

跨境人民币业务有望进一步推进



跨境人民币业务正在“三驾马车”的拉动下助推人民币国际化进程，内外资银行都在境内企业投融资需求旺盛的动向下力图抓住机遇，运用已有资源和资金管理经验，为参与跨境人民币结算的企业提供量身定制的资金管理方案。

在边贸方面，多地有关部门表示支持跨境人民币业务的发展，未来将适时扩大区内跨境贸易人民币业务覆盖面，推动跨境贸易人民币结算扩大至资本项下，探索开展面向其他地区的第三方支付机构跨境人民币支付业务和个人境外直接投资人民币结算业务，推进边境地区投资自由化和贸易便利化。

企业跨境资管需求涌现

人民币国际化进程中，在跨境贸易人民币结算、人民币对外直接投资、人民币对外贷款“三驾马车”共同作用下，跨境人民币贷款业务正在推进。相比之下，前两项业务目前已初具规模，人民币对外贷款业务则正在多

地探索发展模式，以便为央行制定跨境人民币贷款业务政策提供借鉴。上海、天津、苏州、前海、广西、云南等地 都在借银行之力谋求破局。

仅在上海自贸区，外资银行申请设立自贸区支行，内资银行不甘落后，围绕跨境人民币使用的各项金融创新，已经成为切分市场蛋糕的刀柄，各方都在尽力争夺。

2014年7月金融统计数据报告显示，当月跨境贸易人民币结算业务发生4984亿元，直接投资人民币结算业务发生1043亿元，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生3067亿元、1917亿元、232亿元、811亿元。

分析人士认为，随着人民币国际化与海外投资持续火热，当前境内企业在跨境资金管理领域正出现新的动向。一方面，包括境内长期形成的过剩资金在内的跨境资金向海外投资发展，以及境内企业充分利用海外市场融资存在需求空间；另一方面，企业正开展资金归集和自动化跨境贸易结算，对本外币自由汇兑呈现旺盛的需求量。相应地，境内企业谋求将资金池进一步扩展为日常跨境现金管理的综合平台，建立跨境资金双向流通的投融资机制。企业需求的涌现在推动人民币在全球结算支付体系中的重要性提升。分析人士认为，从银行的角度出发，为了抓住这个机遇，内、外资银行已开始尝试运用已有资源和资金管理经验，为参与跨境人民币结算的企业提供量身定制的资金管理方案。

为什么要在新加坡做海外资产配置，进行离岸理财？



近年来，伴随着中国高净值人群的快速增长，以及西方成熟理财思想的逐渐引入与普及，在大陆企业家中间，一些原本陌生的概念被越来越频繁地提及：离岸财富管理、全球资产配置、跨地区分散风险等等。一股财富管理的新热潮，正悄然兴起。

离岸财富，通常指投资者在其法定居住国或缴税地区以外的国家或地区所持有的资产。2011年，全球离岸财富额已达7.8万亿美元，其中增长的主要动力来自于快速发展经济体，特别是私人银行业不成熟的区域，例如中国大陆地区便是典型代表。对于新兴的财富拥有者们来说，选择离岸财富管理的主要动因，来自于对财产安全、隐私保护、投资多样性和风险管理等因素的考虑。

具体来看，这种新兴理财方式无疑拥有众多先天优势：首先，离岸财富管理账户可以有效规避境内法律和政
策变化带来的风险，提高资金自由调配的可能性；其次，通过离岸账户，金融资本得以追求跨地区最佳投资配置，这也是全球经济金融一体化进程的必然趋势；最后，具体到中国的高净值人士，大部分财富都来源于企业经营。随着国际转口贸易业务模式的开展，中国企业越来越需要融资和结算等配套服务，而离岸账户则可以有效帮助他们提高资金周转效率，以及防范利率和汇率波动等市场风险。

谁在引领离岸财富管理风潮

2012 年的调查数据显示，中国大陆地区高净值人群中拥有海外资产的比例达到 25%，比 2011 年提高了 8 个百分点。海外资产与财富规模呈正相关性，财富越多的客户使用离岸金融服务的比例越高，并且大多表示会进一步增加使用。不过，如今这已不仅仅是超高净值客户的专利，很多入门级私人银行客户也开始开设离岸账户，正是这一庞大基础客户群的增长提升了使用离岸服务的总比例。在尚没有使用的人群中，有 25% 表示会在未来三年内开始尝试。

从地域上来看，广东、福建、江苏、北京、上海使用离岸金融服务规模最大。虽然北京高净值人士的绝对数目大，但是其中使用离岸服务的比例尚有较大提升潜力。

首选哪些离岸财富管理目的地

在挑选离岸服务地区时，财富所有者们主要会考虑当地的文化和与居住地距离的影响。例如，存放在新加坡的离岸资产中，有大约 75% 来自亚太地区，更多来自高增长国家的离岸财富还在源源不断地涌入。在未来 15-20 年内，新加坡的规模将超过瑞士，从而成为世界上最大的离岸财富管理中心。

对于中国大陆的财富拥有者来说，新加坡、美国和加拿大是他们离岸配置的首选，这三地集中了 60% 高净值人群的海外资产。新加坡作为最大集中地之一，距离近、语言互通是两个重要因素。调查显示在选择新加坡的动因中，首要的是方便移民或子女留学，接下来依次是资产保值增值，资产安全性和私密性，全球资产配置、对冲国内风险，方便海外业务发展，财富继承，避税，以及养老。尽管由于子女教育和移民的需求，美国和加拿大也是中国离岸财富集中地，但对其法律、政治、文化的相对陌生，在一定程度上造成了对资产配置的阻碍。

新加坡列为亚洲最主要的离岸财富管理中心，在金融服务业方面具备深厚基础：例如比香港具有更加健全的法律、会计和监管环境，大量高素质的专业人士，稳定的金融市场，以及活跃的证券和外汇交易市场，私人银行资产规模更大，新加坡具有独立主权，不像香港会受中国大陆政府政策干预。在人民币国际化的战略下，新加坡和香港被定位为人民币的离岸中心，前景十分广阔。另一个好处则是新加坡的低税率，个人所得税、公司所得税比香港更低，不征收资本利得税或增值税，不征收遗产税。

先天赋予的优势，也使得这里成为了财富管理机构的必争之地。很多大型外资金融集团在新加坡已经建立了完善的服务体系和覆盖广泛的网点，带来了西方私人银行的先进经验和完备的产品组合，加上其成熟的全球化品牌，成为了新加坡市场上的领跑者。与之相对，来自大陆的商业银行主要优势在于其庞大的客户基础，但由于内地金融市场与新加坡市场处于不同发展阶段，其产品、服务和品牌等方面在国际市场中都还有所欠缺。许多新加坡金融产品在大陆市场几乎没有，而离岸财富管理的一个基本特点就是，能够提供一些比较特定但吸引力很强的产品，通过产品本身的优势来增加客户忠诚度。

财富保全备好安全网

另一方面，中国的财富所有者，尤其是民营企业企业家们，现在已经越来越意识到，资产的保全或许是比资产增值更需要仔细考虑的问题。强烈的不安全感源自诸多方面：辛苦累积的资产在经济下行周期中可能轻易蒸发，猝不及防的法规与政策风险，商业纠纷或是离婚官司往往带来巨额损失，大势所趋的遗产税让人更担心“富不过三代”会一语成谶.....随着对欧美富豪们理财策略的逐步了解，中国新兴财富阶层也开始将目光投向了离岸风险管理，摸索着如何运用海外大额保单这一工具，来为自己的企业和家庭编织一张牢固的安全网。

以新加坡保险业为例，中国高净值人士常见的保额是 500 万美元，即使在世界范围来看，这也是很高的标准。表面上看，大额保单不仅需要缴付大笔保费，提供的回报与其它投资相比也并无优势，实际上新加坡具备而中国大陆不具备的保单融资服务，可以帮投保人做到零保费投入，又可以让资产倍增。对于日渐增多的购买者来说，大额保单并不仅仅是在传统意义上为家人提供保障，而更多是作为财富规划的工具，帮助他们平衡高风险的投资，也不失为把财富分散到海外保全的一种有效办法。

有人曾用四句戏言概括大额保单的作用：“欠债一不还，离婚一不分，诉讼一不给，遗产税一不交”，这无疑解决了不少人的内心隐忧。对于许多民营企业企业家来说，往往免不了会与债务打交道，2011 年温州债务纠纷发生后，大约有 30 位企业主出逃，甚至还有一人跳楼身亡。如今成本上升和海外需求疲软依然困扰着民营企业，即使公司不幸被清盘，企业主的大额保单还是能够对债务免疫。其原理十分简单，保险收益永远属于受益人，而不算做个人资产，因此无论是债务、离婚还是诉讼官司，都无法动它一分一毫。大额保单广受欢迎的另一个原因

是，财产继承人可以用免税的保险金来支付遗产税。对于中国如今正值中年的财富所有者来说，有生之年难免见证遗产税的出台，只有未雨绸缪方能让孩子避免背负沉重的缴税负担。

离岸风险管理吸引力何在

而对于大陆新兴财富阶层来说，离岸风险管理产品最大的吸引力莫过于三点：保费低、保额高，重隐私，能借贷、易抵押。

首先，新加坡保险公司厘定保费时，考虑新加坡居民的平均寿命长于内地，再加上新加坡地区整体风险较小，社会秩序治安较规范，所以保费就相对便宜。对中国人士来说，支付同样的保费，在新加坡大约可以获得比内地高出 30%左右的保额。

其次，内地保险业发展才约 30 年历史，而新加坡前几大保险公司多具有百年以上国际运营经验，均为世界 500 强品牌，信誉和风险管理水平都为高净值人士的资产稳健提供了更大的保障。此外，新加坡保险公司受到政府的严格监管，法律中的“个人隐私条例”也要求对投保人的投保及个人资料绝对保密，这对于追求低调与私密性的大陆财富拥有者来说亦是重要考量因素。

最后，新加坡的大额保单连接银行信贷的模式，对于中国大陆的高净值人士也别具吸引力。在这种模式下，假设一个 50 岁的男性大陆投资者，投保 500 万美元的保额，需要一次支付 170 万美元保费。投保人可以通过新加坡的私人银行贷款全部 170 万美元的保费，自己实际仅需拿出 100 万新元的私人银行进场要求，只要每年交大概 1.5% 的贷款利息，通过 100 万新元在银行的稳妥收益可在 4% 以上，这样回报收入抵掉贷款利息还有得拿回，开户所用的 100 万新元还是自己的。这样相当于投保者没有拿出任何保费就拥有了一个大额保单。这样高的保险杠杆，无疑满足了对于资金效率最大化的追求。那些自付全款的投保人，则可以把保单做抵押，向银行以低利率借款，去进行一些更高回报的离岸投资，或者用于企业经营，同时又能够继续享有大额的保障。

除了传统类型的大额保单以外，新加坡的投资相连寿险也日渐受到中国高净值人群的青睐。因为这种形式实际上让大陆人士可以避开限制，投资全球金融市场，大大拓宽了海外投资渠道。在开设离岸账户之后，就可以

在平台范围内自由投资全球基金，基本涵盖了世界上所有重要的细分市场与直接在银行开设基金账户不同的是，在投连险平台上能够任意转换基金而不收取手续费，从而极大地提升了投资自由度。

投资机遇往往随着时间变化在世界上不同的地区产生，例如近年来的新兴市场——拉丁美洲基金、东欧基金、东盟基金、印尼、菲律宾等基金，过去十年的复合收益高达 20%，远高于国内同类基金收益。投资者可以根据自身偏好和风险承受能力，选择适合自己的基金以及自由转换，而并不像国内的投连险投资受限、自主可控性低。

家业长青的财富金字塔

随着资产积累的增加以及先进理财观念的普及，如今的中国大陆新兴财富阶层，已经开始着手建立一个稳固的“金字塔形”财富结构：最下层的宽阔根基是“保障”，任何时候都维持着牢固的安全网；略窄的中层则是“储备”，稳健资产以不变应万变；最上层直至塔尖，则是风险程度递增的“投资”，用以抓住资产增值机会。而那些发展成熟的离岸财富管理中心，由于拥有超过百年的尊重私人财产之传统，以及保障市场经济运行的法治体系，自然地成为了建筑财富金字塔的适宜选址。

对于可支配资产从几百万到上亿元不等的财富拥有者们来说，常见而稳妥的方法是，先通过海外大额保单做好风险管理，再将一部分资金配置于离岸基金平台，把握全球投资机遇。另一方面，离岸金融中心功能完备的财富管理机构，也能够通过“一站式”的平台，提供设立信托、项目融资、跨境银行、内保外贷等各项服务，甚至股权结构梳理、企业上市等需求也可以在这里一并完成。财富管理的终极目标，正是要为每个家族的这座财富金字塔打好根基、添砖加瓦，帮助其历经风霜考验而屹立不倒，打破“富不过三代”的魔咒，令家业长青，也让子孙后代们能够永远享受到一份不被财富束缚的自由。

保理业务为租赁企业开辟融资新渠道



融资租赁和保理业务的结合是完全打通贸易实体行业上下游通道的有效途径之一。如何盘活应收账款，对企业意义重大，企业可以通过商业保理业务转让应收账款获得贸易融资，从而加快资金周转。

和中小微企业融资难一样，融资租赁也同样经历着融资难的煎熬。资产证券化渠道仍待畅通，资本金扩充不可持续，面对融资租赁业务的飞速发展，融资成为融资租赁公司首先要解决的问题。商业保理为租赁公司提供了一条可供选择的解决途径。众多的企业和资本则看到了新的商机。

保理规模扩大成趋势

在我国仍处于发展初期的保理业务在世界范围内则是一项比较成熟的业务。天津是我国最早登记注册成立商业保理公司的城市，第一家内资保理公司和外资保理公司，以及第一批国际保理商协会中国会员均出自天津。早

在 2011 年 10 月，商务部批准同意天津市在滨海新区开展商业保理试点实施方案。为了促进商业保理的发展，2012 年 12 月天津出台《天津市商业保理业试点管理办法》，为当地商业保理的发展提供支持政策。根据该管理办法规定，商业保理公司的风险资产可放大到公司净资产的 10 倍。商业保理公司自开业年度起，前两年按其缴纳营业税 100% 的标准给予补助，后 3 年按其缴纳营业税 50% 的标准给予补助；自获利年度起，前两年按其缴纳企业所得税地方分享部分 100% 的标准给予补助，后 3 年按其缴纳企业所得税地方分享部分 50% 的标准给予补助等等。上海也不甘落后，浦东新区通过了《设立商业保理企业试行办法》，计划至“十二五”期末吸引 100 家保理企业落户。在上海自贸区面向贸易和投资服务的金融创新试点政策中，就建议允许融资租赁公司兼营与主营业务有关的商业保理业务。

正是因为有了上述政策的支持，我国商业保理展现出了良好的发展前景。中国服务贸易协会商业保理专业委员会常务副主任兼秘书长韩家平介绍说，自从 2012 年 6 月商务部同意在天津滨海新区、上海浦东新区开展商业保理试点以来，商业保理业试点逐步扩大，公司数量迅速增加，截止到今年 8 月底，已注册的商业保理公司有 140 多家，正在核名中的还有 80 多家，注册资本总计约 180 亿元人民币。预计到年底我国商业保理公司数量将达到 200 家左右，年营业额将达到 200 亿元人民币。

租赁保理提供应收账款出口

融资租赁保理业务是指租赁公司向承租人提供融资租赁服务，并将未到期的应收租金转让给银行，银行以此为基础，为租赁公司提供应收账款账户管理、应收账款融资、应收账款催收和风险等一项或多项综合金融服务，承担承租人的信用。通过这一途径融资租赁公司可以获得融资支持；盘活存量应收账款，加速现金回笼，扩大融资租赁规模；获得专业的应收账款管理及催收服务，降低运营成本和业务风险；可将应收账款卖断给银行，规避承租人的信用风险，优化财务报表。因此目前进入融资租赁领域的资本或企业往往同时申请商业保理牌照。2007 年新修订并实施的《金融租赁公司管理办法》第二十二条规定：金融租赁公司可向商业银行转让应收租赁款业务，即指银行向金融租赁公司开办的国内保理业务。

保理是租赁公司解决资金来源的渠道之一，很多银行和各类型租赁公司开展保理业务合作，其业务核心是租赁公司应收租金债权的转让。而保理更宽泛的概念是基于企业在货物销售或服务合同所产生的应收账款，由商业银行或商业保理公司提供的财务管理、贸易融资、信用风险控制与坏账担保等服务功能的综合性金融服务。融资租赁公司，特别是商务部审批管理的外资融资租赁公司与中小微企业结合紧密，它们与中小微企业开展设备租赁业务，形成大量的应收账款，中小微企业在发展过程中积累了众多应收账款。融资租赁和保理业务的结合是完全打通贸易实体行业上下游通道的有效途径之一，韩家平表示，“如何盘活应收账款，对企业意义重大，企业可以通过商业保理业务转让应收账款获得贸易融资，从而加快资金周转。”

供应链金融解中小企业融资难

有观点认为，从宏观的角度来看，融资租赁和保理是供应链金融的关键环节。供应链金融是通过管理核心企业上下游中小企业的物流、信息流和资金流，将单个企业的不可控风险转化为供应链整体的可控风险，通过立体获取各类信息，将风险控制在最低的综合金融服务。某商业保理董事长介绍说，供应链金融还包括应收账款质押融资、保兑仓融资、融通仓融资、分期信用评级等形式。他认为，供应链金融把中小企业放入一个系统里进行综合考虑，既解决中小企业融资难和供应链失衡的问题，又增强企业商业信用，促进中小企业与核心企业建立长期战略协同关系，提升供应链的竞争能力。

万变不离其宗，贸易套利有这些共同“基因”



有关“监管”与“创新”的那些微妙故事，市场上从来都不缺。

贸易项下的套利行为就是个非常典型的例子。最近这几年，伴随监管政策的收紧，虽然贸易项下的套利前前后后也出现过不少“变异体”，但万变不离其宗，各种手法的背后，其实都有类似的操作思路和模式。

我们不妨来分析一下，贸易项下的套利带有哪些共同的基因。

贸易套利的分类

贸易项下的套利行为，是指借助贸易渠道进行资金运作，利用美元、人民币、其他金融资产等套利标的在不同市场上的价格差异来获利。贸易套利存在的前提是市场的分隔、不完备，或者是出现变化，以及政策因素。

依据贸易套利行为与企业实业经营背景和外贸物流的关系，可以将贸易项下套利行为分为两类。

一类是企业财务运作。

运用财务运作进行套利属于企业合法、合规的资金运作逐利，依附于其实业经营过程，具有真实的货物流或外贸背景。企业在进出口过程中对与货物流相对应的资金流进行套利操作，从而获取套利收益。这种套利活动受制于真实的外贸经营和生产周期，且不影响正常的实业经营和实业利润创造，只是企业自有资本的“额外收益”。

另一类是纯套利行为。

纯套利行为不依附于企业的实业经营，只是借助对外贸易的名义实现资金运作，本质上属于资本项目性质。

如，构造无实业经营需求的进出口物流及外贸背景，在此基础上进行循环融资套利，利用同一贸易单证重复融资，出具虚假或过期物流或物权单证进行融资。这种套利活动干扰了国家的经济统计和决策，存在违规融资的问题。

贸易套利的主要规律

规律一：包含筹资和买卖套利标的的过程

各类贸易套利的获利机制有共通之处，一般可概括为“自有资金×信用杠杆×套利价差 - 套利成本”，其中信用杠杆起到放大套利收益的作用。

第一步，筹资并建立套利头寸。主要是以一定的自有资金为基础获取外部信用，再据此筹集套利运作所需的资金或套利标的。实践中，筹资操作主要是通过银行贸易融资业务或关联企业获得融资、信用保证（指融资性担保，下同）。从套利者的资产负债账户看，完成筹资后套利者就建立了一对用于套利的负债头寸和资产头寸。

第二步，买进和卖出套利标的。贸易项下套利行为主要通过套利标的的价差获利，因此必须完成低价买进套利标的、高价抛出套利标的的过程。通过买进、卖出操作，套利者实现了套利资产的增值，使得相应资产头寸的价值大于负债头寸。

第三步，偿债、冲抵套利头寸。若套利者是从外部筹集资金或套利标的，则需要在一个套利周期结束时进行资产头寸和负债头寸的冲抵，以用其资产偿还外部负债。其中套利资产超过负债的部分即为套利收益。

近年来较为常见的贸易套利方式，可以验证上述规律。

如“进口项下人民币全额保证金+外汇信用证+远期购汇”组合业务，这属于企业的财务运作。该运作由银行提供信用担保，从境外交易方借入套利标的（本应支付的美元贷款），先在近端美元高价时期卖出，所获资金以人民币保证金形式存在，再在远端美元低价时期买进，并偿还套利标的，多余的人民币资金即为套利价差收益。

规律二：借助外部信用，特别是银行信用

贸易项下套利操作的筹资过程就是获取外部信用的过程，包括银行信用和关联企业的商业信用等。

当前以银行信用支持的贸易套利的主要渠道包括：银行直接对外负债（部分境外代付业务等）、银行对外提供隐性或显性的付款责任担保（远期信用证等）、银行用自有资金发放贸易项下贷款、银行为贸易套利提供居间介绍、运作渠道等。

一般情况下，外部信用特别是银行信用直接关系到贸易套利行为能否实施、能否获得满意的利润率，因此，管理贸易项下的套利行为，很大程度上就是合理控制银行信用对套利交易的支持。

由于获益方式的不同，纯套利行为对外部信用的依赖程度高于企业财务运作。

企业财务运作行为通过外部信用，将原本用于实业经营的流动资金“抽取”出来，希望在正常经营的同时能获得“额外”的资金运作利益。

而纯套利行为的唯一利润来源就是套利本身，套利者若仅靠自有资金难以达到满意的利润率，必须借助外部信用成倍放大参与套利运作的资金量，以提高套利收益率。

规律三：企业财务套利普遍，纯贸易套利负面影响大

实践中，企业的实业经营、财务运作和纯套利行为往往并存。

企业财务运作的门槛较低，因此其存在更为广泛。它依附于实业经营，不需额外投入自有资金，通常只需套利价差大于贸易融资成本与保证金利息之差（该值往往很低甚至为负数），企业就有动力开展财务运作。企业财务运作具有真实的物流和资金流，当外部环境、进出口增速平稳时，实际影响一般不大。

纯套利行为在实业不振，或价差空间足够覆盖各项套利成本时，才具盈利价值。纯套利行为通过债务杠杆成倍虚增了进出口货物流和资金流，导致投机套利资金跨境流动加快，对经济金融的负面影响往往较大。

影响套利行为的关键因素

当其他因素不变时，实业经营利润率越低，企业越倾向于把更多的自有资金投入到纯套利活动中；而实业利润率越高，企业进行纯套利活动的动机越趋削弱。从这一角度看，实业不振是投机套利活跃的重要根源。

对贸易项下套利行为关键影响因素的分析显示，贸易套利行为对套利价差空间、信用杠杆、套利成本的变化最为敏感，对实业利润率、贸易融资期限、套利操作时间的敏感度次之。

中国企业利润趋于稳定说明什么



观察者言:在发达国家，宏观环境差的时候，仍有一部分企业凭借高效的管理水平能够维持较好的盈利。如果中国企业能够达到这种管理水平，那么这将很大程度并且持续地提高外界对中国市场的估值。中国工业企业利润率趋于稳定，反映了中国企业行为上的变化。中国企业开始更加谨慎地看待中国经济结构性放缓的情况。

研究中国工业企业过去十几年的数据，会发现在中国工业企业中存在一个普遍的现象：当整体经济形势下行时，中国工业企业的利润下降速度往往更加明显。比如，2001年、2005年、2008年以及2011年/2012年，伴随中国企业收入增长放缓的，是更加激烈的利润增速下滑。

但是，从近两年的数据来看，这种情况发生了很大的改变：在当前低迷的经济形势下，中国工业企业的利润增长并未有预期中明显放缓的迹象，相反却仍能维持在一个相对稳定的水平。

采用简化的杜邦分析方法来研究中国工业企业的税前资产回报率，发现从2002年起，资产周转率便成为资产回报率增长的惟一动力。

资产周转率是一个衡量资产利用效率的指标，它往往随着收入增长而增加。

相比之下，在过去 20 年间，企业毛利润率几乎一直在下降，其对盈利增长只起到负面的作用，这同时反映了中国企业较弱的定价能力。随着 2011 年经济形势恶化，2012 年中国工业企业的利润率急速下滑。但是自 2012 年以后，利润和收入增长的走势变得趋于一致，有几个季度的利润增长率甚至超过收入的增长。

笔者认为，中国工业企业利润率趋于稳定，反映了中国企业行为上的变化。

过去，中国企业往往对宏观经济持有非常乐观的态度，即使在经济前景不确定的情况下，他们也不会大幅削减资本投入。因此，当经济形势下行时，产能过剩便成为影响企业利润的一大问题。

即使在 2008 年至 2009 年全球金融危机时，中国企业对经济形势的信心仍没有明显减弱。2010 年至 2011 年政府推出 4 万亿经济刺激政策，此举成功地将中国经济增速维持在一个较高水平，令企业相信中国经济能幸免于全球经济放缓。

只有在 2011 年以后，这种经济增长模式逐渐暴露其问题，中国企业才开始更加谨慎地看待中国经济结构性放缓的情况。

企业的态度转变，对中国经济来说是个双刃剑。

一方面，随着企业对经济前景变得更加谨慎，他们对待资本投入也变得更加小心，这导致过去几年间工业投资逐渐下降，从而阻碍了 GDP 进一步增长。但另一方面，企业谨慎的投资态度使其在经济形势转坏时免于遭受明显的利润下降。

2008 年全球金融危机之后，中国工业企业净资本支出占营业收入的比例明显下降，虽然在 2009 至 2010 年间，政府 4 万亿经济刺激政策促使其出现反弹迹象，自 2011 年后，这一比例随着中国经济增长的结构性减慢逐渐下降。截止到 2014 年第一季度，净资本投入只占营业收入的 4.4%，大约相当于 2003 年至 2008 年间水平的一半。

除了资本支出，另外一个影响盈利的非经营性因素是 SG&A（销售、管理及行政费用）。

同样的，SG&A 占营业收入的比例自 2001 年开始明显下降，这很大程度上是由于当时国企改革提高了企业的管理水平。但是，从绝对数量上来看，中国企业的 SG&A 仍然很高。

因此，笔者认为，中国工业企业 SG&A 占营业收入比例的下降主要是源于营业收入的高速增长。

但从 2012 年开始，这一比例进一步下降，SG&A 的实际年增长率维持在 10% 左右水平，低于此前 2 个-3 个百分点。实际上，中国政府近期大刀阔斧式的反腐措施也对国企进一步降低 SG&A 造成了一定影响，促使国企对非经营性支出的态度变得更加谨慎。

从两方面来分析中国企业削减资本投入和 SG&A 的影响。坦白讲，并不确定这种趋势是否会持续下去。但至少这将会反映在中国企业最近的季度报告里，笔者相信，在近几个季度里，中国企业有望取得较好的盈利水平。

就长期而言，这种趋势如果持续下去，将会对中国市场造成深远的影响。中国企业的管理水平往往为外界所诟病，其利润增长主要源于行业的飞速增长，因此经济形势一旦转坏，利润增长便不容乐观，当然这要除去互联网、澳门股和消费行业。

而在发达国家，宏观环境差的时候，仍有一部分企业凭借高效的管理水平能够维持较好的盈利。

如果中国企业能够达到这种管理水平，那么这将很大程度并且持续地提高外界对中国市场的估值。

金融租赁与融资租赁法律监管的差异性



近几年，金融租赁成为国内金融投资领域炙手可热的新宠，然而在一段时期内它曾在中国长期徘徊，低迷的融资租赁行业中完全消失。在金融危机的阴霾下，金融租赁却成功复苏，成为引领中国融资租赁行业崛起的主导力量。而“Financial Lease”一般可翻译成“金融租赁”，也可以翻译成“融资租赁”。但是若从业务操作的角度看，金融租赁与融资租赁没有任何差别。但要从产业划分和监管上看，金融租赁与融资租赁两者之间有很多差异性。

一、产业差别

金融租赁公司是非银行金融机构。融资租赁公司是非金融机构企业。虽然融资租赁公司总想往金融方面靠，但国务院《关于加强影子银行监管有关问题的通知》要求“融资租赁等非金融机构要严格界定业务范围。融资租赁公司要依托适宜的租赁物开展业务，不得转借银行贷款和相应资产。”严防租赁公司从事影子银行业务。金融租赁公司不包括在影子银行嫌疑之内。金融租赁公司的资金来源虽然多来自同业短期资金市场。因其已纳入信贷规模管理，不是影子银行，充其量属于类银行的金融业务。

二、行业划分不同

按照行业划分，金融租赁公司属于金融业其他金融活动中的金融租赁。融资租赁公司尚未见到明确的产业归属，只有在租赁和商务服务业中见到租赁业中的设备租赁。

三、监管部门不同

金融租赁公司由银监会前置审批和监管，并出台了《金融租赁公司管理办法》。里面有审批和监管事项。融资租赁公司由商务部进行前置审批和监管，因为法律授权问题，目前无法出台《融资租赁公司管理办法》，只能出台《融资租赁企业监督管理办法》里面只有监管，没有审批事项。

四、法律授权

银监会对金融租赁公司的审批和监管是按《中华人民共和国银行业监督管理法》履行行政管理职责，目前尚未见到人大通过的法律文件允许商务部对融资租赁公司的前置审批和监管进行授权。《外商投资租赁业管理办法》引用的《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国外资企业法》、《中华人民共和国中外合资经营企业法》、

《中华人民共和国中外合作经营企业法》均没有授权过去的外经贸部或现在的商务部对融资租赁业进行监管和审批的法律条文。

五、存款业务

金融租赁公司除银行系外，可以吸收股东存款。经营正常后可进入同业拆借市场。融资租赁公司中外资企业，只能从股东处借款，不能吸收股东存款。也不能进入银行间同业拆借市场。

六、监督管理方式不同

金融租赁公司监管部门按照放款人监管。租赁公司在监管部门批准的信贷规模范围内开展业务活动。租赁资产发生变化时，每日都要上报。监管部门对租赁公司的银行账户有可靠的监控。

融资租赁公司监管部门按照不允许开办金融业务的方式对租赁公司的经营行为进行监管。要求租赁公司“不得从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款等金融业务。未经相关部门批准，融资租赁企业不得从事同业拆借等业务。严禁融资租赁企业借融资租赁的名义开展非法集资活动。”监管部门并不能及时准确地掌握租赁公司的资产实际状况和资金流动情况。租赁公司在金融机构批准的范围内开展业务活动。

七、租赁标的物范围不同

金融租赁公司的租赁标的物限定在“固定资产”。在实际监管中还有窗口指导，调整固定资产的经营范围。融资租赁公司的标的物限定在“权属清晰、真实存在且能够产生收益权的租赁物为载体”标的物的灵活性与会计准则和税收政策不符，容易产生行业的潜在风险。

八、风险管理指标不同

金融租赁公司按照金融机构的资本充足率进行风险控制的。依照《巴塞尔协议》资本充足率不能低于8%。融资租赁公司按照“风险资产不得超过净资产总额的10倍。”的要求进行风险管理。实际运作中，这个指标由出资人按照市场风险来考虑，与政府监管无关。

九、对外开放程度不同

金融租赁公司目前没有外资企业或金融机构入股。融资租赁公司从引进中国那天就允许外资设立非金融机构的合资或独资的融资租赁公司。

十、计提呆坏账准备金不同

财政部关于印发《金融企业呆账准备提取管理办法》的通知，对金融租赁公司形成的“金融资产”税前提取呆坏账准备金。金融租赁公司是按照金融机构的标准，允许金融机构在没有发生损失前也可以计提呆坏账准备金。

非金融机构的融资租赁公司的租赁资产不属于“金融资产”，不能税前提取呆坏账准备金。按照《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第三十二条的解释：“企业所得税法第八条所称损失，是指企业生产经营活动中发生的固定资产和存货的盘亏、毁损、报废损失，转让财产损失，呆账损失，坏账损失，自然灾害等不可抗力因素造成的损失以及其他损失。”也就是说融资租赁公司的租赁物发生了损失才可以计提准备金，没有发生损失就不能计提准备金。

十一、海关监管不同

《海关免关税进口申请程序》中规定：在办理减免税货物贷款抵押申请手续时，特定减免税货物贷款抵押限于向中国境内金融机构或境外金融机构。而金融机构仅限定在“非银行金融机构（包括信托投资公司、融资租赁公司和财务公司等）。”非金融机构的融资租赁公司不在此范围内。

十二、租赁资产登记

金融租赁公司被监管部门要求将租赁资产在人行的《融资租赁登记公示系统》进行登记。融资租赁公司被监管部门要求将租赁资产每个季度向《全国融资租赁企业管理信息系统》传入经营数据，以此作为公示登记。

要抓住中国融资租赁行业发展的机遇，很多融资租赁公司都在强调自己的金融属性，希望在政策上能和金融靠拢，以此来应对日益严峻的挑战。而一部分的金融租赁公司怕一些融资租赁公司的不规范经营，影响到社会对自己的不正确看法，总想与融资租赁公司进行切割。尤其是政策上的差异，让两类租赁公司不是越走越近，而是渐行渐远。

新加坡税务体系和税收制度



税收体系和制度

新加坡以属地原则征税。任何人（包括公司和个人）在新加坡发生或来源于新加坡的收入，或在新加坡收到或视为在新加坡收到的收入，都属于新加坡的应税收入，需要在新加坡纳税。相应地，如果收入来源于新加坡境外，并且不是在新加坡收到或视为收到，则不需在新加坡纳税。

新加坡为城市国家，全国实行统一的税收制度。任何公司和个人（包括外国公司和个人）只要根据上述属地原则取得新加坡应税收入，则需在新加坡纳税。新加坡现行主要税种有：企业所得税、个人所得税、消费税、不动产税、印花税、车船税等。此外，还有对引进外国劳工的新加坡公司征收的劳工税。新加坡之前还有遗产税，政府在 2008 年 2 月 15 日之后取消了该税。

主要税赋和税率：

企业所得税

新加坡对内外资企业实行统一的企业所得税政策。新加坡税法规定，企业所得税的纳税义务人包括按照新加坡法律在新加坡注册成立的企业、在新加坡注册的外国公司(如外国公司在新加坡的分公司)，以及不在新加坡成立但按照新加坡属地原则有来源于新加坡应税收入的外国公司（合伙企业和个人独资企业除外）。新加坡根据公司的控制和管理职能是否在新加坡，对纳税人分为居民公司和非居民公司两类。居民公司是指公司的控制和管理职能在新加坡的公司。也就是说，只要公司的控制和管理职能在新加坡，无论公司是否按照新加坡的法律在新加坡注册，其即为新加坡居民公司。反之，若公司的控制和管理职能不在新加坡，即使是按照新加坡法律在新加坡注册的公司，在税务上也为非居民公司。

新加坡企业所得税税率为 0-17%，且所有企业可享受前 30 万新元应税所得的部分免税待遇：首 3 年，利得少于 10 万新元的免征，税率为 0，10-30 万新元所得免征 50%；超过 30 万利得则为 17%。

个人所得税

新加坡个人所得税的纳税人分为居民个人和非居民个人两类。居民个人包括：新加坡人、新加坡永久居民，以及在一个纳税年度中，在新加坡居留或者工作 183 天以上（含 183 天）的外籍个人（公司董事除外）；非居民个人是指在一个纳税年度内，在新加坡居留或者工作少于 183 天的外籍个人。

一般情况下，居民个人和非居民个人都要就其在新加坡取得的所有收入纳税。自 2004 年 1 月 1 日之后，纳税人在新加坡取得的海外收入不再纳税，但通过合伙企业取得的海外收入除外。因为合伙企业不是一个法律实体，合伙企业本身不需缴纳企业所得税，但每个合伙人需要纳税。如果合伙人是个人，则需按照个人适用的所得税税率缴纳个人所得税；如果合伙人是公司，则需按照公司适用的所得税税率缴纳企业所得税。

居民个人的应纳税所得额为收入总额扣除费用、捐赠和税务减免后的所得。适用税率为 0%-20%的超额累进税率。非居民个人的应纳税所得额为收入总额扣除费用和捐赠后的所得，非居民个人不适用税务减免。非居民个人的受雇所得适用 15%税率和居民个人所得税税率两者间较高者。董事费、咨询费和其他所得，适用 20%的税率。

消费税

新加坡的消费税，即货物和劳务税(Goods and Services Tax),是对进口货物和所有在新提供货物和劳务服务征收的一种税,相当于一些国家的增值税,税负由最终的消费者负担。从事提供货物和劳务服务且年营业额在 100 万新元以上的纳税人,应进行消费税的纳税登记。进行了消费税登记的纳税人,其消费税应纳税额为销项税额减去购进货物或服务支付的进项税额后的差额。

自 2007 年 7 月 1 日之后,新加坡消费税的税率为 7%。住宅财产的销售和出租以及大部分金融服务可免征消费税。出口货物和服务的消费税税率为零。

不动产税

不动产税是对所有不动产如房子、建筑物和土地征收的一种税。所有的不动产所有人都应为所拥有的不动产缴纳不动产税。不动产税按年缴纳,每年一月份缴纳全年的不动产税,纳税基数为不动产的年值。不动产的年值是根据不动产的年租金收入估计的,估计的租金收入不包括出租的家俱、装置和服务费。不动产出租、自用或空置适用同样的基数。新加坡税务局每年会对不动产的年值进行审阅,以确定是否需要修改。如果不动产的年值发生变化,税务局会通知纳税人。目前不动产税的税率为 10%。居住在自有住宅里的个人适用 4%的减免税率。

印花税

印花税是对与不动产和股份有关的书面文件征收的一种税。与不动产有关的文件包括不动产的买卖、交换、抵押、信托、出租等;与股份有关的文件包括股份的派发、转让、赠予、信托、抵押等。在新加坡境内签署的文件,应在文件签署之日起 14 日内缴纳印花税;在新加坡境外签署的文件,应在新加坡收到文件的 30 日内缴纳印花税。