



天達共和律師事務所
East & Concord Partners

2017/第 41 期

(总第 308 期)

每周法规与热点信息速递

北京总所：北京市朝阳区东三环北路 8 号亮马河大厦写字楼 1 座 18、20 层，2 座 19 层

邮编：100004 总机：010-6590 6639 传真：010-65107030

上海分所：上海市浦东新区陆家嘴环路 1000 号恒生银行大厦 18 楼 18-111 室

邮编：200120 总机：021-5878 5301 传真：021-5876 3728

深圳分所：深圳市福田区福华三路国际商会中心 2205 室

邮编：518048 总机：0755-2633 8900 传真：0755-2633 8939

武汉分所：武汉市武昌区汉街万达总部国际 A 座 3202-3206 室

邮编：430070 总机：027-8730 6528 传真：027-8730 6527

杭州分所：杭州市钱江新城剧院路 358-396 号宏程国际大厦 29 楼

邮编：310020 总机：0571-8501 7000 传真：0571-8501 7085



请使用微信扫描二维码
关注“天达共和法律观察”

Welcome to click: www.east-concord.com

导 读

尊敬的各位客户、各位同事：

近日，中国银监会发布《商业银行股权管理暂行办法（征求意见稿）》，国务院印发《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》，更多法规详见本周速递。

为规范金融机构资产管理业务，统一同类资产管理产品监管标准，有效防控金融风险，更好地服务实体经济，人民银行会同银监会、证监会、保监会、外汇局等部门起草了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。中国人民银行有关部门负责人就《征求意见稿》有关问题回答了记者提问。

本期“法律观察”栏目为您带来《〈划转部分国有资本充实社保基金实施方案〉有关问题答记者问》，以供参考；“实务聚焦”栏目重点关注《央行新规：如何影响应收账款融资和 ABS 业务？》，敬请阅读并指教。

目 录

法规速递

1. 央行等多部委就资产管理业务统一监管标准公开征意\2017-11-17
2. 银监会就商业银行股权管理暂行办法征求意见\2017-11-16
3. 国务院印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案\2017-11-18
4. 工信部发布建材行业规范公告管理办法\2017-11-17
5. 银监会对三政策性银行制定“一行一策”监管制度\2017-11-15
6. 食药监总局对网络药品经营监督管理办法公开征意\2017-11-14
7. 工商总局拟加强网络交易违法失信惩戒\2017-11-14
8. 中国民航局印发民航行业信用管理办法\2017-11-14
9. 安监总局制发化工和危化品生产安全事故隐患判定标准\2017-11-14
10. 两部门部署开展律师参与城市管理执法工作\2017-11-14
11. 国家发改委出台工程咨询行业管理办法\2017-11-14
12. 食药监总局明确调整药品注册受理工作\2017-11-13
13. 两部门决定开展分布式发电市场化交易试点\2017-11-13
14. 国知局对专利行政执法应诉指引公开征意\2017-11-14
15. 三部门：继续执行沪港通个人所得税政策\2017-11-13

法规解读

之 中国人民银行有关部门负责人就《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》答记者问

热点信息

法律观察

之 《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》有关问题答记者问

实务聚焦

之 央行新规：如何影响应收账款融资和 ABS 业务？

法规速递

1. 央行等多部委就资产管理业务统一监管标准公开征意\2017-11-17

近日，央行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，并正式向社会公开征求意见。《指导意见》共 29 条，按照产品类型制定统一的监管标准，实行公平的市场准入和监管，在控制资管产品杠杆水平、抑制多层嵌套和通道业务、统一合格投资者认定标准等方面设置具体标准。此外，央行相关负责人表示，为确保《指导意见》有序实施，设置过渡期，按照“新老划断”原则，允许存量产品自然存续至所投资资产到期。

[阅读原文](#)

2. 银监会就商业银行股权管理暂行办法征求意见\2017-11-16

近日，中国银监会发布《商业银行股权管理暂行办法（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），面向社会征询意见，意见反馈截至 12 月 15 日。《征求意见稿》确立“三位一体”的商业银行股权穿透监管框架：一是主要股东逐层披露股权结构直至实际控制人、最终受益人；二是商业银行承担核实主要股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人的主体责任；三是银监会及其派出机构根据监管需要对上述主体进行认定。同时，《征求意见稿》明确了同一投资人及其关联方、一致行动人参股、控股银行机构的数量限制和金融产品入股商业银行的监管规则，将通过一二级市场、境内外市场超过规定比例获取商业银行股份行为统一纳入核准范围。

[阅读原文](#)

3. 国务院印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案\2017-11-18

近日，国务院印发《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》（以下简称《方案》），《方案》主要内容包括以下方面。一是划转范围、对象、比例和承接主体。将中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构纳入划转范围。公益类企业、文化企业、政策性和开发性金融机构以及国务院另有规定的除外。划转比例统一为企业国有股权的 10%。二是划转程序和划转步骤。按照试点先行、分级组织、稳步推进的原则完成划转工作。三是划转配套措施。自《方案》印发之日起，划转范围内企业涉及国有股权变动的改革事项，企业改革方案应与国有资本划转方案统筹考虑。自《方案》印发之日起，现行国有股转（减）持筹集社会保障基金政策停止执行。

[阅读原文](#)

4. 工信部发布建材行业规范公告管理办法\2017-11-17

近日，工信部印发《建材行业规范公告管理办法》（下称《办法》），自 2018 年 1 月 1 日起施行。《办法》提出，符合规范条件的企业可以自愿申请建材行业规范公告。企业也可以在工信部门户网站“建材行业符合规范条件自我声明平台”自我声明符合规范条件。《办法》规定，工信部或省级工业主管部门可抽取部分已公告企业，对企业保持规

范条件情况开展临时现场核验（通知后3日内完成）。临时现场核验合格的，一年之内不再重复抽查。根据《办法》，已公告企业有“发生重大环境、质量、安全生产事故”等4种情况之一的，应将其从已公告名单中撤销。被撤销名单的已公告企业，整改合格满两年后，可以重新申请规范公告或开展自我声明。

[阅读原文](#)

5. 银监会对三政策性银行制定“一行一策”监管制度|2017-11-15

近日，银监会印发《国家开发银行监督管理办法》（下称《办法》）、《中国进出口银行监督管理办法》和《中国农业发展银行监督管理办法》，均自2018年1月1日起施行。《办法》共9章66条，涵盖市场定位、公司治理、风险管理、内部控制、资本管理、激励约束等内容。《办法》明确，开发银行应当以开发性业务为主，辅以商业性业务。开发银行可通过与其他银行业金融机构合作，开展小微企业等经济社会薄弱环节金融服务。

《办法》规定，开发银行应当建立风险评估制度，对信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、国别风险、银行账户利率风险、声誉风险、战略风险、信息科技风险、环境与社会风险以及其他风险等情况进行专项和全面的评估。

[阅读原文](#)

6. 食药监总局对网络药品经营监督管理办法公开征意|2017-11-14

近日，食药监总局组织起草了《网络药品经营监督管理办法（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），现向社会公开征求意见，意见反馈截止于11月30日。《征求意见稿》明确，网络药品销售者应当是取得药品生产、经营资质的药品生产、批发、零售连锁企业。网络药品销售者为药品生产、批发企业的，不得向个人消费者销售药品；为药品零售连锁企业的，不得通过网络销售处方药、国家有专门管理要求的药品等。《征求意见稿》规定，网络药品交易服务平台经营者应当具备“具有药品质量管理机构，配备两名以上执业药师承担药品质量管理工作”等6项条件。《征求意见稿》还提出，鼓励网络药品交易服务平台经营者建立消费者权益保证金与先行赔付制度。

[阅读原文](#)

7. 工商总局拟加强网络交易违法失信惩戒|2017-11-14

近日，工商总局起草了《网络交易违法失信惩戒暂行办法（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），现向社会公开征求意见，意见反馈截止于12月13日。《征求意见稿》共6章24条，涵盖严重违法失信行为、一般违法失信行为、违法失信名单管理、惩戒措施等内容。《征求意见稿》除规定采取公示违法信息、发布消费警示、提请屏蔽网站、停止接入服务、采取技术制约等惩戒措施外，还规定将因严重违法行为受到惩戒的网络商品经营者列为重点监督管理对象，在惩戒期限内实施线下重点监管。《征求意见稿》对在各网络交易平台之间“流动”的违法失信者也作了针对性规定，要求建立违法失信行为人信息互通共享机制，对违法失信行为人有关信息进行多渠道公示。

[阅读原文](#)

8. 中国民航局印发民航行业信用管理办法\2017-11-14

近日，中国民航局发布《民航行业信用管理办法（试行）》（下称《办法》）。《办法》共五章 31 条，对民航行业信用信息的采集、使用、移除等事项进行了规范，要求设立全国统一的民航行业信用信息记录等。《办法》认定“因违规运输危险品造成危险品运输事故征候，并且拒绝采取措施加以整改”等 15 种行为为严重失信行为。《办法》明确，对因一般失信行为被记入信用记录的相对人视情从严管理；对因严重失信行为被记入信用记录的相对人，则加大检查频次，依照《民航行政机关行政处罚裁量权规范办法》从重处罚，运用多种手段采取惩戒措施。《办法》将自 2018 年 1 月 1 日试行，其中关于一般失信行为信息的规定，自 2020 年 1 月 1 日起生效。

[阅读原文](#)

9. 安监总局制发化工和危化品生产安全事故隐患判定标准\2017-11-14

日前，安监总局发布《化工和危险化学品生产经营单位重大生产安全事故隐患判定标准（试行）》和《烟花爆竹生产经营单位重大生产安全事故隐患判定标准（试行）》（统称《判定标准》）。根据《判定标准》，针对化工和危化品生产经营单位，“特种作业人员未持证上岗”、“涉及重点监管危险化工工艺的装置未实现自动化控制，系统未实现紧急停车功能，装备的自动化控制系统、紧急停车系统未投入使用”、“全压力式液化烃储罐未按国家标准设置注水措施”等二十类情形应判定为重大事故隐患；对于烟花爆竹生产经营单位，“职工自行携带工器具、机器设备进厂进行涉药作业”、“工（库）房实际作业人员数量超过核定人数”等二十类情形应判定为重大事故隐患。

[阅读原文](#)

10. 两部门部署开展律师参与城市管理执法工作\2017-11-14

日前，司法部、住建部联合发布《关于开展律师参与城市管理执法工作的意见》（下称《意见》）。《意见》提出，律师参与城市管理执法，主要采取聘请“律师驻队”的模式。驻队律师不仅要为聘用单位提供法律服务，还要在聘用单位办公，随队赴执法一线提供法律服务。《意见》规定，驻队律师的工作任务包括但不限于“发挥第三方监督作用，督促城市管理执法人员履行职责，依法规范执法程序”等 7 项内容。驻队律师的工作任务、工作方式、双方权利义务等内容由各地结合实际，通过法律服务协议方式约定，并在辖区内公示。《意见》还要求将律师参与城市管理执法事项列入政府购买服务目录，公开政府购买律师服务的信息及综合考评信息等。

[阅读原文](#)

11. 国家发改委出台工程咨询行业管理办法\2017-11-14

近日，国家发改委发布《工程咨询行业管理办法》（下称《办法》），自 12 月 6 日起施行。《办法》共 6 章 36 条，涵盖工程咨询单位管理、从业人员管理、行业自律和监督检查等内容。根据《办法》，工程咨询业务按照“石油天然气”、“石化、化工、医药”、“生态建设和环境工程”等 21 类专业划分。工程咨询服务范围包括规划咨询、项目咨询、评估咨询和全过程工程咨询。《办法》明确实行咨询成果质量终身负责制。承担编制任

务的工程咨询单位，不得承担同一事项的评估咨询任务；承担评估咨询任务的工程咨询单位，与同一事项的编制单位、项目业主单位之间不得存在控股、管理关系或者负责人为同一人的重大关联关系。

[阅读原文](#)

12. 食药监总局明确调整药品注册受理工作\2017-11-13

近日，食药监总局发布《关于调整药品注册受理工作的公告》（下称《公告》）。《公告》明确，凡依据现行法律、法规和规章由食药监总局审评审批、备案的注册申请均由食药监总局受理，包括新药临床试验申请、新药生产（含新药证书）申请、仿制药申请，食药监总局审批的补充申请等；由省级食药监管部门审批、备案的药品注册申请仍由省级食药监管部门受理。上述调整自2017年12月1日起实施。《公告》提出，集中受理实施后，食药监总局新受理的药品注册申请由食药监总局食品药品审核查验中心统一组织全国药品注册检查资源实施现场核查，并不再列入2015年7月以来食药监总局开展的药物临床试验数据自查核查范围。

[阅读原文](#)

13. 两部门决定开展分布式发电市场化交易试点\2017-11-13

日前，国家发改委、能源局联合发布《关于开展分布式发电市场化交易试点的通知》（下称《通知》）。《通知》对分布式发电交易的项目规模、市场交易模式、电力交易组织、分布式发电“过网费”标准、有关政策支持、试点工作组织等做出了规范。《通知》提出，分布式发电项目单位与配电网内就近电力用户进行电力交易；电网企业承担分布式发电的电力输送并配合有关电力交易机构组织分布式发电市场化交易，按政府核定的标准收取“过网费”。《通知》明确，电网企业对分布式发电的电力输送和电力交易提供公共服务，除向分布式发电项目单位收取政府核定的“过网费”外，其他服务包括电量计量、代收电费等，均不收取任何服务费用。

[阅读原文](#)

14. 国知局对专利行政执法应诉指引公开征求意见\2017-11-14

近日，国知局专利管理司起草了《专利行政执法应诉指引（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），现征求公众意见，意见反馈截止于11月28日。根据《征求意见稿》，专利行政执法行政诉讼可分为针对专利侵权纠纷处理提起的和针对假冒专利行为查处提起的行政诉讼。《征求意见稿》提出，调查取证、登记保存证据、中止等程序性行为，虽然也可能影响当事人的利益，但不宜将其纳入行政诉讼范畴。《征求意见稿》明确，正职负责人或分管负责人应当尽可能出庭应诉；对于涉及重大公共利益、社会高度关注或者可能引发群体性事件等案件以及人民法院书面建议行政机关负责人出庭的行政诉讼案件，正职负责人或分管负责人应当出庭应诉。

[阅读原文](#)

15. 三部门：继续执行沪港通个人所得税政策\2017-11-13

近日，财政部、国税总局、证监会联合下发《关于继续执行沪港股票市场交易互联互通机制有关个人所得税政策的通知》（下称《通知》）。《通知》就沪港股票市场交易互联互通机制（沪港通）有关个人所得税政策明确如下：对内地个人投资者通过沪港通投资香港联交所上市股票取得的转让差价所得，自2017年11月17日起至2019年12月4日止，继续暂免征收个人所得税。

[阅读原文](#)



法规解读

之 中国人民银行有关部门负责人就《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》答记者问

为规范金融机构资产管理业务，统一同类资产管理产品监管标准，有效防控金融风险，更好地服务实体经济，人民银行会同银监会、证监会、保监会、外汇局等部门起草了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。中国人民银行有关部门负责人就《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》有关问题回答了记者提问。

一、为什么要制定《指导意见》？

近年来，我国金融机构资产管理业务（以下简称资管业务）快速发展，规模不断攀升，截至 2016 年末，银行表内、表外理财产品资金余额分别为 5.9 万亿元、23.1 万亿元；信托公司受托管理的资金信托余额为 17.5 万亿元；公募基金、私募基金、证券公司资管计划、基金及其子公司资管计划的规模分别为 9.2 万亿元、10.2 万亿元、17.6 万亿元、16.9 万亿元；保险资管计划余额为 1.7 万亿元。

资管业务在满足居民财富管理需求、优化社会融资结构、支持实体经济等方面发挥了积极作用。但由于同类资管业务的监管规则 and 标准不一致，也存在部分业务发展不规范、监管套利、产品多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管和宏观调控等问题。在党中央、国务院的领导下，人民银

行会同银监会、证监会、保监会、外汇局等部门，坚持问题导向，从弥补监管短板、提高监管有效性入手，在充分立足各行业金融机构资管业务开展情况和监管实践的基础上，制定《指导意见》，通过统一同类资管产品的监管标准，促进资管业务健康发展，有效防控金融风险，更好地服务实体经济。

二、《指导意见》的总体思路和原则是什么？

《指导意见》的总体思路是：按照资管产品的类型制定统一的监管标准，对同类资管业务做出一致性规定，实行公平的市场准入和监管，最大程度地消除监管套利空间，为资管业务健康发展创造良好的制度环境。

《指导意见》遵循以下基本原则：一是坚持严控风险的底线思维，减少存量风

险，严防增量风险。二是坚持服务实体经济的根本目标，既充分发挥资管业务的功能，切实服务实体经济的投融资需求，又严格规范引导，避免资金脱实向虚，防止产品过于复杂，加剧风险的跨行业、跨市场、跨区域传递。三是坚持宏观审慎管理与微观审慎监管相结合、机构监管与功能监管相结合的监管理念，实现对各类金融机构开展资管业务的全面、统一覆盖，采取有效监管措施，加强金融消费者保护。四是坚持有的放矢的问题导向，重点针对资管业务的多层嵌套、杠杆不清、监管套利、刚性兑付等问题，设定统一的标准规制。同时，对金融创新坚持趋利避害、一分为二，留出发展空间。五是坚持积极稳妥审慎推进，防范风险与有序规范相结合，充分考虑市场承受能力，合理设置过渡期，加强市场沟通，有效引导市场预期。

三、《指导意见》的适用范围是什么？ 包括哪些机构的哪些产品？

《指导意见》主要适用于金融机构的资管业务，即银行、信托、证券、基金、期货、保险资管机构等接受投资者委托，对受托的投资者财产进行投资和管理的金融服务，金融机构为委托人利益履行勤勉尽责义务并收取相应的管理费用，委托人自担投资风险并获得收益。资管产品包括银行非保本理财产品，资金信托计划，证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、

基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司和保险资管机构发行的资管产品等。依据金融监督管理部门颁布规则开展的资产证券化业务不适用本意见。

针对非金融机构违法违规开展资管业务的乱象，《指导意见》也按照“未经批准不得从事金融业务，金融业务必须接受金融监管”的理念，明确提出除国家另有规定外，非金融机构不得发行、销售资管产品。

四、《指导意见》对资管产品分类的依据和目的是什么？对不同类型产品监管的主要区别是什么？

对资管业务进行分类，明确何为同类业务，是统一监管标准规制的基础。《指导意见》从两个维度对资管产品进行分类。一是从资金募集方式划分，分为公募产品和私募产品两大类。公募产品面向不特定的社会公众，风险外溢性强，在投资范围、杠杆约束、信息披露等方面监管要求较私募严格，主要投资风险低、流动性强的债权类资产以及上市交易的股票，除法律法规另有规定外，不得投资未上市股权。其中，现阶段银行的公募产品以固定收益类产品为主，如发行权益类产品和其他产品，须经银行业监管部门批准。私募产品面向拥有一定规模金融资产、风险识别和承受能力较强的合格投资者，对其的监管要求松于公募产品，更加尊重市场主体的

意思自治，可以投资债权类资产、上市交易（挂牌）的股票、未上市企业股权和受（收）益权。二是从资金投向划分，根据投资资产的不同分为固定收益类产品、权益类产品、商品及金融衍生品类产品、混合类产品四大类。固定收益类、混合类、权益类产品的投资风险依次递增，分级杠杆要求依次趋严，根据所投资资产的不同，各类产品的信息披露重点也有所不同。

对产品依据以上两个维度进行分类的目的在于：一是按照“实质重于形式”原则强化功能监管。实践中，不同行业金融机构开展资管业务，按照机构类型适用不同的监管规则 and 标准，导致监管套利等问题，因此，需要按照业务功能对资管产品进行分类，对同类产品适用统一的监管标准。二是贯彻“合适的产品卖给合适的投资者”理念：一方面公募产品和私募产品，分别对应社会公众和合格投资者两类不同的投资群体，体现不同的投资者适当性管理要求；另一方面，根据资金投向将资管产品分为不同类型，以此区分产品风险等级，并要求资管产品发行时明示产品类型，避免“挂羊头卖狗肉”、损害金融消费者权益。

五、《指导意见》在哪些方面强化了金融机构开展资管业务的资质要求和管理职责？

资管业务是“受人之托、代人理财”

的金融服务，为保障委托人的合法权益，

《指导意见》要求金融机构须符合一定的资质要求，并切实履行管理职责。一是规定金融机构开展资管业务，应当具备与资管业务发展相适应的管理体系和管理制度，公司治理良好，风险管理、内部控制和问责机制健全。二是要求金融机构建立健全资管业务人员的资格认定、培训、考核评价和问责制度，确保从事资管业务的人员具备必要的专业知识、行业经验和管理能力，遵守行为准则和职业道德。三是规定对于违反相关法律法规以及本意见规定的金融机构资管业务从业人员，依法采取处罚措施直至取消从业资格。

六、《指导意见》对资管产品投资非标准化债权类资产的限制和要求有哪些？目的是什么？是否会影响实体经济融资？

部分金融机构发行的资管产品主要投资于非标准化债权类资产，具有期限、流动性和信用转换功能，形成影子银行特征。这类产品透明度较低、流动性较弱，规避了资本约束等监管要求，部分投向限制性领域，大多未纳入社会融资规模统计。为此，《指导意见》规定，资管产品投资非标准化债权类资产，应当遵守金融监督管理部门有关限额管理、风险准备金要求、流动性管理等监管标准。作出上述规范的目的是，避免资管业务沦为变相的信

贷业务，减少影子银行风险，缩短实体经济融资链条，降低实体经济融资成本，提高金融服务的效率和水平。与此同时，增强服务实体经济能力，需要深化金融体制改革，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架。

七、《指导意见》如何防范资管产品的流动性风险？如何规范金融机构的资金池运作？

部分金融机构在开展资管业务过程中，通过滚动发行、集合运作、分离定价的方式，对募集资金进行资金池运作。在这种运作模式下，多只资管产品对应多项资产，每只产品的预期收益来自哪些资产无法辨识，风险也难以衡量。同时，将募集的低价、短期资金投放到长期的债权或者股权项目，加大了资管产品的流动性风险，一旦难以募集到后续资金，容易发生流动性紧张。

《指导意见》在明确禁止资金池业务、提出“三单”（单独管理、单独建账、单独核算）管理要求的基础上，要求金融机构加强产品久期管理，规定封闭式资管产品最短期限不得低于90天，根据产品期限设定管理费率，产品期限越长，年化管理费率越低，以此纠正资管产品过于短期化倾向，切实减少和消除资金来源端和资产端的期限错配和流动性风险。

此外，对于部分机构通过为单一项目融资设立多只资管产品的方式，变相突破投资人数限制或者其他监管要求的行为，

《指导意见》明确予以禁止。同时，为防止同一资产发生风险波及多只资管产品，规定同一金融机构发行多只资管产品投资同一资产的，多只资管产品投资该资产的资金总规模合计不得超过300亿元。考虑到实体经济的融资需求，如超出上述规模允许经金融监督管理部门批准后实施。

八、《指导意见》关于资管产品的资本和风险准备金计提要求与现有各类机构的计提标准是何种关系？二者如何衔接？

资管产品属于金融机构的表外业务，投资风险应当由投资者自担，但为了应对操作风险或者其他非预期风险，仍需建立一定的风险补偿机制，计提相应的风险准备金。目前，各行业资管产品资本和风险准备金要求不同，银行实行资本监管，按照理财业务收入计提一定比例的操作风险资本，证券公司资管计划、公募基金、基金子公司特定客户资管计划、部分保险资管计划按照管理费收入计提风险准备金，但比例不一，信托公司则按照税后利润的5%计提信托赔偿准备金。综合现有各行业的风险准备金计提要求，《指导意见》规定，金融机构应当按照资管产品管理费收入的10%计提风险准备金，或者按

照规定计提操作风险资本或相应风险资本准备。风险准备金余额达到产品余额的1%时可以不再提取。风险准备金主要用于弥补因金融机构违法违规、违反资管产品协议、操作错误或者技术故障等给资管产品财产或者投资者造成的损失，计提方式按照财政部相关规定执行。需要明确的是，对于目前不适用风险准备金或者操作风险资本的金融机构，如信托公司，《指导意见》并非要求在现有监管标准外进行双重计提，而是由金融监督管理部门按《指导意见》的标准，制定具体细则进行规范。

九、如何打破资管产品的刚性兑付？ 为什么要实行净值化管理？

刚性兑付严重扭曲资管产品“受人之托、代人理财”的本质，扰乱市场纪律，加剧道德风险，打破刚性兑付是金融业的普遍共识。为此，《指导意见》要求，金融机构对资管产品实行净值化管理，净值生成应当符合公允价值原则，及时反映基础资产的收益和风险，让投资者明晰风险，同时改变投资收益超额留存的做法，管理费之外的投资收益应全部给予投资者，让投资者尽享收益。作出这一规定的原因在于，从根本上打破刚性兑付，需要让投资者在明晰风险、尽享收益的基础上自担风险，而明晰风险的一个重要基础就是产品的净值化管理。实践中，部分资管产品采取预期收益率模式，基础资产的风险不能

及时反映到产品的价值变化中，投资者不清楚自身承担的风险大小；而金融机构将投资收益超过预期收益率的部分转化为管理费或者直接纳入中间业务收入，而非给予投资者，自然也难以要求投资者自担风险。为此，要推动预期收益型产品向净值型产品转型，真正实现“卖者尽责、买者自负”，回归资管业务的本源。

《指导意见》还规定，根据行为过程和最终结果对刚性兑付进行认定，包括违反公允价值确定净值原则对产品进行保本保收益、采取滚动发行等方式使产品本金、收益在不同投资者之间发生转移、自行筹集资金偿付或者委托其他金融机构代为偿付等。对刚性兑付的机构分别提出惩戒措施：存款类持牌金融机构足额补缴存款准备金和存款保险基金，对非存款类持牌金融机构实施罚款等行政处罚。

十、如何管理资管产品的杠杆水平？

为维护债券、股票等金融市场平稳运行，抑制资产价格泡沫，应当控制资管产品的杠杆水平。资管产品的杠杆分为两类，一类是负债杠杆，即产品募集后，通过拆借、质押回购等负债行为，增加投资杠杆；一类是分级杠杆，即对产品进行优先、劣后的份额分级。此外，持有人以所持资管产品份额进行质押融资或者以债务资金购买资管产品的加杠杆行为也需要关注。

在负债杠杆方面,《指导意见》进行了分类统一,对公募和私募产品的负债比例(总资产/净资产)分别设定 140%和 200%的上限,分级私募产品的负债比例上限为 140%。为真实反映负债水平,强调计算单只产品的总资产时,按照穿透原则,合并计算所投资资管产品的总资产。为抑制层层加杠杆催生资产价格泡沫,要求资管产品的持有人不得以所持产品份额进行质押融资,个人不得使用银行贷款等非自有资金投资资管产品,资产负债率过高的企业不得投资资管产品。

在分级产品方面,《指导意见》充分考虑了当前的行业监管标准,对可以进行分级设计的产品类型作了统一规定:即公募产品以及开放式运作的、或者投资于单一投资标的、或者标准化资产投资占比 50%以上的私募产品均不得进行份额分级。对可分级的私募产品,《指导意见》规定,固定收益类产品的分级比例(优先级份额/劣后级份额)不得超过 3:1,权益类产品不得超过 1:1,商品及金融衍生品类产品、混合类产品不得超过 2:1。为防止分级产品成为杠杆收购、利益输送的工具,要求发行分级产品的金融机构对该产品进行自主管理,不得转委托给劣后级投资者,分级产品不得对优先级份额投资者提供保本保收益安排。

十一、如何消除多层嵌套和通道业

务?

资管产品借通道多层嵌套,不仅增加了产品的复杂性,导致底层资产和风险难以穿透,也拉长了资金链条,增加资金体内循环和融资成本。为此,《指导意见》首先从根本上抑制多层嵌套和通道业务的动机,要求金融监督管理部门对各类金融机构开展资管业务平等准入、给予公平待遇,不得根据金融机构类型设置市场准入障碍,既不能限制本行业机构的产品投资其他部门监管的金融市场,也不能限制其他行业机构的产品投资本部门监管的金融市场。其次,从严规范产品嵌套和通道业务,明确资管产品可以投资一层资管产品,所投资的资管产品不得再投资其他资管产品(投资公募证券投资基金除外),并要求金融机构不得为其他金融机构的资管产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。

《指导意见》充分考虑了金融机构因自身投资能力不足而产生的委托其他机构投资的合理需求,明确金融机构可以将资管产品投资于其他机构发行的资管产品,从而将本机构的资管产品资金委托给其他机构进行投资,但委托机构不得因委托其他机构投资而免除自身应当承担的责任,受托机构应当为具有专业投资能力和资质的受金融监督管理部门监管的金融机构,并切实履行主动管理职责,不得进行转委

托，不得再投资其他资管产品（投资公募证券投资基金除外）。

十二、在加强对资管业务的监管方面有哪些举措？

加强监管协调，强化宏观审慎管理，按照“实质重于形式”原则，实施功能监管和行为监管，是规范资管业务的必要举措。一是人民银行加强宏观审慎管理，建立资管业务的宏观审慎政策框架，从宏观、逆周期、跨市场的角度加强监测、评估和调节。二是金融监督管理部门在资管业务的市场准入和日常监管中，强化根据产品类型进行功能监管，加强对金融机构的行为监管，加大对金融消费者的保护力度。三是按照资管产品的业务实质属性，进行监管穿透，向上穿透识别产品的最终投资者是否为合格投资者，向下穿透识别产品的底层资产是否符合投资要求，建立覆盖全部资管产品的综合统计制度。四是加强监管协调，金融监督管理部门在《指导意见》框架内，研究制定配套细则，配套细则之间要相互衔接，避免产生新的监管套利和不公平竞争。同时，要持续评估资管业务监管标准的有效性，适应经济金融改革发展变化适时调整。

十三、非金融机构开展资管业务需要符合哪些规定？

当前，除金融机构外，互联网企业、

各类投资顾问公司等非金融机构开展资管业务也十分活跃，由于缺乏市场准入和持续监管，已经暴露出一些风险和问题。为此，《指导意见》明确提出，资管业务作为金融业务，必须纳入金融监管，具体要求包括：一是非金融机构不得发行、销售资管产品，国家另有规定的除外。这里的“国家另有规定的除外”主要指私募基金的发行和销售，国家法律法规另有规定的，从其规定，没有规定的，适用本《指导意见》的要求。二是依照国家规定，非金融机构发行、销售资管产品的，应当严格遵守相关规定以及《指导意见》关于投资者适当性管理的要求，向投资者销售与其风险识别能力和风险承担能力相适应的资管产品。三是非金融机构和个人未经金融管理部门许可，不得代销资管产品。针对非金融机构违法违规开展资管业务的情况，尤其是利用互联网平台分拆销售具有投资门槛的投资标的、通过增信措施掩盖产品风险、设立产品二级交易市场等行为，根据《互联网金融风险专项整治工作实施方案》进行规范清理。非金融机构违法违规开展资管业务并承诺或进行刚性兑付的，加重处罚。

十四、《指导意见》的过渡期如何设置？“新老划断”具体如何实施？

为确保《指导意见》有序实施，设置过渡期，按照“新老划断”原则，允许存

量产品自然存续至所投资资产到期，即实行“资产到期”。过渡期内，金融机构不得新增不符合本意见规定的资管产品的净认购规模，即发行新产品应符合《指导意见》的规定，为确保存量资管产品流动性和市场稳定、且在存量产品规模内的除外。过渡期为《指导意见》发布实施后至2019年6月30日。过渡期结束后，金融机构的资管产品按照《指导意见》进行全

面规范（因子公司尚未成立而达不到第三方独立托管要求的情形除外），金融机构不得再发行或续期违反本意见规定的资管产品。上述规定充分考虑了存量资管产品的存续期、市场规模，同时兼顾增量资管产品的合理发行，使资管业务按照《指导意见》平稳过渡，有序规范。

来源：中国人民银行

热点信息

1. 【西藏林芝地震无人员遇难报告 各方展开救援】西藏官方 18 日通报，当日西藏林芝市米林县发生 6.9 级地震，截至 14 时，林芝市尚未有人员遇难报告。当地电力通信正常，318 国道、米派公路等主要交通公路出现的滚石、山体滑坡已经疏通，县、乡、村道路通畅，民众情绪稳定，社会秩序良好。（中新网）
2. 【非洲中国企业“一带一路”共同发展联盟成立】11 月 17 日，10 多家在南非的中资企业共同签署了《非洲中国企业“一带一路”共同发展联盟倡议书》，并在茅台集团举办的“香遇金色非洲——文化茅台走向‘一带一路’品牌推介活动”上正式发布。茅台集团、华为、中铁国际、长城集团、四达传媒、海信、中国中车、中远海运、中国交建、中钢、晶科能源等 10 多家中资企业代表共同签署了《非洲中国企业“一带一路”共同发展联盟倡议书》。（人民网）
3. 【联合国波恩气候变化大会取得积极成果】联合国波恩气候变化大会 18 日清晨闭幕，比预期闭幕时间推迟一天。经过各方艰苦谈判，会议通过了一系列积极成果，为《巴黎协定》实施细则谈判如期完成奠定了良好基础。本次大会通过了名为“斐济实施动力”的一系列成果，就《巴黎协定》实施涉及的各方面问题形成了平衡的谈判案文，进一步明确了 2018 年促进性对话的组织方式，通过了加速 2020 年前气候行动的一系列安排。（新华网）



4. 【安理会未通过日本关于延长叙化武袭击调查机制任务期限的决议草案】联合国安理会 17 日下午召开会议，就日本提出的调查叙利亚境内化学武器袭击责任方的联合调查机制任务期限延长 30 天的决议草案进行表决，该草案未能获得通过。联合调查机制任务期限于 17 日当天到期。（新华网）
5. 【社评：对宋涛访朝鲜外界不应抱过高期待】中共中央总书记习近平特使、中联部部长宋涛 17 日赴朝鲜通报中共十九大情况并开展访问，引起外界高度关注。特朗普发推特称宋涛的访问是“重大举动”，表示“我们要看看会发生什么”。特朗普的反应代表了外界对宋涛访朝抱以的高度期待。然而这种期待所依据的对中朝关系的认识未必都客观、准确。华盛顿一直希望北京“帮着解决”朝核问题，并且不断显示出它高估了中国对朝施加影响的能力。（环球网）



6. 【中欧班列累计开行数量突破 6000 列】记者 18 日从中国铁路总公司获悉，自 2011 年开行以来，中欧班列累计开行数量已突破 6000 列。截至 11 月 17 日，2017 年中欧班列开行数量已突破 3000 列，创中欧班列年度开行数量历史新高，超过 2011 年至 2016 年六年开行数量的总和。（新华网）
7. 【湖南桃江肺结核事件涉事校长否认事前“知情不报”】湖南桃江县第四中学(桃江四中)发生结核病聚集性疫情一事，持续引发关注。目前，当地通报称，学校共计 72 名学生接受治疗和管理，其中包括 29 例肺结核确诊病例、5 例疑似病例，38 名学生预防性服药。（北京青年报）

8. 【津巴布韦民众游行要求总统穆加贝辞职】数万名津巴布韦民众当地时间18日上午涌入首都哈拉雷街头举行大规模游行，对军方的军事行动表示支持，并要求总统穆加贝立即辞职。（新华网）
9. 【肯尼亚首都发生暴力冲突致多人死亡】内罗毕消息：17日，肯尼亚首都内罗毕发生了暴力冲突，数千名反对派示威者与警方进行对峙，随后引发冲突。肯尼亚警方表示，有5人在冲突中身亡。当天，反对派领导人奥廷加返回了内罗毕，大批支持他的民众到机场附近迎接。反对派支持者计划在内罗毕市中心进行示威。但警方当天禁止一切示威活动。随后示威者与警方发生了冲突。【人民网】
10. 【列车早开20秒 日本铁路公司发声明诚恳道歉】日本一家铁路公司最近发表声明道歉，因为一趟列车比原定发车时间提前20秒驶出站台。这趟列车从东京秋叶原站驶往筑波，全程45分钟，本应在当地时间9点44分40秒发车，却在9点44分20秒开车。英国广播公司16日报道，日本筑波快线管理层在声明中“为因此造成的不便诚恳道歉”。声明称，之所以出现这种错误，是因为工作人员没有认真核对发车时间。（新华网）
11. 【银监会副主席曹宇：将稳步开展直销银行子公司试点】银监会副主席曹宇18日在百信银行开业仪式上表示，百信银行作为我国首家独立法人形式的直销银行，是商业银行适应市场需求、互联网发展趋势的有益尝试。银监会积极支持商业银行在依法合规、风险可控的前提下，稳步开展直销银行子公司试点。（中国证券网）
- 
12. 【金控公司如何监管 央行报告透露具体要求】作为国务院金融稳定委员会（下称金稳委）重点监管的四大领域之一，金融控股公司近期频频被监管提及。最新的2017第三季度《货币政策执行报告》（下称《报告》），首次披露了对金融控股公司的监管思路，并称将加快金融控股公司监管规则的出台，实现监管全覆盖。（财新网）
13. 【统计局：70个大中城市中一线城市新房价格环比下降】国家统计局今日发布了2017年10月份70个大中城市住宅销售价格统计数。10月份，70个大中城市中15个热点城市房地产市场总体平稳。从环比看，9个城市新建商品住宅价格下降，降幅在0.1至0.3个百分点之间；70个大中城市中一线城市新房价格环比下降，二手房价格持平；二三线城市二手房价格涨幅与上月相同或回落。（证券时报网）
14. 【百信银行在京正式开业 将聚焦智能和普惠】11月18日，百信银行在北京宣布正式开业。百信银行行长李如东在介绍未来发展思路时透露，该行将聚焦智能和普惠，构建智能账户、智能风控和智能服务等核心能力，主要针对传统银行服务薄弱和未触达的空白领域进行错位发展。通过“线上+线下”、“商业+银行”的差异化发展模式，积极构建泛场景生态圈，将银行服务深度融入到各类生活场景和产业生态。（中国证券网）
- 
15. 【首次房地产违规跨省大检查启动 多地掀严查风暴】近日住建部、发改委联合发布《商品房销售价格行为联合交叉工作方案》，将重点对北京、南京、苏州、杭州、嘉兴、合肥、济南、青岛、郑州、长沙、广州、佛山、海口、三亚、西安进行交叉检查。据有关人士介绍，此次检查不再由地方自行检查，而是由其他省份相关检查人员进行检查。例如北京由浙江带队检查，浙江则由广东相关部门负责。（经济参考报）

16. 【独家|发改委将修订 81 号文 轨道交通项目强调量力而行】针对包头地铁被叫停事件，财新从国家发改委了解到，目前发改委基础司正在修订国务院 2003 年下发的《关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》（81 号文），将调整对于申报地铁城市的人口、GDP 和财政状况等要求，严格把关，提升对轨道交通项目审批的约束力。（财新网）
17. 【报告称未来中小银行必须把握向大零售转型的最后机遇】2017 年 11 月 18 日，中国中小银行发展论坛&中国直销银行联盟在京发布《中国中小银行发展报告（2017）》（以下简称《年报》）。《年报》指出全球宏观经济运行正经历着深刻变革，低通胀成为困扰经济运行的主要问题。中国正在实施的供给侧结构性改革是一项重大的理论和实践创新，未来中小银行必须把握向大零售转型的最后机遇。（中国证券网）
18. 【证监会核发 5 家 IPO 批文筹资额不超 30 亿】11 月 17 日，证监会按法定程序核准了 5 家企业的首发申请，包括上交所主板 2 家，深交所中小板 2 家，创业板 1 家。上交所主板的 2 家为常州朗博密封科技股份有限公司和苏州春秋电子科技股份有限公司；深交所中小板的 2 家为深圳市金奥博科技股份有限公司、深南电路股份有限公司；深交所创业板的 1 家为深圳科创新源新材料股份有限公司。（证券时报网）



19. 【周大地：化石能源终将退出舞台，中国应该发展核电等低碳能源】美国特朗普政府宣布退出《巴黎协定》后，其代表团在波恩气候变化大会期间表示，将继续支持化石能源使用。11 月 16 日，在波恩气候大会中国国家发改委与国际能源署高级别边会后，中国能源研究会常务副理事长周大地接受了记者专访表示，中国与美国有不一样的能源结构基础，美国的做法也并不适用于中国。（财新网）
20. 【牛壮：证券行业 AI 已来 大数据时代前景可期】在 11 月 17 日召开的“思迪信息人工智能与大数据行业峰会”上，恒泰证券总裁牛壮表示，目前依托大数据、云计算平台的金融 AI 技术真正找到了行业痛点，未来 AI 技术大有可为。AI 技术未来将着眼于以下三个方面的应用：首先是投资顾问。第二个应用是基于场景的自动化营销，就是实时分析、洞察、互动、营销化营销。第三个应用是智能经纪人展业平台。（中国证券网）
21. 【虚增收入虚增利润虚假记载 *ST 昆机造假遭罚】已暂停上市的*ST 昆机 11 月 17 日发布公告，公司及王兴、常宝强等 20 余人于 14 日收到证监会《行政处罚及市场禁入事先告知书》（处罚字【2017】122 号）。告知书显示，*ST 昆机涉嫌信息披露违法一案已由证监会调查完毕，证监会拟依法对相关责任方作出行政处罚及证券市场禁入。告知书披露，*ST 昆机涉嫌违法事实主要为虚增收入虚增利润虚假记载。（上海证券报）

22. 【李克强会见巴拿马总统 赞赏巴奉行一个中国政策】中国国务院总理李克强 11 月 17 日下午在人民大会堂会见来华进行国事访问的巴拿马总统巴雷拉。中方赞赏巴拿马奉行一个中国政策，愿在相互尊重、平等相待、尊重彼此核心利益的基础上，同巴方增强政治互信，将“一带一路”倡议同巴方发展战略相衔接，深化互利合作。（中新网）



23. 【5000 万“U 盾专利战”生变 部分权利被认定无效】2016 年 12 月，北京知识产权法院对广受业内关注的“U 盾专利案”作出赔偿 5000 万元的一审判决，并称之为建院以来判赔数额之最。这一高额判赔一度被视为强化知识产

权司法保护的风向标。然而，随着败诉方上诉，原告方主张的专利权被专利行政部门认定为“部分无效”，这场专利战恐生变数。（财新网）

24. 【最高法：880 多万人次进失信“黑名单”库】记者从最高人民法院获悉，自 2013 年最高法建立失信被执行人名单库以来，截至目前，累计发布失信被执行人名单 880 多万人次。目前，全国法院共限制 870 万人次购买机票，340 万人次购买动车、高铁票。限制失信人担任企业法定代表人及高管 17 万余人。（法制网）

25. 【北京大兴区新建村火灾致 19 死 涉嫌人员被采取强制措施】11 月 18 日 18 时 15 分，北京市 119 指挥中心接到报警，大兴区西红门镇新建村新康东路 8 号发生火灾，消防部门立即调派 14 个中队 34 部消防车赶赴现场开展灭火工作。21 时许，明火被扑灭。火灾共造成 19 人死亡，8 人受伤。受伤人员正在接受救治。事故原因在进一步调查中。涉嫌人员已被采取强制措施。（环球网）

26. 【“押金难退”引关注 多部门商讨共享单车押金监管举措】11 月 6 日至 8 日，交通运输部、发改委、工信部、公安部、人民银行等部委召集全国 17 个省份及北上广深等



市交通主管部门，在成都举行了《关于鼓励和规范互联网租赁自行车指导意见政策推进研究会》。会议听取各地政策落地情况并商量下一步具体措施，其中重要议题之一就是共享单车押金监管问题。据悉，人民银行正和交通部商讨下一步的具体监管措施。（新华网）

27. 【“空心房”拆迁引发悲剧 赣州农民明经国被控杀人案开庭】事发八个月后，62 岁的江西赣州农民明经国站上了被告席。2017 年 11 月 16 日，赣州“空心房”被拆迁户明经国“锄死”乡干部一案在赣州市中级人民法院（下称赣州中院）开庭审理。检方指控明经国故意非法剥夺他人生命，应以故意杀人罪追究刑事责任；辩护律师认为被害人存在重大过错，明经国在情绪激动的状态下防卫过当，故意伤害被害人，请求减轻处罚。庭审从上午十点开始，持续至晚七点结束，审判长宣布择日宣判。（财新网）

28. 【黑龙江一车主做顺风车司机被罚一万】日前，黑龙江齐齐哈尔籍男子杨先生遇上了“顺风车”营运资质难题。近日，他告诉新京报记者，今年 10 月，他通过“滴滴顺风车”约好一名乘客，却被当地运管站工作人员拦下，以“擅自从事道路运输经营”为由，被处以一万元罚款。齐齐哈尔市运管处方面表示，当地网约车管理办法并未出台，想从事客运经营的车辆，必须等到相关管理办法出台后，取得许可与从业资格，方可从事网约车经营活动。（新华网）



29. 【网络涉军举报平台 11 月 19 日上线运行 网民可匿名举报】由中央军委政治工作部网络舆论局指导、中国军网负责运维的网络涉军举报平台于 11 月 19 日正式上线运行。根据国家和军队有关法律法规和要求，涉军举报共分“网站/平台”“新媒体账号”“涉军有害信息”“军队人员违规上网行为”四个类别。涉军违法违规行主要有：假冒军队单位，发布涉军有害信息和低俗信息，攻击党对军队绝对领导，歪曲解构党史军史等内容。（中国军网）



30. 【薄谷开来杀人案从犯张晓军三获减刑 刑期至 2019 年 5 月 5 日】薄谷开来投毒杀人案从犯张晓军，自 2012 年 8 月被判处有期徒刑九年后，于 2014 年 8 月、2015 年 12 月和 2017 年 8 月获得三次减刑，减刑后刑期至 2019 年 5 月 5 日。中国裁判文书网信息显示，张晓军最近一次减刑发生在 2017 年 8 月 15 日，安徽省蚌埠市中级人民法院裁定对其减刑八个月。(财新网)



法律观察

之 《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》有关问题

答记者问

近日，国务院印发了《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》（以下简称《方案》）。财政部就《方案》中的有关问题回答了记者提问。

一、问：请简要介绍一下印发《方案》的背景？

答：我国统一的企业职工基本养老保险制度建立以来，各项工作取得明显成效，对建立社会主义市场经济体制、维护改革发展稳定大局、保障企业离退休人员权益发挥了重要作用。与此同时，受多种因素影响，形成了一定的企业职工基本养老保险基金缺口。随着经济社会发展和人口老龄化加剧，基本养老保险基金支付压力不断加大，需要通过多种渠道加以解决。

党中央、国务院高度重视社会保障体系建设，为有效增强基本养老保险制度可持续性，党的十八届三中、五中全会明确提出，“划转部分国有资本充实社保基金”。党的十九大进一步对加强社会保障体系建设提出要求。《中共中央 国务院关于深化国有企业改革的指导意见》和《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》分别对划转部分国有资本充实社保基金作出了具体规定。

二、问：划转部分国有资本充实社保基金有何重要意义？

答：划转部分国有资本充实社保基金，是深入贯彻党的十九大精神，在统筹考虑基本养老保险制度改革和深化国有企业改革的基础上，增强基本养老保险制度可持续性的重要举措。一是有利于充分体现国有企业全民所有，发展成果全民共享，增进民生福祉。二是有利于实现基本养老保险制度的代际公平，避免将实施视同缴费年限政策形成的基本养老保险基金缺口，通过增加税收、提高在职人员养老金缴费率等方式转移给下一代人。三是有利于推进国有企业深化改革，实现国有股权多元化持有，推动完善公司治理结构，建立现代企业制度，促进国有资本做强做优做大，发展成果更多用于保障和改善民生。

三、问：划转部分国有资本充实社保基金的主要原则是什么？

答：划转工作要坚持以下原则：一是坚持目标引领，与基本养老保险制度改革目

标紧密结合。通过划转部分国有资本，弥补因实施视同缴费年限政策形成的企业职工基本养老保险基金缺口，促进建立更加公平更可持续的养老保险制度。二是坚持系统规划，与深化国有企业改革目标紧密结合。统筹考虑划转部分国有资本的目标、企业职工基本养老保险基金缺口成因、国有资本现状和企业发展需要，科学界定划转范围，合理确定划转比例。三是坚持立足长远，与弥补企业职工基本养老保险基金缺口的目标相结合。建立企业国有资本划转和企业职工基本养老保险基金缺口逐步弥补相结合的运行机制。四是坚持独立运营，与社保基金多渠道筹集的政策目标相结合。划转的国有资本具有特定用途和政策目标，运营收益专项用于弥补企业职工基本养老保险基金缺口。

四、问：《方案》的实施，是否意味着要通过大量变现国有资本用于弥补企业职工基本养老保险基金缺口？

答：这个理解是不正确的。划转部分国有资本充实社保基金，是党中央、国务院作出的多渠道筹集社保基金、加强社会保障体系建设的重要决定。划转实施的意义，在于推动国有企业改革的同时，体现国有企业发展成果全民共享，促进改革和完善基本养老保险制度。对于划转的国有资本，《方案》明确指出，要建立国有资本划转和企业职工基本养老保险基金缺口

逐步弥补相结合的运行机制。国有资本划转后，一是国有资本的收益主要来源于股权分红，由社保基金会等承接主体持有。今后，由各承接主体的同级财政部门统筹考虑基本养老保险基金的支出需要和国有资本收益状况，适时实施收缴。目前，我国企业养老保险基金总体上有较大规模的结余，基本养老保险基金有相当存量，短期内财政部门不会对划转的国有资本实施收益收缴，不会导致承接主体变现国有资本。二是《方案》提出，社保基金会等承接主体经批准可以通过国有资本运作获取收益。国有资本运作主要是国有资本的结构调整和有序进退，目标是实现国有资本保值增值，获取更多收益，不是简单的变现国有资本。三是社保基金会等承接主体要履行3年以上的禁售期义务，并应承继原持股主体的其他限售义务。在禁售期内，如划转涉及的相关企业上市，还应承继原持股主体的禁售期义务。因此，在上述期限内承接主体也不会变现国有资本。综上，划转建立的是补充社保基金的长效机制，随着国有资本的做强做优做大，将更好地体现国有企业发展成果全民共享，更好地保障和改善民生。在《方案》实施的过程中，不会也不允许出现大量变现国有资本的情况。

五、《方案》对划转范围、划转对象和划转比例做了哪些规定？

答：《方案》明确，将中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构纳入划转范围。公益类企业、文化企业、政策性和开发性金融机构以及国务院另有规定的除外。

划转对象方面，为避免对企业国有股权的重复划转，《方案》规定，中央和地方企业集团已完成公司制改革的，直接划转企业集团的股权。考虑到现阶段部分企业集团是全民所有制企业，尚不具备划转股权的条件，《方案》提出，中央和地方企业集团未完成公司制改革的，抓紧推进改革，改制后按要求划转企业集团的股权；探索划转未完成公司制改革的企业集团所属一级子公司的股权。

划转比例方面，综合企业职工基本养老保险基金缺口测算情况、基本养老保险制度改革正在推进以及国有企业发展现状，《方案》将划转比例确定为企业国有股权的10%。今后，结合基本养老保险制度改革及可持续发展要求，如需进一步划转，再作研究。

六、问：如何理解《方案》的承接主体？承接主体如何管理划入的国有股权？

答：社保基金会负责管理运营全国社会保障基金，基金运营情况良好，收益水平较高，实施中积累了资本管理经验。鉴于上述情况，《方案》提出，划转的中央

企业国有股权，由国务院委托社保基金会负责集中持有，单独核算，接受考核和监督。同时，与现行基本养老保险体制相适应，划转的地方企业国有股权，由各省级人民政府设立国有独资公司集中持有、管理和运营；也可将划转的国有股权委托本省（区、市）具有国有资本投资运营功能的公司专户管理。

社保基金会等承接主体作为财务投资者，享有所划入国有股权的收益权和处置权，不干预企业日常生产经营管理。社保基金会等承接主体的收益主要来源于股权分红。对划入的国有股权，要按规定履行相应的禁售期义务。除国家规定须保持国有特殊持股比例或要求的企业外，承接主体经批准也可以通过国有资本运作获取收益。

七、问：划转部分国有资本充实社保基金是否会涉及上市企业股权变动？对资本市场有何影响？

答：划转部分国有资本充实社保基金，主要划转对象是中央和地方企业集团的股权，一般不涉及上市企业。对于少量涉及的上市企业，划转是原国有股东将其10%的股权转至社保基金会等承接主体，属于国有股权的多元化持有，不改变企业国有股权的属性和总量。社保基金会等承接主体作为长期财务投资者，以获得股权分红收益为主。涉及上市企业的划转，不会改

变现行管理体制和方式。社保基金会等承接主体作为上市企业的国有股东之一，除履行方案中有关禁售期的义务外，国有股权的变动等事项需执行国有股权管理的相关制度规定。同时，社保基金会等承接主体参与持股，将进一步优化上市企业法人治理结构，有利于提升企业经营水平，对资本市场将产生积极正面的影响。

八、问：划转工作将如何推进？

答：考虑到划转工作涉及面广，《方案》提出，按照试点先行、分级组织、稳步推进的原则完成划转工作。第一步，2017年选择部分中央企业和部分省份开展试点。中央企业包括国务院国资委监管的中央管理企业3至5家、中央金融机构2家。试点省份的划转工作由有关省（区、市）人民政府具体组织实施。第二步，在总结试点经验的基础上，2018年及以后，分批划转、尽快完成划转工作。

九、问：《方案》明确了哪些配套措施？

答：一是为确保划转工作落实到位，自《方案》印发之日起，划转范围内企业实施重大重组，改制上市，或改组组建国有资本投资、运营公司等涉及国有股权变动的改革事项，企业改革方案应与国有资本划转方案统筹考虑。二是探索建立对划

转国有股权的合理分红机制。社保基金会等承接主体持有的股权分红和资本运作收益，专项用于弥补基本养老保险基金缺口，不纳入国有资本经营预算管理。三是社保基金会等承接主体持有的国有资本收益，由同级财政部门统筹考虑基本养老保险基金的支出需要和国有收益状况，适时实施收缴。四是为有利于统一政策，避免重复划转，自《方案》印发之日起，现行国有股转（减）持筹集社保基金的政策停止执行。

十、问：《方案》如何贯彻落实？

答：《方案》印发后，由国务院国有企业改革领导小组对划转工作加强统筹协调、督促落实。财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委等部门要各司其职，密切配合，出台配套制度办法，加强支持和指导，做好监督评估工作。各有关部门和机构要落实责任，有序实施。各省（区、市）人民政府对本地区划转工作负总责，抓紧制订具体落实方案，确保按要求完成划转目标任务。

来源：财政部新闻办公室

实务聚焦

之 央行新规：如何影响应收账款融资和 ABS 业务？

2017 年 10 月 31 日，央行时隔十年之后修订发布了《应收账款质押登记办法》并将于本年度 12 月 1 日起正式施行。虽然新规将可质押的收益权明确限定在基础设施和公用事业项目范畴内，但在金融领域尤其资管行业对收益权应用日益普及的当下，“收益权”这一极具弹性又富有争议的概念又重新回归人们视线。笔者在此讨论的是以特定资产收益权为标的的交易及资产证券化业务开展情况和新规后的影响，以供读者参考。

一、收益权：概念即法律内涵

收益权是指获取基于所有者财产而产生的经济利益的可能性，是人们因获取追加财产而产生的权利义务关系。收益权的概念是中世纪注释法学派在解释罗马法时所得出的。这种解释是适应中世纪欧洲土地所有权和使用权发生分离，所有权体现为收益权时所得出的。

在罗马法的所有权概念中，排斥了收益的权能，这主要是由于在自然经济或简单商品经济环境下所有人注重的是使用权，而往往忽视追求物的价值的权利，即收益权。同时由于财产的所有人就是财产的实际占有和使用人，他集占有、使用和处分权能于一身，并没有也不需要将其中的某项权能转移出去。

在市场经济高度发达的现代社会，所有权基本上表现为一种收益权，收益权是所有权在经济上的实现形式。人们拥有某

物，都是为了在该物之上获取某种经济利益以满足自己的需要，只有当这种经济利益得到实现后，所有权才是现实的。所有权的存在以实现经济利益和价值增值为目的，这最终体现在收益权上。作为实现所有物价值的基本手段，收益权已上升为所有权最核心的权能，收益权在实现所有物的价值方面也越来越多被更多人所发现和挖掘。

收益权本身并不是一个独立的法律概念，体现的是约定权利而非法定权利，但是在金融市场不断创新和资产证券化日益兴盛的今天，收益权已被创设成一种重要的权利载体，并有和其他几个相关概念，比如受益权、收费权混同的趋势。笔者在这里对三者的区别做个厘清。

1、收益权与受益权的区别

关于受益权的表述，最常见的是信托受益权。我国《信托法》规定了信托受益

权，但未对信托受益权做明确的定义，只是提到“受益人自信托生效之日起享有信托受益权。”

根据《信托法》，信托是“委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。”这里的受益人享受信托财产经过管理或处理后的收益权利即为受益权。

作为一种财产权利，信托受益权具有经济价值，受益人通常可以自由处分，转让受益权是受益人处分其享有的信托受益权的一种形式。信托受益权一经转让即产生法律效力。受益权与其产生的基础债权相互独立，是一项独立且完整的权利。所以在基金业协会制定的《负面清单》中，明确把信托受益权作为一种基础资产类别。

而收益权的应用尽管日益普及，但在我国现行法律制度中缺乏明确的法律地位，作为一种单独的权利转让与我国现行法律规则存在一定的冲突，同时也不利于投资者保护。因此现阶段市场上很少见到直接以收益权为基础资产的ABS产品（唯一的一单为江苏银行融元1号专项资产支持计划，基础资产为票据收益权），而多数采用“信托计划+专项计划”的双SPV结构，主要目的就在于弱化基金资产的法律

瑕疵，同时也有构造清晰稳定的现金流，满足基础资产特定化等方面的原因。

2、收费权与收益权的区别

收费无论在普通民生，还是法律语境中，都是人们耳熟能详的语词。收费既有政府、事业单位等公共部门因提供特定公共服务，按照非盈利原则向服务对象收取的行政性与事业性收费，也有一般的民商事主体之间因普通的商品或者服务等交易关系而发生的“收取价金”。

本文所指收费权主要是在基础设施运营及公共服务提供过程中，围绕经营者依法向使用者收取费用而发生的法律关系。在这里，收费权是指权利人基于法律的直接规定或者政府的行政特许，享有的就特定的基础设施或者公共服务等收取费用的权利。

不同于受益权，收费权与收益权更加难以区别，这不仅是由于二者的“一字之差”，更主要是实务中的“如影随形”。

由于收费权作为一种未来收益权类资产，我们经常可以看到“收费收益权”相关的表述，收费收益权是一种语言形式，其本质依旧是收费权。应收账款中的基础设施（公路、桥梁、隧道等）、公共事业（供热、供水、供电等）、旅游景区（门票、索道、观光车船）等收费收益权因为具有行政许可权或合同债权的属性，法律性质上

属于未来债权，可以勉强被认定为基础资产，这类收费权可以设定质押，在资产证券化领域也有直接以收费收益权为基础资产的产品出现（当然也有套用合同债权、通行凭证或入园凭证的）。

需要指出的是并非所有收费收益权都可以质押或者进行证券化，现阶段法律法规明示可以质押的主要是以公路收费权为代表的依附特定不动产的收益权，以电费收费权为代表的基于合同而产生的债权。判断一种权利可否成为权利质押或证券化标的，关键在于其是否具有财产性，能否通过市场交易实现其价值，以及能否实现占有公示等。

项目	收益权	收费权	受益权
典型代表	股权收益权 债权收益权	高速公路收费权 电力上网收费权	信托受益权 保险受益权
权利属性	非独立权利	特许经营权或合同权利	独立且完整的财产权利
法律性质	权能	债权	复合权利（兼具债权和物权双重权利）
应用范围	大	中	小
作为基础资产	不可以	可以	可以

如本文此前所述，收益权是一种实践中的法律创设，并未有明确的法律依据。学界对收益权的法律性质争论已久，大致有以下四种观点：

一是认为所谓资产收益权中的“收益权”其实就是指所有权占有、使用、收益、处分四大权能中的“收益”权能（“收益权能说”）；

二是认为资产收益权其实是一种用益物权（“用益物权说”）；

三是认为资产收益权是一种未来债权，即融资方在其对特定资产经营管理中将来所享有的对第三人的金钱债权（“未来债权说”）；

四是认为收益权的性质依附于基础财产或财产权利，其内涵与外延只有根据其依附的基础资产或者权利的性质才能加以判断创设权利（“创设权利说”）。

笔者偏向于第四种观点，但又不完全赞同。

所谓的收益权转让实质是对基础资产产生的收益进行附期限的合同安排，交易标的是收益而非权利。交易双方因此形成了债权债务关系，转让方负有到期向受让方交付期间收益的合同义务，而财产本身不发生法律上的权属变动。因此，如果收益权无法实现独立转让，则其对应的期间收益无法与原始权益人的固有资产真正隔离，原始权益人依旧享有处分财产及收益的权利。实务中资产管理人通常以相应的技术手段进行处理，以防范潜在的风险。

以票据资管业务为例，商业银行在腾挪票据规模时往往借助券商或基金子公司资管计划通道将票据资产转移出去。但是受当前政策法规限制，非银机构并不能直接背书受让商业票据（需基于真实的贸易

背景),亦不能直接开展票据贴现业务,因此商业银行与资管机构签署的大多是《票据收益权转让合同》。在这里,票据收益权被界定为:“收取基于《票据收益权转让清单》所载票据产生的全部收益的权利,包括但不限于到期收回票款及其他因行使票据权利而获得的收益的权利。”

概而言之,票据收益权是指收取票据未来现金流的权利。值得注意的是,由于票据的无因性,一旦经过背书转让予善意第三方,以该等票据收益权作为交易标的的资管计划将承担基础资产灭失的风险。所以,资产管理人还需要采取票据质押或是委托保管行代理托收等手段以防范基础资产灭失的风险。

二、收益权交易及证券化业务开展现状

以收益权为标的的相关交易在我国的金融市场中由来已久,可以说目前的收益权概念是由于实践操作的需要应运而生的。我们都知道,与物权相比,债权的创设、交易更加自由、便捷、高效,因此大量的金融产品所内含的权利主要是债权及附属权利,而收益权的丰富性与复杂性更是远超债权。

比如实践中因标的资产的不同收益权被相应细分为股权(票)收益权、债权(券)收益权、票据收益权、两融收益权、资管

计划收益权、有限合伙份额收益权、按揭收益权、物业租金收益权、土地承包经营收益权、园区门票收费收益权、路桥隧收费收益权、特定项目/资产(如PPP、房地产等)收益权等。那么收益权创设的目的和作用是什么呢?总结起来,收益权的实践作用主要集中在以下几点:

1、实现部分无法进行转让的资产,在不进行实体权利转让情况下的现金流转移。以股权收益权为例,笔者曾接触过一个房地产旧改项目,由于历史遗留原因开发商在融资时尚未取得项目公司股权,因此只能先以股权收益权转让加回购的方式进行融资,待后续取得项目公司股权后再办理股权质押登记。

2、绕开政策法规对特定资产转让的限制。以资管计划为例,根据现有规定,一对多资管计划可以在交易所挂牌转让,一对一资管计划则无法进行份额转让。由于商业银行开展非标业务时通常借助一对一资管计划通道来投放,后续在开展同业业务时以资管计划收益权转让的方式比较常见。

3、创设不能以本质形态呈现的类型化权利,例如通过收益权转让加回购创设债权。同样以房地产项目为例,由于现阶段像基金子公司这类的机构不能直接向企业发放贷款,如果不想通过银行发放委托贷款或是嵌套信托计划,则可以通过股权收

益权转让加回购的方式创设债权。

4. 规避部分权利转让可能引致的权利完善要求，如登记/备案/审批/通知等。譬如股权转让需要办理工商登记，应收账款转让也需要在中登网做转让登记并且还要通知债务人，如果转让（融资）方不想让外界知道发生了上述权利完善事件，则可以通过直接签署收益权转让协议而无需采取其他操作。

5. 用于灵活进行标的现金流的份额切分或期限错配。这方面的典型案例是之前很火的 P2P 平台做的私募基金份额拆分，以规避单个投资者认购不低于 100 万或是不得资金池运作的监管要求。

就交易模式而言，收益权交易可以分为纯转让模式、转让加回购（买入返售）、拆分转让等模式，三者区别如下图所示：

纯转让模式	转让加回购模式	拆分转让模式
<ul style="list-style-type: none"> 交易双方直接进行基础资产收益权转让，受让方按照约定的付款时间和支付方式向转让方支付交易对价。 该模式下的收益权转让为真实交易，交易对价通常为公允价值，受让方自认购该收益权后即享有基础资产上的全部收益并承担相应风险。 	<ul style="list-style-type: none"> 交易双方首先进行收益权转让，同时约定由转让方或指定第三方定期回购。 回购期限由双方协商确定，回购价款为初始交易对价。 回购方通常还需按固定费率支付权利维持费，受让方不享有基础资产期间收益亦无需承担相应风险。 	<ul style="list-style-type: none"> 将收益权设定为基础资产初始状态所对应的部分份额或某个期限内的现金流，再通过平台向原本不符合标准的投资者进行收益权转让。 在私募基金新规出台和监管趋严的形势下，该操作模式面临着很大的风险。

收益权也是资产证券化业务中经常遇到的资产类型。作为与债权相对应的资产，收益权的资产证券化有着自己的独有特点。《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》明确了企业应收款、租赁债权、信贷资产、信托受益权、基础设施、商业物业等不动产财产或不动

产收益权等实践中常见的财产或财产权利可以作为基础资产，并设置了“中国证监会认可的其他财产或财产权利”的兜底条款，既为市场主体自主确定基础资产预留了空间，又赋予证监会先行认定、把控法律风险的权力。

从目前企业资产证券化业务开展情况来看，以收益权为底层资产的 ABS 项目大致可以分为两类：一类是直接以收费收益权为基础资产的项目，如欢乐谷主题公园入园凭证专项资产管理计划（新规前）、南京公交集团公交经营收费收益权资产支持专项计划。

根据 Wind 统计，截至 2017 年 11 月 8 日，以基础设施收费收益权和旅游景区门票收入为基础资产的企业资产证券化项目发行数量为 133 单（含新规实施前发行的产品），发行总规模达到了 1263 亿。

项目名称	底层资产类型	发行总额 (亿元)	发行公告日
七台河市热力总公司供热合同债权资产支持专项计划	供热收费权	4.2	2017/11/6
珠海横琴新区第一期观光车船乘坐凭证资产支持专项计划	车船收费权	2.61	2017/10/24
协鑫智慧能源电力上网收费收益权资产支持专项计划	供电收费权	9.04	2017/10/13
南通市经开区污水处理收费收益权绿色资产支持专项计划	污水处理收费权	5.1	2017/9/19
国金-华中天然气资产支持专项计划	燃气供气收费权	5.25	2017/9/6
昆德北京水务一期绿色资产支持专项计划	供水收费权	8.2	2017/8/30
晋兰高速(即解段)一期通行费收入收益权资产支持专项计划	高速公路收费权	11.5	2017/8/28
黄石城投公共票款资产支持专项计划	公共票款收费权	8.4	2017/8/11
鄂黄长江公路大桥车辆通行费资产支持专项计划	桥涵通行收费权	5	2017/7/31
农银慧盈-建投汇景-华山区服务票资产支持专项计划	旅游景区门票收费权	2.12	2017/5/25
财信环境固体废物处理费债权资产支持专项计划	垃圾处理费收费权	6.25	2017/3/8

另一类是采用“信托计划+专项计划”双 SPV 结构的项目，如海印股份信托受益权专项资产管理计划（新规前）、星美国际影院信托受益权资产支持专项计划等。根据 Wind 统计，截至 2017 年 11 月 8 日以信托受益权为基础资产的企业资产证

券化项目发行数量为 100 单，发行总规模 1857 亿，剔除掉底层资产原本即为存量信托受益权的 ABS 以及 CMBS 项目，嵌套

项目名称	底层资产类型	发行总规模 (亿元)	发行公告日
泛美系学校信托受益权资产支持专项计划	学费收费收益权	7.9	2017/10/13
自如1号房租分期信托受益权资产支持专项计划	房租收费收益权	5	2017/8/14
武汉地铁信托受益权一期绿色资产支持专项计划	地铁票款收费收益权	15	2017/7/19
镇江保障房信托受益权资产支持专项计划	保障房销售收入收益权	11.1	2017/4/17
宜人精英贷信托受益权资产支持专项计划	消费贷债权收益权	2.5	2016/4/25
金光林收债权一期资产支持专项计划	林权收益权	15	2016/4/1
扬州迎宾馆信托受益权资产支持专项计划	酒店客房收入收益权	2.8	2016/2/15
茂康投资租金基金信托受益权资产支持专项计划	物业租金收入收益权	10.55	2015/12/24
大地影院信托受益权资产支持专项计划	电影票收入收益权	11.3	2015/12/16
美兰机场信托受益权资产支持专项计划	航空票务收入收益权	12	2015/7/2

信托计划的收益权类资产证券化项目发行数量依然相当可观。

三、新规对收益权融资及其证券化的影响

我国目前的政策法规明确了基础设施和公用事业收费权可以质押融资，在基建领域的融资业务体系中，收费权质押已成为一种重要的担保融资手段，商业银行此类业务开展的比较多。

在具体操作中，收费权质押需按《应收账款质押登记办法》及《中国人民银行征信中心应收账款质押登记操作规则》的要求，在中国人民银行征信中心的应收账款质押登记系统办理电子登记。办理时应严格审查登记内容的真实性、完整性和合法性，与出质人签订《应收账款质押登记协议》，按照规定的步骤和要求，无差错地完成质押登记。但是这类收费权质押融资业务局限性在于仅适用于已建成并开始收费的基建项目，如是在建工程尚未产生现

金流则无法操作。

本次新规将基础设施和公用事业项目收益权纳入应收账款质押范围，从而使得项目收益权质押有了政策依据和统一的平台，为基础设施建设项目开辟了新的融资渠道，对于加速 PPP 项目落地无疑有着巨大的帮助，同时还有助于合理引导金融机构更加注重项目收益而非依赖政府信用，对降低政府负债也有显著的意义。

对于资产证券化业务来说，由于基础资产需要被真实出售，且能够提供持续稳定的现金流以满足证券化的基本要求，因此监管机构需要对其中涉及的财产权利进行法律规制。

目前我国已经建立了以“真实出售、破产隔离”为基本原则的较为完备的企业资产支持证券法律体系，企业资产支持证券的核心是法律权属清晰、可以产生独立、稳定、可预测现金流的基础资产。但实践中广泛使用的收益权存在一定的法律瑕疵，并不适合直接作为基础资产，如果任由发行人滥用这一概念而不采取切实有效的风险缓释措施，则有可能带来潜在的安全隐患进而危及份额持有人利益，此前出现的“大成西黄河大桥通行费收入收益权 ABS 项目”违约事件就是最好的例证，尽管有宏观经济形势变化以及煤炭行业不景气的原因，但发行人在开展资产证券化业务过程中为做大规模对现金流测算

往往偏乐观甚至盲目夸大，如果中介机构未能秉持客观审慎的立场，后续此类 ABS 项目违约将不可避免。

因此，未来资产证券化业务中“项目收益权”应作为一种增信手段为专项计划设立质押担保而不是直接作为基础资产进行交易，如确实有必要发行 ABS，则需要底层现金流符合要求的前提下通过“信托计划+专项计划”的方式借助信托受益权来构造符合要求的基础资产。

我们建议基金业协会将权属关系不清晰，笼统冠之以“xx 收益权”的一类具有法律风险的财产权利列入负面清单，以防止发行人自行论证的基础资产存在较大的瑕疵，维护市场交易安全，降低争议事件的发生。同时在现有监管体制下，沪深交易所及机构间报价系统审核标准和尺度应保持一致，以确保规则清晰，避免钻空套利，促进资产证券化业务的良性发展。

来源：金融监管研究院 唐胜利

后记



只要还能在雨后的苹果树下呼吸，就还可以生活。

——索尔仁尼琴

【本刊内容参考及转载来源】

1. 中国新华社：www.xinhuanet.com；
2. 人 民 网：www.people.com.cn；
3. 中国新闻网：www.chinanews.com；
4. 财 经 网：www.caijing.com.cn；
5. 第一财经网：www.yicai.com；
6. 证券时报网：www.stcn.com；
7. 法 制 网：www.fawan.com；
8. 法律图书馆：www.law-lib.com；
9. 各级政府及各部委行署官方网站