



毕马威前哨观察系列

风险量化模型为  
“一带一路”战略决策  
提供科学依据

[kpmg.com/cn](http://kpmg.com/cn)

# 目录

01	案例一：量化分析并购项目风险因素·····	2
02	案例二：量化分析新产品上市的不确定性因素 和营销决策价值·····	11
03	附录I：动态价值分析模型介绍·····	17
04	附录II：动态价值分析模型典型应用·····	19

# 案例一：量化分析并购项目风险因素

## 核心提示：

- 01 传统的估值方法难以全面挖掘并评估项目风险因素
- 02 动态价值分析模型可以量化项目风险价值，确定估值分布区间
- 03 项目的不确定性和风险价值评估结果为投资决策提供科学依据
- 04 动态价值分析帮助企业预估并比较不同经营策略的实施效果

# 案例背景

征延公司<sup>1</sup>是一家从事电力投资的大型企业，计划收购欧洲某风力发电项目。该项目风力资源丰富，地理位置优越，每年的发电量能够满足约30,000户居民用电需求。近期，该风力发电项目实现了完全商业化运营，拥有稳定的现金流，财务表现稳健。从投资环境看，该项目所在的林纳弗德国是“一带一路”沿线重点国家，行业监管制度较为健全和透明，市场发展潜力较大。

在进行项目可行性分析时，征延公司发现基于传统的现金流折现法建立的财务模型无法准确估算投资项目价值，使管理层在进行项目决策时缺乏科学依据。

在这样的情况下，征延公司决定借助外脑，通过引入创新价值管理体系，实现从管理思维、方法论到管理工具的全方位转变，在科学决策的基础上实现项目收益最大化的目标。

最终，毕马威风险管理咨询服务团队凭借成熟的创新价值管理模型和丰富的项目实施经验，赢得了为征延公司提供相关服务的机会。

---

<sup>1</sup> 本案例以中国企业对外投资过程中常见问题为主线，综合毕马威专业服务团队的多个案例经验创作而成，旨在从真实案例呈现的管理矛盾出发，就中国企业在“一带一路”沿线开展业务时面临的主要问题与挑战进行深入分析，提出应对策略，并与读者分享毕马威独到的专家见解和行业最佳实践。本案例中的中外企业名称和投资地国名均为虚拟。

# 传统的估值方法难以全面挖掘并评估项目风险因素



通过传统的净现金流折现法估算投资项目的静态净现值（Net Present Value，以下简称NPV），其实是基于固定或某一时点的静态假设，无法反映出未来不确定性因素的变化及其对项目带来的影响，因此也难以客观反映资产的价值和投资回报。

在本案例中，征延公司拟投资的风电项目面临的主要不确定性因素包括电价、风力、利率和汇率波动等。首先，林纳弗德国当地市场的电价机制是完全市场化运作，电价波动较大；其次，项目所在地的风力资源的不确定性对于项目预期的发电量也会产生较大影响；第三，风力电场投资较大，利率和汇率波动都会在很大程度上影响项目的盈利能力。

因为存在这些不确定性，征延公司和毕马威联合工作组一致认为，基于单一、静态假设做出的判断难以全面揭示在不同情况下该项目可能具有的盈利能力，也无法全面挖掘并评估项目可能面临的下行风险，因而使项目价值估算存在较大局限性。

# 动态价值分析模型可以量化项目风险价值，得出估值分布区间

动态价值分析模型（Dynamic Value Analysis，以下简称DVA）弥补了NPV模型的不足，把战略管理、财务管理和风险管理紧密地联系在一起，实现了对风险因素的量化分析和价值评估，为企业在不确定性环境下的价值管理和战略决策提供科学依据。

在毕马威专家指导下，联合工作组深入细致地梳理了风电项目评估遇到的问题，针对项目具体情况建立了不确定性价值模型，以协助企业明确并量化电价、风力、利率与汇率等不确定性价值与风险价值。

建立模型的过程主要包括四个阶段：

## 1. 识别并选择不确定性因素：

在项目初期，联合工作组列出了对项目价值带来重要影响的诸多不确定因素，按其重要性进行排序，最终确定了需要进行重点分析并纳入到不确定性价值模型中的主要因素。

## 2. 多渠道收集数据：

获取分析不确定性因素需要的数据。在本案例中，数据来源包括征延公司、风电项目运营方和第三方机构出具的技术报告、毕马威全球内部信息数据库以及外部公开渠道，多渠道收集信息确保了数据的真实性、可靠性和及时性。

## 3. 进行不确定性风险预测分析，建立概率分布：

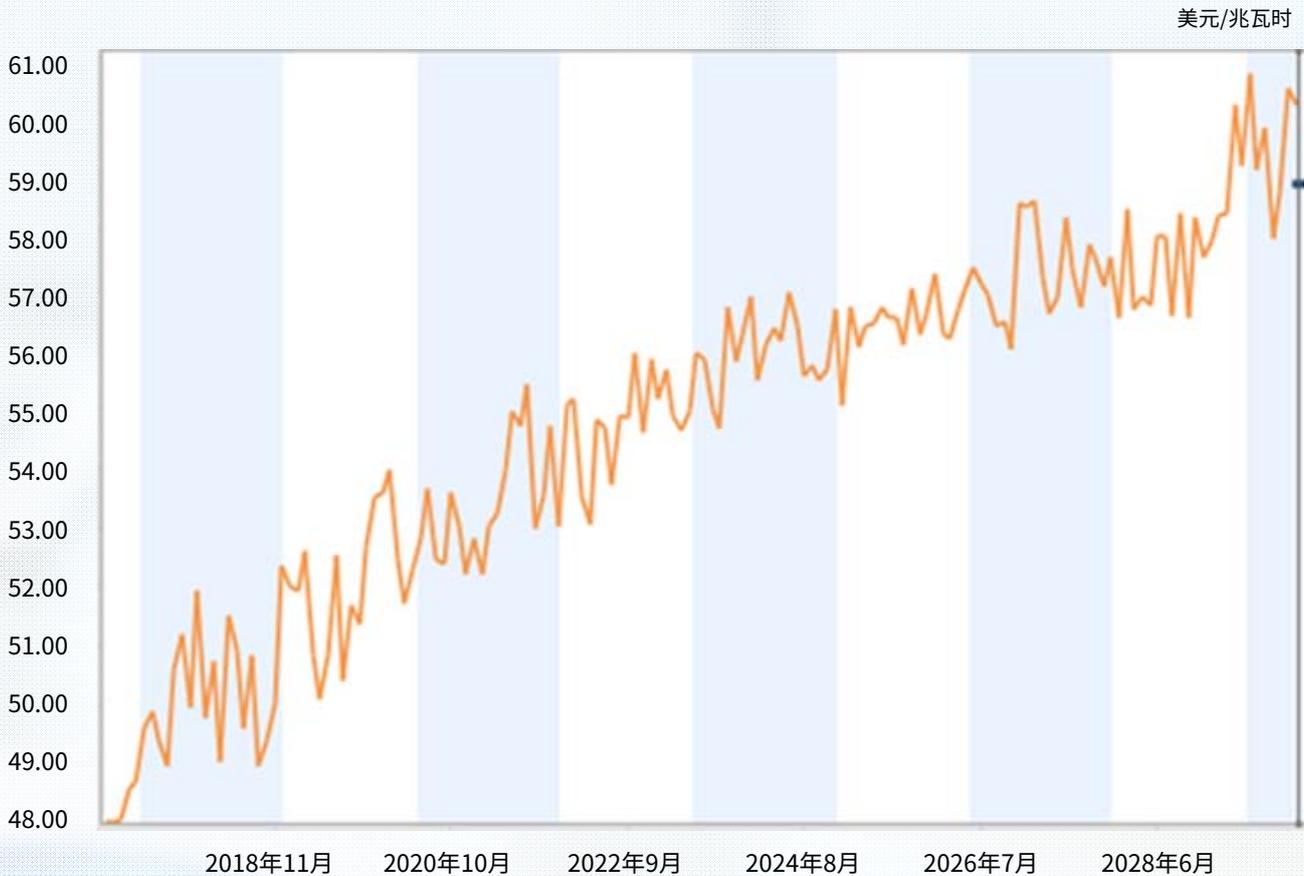
利用多个金融学、经济学、数学、统计学等模型工具对收集的数据进行分析，通过曲线拟合获取不确定性因素的概率分布。

在本项目中，电价是一个重要的不确定性因素。项目组通过分析电价走势，明确未来电价波动将主要受到两大因素的影响，即：

- 未来年度电价走势；
- 每日电价受其他因素影响而出现的随机变化。

项目组运用多种工具模型和所收集的数据对这两大因素进行了深入分析，在对这两个因素的分析结果进行拟合的基础上，对未来林纳弗德国电价走势进行了预测（见图1）。

图1：林纳弗德国电价走势图（2018-2029）



#### 4. 结合不确定性因素分析与NPV估值模型，估算项目价值：

将拟合获取的风险因素走势预测与已有的NPV估值模型相结合，计算充分考虑不确定性因素影响情况下的项目价值。

在本案例中，当假定折现率为10%时，估值模型计算得出的静态NPV为200,593,000美元，带入发电量、市场电价和利率三个不确定因素，通过蒙特卡洛<sup>2</sup>模拟得出考虑不确定性因素的NPV累计分布函数（见图2），取其分布函数均值（即Mean值）作为考虑不确定性因素后的NPV价值，即174,189,000美元。因此，不确定性价值即为静态NPV与考虑不确定性因素后的NPV之差，在本案例中这个值为26,404,000美元（见图3），为静态NPV估值结果的13.2%。

<sup>2</sup> 蒙特卡罗方法又称统计模拟法或随机抽样技术，是一种以概率和统计理论为基础的随机模拟计算方法，它将所求解的问题同一定的概率模型相联系，用电子计算机实现统计模拟或抽样，以获得问题的近似解。

图2：考虑不确定性因素的NPV价值示意图

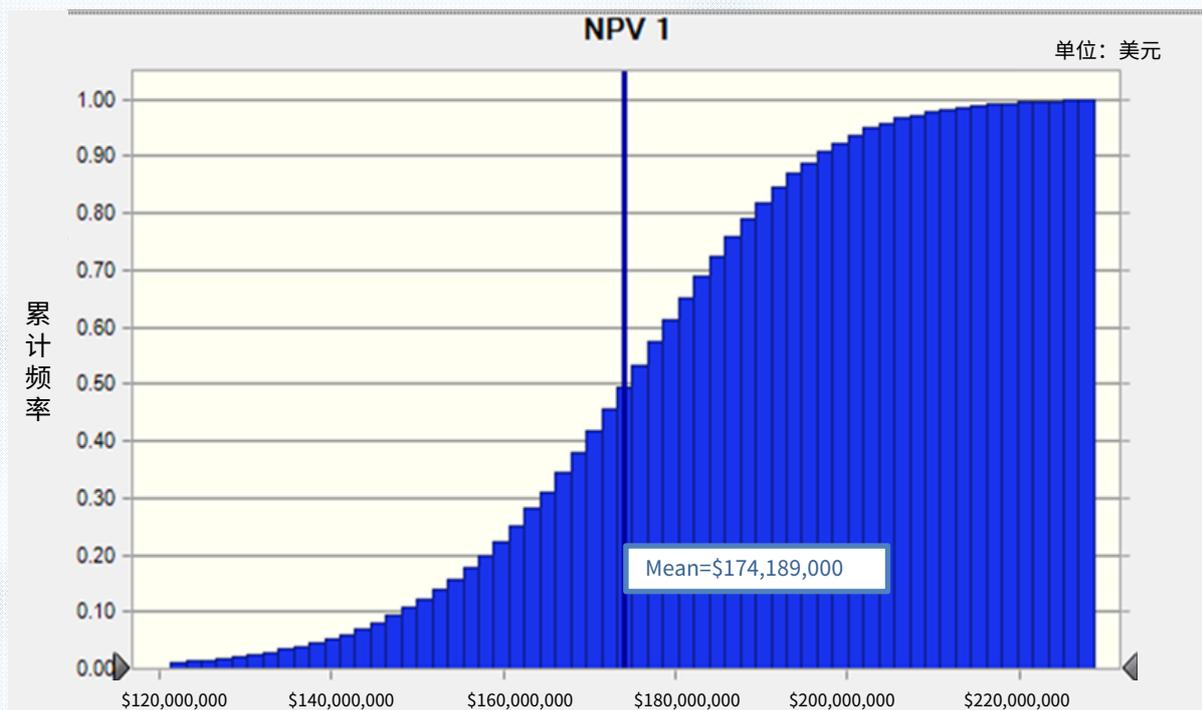
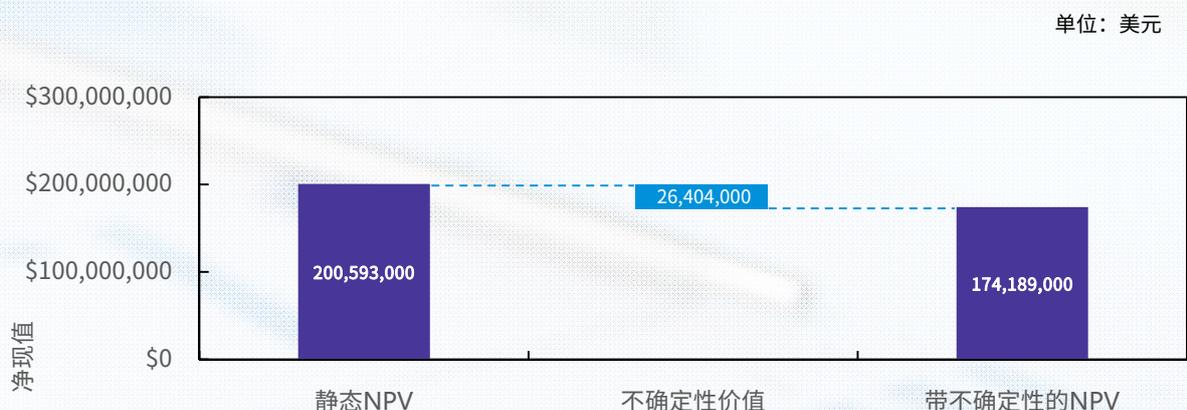


图3：风电项目的不确定性价值示意图



通过不确定性价值评估模型计算，工作组得到了项目价值分布区间，企业可根据项目价值分布图清晰地了解到不同项目价值结果出现的可能性（见图4），以此为基础进一步准确评估并量化可接受的潜在下行风险。

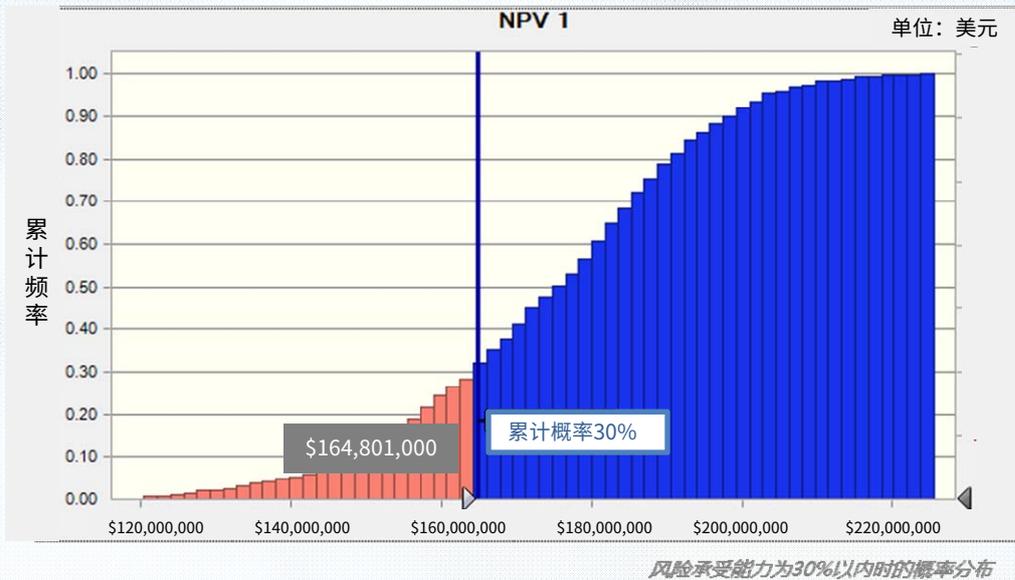
- 在图4-1中，累计概率30%对应的值为164,801,000美元，即项目未来现金流量小于164,801,000美元的可能性为30%，未来现金流达到或超过164,801,000美元的可能性为70%；如果收购价格定为164,801,000美元，投资者将承受30%左右的风险，风险偏好为保守型；

- 在图4-2中，累计概率70%对应的值为186,145,000美元，即项目未来现金流量小于186,145,000美元的可能性为70%，未来现金流达到或超过186,145,000美元的可能性为30%；如果收购价格定为186,145,000美元，投资者将承受70%左右的风险，风险偏好为进取型。

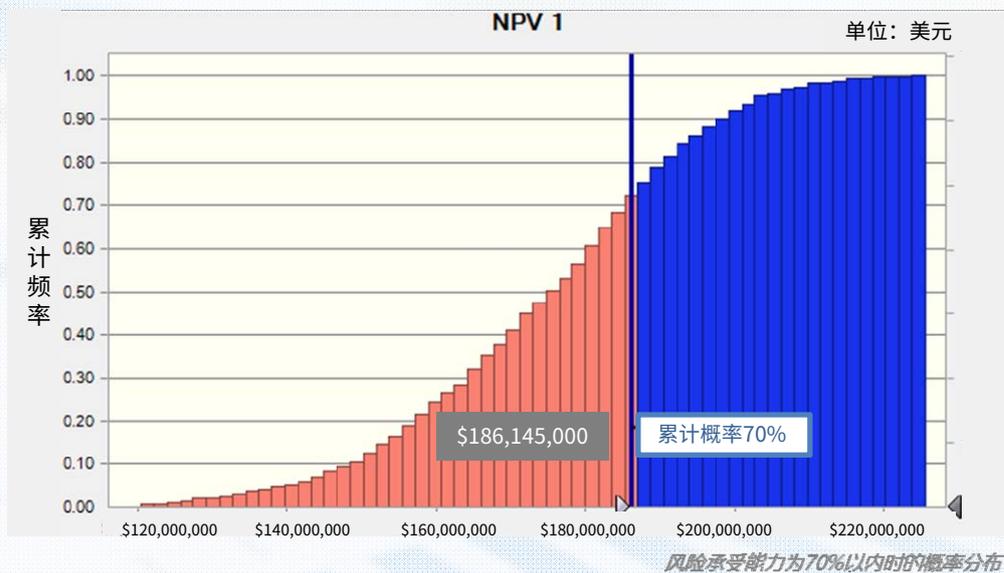
根据这个模型，投资者可以根据自身投资风险偏好，确定适合的项目估值区间。

**图4：不同风险偏好下的项目价值**

(1) 企业70%可能性可以达到的NPV



(2) 企业30%可能性可以达到的NPV



项目估值与风险偏好：

风险偏好	风险承受能力	收购价格 (美元)
保守型	(1) 70%可能性项目可以实现的NPV	≤164,801,000
↕	(2) 30%可能性项目可以实现的NPV	≤184,145,000
进取型		

## 项目的不确定性和风险价值评估 结果为投资决策提供科学依据



面对不确定性因素分析结果，每个企业可能做出的决策有可能不同，这与企业的风险偏好、也就是企业承担风险的意愿以及应对风险的能力相关。一般来说，风险偏好应与公司战略目标一致，反映出管理层的战略意图并与公司的抗风险能力和所投入的资源相匹配，此外，风险偏好也应该反映在公司的利润指标和绩效考核激励体系中。

在本案例中，基于毕马威动态价值分析结果，征延公司管理层经过激烈讨论最终决定投资该项目，并根据征延公司风险偏好确定了收购价格报价区间。在毕马威专家协助下，征延公司还重点针对电价、风力等不确定性因素制定了相应的风险应对方案，比如在股权收购协议（SPA）中，将电价假设作为报价的前提条件之一，保留因电价变化在后续阶段调整报价的权利。

由此可见，不确定性价值和风险价值研究结果，可以为投资决策提供科学、确定和可量化的依据。企业可以以此为基础，结合自身风险偏好，制定风险应对方案和商务谈判策略。

# 动态价值分析帮助企业预估并比较不同经营策略的实施效果

在传统决策过程中，企业管理层往往缺少针对不同情景、假设条件及其带来的影响的量化分析数据，无法从更加清晰的战略视野、更为精准的战略意图出发制定运营策略。

基于动态价值模型分析结果，管理层能够量化分析不确定性因素可能出现的各种变化及其对项目运营带来的影响，并以此为依据针对各种情况制定应对策略。

在本案例中，当电价持续上涨到一定程度、风场风力满足一定条件时，征延公司计划考虑增加投资、扩大风电场规模；当电价未达到一定的价格预期时，考虑关停一部分发电设施并重新签订项目运维合同，以减少经营成本；当利率、汇率发生较大波动时，将考虑对短期贷款、偿债和股东利润汇回等资金安排计划进行调整，尽可能锁定利润、减少汇兑损失。

毕马威团队利用动态价值模型，对这些经营决策可能对企业收益带来的影响进行量化，为企业制定、调整经营策略提供了科学依据。



## 毕马威专家点评：



“一带一路”沿线国家资源丰富，与中国存在高度的互补性，然而在这些地区开展项目合作存在诸多不确定性因素，如地缘政治、政策法规、行业壁垒、文化差异、市场竞争、技术发展等。这些因素会在宏观层面、行业层面以及项目层面增加投资的不确定性与风险，加大项目计划执行难度，因此对在该地区开展投资的中国企业提出了更高要求。

如果能在投资决策阶段量化这些不确定性因素和潜在风险带来的影响，将其体现在估值结果中，将为投资决策提供更为全面的科学依据，而动态价值模型分析的核心目的就在于此。

在本案例中，根据项目风险因素建立的动态价值分析模型，考虑了重要风险变量的变化趋势和多个变量叠加带来的复合性动态影响，量化了重大决策的战略价值。分析结果使企业在进行价值判断和战略决策时，能够充分预见并比较不同战略选择的实施效果，为科学决策提供依据。



# 案例二：量化分析新产品上市的不确定性因素和营销决策价值

## 核心提示：

01 明确对新药上市带来重要影响的外部环境因素

02 量化分析外部环境因素变化对产品价值的影响

03 量化分析各情景下不同营销决策的价值

# 案例背景

铎延公司是一家中国大型制药企业。近些年来，由于疾病RA在“一带一路”沿线林纳弗德国迅速蔓延，发病率逐年攀升，铎延公司拟推出针对疾病RA的产品RAX，但由于林纳弗德国医药市场受到严格监管，且近期密集出台了多项医疗、医药改革政策，使产品RAX上市以后可能面临的市场环境具有较大不确定性。

在对市场不确定性因素进行了初步定性分析以后，铎延公司研究团队希望能够量化监管政策和其他外部环境因素对新产品上市表现及后续运营可能产生的影响。

在毕马威团队协助下，铎延公司建立了分析模型，对外部环境因素变化可能产生的影响以及公司可采取的应对策略的实施效果进行了量化分析，为新产品进入市场做好了充分的准备。



# 明确对新药上市带来重要影响的外部环境因素

RAX产品上市收益受诸多外部环境因素的影响，主要包括医改政策、宏观环境和市场竞争等。

## 医改政策影响

在本案例中，虽然RAX产品优势明显，比如疗效快、当前无替代产品等，但铎延公司仍然担心林纳弗德国医改政策会对RAX产品上市带来不利影响。

通过初步分析，铎延公司市场研究部门筛选出两个可能会对RAX产品上市带来重大影响的医改政策：

- 医疗保险政策：该政策规定，在新药上市后，有关部门将会对新药进行一系列评估，决定是否将新药纳入医保范畴，这个决定将会对新药价格和销量带来重大影响；
- 鼓励医药创新政策：在该项政策的鼓励和支持下，林纳弗德国本土制药公司有可能加大研发投入，这将有可能推动市场上RAX替代性药品甚至是仿制药的出现，从而影响RAX的市场销量。

## 宏观环境和市场环境

除了医改政策外，影响RAX上市的外部环境因素还包括：

- 宏观环境类：社会环境、政治环境、技术变革、经济环境、行业监管等；
- 市场竞争环境类：市场规模、市场份额、供应商、经销商、潜在和已有的竞争者、患者群体、替代产品等。

# 量化分析外部环境因素变化对产品价值的影响

了解外部环境因素与RAX产品收益之间的内在关联，是分析不同情景下产品价值的重要前提。

毕马威专业团队与公司管理层一起，深入分析了外部环境因素（包括医改政策、宏观环境和市场竞争环境等）可能会对产品的价格和销量带来的影响。此外，联合工作组还对行业专家和政策专家进行了深度访谈，进一步明确了在特定情景下，外部环境因素的变化可能性及其对产品上市的影响，例如：

- 情景一：监管趋严、市场竞争较为激烈

政府有可能会加大对医药企业违规行为的处罚力度，这将抑制不规范的市场推广行为，但对于一直严格遵守合规要求的铎延公司及其新产品RAX来说，这可能是一个积极因素，将提升铎延公司的竞争实力和市场份额；

- 情景二：行业整合

激烈的竞争有可能加快林纳弗德国医药企业间的并购重组，这将促进行业整合、资源配置优化和药企整体科研能力的提升。在这样的情况下，市场上有可能出现强劲的竞争对手，与铎延公司RAX产品争夺市场份额；

- 情景三：疾病RA得到控制

从长远来看，政府的重视和投入、RAX的上市都预示着疾病RA会在未来得到控制，新产品也可能会进入市场，这将使RAX面临需求和销量减少的局面。

在调研分析的基础上，毕马威专业团队构建了量化模型，计算出在多个特定情景脚本下RAX产品的价值，此外，毕马威专家还就价值波动的驱动因素、趋势和幅度与铎延公司管理层进行了充分沟通，使铎延公司能够充分预见到RAX产品上市后可能遇到的各种困难、在不同情景下经营损益情况以及产品预期价值实现的可能性。

# 量化分析各情景下不同营销决策的价值

针对不同情景下RAX产品上市后的表现，客户公司管理层制定了相应的市场营销策略。毕马威专业团队对于不同策略方案中的具体市场推广措施开展了量化分析工作，计算出在特定情景下，采用不同的营销策略将会对RAX产品的价值和收益产生的影响，为客户公司管理层选择最优市场推广计划提供了决策依据。

比如，在监管趋严、市场竞争较为激烈的情景下，铎延公司制定了三种市场推广方案：

- 积极采取措施，争取进入医保目录，降低市场推广费用；
- 降低产品价格，增加市场推广费用；
- 锁定产品价格，增加市场推广费用，提高市场份额。

在搭建模型深入分析这三种方案时，毕马威专业团队综合考虑了各项前期费用投入与价格波动组合的情况，对营销策略实施后RAX产品可能的价值和经营收益进行了量化分析，并针对各输入因素的变化和不同组合的情况进行了敏感性测试，为管理层提供了多维度的分析结果供决策使用。



## 毕马威专家点评：



除投资并购外，在“一带一路”沿线寻找新市场或推出新产品，也是中国企业开展“一带一路”运营的一种重要方式。在本案例中，毕马威专业团队建立的量化模型能够模拟出在不同情景下，新药上市的价值、经营损益情况以及不同营销策略对新药推广的促进作用。



# 结束语

传统的风险分析方法只能定性描述项目潜在风险因素带来的影响，而毕马威的动态价值分析模型却可以量化这些潜在影响，从而帮助企业全面分析由于外部环境因素变化带来的不确定性风险并做好风险应对预案，这就是动态价值分析模型的最大优势。

本报告举例说明了在企业开展项目投资或是推出新产品的过程中，动态价值分析可以帮助企业更准确地把握不确定性因素带来的影响，为投资和运营决策提供科学依据。然而，动态价值分析模型的用途还不仅于此，在大宗商品交易的合约管理、供应链风险体系管理、研发管理等多个领域，动态价值分析模型都可以发挥重要的作用，本报告的附录I和附录II将会对这个模型进行更为深入地介绍。

# 附录I：动态价值分析模型介绍

在快速变化的商业环境中，传统业务模式被颠覆，企业积极寻求通过战略、商业和运营模式转型来提升综合竞争力，而转型能否成功则取决于企业战略的制定和执行。

## 企业在制定和实施公司战略时面临的挑战

管理者在制定和实施公司战略时面临诸多挑战，包括：

- 在优化公司业务和资产组合过程中，如何全面衡量各业务线及资产的价值，评估未来经营环境的变化对公司业务的影响并以此为基础明确企业的战略选择？
- 如何建立战略风险、战略规划和企业价值的紧密关系？
- 如何分析新的商业和运营模式，量化未来的风险和不确定性因素并以此为基础制定风险应对方案？
- 如何量化快速变化的政策与监管要求对于产品和服务的影响？如何量化企业不同应对策略可能的实施效果？
- 如何从多维视角分析和量化创新与研发的战略价值，而不是仅考虑财务回报？
- 在并购交易中，如何在传统财务估值模型中加入项目风险价值和战略价值的量化指标，从而形成更为全面的项目投资价值评估体系？
- 如何评价与量化重大交易条款风险？如何在交易谈判、协议签署时，把风险防范措施和补偿条件充分体现在合同条款中，以最大限度地提高企业的风险应对能力？

## 动态价值分析模型（Dynamic Value Analysis，以下简称DVA）帮助企业建立财务、风险与战略的闭环管理体系

确定企业价值和战略选择的价值时应考虑财务价值、风险（不确定性因素）价值和战略价值。

传统的战略决策思维从财务视角出发，虽然对风险价值和战略价值有定性分析，但表述模糊，难以形成有意义的量化评估结果，这使得企业战略基本上是以单一、静态、主观和不全面的信息为依据制定的。

DVA是建立在最新管理理论和领先实践基础上的战略价值分析与决策体系，它把战略管理、财务管理和风险管理紧密地联系在一起，为企业在不确定性环境下的价值管理和战略决策提供科学依据。

- 财务管理：建立财务模型，评估企业价值，体现了静态条件下的财务价值预期；
- 不确定性价值：未来不确定性因素对企业价值的影响可以是双向和动态的；
- 战略价值：企业针对不确定性因素进行的动态战略应对和战略选择决定了战略价值。

表格1：传统管理体系与创新价值管理体系的差异

传统的价值管理体系对不确定性价值和战略价值的表述较为模糊，财务管理、风险管理和战略管理存在脱节现象。

	传统管理体系	创新价值管理体系
管理思维	<ul style="list-style-type: none"> <li>从财务管理角度出发</li> <li>割裂的、零散的管理思维</li> <li>被动应对市场变化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>基于整体价值的整合管理思维</li> <li>贯穿财务管理、风险管理和战略管理</li> </ul>
方法论	<ul style="list-style-type: none"> <li>以财务价值为核心</li> <li>基于历史数据</li> <li>单一、静态、偏主观</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>综合考虑财务价值、不确定性价值和战略价值</li> <li>具有前瞻性</li> <li>多维度、动态、较为客观</li> </ul>
管理工具	<ul style="list-style-type: none"> <li>财务模型</li> <li>基于已知信息的预测</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全面评估模型</li> <li>基于不确定性因素的多元情景分析</li> </ul>

### DVA弥补了传统战略价值评估和战略决策过程的缺陷

DVA从以下几个方面弥补了传统战略价值评估和战略决策过程的缺陷：

- 实现了对风险因素的量化分析和价值评估：
  - 量化分析多个风险、情景和维度的动态组合，而不是对某个风险的单一维度的敏感性分析；
  - 提出决策风险价值概念，建立评估模型；
  - 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为应对风险而采取的战略应对选择以及风险应对能力上；
  - 量化战略价值的目的在于使决策的战略意图显性化；
- 分析不同情景下的主动应对战略选择的价值及战略实施路径；
- 分析未来市场竞争格局下的风险应对策略和战略选择的价值；
- 通过前瞻性的思维模式和完善的评估模型，更准确地反映未来复杂多变的市场环境及企业战略的实施效果。

# 附录II：动态价值分析模型典型应用

在实际工作中，DVA模型可以在多个领域内发挥重要作用。

## 为企业提供并购交易风险价值与战略价值评估

- 在众多境内外并购交易中，DVA通过量化分析影响并购项目价值的不确定性因素与风险因素，拟合并购项目中的重大风险因素的概率分布，计算并购项目的风险价值；
- 根据风险因素量化模型计算结果，分析管理层可采用的战略应对策略，量化不同策略的投入成本和回报周期等因素，综合考虑、比较不同策略对项目整体价值的影响，为企业管理者选择最佳并购战略应对方案提供依据。

## 为企业在产品定价、销售策略制定等工作提供决策支撑

- DVA将采用实物期权、情景分析和博弈论结合的方法，从企业产品面临的社会、政治、经济、技术等环境维度，对以往进行传统、定性分析的因素开展量化分析，计算各项不确定因素对产品收益的影响；
- 聚焦管理层重点关注的多个条件因素，利用情景分析建立重点条件因素的联动机制，探求各情景下产品收益的变动情况，为企业管理者制定产品销售策略提供依据；
- 定位产品的主要竞争对手，运用博弈论分析手段，模拟不同价格下产品销售表现，协助企业制定竞争均衡状态下的最优产品定价策略。

## 协助企业优化研发（R&D）过程中的资源投入与分配

- DVA将帮助企业对研发阶段的不确定性因素进行量化分析，通过建立动态产品价值模型，对研发阶段的各项不确定性因素和产品上市后收益价值进行相关性分析；
- 对不同情景下不确定性因素发生变化的可能性进行评估与分析，利用时间序列、随机游走、蒙特卡洛模拟等定量分析工具，计算不同情景下不确定性因素对于研发结果产生的影响，为企业管理层制定研发策略和资源投入计划提供科学依据。

## 协助企业设计大型设备引进最优资产融资组合方案

- 针对引进重要大型设备项目，DVA可以利用实物期权方法论，对企业面临的外部和内部不确定性因素以及不同融资方案对企业现金流的影响进行量化分析；
- 协助企业制定最优融资方案并提供风险应对建议，使企业收益最大化。

## 建立供应链风险管理体系，提升供应链管理水平和

- 对于那些对供应链管理要求极高的零件制造业与零售业企业，DVA将通过对供应链管理中的内部不确定性因素（如内部组织、制造产量、信息延迟及客户管理等）和外部不确定性因素（如竞争者策略、政策环境、价格变动、供应商质量及随机成本等）的识别与分析，筛选关键不确定性因素，设立关键不确定性因素对应的风险指标，搭建企业供应链管理风险体系框架；
- 将风险指标与企业价值模型联系起来，量化不同供应链管理模式对企业价值带来的溢价或折价影响，为企业管理层制定以企业价值最大化为目标的供应链管理提供依据。

## 提升企业大宗商品和金融衍生品交易的合约管理水平

- 对于经常从事大宗商品和金融衍生品交易的企业，DVA将协助企业识别大宗商品和金融衍生品交易中的风险点和风险偏好，量化合约条款的风险价值和管理层战略价值，通过筛选重要合同条款，识别出条款涉及的主要风险类别（价格风险、利率风险、外汇风险、信用风险等）并建立相关风险指标体系；
- DVA将弥补传统战略决策过程中依赖经验判断、具有主观性和片面性、短视等缺陷，使企业在套保或期权期货业务管理体系中能够融入风险管控机制，从而确定最佳合约条款，更精准的实现企业战略意图。

## 协助企业建立动态产业价值评估及监控体系

- 基于企业折现价值模型，DVA可以准确识别企业面临的内外部价值驱动因素和不确定性因素，通过设计反映不确定性价值的产业价值评估指标，建立企业产业价值评估监控体系，对技术性和专业性极强的业务进行有效的价值监控。

# 联系人



**江立勤**  
毕马威“一带一路”工作组主管合伙人  
投资并购服务主管合伙人  
毕马威中国  
电话: +86 (10) 8508 7077  
邮件: michael.jiang@kpmg.com



**梅放**  
海外投资风险咨询服务合伙人  
毕马威中国  
电话: +86 (10) 8508 7188  
邮件: frank.mei@kpmg.com



**李迪**  
海外投资风险咨询服务副总监  
毕马威中国  
电话: +86 (10) 8508 5870  
邮件: vd.li@kpmg.com



**李昂**  
海外投资风险咨询服务经理  
毕马威中国  
电话: +86 (10) 8553 3004  
邮件: aa.li@kpmg.com



**韩伊璇**  
海外投资风险咨询服务咨询师  
毕马威中国  
电话: +86 (10) 8508 4394  
邮件: cheryl.han@kpmg.com

感谢毕马威“一带一路”工作组协调人陈剑虹对本报告做出的贡献。

如需获取更多毕马威“一带一路”专题信息，请扫描二维码或登陆网站：

<https://home.kpmg.com/cn/zh/home/insights/2017/11/belt-and-road-initiative.html>



[kpmg.com/cn/socialmedia](https://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毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国外商独资企业，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。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-MARKETS18-B&R-0009c

二零一八年八月印刷