



中国经济 观察

2018年一季度

2018年2月

kpmg.com/cn





目录

| | |
|------|----|
| 行政摘要 | 02 |
|------|----|

| | |
|--------|----|
| 1 经济走势 | 03 |
|--------|----|

| | |
|------|----|
| 宏观经济 | 04 |
|------|----|

| | |
|-------------|----|
| 未来中国经济的三条主线 | 11 |
|-------------|----|

| | |
|--------|----|
| 2 政策分析 | 16 |
|--------|----|

| | |
|------|----|
| 宏观政策 | 17 |
|------|----|

| | |
|------|----|
| 区域发展 | 20 |
|------|----|

| | |
|------|----|
| 科技创新 | 22 |
|------|----|

| | |
|------|----|
| 世界经济 | 24 |
|------|----|

| | |
|-------------|----|
| 3 专题研究：金融科技 | 26 |
|-------------|----|

| | |
|--------------|----|
| Fintech概念的涵义 | 27 |
|--------------|----|

| | |
|--------------|----|
| Fintech的发展历程 | 28 |
|--------------|----|

| | |
|---------------------|----|
| 中国fintech行业分布及与世界比较 | 29 |
|---------------------|----|

| | |
|---------------|----|
| 中国fintech发展展望 | 32 |
|---------------|----|

| | |
|-----------|----|
| 附表：主要经济指标 | 35 |
|-----------|----|

注：除非另有说明，本文使用数据来自中国国家统计局、中国人民银行、商务部、海关总署等政府网站。

行政摘要

2017年四季度中国GDP增长6.8%，全年增长6.9%，增速较2016年提高了0.2个百分点，是2010年以来首次经济增速回升。从三大产业来看，经济增速的回暖主要得益于服务业。服务业四季度增长8.3%，全年增长8%，增速连续五年在三大产业中居首。同时，服务业贡献了全年58.8%的经济增长，再创历史新高。

从需求来看，出口增长是GDP增速回升的主要驱动力量。受益于世界经济的复苏，2017年出口为经济增长贡献了0.6个百分点的增速，较2016年大幅回升。同时，消费和投资分别拉动经济增长4.1和2.2个百分点，较2016年有所回落。如果不考虑出口因素，2017年来自于国内的增长动能实际上比2016年有所放慢。持续推进的供给侧结构性改革，一定程度上降低了经济增长速度，但是，我们认为这些改革举措将为中国长期的、可持续的发展打下良好的基础。

展望2018年，我们认为以下几个因素将助力中国经济增长：

- 消费的不断提升。社会消费品零售总额连续14年保持两位数的高速增长；同时，2017年全国人均可支配收入的增速也高于GDP增速，收入的提高为消费增长提供了坚实的基础；
- 2016年以来工业企业盈利状况不断改善，有利于制造业投资复苏。制造业投资已经在2017年4季度出现一定程度回暖，我们预计该趋势将在2018年持续；
- 全球经济近年来首次出现同步回升，外需的向好将有利于中国出口增长。

同时，中国经济也面临着不小的下行压力，特别是：

- 规范地方政府融资的举措将进一步加强，在短期内将加大地方财政压力，进而影响基建投资。2017年基建投资增长15%，我们预计这一增速在今年将有所放慢；
- 房地产政策持续收紧，房地产投资和销售增速将放慢。但是，我们也不认为房地产市场会出现大幅度下滑，当前房地产整体库存水平相对较低，而且棚户区改造和租赁住房建设也将对房地产投资和新开工起到一定支撑作用，预计2018年房地产投资将较为平稳；
- 防控金融风险的政策导向以及近期频繁出台的一系列监管政策，意味着2018年信贷环境仍将偏紧，流动性收紧，市场利率上行。

展望今后几年中国经济的走势，我们认为有三条主线值得关注：防风险、高质量和绿色发展：

首先，防范化解重大风险，特别是金融风险无疑是政府当前的首要任务。近三年的中央经济工作会议反复强调要守住“不发生系统性金融风险”的底线，这也意味着强化金融监管将是未来几年政府工作的重点；

其次，中国正在从高速增长转向高质量发展，创新投入强度持续提升。这一转变将对中国的消费、生产、投资、贸易、研发等众多领域带来深远的影响。企业需要制定合理战略以应对市场需求的变化。

最后，绿色经济是未来发展的方向。十九大报告强调“建设生态文明是中华民族永续发展的千年大计”。我们认为绿色发展会带来两方面的影响：一方面，加强环境治理提高了污染行业的成本，结合供给侧结构性改革，将会加大对落后和过剩产能的淘汰力度；另一方面，绿色发展也催生了环境治理等领域新的巨大需求，为环保行业和低能耗企业带来了新的发展机遇。

专题研究：金融科技

金融科技（fintech）正在改变全球金融行业的生态格局，并已全面渗透至支付、信贷、保险、众筹、财富管理和供应链金融等诸多领域。近年来，中国fintech领域发展势头迅猛。根据毕马威与H2 Venture联合评选的《2017年全球领先金融科技企业100》显示，全球排名前10的金融科技企业中有5家来自中国。

和美国等其他国家比较，中国的fintech企业对大数据分析更加关注，94%的中国领先金融科技企业将大数据视为自身发展的核心技术。此外，中国在信贷、支付等fintech领域优势明显，这部分是由于中国金融行业发展时间相对较短，尤其是面向消费者的信贷、支付等领域的服务普及率较低，为fintech企业在这些领域发展提供了巨大的空间。同时，以阿里、腾讯、百度、京东等为代表的互联网巨头凭借他们在场景、流量、技术和资金方面的强大优势，广泛布局，努力打造贯穿金融服务链的生态体系；

预期未来中国fintech发展将呈现三大趋势：fintech公司与金融机构之间将更加紧密合作；fintech的发展将进一步回归科技本源，利用新技术更好的为金融服务赋能；随着中国政府把对金融风险的管控与防范作为未来几年核心任务之一，监管科技有望获得迅速发展。

1

经济走势



宏观经济

► 经济活动

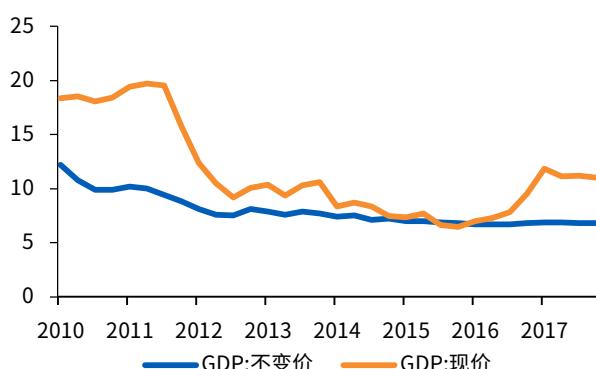
2017年，中国GDP增长6.9%，增速较2016年加快0.2个百分点，为2010年以来首次经济增速回升。其中，第三产业的快速增长是推动GDP增速回弹的主要力量。名义GDP继续保持两位数的高位增长，全年同比增长11.2%，反映了企业收入和盈利情况的持续向好。2017年工业增加值同比增长6.6%，较2016年提升0.6个百分点，但下半年工业产出增长动能有所趋弱，四季度规模以上工业增加值的平均增速回落至6.2%，低于前两个季度（Q2: 6.9%，Q3: 6.3%）。

2017年社会消费品零售总额同比增速保持在10.2%的相对高位，但较2016年小幅回落了0.2个百分点。居民可支配收入的快速增长为消费提供了支撑。2017年全国居民

人均实际可支配收入同比增长7.3%，增速较2016年攀高了1个百分点，且高于同期实际GDP增速0.4个百分点。我们预期2018年消费将继续保持两位数的平稳增长。

同时，中国的消费结构也在发生变化，网上消费增长迅速。自2015年以来，线上消费的增速始终高于线下消费增速至少15多个百分点。截至2017年底，实物商品线上零售额占社会消费总额的比重已提升至15%。由于中国实体零售网络，特别是在三四线城市和农村地区并不发达，线上零售在降低商品搜寻成本，丰富消费者选择空间的同时，也释放了消费者的潜在需求，拉动整体消费的快速增长。

图1 GDP增速：当季同比（%）



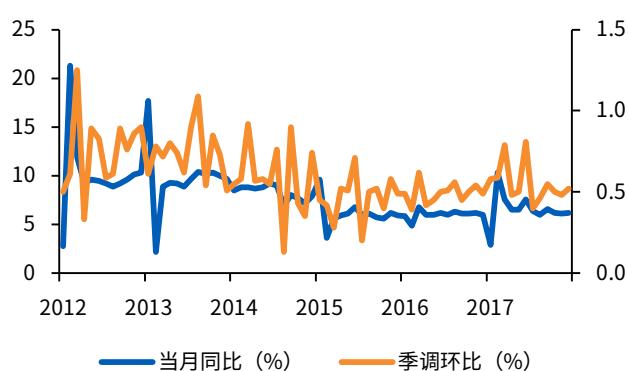
数据来源：Wind, 毕马威分析

图3 社会消费品零售总额：名义同比（%）



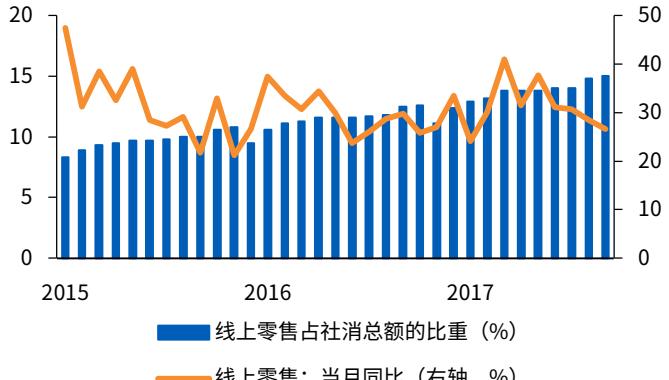
数据来源：Wind, 毕马威分析

图2 工业增加值



数据来源：Wind, 毕马威分析

图4 实物商品线上消费



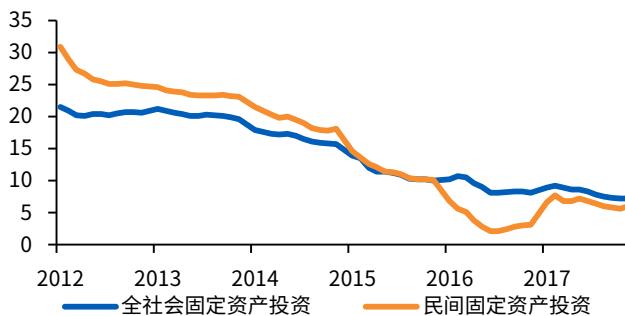
数据来源：Wind, 毕马威分析

投资增速呈现出明显的“前高后底”态势，2017全年固定资产投资同比增长7.2%，增速较2016年回落了0.9个百分点。在工业企业盈利能力持续改善的情况下，4季度制造业投资活动有所回暖，全年增长4.8%，部分抵消了房地产和基建领域投资活动趋弱所形成的下行压力，预计2018年制造业投资回暖的态势将得以延续。

基建投资全年增长14.9%，比2016年小幅下滑0.8个百分点。2017年4至6月间，财政部（联合其它五部委）先后印发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》和《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》，对PPP、产业基金和政府购买服务等活动进行了规范，这将加大地方政府融资难度，预期2018年基建投资增速将继续放缓。

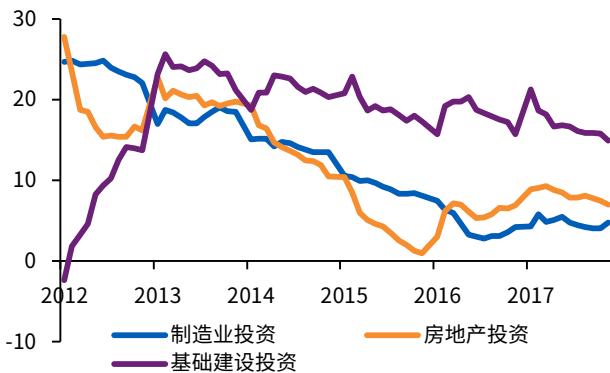
房地产投资增长7.0%，与去年基本持平。短期内房地产调控的政策环境难以放松，将影响2018年房地产投资活动。但同时，中央强调的“建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”¹，也意味着本轮地产调控将从增加有效供给的层面发力²。目前，加快推进住房租赁市场特别是长期租赁市场的发展已逐渐成为政府和企业界的共识。“2017年全国超过50个城市出台了鼓励住房租赁的政策；销售额排名前30位的房地产商中，已有1/3以上成立长租公寓品牌或涉足租赁市场”³，未来租赁住房建设力度及其对房地产市场销售和投资的影响值得关注。

图5 固定资产投资：累计同比（%）



数据来源：Wind，毕马威分析

图6 固定资产投资分部门：累计同比（%）



数据来源：Wind，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。



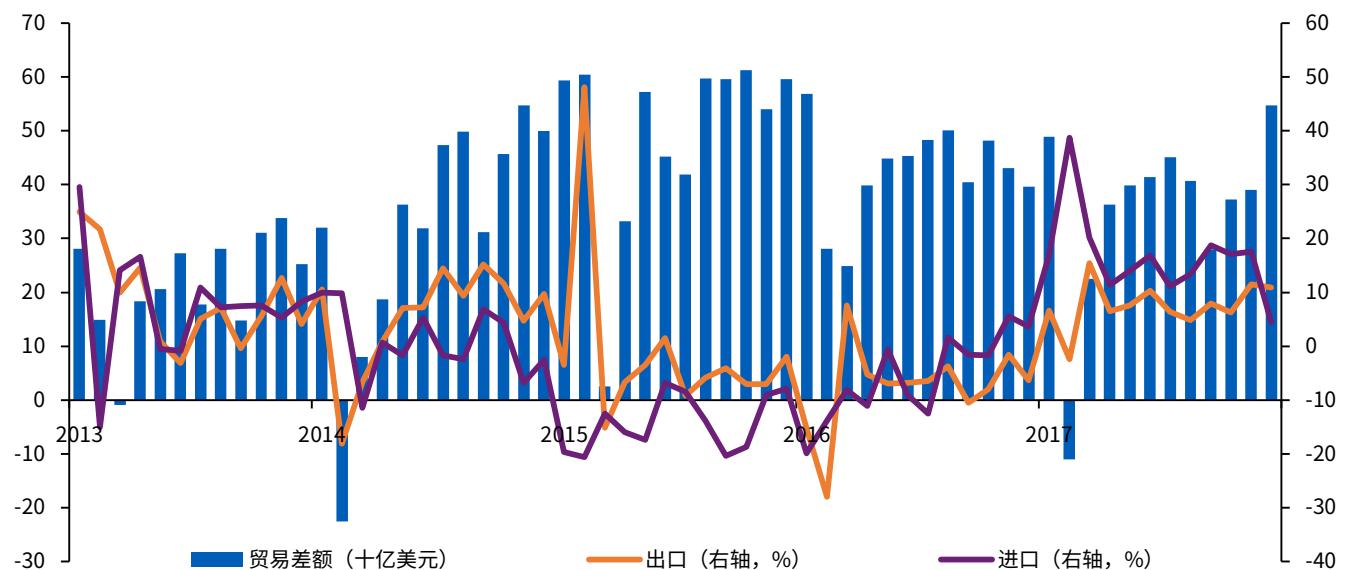
¹ 中国共产党十九大报告。

² 近期住建部宣布，2018年将改造各类棚户区580万套，棚改进程较之前的预计（2018-2020年改造各类棚户区1500万套）有所加快。

³ 《中国式“租房革命”》，华尔街见闻，2018年1月。

此外，出口复苏是推动去年经济增速回升的主要力量，2017年出口实现增长7.9%，结束了连续两年出口规模萎缩的低迷态势，创2013年以来的最高值。目前，全球经济仍处于复苏区间⁴，外需的向好有望对2018年的出口扩张带来稳定的支撑。

图7 进出口贸易



数据来源：Wind，毕马威分析



⁴ 根据IMF2018年1月发布的《世界经济展望》报告，2018年和2019年的全球经济增长率将提升至3.9%，较此前的预测（2017年10月份报告）上调了0.2个百分点。

© 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。

► 通胀与货币政策

消费品价格方面，受食品价格下降的影响，2017年居民消费价格指数（CPI）同比上涨1.6%，增速较2016年下滑0.4个百分点，远低于3%的政府目标；

工业产品价格方面，得益于去产能、环保趋严带来的供给收缩，工业生产者价格指数（PPI）同比上涨6.3%，较2016年（下降1.4%）明显反弹，且增速创下2009年以来的新高。

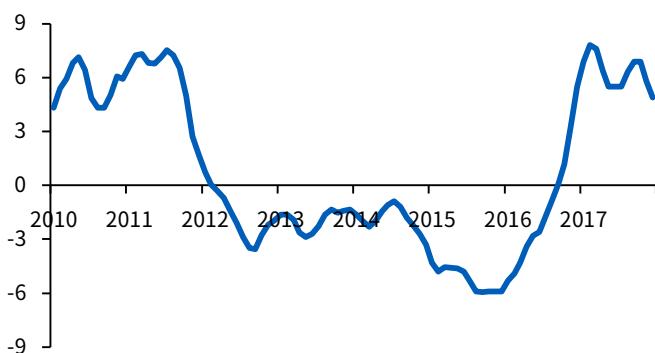
展望2018年，食品价格的低基数以及经济的回暖有望推动CPI的小幅反弹。与此同时，受制于高基数效应，并叠加房地产和基建投资活动放缓导致的终端需求走弱，预计PPI的下行态势仍将持续，但环保限产带来的供给收缩将对PPI的走势形成一定的支撑。预计今年PPI继续保持增长，但增速将较2017年有所回落。

图8 居民消费价格指数：当月同比（%）



数据来源：Wind，毕马威分析

图9 工业生产者价格指数：当月同比

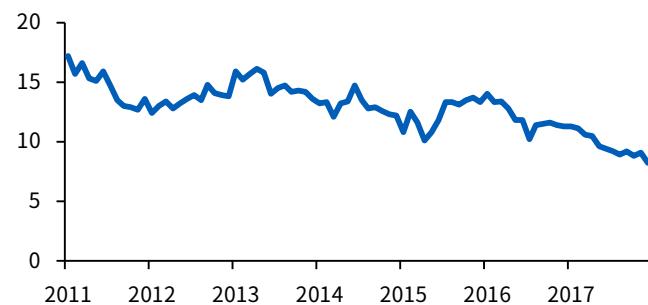


数据来源：Wind，毕马威分析

2017年年初以来，广义货币供给（M2）增速持续走低，并从5月份开始降至个位数；至12月末，M2增速降至8.2%，再创有历史记录以来新低。社会融资总额（TSF）和按地方债调整后的广义TSF存量增速也持续回落⁵，至2017年底，两项指标分别降至12.0%和13.7%，创2015年6月以来的新低，显示了货币政策的逐渐收紧。

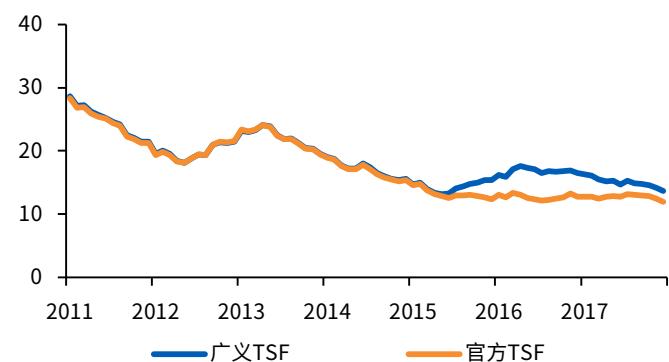
从融资结构来看，随着金融监管的持续加深，大量表外融资回归表内，推高了银行贷款的扩张。2017年金融机构新增人民币贷款13.5万亿元，同比多增8772亿元，但下半年新增贷款中流向企业部门的部分仅占40%，其余约60%的贷款受房地产抵押贷款的推动流向了居民户。近期，有关资管、信托、委托贷款等领域的监管政策密集出台⁶，意味着非标融资活动将受到更加严格的限制。预计2018年的整体融资环境将进一步趋紧。

图10 广义货币：当月同比（%）



数据来源：Wind，毕马威分析

图11 社会融资规模存量：同比（%）

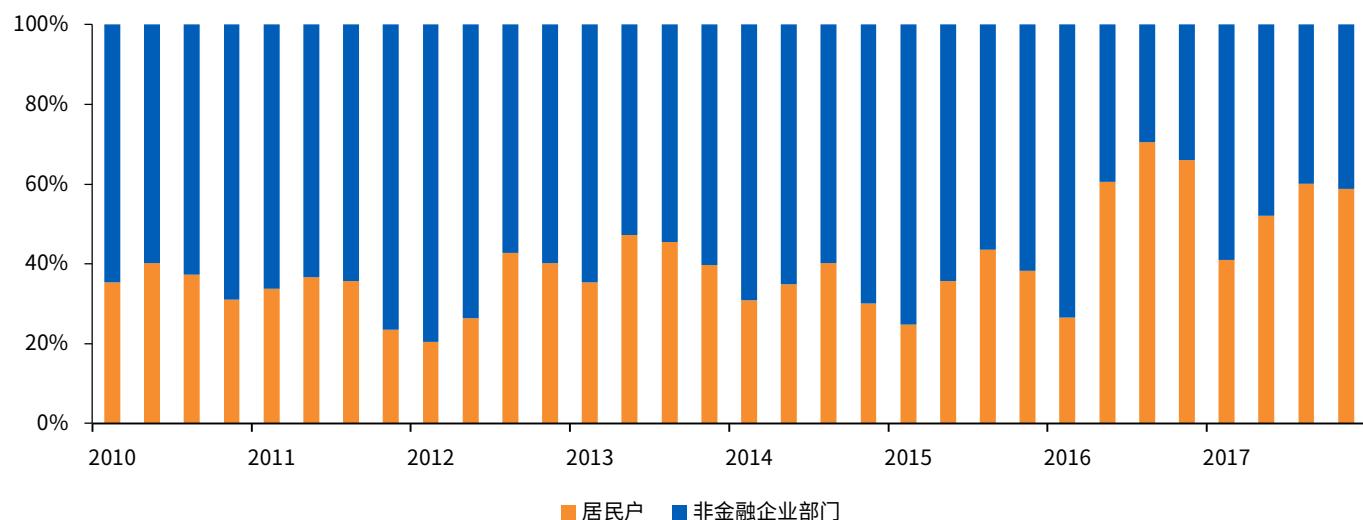


数据来源：Wind，毕马威分析

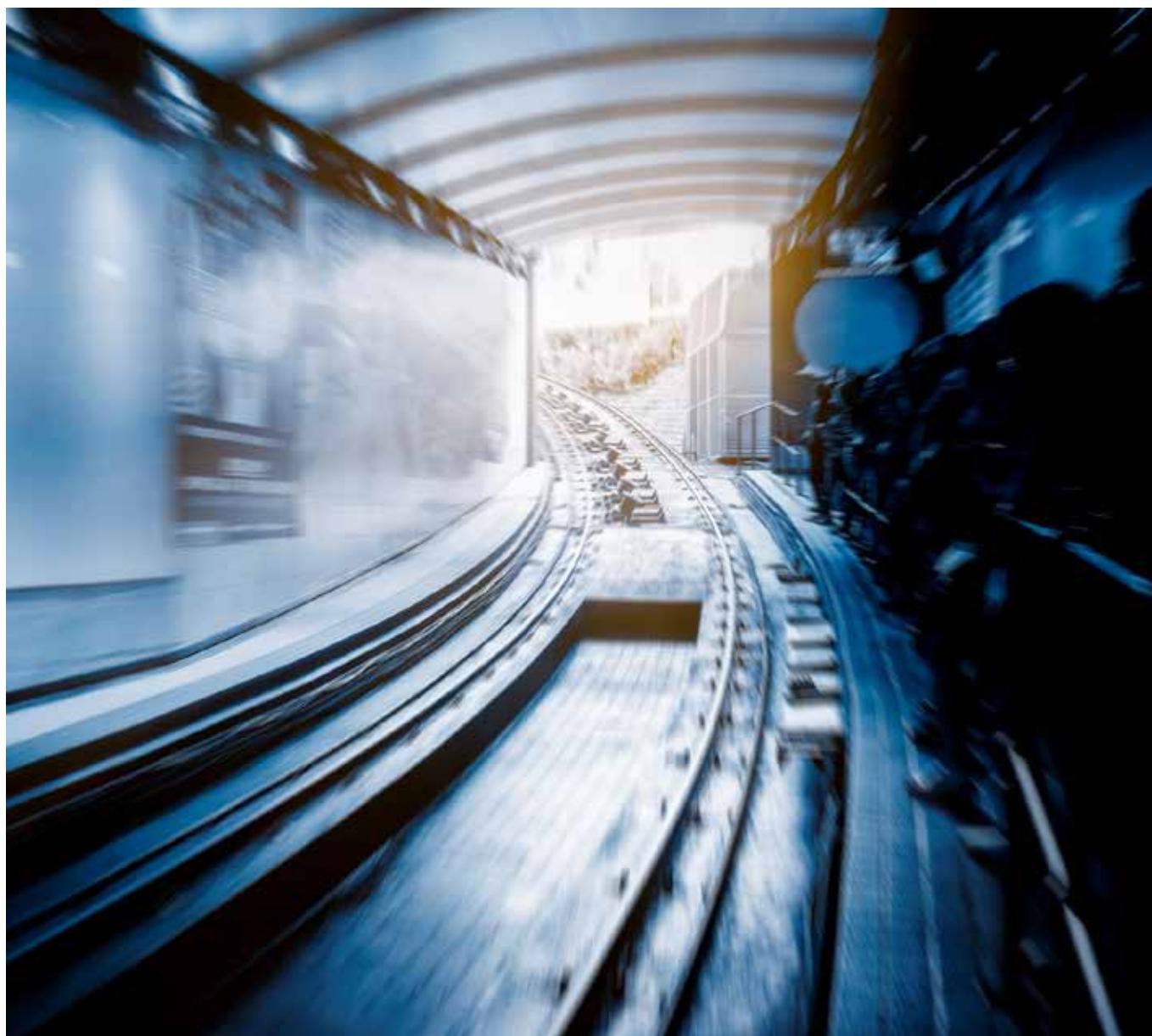
⁵ 中国政府从2015年起通过发行地方政府债券以置换地方政府存量债务。我们调整后的数据包括了新发行的地方政府债券，以保持社会融资总额口径一致。

⁶ 详见本报告13页表2：2017年四季度以来重要监管政策梳理。

图12 贷款分部门：占比 (%)



数据来源：Wind，毕马威分析



► 利率与汇率

虽然自2015年10月以来，中国人民银行一直维持存贷款基准利率不变，但是受金融去杠杆政策的影响，2016年三季度以来金融机构贷款加权平均利率逐步走高⁷。截至2017年9月末，金融机构贷款加权平均利率升至5.76%，较上年同期提高了0.54个百分点。

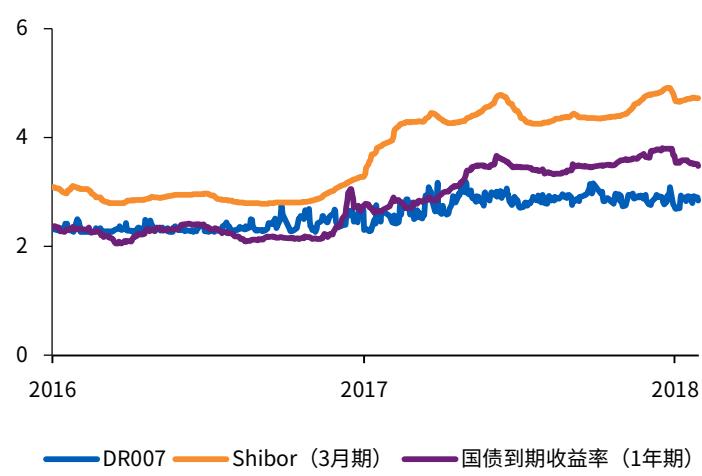
主要市场利率中枢也同步走高，截至2018年1月26日，存款机构7天质押式回购加权利率（DR007）、上海银行间3个月同业拆放利率（Shibor 3M），以及1年期国债收益率分别录得2.92%、4.73%和3.52%，较年初时分别提升了0.2、1.4和0.8个百分点，显示流动性环境有所收紧。

图13 贷款基准利率与市场平均利率（%）



数据来源：Wind，毕马威分析

图14 市场主要利率走势（%）



数据来源：Wind，毕马威分析

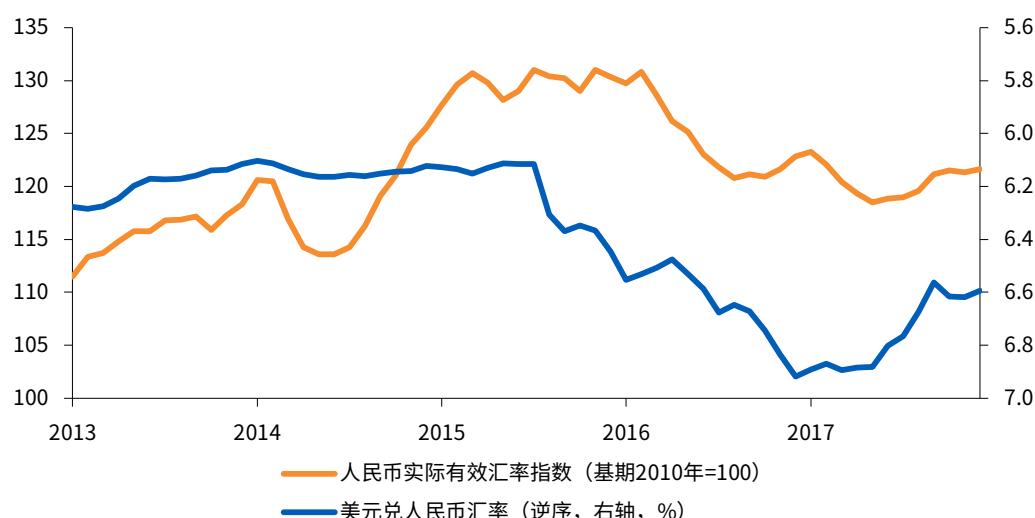


⁷ “金融机构人民币贷款加权平均利率” 指剔除同业存放在内的对非金融企业和其他部门的贷款，包括短期贷款、中长期贷款、票据融资、融资租赁及其他垫款等。



受益于美元的走弱，2017年以来人民币兑美元升值了6.7%，2017年12月，美元兑人民币的平均汇率升至6.59，2018年1月底甚至接近6.3。在经历了上半年的下滑后，更广义的人民币实际有效汇率指数从2017年5月开始逐渐回升。截至2017年末，人民币实际有效汇率指数⁸录得121.6，与上年末基本持平；与此同时，得益于中国加强对企业海外投资和资本项目的管控，2017年中国资本外流的压力得到了缓解，外汇储备自2017年2月以来持续增加，至年底增至3.14万亿美元的规模，较去年底增加了1294.3亿美元。中央经济工作会议要求“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，预计2018年人民币汇率有望延续9月以来的双向波动态势。

图15 人民币汇率



数据来源：Wind，毕马威分析

⁸人民币有效汇率是国际清算银行（BIS）计算人民币对主要贸易伙伴（包括61个经济体）货币的加权汇率；相对人民币兑美元汇率，人民币有效汇率指数能够更加全面地反映人民币的对外价值。实际有效汇率指数上升代表本国货币相对价值的上升，下降表示本币贬值。

未来中国经济的三条主线

▶ 防风险

2017年12月召开的中央经济工作会议将“防范化解重大风险”列为今后3年三项重点攻坚任务之首，并明确指出防范化解重大风险的重点是“防控金融风险”，强调“稳健的货币政策要保持中性，管住货币供给总闸门”，这意味着2018年的货币政策仍将偏紧。

表1 近三年中央经济工作会议在货币政策、防风险、去杠杆方面的表述变化

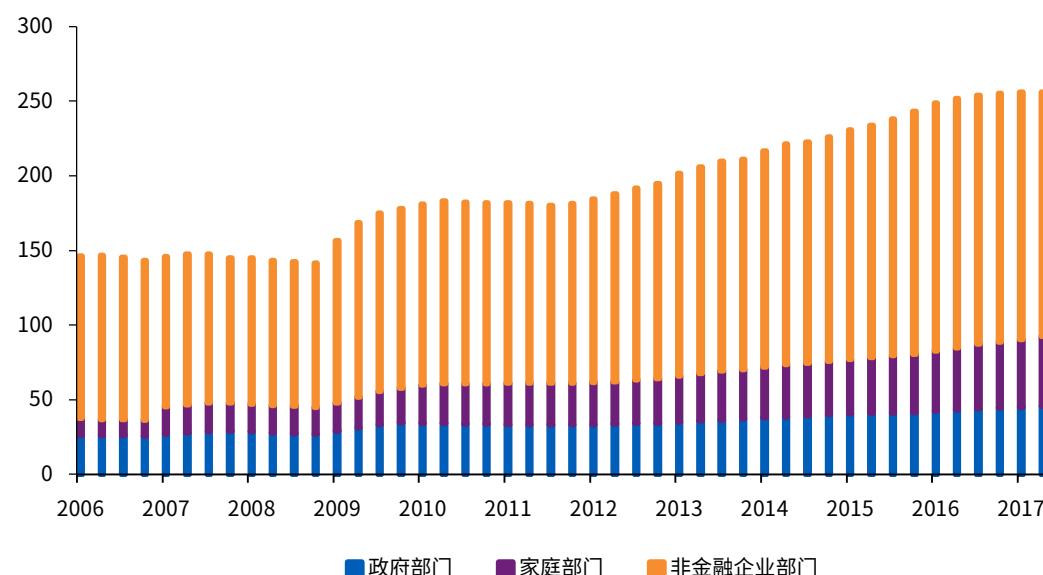
| 2016 | 2017 | 2018 |
|------|---|--|
| 货币政策 | 稳健的货币政策要灵活适度；保持流动性合理充裕和社会融资总量适度增长 | 货币政策要保持稳健中性；调节好货币闸门，维护流动性基本稳定。 |
| 防风险 | 防范化解金融风险；化解地方政府债务风险；坚决遏制非法集资蔓延势头；坚决守住不发生系统性和区域性风险的底线。 | 要把防控金融风险放到更加重要的位置，下决心处置一批风险点；确保不发生系统性金融风险。 |
| 去杠杆 | 抓好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务 | 把降低企业杠杆率作为重中之重；要规范政府举债行为。 |

资料来源：毕马威分析



过去两年，金融去杠杆取得了明显成效。按照国际清算银行（BIS）最新披露的数据⁹，我国宏观杠杆率快速上升的势头已经得到了有效遏制。截至2017年6月末，我国宏观杠杆率（非金融部门信贷规模与同期GDP的比值）稳定在256%，与2017年一季度持平。其中，占比最高的非金融企业部门杠杆率（非金融企业部门信贷规模与同期GDP的比值）连续四个季度出现回落，从2016年2季度的167%降至2017年2季度的163%。

图16 主要经济部门杠杆率（%）



数据来源：BIS，毕马威分析

⁹ 国际清算银行，<https://www.bis.org>。

同时，金融系统内部的杠杆率也得到控制，银行同业资产的增速明显回落，遏制了通道业务和资金在金融体系内的空转。截至2017年末，银行同业债权同比减少6.3%，连续7个月负增长；银行对非银金融机构债权的同比增速降至5.8%，增速创2009年2月以来新低。银行同业存单的存量规模自2017年下半年以来开始呈现明显的下行态势，截至2017年12月底降至8.02万亿元，较7月份时减少了4461亿元。

金融去杠杆也对实体经济的发展造成了一定的下行压力，例如，反应金融机构对实体经济信贷支持的TSF降至2015年年中以来的新低。去年四季度以来，有关资管、信托、委托贷款等领域的监管政策密集出台（表2），意味着非标融资活动将受到更加严格的限制。我们预计，2018年政府将通过加强薄弱环节监管制度建设打造防控金融风险的长效机制。

表2 2017年四季度以来重要监管政策梳理

| 序号 | 法规名称 | 发布日期 | 发文机关 |
|----|----------------------------|-------------|------|
| 1 | 关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿） | 2017年11月07日 | 人民银行 |
| 2 | 关于规范银信类业务的通知 | 2017年11月22日 | 银监会 |
| 3 | 商业银行流动性风险管理方法（修订征求意见稿） | 2017年12月06日 | 银监会 |
| 4 | 金融资产管理公司资本管理办法（试行） | 2017年12月26日 | 银监会 |
| 5 | 商业银行大额风险暴露管理办法（征求意见稿） | 2018年01月05日 | 银监会 |
| 6 | 商业银行股权管理暂行办法 | 2018年01月05日 | 银监会 |
| 7 | 商业银行委托贷款管理办法 | 2018年01月05日 | 银监会 |
| 8 | 关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知 | 2018年01月12日 | 银监会 |

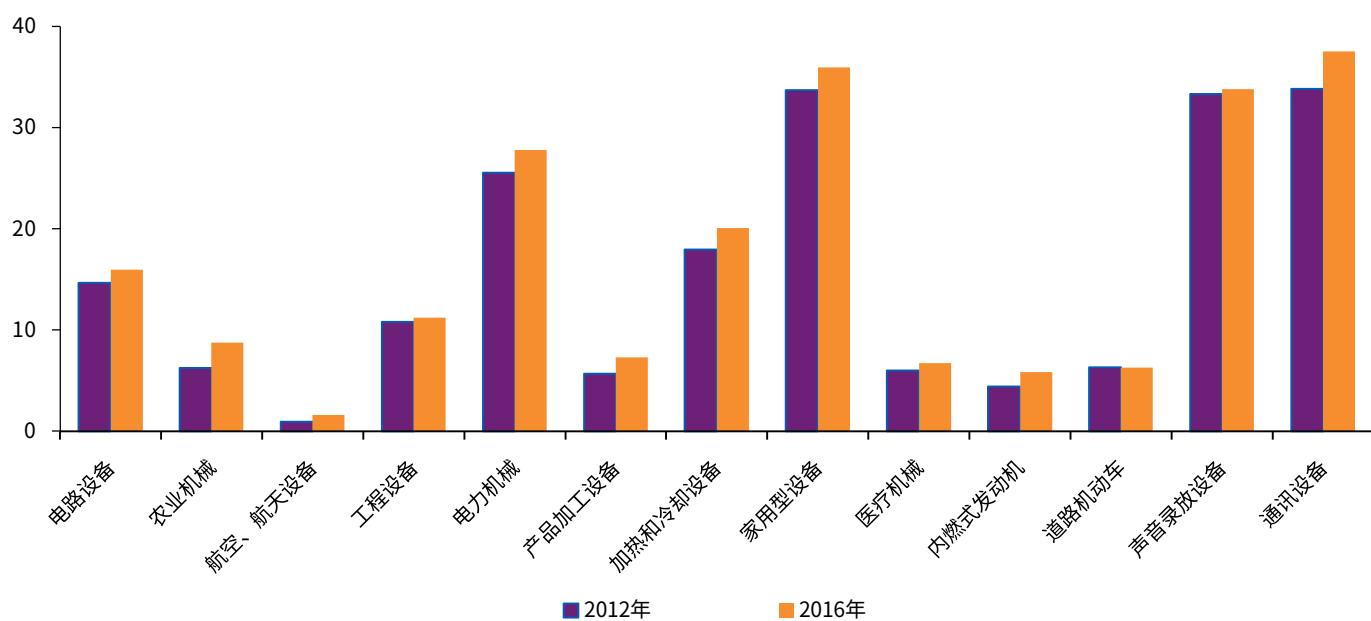
资料来源：毕马威分析

▶ 高质量

“高质量发展阶段”是十九大报告和本次中央经济工作会议的一个重要提法，也是“新时代”经济发展特征的必然要求。按照世界银行数据¹⁰，中国劳动人口（15-64岁）数量在2014年已渡过峰值，未来中国劳动力供给将持续下降；与此同时，近年来中国全社会的增量资本产出率，已经降至10%左右，即每投资100元钱，大约只能创造出10元左右的新增GDP。这说明我国已经走过了“人口红利”和“资本驱动”的阶段，要想继续保持经济的平稳发展，成功跨越“中等收入陷阱”和完成“两个一百年”奋斗目标，需要更高的生产效率和更高的发展质量。十九大报告明确指出，我国经济已由“高速增长”阶段转向“高质量”的发展阶段。政策目标从“高速度”转向“高质量”，意味着政府将逐渐弱化对GDP增长目标的过分强调，同时未来的投资机会将表现出更强的结构性导向。

事实上，过去几年我国的经济发展已经呈现出了一定程度的“高质量”特征，表现为投资、产出结构的不断优化，创新投入强度持续提升。2016年以来，煤炭、黑色金属等传统产能过剩行业的投资规模持续收缩，而以IT设备制造、仪器仪表制造为重点装备制造领域和以生态保护和医疗健康为代表的现代服务领域的投资活动继续保持较强的增长动力。过去五年（2012-2016），中国高技术装备的出口在全球市场上的比重持续提升。此外，企业研发创新活动持续增强，截至2016年底，中国研发投入强度提升至2.11%；并且在世界知识产权组织的最新一届“全球创新指数”（Global Innovation Index 2017）的排名中上升至22位¹¹，成为中等收入国家里首个进入世界排名前25位的经济体。

图17 高技术装备产品出口占全球市场上的比重（%）



数据来源：UNCTAD，毕马威分析

¹⁰ 世界发展指标，世界银行。

¹¹ 世界知识产权组织（World Intellectual Property Organization），<http://www.wipo.int/portal/en/index.html>。

▶ 绿色发展

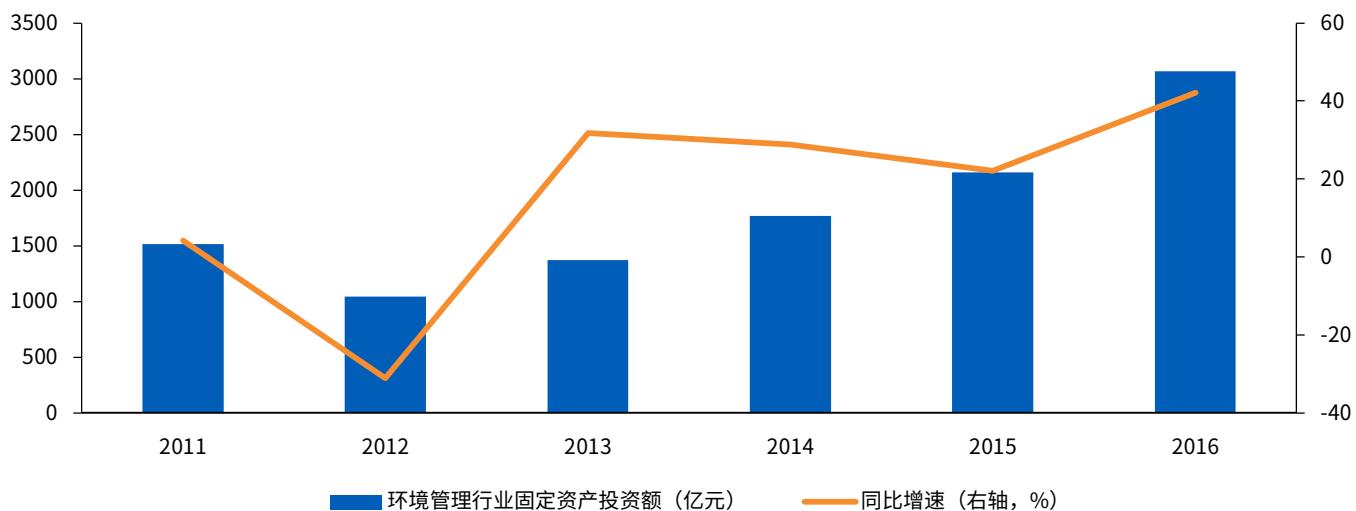
十九大报告将建设生态文明提升为“千年大计”并将“美丽”纳入到国家现代化目标之中¹²。中央经济工作会议上明确指出，“打好污染防治攻坚战，要使主要污染物排放总量大幅减少，生态环境质量总体改善，重点是打赢蓝天保卫战，调整产业结构，淘汰落后产能，调整能源结构，加大节能力度和考核，调整运输结构。”可见生态文明建设与环保工作已经被摆上了相当重要的战略位置。未来钢铁、煤炭等重点行业落后企业的停产、限产可能成为绿色发展的新“常态”。

2017年以来，环保政策密集出台¹³，进一步加大了高污染行业的经营成本，同时催生了环境治理领域的巨大需求，并释放出潜力巨大的投资机会。

环境污染问题与我国长期依赖投资驱动的粗放型发展模式密切相关，它在导致大量产能过剩问题的同时，也造成了严重的环境问题。例如，钢铁、煤炭、有色、化工等产能过剩的行业，也同时兼具高污染、高能耗的行业特征。加大环境监管力度，强化环境“硬约束”会直接拉高高污染行业的经营成本，对无法达到环保要求的企业进行淘汰，同时有利于保护优质产能，提升行业整体盈利能力。

与此同时，环保成本的上升也将催生更多的环境治理需求，为环境治理、新能源等新兴产业的发展提供了更广阔的发展空间，进而为转型时期的中国经济培育更多的经济发展动能。例如，根据国家统计局最新披露的数据，2012年以来，我国环境管理行业固定资产投资规模保持快速增长，年均复合增长率接近31%；又如，2017年中国新能源汽车产量同比增长57.4%，远高于全部汽车产量6.2%的增速。

图18 环境管理行业投资规模及增速



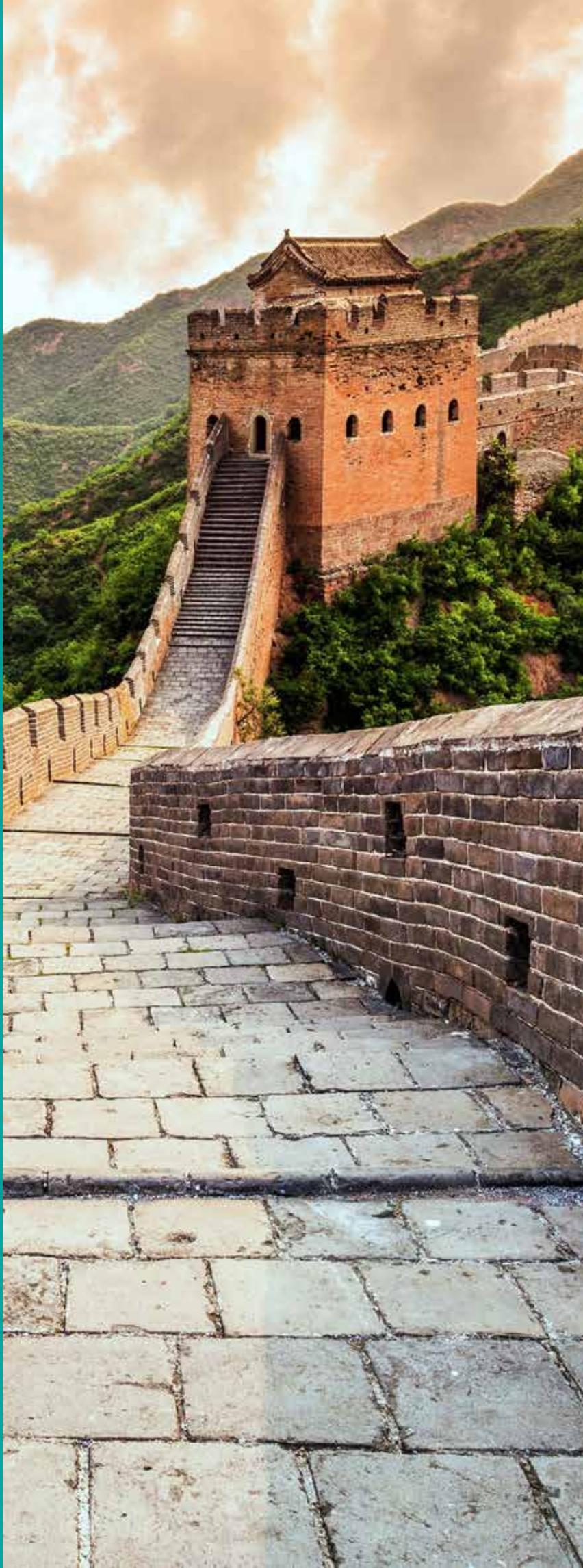
数据来源：Wind，毕马威分析

¹² 十九大报告明确指出“建设生态文明是中华民族永续发展的千年大计”，并指出要“分两步走在本世纪中叶建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国”。

¹³ 如：2017年1月，国务院印发《“十三五”节能减排综合工作方案》；2017年3月和5月，工信部先后印发《2017年工业节能监察重点工作计划》和《工业节能与绿色标准化行动计划（2017-2019年）》等。

2

政策分析



宏观政策

▶ 中国共产党第十九次全国代表大会召开

中国共产党第十九次全国代表大会于2017年10月18至24日在北京召开。十九大的一个重要成果是对中国社会主要矛盾的判断作出了修改。之前的提法是在1981年党的第十一届六中全会上提出的“人民日益增长的物质文化需要同落后的社会生产之间的矛盾”，此后这个判断一直维持未变。但是本次十九大将之修改为“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”。这个貌似微小的变化却体现了中国未来发展重点的调整，具有重要的政策涵义。经过改革开放近40年的发展，中国经济发展水平明显提高，工业制造能力在很多方面步入世界前列，但是在经济发展结构、普惠发展、环境治理等方面也产生了很多问题。对社会主要矛盾判断的调整，意味着解决发展不平衡、不充分的问题将成为未来政策制定的基本出发点，为企业在消费、科技创新、高端制造、环保、生态、基建、农业等多个领域带来新的机会。

十九大报告还指出，中国经济已经从高速增长阶段转向高质量发展阶段。中国经济在改革开放近40年以来保持了年均9%以上的高速增长，但国际金融危机爆发后，国内要素供给条件和需求特征、国际市场环境都发生了变化，中国经济进入新常态。在增速下调的同时，要树立新的发展理念，实现更高质量的经济发展。这要求经济结构优化升级，从过去由资源密集型、劳动密集型产业为主，向技术密集型、知识密集型产业为主转变；由低技术含量、低附加值产品为主，向高技术含量、高附加值产品为主转变；生产过程从高能耗、高污染，向清洁能源、节能减排转变；经济增长从投资拉动为主，转向消费拉动为主；从粗放的增量扩能为主，转向调整存量、做优增量并举。

▶ 中央经济工作会议明确未来三大任务

12月18至20日，中央经济工作会议在北京召开。每年年末召开的中央经济工作会议会回顾当年经济发展情况，同时部署来年经济工作的方向和重点，具有重要的政策意义。本次会议是十九大以后召开首个中央经济工作会议，它围绕十九大提出的经济从高速增长向高质量发展转换的思路，制定了相关的经济发展政策。

2018年中国将继续保持“稳健中性”的货币政策。考虑到美国加息的背景以及国内去杠杆、加强金融监管和防范金融风险的要求，预期2018年货币政策将稳中偏紧。本次中央经济工作会议提出要“管住货币供给总闸门”，相比去年提出的“调节好货币闸门”，对于货币政策保持中性和稳健的态度更加明确和坚决。会议提出继续保持“积极”的财政政策，同时强调了优化支出结构，预计2018年对精准脱贫、污染防治等重点领域将加大财政支持。同时围绕推动高质量发展，财政支出在科技创新、新兴产业、民生保障等方面也会力度不减。

会议确定了今后三年的三大主要经济任务，即防范化解重大风险、精准扶贫和污染防治。

- 防风险的重点是防控金融风险，合理控制杠杆率，更好地服务实体经济，加强对表外业务、监管套利等活动管理。尽管中国整体负债率增速有所放缓，但绝对水平仍然较高，因此守住不发生系统性金融风险的底线仍是金融领域的重点任务。
- 截至2016年底，中国农村的贫困人口仍有4335万，脱贫对于全面建成小康社会具有重大意义，中国的扶贫工作已经进入攻坚阶段，精准扶贫可以和地方产业政策相结合。
- 环保方面以公众关注的大气污染防治为重点，一些环保限产政策可能成为常态，企业生产的环保要求提高，环保设备方面的投资将增加。

在房地产市场方面，继去年中央经济工作会议提出要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位以后，今年的会议继续强调要加快住房制度改革和长效机制的建设。2017年已经出台了一系列推进改革和促进供求平衡的房地产政策，如实行差异化供地政策，推进租赁住房和共有产权住房等公共住房建设，严控消费贷等违规流入房地产市场，并提到要保持金融和房地产之间的良性循环，这些都表明决策者重视房地产市场供求的长期平衡稳定，防止泡沫的形成。

► 《反不正当竞争法》24年后首次修订

2017年11月4日，十二届全国人大常委会通过《反不正当竞争法》修订案，于2018年1月1日起实行。中国首部《反不正当竞争法》于1993年颁布并执行，本次修订是时隔24年之后的首次修订。在此期间，中国经济经历了快速发展，一些新的经济现象特别是互联网经济的崛起，对反不正当竞争行为的立法提出了新的要求。本次修订重点包括以下六点¹⁴：

- 完善了“经营者”的定义，扩大了《反不正当竞争法》的适用对象；
- 新增对互联网领域利用技术手段实施不正当竞争行为的条款；
- 增加禁止“组织虚假交易”的规定；
- 修订完善了仿冒、混淆行为的规定，与《商标法》实现有机衔接；
- 更加合理明确的界定了商业贿赂行为；
- 完善法律责任规定，加大了对不正当竞争行为的处罚力度。

该法案的修订适度增设和着重细化了不正当竞争行为，有助于保护消费者权益，维护市场交易秩序和公平公正，促进市场健康发展。特别是增加互联网领域不正当竞争行为的条款，有助于规范互联网相关行业的秩序，厘清仿冒、混淆、商业贿赂等与正常市场竞争行为的界限，促进市场竞争的活跃。

► 十六部委联合发文推动民间制造业投资

11月20日，工业和信息化部、国家发展改革委、科技部、财政部、商务部、人民银行等十六部委联合印发《关于发挥民间投资作用，推进实施制造强国战略的指导意见》（《意见》）。《意见》系统梳理了促进制造业民间投资和制造强国建设的相关政策，提出了八个方面的主要任务：提升创新发展能力、提升信息化和工业化融合水平、提升工业基础能力、提升质量品牌水平、推动绿色

制造升级、优化产业结构布局、促进服务化转型以及鼓励国际化发展。

近年来，中国制造业民间固定资产投资增速放慢，累计同比增速在2016年8月降至2.1%的历史新低。2016年下半年之后，随着供给侧结构性改革的深化，制造业企业盈利水平有所提高，拉动了投资的一定回暖；但是改善依然缓慢，2017年下半年以来民间制造业投资增速又有所减弱，至11月增长4.1%，低于上半年5.6%的增速。该《意见》的出台，有望改善民间投资营商环境，促进民营企业融资，加速中国制造业的调整，引导制造业向高端、智能、绿色、服务方向转型升级。

► 《企业境外投资管理办法》发布

12月26日，国家发展改革委发布了《企业境外投资管理办法》（以下简称“新办法”），将于2018年3月1日起实施，届时《境外投资项目核准和备案管理办法》将同步废止。近年来越来越多的中国企业选择到海外投资，2016年这一趋势更是呈现出井喷式的增长，连续两年成为世界第二大对外直接投资国。在此过程中出现了许多新的情况，原有的境外投资管理体制需要进行修正，以更好地服务于境外投资企业，同时加强监管，降低企业和国家需要面对的潜在风险。

中国对外投资的监管政策在过去曾经历过数次调整，中国在2004年首次发布了《境外投资项目核准暂行管理办法》，并于2014年修订发布了《境外投资项目核准和备案管理办法》，将境外投资管理方式由逐项核准改为备案为主、核准为辅，除敏感项目外都只需备案即可。而这次新发布办法又在三个方面推出了八项改革举措（见表3），新办法作为境外投资管理的基础性制度，进一步简化和优化境外投资程序，完善境外投资全程监管，促进境外投资持续健康发展。

¹⁴ “总局反垄断与反不正当竞争执法局局长就新《反不正当竞争法》接受记者专访”，中国工商报，2017年11月13日。

表3 企业境外投资管理办法八项举措

| 举措目标 | 举措内容 | 重要变化 |
|------------------|------------------------|--|
| 简政放权，便利企业境外投资 | 取消项目信息报告制度 | 按原规定，中方投资额3亿美元及以上的境外收购或竞标项目，投资主体在对外开展实质性工作之前，应向国家发展改革委报送项目信息报告；新办法取消该项规定 |
| | 取消地方初审、转报环节 | 按原规定，地方企业需经省级发改委向国家发改委报送需核准或者备案的材料；新办法取消地方初审、转报环节，地方企业通过网络系统直接向国家发改委提交有关申请材料 |
| | 放宽投资主体履行核准、备案手续的最晚时间要求 | 新办法将投资主体履行核准、备案手续的最晚时间要求从签约前（或协议生效前）放宽至实施前 |
| 放管结合，进一步规范企业境外投资 | 补齐管理短板 | 新办法将境内企业和自然人通过其控制的境外企业开展的境外投资纳入管理框架，采取精准化的管理措施 |
| | 创新监管工具，改进协同监管和全程监管 | 新办法通过在线监测、约谈函询、抽查核实等方式对境外投资进行监督检查，同时新办法引入项目完成情况报告、重大不利情况报告、重大事项问询和报告等制度 |
| | 完善惩戒措施，建立境外投资违法违规行为记录 | 针对恶意分拆、虚假申报等违法违规行为，新办法明确惩戒措施、加大惩戒力度，同时新办法提出建立境外投资违法违规行为记录，实施联合惩戒 |
| 优化服务，进一步服务企业境外投资 | 充实服务内容 | 投资主体可以向管理机关咨询政策和信息、反映情况和问题、提出意见和建议等，同时管理机关可以向投资主体或利益相关方发出风险提示，供投资主体或利益相关方参考 |
| | 推行在线办理 | 新办法施行后，绝大多数境外投资管理环节（如宏观指导、信息服务、核准备案、全程监管、联合惩戒等）都将通过网络系统进行 |

数据来源：中国政府网，毕马威分析



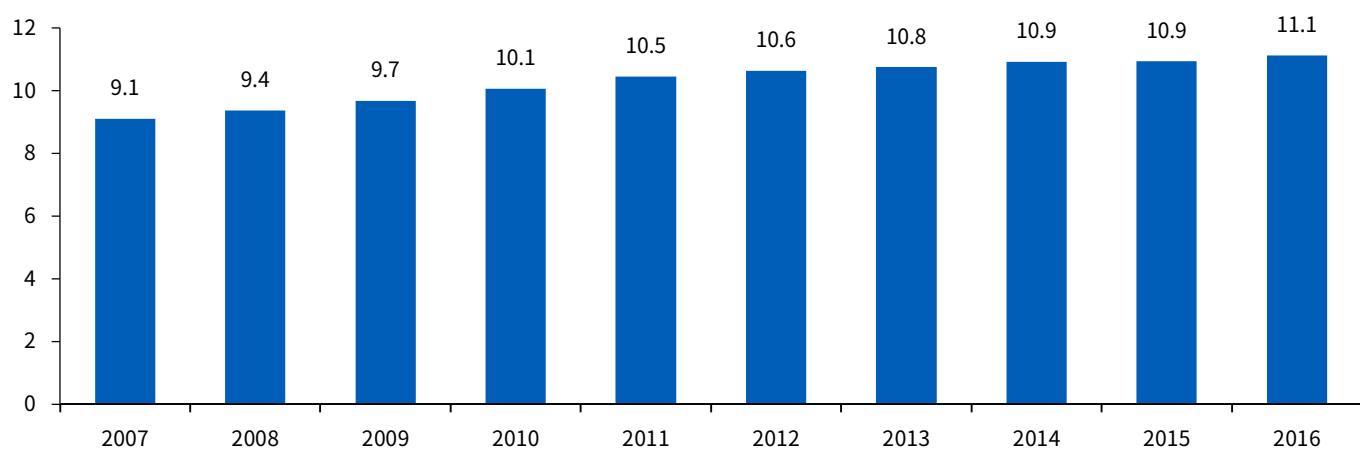
区域发展

▶ 促进发展长江中游区域市场

10月12日，商务部办公厅印发《长江中游区域市场发展规划（2016-2020）年》（以下简称《规划》），将依托湖北、湖南、江西三省交通区位优势，抢抓“一带一路”建设、长江经济带发展等战略机遇，将长江中游区域打造成为全国重要的商贸物流枢纽。《规划》提出优化商业功能布局，将长江中游区域市场功能区划分为“三核八区”，包括武鄂黄都市圈、长株潭城市群和昌九一体三个核心功能区；同时健全物流体系，发展智慧流通，推动统一市场建设。

发展长江经济带是我国区域发展的三大战略之一，以湖北、湖南、江西三省为主的长江中游是长江经济带重要的枢纽地区，在实现长江中游区域规划中发挥着极其重要的作用。三省合计人口1.73亿人，约占全国总人口的13%；2016年三省生产总值合计8.3万亿元，占全国GDP的比重由2007年的9.1%提升到2016年的11.1%。该《规划》是商务部首次发布跨区域流通发展规划，有望促进长江中游城市群建设和长江经济带发展，促进长江中游区域市场一体化。

图19 湖北、湖南和江西三省的地区生产总值占全国GDP的比重（%）



数据来源：Wind，毕马威分析



▶ 香港助力“一带一路”建设

12月14日，国家发展改革委主任何立峰与来访的香港特别行政区行政长官林郑月娥共同签署了《国家发展和改革委员会与香港特别行政区政府关于支持香港全面参与和助力“一带一路”建设的安排》（以下简称《安排》）。《安排》聚焦金融与投资、基础设施与航运、经贸交流与合作、民心相通、推动粤港澳大湾区建设、加强对接合作与争议解决服务等多个方面。

香港是国际金融中心、航运中心和贸易中心，同时也是亚洲最大的资产管理中心和全球最具规模的离岸人民币中心，在建设“一带一路”投融资平台方面，拥有税率低、人才专业、人脉丰富等方面的优势。近期国家开发银行和香港金融管理局合作成立了“一带一路”基础设施融资促进办公室，并发行了“一带一路”专项债券，发挥香港的金融优势。

此外，香港还可以在会计、法律、咨询、旅游、基建工程与建设等领域为“一带一路”沿线各国提供全方位的服务。林郑月娥在10月11日发布的首份《施政报告》中指出，特区政府会积极寻求与其他经济体，包括与“一带一路”沿线经济体签订自由贸易协定、促进和保护投资协定和全面性避免双重课税协定，以开拓“一带一路”沿线和其他海外市场。

▶ 国家工商总局出台意见支持陕西自贸试验区建设

11月25日，国家工商总局印发《工商总局关于支持中国（陕西）自由贸易试验区建设的若干意见》（以下简称《意见》），对陕西自贸试验区在市场准入、简政放权、事中事后监管、商标广告管理和消费维权等5个方面进行政策支持。《意见》指出，国家工商总局支持在陕西自贸试验区开展“证照分离”¹⁵改革试点工作，同时国家工商总局鼓励陕西省内企业开展商标品牌海外布局，支持搭建丝绸之路沿线国家国际长期合作平台，营造良好的消费环境等。

陕西自贸试验区是2017年3月国务院批准的第3批7个自贸区之一，是唯一处位于西北地区的自贸区，在战略上定位为内陆型改革开放新高地和“一带一路”经济合作和人文交流重要支点，在促进“一带一路”建设、带动西部大开发，以及加大西部地区门户城市开放力度等方面将发挥着重要作用。陕西是“一带一路”的核心区，处于国家级城市群关中平原城市群（其规划近期获国务院原则批准）的中心位置，“十三五”期间陕西省加快建设以西安为中心的高铁网络，将形成连接周边、辐射全国的“米”字型高铁网，这些都将在带动西北地区发展中起到核心引领作用。

同时，陕西省省会西安是古丝绸之路的起点，新欧亚大陆桥的重要节点城市，在区位、资源、产业和人文科技等方面综合优势突出，投资商贸等方面的潜力巨大。西安是重要的先进制造业基地，特别是在航空航天、电子信息、汽车制造、生物医药等产业方面具有突出的比较优势和核心竞争力，西安还是重要的科技创新基地，科教综合实力和技术创新能力均位居全国前列。

¹⁵在原先的管理体系下，企业需要先获得行业主管部门的经营许可证，才可以申请工商部门颁发的营业执照。“证照分离”允许从事一般生产经营活动的企业直接申请营业执照，按需申请经营许可证。

© 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。

科技创新

▶ 促进人工智能三年行动计划发布

12月14日，工业和信息化部发布《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020年）》（以下简称《行动计划》），推进“中国制造2025”，促进人工智能产业发展。2017年7月，国务院印发了《新一代人工智能发展规划》，本次的《行动计划》是对其的细化与落实，并以三年为期限对多项任务列出了具体指标，操作性和执行性更强。人工智能具有显著的溢出效应，人工智能的发展将带动相关技术的进步，提高各产业的智能化水平。

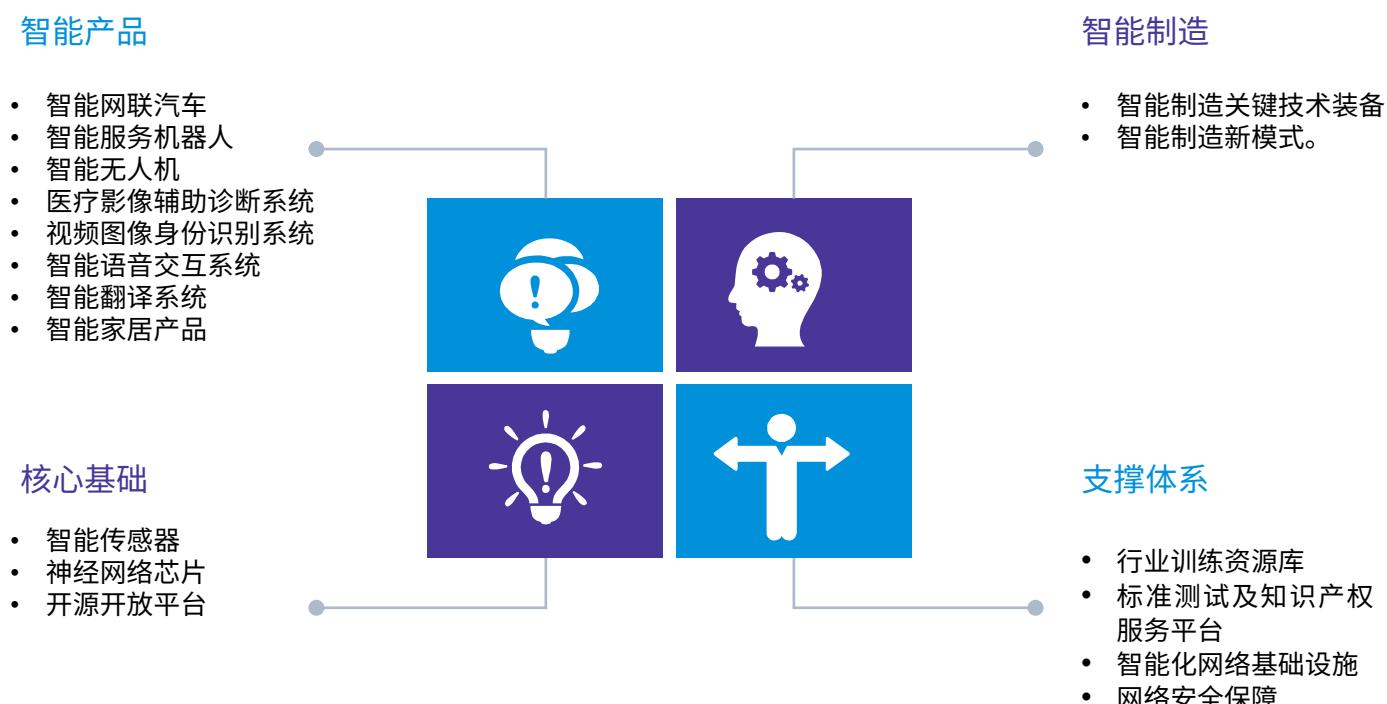
该《行动计划》提出中国将在以下4个方面重点发展人工智能，涉及了17个产品或领域(见表4)。近年来中国人工智能产业发展迅速，这些相关领域将得到政府进一步支持，有望迎来更多的投资与发展机遇。

▶ 加快推进国家大数据战略

12月8日，中共中央政治局就实施国家大数据战略进行第二次集体学习。强调进一步推动实施国家大数据战略，建设数字中国。以下五个方面尤其获得关注：推动大数据技术产业创新发展；构建以数据为关键要素的数字经济；运用大数据提升国家治理现代化水平；运用大数据促进保障和改善民生；切实保障国家数据安全。

2015年中国首次提出国家大数据战略，2016年提出建设全国一体化的国家大数据中心，而此次集体学习再次强调实施国家大数据战略，显示了国家对该战略的重视程度，这将加速中国大数据行业的发展。同时，随大数据战略的实施，数据的价值也将在数据挖掘的过程中逐渐凸显，这对于企业减低成本、规避风险甚至战略决策均具有重要意义。

表4 人工智能产业发展相关领域



数据来源：工业和信息化部，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。

▶ 发展工业互联网

11月27日，国务院印发了《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》（以下简称《意见》）。当前全球范围内新一轮科技革命和产业变革蓬勃兴起，工业互联网作为新一代信息技术与制造业深度融合的产物，是以数字化、网络化、智能化为特征的新工业革命的关键基础设施。发展工业互联网将推动中国实现建设制造强国和网络强国的战略目标。工业互联网是深化“互联网+先进制造业”的重要基石，发展工业互联网有利于加速智能制造发展，能更大范围、更高效率、更加精准地优化生产和服务资源配置，促进传统产业转型升级，并催生新技术、新业态、新模式。

目前中国和发达国家在工业互联网的发展水平上还存在一定差距，如配套产业支撑能力不足，核心技术和关键性平台综合竞争力不强、企业数字化网络化水平有待提高等。面对当前全球工业互联网处于产业格局未定的关键期和规模化扩张的窗口期，中国应努力发挥自身优势以抓住历史机遇。《意见》提出了3个阶段发展目标(见表5)。

表5 工业互联网发展目标



数据来源：中国政府网，毕马威分析

▶ 推进互联网协议第六版 (IPv6)

11月26日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《推进互联网协议第六版 (IPv6) 规模部署行动计划》（以下简称《行动计划》）。该《行动计划》提出了“用5到10年时间，形成下一代互联网自主技术体系和产业生态，建成全球最大规模的IPv6商业应用网络，实现下一代互联网在经济社会各领域深度融合应用”的主要目标。

随着互联网产业的快速发展，全球对IP地址的需求持续增长，基于互联网协议第四版 (IPv4) 的全球互联网网络地址消耗殆尽、服务质量也难以保证，IPv6能够提供充足的网络地址和广阔的创新空间，显著提升互联网的承载能力和服务水平，并且有助于高效支撑移动互联网、物联网、工业互联网、云计算、大数据、人工智能等新兴领域的快速发展。

与长度为32位，总数约43亿个IPv4协议地址相比，IPv6采用128位地址，将地址空间扩大到2的128次方¹⁶，该体量甚至可以给空中的每一粒尘埃分配一个地址。如果以地球人口70亿人计算，每人平均可以分得 4.86×10^{28} 个地址。这种“超大地址空间”不仅对万物互联新时代的开启具有极为重要的意义，而且由于其可以更好的解决网络实名制和用户身份溯源问题，实现网络精准管理、精准定位，且实名制不会泄露隐私，因此可以很大程度上减少网络诈骗，大幅提升数据资源和个人信息的安全性，进一步增强互联网的安全可信和综合治理能力。

¹⁶ 《IPv6开启万物互联新时代》，中国政府网，2017年11月27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。

世界经济

▶ 美联储宣布加息

12月14日美联储以7比2的结果投票通过了加息决定，将联邦基金目标利率区间由1.0%-1.25%上调到1.25%-1.50%，上调了25个基点，与市场预期一致，这是美联储2017年内第三次加息，本轮周期的第五次加息。根据美国联邦公开市场委员会成员的预期，2018年或将加息三次。同时公开市场委员会对经济增速更加乐观，上调2018年GDP增速至2.5%（之前2.1%），并预计2018年失业率将降至3.9%，维持2018年PCE通胀预期为1.9%。此番加息结果公布，黄金跳涨，美股三大指数涨幅扩大，美元指数下跌。

美国的持续加息对其他国家的货币政策也产生了一定影响。欧洲央行和英国央行虽然在年内最后一次的利率决定上选择了按兵不动，但是欧洲央行在10月就已宣布将在2018年开始削减量化宽松政策，英国央行也在11月宣布加息25个基点至0.5%。11月底，韩国央行同样宣布加息25基点至1.5%，为6年多来首次加息。香港金融管理局也在美联储此次宣布加息后，提高利息25个基点。随着美国加息步伐的推进，各国货币政策有望进一步收紧。



▶ 美国通过税改法案

12月22日，美国总统特朗普签署了《减税与就业法案》(Tax Cuts and Jobs Act)，该法案从2018年开始实施，这是美国从1986年以来最大的一次税收改革，影响广泛。和企业相关的税改要点包括¹⁷：

- 降低联邦企业所得税税率。将原来联邦企业所得税最高税35%减至21%。如果加上州税/地方税，美国平均企业所得税税率（约25.75%）与经合组织成员国平均税率23.75%，以及我国25%的企业所得税率基本持平。
- 鼓励投资。投资资产费用化，即可在投资当年一次性扣除投资成本，而非原先的分期折旧/摊销。实施期限为5年。
- 鼓励境外利润回流。税改前，未完税的境外利润在汇回美国时需缴纳35%的企业所得税；税改后，符合条件的美国企业取得的境外企业的股息可享受免税。针对税改以前留存在境外未汇回的累积利润征收一次性汇回税，其中现金或现金等价物适用15.5%税率，非现金形式资产适用8%税率。
- 鼓励出口和知识产权所得。税改后，对美国公司从境外取得的销售或服务所得中的超额回报部分（有形资产乘以10%视为常规回报，超过部分视为超额回报），以及美国公司境外子公司所得中的超额回报部分，适用13.125%的低税率征税。
- 征收反税基侵蚀税。通过规定一定的最低税额，限制美国公司通过向其境外关联方支付服务费、特权使用费、利息等特定款项以减少美国应纳税收入，从而侵蚀美国本土税基。

¹⁷ 请参见毕马威美国于2017年12月20日发布的‘Conference Agreement for H.R.1 – Initial Observations’ 了解更多美国税改内容，<https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/us/pdf/2017/12/tnf-conference-agreement-dec18-2017.pdf>

这个全面减税的法案对美国的经济增长、财政赤字、政府债务等都将产生一系列影响。减税会带动企业投资和居民消费，从而短期内提高经济增速，根据美国智库Tax Policy Centre和美国国会的估计，减税措施可能提高2018到2020年间的平均名义GDP增速约0.4个百分点。但另一方面，美国国会预算办公室预测减税将使得联邦政府赤字在实施后的10年间增加1.5万亿美元，债务占GDP比重也将从91.2%提高到97.5%¹⁸。

除美国之外，近年来很多国家也通过了减税措施来增强本国企业的竞争力。德国2017年1月宣布通过减税政策，每年为企业和经济发展减负150亿欧元；英国通过2017年4月生效的一系列减税政策，降低了企业所得税和资本利得税；法国2018年强制性征税金额将减少约70亿欧元；日本政府也正在讨论将积极加薪和投资的企业所得税税率降至25%左右。近年来，中国在减税降费方面也做出了很多努力，最近5年营改增累计为企业减税近2万亿元，2017年通过各项措施为企业减负超过1万亿元。同时，中国的高新科技企业和企业的科技研发费用已经享有税收优惠。

在美国税改对中美投资关系的影响上，一方面，特朗普税改大幅降低美国企业将海外留存利润汇回国内的税务成本，部分在华投资的美国企业可能需要重新评估资金安排。另一方面，美国税改也将降低在美投资的税务成本，吸引中国企业加大在美投资。同时，也必须看到，国别税负仅是投资者考虑的因素之一，中国在产业配套、成本及市场规模等方面仍对全球投资者具有吸引力。同时，美国也只是中国吸引外资的来源国之一。过去20年中，美国对中国的累计外商直接投资占中国全部外商直接投资的比重约为4%¹⁹，预期美国税改对中国整体利用外资的影响将较为有限。

¹⁸ Estimated Deficits and Debt Under the Conference Agreement of H.R. 1, US Congressional Budget Office, 2018年1月2日。该预测未考虑减税措施对宏观经济的影响，如就业、投资变化等。

¹⁹ 如果扣除香港，美国占中国吸收外商投资额的8.4%。



3

专题研究： 金融科技



Fintech概念的涵义

Fintech即金融科技，是由“financial”和“technology”两个词合并而来。目前，金融科技的内涵和外延尚无明确定义。金融稳定理事会（FBS, Financial Stability Board）认为，金融科技是指“技术带来的金融服务创新，它能够创造新的商业模式、应用、流程或产品，从而对金融服务的提供方式产生重大影响”。国际证监会组织（IOSCO, International Organization of Securities Commissions）对金融科技的定义是“有可能改变金融服务行业的创新商业模式和新兴技术”。由此可见，金融科技是将相关技术创新应用于金融领域，降低交易成本、提升运营效率，并催生金融服务模式和流程创新的技术工具。

目前来看，金融科技涉及的主要技术领域包括大数据、云计算、人工智能、区块链等前沿科技，覆盖了信贷、支付、资产交易、财富管理、保险、众筹、数字货币和监管科技等诸多金融领域。

专栏：Fintech和互联网金融的区别

互联网金融和fintech有类似的地方，但两者的含义也存在一定区别。互联网金融本质是金融，是对传统的金融业务的互联网化。通过互联网，可以拓展金融机构接触和服务客户的渠道和方式，为客户提供更及时、更方便的服务。

Fintech的核心是科技，强调的是利用大数据、云计算、区块链、人工智能等新兴技术改进甚至颠覆金融行业既有的服务和价值创造模式，更类似于一种基础设施。金融科技企业不仅包括利用科技力量进军传统金融市场的竞争者，也包括本身不提供金融服务，却能为金融机构提供技术服务的科技企业。

因此，虽然互联网金融和fintech都是信息科技和金融服务彼此融合的结果，但互联网金融更加强调金融行业对于互联网这一新渠道的应用；而fintech则强调科技对金融服务的颠覆与赋能，以提升金融服务效率，创新服务业态。



Fintech的发展历程



²⁰ 淘宝网早在2003年10月18日就已经推出支付宝服务，但直到2004年12月8日，浙江支付宝网络科技有限公司成立后，支付宝网站才于12月30日正式上线并独立运营。

²¹ 2007年6月，国内首家P2P网贷平台——拍拍贷成立，金融科技企业正式涉足信贷业务

²² 2013年6月，支付宝联手天弘基金正式推出理财产品“余额宝”，此后各类网上理财产品如雨后春笋般涌现，同年7月，新浪发布“微银行”，正式涉足理财市场；同年10月，百度金融宣布理财计划“百发”上线；同年12月，网易在线理财平台“网易理财”上线；2014年1月，腾讯“理财通”上线。

中国Fintech行业分布及与世界比较

Fintech正在改变金融行业的生态格局，已经全面渗透至支付、信贷、保险、众筹、财富管理和供应链金融等多个金融领域。

毕马威与H2 Ventures联合评选的《2017全球领先金融科技企业100》榜单²³显示，信贷、支付、交易和资本市场、保险、财富管理等行业是fintech企业较为集中的领域。其中，信贷和支付领域的上榜企业最多，合计达到53家，超过榜单总数的一半；交易和资本市场，以及保险领域的上榜企业数量也均达到两位数以上，分别有15家和12家；财富管理、监管科技、区块链，以及数据分析领域的合计上榜企业数量虽然只占总数的五分之一，但也体现了fintech行业多元化发展的长期趋势²⁴。

图20 全球金融科技企业100行业分布

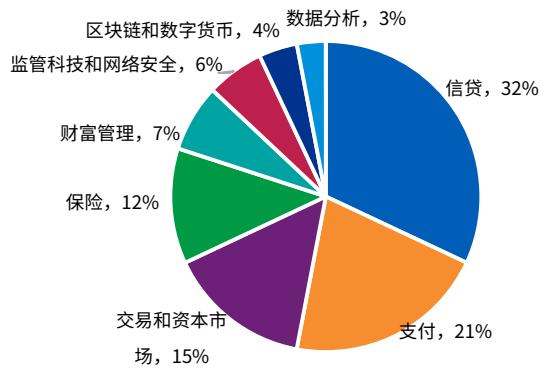
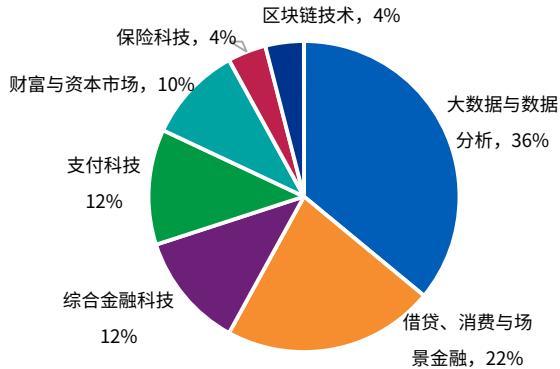


图21 中国领先金融科技企业50行业分布



数据来源：毕马威与H2 Ventures《2017全球领先金融科技企业100》

数据来源：毕马威《2017中国领先金融科技企业50》

²³ 《2017全球领先金融科技企业100》，毕马威和H2 Ventures, <https://h2.vc/reports/fintechinnovators/2017>

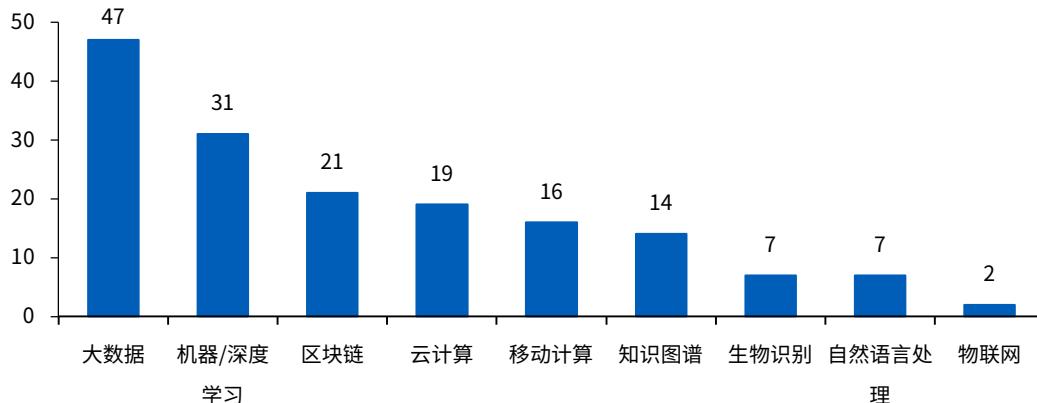
²⁴ 2017年中国有9家企业入选全球领先金融科技企业100榜单，其中，6家集中在信贷领域，支付、资本市场和保险领域各有1家企业上榜



相比之下，中国的金融科技企业对大数据分析更加关注。根据毕马威最新发布的《2017中国领先金融科技企业50》榜单显示²⁵，中国fintech 50企业中有18家来自“大数据与数据分析”领域，占比超过三分之一；11家集中在“借贷、消费与场景金融”领域，占比超过20%；区块链和保险科技类的企业上榜数量相对较少，目前合计只有4家企业入围，行业发展有待继续深耕。

在目前金融科技深化发展的阶段，数据是所有金融科技企业推进科技和商业模式创新的基础。94%（47家）的中国领先金融科技企业将大数据视为自身发展的核心技术，足见金融科技企业对于数据资源的重视，体现了大数据技术对fintech的基础性支撑作用。

图22 中国领先金融科技50强企业核心技术要素分布（企业个数）



数据来源：毕马威《2017中国领先金融科技企业50》

²⁵ 《2017中国领先金融科技企业50》，毕马威，2017年12月，<https://home.kpmg.com/cn/zh/home/campaigns/2017/12/china-fintech-50.html>

► 中美比较

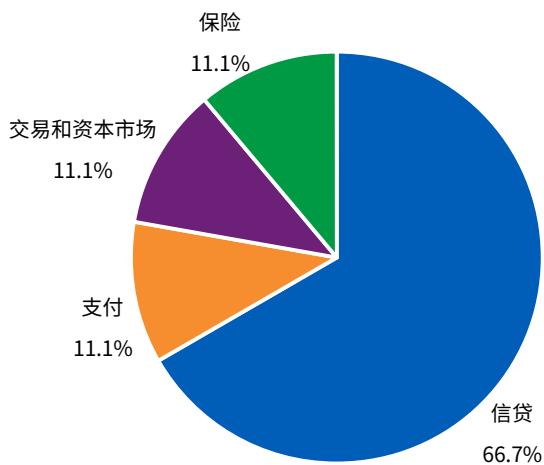
中、美两国已经日益成为全球数字经济发展的领头羊。在金融科技领域，中美两国同样发展迅速。据《2017全球领先金融科技企业100》调查显示，美国有19家企业，中国有9家企业上榜，分居全球第一和第三位。金融科技的发展也吸引了投资方的关注。例如，根据毕马威发布的《金融科技脉搏》显示，2016年中国金融科技企业吸引的风险投资规模达到64亿美元，占全球同类投资规模的47.1%，位居全球第一²⁶。

从行业分布来看，中国金融科技企业主要集中在信贷和支付（见图23），而美国涉及的领域更加多样（见图24）。中美两国金融体系发展情况的不同，是造成这一区别的原因之一。美国金融市场发展时间长，金融服务体系更加成熟，很多金融科技企业的业务重点是帮助现有各类金融机构提升效率，帮助它们提供更加丰富、更加个性化的金融产品，所以涉及的金融领域比较广泛。相比之下，中国金融行业发展时间相对较短，尤其是面向消费者的信贷、支付等领域的服务起步较晚，普及率较低。例如，2016年

中国平均每人拥有0.3张信用卡，远低于美国平均每人3.2张信用卡的普及率²⁷。与此同时，中国经济和居民收入快速增长，在信贷、支付等领域的需求激增，为中国金融科技企业进入相关领域积聚了足够宽广的“蓝海”。中国在支付、信贷等金融科技领域已经处于世界领先地位。例如，数据显示，2016年中国第三方移动支付规模达到38万亿人民币（约5.5万亿美元），是同期美国移动支付规模（1120亿美元）的近50倍²⁸。

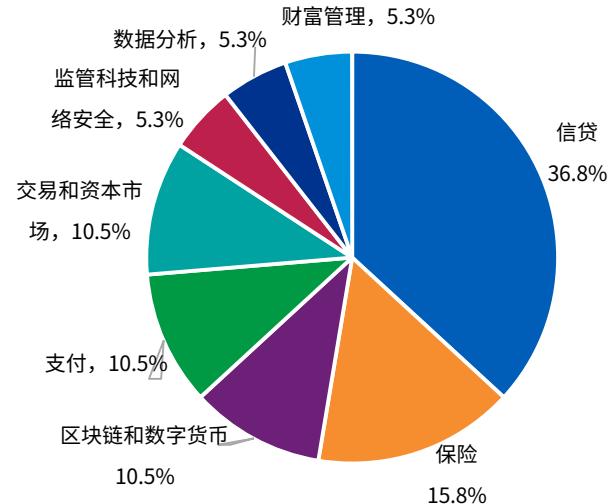
从创新主体来看，以阿里、腾讯、百度、京东等为代表的互联网科技巨头在我国金融科技领域中扮演着重要地位。它们凭借其在场景、流量、技术和资金方面的巨大优势，实现了业务线的广泛布局，并沿着整条金融服务链完成了闭合生态系统的打造。目前，其业务线已广泛渗透至支付、信贷、理财、保险等众多领域。相比之下，美国的金融科技领域的竞争更为充分，企业更多地是专注于某一类或少数几类核心技术领域，公司规模相对较小，但数量众多，创新能力较强。

图23 Fintech100的中国企业领域



数据来源：毕马威与H2 Ventures《2017全球领先金融科技企业100》

图24 Fintech100的美国企业领域



数据来源：毕马威与H2 Ventures《2017全球领先金融科技企业100》

²⁶ 更多数据详见毕马威报告，The Pulse of Fintech，Q4 2016。

²⁷ 国际清算银行，毕马威分析。

²⁸ 'China mobile payments dwarf those in US as fintech booms, research shows', Financial Times, 2017年2月14日。

中国Fintech发展展望

01

Fintech同金融机构之间的合作将日益紧密

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。继2015年11月，中信宣布与百度联手，发起成立首家独立法人的直销银行——百信银行以来，越来越多的传统金融机构尝试同fintech企业开展业务合作。2017年，四大国有商业银行同BATJ（百度、阿里巴巴、腾讯、京东）之间的“牵手”则将该趋势推向了高潮。

表6 四大国有商业银行同互联网公司的合作

| 时间 | 合作双方 | 合作内容 |
|-------|---------|--|
| 3月28日 | 建行、阿里巴巴 | 推进建行信用卡线上开卡业务，以及线下线上渠道业务合作、电子支付业务合作、打通信用体系。 |
| 6月16日 | 工行、京东 | 在金融科技、零售银行、消费金融、企业信贷、校园生态、资产管理、个人联名账户等领域开展全面合作。 |
| 6月20日 | 农行、百度 | 共建“金融科技联合实验室”，围绕金融大脑及客户画像、精准营销、信用评价、风险监控、智能投顾、智能服务等方面的具体应用开展全面合作 |
| 6月22日 | 中行、腾讯 | 成立金融科技联合实验室，在云计算、大数据、区块链和人工智能等方面开展深度合作，共建普惠金融、云上金融、智能金融和科技金融。 |

数据来源：公开资料整理，毕马威分析

传统金融机构同fintech企业之间的合作，一方面有助于推动传统金融机构快速弥补其技术短板，推动其发展模式的战略转型；另一方面，对于fintech企业而言，技术输出和跨领域合作，有助于打破其发展过程中的资本和行业限制，进而融入更加广阔的金融生态，大大拓展其成长边界。

02

Fintech发展进一步回归科技本源

伴随着中国经济的发展，市场对优质、便捷金融服务的需求越来越高，只有持续的技术进步才能帮助金融业克服发展痛点，实现业务突破。目前，中国金融行业支持实体经济不足、金融产品定制化程度偏低、金融欺诈等问题限制了行业的进一步发展。大数据、云计算、人工智能、区块链、物联网和生物识别等金融科技的突破和创新场景运用，为解决上述问题创造了机会。例如：通过搭建更加高效的线上、线下平台，可以实现更多场景与金融服务的无缝对接；利用大数据技术，实现用户需求的多维度和多角度识别，推动金融产品定制化的发展；金融机构还可以结合生物识别技术，交叉验证用户信息的真实性；通过深度学习算法分析相似行为，识别复杂数据环境下的异常交易等。

随着国内网民规模超过7.5亿，手机网民渗透率超过96%²⁹，仅仅依靠互联网和移动互联网的进一步普及所带来的渠道红利已经逐渐减小；fintech行业的发展回归科技本源，利用科技为金融服务赋能已成为业内的共识。未来那些能够在激烈的行业竞争中胜出的企业，将会是那些拥有独特技术优势和卓越创新精神的行业领先者。

03

Regtech有望成为金融科技发展的蓝海

金融科技在提高金融服务能力、降低交易成本等方面产生了革命性意义，但与此同时这种“创造性破坏”也使得金融风险的关联聚集和交错渗透更为复杂，风险的积累更具隐蔽性，并且传播的速度更快。金融科技的健康、可持续发展离不开有效的监管，但监管的加强也会无形中加大金融机构的合规成本。Regtech（监管科技）是帮助解决合规与监管要求的科技创新应用。从金融机构的角度来看，regtech能够帮助他们无缝对接和系统性嵌套监管政策，完成风险的主动识别与控制，进而简化金融机构的合规流程，减少因违规而产生的合规费用；从监管者的角度来看，借助regtech不但能够快捷的甄别与发现金融风险，而且能够准确地追踪违规操作，在降低监管成本的同时，提升风险防范的精准性与有效性。

2017年5月，中国人民银行宣布成立金融科技委员会，明确提出要强化regtech的应用实践，积极利用大数据、人工智能、云计算等技术丰富金融监管手段，提升跨行业、跨市场交叉性金融风险的甄别、防范和化解能力。目前，我国regtech领域的发展相对落后（目前国内尚无一家企业登上“2017全球领先金融科技企业100”榜单），但可以预见，在金融监管政策不断收紧和企业风险意识不断增强的背景下，regtech将在金融科技领域引发新一轮投资热潮³⁰，并有望成为推动下一轮fintech领域创新的蓝海。

²⁹ 根据中国互联网络信息中心发布的数据，截至2017年上半年，中国网民数量达到7.51亿人，收集网民数量达到7.24亿人，移动网民占全部网民数量的占比达到96.3%。

³⁰ 毕马威发布的《金融科技脉搏》报告（The Pulse of Fintech Q2 2017）显示，2017年上半年，全球regtech领域吸引的风险投资规模达到5.9亿美元，已超过2015年全年的风险投资水平。预计2017年，regtech领域吸引的风险投资将超过2016年的9.9亿美元的水平，再创历史新高。



0001101

1000111110000100010

00002212

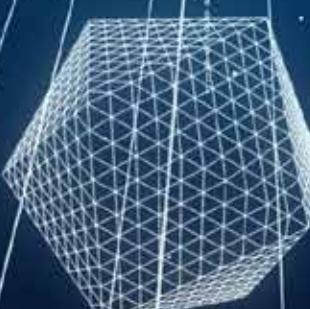
0100101110110011110

0101011

00131212

k m n a p c j l l m a g

18160



附表：主要经济指标

| | | | 2016 | 2017 | 2017 | | | | | |
|----------|-------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 指标 | 单位 | 年度数据 | 年度数据 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
| 主要经济活动指标 | 国内生产总值 | 万亿元 | 74.4 | 82.7 | 21.2 | | | 23.5 | | |
| | | 同比, % | 6.7 | 6.9 | 6.8 | | | 6.8 | | |
| | 规模以上工业增加值 | 同比, % | 6.0 | 6.6 | 6.4 | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 6.1 | 6.2 |
| | 工业企业利润总额 | 同比, % | 8.5 | 21.0 | 16.5 | 24.0 | 27.7 | 25.1 | 14.9 | 10.8 |
| | 社会消费品零售总额 | 同比, % | 10.4 | 10.2 | 10.4 | 10.1 | 10.3 | 10.0 | 10.2 | 9.4 |
| | 固定资产投资完成额 | 累计同比, % | 8.1 | 7.2 | 8.3 | 7.8 | 7.5 | 7.3 | 7.2 | 7.2 |
| | 房屋新开工面积 | 累计同比, % | 8.1 | 7.0 | 8.0 | 7.6 | 6.8 | 5.6 | 6.9 | 7.0 |
| | 房屋销售面积 | 累计同比, % | 22.5 | 7.7 | 14.0 | 12.7 | 10.3 | 8.2 | 7.9 | 7.7 |
| | 房地产业土地购置面积 | 累计同比, % | -3.4 | 15.8 | 11.1 | 10.1 | 12.2 | 12.9 | 16.3 | 15.8 |
| | 中国制造业采购经理指数 | 指数 | 50.3 | 51.6 | 51.4 | 51.7 | 52.4 | 51.6 | 51.8 | 51.6 |
| 对外贸易及投资 | 出口金额 | 同比, % | -7.7 | 7.9 | 6.4 | 4.9 | 7.9 | 6.3 | 11.5 | 10.9 |
| | 进口金额 | 同比, % | -5.5 | 15.9 | 11.1 | 13.4 | 18.8 | 17.1 | 17.6 | 4.5 |
| | 贸易差额 | 十亿美元 | 509.7 | 422.5 | 45.1 | 40.7 | 27.9 | 37.2 | 39.0 | 54.7 |
| | 实际使用外资金额(非金融类) | 十亿美元 | 126.0 | 131.0 | 6.5 | 9.4 | 10.6 | 9.0 | 18.8 | 11.1 |
| | 对外直接投资(非金融类) | 十亿美元 | 170.1 | 120.1 | 9.0 | 11.5 | 9.3 | 8.3 | 21.2 | 12.5 |
| 货币与金融市场 | 人民币汇率 | 美元/人民币 | 6.64 | 6.75 | 6.8 | 6.7 | 6.6 | 6.6 | 6.6 | 6.6 |
| | 人民币实际有效汇率指数 | 指数 | 124.4 | 120.5 | 119.0 | 119.6 | 121.2 | 121.5 | 121.3 | 121.6 |
| | 上证综合指数(期末值) | 指数 | 3104 | 3307 | 3273 | 3361 | 3349 | 3393 | 3317 | 3307 |
| | 货币供应量(M2) | 同比, % | 11.3 | 8.2 | 9.2 | 8.9 | 9.2 | 8.8 | 9.1 | 8.2 |
| | 社会融资规模存量 | 同比, % | 12.8 | 12.0 | 13.2 | 13.1 | 13.0 | 12.9 | 12.5 | 12.0 |
| | 新增社会融资规模 | 十亿元 | 17802 | 19440 | 1196 | 1489 | 1834 | 1036 | 1620 | 1140 |
| | 新增人民币贷款 | 十亿元 | 12646 | 13523 | 826 | 1090 | 1270 | 663 | 1120 | 584 |
| | 上海银行间同业拆放隔夜利率 | % | 2.07 | 2.63 | 2.68 | 2.82 | 2.75 | 2.66 | 2.73 | 2.67 |
| 价格 | 居民消费价格指数 | 同比, % | 2.0 | 1.6 | 1.4 | 1.8 | 1.6 | 1.9 | 1.7 | 1.8 |
| | 工业生产者出厂价格指数 | 同比, % | -1.4 | 6.3 | 5.5 | 6.3 | 6.9 | 6.9 | 5.8 | 4.9 |
| | 原油 | 美元/桶 | 43.5 | 50.9 | 46.7 | 48.1 | 49.9 | 51.6 | 56.7 | 57.9 |
| | 螺纹钢 | 元/吨 | 2476 | 3878 | 3823 | 4071 | 4105 | 4030 | 4186 | 4663 |
| | 70个大中城市新建商品住宅价格指数 | 同比, % | 6.4 | 8.5 | 9.3 | 8.2 | 6.5 | 5.7 | 5.5 | 5.8 |

数据来源：Wind，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。

联系人



邹俊

北方区首席合伙人

+86 (10) 85087038

Jacky.zou@kpmg.com



龚伟礼

华东及华西区首席合伙人

+86 (21) 22122999

william.gong@kpmg.com



施展芳

南方区首席合伙人

+86 (20) 38138810

ronald.sze@kpmg.com



韦安祖

香港首席合伙人

+852 28267243

andrew.weir@kpmg.com



吴国强

中国业务发展主管合伙人

+86 (10) 85087067

raymond.kk.ng@kpmg.com



史伟华

中国业务发展首席运营官

+86 (21) 22123884

thomas.stanley@kpmg.com

金融科技服务请联系：



王立鹏

中国银行业主管合伙人

+86 (10) 85087104

arthur.wang@kpmg.com



彭成初

金融服务合伙人

+86 (21) 22122480

eric.pang@kpmg.com

李嘉林

金融服务合伙人

+86 (755) 25471218

ivan.li@kpmg.com

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/en/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。

刊物编号：CN-GCP18-0001

二零一八年二月印刷