鳌亚洲论坛上也宣布了进一步扩大金融业对外开放的具体措施和时间表。银行、保险、证券、基金等金融相关领域对外开放的措施在 2018 年相继落地。本文将聚焦这四个金融行业，探讨它们在中国的发展历史、政策变化以及现状，并对加大金融业对外开放所面临的机遇与挑战给出建议。

9. “OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index”, OECD Data, https://stats.oecd.org

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

一 银行业

在中国加入世界贸易组织（WTO）之前，就有外资银行在我国尝试设立代表处或者分行，但经济范围仅涉及外币项下的部分商业银行业务。1994 年，国务院颁布了《外资金融机构管理条例》，规定了外资银行在华经营的市场准入条件和监管标准，外资银行在华的经营逐渐步入法制化、规范化的发展轨道，这是我国改革开放后全面规范外资银行的第一部法规。

2001 年中国加入 WTO 之后，外资银行的业务经营范围逐渐扩大。一些外资银行开始以战略投资者的身份入股中资银行，积极参与大型商业银行的股份制改造。例如，2004 年，汇丰银行入股交通银行，获得交通银行 19.9% 的股份。此后，一批外资银行开始进入中国，如美国银行入股中国建设银行、瑞银集团入股中国银行、花旗银行入股广发银行、恒生银行入股兴业银行等。

2008 年金融危机之后，一些外资银行母公司财务压力剧增，被迫出售海外资产以用于补充母公司资金需求，外资银行在中国发展步伐出现一定放缓。

2014 年 12 月 20 日，国务院公布《国务院关于修改 < 中华人民共和国外资银行管理条例 > 的决定》，主动实施进一步开放措施，适当放宽外资银行准入和经营人民币业务的条件，为外资银行在中国的设立和运营提供更加宽松、自主的制度环境。

2017 年以来，随着一系列大幅度放开金融业准入政策的颁布，我国银行业对外开放的步伐不断加快，开放力度空前。例如，2017 年 7 月，第五次全国金融工作会议指出，要积极稳妥推动金融业对外开放，合理安排开放顺序，稳步扩大金融业双向开放；同年 11 月，财政部相关负责人表示将取消对中资银行的外资单一持股以及合计持股比例限制；2018 年 2 月，《中国银监会关于修改 < 中国银监会外资银行行政许可事项实施办法 > 的决定》发布，通过修改相关规则展现了中国扩大开放、简政放权和加强审慎监管的理念；4 月，银保监会发布《关于进一步放宽外资银行市场准入相关事项的通知》，加快落实放开外资银行开展人民币业务、衍生品交易业务等对外开放举措；在 4 月召开的博鳌亚洲论坛上，中国人民银行行长易纲公布了 11 项将在今年落地的重大金融开放措施，其中有 4 项涉及银行业开放，中国银行业对外开放的路线图和时间表日渐清晰。

为推动已宣布的扩大银行业开放举措尽快落地，8 月 23 日，银保监会发布《中国银行保险监督管理委员会关于废止和修改部分规章的决定》（下称《决定》），取消中资银行和金融资产管理公司外资持股比例限制，实施内外资一致的股权投资比例规则。此外，《决定》废止《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》。遵循国民待遇原则，不对外资入股中资金融机构作单独规定，中外资适用统一的市场准入和行政许可办法。这意味着，外资入股中资银行的股比限制将正式取消。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

经过多年发展，外资银行在华业务也在不断壮大。据原银监会数据显示，截至 2017 年底，我国已有外资银行法人机构 39 家，外资银行在我国境内营业性机构总数达到 1013 家，外资银行总资产由 2007 年末的 1.25 万亿元增至 2017 年末的 3.24 万亿元，年均复合增长率近 10%。但另一方面，外资银行在华发展速度落后于中国银行业整体发展速度，外资银行总资产在国内银行业总资产的占比呈现出下降趋势，2017 年底的份额仅为 1.3%，低于 2007 年 2.4% 的占比。从国际比较来看，2017 年底外资银行在德国的银行业总资产占比超过 14%，在美国这一数值已接近 48%[10]。随着中国加大金融业开放力度，外资银行有望加快在华发展，分享中国巨大的发展红利和迅速发展的消费市场。

2007 年至 2017 年外资银行总资产及占比情况

数据来源：Wind，毕马威分析

10. 《中国经济观察：2018 年三季度》，毕马威，2018 年 8 月。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

二 证券业

中国证券业的对外开放步伐自中国 2001 年加入世贸组织 WTO 以来就一直未曾停止。在加入 WTO 之初中国就对证券业的开放做出了相关承诺：外国证券机构可以不通过中方中介，直接从事 B 股交易；外国证券机构驻华代表处可以成为中国所有证券交易所的特别会员；加入后 3 年内，允许设立中外合资证券公司，从事 A 股承销、B 股和 H 股以及政府和公司债券的承销和交易，外资比例不超过 1/3。[11]

随后证监会分别于 2007 年 12 月、2012 年 10 月对上述规则文件进行了两次修订。根据修订后的现行规则，外资参股证券公司中，境外股东持股比例或者在外资参股证券公司中拥有的权益比例，累计（包括直接持有和间接控制）不得超过 49%。

2013 年 8 月，内地与香港、澳门签署的《关于建立更紧密经贸关系的安排》（简称 CEPA）《补充协议十》[12]，允许内地证券公司、证券投资咨询机构对港澳地区进一步开放，主要内容包括扩大持股比例，允许符合条件的港资、澳资金融机构分别在上海市、广东省、深圳市各设立一家两地合资全牌照 [13] 证券公司，港资、澳资持股比例最高可达 51%。

2017 年 11 月国务院新闻办公室宣布中国政府将允许外资在国内券商、保险公司、资管公司以及期货公司的持股比例达到 51%。2018 年 4 月博鳌亚洲论坛上中国人民银行行长易纲再度重申，证券公司外资持股比例上限放宽至 51% 且三年后不再设限等措施将在未来几个月内落实。[14]

2018 年 4 月 28 日证监会正式发布《外商投资证券公司管理办法》[15]（以下简称《办法》），允许外资控股合资证券公司，并相应更新了券商设立审批等行政许可服务指南。其中最主要的变动在于，不再要求单个境外投资者持有上市券商已发行的股份比例控制在 30% 以内。

11. “入世后我国证券业的对外承诺”，人民网，2001 年 11 月 30 日，http://www.people.com.cn/GB/jinji/35/159/20011130/616593.html
12. “CEPA 专题”，商务部网站，http://tga.mofcom.gov.cn/article/zt_cepanew/
13. 全牌照指该公司可以从事证券业所有相关业务，包括：证券承销与保荐业务，证券经纪业务，证券自营业务，证券投资咨询业务及证券交易、证券投资活动相关的财务顾问业务，证券资产管理业务，融资融券业务。
14. 《易纲在博鳌亚洲论坛宣布进一步扩大金融业对外开放的具体措施和时间表》，人民银行网站，2018 年 4 月。
15. 《外商投资证券公司管理办法》，证监会网站，2018 年 4 月 28 日，http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/flb/flfg/bmgz/zjgs/201805/t20180515_338137.html

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

自 1995 年首家中国证券业合资券商中金公司成立至今，我国的合资券商已达 13 家，外资持股比例也在不断提高。例如作为首家外资券商的中金公司中包括新加坡政府在内的五家外资股东总持股比例为 38.15%。至 2017 年初，摩根士丹利获准对其在华证券合资企业 – 摩根士丹利华鑫证券增持股份比例至 49%，已达到当时政策允准的上限。2018 年新一轮开放措施公布后已有瑞银、野村和摩根大通等海外机构向证监会提交了设立外商投资证券公司的申请，拟持股比例为 51%。截至今年 10 月，已先后有瑞信方正、摩根士丹利华鑫和瑞银证券等三家合资证券的外资方开始增持股份。

目前的 13 家合资券商中有四家是在 CEPA 框架下成立的，分别为申港证券、华菁证券、汇丰前海证券和东亚前海证券。其中于 2017 年 6 月成立的汇丰前海证券的外资股比已经达到了 51%。

外资参股证券公司一览表 （截至 2018 年 4 月，按批准时间先后排序）

	公司名称	境外股东名称	注册资本（亿人民币）	境外股东出资比例	批准时间
1	中国国际金融股份有限公司	新加坡政府投资公司 TPG Asia V Delaware, L.P. KKR Institutions Investments L.P 名力集团控股有限公司 大东方人寿保险有限公司	39.85	38.15%	1995-05
2	中银国际证券有限责任公司	中银国际控股有限公司	25	37.14%	2002-01
3	光大证券股份有限公司	中国光大控股有限公司	46.1	23.30%	1996-05
4	高盛高华证券有限公司	高盛（亚洲）有限公司	8	33%	2004-11
5	瑞银证券有限责任公司	瑞士银行有限公司（UBS AG）	14.9	24.99%	2006-12
6	瑞信方正证券有限责任公司	瑞士信贷银行股份有限公司	8	33.30%	2008-06
7	中德证券有限责任公司	德意志银行股份有限公司	10	33.30%	2008-12
8	摩根士丹利华鑫证券有限责任公司	摩根士丹利（亚洲）有限公司	10.2	49%	2010-12
9	东方花旗证券有限公司	花旗环球金融亚洲有限公司	8	33.30%	2011-12
10	申港证券股份有限公司	民信金控有限公司 民众证券有限公司 嘉泰新兴资本管理有限公司	35	34.85%	2016-03
11	华菁证券有限公司	万诚证券有限公司	10	49%	2016-05
12	汇丰前海证券有限责任公司	香港上海汇丰银行有限公司	18	51%	2017-06
13	东亚前海证券有限责任公司	东亚银行有限公司	15	49%	2017-06

资料来源：证监会网站，毕马威整理

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

在关注证券业深化改革的同时我们也应看到外资参股证券公司的发展存在规模小、业务范围窄等特点。在《外商投资证券公司管理办法》出台前，合资券商受牌照限制，业务范围主要局限于投行这一单一业务种类。例如 13 家合资券商中的东方花旗、瑞信方正、中德证券等公司均为其中资证券母公司的投行业务子公司，无法开展如资产管理、证券交易等业务。 从公司规模而言，外资参股券商的营收和净利润占比不足行业的 3% 且大多排名靠后。

据证券业协会 2017 年收入排名情况来看，13 家合资券商中有 6 家的排名都在 70 名之外。

外资参股证券公司的收入及排名情况

	外资参股证券公司	2017 年收入（万元）	排名
1	中金公司	1,120,914	11
2	东方花旗证券	1,053,151	12
3	光大证券	983,815	13
4	瑞信方正证券	595,299	19
5	中德证券	439,300	23
6	中银国际	306,753	30
7	摩根士丹利华鑫证券	121,868	61
8	高盛高华证券	92,822	72
9	瑞银证券	86,222	73
10	申港证券	32,695	92
11	华菁证券	5,929	96
12	东亚前海证券	2,339	97
13	汇丰前海证券	1,950	98

资料来源：证券业协会，毕马威整理

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

三 保险业

中国金融业对外开放进程中，保险行业开放时间最早、开放力度最大，效果也最明显。中国保险业的对外开放，主要可以划分为五个阶段：

- **第一个阶段**是从 1980 年到友邦保险进入中国之前，中国允许一些外国保险公司在国内设立代表处，这被视为中国保险业对外开放的起点；

- **第二个阶段**是试点阶段，以 1992 年 9 月美国友邦保险进入上海为起点，友邦保险是在中国设立的第一家外资保险公司，随后对外开放的试点城市逐渐从上海扩大到广州；

- **第三个阶段**是自从 2001 年中国加入 WTO，中国保险行业进入三年的过渡期，WTO 协议对我国保险业对外开放提出了一些激进的条款；

- **第四个阶段**是 3 年过渡期结束后，从 2004 年开始外资保险企业在设立形式、试点地域、业务范围等方面的限制陆续取消，中国保险业对外开放进入全面加速期；

- **第五个阶段**是从 2018 年 4 月博鳌亚洲论坛开始，博鳌亚洲论坛上国家主席习近平和央行行长易纲明确了进一步加大保险业对外开放的具体措施和时间表，包括在几个月内落实将人身险公司的外资持股比例放宽至 51%（三年后不再设限）、允许符合条件的外国投资者来华经营保险代理业务和保险公估业务、放开外资保险经纪公司业务范围与中资机构一致、取消外资保险公司设立条件中“必须在中国设立代表处连续 2 年”这一要求，标志着我国保险业即将迎来全面开放时代。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

银保监会表示，2018 年 4 月以来，已经有来自法国、德国等国家的保险机构，表达了在上海、北京等地新设机构或增持股权的意向。

- 4 月 27 日，上海保监局对英国韦莱集团控股的韦莱保险经纪公司变更经营范围的申请进行了批准。韦莱保险经纪有限公司成为全国首家获准扩大经营范围的外资保险经济机构，意味着中国银保监会有关保险中介行业扩大开放的举措在上海正式落地。

- 5 月 2 日，中国银保监会正式批准工银安盛人寿[16]发起的筹建工银安盛资产管理有限公司的申请。这是中国提出加快保险行业开放进程以来，获批的第一家合资资管公司。

- 5 月 4 日，富卫人寿保险（百慕大）公司等向中国银保监会提交了筹建富卫人寿保险公司的申请材料。富卫人寿保险（百慕大）公司为瑞士再保险、盈科拓展集团等持股的富卫集团全资子公司。如果能尽早获批，富卫人寿保险公司则有望成为我国扩大保险业对外开放后获批的第一家持股比例达到 51% 的合资人身险公司。

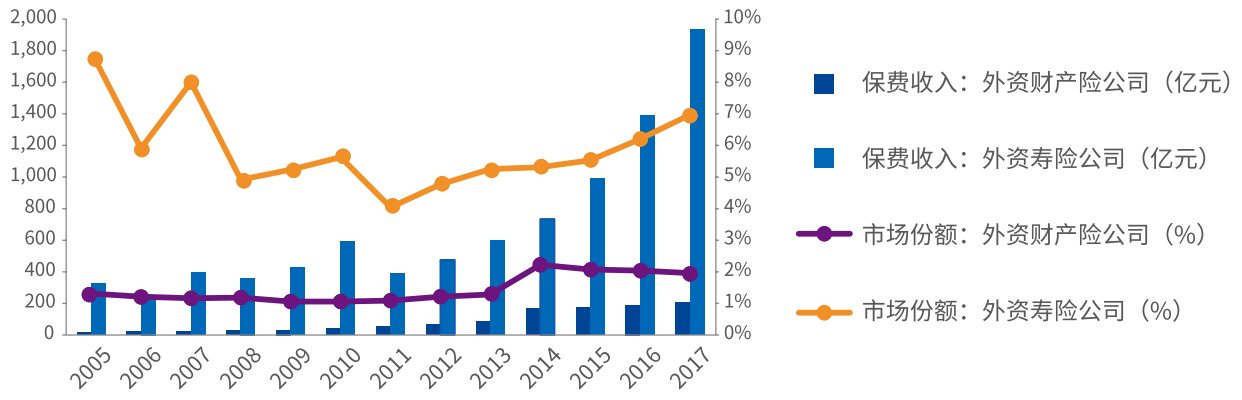
- 5 月 9 日，德国安联保险集团总部决定在上海独资设立安联（中国）保险集团公司，并抓紧落实筹备事项。

- 10 月 10 日，银保监会批准大韩再保险公司在华筹建分公司，后面还有近 30 家中外资再保险公司正在排队。

中国银保监会数据显示，2017 年外资寿险公司实现保费收入 1933.7 亿元，同比增长 39%；外资财产险公司实现保费收入 206.4 亿元，同比增长 9%。总体来看，2017 年外资保险公司实现保费收入 2140.1 亿元，同比增长 35.7%。尽管外资保险公司保费收入增长较快。但市场份额一直保持在较低水平，2017 年外资寿险公司的市场份额仅为 6.97%，外资财险的市场份额仅为 1.96%。此外，外资寿险公司的保费收入和市场份额都远远大于外资财产险公司，说明外资保险公司的产品结构以保障型为主，突出保险保障主业。

16. 工银安盛人寿是由中国工商银行、法国安盛集团和中国五矿集团公司这 3 家中外股东于 2012 年合资成立。

中国外资保险公司的保费收入及市场份额情况，%



数据来源：Wind，银保监会官网，毕马威分析

© 2018 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

四 基金业

1997 年 11 月，《证券投资基金管理暂行办法》发布，1998 年，我国第一批基金公司成立，至 2018 年，我国基金业的发展仅有 20 年的历史。在短短的 20 年间，我国现已发展到现有基金管理人 140 家，其中基金公司 127 家。

2001 年中国加入 WTO 后允许外资持有基金公司的股权比例不超过 33%，三年后这一比例上升到 49%。2018 年 4 月新一轮的开放政策落地后这一比例放宽到 51% 并将于三年后彻底取消限制。在进一步吸引外资“走进来”的同时，中国基金业协会在今年 5 月推出了英语语种的基金从业资格预约式考试，鼓励外籍人才“走进来”。自四月新政落地以来仅上海一地已有 14 家拥有私募基金管理人资格（PFM）的外商独资机构进入。

自 2002 年诞生第一家合资基金公司以来，当前国内合资基金公司总数达 42 家，占比 33%。其中外资控股比例大于等于 49% 的达 16 家，占合资公司总数的近 40%。合资公司总数和外资股比都显示了中国基金业的对外开放程度。

42 家合资基金公司及外资控股比例（截至 2018/10/16，按持股比例排序）

基金管理人	获批日期	境外股东	境外持股比例
恒生前海基金管理有限公司	2016-07-01	恒生银行有限公司	70.00%
鹏华基金管理有限公司	1998-12-22	欧利盛资本资产管理股份公司	49.00%
国投瑞银基金管理有限公司	2002-06-13	瑞士联合银行集团	49.00%
泰达宏利基金管理有限公司	2002-07-04	宏利资产管理 (香港) 有限公司	49.00%
国联安基金管理有限公司	2003-03-24	德国安联集团	49.00%
华宝基金管理有限公司	2003-02-12	美国华平投资集团	49.00%
海富通基金管理有限公司	2003-04-18	法国巴黎投资管理 BE 控股公司	49.00%
景顺长城基金管理有限公司	2003-06-09	景顺资产管理有限公司	49.00%
兴全基金管理有限公司	2003-09-30	全球人寿保险国际公司	49.00%
上投摩根基金管理有限公司	2004-05-12	摩根富林明资产管理 (英国) 有限公司	49.00%
国海富兰克林基金管理有限公司	2004-09-21	邓普顿国际股份有限公司	49.00%
华泰柏瑞基金管理有限公司	2004-11-18	柏瑞投资有限责任公司	49.00%
中信保诚基金管理有限公司	2005-08-19	英国保诚集团股份有限公司	49.00%

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

基金管理人	获批日期	境外股东	境外持股比例
汇丰晋信基金管理有限公司	2005-10-18	汇丰环球投资管理 (英国) 有限公司	49.00%
华润元大基金管理有限公司	2012-12-26	元大证券投资信托股份有限公司	49.00%
圆信永丰基金管理有限公司	2013-11-28	永丰证券投资信托股份有限公司	49.00%
信达澳银基金管理有限公司	2006-04-14	澳大利亚康联首域集团有限公司	46.00%
光大保德信基金管理有限公司	2004-03-24	保德信投资管理有限公司	45.00%
融通基金管理有限公司	2001-05-22	日兴资产管理有限公司	40.00%
浦银安盛基金管理有限公司	2007-07-17	法国安盛投资管理公司	39.00%
摩根士丹利华鑫基金管理有限公司	2003-03-14	摩根士丹利国际股份有限公司	37.36%
农银汇理基金管理有限公司	2008-02-25	东方汇理资产管理公司	33.33%
方正富邦基金管理有限公司	2011-06-30	富邦证券投资信托股份有限公司	33.30%
长盛基金管理有限公司	1999-03-23	星展银行有限公司	33.00%
申万菱信基金管理有限公司	2004-01-15	三菱 UFJ 信托银行	33.00%
国泰基金管理有限公司	1998-03-05	意大利忠利集团	30.00%
嘉实基金管理有限公司	1999-03-25	德意志资产管理公司	30.00%
交银施罗德基金管理有限公司	2005-07-25	施罗德投资管理有限公司	30.00%
民生加银基金管理有限公司	2008-10-15	加拿大皇家银行	30.00%
永赢基金管理有限公司	2013-10-08	利安资金管理公司	28.51%
中加基金管理有限公司	2013-03-14	加拿大丰业银行	28.00%
富国基金管理有限公司	1999-04-13	蒙特利尔银行公司	27.78%
中海基金管理有限公司	2004-03-18	法国爱德蒙得洛希尔银行	25.00%
建信基金管理有限责任公司	2005-09-09	信安金融服务公司	25.00%
中欧基金管理有限公司	2006-05-29	意大利意联银行股份合作公司	25.00%
平安大华基金管理有限公司	2010-12-28	新加坡大华资产管理公司	25.00%
华宸未来基金管理有限公司	2012-03-21	未来资产基金管理公司	25.00%
中邮创业基金管理股份有限公司	2006-02-13	三井住友银行株式会社	23.67%
工银瑞信基金管理有限公司	2005-06-04	瑞士信贷 (香港) 有限公司	20.00%
中银基金管理有限公司	2004-07-29	贝莱德投资管理 (英国) 有限公司	16.50%
国寿安保基金管理有限公司	2013-10-15	安保资本投资有限公司	14.97%
太平基金管理有限公司	2013-01-23	安石投资管理有限公司	8.50%

资料来源：Wind，毕马威整理

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

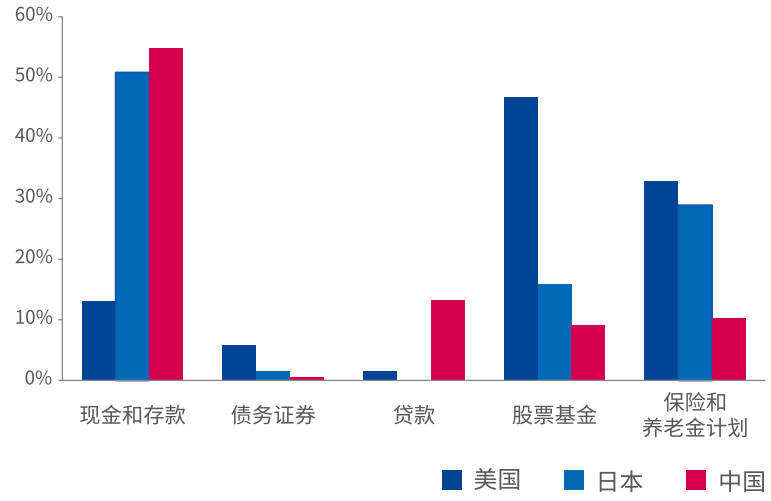
五 中国金融业发展趋势及机遇

从行业发展来看，我国的金融业已经从初期以政策导向为主、市场为辅、业务种类单一的“计划金融”逐步向以市场和客户为主导、业务种类多元化的“市场金融”过渡。我们认为，行业发展的四大趋势将在新政的刺激和引导下日益凸显：

1. 多层次的金融市场加快发展

我国现阶段的金融市场在金融产品的种类和投资渠道的多样化上仍然有较大的发展空间。从居民财富资产角度看[17]，2014 年中国居民金融资产中现金和存款的比例高达 55%，不仅远远高于美国 13% 的占比，也略高于另一储蓄型社会日本（51%）。与高现金与存款率相对应的是中国居民在其他金融资产如债券、股票基金、保险养老金上的低投资。例如 2014 年美国居民金融资产中股票基金和保险养老金上的投资占比约为 47% 和 33%，而中国居民在这两类金融资产上的投资占比仅为 10% 左右，不到美国的 1/3。另一方面，中国居民金融资产中的贷款部分很大程度上反应了其购买的金融理财产品，中国 13% 的比例远高于美国和日本的水平，这反映出由于投资渠道有限，中国居民相当一部分的资产配置需求只能通过购买理财产品解决。

2014 年中国和日本美国居民的金融资产配比



数据来源：管涛，金融四十人论坛，毕马威分析
* 中国的金融资产中“贷款”包括“金融机构理财产品”

17. 管涛，“一个硬币的两面：辩证看待中国的货币存量”，2017 年 5 月，金融四十人论坛。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

与中国金融市场发展仍不完善相对应的是市场需求的不断增长。中国改革开放 40 年来，经济的发展带动了居民收入的大幅提高。居民收入的提高，带来了社会财富的积累，也意味着市场需求的扩大，有助于进一步提高金融市场的渗透率、提升行业活力和加强金融产品的普及率；与此同时，财富主体有着不同的规模大小与主体特征，存在着对金融服务的不同需求。

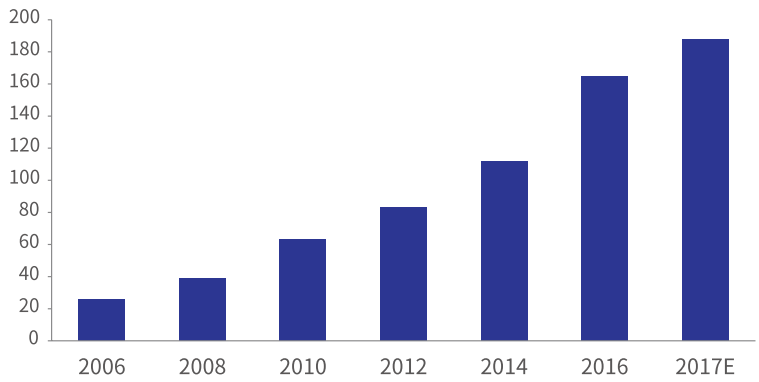
中国经济正在进入更加高质量发展的阶段，也将需要一个更加多层次的金融市场，更好地满足多方面的需求。外资金融机构市场经验丰富、产品结构灵活，且在风险控制和客户服务方面具有优势，在加速进入中国金融市场后将进一步提高金融机构经营效率和运作水平、加速金融行业市场化，从而有力推动多层次金融市场的建立。

2. 财富管理市场前景巨大

中国改革开放 40 年来，经济的发展带动了居民收入的大幅提高。例如，城镇居民人均可支配收入从 1980 年的不到 500 元，飙升到 2017 年的超过 36000 元，增长了 70 多倍。居民收入的提高，带来了社会财富的积累，也加强了对财富管理的巨大需求。

2017 年中国个人持有的可投资资产总额达 188 万亿元人民币，个人财富规模在过去十年中增长了 7 倍。庞大的个人财富规模亟需高质量、多渠道的财富管理产品和服务；财富管理也符合国内各大金融机构业务转型升级的需要，满足国内经济结构调整的要求。预计我国财富管理行业将迎来快速发展期。外资财富管理机构在风控和全球资产配置方面有着丰富经验，在进入中国市场后不仅可以享受政策和行业发展的红利，也将助力国内财管市场与国际接轨。

2006-2017 年间中国个人可投资资产规模，人民币万亿元



数据来源：花旗银行，毕马威分析

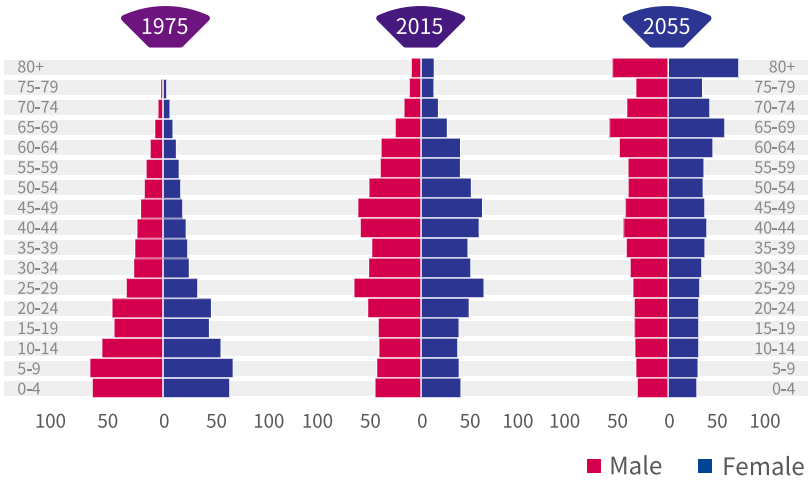
© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

3. 养老保险行业将迎来发展机遇期

我国老龄化程度不断加深。联合国数据显示，截至 1975 年，我国 65 岁及以上的人口为 0.38 亿人，占总人口的 4.1%。截至 2015 年，我国 65 岁及以上的人口增至 1.35 亿人，占总人口的 9.7%。在这 40 间年里，65 岁及以上人口数量增长率高达 255%。此外，联合国预测，到 2055 年，中国 65 岁及以上人口将达到 3.9 亿，占中国总体人口的 29.4%，几乎占全球 65 岁及以上人口总数的四分之一。随着人口老龄化程度的加深，社会养老需求和养老保障进一步扩大，养老保险产品需求提升推动行业进一步增长。同时，国家将健全养老保险制度作为社会保险制度改革的重中之重，养老保险行业的政策红利不断，未来几年养老保险行业将处于黄金发展期，发展前景广阔。

此外，我国养老保障体系包括三大支柱：基本养老保险（国家层面）、企业 / 职业年金（企业层面）和商业养老保险（个人层面）。目前我国养老保险仍以基本养老保险为主，商业养老保险和其他发达国家相比，起步较晚，参与度较低。但随着我国老龄化现象越来越严重，依靠国家养老的难度越来越大，而企业年金的覆盖面较小，增长缓慢。因此，我国迫切需要通过发展商业养老保险来增强国民自我养老保障能力，同时缓解政府的财政压力，减轻公共养老金负担和降低企业社保缴费负担。商业养老保险将迎来长期的发展机遇期，成为国民退休收入结构的重要组成部分。

1975-2055 年中国人口年龄分布及预测，百万人



数据来源：United Nations Population Division，毕马威分析

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

4. 金融与科技更加紧密结合

近年来，中国在大数据、云计算、人工智能和区块链等金融科技技术领域发展迅速，并覆盖了支付、信贷、资产交易、财富管理、保险和数字货币等诸多金融领域。目前，中国在支付、信贷等金融科技领域发展迅速，已经处于世界领先地位。数据显示，2016 年中国移动支付规模为 9 万亿美元，是同期美国移动支付规模（1120 亿美元）的 80 多倍 [18]。

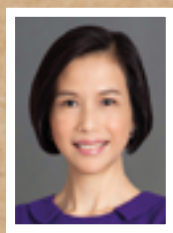
拥有科技优势的金融科技企业同拥有资本和专业服务优势的传统金融机构之间存在广阔的互补空间，二者进一步加强合作成为大势所趋。随着中国金融科技的迅猛发展，金融行业越来越重视云计算、大数据、人工智能和区块链等新兴技术的研究与应用，通过技术与场景、业务与科技的融合来推动金融产品和服务实现智能化、移动化发展。例如，金融企业通过云计算的应用实现对已有的信息系统的整合，实现新业务的快速上线，为业务创新提供基础；借助大数据技术的应用，对已有的金融数据进行整合分析，进一步提升经营效率，降低经营风险。科技对于金融的作用不断被强化，金融科技已经成为金融业转型升级、创新发展的重要途径，不仅推动了传统金融业的效率提升，而且在一定程度上重塑金融业商业价值链和生态系统，助力金融行业转型升级。外资金融机构在进入中国市场后应加强与本土科技企业的合作，整合双方的优势，实现互利共赢。

18. “Alibaba and Tencent set fast pace in mobile-payments race”，Wall Street Journal, 2017 年 9 月 22 日。

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

© 2018 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

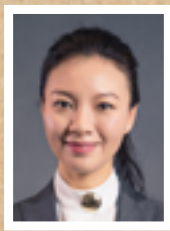
联系人信息



刘麦嘉轩
香港管理合伙人
电话：+852 2826 7165
邮件： ayesha.lau@kpmg.com

卢奕
税务服务主管合伙人
电话：+86(21) 2212 3421
邮件：lewis.lu@kpmg.com

江立勤
北方区咨询业务主管合伙人
“一带一路”工作组
主管合伙人
电话：+86(10) 8508 7077
邮件：michael.jiang@kpmg.com



杨洁
华东及华西区
国有企业研究小组领导合伙人
电话：+86 (21) 2212 2466
邮件：tracy.yang@kpmg.com

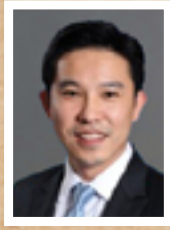
梅放
风险咨询服务合伙人
电话：+86(10) 8508 7188
邮件：frank.mei@kpmg.com

王立鹏
银行业主管合伙人
电话：+86(10) 8508 7104
邮件：arthur.wang@kpmg.com

王国蓓
证券及基金主管合伙人
电话：+86 (21) 2212 2428
邮件：abby.wang@kpmg.com

李乐文
保险业主管合伙人
电话：+86(10) 8508 7043
邮件：walkman.lee@kpmg.com

周骏
企业传讯、品牌及市场营销主管合伙人
首席市场执行官
电话：+86 (21) 2212 2518
邮件：gary.zhou@kpmg.com



康勇
首席经济学家
电话：+86 (10) 8508 7198
邮件：k.kang@kpmg.com

© 2018 毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙)- 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 - 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”) 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

kpmg.com/cn/socialmedia

如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
https://home.kpmg.com/cn/zh/home/about/offices.html

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的数据，但本所不能保证这些数据在阁下收取本刊物时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据本刊物所载资料行事。

© 2018毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

二零一八年月十二印刷