



中国经济 观察

2019年一季度

毕马威中国

2019年2月

kpmg.com/cn



目录

	行政摘要	2
--	------	---

1	经济走势	4
---	------	---

□	宏观经济总体保持平稳，但增速走弱	5
□	汽车销售下滑，消费增长放慢	7
□	投资增速放缓，基建投资有所回暖	9
□	表外融资持续收缩，通胀走弱	12
□	出口压力渐显，人民币贬值压力有所缓解	14
□	全球经济复苏放慢	18

2	政策分析	19
---	------	----

□	多项政策出台缓解民营企业融资难问题	20
□	《中央企业合规管理指引（试行）》颁布	23
□	商业银行理财子公司管理办法出台	27
□	汽车产业投资政策促进新能源车发展	30

3	专题研究：跨境电子商务	32
---	-------------	----

□	中国跨境电子商务概况	33
□	出口电商市场分析	35
□	进口电商市场分析	37
□	跨境电商发展趋势	40

	附表：主要经济指标	42
--	-----------	----

行政摘要

中国经济

2018年，中国GDP同比增长6.6%，增速较2017年回落0.2个百分点，经济增速依旧保持在合理区间，高于6.5%左右的政策目标。

回顾2018全年走势，中国经济的下行压力主要来自如下两个方面：一是去杠杆叠加需求的周期性回落；二是中美贸易摩擦对市场预期的影响。具体来看，在结构性去杠杆的背景下，在金融强监管和严格规范地方政府举债行为的双重压力下，基建投资快速萎缩，年均增速一度从20%左右，快速回落至3%左右的历史低点；而过去几年居民部门杠杆率增长过快也对消费增速带来了一定压力，汽车销量出现18年来首次下降；与此同时，中美贸易摩擦加大了不确定性，对经济运行造成了一定负面影响。例如，在6月15日美国正式公布500亿美元中国商品的加征关税的清单之后，人民币CFETS汇率指数下滑5.2%，上证指数也在3月至12月初期间下滑超过20%。

针对内外部经济环境出现的显著变化，中国也在2018年下半年开始加强逆周期调控，通过定向宽松的货币政策和更加积极的财政政策，降低经济大幅波动的风险。

货币政策方面，2018年至今，央行已实施了5次降准（去年4次，2019年初的1次），银行间市场的流动性相对充裕。但是，由于民营经济长期依赖的传统非标融资渠道受阻，实体经济面临的融资压力依旧较大。针对这一情况，央行先后出台了一系列旨在引导资金流向，疏通货币政策的传导机制的政策。例如，2018年10月以来，中国人民银行通过设立民营企业债券融资支持工具、创设定向中期借贷便利（TMLF），以及调整定向降准的考核标准等手段，加强对民营经济和中小微企业的融资支持。

财政政策方面，政府正通过减税降费、增加财政支出等方式加大对总需求的扶持力度。2018年10月起，新的个税起征点（5000元/月）正式执行，2019年1月开始，对子女

教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息、租房以及赡养老人的费用等6项进行个人所得税专项附加扣除。这些举措将有利于释放居民部门的消费能力。10月31日国务院出台《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，此后基建投资项目审批速度开始加快；2018年底，全国人大提前授权国务院下达1.39万亿元的新增地方债限额，主要用于支持基础设施建设补短板。

总体来看，上述政策有效地稳定了市场预期，确保了全年经济的平稳运行。展望2019年，中国经济依然面临明显的下行压力。首先，过去几年受房地产价格快速攀升拉动，居民部门负债率增加迅速，消费增速回升依然承压；第二，工业企业盈利状况的转弱将使企业的投资行为更加谨慎，导致制造业投资增速的回落；而随着棚改货币化安置力度的削弱，房地产投资增速也将趋缓；虽然基建投资有望延续去年末的回暖，但预期反弹有限，难以抵消前两项投资走弱的缺口，全社会固定资产投资整体增速或将继续放缓；第三，考虑到今年的出口潜力已被出口企业在去年的“抢出口”行为部分透支，叠加正在放缓的外部总需求，出口增速也将大概率下滑。

鉴于消费、投资和出口端面临的下行压力，我们预计，财政政策将进一步通过减税降费（增值税和企业所得税领域）和增加支出等手段加大对总需求的提振；而货币政策将在保持流动性合理充裕的前提下，重点增加对民营经济的信贷倾斜，力争与财政政策形成合力，助力整体经济的平稳运行。

中国正处在跨越中等收入陷阱的关键时期，人均GDP不到美国的六分之一，当前的经济困难源自长期积累的结构性矛盾和转型的阵痛，而中美贸易摩擦等外部冲击在短期内放大了这些影响。因此，宏观政策的逆周期调节对稳定经济增速固然重要，但继续深化供给侧结构性改革才是实现高质量、可持续发展的根本出路。这也是去年年底的中央经济工作会议强调结构性改革和宏观刺激政策并举，高质量增长和维持稳定的增长速度并重的主要原因。



世界经济

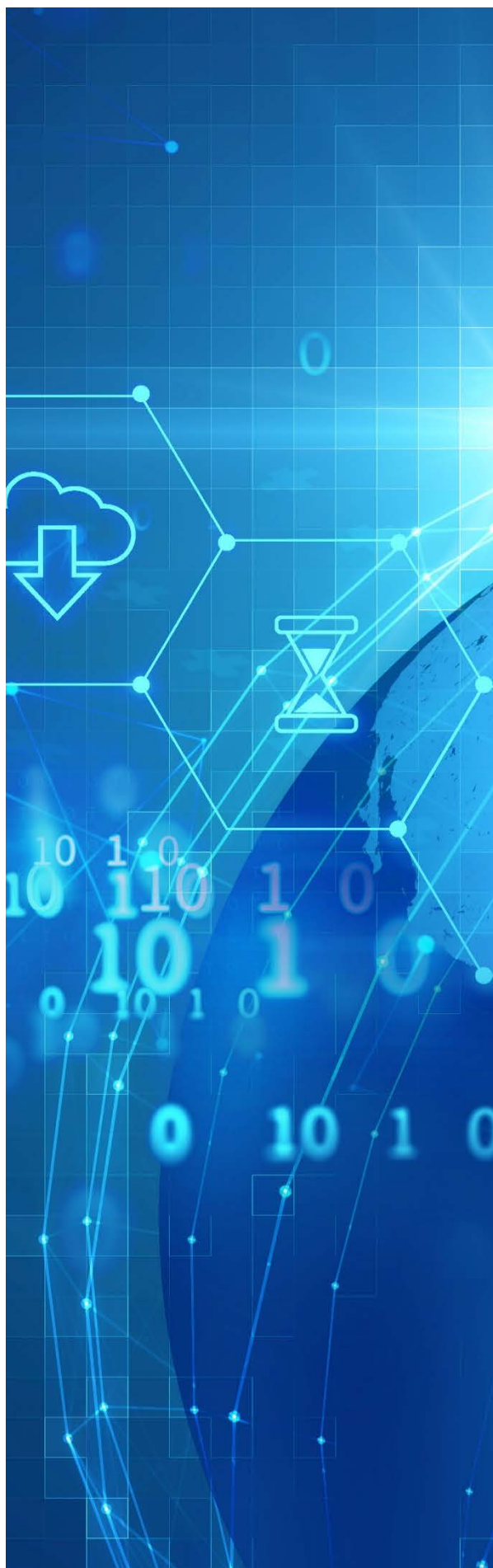
2018年初以来，世界经济在复苏的进程中面临多方面的风险。贸易保护主义、单边主义抬头，全球资本市场相继出现震荡，全球经济出现较大不确定性。展望2019年，全球经济增速将放慢，中国面临的外部环境依然严峻。发达经济体中，美国由于减税刺激的边际效应减弱，叠加贸易保护和美联储加息政策等影响，经济增速将趋缓。欧元区在2018年经济复苏的步伐缓慢甚至停滞，2019年德国、意大利和法国等主要国家经济的下行压力可能将成为欧盟经济的主要拖累。与此同时，英国脱欧、默克尔不再连任和欧盟大选等政治风险也将给经济带来更多不确定性。能源市场由于中东地缘政治风险的加大可能在2019年间频繁震动。一些新兴经济体国家在非金融企业债务规模、对国际流动性依赖程度、财政赤字等方面都有所恶化，在2019年贸易摩擦、地缘政治冲突等压力加大的背景下，债务风险上升。但危与机同生共存，以美国为主导的国际秩序的面临重大调整，以人工智能、大数据等为代表的新一轮科技革命和产业变革也正在积聚力量，未来国际政治和经济格局的调整对包括中国在内的新兴市场和发展中国家而言意味着实现跨越式发展的机遇。

专题研究：跨境电子商务

近年来跨境电子商务随着互联网基础设施的完善和全球性物流网络的构建交易规模日益扩大。2017年中国跨境电商交易总规模为8.06万亿元，渗透率从2013年的12%上升到29%。

从中国跨境电子商务历年来的进出口结构来看，中国跨境电商主要以出口为主。2017年跨境电子商务出口额为6.3万亿元，占跨境电商交易规模的78%以上。中国跨境电商出口目前主要呈现出以下几个特点：出口目的国集中于发达经济体国和新兴经济体中的金砖国家；产品结构中3C电子产品和服装服饰的总占比超过50%；在新兴市场的品牌认知度相对较高。未来中国跨境出口电商预期将在产业升级背景下产品进一步向高精尖转变；“一带一路”倡议作为中国新时代国际合作的代表，其沿线国家也势必成为跨境电商出口的新增长点。

在跨境电商进口方面，随着我国消费市场的快速增长，进口业务的占比也不断提升，从2013年不到15%上升到2018年上半年的23%。其中零售业务上表现最为亮眼，体现出近年来居民消费结构的进一步优化。作为国家鼓励发展的新兴业态，政府在2018年底出台了一系列跨境电商零售进口新政，调整规范跨境电商零售进口业务，扩大优惠措施，明确监管新要求。跨境电商零售进口新政策已于2019年1月1日起正式生效。新政不仅包括提高交易限值和增加清单物品等利好消费者的措施，对行业而言也标志着过渡期结束，政策环境趋于长期和稳定。可以预见在消费升级的大背景下，跨境进口电商业务将得到更快发展。



1

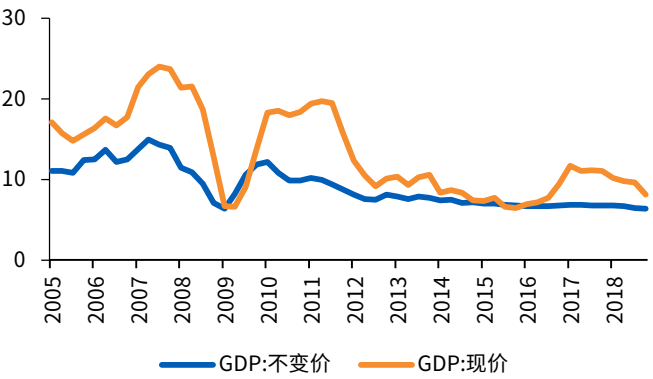
经济走势



宏观经济总体保持平稳，但增速走弱

2018年中国GDP增长6.6%，实现6.5%左右的预期目标。与2017年6.8%的增速相比下降了0.2个百分点，创下自1990年以来的增速新低。第四季度GDP同比增长6.4%，比第三季度小幅下降0.1个百分点。

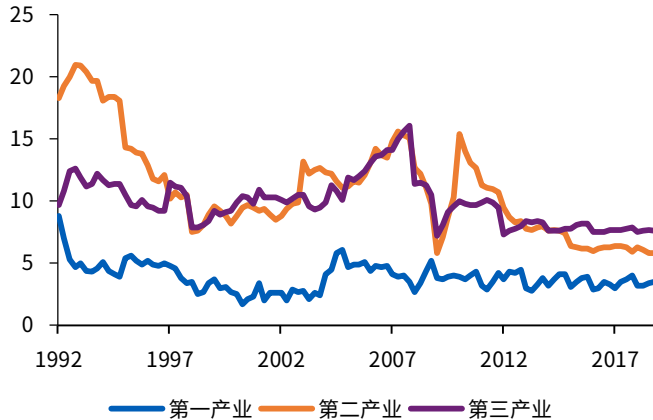
图1 GDP 增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

分产业看，服务业全年增速领先其他产业部门，对GDP增长的贡献率再上台阶。2018年服务业同比增长7.6%，增幅较2017年小幅下降0.1个百分点，对GDP增长贡献率由58.8%提升至60.1%。第二产业全年增速同比增长6%，增幅较2017年下降0.25个百分点，对GDP增长贡献率由36.3%下降至35.8%，成为2018全年GDP增速放缓的主要拖累之一。第一产业全年增速为3.3%，较上年下降0.3个百分点，对GDP增长贡献率由4.9%下降到4.0%。

图2 三次产业增速，累计同比，%

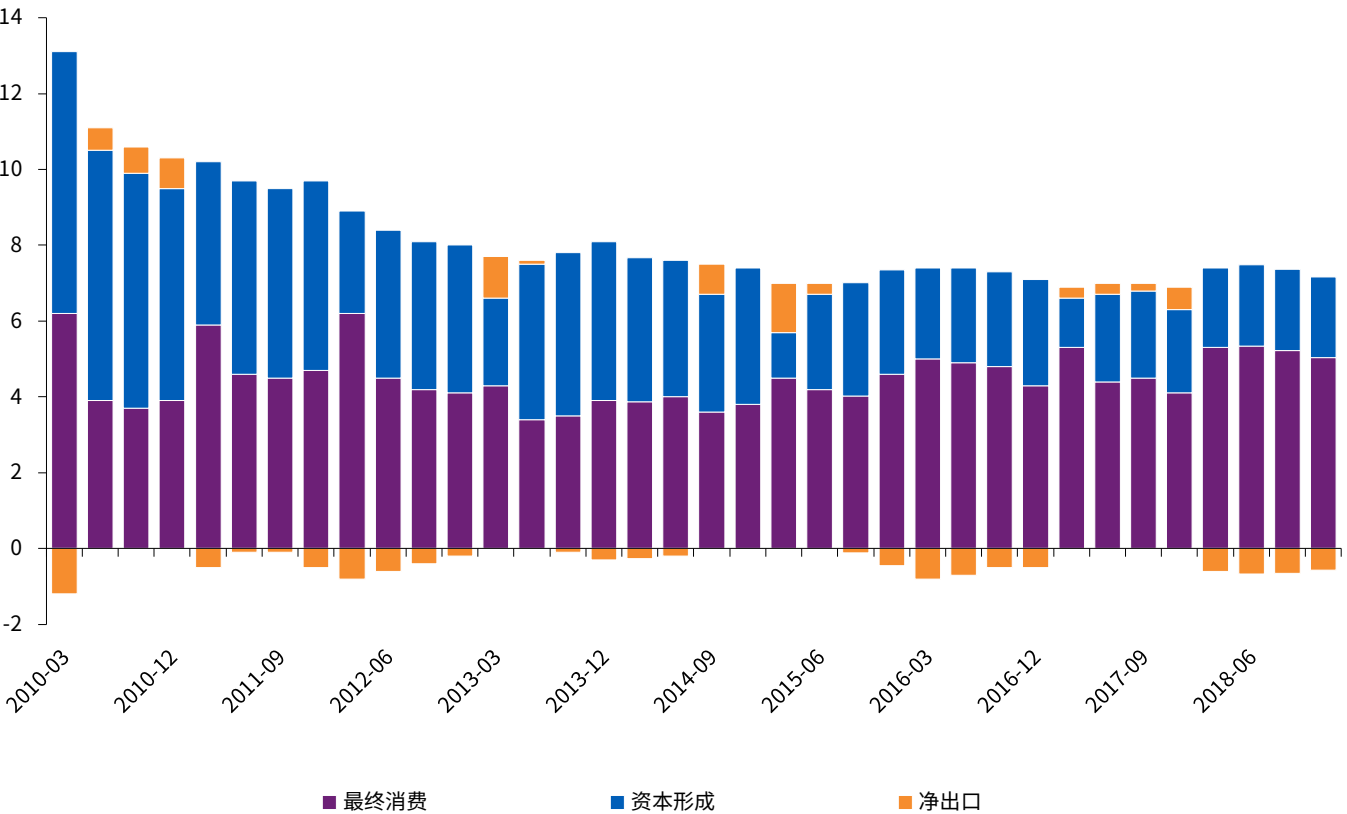


数据来源：Wind，毕马威分析



从需求端看，消费继续成为稳定经济增长的中流砥柱，2018全年对经济增长贡献率达76.2%，比2017年上涨7.4个百分点；资本形成对经济增长的贡献率为32.4%，比去年上升0.3个百分点；外需对经济增长的贡献今年以来持续为负，全年累计贡献率为-8.6%。

图3 各部门对GDP的增长拉动，累计值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

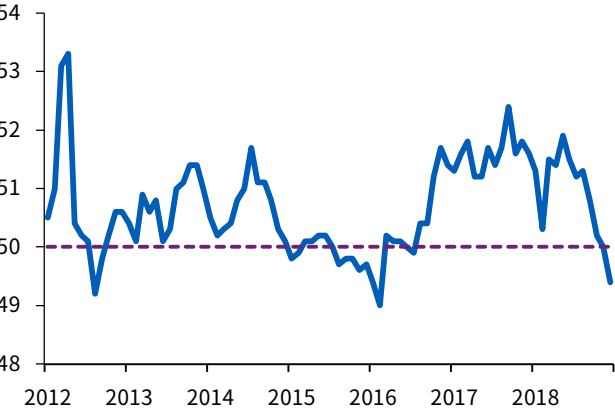
产出方面，工业产出增长势头仍然低迷，2018年规模以上工业增加值同比增速为6.2%，较2017年回落0.4个百分点。从季度数据来看，第四季度增速较第三季度下滑0.3个百分点，录得5.7%，为18年度最低值。全国制造业采购经理指数（PMI）12月降至荣枯线以下，录得49.4，创下2016年3月以来新低，意味着制造业增速将进一步放慢。

图4 规模以上工业增加值，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图5 采购经理人指数（PMI），当月值

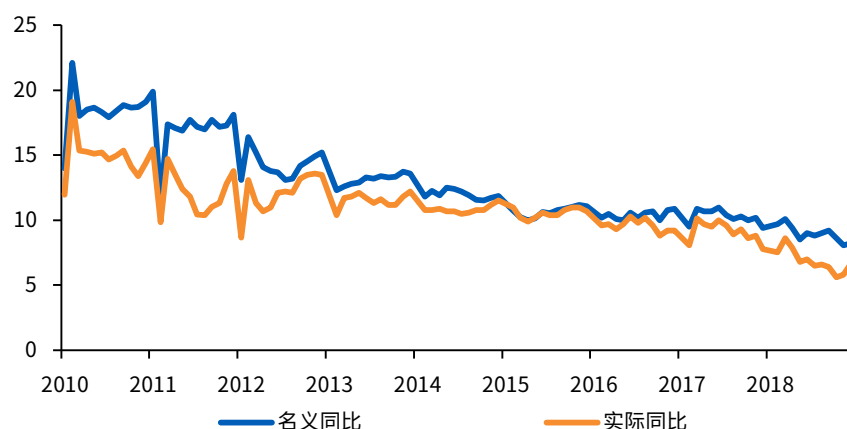


数据来源：Wind，毕马威分析

汽车销售下滑，消费增长放慢

在出口和投资略显动力不足之际，消费近几年来在我国经济增长中一直扮演着“压舱石”的作用。但2018年消费也出现了一些后劲不足的趋势。18年社会消费品零售总额增速9%（2017年增速10.3%），限额以上零售增速5.7%（2017年增速8.3%），均创下多年新低。12月份数据显示社消零售名义增速（8.2%）和限额以上（2.2%）均较11月有小幅反弹，但仍位于历史低点。12月份社消零售实际增速为6.7%，较11月（5.8%）出现较大幅度反弹主要是12月份物价下滑幅度较大引起的。

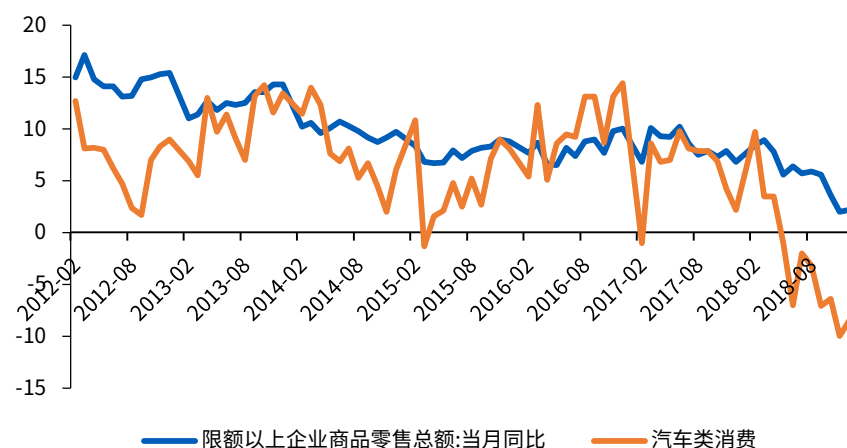
图6 社会消费品零售总额，当月同比，%



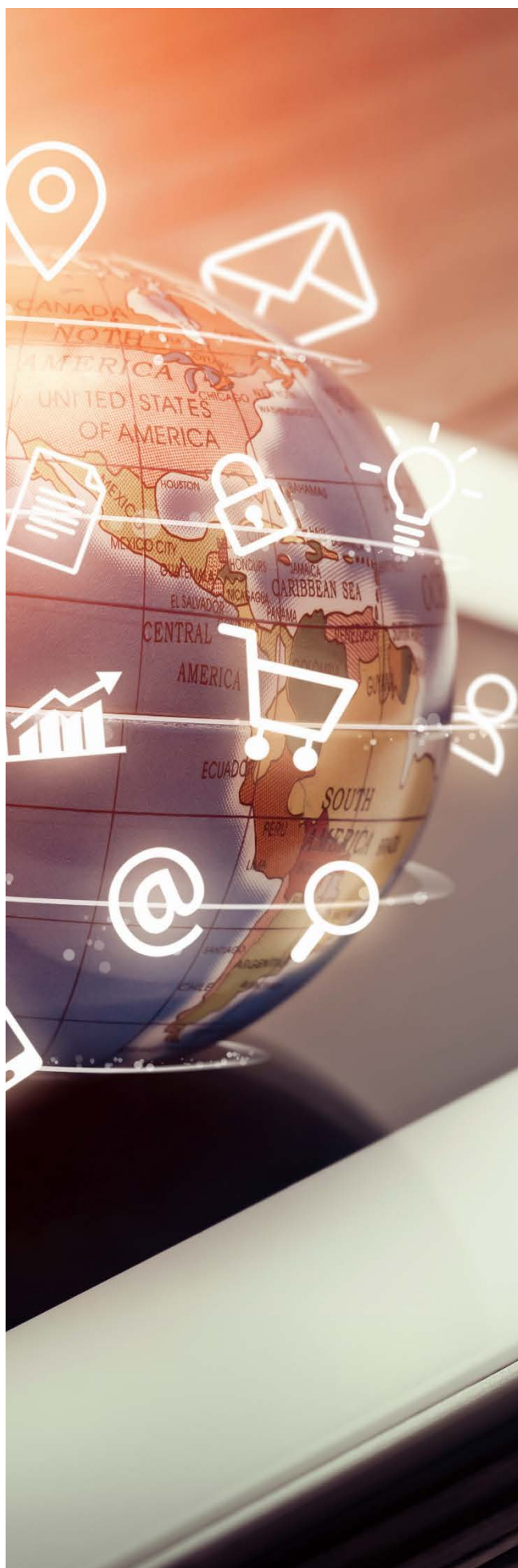
数据来源：Wind，毕马威分析

汽车销售的低迷是2018年消费增速下滑的主要拖累。18年汽车类零售增速为-2.6%，较17年增速下降近9个百分点。其中11月份同比增速为-10%，创近年来新低；12月份增速录得-8.5%，降幅略微收窄。

图7 限额以上企业商品零售额 vs 汽车类销售额，当月同比，%

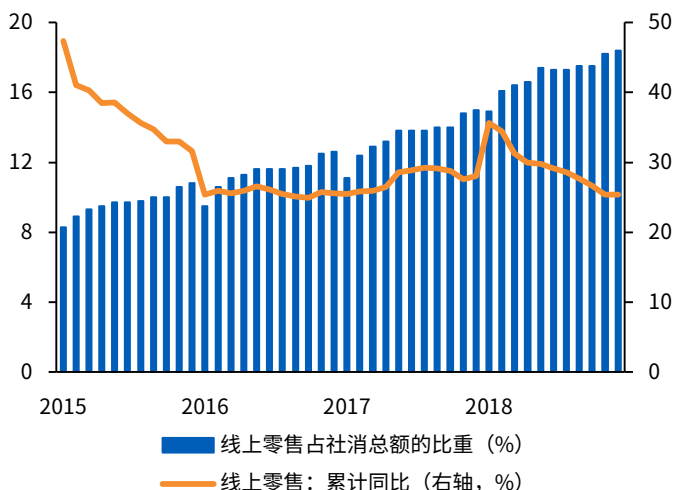


数据来源：Wind，毕马威分析



线上零售占比持续上升，成为消费增长的主要动力之一。2018年实物网上零售额占社消零售总额的比重持续走高至18.4%，比17年底的占比上升3.4个百分点。18年实物商品网上零售额同比增速25.4%，较17年小幅下滑2.6个百分点。

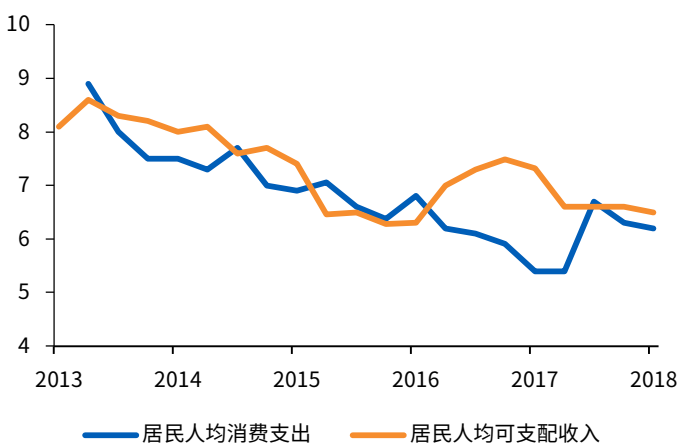
图8 实物商品线上消费占比及其增速



数据来源：Wind，毕马威分析

家庭部门收入增长平稳趋缓。2018年全国居民人均实际可支配收入增速与GDP实际增速基本相当，同比增长6.5%，增速比2017年的7.3%下降0.8个百分点。2019年1月1日新个人所得税法开始实施，在养老、子女教育、住房利息、大病医疗等多个方面都能实现个税抵扣，预计将对增加居民收入、提振国内消费市场起到积极作用。同时，2018年全国居民人均实际消费支出同比增长6.2%，比2017年的5.4%上升了0.8个百分点。

图9 全国居民人均可支配收入和人均消费支出增速，累计同比，%

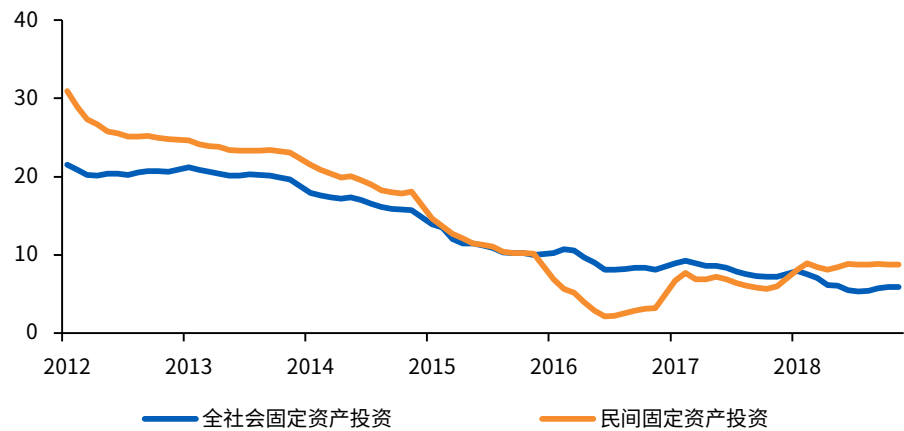


数据来源：Wind，毕马威分析

投资增速放缓，基建投资有所回暖

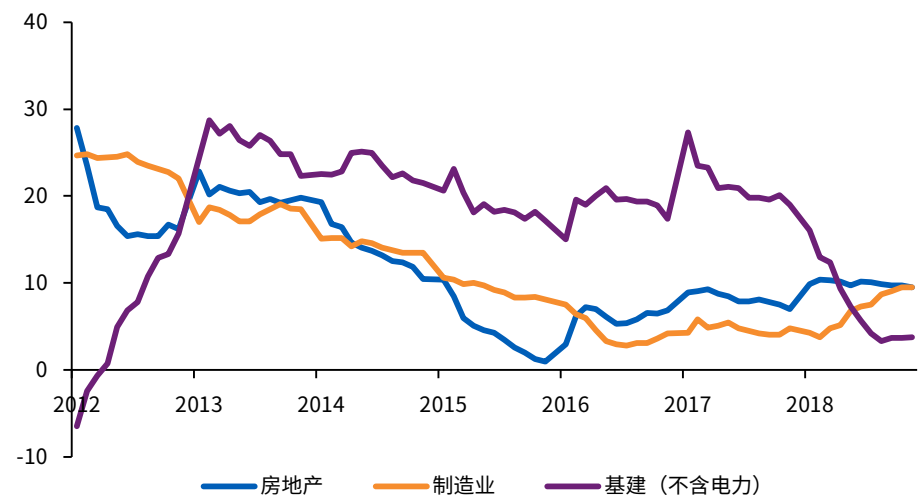
2018年投资增速低位平稳。2018年固定资产投资增速5.9%，创下2000年以来的新低，比17年增速下降1.3个百分点。民间投资活动保持活跃，2018年全年累计增速为8.7%，比17年度提升2.7个百分点。

图10 固定资产投资：累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图11 固定资产投资分部门：累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

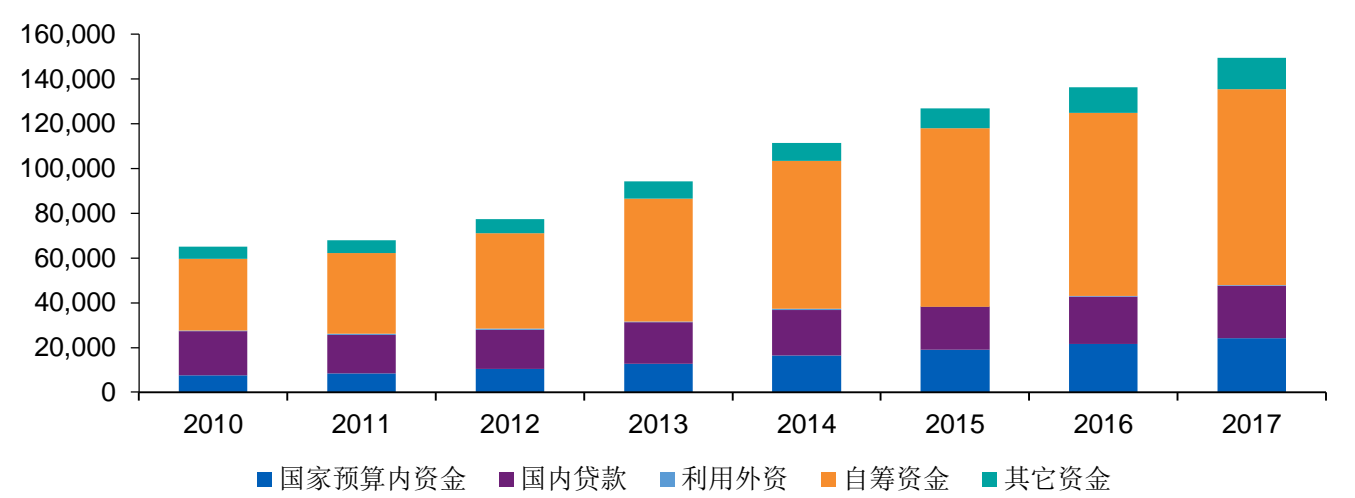
制造业投资的复苏是2018年中国经济的一个亮点，这得益于工业企业整体盈利能力的改善。但2018年下半年以来，支撑制造业投资高速增长的基础有所弱化，工业企业盈利情况持续走弱，2018年规模以上工业企业利润总额累计同比增速降至10.3%，比2017年同期下降了近10个百分点；其中11月当月利润增速由正转负至-1.8%，12月进一步降至-1.9%。由于外需走弱，与出口相关的制造业投资预期较弱。12月，PMI降至荣枯线以下，录得49.4，创下2016年3月以来新低。在企业盈利能力转差和生产开始收缩的背景下，2019年制造业投资存在下行压力。

2018年度中央经济工作会议强调“逆周期调节”政策要以减税为主，明确“实施更大规模的减税降费”为企业减负，有助于支持制造业投资。从减税端看，增值税是中国第一大税种，从2017年数据来看，增值税收入占全部税收收入的36%。从2018年5月1日起，制造业等行业增值税税率已经从17%降至16%，交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从11%降至10%。预计2019年增值税将进一步下调，为企业的发展进一步带来巨大红利。其中制造业受中美贸易摩擦的影响最大，下调制造业增值税率将有利于提振企业信心，更好的应对外部环境变化。

2018年基建投资增速大幅下滑，是固定资产投资的主要拖累。2018年基建投资累计增速从开年的16.1%下降到12月底的3.8%，考虑到基建投资在固定资产投资中占比超过20%，其大幅下滑成为总投资增速处于低位的主要拖累。2018年金融监管落地导致非标融资规模的大幅萎缩，叠加对地方政府隐性债务的控制是导致基建投资增速下滑的主要原因。针对基建投资失速过快的问题，10月31日国务院出台《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，提出防止基建投资大起大落。为贯彻落实文件，多地基建投资项目审批明显增多。同时，2018年下半年地方政府专项债发行明显提速，有效缓解资金来源不足的问题，10月以来基建投资增速开始止跌反弹。

12月底中央经济工作会议也释放了促进基建投资的积极信号。会议强调要“加大基础设施领域补短板力度”并“较大幅度增加地方政府专项债券规模”。2018年底，全国人大已经授权国务院提前下达2019年1.39万亿元地方债，各地将在1月份启动新增债券发行工作，时间上比去年大幅度提前。2019年整体发行规模可能达到2.2-2.4万亿，相比于18年增加0.9万亿元左右。此次增发的地方专项债预计将主要用于基础设施建设投资，在投资方向上更加注重“补短板”，重点是“加大制造业技术改造和设备更新，加快5G商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板，加强自然灾害防治能力建设”。需要指出的是，积极的财政政策将对2019年的基建投资带来一定回暖，但很难期待整体基建投资回弹至20%左右的高增长。根据我们测算，目前约60%的基建投资资金（2017年的资金规模在10万亿左右）依靠自筹，在金融监管整体不发生大改变的情况下，19年非标融资规模大概率仍会进一步下降，基建投资的回弹仍将受到一定限制。

图12 基础建设资金来源分类，亿元

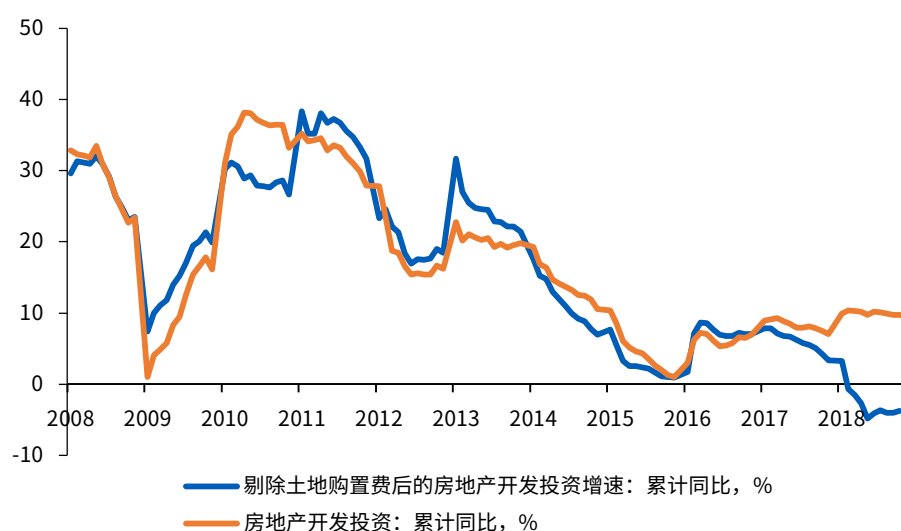


数据来源：Wind，毕马威分析



2018年房地产投资同比增长9.5%，较前三季度小幅下降0.4个百分点。18年房地产投资继续保持较快增长主要是受土地价格回升的拉动，若剔除土地购置费后，房地产投资规模已连续10个月萎缩，1-11月房地产投资增速仅为-3.7%。2019年房地产投资将有较大的下行压力。一方面是在缺少销售市场有效支撑的情况下，土地购置费的高增长难以延续；另一方面是政府对房地产市场严调控的总基调在2019年不会改变。本次经济工作会议中没有把房地产政策被作为一项单独的重要任务来陈述，而是将其放在了民生部分，并再次强调“坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位”。可以预见国家层面难以出现鼓励房地产投资的宽松政策。但会议同时提到“因城施策，分类指导，夯实城市政府主体责任”，说明在经济遭遇下行压力的大环境下，为了实现稳增长的重要目标，会给与地方政府更多政策微调的空间，以保证房地产市场的平稳发展。

图13 房地产开发投资增速vs剔除土地购置费后的投资增速，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图14 房屋新开工&销售面积，累计同比，%

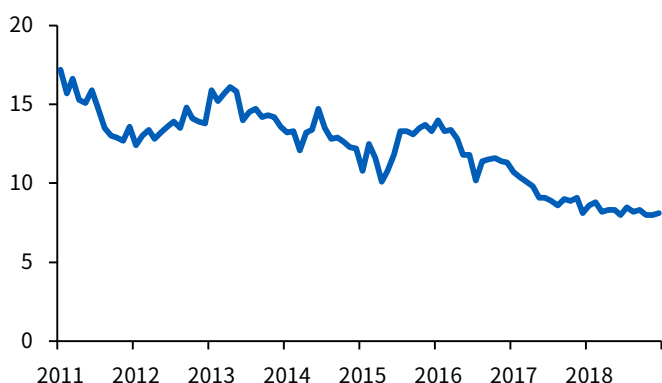


数据来源：Wind，毕马威分析

表外融资持续收缩，通胀走弱

四季度，M2增速保持低位，各月增速分别为8.0%、8.0%和8.1%；12月同比增速小幅回弹0.1个百分点，主要是受低基数影响。

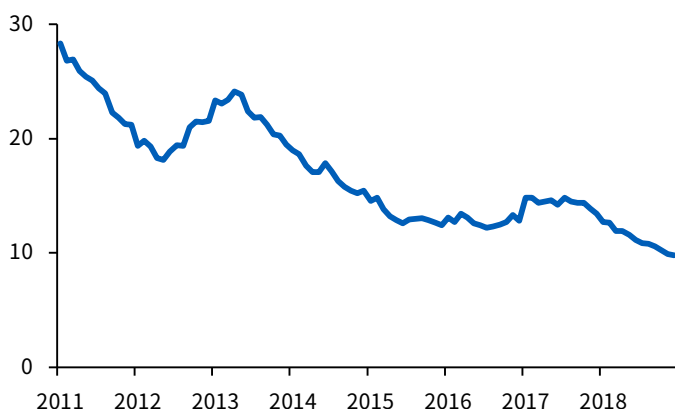
图15 广义货币（M2）：当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

反映金融体系对实体经济融资支持的社会融资总额（TSF）增速继续回落。11月其存量增速首次跌入个位数（同比增9.9%），2018年全年TSF存量增速跌至9.8%，再创历史新低，预示着实体经济融资活动持续承压。

图16 社会融资规模存量：同比，%

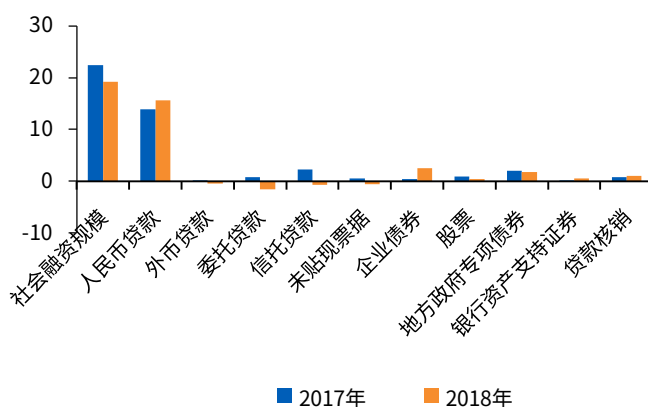


数据来源：Wind，毕马威分析

从具体融资结构来看，非标融资的萎缩仍是四季度TSF增速放缓的主要拖累，人民币贷款的多增和企业债券融资的复苏仍难以弥补非标融资萎缩的缺口。

四季度，TSF新增3.9万亿元，较上年同期少增8451亿元。其中，委托贷款、信托贷款和未贴现票据3项非标融资较上年同期合计减少1.3万亿元（四季度减少6275亿元，去年同期为增加6327亿元）；人民币贷款新增3万亿元，较去年同期多增6594亿元，但扩张动力依旧主要来自票据和短期贷款的支撑。四季度，票据融资和短期贷款分别同比多增5390亿元和1436亿元，二者对人民币贷款同比增量的贡献率超过100%，反映贷款结构的短期化和金融机构偏低的风险偏好；相比之下，与投资活动密切相关的企业中长期贷款同比减少2000亿元，反映了企业投资意愿的下降。

图17 新增TSF构成，万亿元

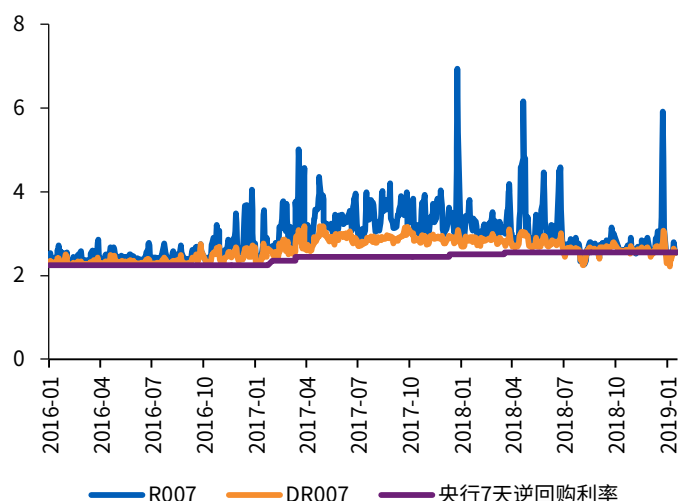


数据来源：Wind，毕马威分析

全年来看，在去杠杆和强监管的背景下，2018年新增TSF以表内信贷为主，非标融资明显收缩，全年TSF新增19.3万亿元，同比少增3.1万亿元。考虑到短期内金融监管边际放松的可能性不大，2019年非标融资仍将承压，TSF增速难以出现明显回弹；与此同时，市场上较低的风险偏好和偏弱的总需求也会对信贷的扩张形成压制。

当前，货币政策已由2018年上半年的中性偏紧转为中性偏松，算上2018年年初（2018年1月25日）实施的普惠金融定向降准，至今央行已推行了5次降准（2018年4次，2019年1次）。目前，银行间市场的流动性已相对充裕，存款机构7天质押回购利率（DR007）、银行间7天质押回购利率（R007）自7月份以来一直处于相对低位，甚至在有些时点已低于央行7天逆回购利率，但以民营经济为代表的广大中小微企业依旧存在较大的融资困难。这主要是因为传统非标融资渠道的过快收紧和企业部门对经济前景的担忧。因此，要加强金融体系对实体经济（尤其是民营经济和中小微企业）的融资支持，关键在于合理引导银行信贷的资金流向和市场预期。

图18 银行间市场利率，%



2018年4季度以来，政府采取了一系列措施加强对民营经济和小微企业融资支持：

- 2018年10月22日，人民银行引导设立民营企业债券融资支持工具，通过出售信用风险缓释工具、担保增信等多种方式，支持民营企业债券融资，以提高民营企业金融可及性。
- 2018年12月19日，人民银行决定创设定向中期借贷便利（Targeted Medium-term Lending Facility, TMLF），根据金融机构对小微企业、民营企业贷款增长情况，向其提供长期稳定资金来源，以降低小微企业和民营经济的融资成本。
- 2019年1月2日，人民银行将普惠金融定向降准企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”，以扩大普惠金融定向降准优惠政策的覆盖面，引导金融机构更好地满足小微企业的贷款需求。

展望2019年，在保持流动性合理充裕的前提下，货币政策会进一步根据总需求变动的实际情况调节力度。针对当前货币政策传导不畅的问题，监管政策或更多地增加对民营经济的倾斜，并力争与减税降费政策形成合力，以确保经济的平稳运行。

四季度以来，消费者价格指数（CPI）持续回落，12月增速降至1.9%，非食品价格增速的回落是导致CPI增速回落的主要原因。具体来看，受国际原油期货大跌的影响（布伦特原油期货结算价从10月1日的84.98美元/桶，降至12月31日的53.8美元/桶），交通和通信CPI增速在12月份由正转负（-0.7%），对CPI的贡献从10月份的拉动增长0.33个百分点，变为拖累CPI增长0.07个百分点。

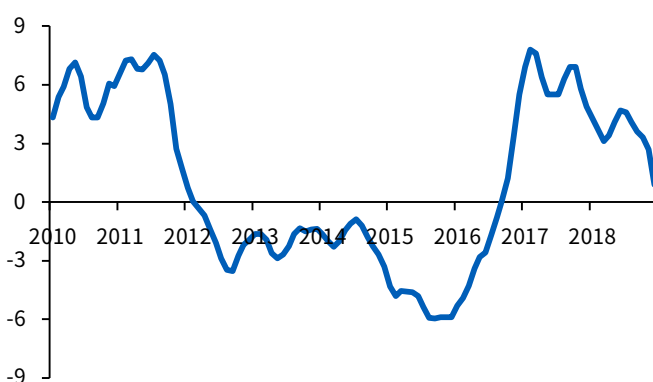
图19 CPI，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

生产者价格指数（PPI）继续回落，增速趋缓的态势已持续6个月，12月增速降至0.9%，创2016年10月以来的新低；环比连续两个月负增长（12月增速降至-1%），侧面反映了内需的疲弱。短期来看，四季度的PPI增速的回落主要由以下两个方面的原因导致：一是受国际油价大跌的影响，石油相关行业价格增速回落明显（石油和天然气开采业同比增速由10月份的42.8%回落至12月份的4.5%，石油加工、炼焦及核燃料加工业同比增速由10月份的24%降至5.7%）；二是环保限产放松推动了原材料行业PPI增速回落，其中，黑色金属冶炼及压延加工业PPI增速由正转负。

图20 PPI，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

2018年全年来看，CPI同比虽然较上年有所提升（从上年的1.6%提升至2.1%），但整体增速依旧温和，且低于3%的政府目标；而PPI增速的持续回落（同比增速从2017年的6.3%回落至2018年的3.5%），则一定程度上反映了有效需求不足的现状。展望2019年，需求走弱仍将是制约通胀的首要因素，预计CPI依旧温和上涨，PPI大概率转负。

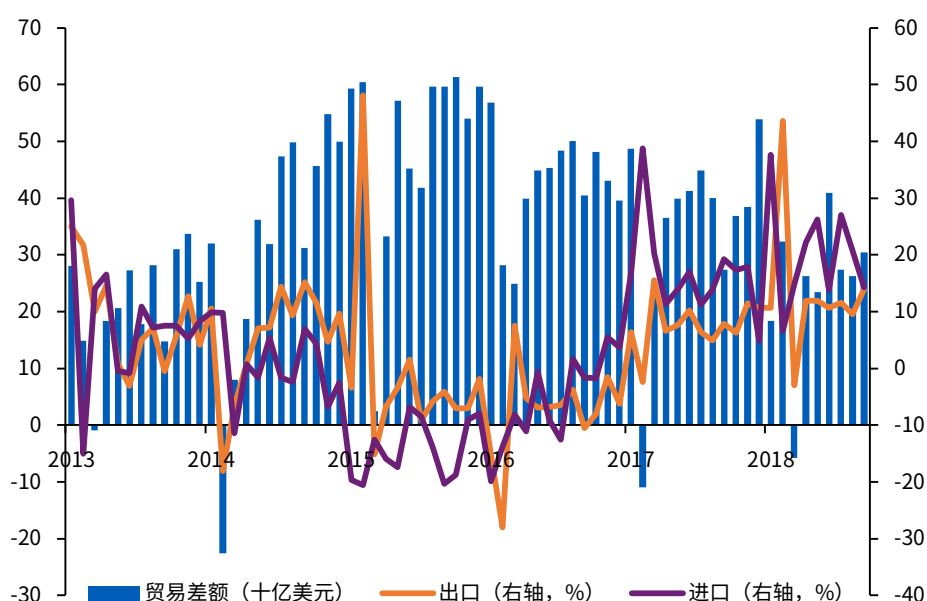
出口压力渐显， 人民币贬值压力有所缓解

2018年，中国实现货物进出口总额4.6万亿美元，比上年增长12.6%。其中，实现出口2.5万亿美元，增长9.9%；实现进口2.1万亿美元，增长15.8%。贸易顺差为3518亿美元，比上年收窄16.2%。

四季度，贸易摩擦的影响初步显现，叠加外需走弱，出口同比增速在12月由正转负（-4.4%），对全年的出口形成拖累。12月，中国对美国、欧盟、日本3大主要贸易伙伴的出口同时出现下滑，同比增速分别录得-3.5%、-0.3%和-1.0%，这或许意味着全球经济复苏进程趋缓的影响已在出口上有所体现。

2018年12月2日，中美两国元首在G20峰会上同意暂停升级贸易摩擦。美方对2000亿美元中国出口商品加征的关税税率将维持在当前的10%，而不是按照原计划提升至25%。虽然最终的谈判结果仍需等待90天的谈判结果，且本轮美国经济的见顶有利于双方达成一致；但借鉴上世纪日美贸易摩擦的经验，我们认为，即使双方能够如期达成共识，中美之间的经贸分歧也无法在短期内彻底解决，预计打打谈谈的局面将成为“常态”。且从，出于此前对清单内商品加征关税税率及税率提升的预期，企业的抢出口行为已经发生。因此，无论中美贸易摩擦能否如期缓和，2019年的出口规模都被部分预支；叠加全球经济复苏进程受阻，2019年出口增速的下滑将是大概率事件。

图21 进出口增速及贸易差额



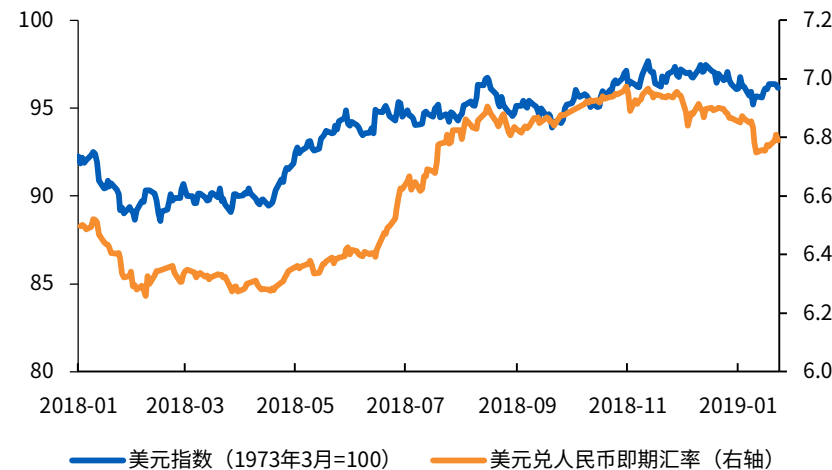
数据来源：Wind，毕马威分析

2018年，人民币兑美元汇率呈现前高后底的走势。这一方面是受美元走强的影响；另一方面，则是源自中美贸易摩擦对市场预期的扰动。2018年初，美元指数走低，人民币兑美元汇率持续走强；4月中旬开始美元指数迅速走强，叠加中美经贸关系的紧张，人民币贬值压力开始积累；6月15日，美国公布了对500亿美元中国进口商品加征关税的清单，人民币贬值加速。从6月中旬至8月中旬两个月的时间里，美元兑人民币汇率从6.4366骤增至6.9467，人民币兑美元的贬值幅度达到超过7%，CFETS汇率指数跌幅高达5.2%。此后，虽然强势美元继续对人民币汇率形成了一定压力，但央行先后出台的一系列逆周期调控和稳定市场预期的举措成功化解了人民币汇率的大幅波动。

2019年年初以来，人民币汇率出现较快回弹，美元兑人民币即期汇率从2018年12月28日的6.8658下降至1月23日的6.7888；CFETS汇率指数从12月28日的93.28，升高至1月18日的93.87。这既与近期美国经济见顶，美元指数走弱直接相关；也与市场对人民币汇率波动的适应性增强，市场预期的转向有关。

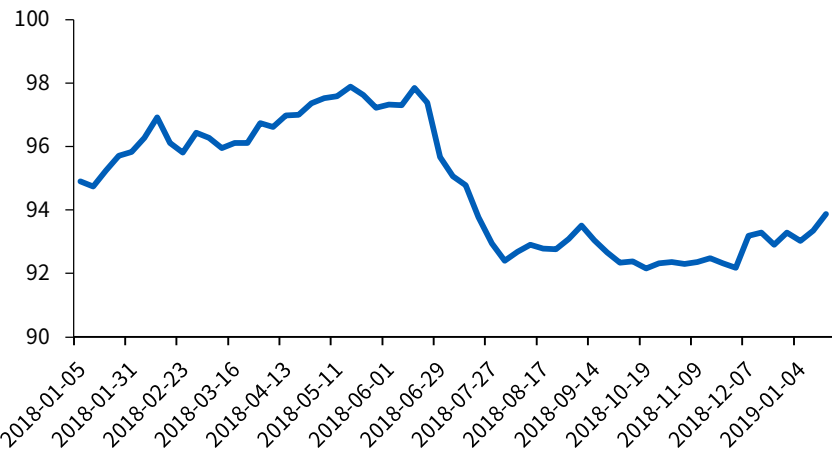
展望2019年，随着美国经济放缓、美联储加息接近尾声，以及中美经济周期和货币政策方向趋于一致，人民币的贬值压力将有所减轻。

图22 美元指数和人民币汇率



数据来源：Wind，毕马威分析

图23 CFETS汇率指数



数据来源：Wind，毕马威分析



全球经济复苏放慢

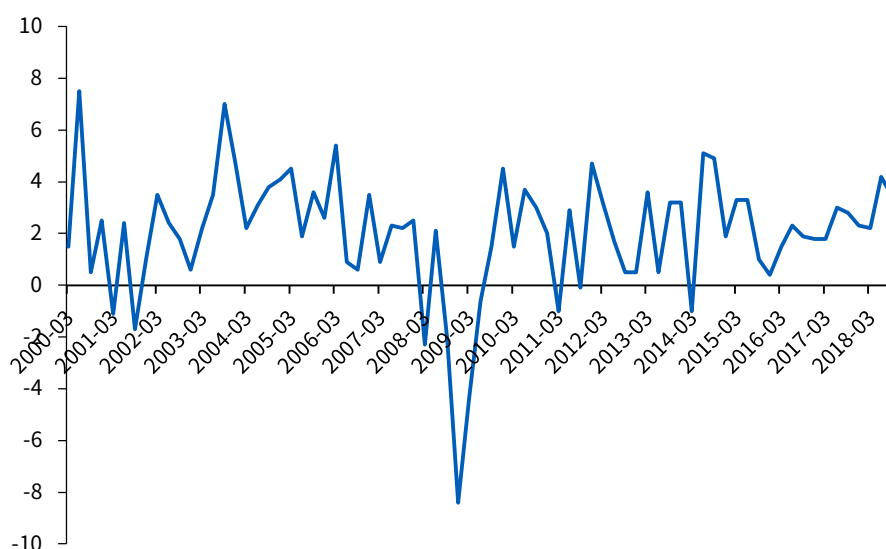
2018年世界经济复苏的进程趋缓，由于地缘政治摩擦带来的政治经济风险使得中国所面对的外部环境发生深刻变化。2018年初以来，世界经济在复苏的进程中面临多方面的风险。贸易保护主义、单边主义抬头，全球资本市场相继出现震荡，原油价格在一年内经历了过山车式的涨跌，阿根廷、土耳其等一些新兴经济体都陷入货币危机，全球经济出现较大不确定性。与此同时，以人工智能、大数据等为代表的新一轮科技革命和产业变革也正在积聚力量。

展望2019年，全球经济增长可能仍将延续2018年下半年以来的缓慢态势。2019年1月国际货币基金组织（IMF）在世界经济论坛年会上发布最新一期《世界经济展望》¹，再次下调全球增长前景，报告预测，全球经济增速在2019年和2020年分别为3.5%和3.6%，比2018年10月的预测值分别下降了0.2和0.1个百分点。

发达经济体

截至2018年三季度²，美国实际GDP(季调后)环比折年增速为3.4%，比第二季度增速4.2%略有下降。受财政政策大规模减税刺激，就业市场表现强劲，11月失业率为3.7%，为2008年金融危机以来的最低水平。美国国内居民消费意愿维持稳定高位，CPI同比增长率全年稳定在2%以上，美联储根据这一形势在2018年12月进行了第四次加息，幅度为25个基点，联邦利率达到2.27%。美联储在12月FOMC会议决定上调联邦基金目标利率区间至2.25%-2.5%，但下调了18年和19年的经济增速和通胀预期。预计2019年联邦基金利率大概率会再提高两到三次，每次25基点；同时由于减税刺激的边际效应减弱，叠加贸易保护政策等的影响，美国经济增速可能温和趋缓。

图24 美国实际GDP，季调环比折年率，%

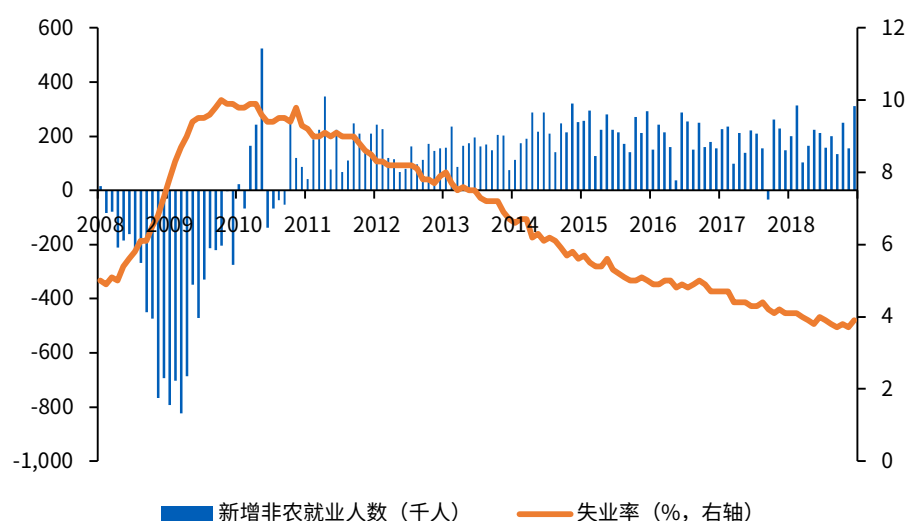


数据来源：Wind，毕马威分析

¹ IMF, "World Economic Outlook Update: A Weakening Global Expansion",
² 受美国政府关门影响，第四季度数据未公布。



图25 新增非农就业人数 & 失业率



数据来源: Wind, 毕马威分析

欧元区2018年三季度实际GDP同比增长0.6%，较2017年同期下降1.1个百分点，经济复苏的步伐缓慢几乎停滞。展望2019年，IMF 预计欧元区经济增速为1.6%，比10月份的预测下调0.3个百分点。其中德国、意大利和法国经济下行将成为欧盟经济的主要拖累。与此同时，欧洲政治风险的高企将带来更多的不确定性。一方面，英国“脱欧”将尘埃落定和德国总理默克尔声明放弃连任后所带来的领导角色的淡化都将给欧盟造成政治真空；另一方面，欧洲民粹主义阵营的崛起可能在2019年的欧洲议会选举中获得欧盟的话语权。两方面的风险叠加可能带来欧洲经济保守主义抬头，增加贸易摩擦的可能性和对欧投资的更大不确定性。

中东能源国

美国政府于2018年5月宣布退出与伊朗达成的核协议，重新开启对伊制裁；叠加市场对全球原油需求的看淡，国际原油价格自2018年8月起开始频繁震荡。2018年12月石油输出国组织（OPEC）与以俄罗斯为首的其他产油盟国会议决定从2019年1月起每日减产120万桶以提振油价。自2019年开年后油价开始较大幅度的回暖，伦敦布伦特原油期货交易1月18日录得自18年12月以来的最高价62.7美元/桶。据IMF一月份的预测，国际原油价格在未来5年内将维持在55-60美元/桶的价格区间。预计由于美国和沙特双边关系的不明朗化、美国持续对伊朗制裁、以及中东地区地缘政治风险的加剧，2019年能源市场仍将频繁震荡。

新兴经济体

IMF对新兴市场经济体在2019和2010年的增速预测为4.5%和4.9%，较2018年10月的预测下调0.2个百分点³。新兴市场整体增长预期的下调主要反映了贸易摩擦、地缘政治冲突等压力，但长期而言，除了亚洲新兴经济体外仍有望维持较高增速外，其余国家面临增长乏力乃至下滑的威胁。政治风险方面，2019年印度和南非这两个主要金砖国家都将迎来大选，可能随之带来政治和资本市场的动荡。此外，在2008年经济危机后的十年间，新兴市场整体在非金融企业债务规模、对国际流动性依赖程度、财政赤字等方面都有所加剧，债务风险上升。

³ IMF, "World Economic Outlook: Challenges to steady growth", October 2018, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018>

2019年展望

综上所述，2019年中国经济发展所面临的国内外环境仍然具有很大的不确定性，尤其是中美贸易摩擦是否能达成长期协议仍不明朗，可能成为拖累2019年经济发展最大的外部风险。针对经济运行中出现的新风险、新挑战，中国政府加强逆周期调控，发挥财政政策和货币政策的短期调节作用。财政政策中“实施更大规模的减税降费”和货币政策中的降准和定向支持等措施都将在2019年为纾困民营企业和促进其进一步发展提供支持。预计2019年经济下行压力主要体现在上半年。随着宏观政策的效果显现，下半年经济运行向下的压力将趋缓，全年增速将缓中趋稳。

就需求市场趋势而言，消费分级的趋势值得企业关注。用户需求理性化、个性化，催生了不同的消费需求和群体，企业需要针对不同消费人群的需要，通过精细化的运营方式提升用户体验。例如一二线城市消费将继续看好高品质、重体验，而之前被主流平台边缘化的城镇青年消费需求逐渐走上舞台，其长尾效应值得关注。

从供给端来看，科技的发展为企业带来了机遇和挑战。企业需要积极进行数字化转型，充分利用大数据、云计算、人工智能等新兴科技，并与自身业务有机结合，精准把握市场，为企业发展获得长效驱动力。同时，供给侧结构性改革依然是提升中国经济活力，实现长期可持续发展的根本，也将是中长期政策的核心目标。



2

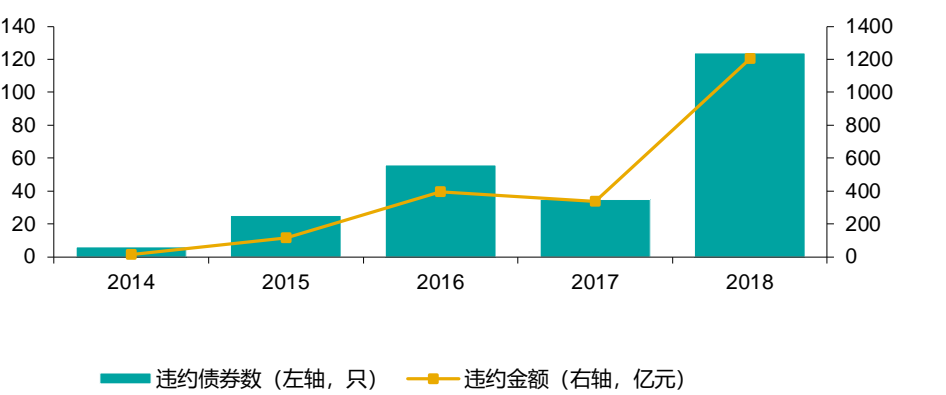
政策分析



多项政策出台缓解民营企业融资难问题

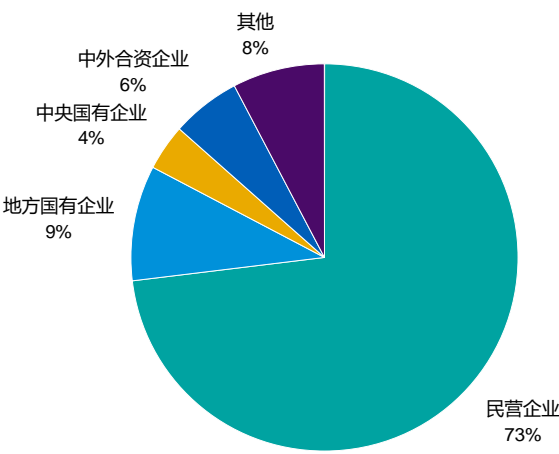
2018年以来，民企融资难问题凸显，民营企业债券违约事件频发。2018年全年共发生124只债券违约，违约金额高达1205.6亿元，同比增长257%。从发行人的公司属性来看，涉及的52家企业中民营企业就有38家，占比73%。

图26 2014-2018年信用债违约情况



数据来源：Wind，毕马威分析

图27 违约债券发行企业属性分布

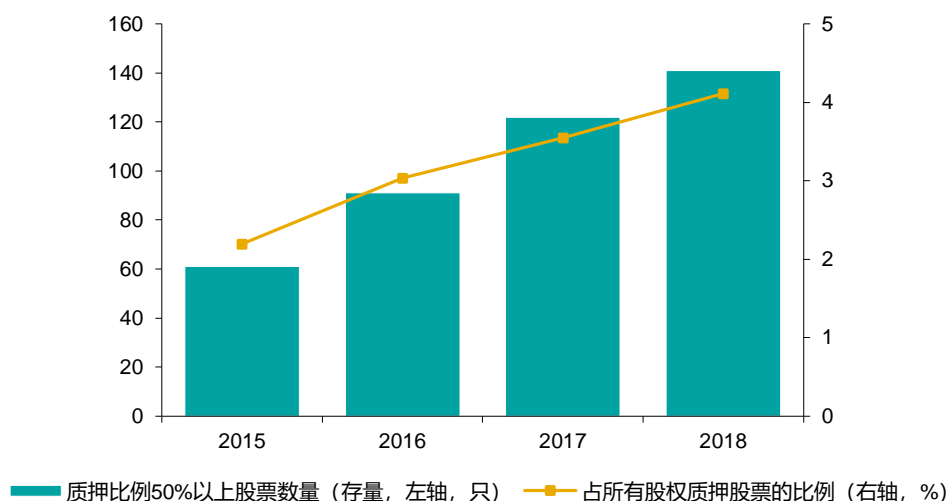


数据来源：Wind，毕马威分析

同时，民营上市公司股权质押风险也开始显现。截至2018年底，共有2102只民营股票进行了股权质押，占A股民营上市公司总数的96.4%。另外，质押比例⁴在50%以上的141只股票中，有126只为民营企业股。需要注意的是2018年3月12日正式施行的《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》设置了单只A股市场整体质押比例不得超过50%的警戒线。在如此高比例的股权质押现状以及近期股市的不确定性影响下，很容易触及平仓线，发生强制平仓风险。

⁴ 质押比例：单只A股股票质押数量与其A股本的比值。

图28 股权质押比例50%以上的股票数量变化情况



数据来源：Wind，毕马威分析

为了解决民营企业在信贷、债券以及股权融资上的困难，三季度以来中央各部委、地方政府纷纷出台纾困民营企业方案，多渠道全方位解决民营企业经营困顿问题。以下为毕马威搜集归纳的部分措施以及目前的实施情况。

纾困措施	内容	实施情况
信贷融资	对民营企业的贷款要实现“一二五”的目标，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于1/3，中小型银行不低于2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于50% ⁵ 。	<ul style="list-style-type: none"> • 创设定向中期借贷便利，为小微企业、民营企业提供较为稳定的长期资金来源。 • 今年6月、10月、12月央行共计新增再贷款和再贴现额度4000亿元。 • 在宏观审慎评估（MPA）中增加对小微企业融资的评估指标⁶。 • 将普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准调整到“单户授信小于1000万元”，与之前的“两增两控”政策口径保持一致⁷。
纾困专项债	深沪交易所推出纾困专项债，建立绿色通道，支持有关机构通过发行专项公司债券募集资金，专门用于化解上市公司股票质押风险。	截至2018年底，共计发行7只纾困专项债，发行规模合计110亿元 ⁸ 。
纾困资管计划	设立支持民营企业发展集合资产管理计划，专项用于帮助有发展前景的上市公司纾解股权质押困难。	截至2018年12月14日，已有28家证券公司共成立了31只系列资管计划和3只子计划，出资规模总计417.11亿元 ⁹ 。
保险资金设立专项产品	允许保险资产管理公司设立专项产品，参与化解上市公司股票质押流动性风险 ¹⁰ 。	目前已有3只专项产品落地，规模合计380亿元 ¹¹ 。
民营企业债券融资支持工具	通过出售信用风险缓释工具（CRMW）、担保增信等多种方式，重点支持暂时遇到困难，但有市场、有前景、技术有竞争力的民营企业债券融资。	2018年11月到2018年底，共计新发行47只CRMW，涉及36家企业，计划创设总额达79.9亿元，标的债券总余额为215.2亿元 ¹² 。
改善营商环境	要求地方政府在改善营商环境、督导民营企业规范经营中发挥作用。	<ul style="list-style-type: none"> • 多地印发纾困民营企业，改善营商环境文件。 • 发改委研究构建首个营商环境评价体系，到2020年，要在全国地级及以上城市开展营商环境评价。

资料来源：毕马威公开资料整理

⁵ 郭树清就金融支持民营企业答记者问，2018年11月09日

⁶ 2018年第三季度中国货币政策执行报告，中国人民银行

⁷ 中国人民银行决定调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准，中国人民银行，2019年1月2日⁷ 《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法（征求意见稿）》第十三条

⁸ Wind 2018年12月31日数据

⁹ 证券行业支持民营企业发展系列资管计划进展通报（第四期），中国证券业协会

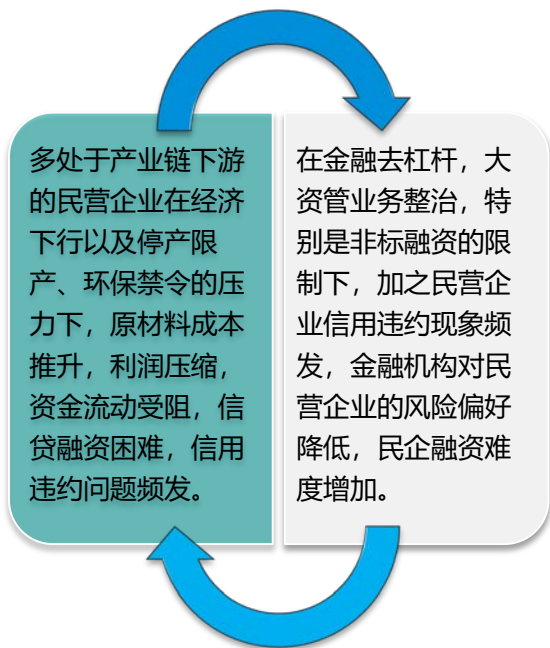
¹⁰ 中国银保监会关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知-银保监发[2018]65号

¹¹ 郭树清就金融支持民营企业答记者问，2018年11月09日

¹² Wind 2019年1月4日数据

毕马威观察

当前部分民营企业面临的困难是多方面原因造成的，与民营企业自身经营结构、融资结构，以及当前经济下行、产业结构调整、金融业转型等因素密切相关。



毕马威认为民营企业和金融企业可从以下方面着手解决当前问题：

► 民营企业自身经营方面：

- 1. 调整自身产品结构，积极进行新旧动能转变，降低环保合规成本；
- 2. 积极进行税收结构规划调整，咨询专业税务机构，合理利用目前政府推出的减税降费政策；
- 3. 调整企业融资结构，转换过去过度依赖非标融资和非银融资的状况，建立全方位多样性的融资结构体系。

► 金融机构方面

- 1. 在宏观审慎评估新增指标和“一二五”目标的引导下，调整金融机构内部信贷结构，实施差异化信贷政策；
- 2. 在金融科技时代，通过创新技术的应用解决传统模式下对中小民营企业的繁琐信贷尽职调查程序。采用电商生态、大数据平台和智能技术，大幅降低风险监控成本、运营成本¹³。

¹³ “毕马威本土服务之道——献礼改革开放40周年”系列报告—创新发展之道，
<https://home.kpmg.com/cn/zh/home/insights/2018/07/40th-anniversary-of-economic-reform-and-opening-up/kpmg-way-of-local-services/innovation.html>

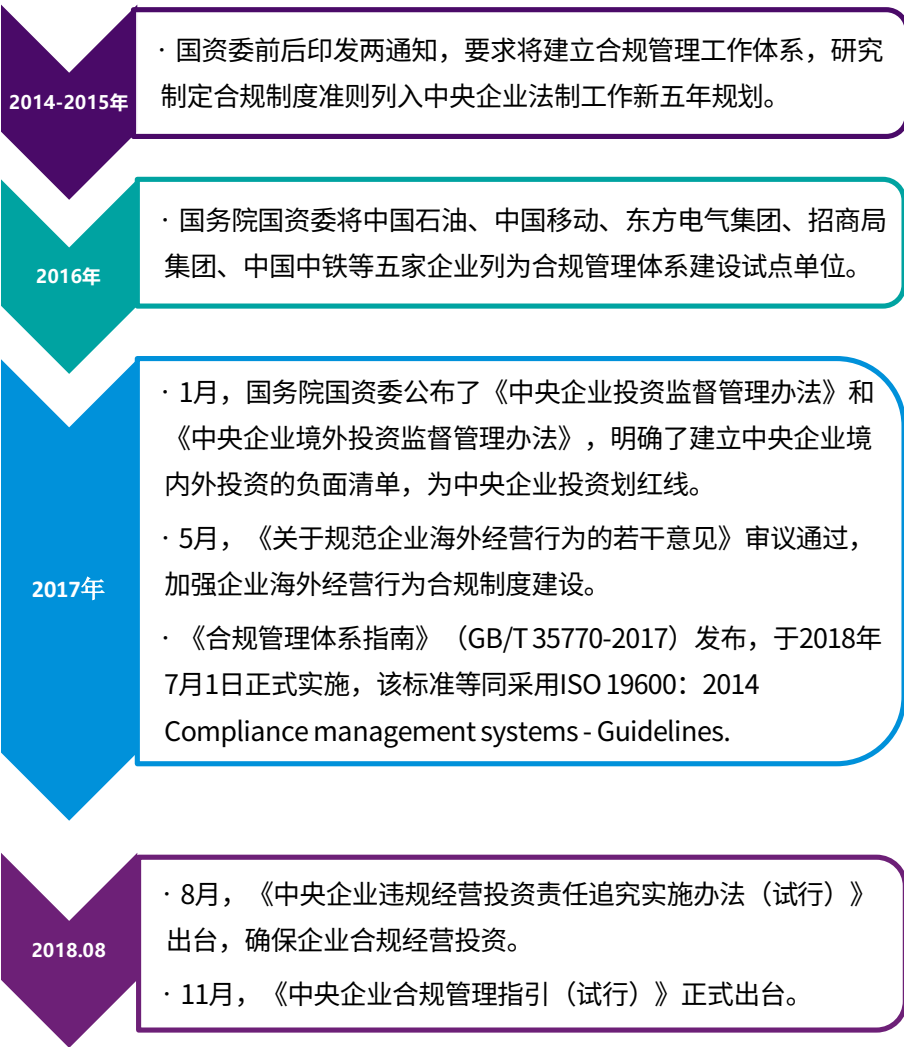


《中央企业合规管理指引（试行）》颁布

11月2日，国务院国资委印发《中央企业合规管理指引（试行）》（以下简称“《指引》”），旨在进一步推动中央企业全面加强合规管理，加快提升依法合规经营管理水平，着力打造法治央企，保障企业持续健康发展。

早在2006年，我国开始尝试在金融领域探索企业合规管理。2014年，国务院国资委正式提出要大力加强企业合规管理体系建设，此后，合规管理建设进入快车道。从全球范围来看，我国央企合规建设仍然处于起步阶段。综合来看，作为国民经济重要支柱的中央企业，完善合规管理体系意义重大，不但为企业“走出去”保驾护航，更利于改善国内营商环境，为“引进来”提供便利条件。

图29 中央企业合规管理体系建立进程



资料来源：毕马威根据公开资料整理



“大合规” 管理体系

《指引》所称合规，是指中央企业及其员工的经营管理行为符合法律法规、监管规定、行业准则和企业章程、规章制度以及国际条约、规则等要求。

表1：“大合规” 管理体系部分列示

类型	名称
法律法规	《企业内部控制基本规范》
	《中央企业全面风险管理指引》
	《中央企业合规管理指引》
国家标准	GB/T35770 《合规管理体系 指南》
	GB/T 27914-2011 《企业法律风险管理指南》
国际标准	ISO 9001:2015 质量管理体系
	ISO 14001:2015 环境管理体系
	ISO 37001:2016反贿赂管理体系-要求及使用指南
	ISO 31000风险管理体系
	ISO 19600:2014 合规管理体系指南

资料来源：毕马威根据公开资料整理

“四位一体” 的合规管理架构

《指引》明确了自上而下的合规管理架构，从合规管理顶层管理部门（包括董事会、监事会、经理层、合规委员会等）、合规管理负责人、合规管理牵头部门到业务部门及其他参与管理部门（包括法律事务、安全生产、质量环保等相关部门），明确规定了各层级的合规管理职责，强调了治理层和管理层以及三道防线在合规管理中应各司其职。

“大合规” 下的合规管理重点

《指引》第三章第十二条明确指出，“央企应根据外部环境变化，结合自身实际，突出重点领域、重点环节和重点人员的合规管理，切实防范合规风险。”同时，鉴于近年来中国企业海外业务违规事件频发，《指引》第十六条还要求中央企业加强对境外投资经营行为的合规管理。

图30 《指引》中合规管理的重点



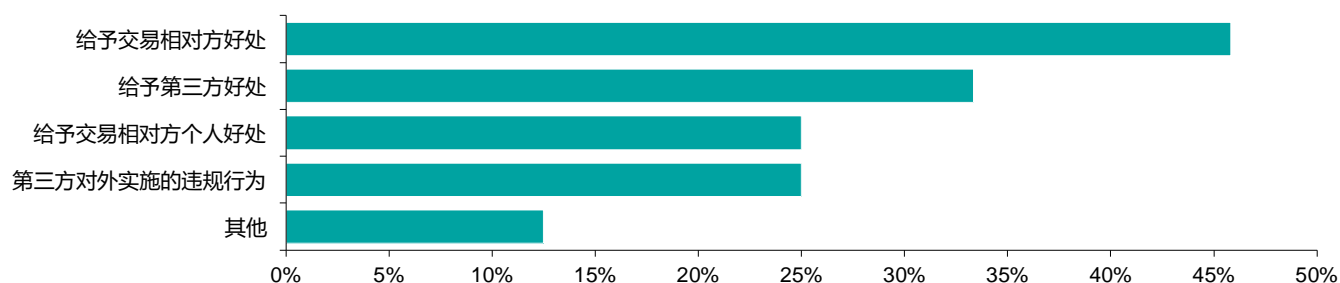
资料来源：毕马威根据《指引》整理

毕马威观察

随着“一带一路”倡议的深入推进，中国企业海外投资经营活动愈加频繁，随之也暴露了一些企业的合规缺陷。2010年，世界银行集团、亚洲发展银行、非洲发展银行集团、欧洲复兴开发银行、美洲开发银行集团签署协议，对商业腐败、欺诈等可制裁行为进行联合制裁。截至2018年11月底，根据现行仍生效的制裁名单显示，共有94家中国企业出现在名单之中¹⁴，其中国资背景企业占43家，不乏大型央企的身影。

此次《指引》中，对企业商业伙伴的合规约束是合规管理体系建设的亮点。根据《2017-2018中国年度合规蓝皮书》的调查显示¹⁵，2017年有25%的受调查企业因为第三方对外实施的违规行为受反商业贿赂调查或处罚，第三方对外实施的违规行为已连续两年成为企业遭受调查或处罚的主要原因之一。然而，根据调查显示，只有35.42%的受调查企业有专门的第三方合规管理政策，其中国有企业占比低至17%。

图31 企业受反商业贿赂调查或处罚的原因



数据来源：《2017-2018中国年度合规蓝皮书》¹⁶，毕马威分析

¹⁴ World Bank Listing of Ineligible Firms & Individuals, 世界银行, 该数字并非自名单建立起所有中国企业的总数, 因制裁期结束企业名称自动在名单上删除, 现行名单上企业都为仍在制裁期企业, “94家”为最小估计数。

¹⁵ 《2017-2018中国年度合规蓝皮书》, 中国公司法务研究院、中国国际贸易促进委员会和方达律师事务所合著

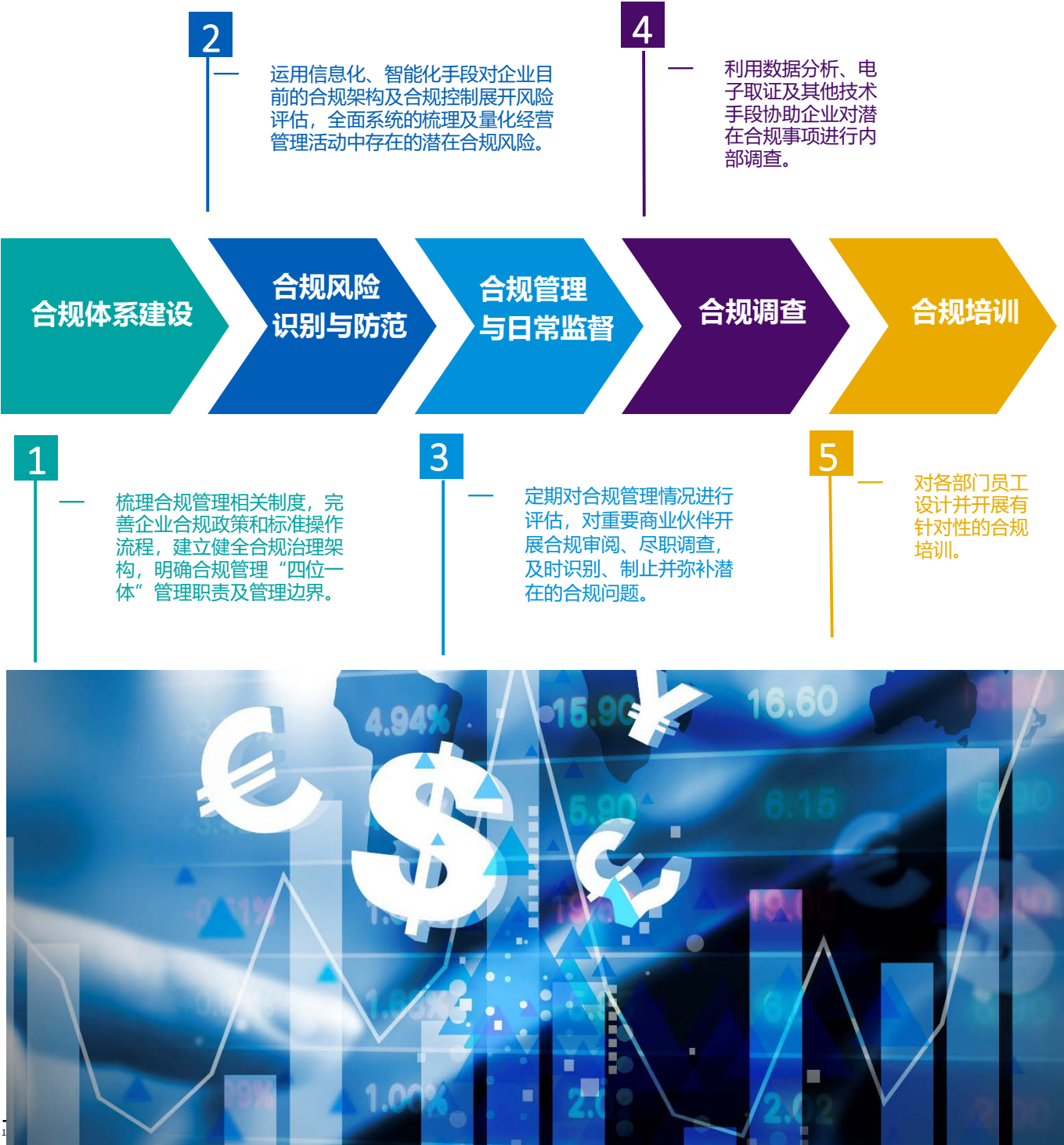
¹⁶ 数据来源于《2017-2018中国年度合规蓝皮书》一项问卷调查, 共288家企业参与调研。

合规体系建设从来不只是一个企业内部的问题，其涉及企业产业链的各个环节，交易活动中的多方关系。以招商局集团为例，自2016年试点以来，集团及旗下四家试点企业就认识到采购、投资、“三重一大”决策及商业合作伙伴是国企合规风险的高发领域，对该四个领域开始专项合规检查¹⁷。

在当前国际贸易体系重塑的复杂时期以及在国际组织和各国政府都致力于构建严密的合规监管体系的背景下，如果企业轻视合规管理的重要性，坚持过去的投资经营习惯，必将面临着严峻的合规风险、承担巨额的违规成本。

针对国资委《中央企业合规管理指引（试行）》的要求及央企现状，我们建议中央企业应该有的放矢，参考国际优秀实践，采取措施、建立完善的企业合规管理架构并尽快实施落地。

图32 中央企业合规管理体系建设框架



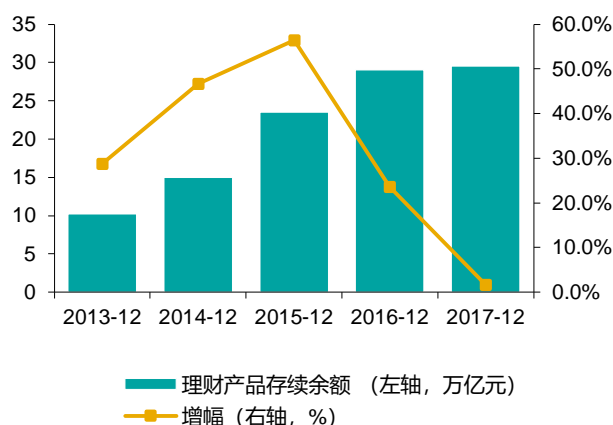
商业银行理财子公司管理办法出台

12月2日,《商业银行理财子公司管理办法》(以下简称“《子公司管理办法》”)正式出台。作为《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”)和《商业银行理财业务监督管理办法》(以下简称“理财新规”)的配套文件,《子公司管理办法》的出台是基于银行理财业务风险隔离要求的考虑,同时也是银行理财业务回归“受人之托,代人理财”的资管业务本源,逐渐走向专业化经营的体现。

出台背景

2013年以来商业银行理财业务进入爆发增长的三年,理财产品余额从2013年的10.24万亿元增长到2016年的29.05万亿元,年复合增长率高达42%。2017年增速放慢,但也维持在29.5万亿的规模。

图33 2013-2017年商业银行理财产品存续余额变化情况¹⁸

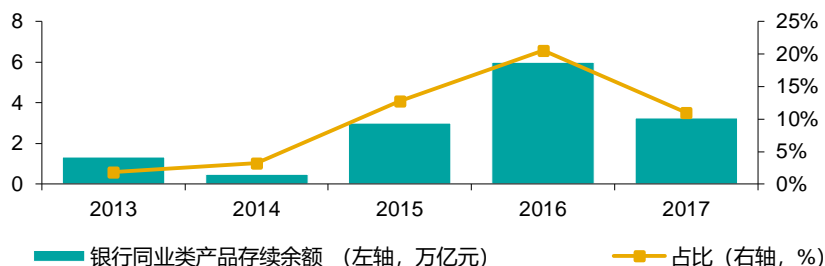


数据来源：历年《中国银行业理财市场年度报告》，毕马威分析

然而,高速增长的三年同时也是风险积聚的三年。除去刚性兑付这一银行理财创设之初就已具有的问题外,资金端的资金池运作、同业套利以及投资端的多层嵌套通道业务等问题在这一时期逐渐显现。银行同业理财规模从2014年的0.49万亿元增长到2016年的5.99万亿元,占银行理财的份额从3.25%上升到20.61%。银行通过发行同业理财产品筹措资金,然后将资金委外投资,通过通道业务一层甚至多层嵌套投资到非标资产,因此产生期限错配问题,银行流动性风险进一步加大并极可能蔓延到整个金融系统。

¹⁸ 此处的“商业银行理财产品存续余额”包括保本和非保本两大类。

图34 2013-2017年商业银行银行同业类理财产品存续余额变化情况



数据来源：历年《中国银行业理财市场年度报告》，毕马威分析

为及时控制和纠正银行理财业务快速野蛮生长的乱态，以资管新规和理财新规为标志，再到《子公司管理办法》等配套文件的出台，一套银行理财监管体系逐步建立起来。理财新规强调的银行理财业务必须回归“受人之托、代人理财”的业务本源，提出了禁止资金池、打破刚性兑付、消除多层嵌套、强制穿透式管理、推动理财产品全面向净值化转型等要求，这些要求在《子公司管理办法》上都得到了体现。

► 设立理财子公司进行风险隔离

银行理财子公司的设立将理财业务从现有体系内剥离，可有效避免理财业务风险传导至整个银行体系，有效进行风险隔离，进而促进理财业务回归本源。理财新规明确规定：“商业银行应当通过具有独立法人地位的子公司开展理财业务。暂不具备条件的，商业银行总行应当设立理财业务专营部门，对理财业务实行集中统一经营管理。”由此可见，作为日后银行开展理财业务的重要途径，理财子公司的设立将逐渐提上日程。

根据公开资料显示，目前包括四大行在内已经有近30家商业银行公告表示将设立理财子公司，注册资本合计将超过1340亿人民币，其中四大行设立规模都达百亿人民币¹⁹。下一步，商业银行应该积极准备理财子公司筹建申请计划或过渡期方案。对于机构申请筹建，建议商业银行也制定详细的筹建申请计划，提升筹建成功率与效率，争取监管政策优惠与奖励。

► 资金端和投资端有所放松

—资金端方面：《子公司管理办法》相比于理财新规在销售起点和销售渠道都进行了一定程度的放松。此举将进一步扩大银行理财的覆盖面，利于银行践行普惠金融，同时也将对银行提出新的考验。如，在未来销售渠道放松的大背景下，如何创新销售渠道特别是线上渠道的构建将成为理财子公司的竞争重点。

—投资端方面：银行过去由于投资渠道和投资能力的限制，通常将发行理财产品筹措到的资金通过委托给非银机构，非银机构通过加杠杆后投资到股票或非标债权，此过程中受托机构可能进行再委托，实现多层嵌套投资。此次《子公司管理办法》在投资端的放松可以消除多层嵌套，有利于银行系理财进行穿透式管理。

资金端

销售起点：可发行公募和私募理财产品，同时公募理财产品不受1万元的最低销售起点限制。

销售渠道：除通过吸收公众存款的银行业金融机构外还可通过其他机构代理销售。

投资端

股票投资：公募理财产品可直接投资上市交易的股票。

非标投资：放松非标准债权投资的限额，取消非标投资的余额不得超过总资产4%的限制。

¹⁹ 毕马威根据公开资料整理。



毕马威观察²⁰

银行成立理财子公司，有利于推动银行综合化经营，改变目前主要依靠利差盈利的模式，寻找新的盈利突破口。银行理财依托大平台，资金实力强，在参与资产管理业务竞争中具有母行客户资源庞大、网点覆盖广，数量多、客户数据完善，利于识别高净值客户、公信力高等优势。而同时也面临着挑战，银行风险偏好低以及在产品的设计、资产投资技能上的先天劣势也在一定程度上限制银行系理财的发展。毕马威认为商业银行在设立理财子公司开展理财业务需要充分考虑以下几方面：

► 全球视野、本地特色

理财子公司化在国内还是一个较新的课题，国内可供借鉴的经验甚少，因此需要金融机构充分借鉴国外同类型机构的成功经验，打造国际视野。与此同时，也要充分考虑到国内市场环境、行业竞争以及客户群体等因素，体现本地特色。

► 合规经营、防控风险

国内理财子公司化最为主要的因素在于如何通过独立法人形式的子公司，做好风险防控、风险隔离，进而整体把控金融风险。机构需要充分理解监管政策的出台背景及监管思路，充分与监管机构进行沟通，构建符合监管思路的独立法人形式的理财子公司，促进行业健康、有序发展。

► 优化体制、完善治理

理财子公司与现有金融机构内部资产管理/财富管理部门不同，将会以独立法人形式运行。理财子公司的设立需要充分考虑出资主体以及设立主体等，并制定符合理财子公司先进治理特点的公司治理架构。与此同时，作为脱离母公司原有框架下成立的新型子公司，可进行一定形式的体制创新，更加灵活、快速应对市场化竞争。

► 科技助力、创新发展

我国金融行业目前正处于新金融科技蓬勃发展的阶段，科技进步给金融机构提供了巨大的技术支持。在理财子公司设计阶段，建议充分利用先进的金融科技以提升整个企业的科创水平。在获客、营销、销售、合规、风控等方面，有效进行金融科技应用。例如：利用大数据技术打造智能投顾业务模式，提供高效低价的投资与财富管理策略；利用自然语言处理、知识图谱等技术建设客户服务智能聊天机器人。

► 客户为先、保障权益

资管新规下，“打破刚兑”等规定要求理财子公司未来需要在产品设计、产品销售、风险防控、消费者教育等方面做好充分的准备。尤其在目前我国大部分金融客户在理财风险意识较为缺失的情况下，如何做好消费者教育将成为一个关键的能力。理财子公司未来需要充分以客户为中心，以满足客户的金融需求为主要目的，为客户提供资产管理服务，帮助客户实现资产的保值与增值，与此同时充分做好消费者教育和消费者保护工作。

²⁰ 更多详情请参阅《毕马威助力银行业资产管理子公司设计与筹建》，毕马威，2018年7月26日

汽车产业投资政策促进新能源车发展

2018年12月10日，国家发展和改革委员会颁布《汽车产业投资管理规定》（以下简称《规定》）。《规定》将衔接并同步替代《汽车产业发展政策》《新建纯电动乘用车企业管理规定》关于投资管理的有关内容和《关于完善汽车投资管理的规定》等政策文件，作为中国在进一步扩大改革开放新时期的汽车产业投资管理综合性政策文件。

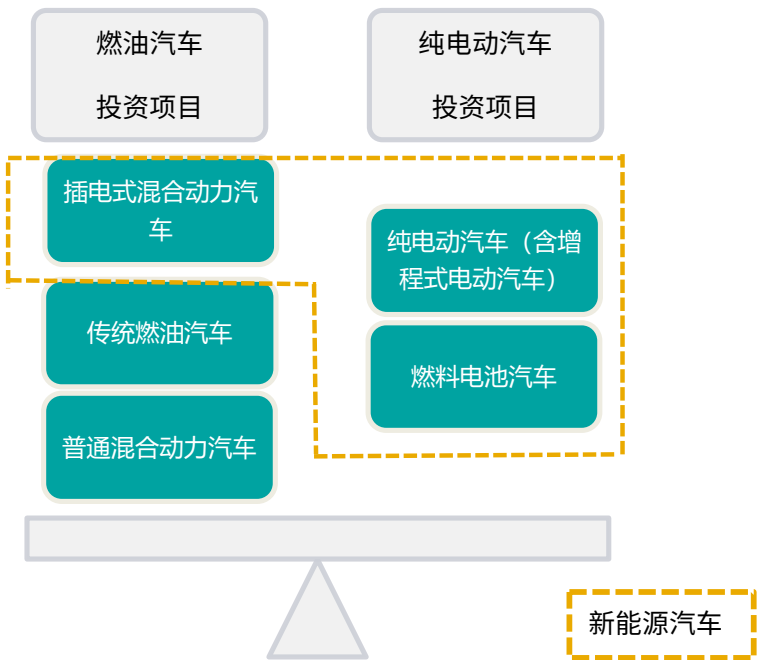
《规定》主要内容

《规定》从产业投资方向、投资项目管理、项目备案管理、协同监管要求、产能监测预警等方面对中国汽车产业投资管理进行了详细的规定。

▶ 引导汽车产业投资方向

《规定》对汽车投资项目的类型进行了划分，按驱动动力系统分为燃油汽车和纯电动汽车投资项目。按此分类，《规定》中明确：“严格控制新增传统燃油汽车产能，积极推动新能源汽车健康有序发展。现有燃油汽车企业应加大研发投入、调整产品结构，发展纯电动汽车、插电式混合动力汽车、燃料电池汽车等新能源汽车。“总体方向为燃油汽车企业将逐步淘汰落后产能，业务逐步向新能源汽车项目转变。

图35 汽车投资项目的类型²¹

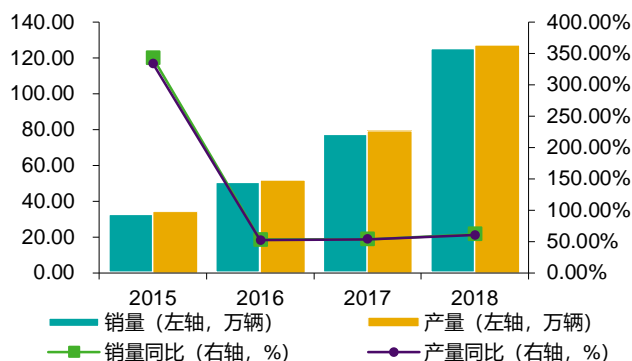


资料来源：毕马威根据《规定》整理

²¹ 增程式电动汽车：一种在纯电动模式下可以达到其所有的动力性能，而当车载可充电储能系统无法满足续航里程要求时，打开车载辅助供电装置为动力系统提供电能，以延长续航里程的电动汽车，且该车载辅助供电装置与驱动系统没有传动轴（带）等传动连接。（来源：电动汽车术语 GB/T 19596-2017）

新能源汽车作为《规定》明确鼓励发展的方向，政府在2018年6月印发的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》中提出了明确的产销目标，即到2020年新能源汽车产销量达到200万辆左右。根据中国汽车工业协会的统计，2018年我国新能源汽车产量和销量累计分别为127万辆和126万辆，产量和销量同比分别增长60%和62%，保持着较高的增长态势。按此增长势头，有望提前完成2020年200万辆的目标。

图36 2015-2018年中国新能源汽车产量和销量情况



数据来源：中国汽车工业协会，毕马威分析

► 严格各类汽车投资项目的范围和准入条件

《规定》除在大方向上明确了汽车产业的投资方向外，在各类汽车投资项目的投资范围和准入条件上也设置了严格的规定。

- **对于燃油汽车整车投资项目**，明确严禁新建独立燃油汽车企业，同时对其新增产能项目提出了严格的指标条件，如产能利用率、新能源汽车产量占比、年度研发费用支出等；
- **对于纯电动汽车整车投资项目**，虽准许新建独立纯电汽车企业，但是对项目所在省份的产能利用率和投资者的研发能力具有较高的要求，防止盲目布点和低水平的重复建设。
- **对于其他投资项目**，明确发动机、车用动力电池、燃料电池、车身总成、专用汽车和挂车等投资项目的条件。

► 落实汽车行业“放管服”改革，强化事中事后监管

为适应目前中国汽车产业的发展新格局，引领新一轮的汽车产业革命，为市场的多元化发展注入活力，《规定》决定取消汽车投资项目核准事项，全面改为地方备案管理，其中整车类投资项目由省级发展改革部门备案。此举将进一步降低企业的负担，为其创造更好的政策环境。然而，在取消汽车投资项目核准事项的同时将加强项目投资的事中事后监管，如上文提到的严格准入条件，同时相关部门将做好产能监测工作。

毕马威观察

► 汽车行业外商投资股比限制逐步取消，促进行业竞争

在2018年4月博鳌经济论坛放出放开汽车行业外资股比限制的信号后，发改委迅速作出反应，6月发布新修订的2018年版外商投资准入特别管理措施（负面清单），明确：“2018年取消专用车、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。” 新能源汽车领域作为未来汽车产业发展的重点方向，除国内竞争者外，此次放开外资股比限制将迎来国外极具竞争力的龙头车企入局参与竞争。

► 行业补贴后更应注重加强研发投入

在新能源汽车行业国内市场逐渐饱和，补贴力度逐步下降、国外竞争者陆续入局的情况下，现有车企在注重成本控制的同时，不能放松在研发上的投入。对比之前的征求意见稿，《规定》虽然删除了投资项目产品的具体技术指标，将其改为“行业领先水平”等表述，但是在全行业普遍进行技术升级的情况下，若不持续保持研发投入，增加核心竞争力，被淘汰只是时间的问题。

► 积极布局动力电池回收利用技术、汽车零部件再制造技术

中国作为目前全球最大的新能源汽车市场，动力电池等后续回收处理问题必将是各大车企需要应对的课题，若能尽早布局动力电池回收利用技术和汽车零部件再制造技术，形成“生产—销售—回收—再制造”的产业链，不仅是其履行绿色环保社会责任的体现，同时也能助力车企构筑新的成本优势，增加行业竞争力。

► 密切关注市场环境，调整产能计划

在本次颁布的《规定》中“产能利用率”作为项目投资准入条件频繁出现，同时《规定》还提到将建立产能监测预警机制，车企每年一月底须向省级发改部门报送相关信息，有效应对和及时化解产能过剩风险，提高产能利用率。在现阶段外贸环境不确定的情况下，车企应积极进行市场环境的调研，进行销售预期分析，制定适当的生产计划，防止产能过剩。



3

专题研究： 跨境电子商务

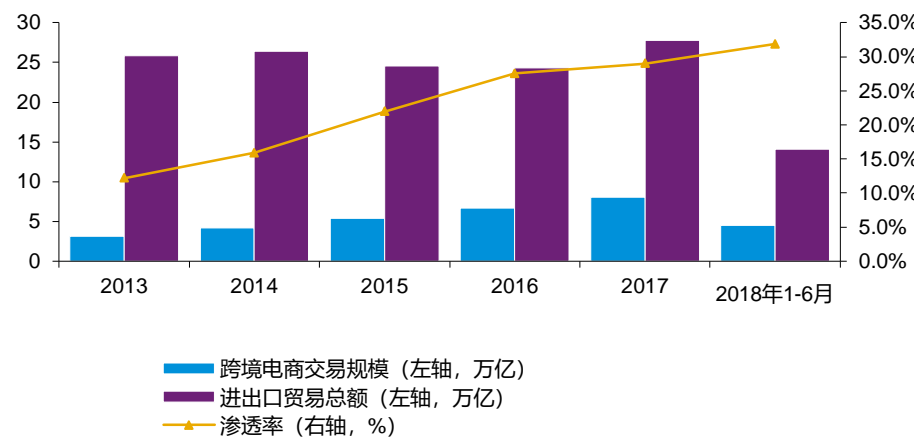


中国跨境电子商务概况

中国跨境电子商务总体发展情况

作为国家大力支持发展的新兴业态，近年来跨境电子商务随着互联网基础设施的完善和全球性物流网络的构建交易规模日益扩大。据相关部门统计，2017年中国跨境电商交易总规模为8.06万亿元，2013到17年年复合增长率高达26%，跨境电商渗透率²²从2013年的12%上升到29%。

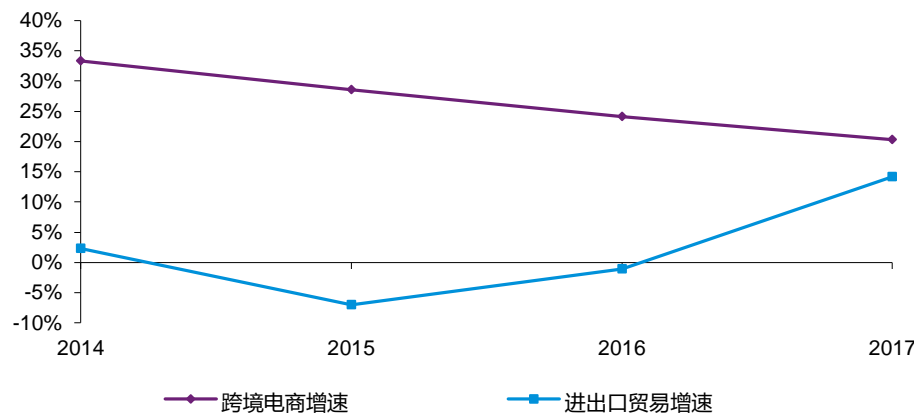
图37 2013-2018年上半年中国跨境电商交易规模及渗透率



资料来源：海关总署，电子商务研究中心，毕马威分析

对比近年来进出口贸易的增速和跨境电商交易规模的增速可以发现，在传统进出口贸易增长缓慢甚至出现负增长的情况下，跨境电商一直保持着较高的增长态势。在“一带一路”倡议和进一步扩大对外开放等举措的推动下，传统进出口贸易依托现代网络科技向跨境电商这一更高效便捷的交易模式转变的步伐将更加快速。

图38 2014-2017年跨境电商和进出口贸易增长速度



资料来源：海关总署，电子商务研究中心，毕马威分析

²² 跨境电商渗透率：跨境电商交易规模占进出口贸易总额的比例。

制度完善与创新

中国跨境电商交易规模得以如此迅速的发展离不开中国跨境电商领域制度的支持和改革创新。同时中国与国际日益拓宽的合作网络也为中国跨境电商的发展注入动力。

► 《电子商务法》等跨境电商领域制度的不断完善

作为电子商务领域的上位法，2018年8月正式通过的《中华人民共和国电子商务法》明确表示促进跨境电子商务的发展，同时表示将促进跨境电商领域税收、通关检疫、支付结算等方面制度的完善。目前，相关监管部门已就上述领域出台了相关监管文件，为跨境电商领域的统一立法奠定充分的法规准备基础。此外在通关检疫方面，2018年4月国务院机构改革中检验检疫机构并入海关后相关职能已进行整合，对此进出口通关检疫环节有望得到简化。

表2：中国跨境电子商务税收、通关检疫、支付结算等领域立法情况

领域	监管部门	政策文件
通关检疫	海关总署	关于跨境电子商务零售进出口商品有关监管事宜的公告--海关总署公告2018年第194号
		关于实时获取跨境电子商务平台企业支付相关原始数据有关事宜的公告-海关总署公告2018年第165号
		关于增列海关监管方式代码的公告（海关总署公告2014年第57号、海关总署公告2016年第75号）
	商务部等6部门	关于完善跨境电子商务零售进口监管有关工作的通知-商财发〔2018〕486号
	财政部等13部门	关于调整跨境电商零售进口商品清单的公告-财政部公告2018年第157号
税收政策	财政部 海关总署 税务总局	关于完善跨境电子商务零售进口税收政策的通知--财税〔2018〕49号
	财政部 海关总署 税务总局 商务部	关于跨境电子商务综合试验区零售出口货物税收政策的通知--财税〔2018〕103号
	财政部 税务总局	关于跨境电子商务零售出口税收政策的通知--财税〔2013〕96号
支付结算	国家外汇管理局	关于开展支付机构跨境外汇支付业务试点的通知--汇发〔2015〕7号

资料来源：毕马威根据公开资料整理

► “点+片”的跨境电商创新试点格局

中国创新实行“试点+经验推广”的跨境电商发展模式，包括由国务院批复的跨境电子商务综合试验区（以下简称“跨境电商综试区”）和海关部门批复的网购保税进口试点城市，构建了“点+片”的跨境电商创新试点格局。

自2015年杭州作为中国第一个跨境电商综试区试点成立以来，中国先后设置三批共35个跨境电商综试区。除此之外，在跨境电商零售进口领域，海关总署分别于2014年和2016年新增列“网购保税进口”（监管方式代码1210、1239）²³的创新贸易监管方式，截至2018年11月全国共有37个网购保税进口城市。

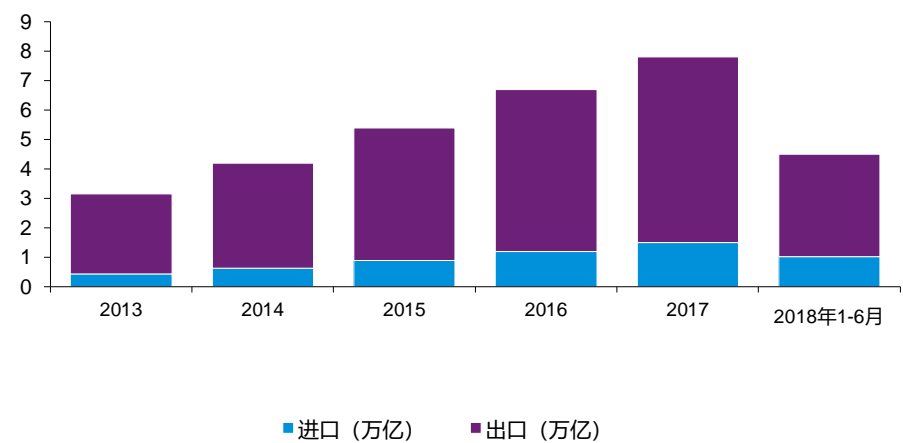
下面将分别从跨境出口电商和跨境进口电商两方面具体讨论目前中国跨境电子商务的发展情况。

²³ 网购保税进口模式（1210适用于网购保税进口试点城市，1239适用于非试点城市：电商企业或电商平台将整批商品运入海关特殊监管区域或场所内特设的电子商务专区，向海关报关，海关建立电子商务管理账册。境内消费者网购区内商品后，电商企业或平台委托报关代理公司向海关申报电子清单，海关对电子订单、支付凭证、电子运单、电子清单四单进行计算机自动比对，相符的，海关参照个人邮递物品自动征税，验放后账册自动核销。

出口电商市场分析

从中国跨境电子商务历年来的进出口结构来看，中国跨境电商主要以出口为主。2017年跨境电子商务出口额为6.3万亿元，占跨境电商交易规模的78%以上。

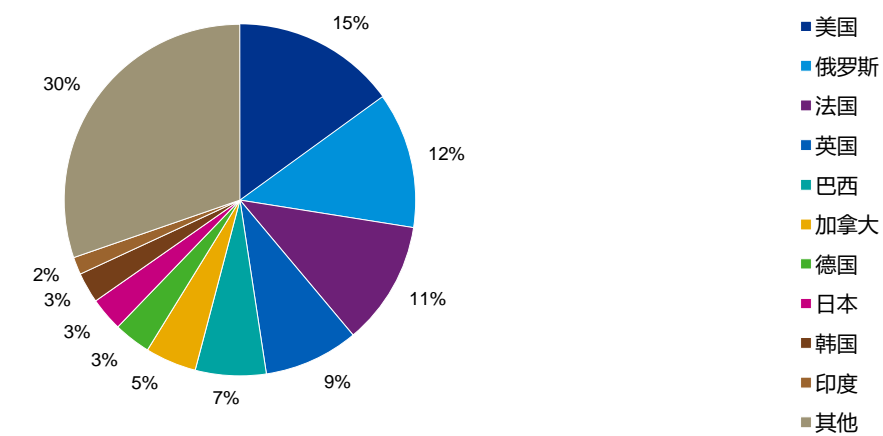
图39 中国跨境电商进出口结构



资料来源：电子商务研究中心，毕马威分析

从出口目的国来看，根据调查显示2017年中国跨境电商十大出口最终目的国为美国、俄罗斯、法国、英国、巴西、加拿大、德国、日本、韩国和印度；从出口商品类别来看，2017年出口跨境电商卖家品类主要分布在3C电子产品、服装服饰、家居园艺、户外用品等领域。

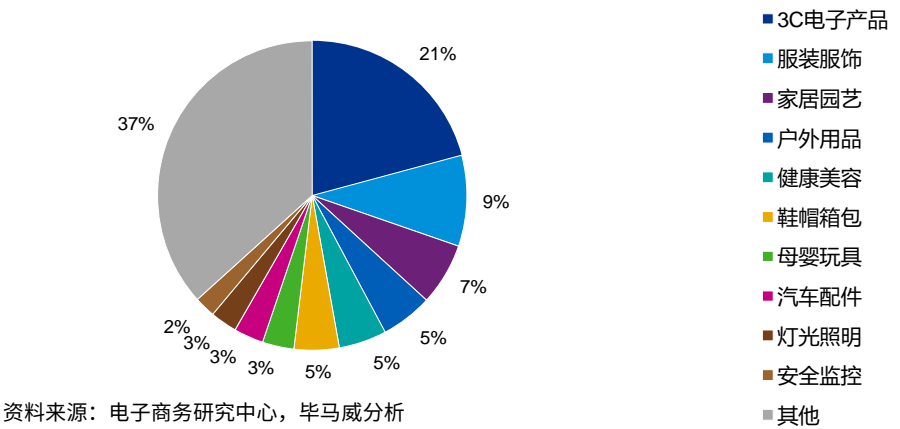
图40 2017年中国跨境电商出口十大最终目的国



资料来源：电子商务研究中心，毕马威分析

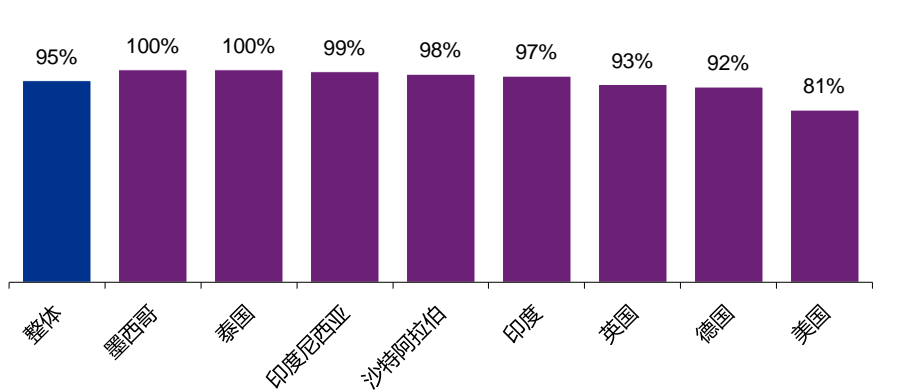


图41 2017年出口跨境电商卖家品类主要分布情况



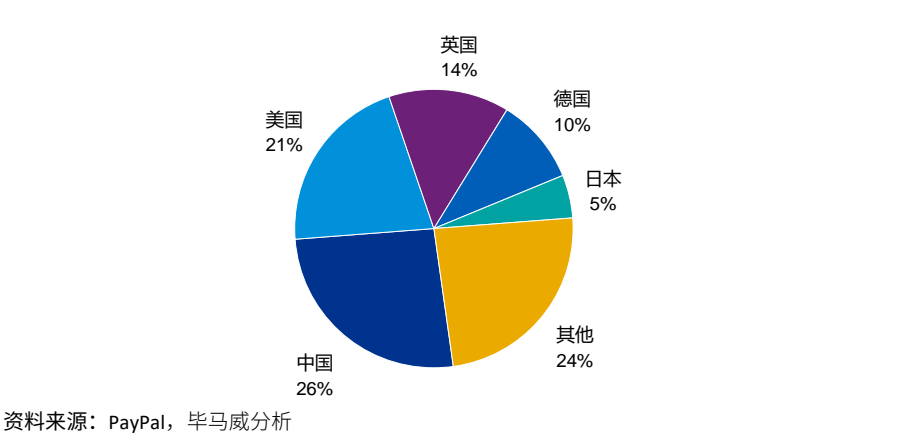
从出口竞争力上看，近年来中国产品质量得到进一步的提升，品牌知名度逐步提高。根据毕马威和Facebook的一项调查显示²⁴：中国品牌的认知度普遍较高，其中消费品处于领先地位，有95%的受访者认识相关消费品品牌。接近四分之三的受访消费者（72%）表示他们信任中国消费品牌。同时中国品牌在新兴市场的认知度明显领先于成熟市场，也说明了中国品牌在发达国家市场的认知度还有提升空间。

图42 中国日用消费品牌在海外市场的认知度



另外，根据全球在线支付服务商PayPal的一项调查显示²⁵，中国是2018年全球跨境购物最受欢迎的目的国，在过去的12个月内，26%的受访网购人群表示曾从中国购买过商品，占本次调查的首位。

图43 2018年最受跨境购物者欢迎的目的国



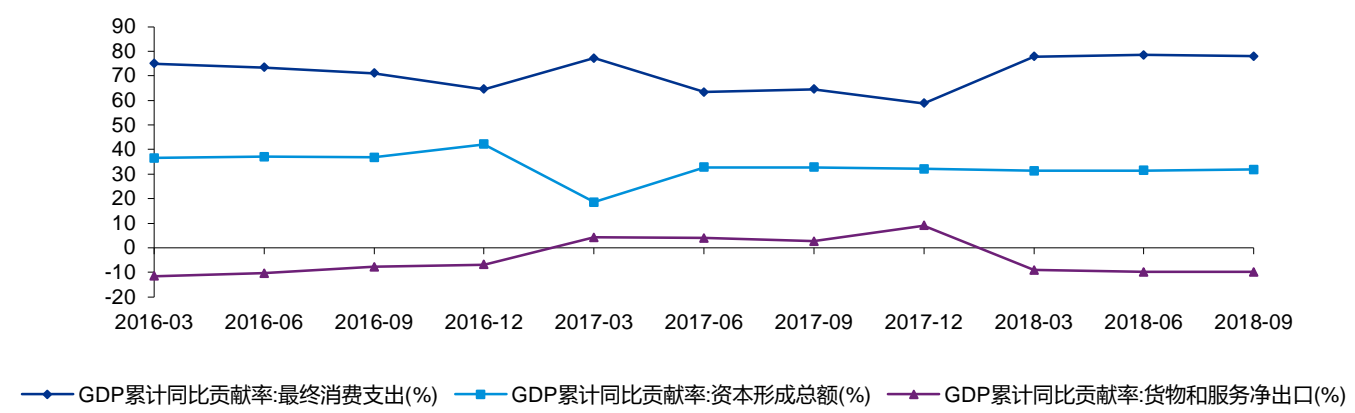
²⁴ 中国出海领先品牌50强，毕马威和Facebook，2018年9月，<https://home.kpmg.com/cn/zh/home/insights/2018/09/leading-chinese-cross-border-brands-the-top-50.html>
²⁵ PayPal Cross-Border Consumer Research 2018, PayPal

进口电商市场分析

跨境进口电商发展现状

近年来，中国经济发展模式出现转变，由原来的投资拉动型和出口导向型经济逐渐向以消费作为经济增长的主要驱动力转变。2018年以来消费对经济增长贡献率保持在76%。2018年社会消费品零售总额达38.1万亿元，同比增长9%²⁶。

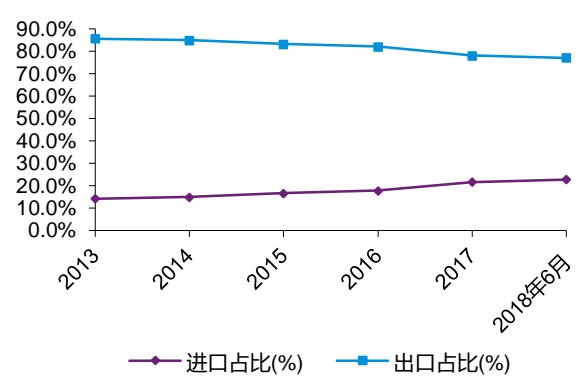
图44 2016-2018年前三季度投资、出口、消费三指标对GDP增长的贡献率



资料来源：Wind，毕马威分析

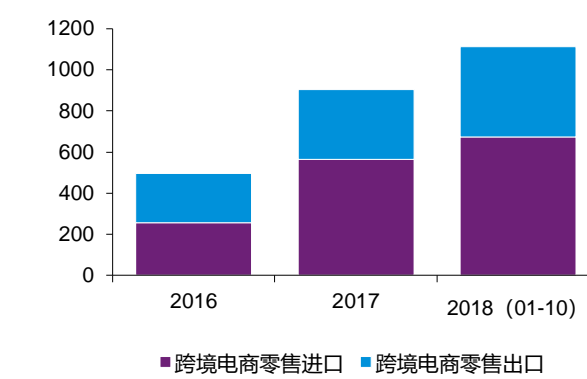
该趋势在跨境电商进出口结构上也得以体现。虽然进口业务在跨境电商交易总规模中占比较小，但是近年来进口业务占比不断提高，已从2013年14.3%上升到2018年上半年的22.9%。在跨境电商零售业务上的表现更加明显，近年来跨境电商零售进口业务在2C端一直占据主导地位。根据海关统计，今年1-10月份，通过海关跨境电子商务平台零售进口总额是671.8亿元，已超过2017年的全年跨境电商零售进口总额，同比增长53.7%。

图45 2013-2018年6月跨境电商进出口结构变化



资料来源：电子商务研究中心，毕马威分析

图46 2016-2018年跨境电商零售进出口规模情况 (单位：亿元)



资料来源：商务部《中国电子商务报告2017》，海关总署，毕马威分析

²⁶ 国务院政策例行吹风会：海关总署有关负责人介绍跨境电商零售进口过渡期后有关政策，2018年12月7日

跨境电商零售进口新政

良好的政策环境是跨境电商进口业务快速发展不可或缺的条件。作为国家鼓励发展的新兴业态，今年以来中央层面以及各个监管部门纷纷出台政策释放消费力，如以个税改革为代表的各项减税政策。

同时在监管政策方面，11月21日国务院常务会议决定延续和完善跨境电子商务零售进口政策并扩大适用范围。随后，商务部等相关部门陆续出台配套法规新政²⁷（以下简称“跨境电商零售进口新政”），调整规范跨境电商零售进口业务，扩大优惠措施，明确监管新要求。新政策于2019年1月1日起正式生效，具有如下特点：

► 政策固定，监管适用得以明确

跨境电商零售进口监管政策经历了“408税改新政²⁸—新政磨合过渡期—跨境电商零售进口新政”三个阶段。此次发布的跨境电商零售进口新政最终将跨境零售进口领域几度延长的过渡期正式确定了下来，明确“对跨境电商零售进口商品按个人自用进境物品监管，不执行有关商品首次进口许可批件、注册或备案要求”，为跨境零售进口业务的发展提供了稳定的政策环境。

图47 中国跨境电商零售进口监管政策发展历程



资料来源：毕马威根据公开资料整理

► 限值提高、清单扩大

比较项目	2019年1月1日前	2019年1月1日后
单次交易限值	2,000元	5,000元
年度交易限值	20,000元	26,000元
超过单次限值但未超过年度限值的单个商品	按照一般贸易管理	按照跨境电商渠道货物税率全额征税
超过年度限值的商品	按照一般贸易管理	按照一般贸易管理
商品清单税目总数	1258个税目商品	新增群众需求大的63个税目，达到1321个

²⁷ 商务部等关于完善跨境电子商务零售进口监管有关工作的通知—商财发〔2018〕486号

财政部等关于调整跨境电商零售进口商品清单的公告—2018年第157号

财政部 海关总署 税务总局关于完善跨境电子商务零售进口税收政策的通知—财关税〔2018〕49号

海关总署关于跨境电子商务零售进出口商品有关监管事宜的公告—海关总署公告2018年第194号

²⁸ 408税改新政：2016年4月8日财政部、海关总署和国家税务总局联合印发《关于跨境电子商务零售进口税收政策的通知》

► 监管条件放松，但守法合规要求更加严格

明确对跨境电商零售进口商品按个人自用进境物品监管，不执行首次进口许可批件、注册或备案要求。这是有关具体监管要求的基础，也是行业企业最为关注的问题。

同时，新政对参与主体的守法合规也提出了更高的要求，明确了参与各方的权责问题。如对于违规参与制造或传输虚假“三单”信息、为二次销售提供便利等，将被依法进行处罚；构成犯罪的，依法追究刑事责任；利用其他公民身份信息非法从事跨境电商零售进口业务的，海关按走私违规处理。同时，禁止消费者购买用途为“个人自用”的商品再次销售，跨境电商完成的零售业务，就是产品流通的最终环节。

此外，新政还提到将跨境电商零售进口企业纳入海关信用管理体系，根据信用等级实施差异化的通关管理措施。海关信用管理等级对于企业通关的效率至关重要，高级认证企业的平均查验率不到一般信用企业的20%。

新政对跨境电商零售进口业务的影响

跨境电商行业满足了发展迅猛和日益增长的多元化消费需求，与广大消费者利益息息相关。此次新政出台，对行业发展影响重大。

► 过渡期结束，跨境电商行业迎来重大的发展机遇

从“暂按个人自用物品监管”到“按个人自用进境物品进行监管”，对于行业来讲，意味着目前监管方式已经成为一个长期的安排，这有利于形成持续、稳定的政策

环境，有利于跨境电商企业做更长期的商业谋划。新政对跨境电商行业做出了肯定和支持，促进其规范化健康发展，维护公平的市场环境。

► 诸多利好惠及广大消费者

限值提高，清单增加，更多的、更高端的消费品可以通过跨境电商零售方式进口，既增大了跨境电商经营者的经营范围，也为消费者提供了更多、更广阔的选择空间。

► “网购保税+线下自提”模式留下探讨空间

新政对于在特殊区域外开展的“网购保税+线下自提”模式，定义为“原则上禁止”。但事实上，保税区外的体验店和自提业务，一直是跨境电商经营者和消费极为期待的。新政保留了对特殊情况的讨论空间，如何规范明确特例情况、如何进行实际操作、监管部门如何进行管理等，都有待进一步探讨和关注。

► 守法合规要求更加明确和严格

跨境电商企业、跨境电商平台、境内服务商、消费者等各方在享受利好和优惠的同时，要更加关注自身的合规性，充分了解自身在业务中需要遵守的事项，重视自身应尽的责任和义务，加强合规性建设。



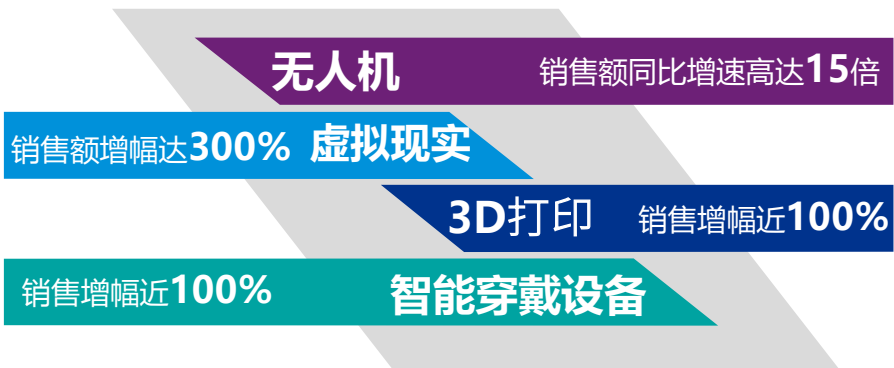
跨境电商发展趋势

新时期中国跨境出口电商新趋势

► 产业升级背景下中国跨境电商出口向更高技术含量的产品转变

近年来中国跨境电商出口产品逐步从劳动密集型的低技术含量、低附加值型产品向高技术含量和高附加值型产品转变，逐步实现从“中国制造”到“中国智造”的转变。根据eBay发布的报告显示²⁹，截至2017年上半年，中国卖家的新兴科技产品（无人机、虚拟现实产品、3D打印、智能穿戴设备和智能家居等）销售额同比增长率在全球市场正呈现着较高的增长态势。新时代新生消费一代对于新兴科技产品功能上的创新要求催促着企业加快对其产品更新换代的脚步，进一步促进产品升级。因此，中国企业应及时把握市场动态，加强产品研发的投入。

图48 eBay平台上中国卖家新兴科技产品销售情况



资料来源：eBay，毕马威分析

除此之外完善的物流供应链将进一步保障产品出口质量。海外仓作为新时代跨境电商出口的创新物流仓储工具在改变传统的物流方式，提高物流效率以及提升客户体验上发挥着重要的作用。近几年来在国家政策的引导下，中国企业积极布局海外仓的建设，据不完全统计，目前中国超过200家企业在境外设立了海外仓，数量超过500个³⁰。然而企业在海外仓运营中遇到了不少困境，如所在国的政策问题（行政许可、税收政策等）、重资产投入导致的成本压力和文化差异等。在经过过去几年数量上的高速发展后，未来企业在布局海外仓上应更加地严谨和慎重。

► 积极布局“一带一路”沿线国家跨境电商出口新的增长点

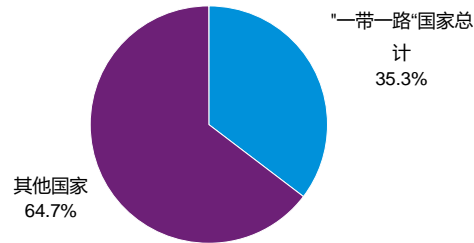
中国与“一带一路”国家的贸易合作不断发展。根据海关总署的相关统计，2017年中国与“一带一路”国家的进出口总额达98226亿人民币，占中国进出口贸易总额的35.3%。同时“一带一路”沿线71个国家GDP、人口和贸易额在全球上的占比分别为18.4%、48%和27.8%³¹，如此庞大的市场将为中国跨境电子商务的发展提供广阔的发展空间。

²⁹ 《领跑未来——eBay新兴科技品类跨境电商零售出口产业报告》，eBay，2017年10月12日

³⁰ 《全球72小时物流网这样炼成》，人民日报海外版，2017年6月6日

³¹ 《“一带一路”贸易合作大数据报告（2018）》，国家信息中心“一带一路”大数据中心，2018年5月

图49 2017年中国进出口商品国别（地区）分布情况



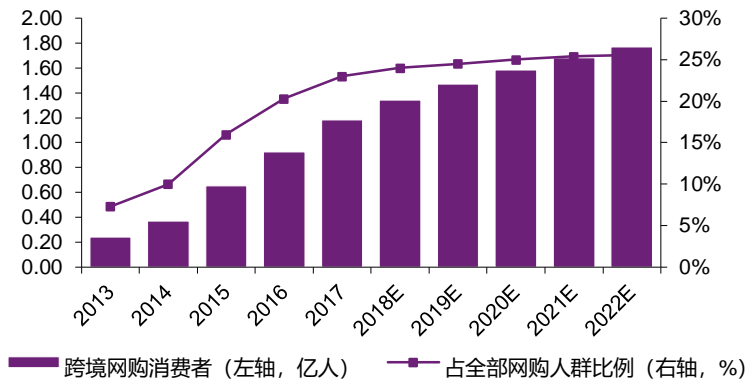
资料来源：海关总署，毕马威分析

近年来随着“一带一路”沿线国家互联网络基础设施和物流设施的不断完善，跨境电商已经成为“一带一路”合作的重要内容。2018年以来中国分别与巴拿马、俄罗斯、阿根廷、哈萨克斯坦、冰岛、卢旺达、阿联酋、科威特和奥地利等九个国家建立双边电子商务合作机制。截至2018年底中国已经与14个国家和地区签署了电商合作文件³²。跨境电商出口企业在抓住机遇“走出去”，积极布局“一带一路”倡议沿线国家的跨境出口业务的同时，应注意开展产品市场调研，如当地文化对产品适销性的影响等。

消费升级背景下中国跨境零售进口业务潜能巨大

去年以来，中国政府出台多项促进消费政策进一步激发居民消费潜力。从消费者潜力来看，根据国家发展和改革委员会的披露³³，2018年中国中等收入群体将超过四亿。

图50 2013-2022年中国跨境网购消费者规模及预测



资料来源：e-Marketer，毕马威分析

据e-Marketer的数据显示，2017年中国跨境网购消费者达1.18亿人，到2018年底人数将预计达到1.34亿人，将占全部网购人群的24%。由此看来，中国跨境电商零售进口业务还有巨大的发展空间。

中国将推动及引领国际电商规则的制定

2016年，跨境电子商务被首次写进G20峰会的议题，随后，由阿里巴巴倡导的全球电子商务平台(eWTP)被写入二十国集团领导人杭州峰会公报。eWTP成为促进全球普惠贸易以及数字经济发展的主要推动力，并推进跨境电子商务国际规则和国际机制的制定。2017年3月，首个eWTP“数字自由贸易区”在马来西亚成立。一年后，eWTP生态基金在香港发布，eWTP全球化迈出重要一步，两年来，eWTP的足迹遍布东南亚、欧洲、非洲等地。中国在制定全球跨境电商规则中将继续发挥重要影响力，将丰富的经验推广至各地。

³² 商务部综合司副巡视员杨涛在“一带一路”跨境电商国际合作高峰论坛上表示，2018年12月

³³ 国家发改委副主任宁吉喆在2018-2019中国经济年会上解读中央经济工作会议精神，2018年12月22日

附表：主要经济指标

			2017	2018	2018					
	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	名义国内生产总值	万亿元	82.1	90.0	22.95			25.36		
	实际国内生产总值	同比，%	6.8	6.6	6.5			6.4		
	规模以上工业增加值	同比，%	6.6	6.2	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7
	工业企业利润总额	累计同比，%	21.0	10.3	17.1	16.2	14.7	13.6	11.8	10.3
	社会消费品零售总额	同比，%	10.2	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2
	固定资产投资完成额	累计同比，%	7.2	5.9	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9
	房屋新开工面积	累计同比，%	7.0	17.2	14.4	15.9	16.4	16.3	16.8	17.2
	房屋销售面积	累计同比，%	7.7	1.3	4.2	4.0	2.9	2.2	1.4	1.3
	房地产业土地购置面积	累计同比，%	15.8	14.2	11.3	15.6	15.7	15.3	14.3	14.2
	中国制造业采购经理指数	指数	51.6	50.9	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4
对外贸易 及投资	出口金额	同比，%	7.9	9.9	11.4	9.1	14.5	14.3	3.9	-4.4
	进口金额	同比，%	16.1	15.8	26.9	19.9	14.3	20.3	2.9	-7.6
	贸易差额	十亿美元	419.6	351.8	27.1	26.7	31.7	33.1	41.9	57.1
	实际使用外资金额(非金融类)	十亿美元	131.0	135.0	7.8	10.4	11.5	9.7	13.6	13.7
	对外直接投资(非金融类)	十亿美元	120.1	120.5	8.1	8.8	7.9	7.6	14.9	16.0
金融市场	人民币汇率	美元/人民币	6.75	6.62	6.70	6.84	6.84	6.93	6.94	6.89
	人民币实际有效汇率指数	指数	120.6	124.2	122.9	121.8	122.5	121.9	121.8	122.7
	上证综合指数(期末值)	指数	3307	2,494	2876	2725	2821	2,603	2,588	2,494
	货币供应量(M2)	同比，%	8.1	8.1	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1
	社会融资规模存量	同比，%	12.0	9.78	10.8	10.8	10.6	10.2	9.9	9.8
	新增社会融资规模	十亿元	19440	19,260	1216	1929	2205	742	1,524	1,590
	新增人民币贷款	十亿元	13523	16,166	1450	1280	1380	697	1,250	1,080
	上海银行间同业拆放隔夜利率	%	2.63	2.48	2.33	2.20	2.47	2.31	2.39	2.37
价格	居民消费价格指数	同比，%	2.1	2.1	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9
	工业生产者出厂价格指数	同比，%	3.5	3.5	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9
	原油	美元/桶	50.9	64.9	70.7	67.8	70.1	70.8	56.6	49.0
	螺纹钢	元/吨	3878	4,177	4120	4426	4524	4,579	4,367	3,955
	70个大中城市新建商品住宅价格指数	同比，%	8.5	7.3	6.6	8.0	8.9	9.7	10.3	10.6

数据来源：Wind，毕马威分析

联系人



邹俊
北方区首席合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087038
Jacky.zou@kpmg.com



龚伟礼
华东及华西区首席合伙人
毕马威中国
+86 (21) 22122999
william.gong@kpmg.com



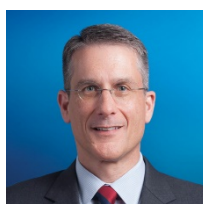
施展芳
华南区首席合伙人
毕马威中国
+86 (20) 38138810
ronald.sze@kpmg.com



韦安祖
香港首席合伙人
毕马威中国
+852 28267243
andrew.weir@kpmg.com



吴国强
中国业务发展主管合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087067
raymond.kk.ng@kpmg.com



史伟华
中国业务发展首席运营官
毕马威中国
+86 (21) 22123884
thomas.stanley@kpmg.com



康勇
首席经济学家
毕马威中国
+86 (10) 85087198
k.kang@kpmg.com

关于跨境电商关税业务请联系：



周重山
贸易与关务主管合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087610
ec.zhou@kpmg.com

* 感谢毕马威李玮、王薇、孟璐、杨敏贤、郑亚男、李媛媛（设计）等对本报告所做贡献。

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。

© 2019 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-GCP18-0004

二零一九年二月印刷