



《2020 中国税务前瞻》系列之

# 开放的中国 资本与资产 管理市场

——新机遇带来的  
税务新挑战

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





中国资本市场的不断开放与发展为投资者们提供了更多具有创新性的投资渠道。与此同时中国中产阶级人口的稳定也带来对资产和财富管理服务的需求。对此，毕马威中国的税务专家们将为您揭开这些新渠道带来的机遇和探索这些发展的商业和税收影响。

过去几十年，中国资本市场发展迅速，并逐步向境外投资者开放。其中，最值得注意的变化包括：

- 股票市场方面，国际知名指数（如：MSCI指数、标普道琼斯指数、富时罗素指数）纷纷纳入A股，并不断提升A股占比。
- 债券市场方面，彭博公司已于2019年4月将中国债券纳入彭博巴克莱债券指数。
- 2019年6月，上海证券交易所和伦敦证券交易所的沪伦通业务正式启动。与此前已开始实施的沪港通、深港通相辅相成。而与沪港通不同的是，沪伦通机制允许中国公司在伦敦证券交易所上市。
- 在借鉴美国纳斯达克股票市场成功模式的基础上，上海证券交易所的科创板于2019年7月开板，由此吸引了一大批科技类创业企业。
- 2019年9月，中国政府宣布取消合格境外投资者（QFII）和人民币合格境外投资者（RQFII）的投资额度限制。此后，合格的境外资产管理者们在选择投资中国资本市场的渠道时将更为自由。
- 另一方面，随着中国经济的稳步提升，中产阶级人群不断增加，境内机构/个人的资产管理需求显著增加。

在税收政策方面，为了促进资本市场的发展，中国政府向境外投资人提供了一系列免税政策，以吸引更多境外投资人在中国资本市场进行投资。但中国金融领域独特的税收环境，导致许多机构难以真正理解行业内的税务风险点以及这些风险点出现的时点。本章节将逐一分析在主流投资/运营渠道下的主要商业及税务挑战，帮助各资产管理机构做好准备。



# 01

## 境外资产管理机构直接投资于中国资本市场

不在中国设立机构的情况下，境外资产管理机构依然可以选择适合的方式直接投资中国资本市场。常见的投资方式包括但不限于：合格境外投资者/人民币合格境外投资者、直接投资银行间债券市场（CIBM Direct）、股票通（Stock Connect）、债券通（Bond Connect）等。我们为您总结了以下表格介绍主要投资渠道及其对投资者的要求、主要监管机构、不同投资渠道可以投资的金融产品及其结算货币，以便境外投资者参考适合通过哪种方式投资于境内资本市场。

| 境外直接投资渠道     | 合格投资者要求                                                                   | 主要监管机构                                       | 投资范围                                                                                                                                                                                  | 投资货币        |
|--------------|---------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| 股票通（沪港通、深港通） | 所有境外投资者，包括个人，但是只有专业机构投资者可以投资深交所创业板股票                                      | 中国人民银行、中国证券监督管理委员会（“中国证监会”）、香港证券及期货事务监察委员会   | 截至2019年9月6日共约1260支股票：<br><ul style="list-style-type: none"> <li>578支在上交所上市交易股票，包括上证180指数和上证380指数成分股和同时在上交所、港交所上市股票</li> <li>680支在深交所上市交易的股票，包括深证成指、深证中小创新指数和同时在深交所、港交所上市股票</li> </ul> | 离岸人民币、港币、美元 |
| 债券通          | 外资金融机构（商业银行、保险公司、证券公司、基金管理公司及其他资产管理机构）及其他发行的产品，其他央行批准的中长期投资者（如养老基金、慈善基金等） | 中国人民银行、香港金融管理局、中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限责任公司 | 在内地银行间债券市场交易流通的所有券种                                                                                                                                                                   | 境内人民币、离岸人民币 |
| 直接投资银行间债券市场  |                                                                           | 中国人民银行、财政部、国家外汇管理局                           | <p>各类境外机构投资者现阶段均可在银行间债券市场开展现券交易，并可基于套期保值需求开展债券借贷、债券远期、远期利率协议及利率互换等交易。</p> <p>境外人民币业务清算行和参加行还可在银行间债券市场开展债券回购交易</p>                                                                     | 境内人民币、离岸人民币 |



| 境外直接投资渠道   | 合格投资者要求                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 主要监管机构               | 投资范围                                                                                                                                                                                                      | 投资货币                |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| 合格境外投资者    | <p>申请人的财务稳健，资信良好，达到证监会规定的资产规模等条件：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>商业银行：</b>经营银行业务10年以上，一级资本不少于3亿美元，最近一个会计年度管理的证券资产不少于50亿美元</li> <li>• <b>证券公司：</b>经营证券业务5年以上，净资产不少于5亿美元，最近一个会计年度管理的证券资产不少于50亿美元</li> <li>• <b>资产管理机构、保险公司及其他机构投资者：</b>成立2年以上，最近一个会计年度管理或持有的证券资产不少于5亿美元</li> </ul> | 中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 在证券交易所交易或转让的股票、债券和权证</li> <li>• 在银行间债券市场交易的固定收益产品</li> <li>• 证券投资基金</li> <li>• 股指期货</li> <li>• 外汇衍生品（限于对冲其境内证券投资所产生的外汇风险敞口）</li> <li>• 中国证监会允许的其他金融工具</li> </ul> | 美元或其他外汇（需要在境内转为人民币） |
| 人民币合格境外投资者 | 境外基金管理公司、证券公司、商业银行、保险公司、境内基金管理公司境外子公司等                                                                                                                                                                                                                                                            | 中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局 |                                                                                                                                                                                                           | 离岸人民币               |





## 股票通 (Stock Connect)

沪港通于2014年启动，随后深港通于2016年启动，沪港通/深港通是上海证券交易所/深圳交易所和香港联合交易所允许两地投资者通过当地证券公司（或经纪商）买卖规定范围内的对方交易所上市的股票，是境内外股票市场交易互联互通机制。按照目前规定，个人投资者和机构投资者都能参与沪港通或深港通，该机制是境外投资者投资中国A股市场最为方便的途径，投资无需在境内开立银行账户或进行任何申请，仅通过香港当地证券公司（或经纪商）即可参与。尽管如此，境外投资者的可投资股票仍然受限。截止2019年9月初，境外投资者通过股票通只能投资于578支上交所和680支深交所的股票。

最近，沪伦通于2019年6月正式启动。沪伦通涵盖了一级市场和二级市场，投资者可以通过沪伦通在二级市场上交易存托凭证。沪伦通开展的西向业务是指符合条件的上交所的A股上市公司在伦交所主板发行上市全球存托凭证（GDR）。与沪港通只能在二级市场交易相比，沪伦通进一步扩大了投资范围。

中国政府也提供了一系列税收优惠政策以吸引境外投资者通过股票通投资中国市场。境外投资者转让A股转让差价所得，暂免征收所得税及增值税。但

对于境外投资者投资A股的股息红利所得，将由上市公司按照10%的税率代扣所得税。尽管特定投资者（如主权投资基金）可以申请税收协定减免，但是税收协定减免申请和退税申请流程效率低下，行业内一直在积极争取简化流程。

虽然法规规定，符合条件的境外投资者可以依据相关税收协定，向上市公司主管税务机关申请退还多缴的税款。但实务操作中，整体流程相当繁琐并且需要很长的时间才可完成。因为首先各地税局对于退税文件材料的要求并不一致，需要与上市公司所在地主管税务机关——沟通确认要求。其次大多数税局会要求相关资料上须有上市公司的盖章。而各个上市公司对于材料盖章的要求也不尽相同，如某家上市银行就要求境外投资者在境外的托管行提供持股证明时还需在当地进行公证，再由当地的中国大使馆进行认证后上市银行才会对持股证明进行盖章，整体流程相当繁琐。所以当符合双边税收协定的投资机构同时投资多个上市公司时，对于股息退税的相关工作量是非常庞大的。



## 债券通 (Bond Connect)

与沪港通类似，债券通，即境外投资者通过内地与香港债券市场的互联互通，投资于内地银行间债券市场的机制安排。境外投资者的投资标的债券为可在银行间债券市场交易流通的所有券种，投资方式既可以通过参与银行间债券市场发行认购方式，也可以通过二级市场买卖方式。债券通于2017年开始运行，为全球机构投资者打开了进入中国内地银行间债券市场的又一重要路径。自2018年年底，中国外汇交易中心还与彭博公司合作，双方通过交易平台连接支持境外机构投资者进入中国银行间债券市场的项目已经正式启动，效率得到大幅提升。与股票通类似，债券通也是境外投资者投资中国债券市场最为方便的途径。不能满足直接投资银行间债券市场投资要求（在下文会进一步解释）的境外投资者也可以通过债券通参与中国债券市场。

从税收角度来说，根据财税〔2018〕108号，自2018年11月7日起至2021年11月6日止，对境外机构投资者投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税。尽管如此，在该种投资方式下仍存在一定的税务不确定性：

- **资产支持证券（ABS）能否被认为是债券？** 境外投资者可投资多种中国债券市场上的债务融资工具，包括ABS。财税〔2018〕108号对于债券的范围并没有明确的规定，因此108号文规定的企业所得税和增值税免税政策是只能适用于普通债券（如政府债券或公司债券）还是可以适用于在中国债券市场上的所有债务融资工具（如ABS）存在一定的不确定性。尽管ABS可以在债券市场进行交易，而且很多机构会把其作为债券进行管理，但是从其发行机制和交易结构来看，与普通债券还是有诸多差异。首先，

发起人会将基础资产转让至一个资产管理计划（special-purpose vehicle）（与发起人本身进行一定的隔离），由资管产品管理人进行管理，并向投资人发行。

- **ABS投资回报可以被视为利息吗？** 108号文参考企业所得税法对利息收入的定义为利息收入提供了免税政策。企业所得税法规定的利息收入，是指企业将资金提供他人使用但不构成权益性投资，或者因他人占用本企业资金取得的收入，包括存款利息、贷款利息、债券利息、欠款利息等收入。而投资ABS取得的持有期间收益是否会被认为是利息收入从而享受108号文规定的免税待遇尚不明确。从税收征管的角度来看，资产管理计划其本身不具有独立的纳税主体地位，因此，管理人也无法向发行债券的企业对非居民投资者扣缴企业/个人所得税那样对境外投资者扣缴税款。因此，对ABS产品的“利息”，尽管中国税收征管方面没有明确规定，但是并不意味着从法律的角度完全没有责任，这也为投资此类产品的境外投资人带来了额外的税收风险。
- **资管产品的收益对增值税应税吗？** 从中国增值税的角度，资管产品属于金融商品。理论上来说，金融商品持有期间取得的收益是否需要缴纳增值税需要判断其是否为保本收益。但对于如何判断一项金融商品是否属于保本，现有税法上并未有明确的指引。实务操作中，操作也不尽相同。





## 直接投资银行间债券市场 (CIBM Direct)

在债券开通前，部分境外投资机构就可以通过申请作为合格投资人在中国银行间债券市场进行投资。

2010年央行公布一项试点计划，允许境外中央银行或货币当局、我国港澳地区中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区人民币业务清算行、跨境贸易人民币结算境外参加银行进入中国银行间债券市场投资。2011年12月QFII和RQFII可申请通过债券结算代理参与银行间债券市场的交易。自2015年7月起，人民银行允许境外央行、国际金融组织、主权财富基金可无需事先申请批准无投资额度限制参与交易。从2016年开始，商业银行、证券公司、保险公司基金管理公司及其他资产管理机构等各类金融机构、上述金融机构依法合规面向客户发行的投资产品，以及养老基金、慈善基金、捐赠基金等中国人民银行认可的其他中长期机构投资者都可以通过银行间债券市场直接投资于中国境内银行间债券市场。

相较于债券通，直接投资银行间债券市场的门槛更高，从投资范围来看基本与债券通一致，但其投资人还可基于套期保值需求开展债券借贷、债券远期、远期利率协议及利率互换等交易，从平衡投资风险角度来说具有一定的优势。

从税收的角度来说，直接投资银行间债券市场面对的税务问题与债券通基本类似。但是由于直接投资银行间债券市场的可投资范围更广，因为也面对更多的不确定性，例如，境外投资人参与的相关衍生交易。严格来说，转让各类金融衍生品取得的收益需要缴纳增值税。但与预提所得税不同，增值税的扣缴机制尚不健全，从实务操作角度，相关交易对手并未实际扣缴相关增值税。





## 合格境外投资者/人民币合格境外投资者 (QFII/RQFII)

QFII (Qualified Foreign Institutional Investor) 是合格的境外机构投资者的简称,指在经过证监会的审核之后,境外机构投资者可以在外管局允许的额度内(现额度限制已取消)将外汇换成人民币进行境内投资。根据外管局发布的统计数据,截至2019年10月末,292家投资机构合计获得1,113.76亿美元额度。

RQFII (RMB Qualified Foreign Institutional Investor) 是人民币合格境外机构投资者的简称,是在QFII机制的基础上,允许境外机构投资人将批准额度内(现额度限制已取消)的人民币进行境内投资。公开资料显示,截止2018年年末,RQFII共有1.94万亿人民币的额度。

近年来,我国经济进入高质量发展阶段,金融行业的持续开放与资本市场双向开放逐步扩大,现行合格投资者制度在准入条件、投资运作和持续监管等方面已不适应新的市场环境,因此中国证监会于2019年发布了《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法(征求意见稿)》。

QFII/RQFII本身已经拥有比股票通和债券通拥有更加全面的投资范围,征求意见稿将进一步扩大投资范围,允许合格境外投资者参与私募基金、新三板股权、期货期权和债券回购的交易。

此外,国家外汇局发布新规:第一项:2019年9月取消QFII/RQFII投资额度的限制;第二条:简化外

汇结算操作,包括:(1)取消QFII每月资金汇出不得超过上年末境内总资产20%的限制;(2)取消QFII、RQFII本金锁定期要求,将现存的QFII投资3个月锁定期、RQFII非开放式基金投资3个月锁定期全部取消,QFII、RQFII可根据投资情况汇出本金;(3)允许QFII、RQFII对其境内投资进行外汇套保,对冲其汇率风险。

但对于QFII/RQFII来说,尽管新出台的外汇政策提供了一系列的便利措施,但其仍保留了在申请汇出已实现的累计收益需要完税或税务备案证明的要求,使其利润汇出便利性相较其他直接投资渠道要差。从实务操作角度来说,通常情况下,申请对外支付税务证明需要耗费一定的时间,并在流程及税收政策上,均存在诸多不确定性。从流程方面来说,由于缺乏统一的明确的税务法规,各地方税务机关无论对申请流程、申请材料、税收政策等都自行规定,且变更较为随意。且目前来说,很多地方的税务机关仅接受以年度为单位的利润汇出申请,如果QFII/RQFII在年初获取了大量已实现收益后,可能需要等到第二年年中以后待相关材料准备完毕后方能汇出相关利润。另外,我们理解很多QFII/RQFII会为不同的客户开立子账户,但由于这些子账户未和相关机构登记,目前很多国家和地区的税务机关仅接受对QFII/RQFII主账户开具对外支付税务证明。这对于QFII/RQFII管理人来说,需要提前了解、与投资人进行沟通并进行相关安排。



尽管对QFII/RQFII给予了诸多的免税优惠，例如权益性投资资产转让所得，暂免征收企业所得税和增值税，但由于QFII/RQFII的投资范围更广，QFII/RQFII将面临更多的税收不确定性。

1

- **企业债利息的增值税问题。**自2016年5月1日全面营改增后，法规明确金融商品持有期间利息需要缴纳增值税，意味着如果QFII/RQFII需申请对外支付证明，可能需要自行申报缴纳企业债利息的增值税。同时虽然有财税〔2018〕108号提供的相关免税政策。但对于在2018年11月7日之前对于取得的债券利息的税务处理尚不明确。由于增值税没有完善的代扣代缴机制，企业债的增值税问题会有更大的不确定性。另外的话，对于2016年5月1日之前（营业税税制下）的债券利息，相关规定并不明确，实务操作中各地税务机关的看法也不尽相同。

2

- **基金分红的税务操作。**根据财税2008年1号文，为鼓励证券投资基金的发展，投资者从证券投资基金分配中取得的收入，暂不征收企业所得税。但对于QFII/RQFII这类非中国税收居民的投资者是否可以享受这一税收优惠政策无统一说法，各地税务机关的实际执行口径也不一样。另外，对于基金分红的增值税处理也面临着一定的不确定性，作为一种金融商品，理论上来说，金融商品持有期间取得的收益是否需要交纳增值税需要判断其是否为保本收益。但对于保本如何判断，不同税务机关可能有不同的看法。另外，有些地方税务机关会将投资于债券的基金如债券型基金的分红视同债券利息进行处理。

3

- **QFII资金在境内投资时产生的汇兑损益的增值税处理。**根据相关外汇管理规定，QFII的外币本金汇入境内以后需要转换为人民币在中国境内进行投资。相应的，如果在QFII将本金或已实现利润汇出境外的时候，也需要购入外汇。期间，对于本金部分产生的汇兑损益，其是否需要交纳增值税也具有一定的不确定性。从增值税角度，转让外汇产生的收益需要缴纳增值税。但QFII本身并未主动从事外汇买卖业务，然而它确实产生了已实现汇兑损益。有些国家和地区的税务机关会要求其就汇兑收益部分缴纳增值税。

## 管理中国的财富——境外资产管理人在中国新一轮的机遇

1998年时，中国只有6家基金管理公司，管理约100亿元人民币（单位人民币，下同）规模的资产<sup>1</sup>。自此以后，中国资产管理行业不断发展，截至2019年一季度已经有120多家基金管理公司<sup>2</sup>，管理总计超过51.4万亿元人民币的资产<sup>3</sup>。中国中产阶级的壮大推动资管行业向前发展，并使资管行业成为中国金融服务业中对境外投资者最具吸引力的部分。境外资产管理人可以给中国投资者带来其多年的国际资产管理经验和其全球市场视野，并且在此基础上赢取业务机会。

自从中国基金业协会在2016年发布了《私募基金登记备案相关问题解答（十）》（解答十）以来，境外基金经理就可以在中国境内直接募集人民币，并向中国高净值个人直接提供服务。根据公开资料显示，截止2019年8月，共有21家外资机构在协会登记为私募基金管理人（PFM），备案产品46只，资产管理规模54亿元人民币。

与此同时境外资产管理人应注意来自境内资产管理行业其他竞争者（如证券公司、银行理财子公司以及保险公司）的竞争。在监管层面，2018年开始生效的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“资管新规”）对资产管理人提出了更严格的要求，外资机构如想参与中国资管行业需要对此保持关注。

### 境外资产管理机构在中国开展资产管理业务

目前，境外资产管理人如果想在中國設立證券投資基金，主要可以通過兩種途徑進行。

#### 1. 設立中外合資公募基金管理公司（FMC）

由于监管要求，外资在公募基金管理公司的持股比例有一定限制，因此，在中国现有的中外合资基金管理公司中，大多数公司外资仅持有少数股权。然而，2017年，国务院已经宣布将对外资在基金管理公司中的持股比例限制在三年内完全取消，持股限制已经从33%上升至51%，且外资公司已经开始将其持股比例相应增加。根据2019年7月中国人民银行在其官网发布的声明，原定于2021年取消基金管理公司外资持股比例限制的时点提前到2020年，因此，到2020年，外资即可全资控股公募基金管理公司。中外合资基金管理公司可以较为便利地发行广泛的基金产品，包括公募及私募基金。然而，进入中国市场的境外资产管理公司可能未必想与中国合伙人合资，或者不想为增加其在合资公司中的持股比例而付出高额的代价。因此，由外资100%控股的私募基金投资公司是外资进入中国资本市场的另一个选择（详细介绍见下文）。而两种方式进入中国市场都会遇到类似的税务问题。

<sup>1</sup> 数据来源：中国证券监督管理委员会发布的2010年7月基金管理公司名录，  
[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306208/201008/t20100809\\_183389.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306208/201008/t20100809_183389.htm)。

<sup>2</sup> 数据来源：中国证券投资基金业协会发布的2019年3月《公募基金市场数据》，  
<http://www.amac.org.cn/tjsj/xysj/jjgssj/394006.shtml>。

<sup>3</sup> 数据来源：中国证券投资基金业协会发布的2019年一季度《资产管理业务统计数据》，  
<http://www.amac.org.cn/tjsj/xysj/zqghjyjcgcglywtjsj/394054.shtml>。



## 2. 设立外商独资私募证券基金管理公司（PFM）

另一方面，自2016年6月末，外资资产管理人可以申请设立外商独资私募证券基金管理公司（PFM）。通过外商独资私募证券基金管理公司，基金管理人可以从中国投资者处直接募集资金，并独立作出投资决策。中国证券投资基金业协会（AMAC）于发布了“私募基金登记备案相关问题解答（十）”（解答十），规定合格的外商独资企业和中外合资企业可以申请登记成为私募证券基金管理机构（PFM），开展包括二级市场证券交易在内的私募证券基金管理业务。2019年8月，基金业协会又宣布外资私募证券基金管理公司可以申请开展公募基金管理业务。在此之前，私募证券基金管理公司只能以私募方式向高净值个人和机构发行私募产品。

外资私募证券基金管理机构的登记规定要求该私募证券基金机构的境外股东（以及境外实际控制人）为所在国家或者地区金融监管当局批准或者许可的金融机构，且境外股东（以及境外实际控制人）所在国家或者地区的证券监管机构已与中国证监会或者中国证监会认可的其他机构签订证券监管合作谅解备忘录；同时，该私募证券基金管理机构及其境外股东（以及境外实际控制人）最近三年没有受到监管机构和司法机构的重大处罚。

### 中国资产管理运营-税务角度

从税务角度来看，中外合资基金管理公司和私募证券基金管理公司面对的最主要的税务问题仍然是资管产品增值税问题。最近税收法规规定，资管产品的管理人应作为增值税纳税人就资管产品运营过程中的应税行为缴纳增值税，适用的增值税征收率为3%，按简易征收方法征收（即无法抵扣任何进项税额）。相关规定详见财税2016年第140号文、财税2017年第2号文及财税2017年第56号文。

值得关注的是，税务申报和税款缴纳的承担者是资管产品管理人，而不是资管产品本身。这样做的主要原因是中国大多数资管产品都是契约型的，不具有法人资格或合伙企业资格，在现行的税务管理体制下，契约型资管产品或基金无法在税务机关登记为纳税人，从而无法直接缴纳增值税。

由于现行税务法规规定资管产品管理人作为纳税人缴纳增值税，当管理人同时管理多只产品时，可能产生复杂的增值税申报和缴纳问题。例如，买卖上市公司股票、债券、衍生品等金融商品的价差收益可以在一个纳税年度内盈亏互抵计算增值税。但是，如果同一管理人管理一只产品（产品A）就金融商品交易实现净收益，而另有一只产品（产品B）实现了净亏损，应该如何进行增值税处理？由于管理人将所有增值税应税行为汇总在一起，并代表其管理的所有产品缴纳增值税，管理人需要决定如何在各个产品中分配增值税税负。目前对这种增值税税负分配的问题上未有明确的规定，由管理人自行从商业角度采用投资人可以接受的方法。

当私募基金管理人将其营业范围扩展到包括公开募集基金管理业务时，如果同一个私募基金管理人同时发行公募和私募证券投资基金，另一个问题是，应当如何处理不同类型的证券投资基金取得的金融商品转让收益。现在公募基金可以享受买卖股票、债券取得的金融商品转让收益免征增值税。由于该税收优惠政策不能适用于私募基金，因此私募基金管理人需要尤其注意选择合适的信息系统，以对于不同的金融商品，不同性质的收入，不同的基金类型（公募和私募）的增值税进行准确的计算。





根据140号文，持有至到期的赎回收益不在增值税应税范围内，但根据36号文，任何“转让”金融商品所有权的行为都应当缴纳增值税。这使得基金份额的赎回收益是否应当缴纳增值税成为一个悬而未决的问题。特别是，基金往往没有确定的到期日，所以不存在持有至到期的概念。同时，基金份额赎回后不会继续存在，因此不存在“转让”，这与在市场上将基金份额转让给第三方存在差异。因此，对于基金赎回的处理仍然存在争议和不确定性。

另外一点需要注意的是中国开始实施统一报告标准（CRS），与其他司法辖区交换税务信息。关键的指引性规定可以参见2017年5月发布的《非居民金融账户涉税信息尽职调查管理办法》，这意味着境外投资者在境内运营私募证券基金管理公司，需要注意履行CRS下的相关义务，主要包括：

（1）账户尽职调查：设计和执行适当的尽职调查程序，识别应报送账户（非居民账户）。

（2）信息收集与报告：收集应报送账户持有人的税务居住地及其他需报送账户数据，及时进行CRS信息申报，并按年提交书面报告。

（3）持续合规：建立合规监控框架，跟踪评估合规要求的落实情况；针对合规事宜，回应监管机构质询。

如未履行CRS下的相关义务，可能受到监管机构的处罚，包括影响纳税信用评级、停业整顿、吊销经营许可证、取消高管任职资格等。

最后，由于公募基金管理业务对外资私募基金管理公司的开放，一系列问题需要外资私募基金管理人在涉足公募基金管理业务时考虑，包括信息系统持续估值的能力、

记账、随着发行的基金产品增加而产生的增值税不确定性问题、网络安全和数据保密规则、运营风险和合规监管要求、人力资源安排等。

## 中国的资管新规

中国政府最近对资产和财富管理行业加强了监管，以确保其发展没有过分偏离其核心社会宗旨。这些法规旨在打消中国投资者长期存在的一个意识，即银行发行的资管产品对其本金和收益提供“隐性担保”。中国的金融业监管者已经对很多基金产品投资于非标资产给予了明确关注，这些非标资产缺乏透明性，可能存在流动性问题或从事套利交易，进而促进了影子银行业务。有鉴于此，自2018年4月以来，银保监会和央行陆续出台了多部法规。

这些法规包括《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“资管新规”）、《商业银行理财业务监督管理办法》（“理财新规”）以及《商业银行理财子公司管理办法》（“理财子公司管理办法”）。这些法规将对中国境内资产管理机构（包括内资、外资及中外合资的各类资产管理机构）带来巨大的影响。资管新规强调资产管理必须回归“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、消除多层嵌套以掩盖底层借贷活动等要求。

资管新规对限制产品在营销活动中宣称保本保收益提出了要求。金融机构应当加强投资者教育，提醒其关注投资风险，并让投资者断绝其所投资的产品总是保本保收益的观念。



从税务的角度，增值税法规规定如果投资人可以从投资中获得固定或保本收益，这种收益应当被视为是贷款利息缴纳增值税。但是在实践操作中，对于固定或保本收益的定义非常模糊，例如应当简单的只看投资协议条款判断，还是应当采取“实质重于形式”的原则判断。资管新规强调打破刚兑以后，理论上，资管产品不能提供固定或保本收益，但如果中国税务机关采取“实质重于形式”原则来判断某金融产品或投资产品是否保本，投资者则需要更加关注投资的具体性质。特别是，投资者需要关注新产品合同中关于增信或增收的特别安排。由此可见，如果从实质上说，产品是保本或保证收益的，那么在有权收取相关收益时，需要对此缴纳增值税。

在产品的估值方法上，资管新规鼓励资管产品管理人采用公允价值法计量。这可能导致对资管产品的现有估值方法的变更。为公允地反映资产的净值，也需要在估值时对资管产品增值税及附加的预估进行考虑，这会使增值税计算的工作更为复杂，并对信息系统的升级改造提出更高要求。

如果境外投资者要设立私募证券管理公司或要扩大其现有的私募证券管理公司的业务范围以开展公募基金业务，都需要密切掌握监管要求的变化。





## 总结

中国资本市场近年来的快速发展为境外投资者带来了巨大的机遇。然而，与其他行业一样，税收政策的制定需要跟上监管放松的脚步，这对新的政策是否能够吸引到新的境外投资至关重要。外资在中国开展资管业务有着越来越多的机会。但同时，一系列资管新规的出台，对资产管理机构提出了更高的要求。

税务方面的不确定性和模糊性在许多领域仍然存在，希望随着市场的成熟，税收规定可以愈来愈明晰。同时，我们也建议境外投资人和外资计划在中国开展资管业务前寻求税务专业机构的协助去理解市场操作和税收法规的发展，以及税务机关对法规的诠释。此外，积极参与资产管理行业协会对改善中国相关监管也能起到积极促进作用。





# 毕马威中国联系人

## 全国



### 卢奕

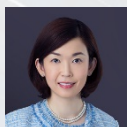
税务服务主管合伙人  
毕马威中国  
T: +86 (21) 2212 3421  
E: lewis.lu@kpmg.com



### 张豪

金融业税务服务主管合伙人  
毕马威中国  
T: +86 (10) 8508 7509  
E: tracy.h.zhang@kpmg.com

## 北方区



### 张豪

金融业税务服务主管合伙人  
毕马威中国  
T: +86 (10) 8508 7509  
E: tracy.h.zhang@kpmg.com



### 陈亚丽

税务合伙人  
毕马威中国  
T: +86 (10) 8553 3036  
E: yali.chen@kpmg.com

## 华东及华西区



### 黄中颢

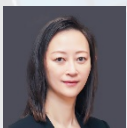
税务合伙人  
毕马威中国  
T: +86 (21) 2212 3380  
E: henry.wong@kpmg.com



### 葛乾达

税务合伙人  
毕马威中国  
T: +86 (21) 2212 3083  
E: chris.ge@kpmg.com

## 华南区



### 李一源

税务业务发展主管合伙人  
毕马威中国  
T: +86 (20) 3813 8999  
E: lilly.li@kpmg.com



### 李瑾

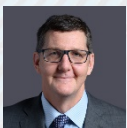
税务合伙人  
毕马威中国  
T: +86 (755) 2547 1128  
E: jean.j.li@kpmg.com



### 冯治国

税务合伙人  
毕马威中国  
T: +86 (20) 2547 3590  
E: felix.feng@kpmg.com

## 香港



### 包迪雲 (Darren Bowdern)

金融业务税务主管合伙人 (香港)  
毕马威中国  
T: +852 2826 7166  
E: darren.bowdern@kpmg.com



### 何家辉

税务合伙人  
毕马威中国  
T: +852 2826 7296  
E: stanley.ho@kpmg.com

[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。

© 2020 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。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- TAX20-0004c

二零二零年一月印刷