

D 卷材料页

往届精英赛决赛真题

宗旨 思考财富人士在当前形势下所面临的主要问题，并提出解决方案；通过开放式的陈述、问答和辩论来考察参赛者作为私人银行家的综合素质。

关于背景材料 大赛主办方提供的相关材料来源于公开渠道，不保证材料的完整性和准确性，仅作为提示性参考，供答题时选用。

关于答案 本次大赛试题无标准答案。

请根据阅读材料，结合你的理解和实务经验，回答下列问题。

材料 1. 几项宏观经济信息

1.1

以美元计价的中美两国国内生产总值（GDP）情况

	中国			美国	
	当年值 (单位: 万亿美元)	同比增长 (名义)	同比增长 (按可比价格计算)	当年值 (单位: 万亿美元)	同比增长 (名义)
2015 年	10.8	--	--	18.1	--
2016 年	11.0	7.9%	6.7%	18.6	2.8%
2017 年	12.2	10.9%	6.9%	19.4	4.3%
2018 年	13.4	9.6%	6.6%	20.5	5.6%

注释：中国数值来源于国家统计局网站，美国数据来源于搜狐网和快资讯。

1.2

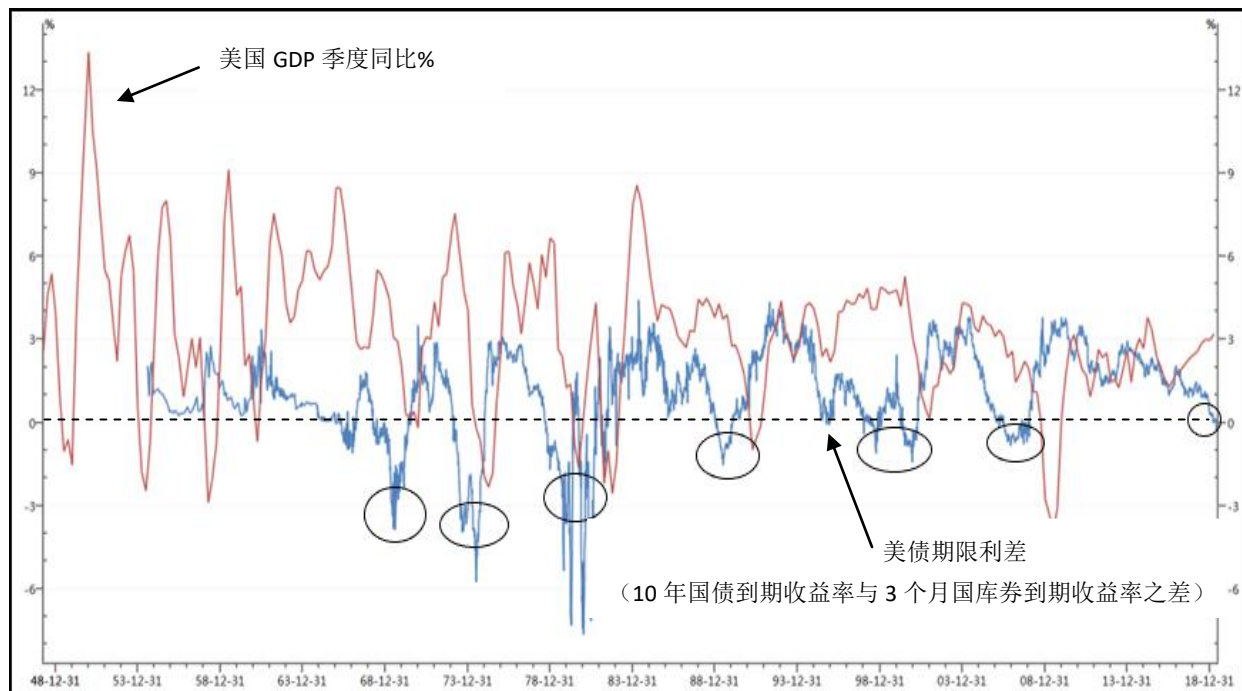
中美日三国 M2 供应量情况

国家	M2 供应量 (单位: 万亿美元)
中国 (截至 2019 年 5 月)	27.8
美国 (截至 2019 年 7 月 1 日)	14.8
日本 (截至 2019 年 5 月底)	9.5

数据来源：中国国家统计局、美联储网站、<https://tradingeconomics.com>

1.3

图 1：1948-2018 年美债期限利差与美国经济周期



2019 年 7 月，美国国债市场上，长短期债券收益率曲线倒挂现象再次出现。7 月 3 日，10 年期美债收益率触及 1.939%，创 2016 年以来新低，其与 3 月期美债收益率“倒挂”的幅度达到 26 个基点。

——根据公开数据整理

1.4

美联储关于利率调整的动向

时间	事件
2018.09	美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金目标利率区间上修至 2%-2.25%，暗示 2019 年将加息三次
2018.12	宣布加息 25 个基点，将联邦基金目标利率区间上修至 2.25%-2.50%，暗示 2019 年将加息两次
2019.01	暗示可能会暂缓逐步加息的行动
2019.03	宣布维持联邦基金利率 2.25%-2.50%的目标区间不变，暗示 2019 年不加息
2019.05	宣布维持联邦基金利率 2.25%-2.50%的目标区间不变
2019.07	7 月 31 日美联储宣布 10 年来首次降息，将联邦基准利率下调 25 个基点至 2% - 2.25% 的目标区间，并暗示未必代表降息周期来临，当日股票不涨反跌；2019 年截至现在，全球 20 多个国家和地区宣布降息。

1.5

7月31日，美联储宣布降息后，美国三大股指不涨反跌，之后两个交易日继续大幅下跌，三日累计跌幅超4.5%。8月5日，美国三大股指均创下年内最大单日跌幅。

8月前3个交易日，亚洲、欧洲股市全线下跌，其中香港恒生指数下跌最甚，累计跌幅达5.8%。同期，原油价格累计跌幅达5.4%，黄金价格涨幅达3.6%。

——根据公开数据整理

1.6

近年来中美经贸摩擦不断升级。

在美国对中国2000亿美元的输美产品征收25%关税的基础上，8月1日特朗普宣称将从9月1日起对另外3000亿美元的输美产品加征10%的关税，中国对此反应强烈。

8月6日，美国财政部将中国列为“汇率操纵国”。中国人民银行发表声明，对此“深表遗憾”。

大国激烈博弈，两国企业都在为未来可能的情况变化未雨绸缪。在产业链高度全球化的背景下，中美贸易战给其他国家和地区的经济带来了不小的影响。例如，一季度越南对美出口同比增长了40%，印度增长了15%，上半年回流台湾的资金达到4000-5000亿元新台币，高端产业出现复苏迹象。

——资料来源：摩根大通银行，Financial Times，

1.7

8月5日，人民币对美元在岸汇率自2008年5月14日以来首次跌破“7”的关口，离岸汇率甚至一度跌破7.1。

人民币汇率破7，一方面可能会部分抵消美国征税带来的负面影响，同时也会使部分中国企业，特别是房地产企业偿还外债的压力增大。

——根据公开资料整理

1.8

2019年7月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.7%，比上月提高0.3个百分点，但仍位于“荣枯线”之下。

——数据来源：国家统计局官网

1.9

国家统计局7月15日发布的2019年6月份70个大中城市房价数据显示，二手房方面，房价环比下跌的城市达20个，与5月的11个相比有明显增多，创下2019年以来的最高值。

北京、广州与上月持平，上海、深圳有所下跌。北京、上海、深圳三地住宅总价值约73.7万亿元，合11万亿美元，高于同期整个日本地产的总价值。

——根据公开数据整理

材料 2. 税务信息

2.1

居民企业或个人控制的，设立在实际税负明显偏低（参考企业所得税法的相关规定，明显偏低意味着税负低于 12.5%）的国家或地区的企业，无合理经营需要，对应当归属于居民企业或个人的利润不作分配或者减少分配而堆积的利润，计入中国居民企业或个人的当期所得，税务机关有权按照合理方法进行纳税调整，视同该企业对居民企业或个人进行了分配并征收所得税。

——根据《中华人民共和国个人所得税法》相关条款整理

2.2

非居民企业通过实施不具有商业目的的安排间接转让中国应税财产，规避企业所得税纳税义务，将被视为直接转让中国应税财产进而在中国产生纳税义务。

——国家税务总局公告 2015 年第 7 号

2.3

依照外国（地区）法律成立，但实际管理机构在中国境内的企业为中国居民企业，其来源于中国境内、境外的所得应当缴纳中国企业所得税。

——国家税务总局公告 2014 年第 9 号

2.4

2008 年的全球金融危机和 2017 年的巴拿马文件（The Paradise Papers）泄露事件推动了全球反避税浪潮的兴起：

2010 年，美国颁布了《外国账户税收遵从法》，要求海外金融机构必须向美国国税局披露该机构美国客户的基本信息；

2014 年，OECD¹发布了《金融账户涉税信息自动交换标准》（CRS²），要求签署国间相互披露对方国家税务居民在本国的金融财产情况；

2015 年，OECD 公布了“税基侵蚀和利润转移”（BEPS³）全部 15 项行动计划报告，之后许多国家修改了法律。

2017 年的巴拿马文件泄露事件加速了全球反避税行动，以开曼、百慕大群岛为代表的“避税天堂”在 OECD 和欧盟的压力下，于 2018 年间先后颁布了新法令，要求在当地登记的域外公司符合“经济实质”的要求。

2.5

¹ OECD：经济合作与发展组织

² CRS：金融账户涉税信息自动交换标准，要求签署国间相互披露对方国家公民在本国的金融财产情况。

³ BEPS：税基侵蚀和利润转移，是指跨国企业利用国际税收规则存在的不足，以及各国税制差异和征管漏洞，最大限度的减少其全球总体的税负，甚至达到双重不征税的效果，造成对各国税基的侵蚀。

根据开曼《经济实质法》要求，在开曼登记的公司须在 2019 年 7 月 1 日前满足经济实质要求，未能达到经济实质要求的企业，将被处以罚款直至强制注销；虚假申报或误导性陈述的，将被处以罚款或五年刑责，或两者兼施。

鉴于在经济上高度依赖金融服务业，开曼还是在经济实质法的《施行细则》中留下了一些可操作空间。如在判断是否符合“经济实质”时，常常用“足够的 (Adequate)”、“适当的 (Appropriate)” 等词表述，并未明确量化标准。

2.6

为应对经济实质法，有些在开曼注册的域外公司计划，将其转移到尚未发布类似经济实质法要求的其它避税地区，或计划改变公司架构，或撤销开曼公司，在新加坡、香港等地新设公司，或在原有开曼公司的基础上，将重要股东的身份转为其它税收洼地的税收居民，通过上述诸方式“曲线”避开经济实质法的影响。

2.7

在国际税收环境发生变化的背景下，业界有几种不同观点：

全球反避税的趋势将继续扩展和深入。

随着“右翼”势力抬头，全球反避税会以“雷声大雨点小”来收场。

“上有政策，下有对策”，财富人士将在专业人士的帮助下，设计出新的公司架构体系。

2.8

以低税率替代零税率的避税天堂，可能成为一些国家或地区发展的选择，也可能成为企业和财富人士的转移方向。

2.9

在美国，FATCA⁴是“左翼”民主党执政时期的产物，一直受到“右翼”共和党人的异议；CRS 是欧洲“左翼”政府推动下产生的，在两党轮换执政体制下，对上述两个法案的执行存在变数。

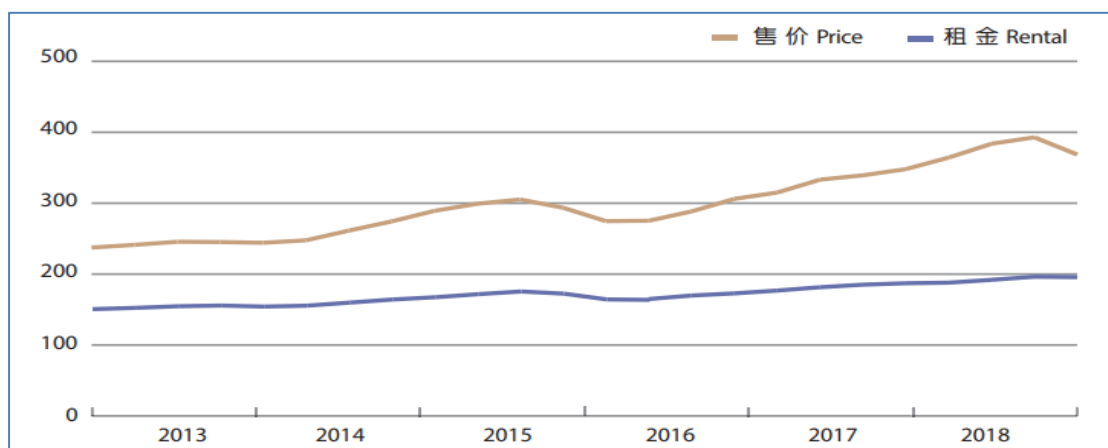
材料 3. 房产信息

3.1

戴德梁行发布报告显示，中国内地居民的境外投资以房产投资为主。2018 年中国境外房地产投资总额为 157 亿美元，同比下降 63%。香港仍为内资人士首选的境外地产投资目的地，全年成交额总计 95 亿美元；美国位列第二，成交额总计 23 亿美元；澳大利亚第三，成交额总计 13 亿美元。

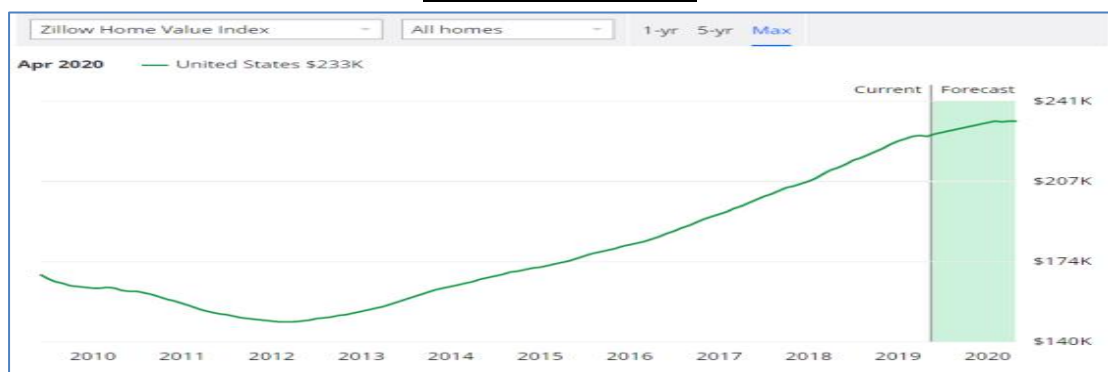
⁴ FATCA: 即《外国账户税收遵从法》

图 2: 香港私人住宅售价及租金指数



——香港物业报告 2019, 差响物业估价署

图 3: 美国的房价指数



——数据来源: zillow

3.2

2019 上半年, 全国土地市场有所升温, 全国卖地收入高达 2.14 万亿, 同比增长 20%。

——房天下

3.3

国家统计局 7 月 15 日发布的 2019 年 6 月份 70 个大中城市房价数据显示, 二手房方面, 房价环比下跌的城市达 20 个, 与 5 月的 11 个相比有明显增多, 创下 2019 年以来的最高值。

北京、广州与上月持平, 上海、深圳有所下跌。北京、上海、深圳三地住宅总价值约 73.7 万亿元, 合 11 万亿美元, 高于同期整个日本地产的总价值。

——数据来源于网络

材料 4. 新城控股董事长事件

4.1

事件回顾

2019 年 7 月 3 日, 新城控股集团董事长王某华被刑拘, 其子王某松接任董事长。

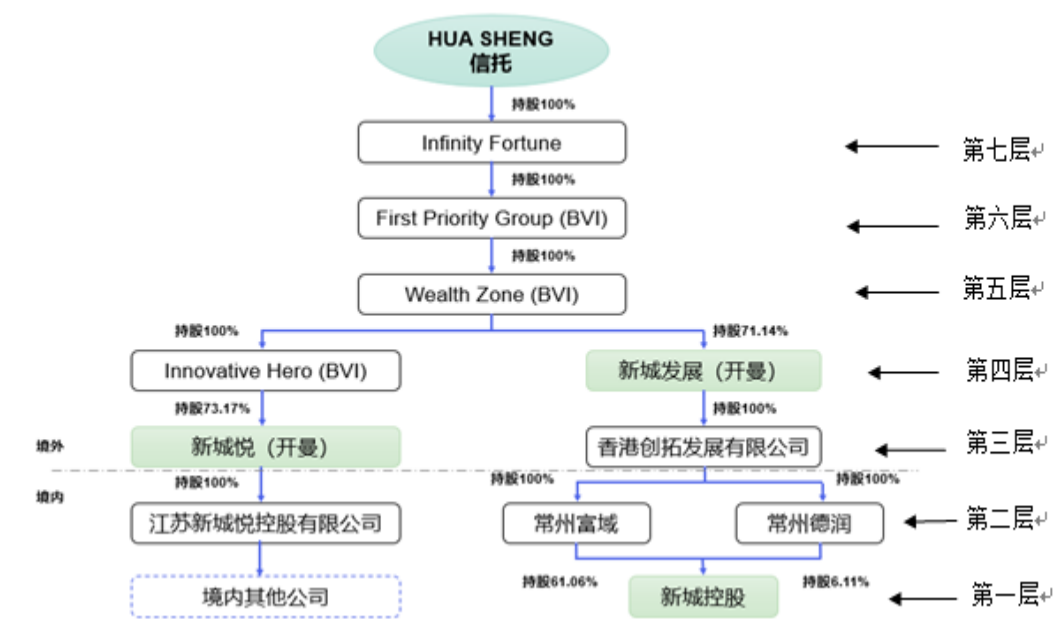
王某华控股的境内上市公司（新城控股）和香港上市公司（新城悦和新城发展）的股价及公司债券均出现暴跌。

4.2

王氏家族财富帝国

根据上市公司披露的资料，王某华最终通过家族信托实际控制新城控股、新城悦和新城发展三家上市公司，简化的家族企业整体架构如下图 4 所示：

图 4：王氏家族企业架构



——资料来源：根据新城控股、新城悦和新城发展公开披露信息整理

上述图 4 反映出，王氏家族信托是通过多层离岸公司架构持有两家香港上市公司股份，其中香港上市公司“新城发展”是通过香港子公司持有境内上市公司“新城控股”的股份，而另一家香港上市公司“新城悦”直接全资持有境内非上市公司“江苏新城悦控股”的股份。

王氏家族股权资产规模表

	2019年7月2日 收盘价（港元）	总市值 （亿港元）	家族信托 控股比例	家族信托控制 的股票市值（亿港元）
新城发展 (HK.01030)	56.68	623	71.14%	443
新城悦 (HK.01755)	8.6	70.5	73.17%	52
合计				495

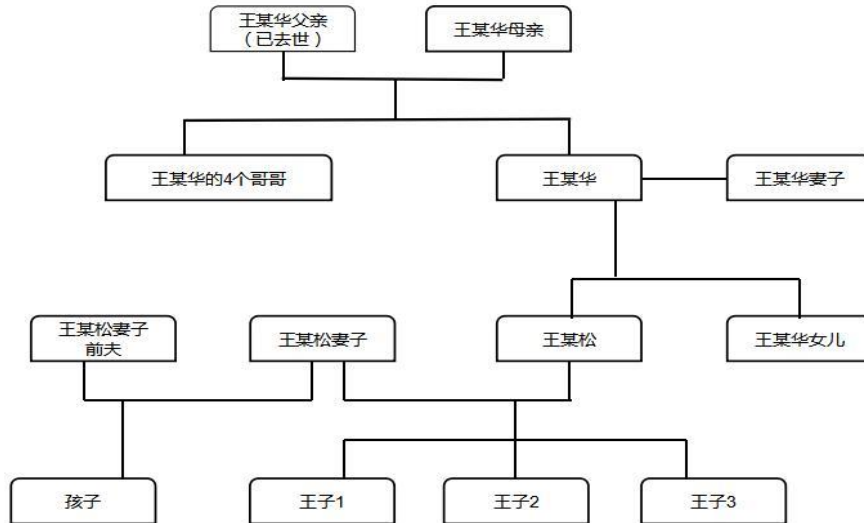
注：虽然王某华是境内上市公司新城控股的实际控制人，是通过新城发展持有其股份，这部分价值已在新城发展的市值中体现，不再重复计入个人财富中。

4.3

王某华家庭成员信息

根据网络媒体披露的信息：王某华，中国国籍，香港永久居民和加拿大永久居民。王某华之子王某松为加拿大公民，现年 32 岁，2019 年 7 月 3 日成为新城控股董事长。

图 5：王氏家族关系图



问题页

问题 1 (30 分):

结合阅读材料 1 和材料 3, 回答问题。

某稳健型财富人士, 2018 年 7 月至今, 其境外 9000 万美元和境内 4 亿元人民币的资产配置如下表, 请您针对当前的市场环境给出专业意见和建议。

境内外资产配置表

类别	境外资产	配置比例	收益率	类别	境内资产	配置比例	收益率
债券 20%	美国国债基金	5%	2%	债券 20%	中国长期国债	10%	2.6%
	黑石高级贷款 ETF	5%	2.9%		地方政府债券	8%	5.9%
	富达中国企业高收益债券	10%	10%		分级基金 A	2%	9.3%
股票 24%	环球医疗科技基金	5%	24%	股票 30%	房地产板块(华夏幸福、万科)	15%	0.10%
	盈富基金	3%	6%		私募证券基金	2%	1.20%
	恒生 ETF 基金	5%	-9%		公募混合型基金	5%	0.50%
	桥水全天候 FOF	5%	9.8%		沪深 300ETF 基金	5%	11%
	MSCI 美国 IMI 金融指数	5%	-1%		上证 50ETF 基金	3%	10%
	全球锂 ETF 指数	1%	-31%		/	/	/
另类投资 6%	数字货币	3%	10%	另类投资 10%	平安秋实 PE 基金	3%	0.2%
	摩根士丹利 PE 基金	3%	60%		朱雀私募基金	5%	-5%
					平安房地产信托产品	2%	6.5%
不动产 50%	香港房产一套	10%	-1%	不动产 36%	北京写字楼	25%	-2%
	加勒比小岛	10%	/		深圳房产一套	4%	8%
	美国酒店式公寓	30%	5%		上海房产两套	7%	6%
				金属 4%	黄金	4%	16%
总计	---	100%			总计	100%	

问题 2（30 分）：

参考材料 2 和材料 4，回答以下问题：

（1）王氏公司是一个多层次构成的整体性架构。请分析架构图 4 中每层公司设计的意义、功能和意图，并分析各层次之间的相互联系。

（2）开曼经济实质法的实施及王氏家族企业风波，会对王氏家族公司架构有什么影响？是否需要调整？如何调整？

问题 3（40 分）：

具有一国的国籍或拥有某地的永久居留权，并不一定就是该国（或地区）的税务居民。在 CRS 框架下，税务居民身份对税务规划十分重要。

据材料 4.3 得知，王某华具有中国国籍，是香港永久居民，同时还是加拿大永久居民。抛开“事件”本身及影响，从王某华事发前的情况出发，试回答：

（1）网上传闻的王某华的身份安排在现实中是否可实现？

（2）假设这些信息所反映的情况属实，王某华面临哪些因身份问题带来的税务风险？

（3）根据各项信息，你认为王某华最合理的税务身份安排是什么？如果要成为这种税务居民身份，应该达到哪些条件？在现实中王某华能否实现？

（4）CRS 的实施对王某华会产生什么影响？请评价 CRS 生效以来对中国税务居民产生的实际效果如何？为什么这样？