



2024 年 10 月 第四期

金融工具与金融基础设施业务

法律资讯

FINANCIAL INSTRUMENT AND FMI LAW NEWSLETTER



政策法规



专业文章



市场动态



上海市律师协会
金融工具与金融基础设施专业委员会



金融工具与金融基础设施专业委员会成员

主 任： 张伟华

副主任： 苏 萌 朱 峰 张卫工

委 员： 包俊刚 鲍晓晔 陈健民 段洁琦 韩红彩 金易文 刘春彦 林 剑 刘明昊 刘沁
茹 林 嵘 刘 毅 欧阳群 曲 峰 钱 豪 石彩霞 施天佑 史羽鸿 陶灏婷 王 彬
王 洁 王卓君 杨 冰 张博超 张 弛 张 锴 周明浩 郑伟杰 赵伟喆

干 事： 庞 平 汪 澄 周红节 赵哲楠

本期编辑： 张卫工 周红节



目 录

◎ 政策法规	4
金融租赁公司管理办法	4
国家金融监督管理总局办公厅关于扩大金融资产投资公司股权投资试点范围的通知	30
关于下达 2024 年普惠金融发展专项资金的通知	31
◎ 专业文章	32
《国办期货市场高质量发展意见》的出台背景、核心内容、行业影响	32
退市公司重整价值评价及制度建构	38
◎ 市场动态资讯	50
国际金价冲向 3000 美元大关，金店闭店潮还未结束	50
本月操作 5000 亿元，央行买断式逆回购高效落地	55
香港金管局：预计明年年中试行与内地跨境快速支付系统互联	57



◎ 政策法规

金融租赁公司管理办法

国家金融监督管理总局令 2024 年第 6 号

(2024 年 9 月 14 日国家金融监督管理总局令 2024 年第 6 号公布 自
2024 年 11 月 1 日起施行)

第一章 总 则

第一条 为规范金融租赁公司经营行为，防范金融风险，促进金融租赁公司稳健经营和高质量发展，根据《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国银行业监督管理法》等法律法规，制定本办法。

第二条 本办法所称金融租赁公司，是指经国家金融监督管理总局批准设立的，以经营融资租赁业务为主的非银行金融机构。

金融租赁公司名称中应当标明“金融租赁”字样。未经国家金融监督管理总局批准，任何组织和个人不得设立金融租赁公司，任何组织不得在其名称中使用“金融租赁”字样。

第三条 本办法所称专业子公司，是指经国家金融监督管理总局批准，金融租赁公司设立的从事特定领域融资租赁业务或以特定业务模式开展融资租赁业务的专业化租赁子公司。

本办法所称项目公司，是指金融租赁公司、专业子公司为从事某类具体融资租赁业务等特定目的而专门设立的项目子公司。

第四条 本办法所称融资租赁，是指金融租赁公司作为出租人，根据承租人对出卖人、租赁物的选择，向出卖人购买租赁物，提供给承租人使用，承租人支付租金的交易活动，同时具有资金融通性质和租赁物所有权由出卖人转移至出租人的特点。



本办法所称售后回租业务，是指承租人和出卖人为同一人的融资租赁业务，即承租人将自有资产出卖给出租人，同时与出租人签订融资租赁合同，再将该资产从出租人处租回的融资租赁业务。

第五条 金融租赁公司开展融资租赁业务的租赁物类型，包括设备资产、生产性生物资产以及国家金融监督管理总局认可的其他资产。

第六条 国家金融监督管理总局及其派出机构依法对金融租赁公司、金融租赁公司专业子公司以及所设立的项目公司实施监督管理。

第二章 机构设置及变更

第一节 金融租赁公司设立及变更

第七条 申请设立金融租赁公司，应当具备以下条件：

- （一）有符合《中华人民共和国公司法》和国家金融监督管理总局规定的公司章程；
- （二）有符合规定条件的主要出资人；
- （三）注册资本为一次性实缴货币资本，最低限额为 10 亿元人民币或等值的可自由兑换货币，国家金融监督管理总局根据金融租赁公司的发展情况和审慎监管的需要，可以提高金融租赁公司注册资本金的最低限额；
- （四）有符合任职资格条件的董事、高级管理人员，从业人员中具有金融或融资租赁工作经历 3 年以上的人员应当不低于总人数的 50%，并且在风险管理、资金管理、合规及内控管理等关键岗位上至少各有 1 名具有 3 年以上相关金融从业经验的人员；
- （五）建立有效的公司治理、内部控制和风险管理体系；
- （六）建立与业务经营和监管要求相适应的信息科技架构，具有支撑业务经营的必要、安全且合规的信息系统，具备保障业务持续运营的技术与措施；



- (七) 有与业务经营相适应的营业场所、安全防范措施和其他设施；
- (八) 国家金融监督管理总局规章规定的其他审慎性条件。

第八条 金融租赁公司的主要出资人，包括在中国境内外注册的具有独立法人资格的商业银行，在中国境内外注册的主营业务为制造适合融资租赁交易产品的大型企业，在中国境外注册的具有独立法人资格的融资租赁公司，依法设立或授权的国有（金融）资本投资、运营公司以及国家金融监督管理总局认可的其他出资人。

金融租赁公司应当有一名符合第十条至第十三条规定的主要出资人，且其出资比例不低于拟设金融租赁公司全部股本的 51%。

根据国务院授权持有金融股权的投资主体、银行业金融机构，法律法规另有规定的主体，以及投资人经国家金融监督管理总局批准并购重组高风险金融租赁公司，不受本条前款规定限制。

第九条 金融租赁公司主要出资人，应当具备以下条件：

- (一) 具有良好的公司治理结构、健全的风险管理制度和内部控制机制；
- (二) 为拟设立金融租赁公司确定了明确的发展战略和清晰的盈利模式；
- (三) 最近 2 年内未发生重大案件或重大违法违规行为；
- (四) 有良好的社会声誉、诚信记录和纳税记录；
- (五) 入股资金为自有资金，不得以委托资金、债务资金等非自有资金入股；
- (六) 注册地位于境外的，应遵守注册地法律法规；
- (七) 国家金融监督管理总局规章规定的其他审慎性条件。



第十条 在中国境内外注册的具有独立法人资格的商业银行作为金融租赁公司主要出资人，除适用本办法第九条规定的条件外，还应当具备以下条件：

- （一）监管评级良好；
- （二）最近 1 个会计年度末总资产不低于 5000 亿元人民币或等值的可自由兑换货币；
- （三）财务状况良好，最近 2 个会计年度连续盈利；
- （四）权益性投资余额原则上不得超过本行净资产的 50%（含本次投资金额）；
- （五）具有有效的反洗钱和反恐怖融资措施；
- （六）境外商业银行所在国家或地区的监管当局已经与国家金融监督管理总局建立良好的监督管理合作机制；
- （七）满足所在国家或地区监管当局的审慎监管要求；
- （八）国家金融监督管理总局规章规定的其他审慎性条件。

第十一条 在中国境内外注册的主营业务为制造适合融资租赁交易产品的大型企业作为金融租赁公司主要出资人，除适用本办法第九条规定的条件外，还应当具备以下条件：

- （一）最近 1 个会计年度的营业收入不低于 500 亿元人民币或等值的可自由兑换货币；
- （二）最近 1 个会计年度末净资产不低于总资产的 40%；
- （三）最近 1 个会计年度主营业务销售收入占全部营业收入的 80% 以上；
- （四）财务状况良好，最近 3 个会计年度连续盈利；
- （五）权益性投资余额原则上不得超过本公司净资产的 40%（含本次投资金额）；



（六）国家金融监督管理总局规章规定的其他审慎性条件。

企业根据经营管理需要，通过集团内投资、运营公司持有金融租赁公司股权的，可以按照集团合并报表数据认定本条规定条件。

第十二条 在中国境外注册的具有独立法人资格的融资租赁公司作为金融租赁公司主要出资人，除适用本办法第九条规定的条件外，还应当具备以下条件：

（一）在业务资源、人才储备、管理经验等方面具备明显优势，在融资租赁业务开展等方面具有成熟经验；

（二）最近 1 个会计年度末总资产不低于 200 亿元人民币或等值的可自由兑换货币；

（三）财务状况良好，最近 3 个会计年度连续盈利；

（四）权益性投资余额原则上不得超过本公司净资产的 40%（含本次投资金额）；

（五）接受金融监管的融资租赁公司需满足所在国家或地区监管当局的审慎监管要求；

（六）国家金融监督管理总局规章规定的其他审慎性条件。

第十三条 依法设立或授权的国有（金融）资本投资、运营公司作为金融租赁公司主要出资人，除适用本办法第九条规定的条件外，还应当具备以下条件：

（一）国有资本投资、运营公司最近 1 个会计年度末总资产不低于 3000 亿元人民币或等值的可自由兑换货币且注册资本不低于 30 亿元，国有金融资本投资、运营公司最近 1 个会计年度末总资产不低于 5000 亿元人民币或等值的可自由兑换货币且注册资本不低于 50 亿元；

（二）财务状况良好，最近 3 个会计年度连续盈利；



(三) 国家金融监督管理总局规定的其他审慎性条件。

第十四条 其他金融机构作为金融租赁公司一般出资人，适用本办法第九条第一项、第三项、第四项、第五项、第六项、第七项及第十条第一项、第三项、第四项、第五项、第六项和第七项规定的条件。其他非金融企业作为金融租赁公司一般出资人，除适用本办法第九条第一项、第三项、第四项、第五项、第六项、第七项外，还应当符合最近 2 个会计年度连续盈利、最近 1 个会计年度末净资产不低于总资产的 30%、权益性投资余额原则上不得超过本公司净资产的 50%（含本次投资金额）的条件。

第十五条 有以下情形之一的企业，不得作为金融租赁公司的出资人：

- (一) 公司治理结构与机制存在明显缺陷；
- (二) 关联企业众多、股权关系复杂且不透明、关联交易频繁且异常；
- (三) 核心主业不突出且其经营范围涉及行业过多；
- (四) 现金流量波动受经济景气影响较大；
- (五) 资产负债率、财务杠杆率高于行业平均水平；
- (六) 被相关部门纳入严重失信主体名单；
- (七) 存在恶意逃废金融债务行为；
- (八) 提供虚假材料或者作不实声明；
- (九) 因违法违规行为被金融监管部门或政府有关部门查处，造成恶劣影响；
- (十) 其他可能会对金融租赁公司产生重大不利影响的情况。

第十六条 金融租赁公司的公司性质、组织形式及组织机构应当符合《中华人民共和国公司法》及其他有关法律法规的规定，并应当在公司章程中载明。



第十七条 金融租赁公司董事和高级管理人员实行任职资格核准制度。

第十八条 金融租赁公司有下列变更事项之一的，应当向国家金融监督管理总局或其派出机构申请批准：

- （一）变更名称；
- （二）调整业务范围；
- （三）变更注册资本；
- （四）变更股权或调整股权结构；
- （五）修改公司章程；
- （六）变更住所；
- （七）变更董事、高级管理人员；
- （八）分立或合并；
- （九）国家金融监督管理总局规定的其他变更事项。

第二节 专业子公司设立及变更

第十九条 经国家金融监督管理总局批准，金融租赁公司可以在中国境内保税地区、自由贸易试验区、自由贸易港等境内区域以及境外区域设立专业子公司。涉及境外投资事项的，应当符合我国境外投资管理相关规定。

第二十条 专业子公司的业务领域包括飞机（含发动机）、船舶（含集装箱）以及经国家金融监督管理总局认可的其他融资租赁业务领域。经国家金融监督管理总局批准，金融租赁公司可以设立专门从事厂商租赁业务模式的专业子公司。

专业子公司开展融资租赁业务所涉及业务领域或厂商租赁等业务模式，应当与其公司名称中所体现的特定业务领域或特定业务模式相匹配。



第二十一条 金融租赁公司申请设立境内专业子公司，除适用本办法第九条及第十条第一项、第三项、第四项、第五项规定的条件外，还应当具备以下条件：

- （一）具有良好的并表管理能力；
- （二）在业务存量、人才储备等方面具备一定优势，在专业化管理、项目公司业务开展等方面具有成熟的经验，能够有效支持专业子公司稳健可持续发展；
- （三）各项监管指标符合本办法规定；
- （四）国家金融监督管理总局规章规定的其他审慎性条件。

第二十二条 金融租赁公司申请设立境外专业子公司，除适用本办法第二十一条规定的条件外，还应当具备以下条件：

- （一）确有业务发展需要，具备清晰的海外发展战略；
- （二）内部管理水平 and 风险管控能力与境外业务发展相适应；
- （三）具备与境外经营环境相适应的专业人才队伍；
- （四）所提申请符合有关国家或地区的法律法规。

第二十三条 金融租赁公司设立的专业子公司，应当具备以下条件：

- （一）有符合规定条件的出资人；
- （二）注册资本最低限额为 3 亿元人民币或等值的可自由兑换货币；
- （三）有符合任职资格条件的董事、高级管理人员和熟悉融资租赁业务的从业人员；
- （四）有健全的公司治理、内部控制和风险管理体系，以及与业务经营相适应的管理信息系统；
- （五）有与业务经营相适应的营业场所、安全防范措施和其他设施；
- （六）境内专业子公司需有符合《中华人民共和国公司法》和国家金融监督管理总局规定的公司章程；



（七）国家金融监督管理总局规定的其他审慎性条件。

第二十四条 金融租赁公司设立专业子公司原则上应当 100%控股，有特殊情况需要引进其他投资者的，金融租赁公司的持股比例不得低于 51%。

引进的投资者原则上应当符合本办法第十条至第十三条规定的主要出资人条件，熟悉专业子公司经营的特定领域，且在业务开拓、租赁物管理等方面具有比较优势，有助于提升专业子公司的专业化发展能力和风险管理水平。

第二十五条 金融租赁公司专业子公司有下列变更事项之一的，应当按规定向国家金融监督管理总局或其派出机构申请批准或报告：

- （一）变更名称；
- （二）变更注册资本；
- （三）变更股权或调整股权结构；
- （四）修改公司章程；
- （五）变更董事、高级管理人员；
- （六）国家金融监督管理总局规定的其他事项。

第二十六条 专业子公司董事和高级管理人员实行任职资格核准制度。

第二十七条 金融租赁公司可以在其业务范围内，根据审慎原则对所设立专业子公司的业务范围进行授权，并在授权后十个工作日内向金融租赁公司所在地的国家金融监督管理总局省级派出机构报告，抄报境内专业子公司所在地的国家金融监督管理总局省级派出机构。

金融租赁公司不得将同业拆借和固定收益类投资业务向专业子公司授权。



第三章 业务范围

第二十八条 金融租赁公司可以经营下列本外币业务：

- （一）融资租赁业务；
- （二）转让和受让融资租赁资产；
- （三）向非银行股东借入 3 个月（含）以上借款；
- （四）同业拆借；
- （五）向金融机构融入资金；
- （六）发行非资本类债券；
- （七）接受租赁保证金；
- （八）租赁物变卖及处理业务。

第二十九条 符合条件的金融租赁公司可以向国家金融监督管理总局及其派出机构申请经营下列本外币业务：

- （一）在境内设立项目公司开展融资租赁业务；
- （二）在境外设立项目公司开展融资租赁业务；
- （三）向专业子公司、项目公司发放股东借款，为专业子公司、项目公司提供融资担保、履约担保；
- （四）固定收益类投资业务；
- （五）资产证券化业务；
- （六）从事套期保值类衍生产品交易；
- （七）提供融资租赁相关咨询服务；
- （八）经国家金融监督管理总局批准的其他业务。

金融租赁公司开办前款所列业务的具体条件和程序，按照国家金融监督管理总局有关规定执行。

第三十条 金融租赁公司业务经营中涉及外汇管理事项的，应当遵守国家外汇管理有关规定。



第四章 公司治理

第三十一条 国有金融租赁公司应当按照有关规定，将党建工作要求写入公司章程，落实党组织在公司治理结构中的法定地位。坚持和完善“双向进入、交叉任职”的领导体制，将党的领导融入公司治理各个环节。

民营金融租赁公司应当按照党组织设置有关规定，建立党的组织机构，加强政治引领，建设先进企业文化，促进金融租赁公司持续健康发展。

第三十二条 金融租赁公司股东除按照相关法律法规及监管规定履行股东义务外，还应当承担以下股东义务：

（一）使用来源合法的自有资金入股，不得以委托资金、债务资金等非自有资金入股，法律法规或者国务院另有规定的除外；

（二）持股比例和持股机构数量符合监管规定，不得委托他人或者接受他人委托持有金融租赁公司股份；

（三）如实向金融租赁公司告知财务信息、股权结构、入股资金来源、控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人、投资其他金融机构以及其他重大变化情况等信息；

（四）股东的控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人发生变化的，相关股东应当按照法律法规及监管规定，及时将变更情况书面告知金融租赁公司；

（五）股东发生合并、分立，被采取责令停业整顿、指定托管、接管、撤销等措施，或者进入解散、清算、破产程序，或者其法定代表人、公司名称、经营场所、经营范围及其他重大事项发生变化的，应当按照法律法规及监管规定，及时将相关情况书面告知金融租赁公司；



（六）股东所持金融租赁公司股份涉及诉讼、仲裁、被司法机关等采取法律强制措施、被质押或者解质押的，应当按照法律法规及监管规定，及时将相关情况书面告知金融租赁公司；

（七）股东与金融租赁公司开展关联交易的，应当遵守法律法规及监管规定，不得损害其他股东和金融租赁公司利益；

（八）股东及其控股股东、实际控制人不得滥用股东权利或者利用关联关系，损害金融租赁公司、其他股东及利益相关者的合法权益，不得干预董事会、高级管理层根据公司章程享有的决策权和管理权，不得越过董事会、高级管理层直接干预金融租赁公司经营管理；

（九）金融租赁公司发生重大案件、风险事件或者重大违规行为的，股东应当配合监管机构开展调查和风险处置；

（十）主要股东自取得股权之日起 5 年内不得转让所持有的股权，经国家金融监督管理总局批准采取风险处置措施、责令转让、涉及司法强制执行或者在同一出资人控制的不同主体间转让股权等情形除外；

（十一）主要股东承诺不将所持有的金融租赁公司股权质押或设立信托；

（十二）主要股东应当在必要时向金融租赁公司补充资本，在公司出现支付困难时给予流动性支持；

（十三）法律法规、监管规定及公司章程规定股东应当承担的其他义务。

金融租赁公司应当在公司章程中列明上述股东义务，并明确发生重大风险时相应的损失吸收与风险抵御机制。

金融租赁公司大股东应当通过公司治理程序正当行使股东权利，支持中小股东获得有效参加股东会和投票的机会，不得阻挠或指使金



融资租赁公司阻挠中小股东参加股东会，或对中小股东参加股东会设置其他障碍。

第三十三条 金融租赁公司应当按照法律法规及监管规定，建立包括股东会、董事会、高级管理层等治理主体在内的公司治理架构，明确各治理主体的职责边界、履职要求，不断提升公司治理水平。

第三十四条 金融租赁公司应当按照全面、审慎、有效、独立原则，建立健全内部控制制度，持续开展内部控制监督、评价与整改，防范、控制和化解风险，并加强专业子公司并表管理，保障公司安全稳健运行。

第三十五条 金融租赁公司应当建立指标科学完备、流程清晰规范的绩效考评机制。金融租赁公司应当建立稳健的薪酬管理制度，设置合理的绩效薪酬延期支付和追索扣回机制。

第三十六条 金融租赁公司应当按照国家有关规定建立健全公司财务和会计制度，遵循审慎的会计原则，真实记录并全面反映其业务活动和财务状况。

金融租赁公司开展的融资租赁业务，应当根据《企业会计准则第21号——租赁》相关规定，按照融资租赁或经营租赁分别进行会计核算。

第三十七条 金融租赁公司应当建立健全覆盖所有业务和全部流程的信息系统，加强对业务和管理活动的系统控制功能建设，及时、准确记录经营管理信息，确保信息的真实、完整、连续、准确和可追溯。

第三十八条 金融租赁公司应当建立年度信息披露管理制度，编写年度信息披露报告，每年4月30日前通过官方网站向社会公众披露机



构基本信息、财务会计报告、风险管理信息、公司治理信息、客户咨询投诉渠道信息、重大事项信息等相关信息。

第三十九条 金融租赁公司应当建立健全内部审计制度，审查评价并改善经营活动、风险状况、内部控制和公司治理效果，促进合法经营和稳健发展。

第五章 资本与风险管理

第四十条 金融租赁公司应当按照国家金融监督管理总局的相关规定构建资本管理体系，合理评估资本充足状况，建立审慎、规范的资本补充、约束机制。

第四十一条 金融租赁公司应当根据组织架构、业务规模和复杂程度建立全面的风险管理体系，对信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、国别风险、声誉风险、战略风险、信息科技风险等各类风险进行持续有效的识别、计量、监测和控制，同时应当及时识别和管理与融资租赁业务相关的特定风险。

第四十二条 金融租赁公司应当对租赁应收款建立以预期信用损失为基础的资产质量分类制度，及时、准确进行资产质量分类。

第四十三条 金融租赁公司应当建立准备金制度，及时足额计提资产减值损失准备，增强风险抵御能力。未提足准备或资本充足率不达标的，不得进行现金分红。

第四十四条 金融租赁公司应当建立健全集中度风险管理体系，有效防范和分散经营风险。

第四十五条 金融租赁公司应当建立与自身业务规模、性质相适应的流动性风险管理体系，定期开展流动性压力测试，制定并完善流动性风险应急计划，及时消除流动性风险隐患。



第四十六条 金融租赁公司应当根据业务流程、人员岗位、信息系统建设和外包管理等情况建立科学的操作风险管理体系，制定规范员工行为和道德操守的相关制度，加强员工行为管理和案件风险防控，确保有效识别、评估、监测和控制操作风险。

第四十七条 金融租赁公司应当加强关联交易管理，制定完善关联交易管理制度，明确审批程序和标准、内外部审计监督、信息披露等内容。

关联交易应当按照商业原则，以不优于非关联方同类交易的条件进行，确保交易的透明性和公允性，严禁通过掩盖关联关系、拆分交易、嵌套交易拉长融资链条等方式规避关联交易监管制度规定。

第四十八条 金融租赁公司的重大关联交易应当经董事会批准。

重大关联交易是指金融租赁公司与单个关联方之间单笔交易金额达到金融租赁公司上季末资本净额 5%以上，或累计达到金融租赁公司上季末资本净额 10%以上的交易。

金融租赁公司与单个关联方的交易金额累计达到前款标准后，其后发生的关联交易，每累计达到上季末资本净额 5%以上，应当重新认定为重大关联交易。

第四十九条 金融租赁公司与其设立的控股专业子公司、项目公司之间的交易，金融租赁公司专业子公司与其设立的项目公司之间的交易，不适用关联交易相关监管要求。

金融租赁公司从股东及其关联方获取的各类融资，以及出卖人为股东或其关联方的非售后回租业务，可以按照金融监管部门关于统一交易协议相关规定进行管理。

第六章 业务经营规则

第五十条 金融租赁公司可以在全国范围内开展业务。



涉及境外承租人的，符合条件的金融租赁公司可以在境内、境外设立项目公司开展相关融资租赁业务。其中，租赁物为飞机（含发动机）或船舶（含集装箱）且项目公司需设在境外的，原则上应当由专业子公司开展相关业务。

第五十一条 专业子公司可以在境内、境外设立项目公司开展融资租赁及相关业务。

涉及境外投资事项的，应当符合我国境外投资管理相关规定。

第五十二条 金融租赁公司应当选择适格的租赁物，确保租赁物权属清晰、特定化、可处置、具有经济价值并能够产生使用收益。

金融租赁公司不得以低值易耗品作为租赁物，不得以小微型载客汽车之外的消费品作为租赁物，不得接受已设置抵押、权属存在争议或已被司法机关查封、扣押的财产或所有权存在瑕疵的财产作为租赁物。

第五十三条 金融租赁公司应当合法取得租赁物的所有权。

租赁物属于未经登记不得对抗善意第三人的财产类别，金融租赁公司应当依法办理相关登记。

除前款规定情形外，金融租赁公司应当在国务院指定的动产和权利担保统一登记机构办理融资租赁登记，采取有效措施保障对租赁物的合法权益。

第五十四条 金融租赁公司应当在签订融资租赁合同或明确融资租赁业务意向的前提下，按照承租人要求购置租赁物。特殊情况下需提前购置租赁物的，应当与自身现有业务领域或业务规划保持一致，且具有相应的专业技能和风险管理能力。

第五十五条 金融租赁公司以设备资产作为租赁物的，同一租赁合同项下与设备安装、使用和处置不可分割的必要的配件、附属设施可



纳入设备类资产管理，其中配件、附属设施价值合计不得超过设备资产价值。

第五十六条 售后回租业务的租赁物必须由承租人真实拥有并有权处分。

第五十七条 金融租赁公司应当按照评购分离、评处分离、集体审查的原则，优化内部部门设置和岗位职责分工，负责评估和定价的部门及人员原则上应当与负责购买和处置租赁物的部门及人员分离。金融租赁公司应当建立健全租赁物价值评估体系，制定租赁物评估管理办法，明确评估程序、评估影响因素和评估方法，合理确定租赁物资产价值，不得低值高买。

第五十八条 金融租赁公司的评估工作人员应当具备评估专业资质。需要委托第三方机构评估的，应当对相关评估方法的合理性及可信度进行分析论证，不得简单以外部评估结果代替自身调查、取证和分析工作。

第五十九条 金融租赁公司应当持续提升租赁物管理能力，强化租赁物风险缓释作用，充分利用信息科技手段，密切监测租赁物运行状态、租赁物价值波动及其对融资租赁债权的风险覆盖水平，制定有效的风险管理措施，降低租赁物持有期风险。

第六十条 金融租赁公司应当加强租赁物未担保余值的评估管理，定期评估未担保余值，并开展减值测试。当租赁物未担保余值出现减值迹象时，应当按照会计准则要求计提减值准备。

第六十一条 金融租赁公司应当加强未担保余值风险的限额管理，根据业务规模、业务性质、复杂程度和市场状况，对未担保余值比例较高的融资租赁资产设定风险限额。



第六十二条 金融租赁公司应当加强对租赁期限届满返还或因承租人违约而取回的租赁物的风险管理，建立完善的租赁物变卖及处理的制度和程序。

第六十三条 金融租赁公司应当建立健全覆盖各类员工的管理制度，加大对员工异常行为的监督力度，强化业务全流程管理。加强对注册地所在省（自治区、直辖市、计划单列市）以外的部门或团队的权限、业务及其风险管理，提高内部审计和异常行为排查的频率。

第六十四条 金融租赁公司与具备从事融资租赁业务资质的机构开展联合租赁业务，应当按照“信息共享、独立审批、自主决策、风险自担”的原则，自主确定融资租赁行为，按实际出资比例或按约定享有租赁物份额以及其他相应权利、履行相应义务。相关业务参照国家金融监督管理总局关于银团贷款业务监管规则执行。

第六十五条 符合条件的金融租赁公司可以申请发行资本工具，并应当符合监管要求的相关合格标准。

第六十六条 金融租赁公司基于流动性管理和资产配置需要，可以与具备从事融资租赁业务资质的机构开展融资租赁资产转让和受让业务，并依法通知承租人。如转让方或受让方为境外机构，应当符合相关法律法规规定。

金融租赁公司开展融资租赁资产转让和受让业务时，应当确保租赁债权及租赁物所有权真实、完整、洁净转移，不得签订任何显性或隐性的回购条款、差额补足条款或抽屉协议。

金融租赁公司作为受让方，应当按照自身业务准入标准开展尽职调查和审查审批工作。

第六十七条 金融租赁公司基于流动性管理需要，可以通过有追索权保理方式将租赁应收款转让给商业银行。金融租赁公司应当按照原



租赁应收款全额计提资本，进行风险分类并计提拨备，不得终止确认。

第六十八条 金融租赁公司基于流动性管理需要，可以开展固定收益类投资业务。

投资范围包括：国债、中央银行票据、金融债券、同业存单、货币市场基金、公募债券型投资基金、固定收益类理财产品、AAA级信用债券以及国家金融监督管理总局认可的其他资产。

第六十九条 金融租赁公司提供融资租赁相关咨询服务，应当遵守国家价格主管部门和国家金融监督管理总局关于金融服务收费的相关规定。坚持质价相符等原则，不得要求承租人接受不合理的咨询服务，未提供实质性服务不得向承租人收费，不得以租收费。

第七十条 金融租赁公司应当对合作机构实行名单制管理，建立合作机构准入、退出标准，定期开展后评价，动态调整合作机构名单。金融租赁公司应当按照适度分散原则审慎选择合作机构，防范对单一合作机构过于依赖而产生的风险。金融租赁公司应当要求合作机构不得以金融租赁公司名义向承租人推介或者销售产品和服务，确保合作机构与合作事项符合法律法规和监管要求。

第七十一条 金融租赁公司出于风险防范需要，可以依法收取承租人或融资租赁业务相关方的保证金，合理确定保证金比例，规范保证金的收取方式，放款时不得在融资总额中直接或变相扣除保证金。

第七十二条 金融租赁公司应当充分尊重承租人的公平交易权，对与融资租赁业务有关的担保、保险等事项进行明确约定，并如实向承租人披露所提供的各类金融服务内容和实质。



金融租赁公司不得接受无担保资质、不符合信用保险和保证保险经营资质的合作机构提供的直接或变相增信服务，不得因引入担保增信放松资产质量管控。

第七十三条 金融租赁公司以自然人作为承租人的，应当充分履行告知义务，保障承租人知情权等各项基本权利，遵循真实性、准确性、完整性和及时性原则，向承租人充分披露年化综合成本等可能影响其重大决策的关键信息，严禁强制捆绑销售、不当催收、滥用承租人信息等行为。

金融租赁公司应当使用通俗易懂的语言和有利于承租人接收、理解的方式进行产品和服务信息披露，经承租人确认后，对销售过程进行录音录像等可回溯管理，完整客观记录关键信息提示、承租人确认和反馈等环节。

第七章 监督管理

第七十四条 金融租赁公司应当依法向国家金融监督管理总局及其派出机构报送财务会计报告、统计报表以及其他与经营管理有关的文件、资料，确保相关材料真实、准确、完整。

第七十五条 金融租赁公司应当遵守以下监管指标的规定：

（一）资本充足率。各级资本净额与风险加权资产的比例不得低于国家金融监督管理总局对各级资本充足率的监管要求。

（二）杠杆率。一级资本净额与调整后的表内外资产余额的比例不得低于 6%。

（三）财务杠杆倍数。总资产不得超过净资产的 10 倍。

（四）同业拆借比例。同业拆入和同业拆出资金余额均不得超过资本净额的 100%。



（五）拨备覆盖率。租赁应收款损失准备与不良租赁应收款余额之比不得低于 100%。

（六）租赁应收款拨备率。租赁应收款损失准备与租赁应收款余额之比不得低于 2.5%。

（七）单一客户融资集中度。对单一承租人的融资余额不得超过上季末资本净额的 30%。

（八）单一集团客户融资集中度。对单一集团的融资余额不得超过上季末资本净额的 50%。

（九）单一客户关联度。对一个关联方的融资余额不得超过上季末资本净额的 30%。

（十）全部关联度。对全部关联方的融资余额不得超过上季末资本净额的 50%。

（十一）单一股东关联度。对单一股东及其全部关联方的融资余额不得超过该股东在金融租赁公司的出资额，且同时满足单一客户关联度的规定。

（十二）流动性风险监管指标。流动性比例、流动性覆盖率等指标应当符合国家金融监督管理总局的相关监管要求。

（十三）固定收益类投资比例。固定收益类投资余额原则上不得超过上季末资本净额的 20%，金融租赁公司投资本公司发行的资产支持证券的风险自留部分除外。

经国家金融监督管理总局认可，特定行业 and 企业的单一客户融资集中度、单一集团客户融资集中度、单一客户关联度、全部关联度和单一股东关联度要求可以适当调整。



第七十六条 金融租赁公司应当根据国家金融监督管理总局发布的鼓励清单和负面清单及时调整业务发展规划，不得开展负面清单所列相关业务。

第七十七条 金融租赁公司应当建立定期外部审计制度，并在每个会计年度结束后的 4 个月内，将经法定代表人签名确认的年度审计报告报送国家金融监督管理总局派出机构。

第七十八条 金融租赁公司应当按照国家金融监督管理总局的规定制定恢复和处置计划，并组织实施。

第七十九条 国家金融监督管理总局及其派出机构根据审慎监管的要求，有权依照有关程序 and 规定对金融租赁公司进行现场检查，有权依法对与涉嫌违法事项有关的单位和个人进行调查。

第八十条 国家金融监督管理总局及其派出机构根据监管需要对金融租赁公司开展监管评级，评级结果作为衡量金融租赁公司经营状况、风险程度和风险管理能力，制定监管规划、配置监管资源、采取监管措施、市场准入以及调整监管指标标准的重要依据。

第八十一条 国家金融监督管理总局及其派出机构有权根据金融租赁公司与股东关联交易的风险状况，要求金融租赁公司降低对股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人融资余额占其资本净额的比例，限制或禁止金融租赁公司与股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人开展交易。

第八十二条 金融租赁公司及其股东违反本办法有关规定的，国家金融监督管理总局及其派出机构有权依法责令限期改正；逾期未改正的，或者其行为严重危及该金融租赁公司的稳健运行、损害客户合法权益的，可以区别情形，依照法律法规，采取暂停业务、限制分



配红利和其他收入、限制股东权利、责令控股股东转让股权等监管措施。

第八十三条 凡违反本办法有关规定的，国家金融监督管理总局及其派出机构有权依照《中华人民共和国银行业监督管理法》等有关法律法规进行处罚。

第八章 风险处置与市场退出

第八十四条 金融租赁公司已经或者可能发生信用危机，严重影响债权人和其他客户合法权益的，国家金融监督管理总局有权依法对金融租赁公司实行接管或者促成机构重组，接管和机构重组依照有关法律和国务院的规定执行。

第八十五条 金融租赁公司存在《中华人民共和国银行业监督管理法》规定的应当吊销经营许可证情形的，由国家金融监督管理总局或其派出机构依法吊销其经营许可证。

第八十六条 金融租赁公司有违法经营、经营管理不善等情形，不予撤销将严重危害金融秩序、损害公众利益的，国家金融监督管理总局有权予以撤销。

第八十七条 金融租赁公司出现下列情况时，经国家金融监督管理总局批准后，予以解散：

- （一）公司章程规定的营业期限届满或者公司章程规定的其他解散事由出现；
- （二）股东会决议解散；
- （三）因公司合并或者分立需要解散；
- （四）依法被吊销营业执照或者被撤销；
- （五）其他法定事由。



第八十八条 金融租赁公司解散的，应当依法成立清算组，按照法定程序进行清算，并对未到期债务及相关责任承接等作出明确安排。国家金融监督管理总局监督清算过程。清算结束后，清算组应当按规定向国家金融监督管理总局及其派出机构提交清算报告等相关材料。

清算组在清算中发现金融租赁公司的资产不足以清偿其债务时，应当立即停止清算，并向国家金融监督管理总局报告，经国家金融监督管理总局同意，依法向人民法院申请该金融租赁公司破产清算。

第八十九条 金融租赁公司符合《中华人民共和国企业破产法》规定的破产情形的，经国家金融监督管理总局同意，金融租赁公司或其债权人可以依法向人民法院提出重整、和解或者破产清算申请。

国家金融监督管理总局派出机构应当根据进入破产程序金融租赁公司的业务活动和风险状况，依法对其采取暂停相关业务等监管措施。

第九十条 金融租赁公司被接管、重组、被撤销的，国家金融监督管理总局有权要求该金融租赁公司的董事、高级管理人员和其他工作人员继续履行相关职责。

第九十一条 金融租赁公司因解散、被撤销和被宣告破产而终止的，按规定完成清算工作后，依法向市场监督管理部门办理注销登记。

第九章 附 则

第九十二条 本办法所称主要股东，是指持有或控制金融租赁公司 5% 以上股份或表决权，或持有资本总额或股份总额不足 5% 但对金融租赁公司经营管理有重大影响的股东。

前款中的“重大影响”，包括但不限于向金融租赁公司提名或派出董事、高级管理人员，通过协议或其他方式影响金融租赁公司的财



务和经营管理决策，以及国家金融监督管理总局或其派出机构认定的其他情形。

本办法所称大股东，是指符合国家金融监督管理总局相关规定认定标准的股东。

本办法所称厂商租赁业务模式，是指金融租赁公司与制造适合融资租赁交易产品的厂商、经销商及设备流转过程中的专业服务商合作，以其生产或销售的相应产品，与承租人开展融资租赁交易的经营模式。

本办法所称合作机构，是指与金融租赁公司在营销获客、资产评估、信息科技、逾期清收等方面开展合作的各类机构。

本办法所称资本净额，是指金融租赁公司按照国家金融监督管理总局资本管理有关规定，计算出的各级资本与对应资本扣减项的差值。

第九十三条 本办法所列的各项财务指标、持股比例等要求，除特别说明外，均为合并会计报表口径，“以上”均含本数，“不足”不含本数。

金融租赁公司法人口径、并表口径均需符合本办法第七十五条所列各项监管指标。

金融租赁公司、专业子公司应当将所设立的项目公司纳入法人口径统计。

第九十四条 专业子公司参照适用本办法第四章至第八章相关监管规定，涉及集中度监管指标以及国家金融监督管理总局另有规定的除外。

第九十五条 金融租赁公司在香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区设立的专业子公司、项目公司，比照境外专业子公司、项目公司进行管理。我国法律、行政法规另有规定的，依照其规定执行。



境外专业子公司、境外项目公司应当在遵守注册地所在国家或地区法律法规的前提下，执行本办法的有关规定。

第九十六条 金融租赁公司及其专业子公司的设立、变更、终止、调整业务范围、董事及高级管理人员任职资格核准的行政许可程序，按照国家金融监督管理总局相关规定执行。

第九十七条 本办法颁布前设立的金融租赁公司、专业子公司凡不符合本办法规定的，原则上应当在规定期限内进行规范整改。具体要求由国家金融监督管理总局另行规定。

第九十八条 本办法由国家金融监督管理总局负责解释。

第九十九条 本办法自 2024 年 11 月 1 日起施行。《金融租赁公司管理办法

》（中国银监会令 2014 年第 3 号）同时废止。



国家金融监督管理总局办公厅关于扩大金融资产投资公司股权投资试点范围的通知

金办便函〔2024〕1210号

工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行，工银投资、农银投资、中银资产、建信投资、交银投资：

根据《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》（国办发〔2024〕31号）和《关于做好金融资产投资公司股权投资扩大试点工作的通知》（金办发〔2024〕100号）相关要求，现将金融资产投资公司股权投资试点范围由上海扩大至北京、天津、上海、重庆、南京、杭州、合肥、济南、武汉、长沙、广州、成都、西安、宁波、厦门、青岛、深圳、苏州等18个城市。

金融资产投资公司应按照《关于做好金融资产投资公司股权投资扩大试点工作的通知》（金办发〔2024〕100号）相关要求，认真总结在上海试点开展股权投资的经验，建立健全股权投资业务制度流程，强化内部管理和人才队伍建设，加强风险管控，按照市场化、法治化原则，依法合规在上述城市开展股权投资试点工作，加大对科技创新的支持力度，持续提升科技金融服务水平。

国家金融监督管理总局办公厅

2024年9月24日



关于下达 2024 年普惠金融发展专项资金的通知

财金〔2024〕85 号

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局），新疆生产建设兵团财政局，财政部各地监管局：

根据《普惠金融发展专项资金管理办法》（财金〔2023〕75 号），现下达 2024 年普惠金融发展专项资金，具体金额见附件。

该项指标列 2024 年政府收支分类科目“213 农林水支出”，项目名称“普惠金融发展专项资金”，项目代码“10000015Z155110010001”，“1100313 农林水”，纳入直达资金管理，直达资金标识贯穿资金分配、拨付、使用等环节。

请你厅（局）在收文后 15 日内提出直达资金的分配方案报我部备案，接到我部反馈意见后 7 日内下达预算。你厅（局）在下达该项转移支付时，可单独下达预算指标文件，或在预算指标文件中与非直达资金预算指标分别列示，在预算管理一体化系统中分别下达，并保持中央直达资金标识不变。对于资金来源既包含中央直达资金又包含地方对应安排资金的项目，应在预算指标文件、信息管理系统中按资金明细来源分别列示和登录预算指标。

请你厅（局）按照有关规定，规范普惠金融发展专项资金分配、使用和管理，确保资金及时拨付到位、专款专用。同时，按照全面实施预算绩效管理有关要求，做好绩效运行监控和绩效评价，确保年度绩效目标如期实现，切实提高财政资金使用效益，推进普惠金融高质量发展。

财 政 部

2024 年 10 月 1 日



◎ 专业文章

《国办期货市场高质量发展意见》的出台背景、核心内容、行业影响

作者：余红征

近日，国务院办公厅以“国办发〔2024〕47号”转发了中国证监会、国家发展改革委、工业和信息化部、农业农村部、商务部、中国人民银行、金融监管总局七部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》（以下简称《国办47号文》或《期货市场高质量发展意见》），《国办47号文》在业界引起广泛谈论，也必将产生深远影响，笔者持续关注期货市场、期货法律差不多三十年了，作为期货老兵谈一下自己对这个文件的看法。

一、 文件法律层级高发布主体规格高，涉及部门跨度大相当于规划、资本、金融、工业、农业、商业口全覆盖

《期货市场高质量发展意见》直接由国务院办公厅转发，并有明确的文号“国办发〔2024〕47号”，这一方面体现了政府政策发布的规范化日臻完善，但更重要的是体现了《期货和衍生品法》三十年磨一剑终于颁布实施，但国务院层面的期货和衍生品行政法规至今未能出台，而期货和衍生品市场对国家经济金融安全、对支持实体经济、对企业生产居民生活、对金融强国建设都具有不可替代的重大影响，在国家法律和部门规章之间又不能缺少这个承上启下、能跨部门跨地域的行政法规，所以是以国务院办公厅的文号发文，让其在形式上、感觉上、最终实际效果上都更加接近于行政法规。

该文件涉及中国证监会、国家发展改革委、工业和信息化部、



农业农村部、商务部、中国人民银行、金融监管总局七部门，涵盖了资本、规划、工业、农业、商贸、金融口的监管资源和推动资源，部门跨度之大其实已经体现了政策力度之大。

没有对比就没有伤害，一统大资管江湖、对资管界甚至司法界影响巨大的《大资管新规》其实是指中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局四部门联合印发的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，而且只是以人行总行名义发文，文号“银发〔2018〕106号”，所以这个业界俗称的《大资管新规》本质上只是个联合发布的部门规章性质的规范性文件。为了提升自己的法律渊源出身、想象力以及实际影响力，它只好在这份文件里强调“经国务院同意，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局日前联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号）”。

由此可见，《国办47号文》或《期货市场高质量发展意见》的含金量、法律成色很高。相关七部门都要贯彻落实，都要政策协同，不会允许再出现龙多不下雨、权力抢着要责任没人担、重复监管和监管空白并存的局面了。

二、 出台背景

《期货市场高质量发展意见》开门见山明确了文件的出台背景：

（一） 期货市场很重要

期货市场是我国金融体系的重要组成部分，具有发现价格、管理风险、配置资源等功能，与企业 and 群众生产生活直接相关，对稳定企业经营、活跃商品流通、服务保供稳价发挥着积极作用。

（二） 期货市场自身需要高质量发展



我国期货市场虽然发展成效显著也有力支持了国民经济平稳健康发展，但与中国式现代化和金融强国建设需要相比，存在服务实体经济质效和价格影响力不强、监管规则和风险防控体系适应性不足等问题。所以要出台文件，让七部门加强监管、防范风险，旨在促进期货市场高质量发展。

三、 核心内容

《期货市场高质量发展意见》是期货衍生品市场监管和发展的纲领性文件，所以言简意赅，共十条意见，十七条措施，主要是明确态度、明确要求、明确目标、确定原则。所以整体来说，这个文件并无新意，只是把期货市场的高质量发展置于中国产业链供应链安全、经济金融安全、社会预期稳定，服务实体经济高质量发展，服务构建新发展格局和中国式现代化这个大的历史框架下，把中国共产党二十大、二十届二中、三中全会精神、中央经济工作会议、中央金融工作会议部署和《期货和衍生品法》相结合，以实践中监管和市场出现的问题和薄弱环节为导向，明确了目标和要求。下面本人简要提炼、分析有创新性的十个核心内容：

（一）第一次明确发展目标及其时间节点到 2029 年，要形成中国特色期货监管制度和业务模式总体框架，期货市场监管能力显著增强，品种布局与国民经济结构更加适配，市场深度和定价能力进一步提高，建成一支诚信守法、专业稳健、服务高效的中介机构队伍；到 2035 年，要形成安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的期货市场体系，主要品种吸引全球交易者充分参与，大宗商品价格影响力和市场竞争力显著增强，中介机构综合实力和国际竞争力进一步提高；到本世纪中叶，要建成产品齐全、功能完备、服务高效、运行稳健、价格辐射全球的世界一流期货交易所，大幅提升期



货市场服务国民经济、配置全球资源能力，为中国式现代化和金融强国建设提供有力支撑。

（二）第一次明确提出要提高期货市场参与者准入门槛，并执行“新老划断”原则

（三）第一次明确并列并区分实际控制关系账户和交易行为趋同账户，对新型交易技术和策略演进的态度是密切关注，并做好前瞻性研究和监管政策储备

（四）从维护交易公平和市场稳定运行的高度和角度，加强对高频交易的全流程监管取消对高频交易的手续费减收，加强期货公司席位和客户设备连接管理，规范期货公司使用期货交易所主机交易托管资源，从交易成本和交易效率上双管齐下釜底抽薪，确保高频交易符合交易公平、市场稳定的政策目标。

（五）明确加强央地、部门协同，提高非法期货活动查处能力有些省市的市场监管部门关于企业名称和经营范围不设置前置审查，这样产生的一批公司虽然营业执照上载明的公司名称为期货公司、私募基金管理公司，但未经各自行业监管部门审批、备案其实在法律上并不能展业，但实际上他们几乎全都未经审批、备案或根本就没打算去申请审批、备案而是直接展业，成为持有合法营业执照的非法期货经营机构，老百姓防不胜防。

（六）明确期货公司功能定位，严格业务资质要求引导期货公司聚焦期货和衍生品领域开展资产管理业务，切实履行主动管理职责，期货公司的专业领域是期货衍生品，要聚焦专业，锤炼专业，不能跑偏，更不能沦为通道。

（七）第一次明确期货行业要扶优限劣，通过撤销行政许可、收购兼并等手段出清有问题的期货公司，扶持有实力的规范的期货



公司更大更强。

（八）明确要求加强对期货交割库的资质审查，加强交割库日常管理要求推动期货交易所共享交割库风险预警信息，提高期货市场基础设施的网络和信息安全水平，避免标准仓单持有人、交割库、期货交易所在实物交割、仓单流转、持单提货阶段的纠纷波及期货市场基础设施的稳健运行和功能发挥。

四、行业影响

（一）几家期货交易所之间将竞争分化《期货市场高质量发展意见》明确规定：到本世纪中叶，建成产品齐全、功能完备、服务高效、运行稳健、价格辐射全球的世界一流期货交易所，大幅提升期货市场服务国民经济、配置全球资源能力，为中国式现代化和金融强国建设提供有力支撑。上期货、中金所、大商所、郑商所、广期所，届时谁能脱颖而出成为世界一流的期货交易所？品种研发、市场开发，交易、结算、交割，服务会员，服务客户，服务实体经济，都需要全面提升和竞争。

（二）期货经营机构将严重分化专业强、实力强、风控强的期货公司将获得更多政策扶持和市场竞争力，弱小、不规范的期货公司将被摘牌出清或收购兼并，期货市场能生不能死、弱而不死的不死鸟期货公司将不复存在。

（三）期货经营机构唯一的生存之道是聚焦专业服务好实体经济，服务好现货市场无论商品期货，还是金融期货，都要和现货市场形成良性互动，真正发挥其发现价格、管理风险、配置资源的功能，而降低手续费、返佣、变相融资、做别人通道这些曾经的杀手锏将会被监管部门和市场淘汰。

（四）对于各个产业来说，无论制造业，商贸业，还是金融业，



都要充分利用期货衍生品市场和工具，套期保值，对冲风险，锁定成本、守住利润，保持供应链的韧性。当然，它们的这些需求能得到满足才是期货公司、期货交易所真正的、长久地、终极的奋斗目标和存在价值。

以上，本人管见，仅供参考。



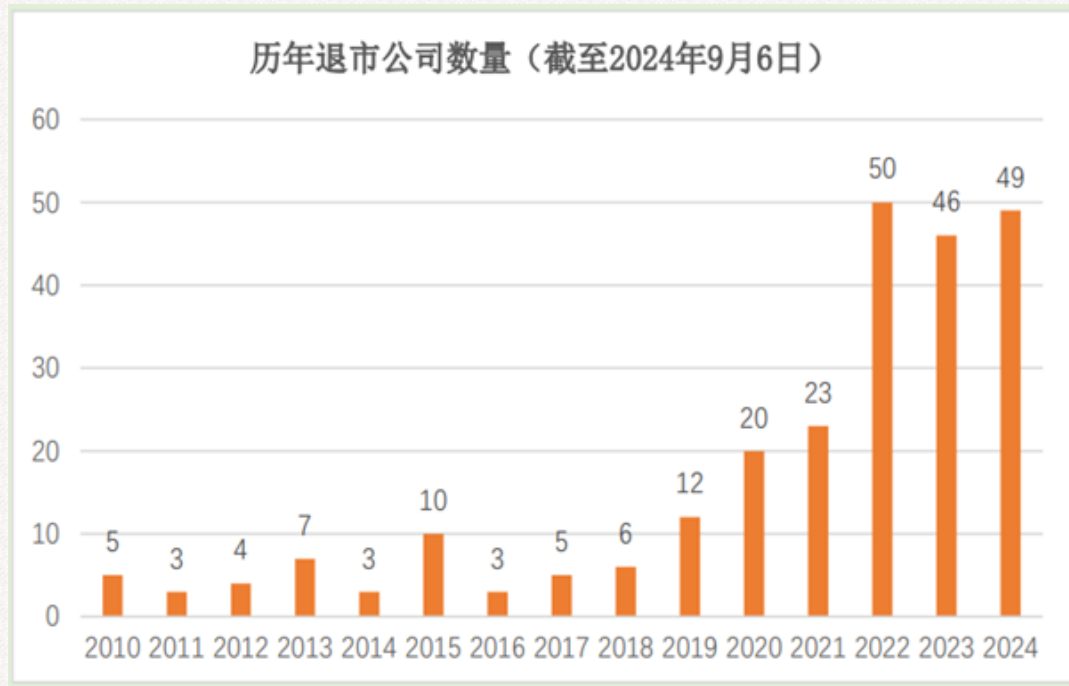
退市公司重整价值评价及制度建构

乃菲莎·尼合买提（中伦律师事务所） 王荐芹（中伦律师事务所）
池万里（中伦律师事务所）

本文结合了笔者承办的 2023 年度“全国破产经典案例”哈尔滨工大高新技术产业开发股份有限公司等五家公司破产重整案和近年来约 50 家退市公司重整的理论分析和实践经验，探讨退市公司独有的重整价值、重整路径及实务中的常见争议疑难问题，现采撷文章要点，抛砖引玉供各界同仁研究探讨。

一、 引言

2024 年 4 月，国务院出台《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，中国证券监督管理委员会出台《关于严格执行退市制度的意见》，证券交易所修订《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》等业务规则（以下合称“国九条及相关配套文件”）。“国九条及相关配套文件”旨在加强对市场的监管，倡导退市常态化。在 2019 年以前，每年退市数量几乎都在个位数；自 2019 年开始，上市公司退市逐渐进入加速状态，2020 年退市数量达到 20 家，2021 年退市数量达到 23 家，2022 年退市数量达到 50 家，2023 年退市数量达到 46 家，2024 年度截至 9 月 6 日已经退市 49 家企业。上市公司退市后的出路作为整体性退市制度设计的一环，退市公司破产重整逐渐引发学界和市场的关注。



二、退市公司重整价值评价

（一）退市公司与封闭公司重整差异性对比

从法规范角度，封闭公司重整主要遵循《企业破产法》和《公司法》等相关法律法规，而退市公司重整过程同时需要遵循《证券法》等规定。与普通的封闭公司对比，退市公司仍需遵守一定的信息披露规则，同时，退市公司本身的金融属性也决定了其可能在重整程序中有更多的工具箱。除改善恢复经营之外，恢复上市也符合经营者和股东的需求。

1、退市公司的资产负债情况通常更适合重整

相对一般的封闭公司而言，退市公司往往具有偿债资源更充足、可抵押资产更多、金融机构债务较多、无形价值更高、历史经营规模较大等特点，在多项理论和实证研究中均证明退市公司的上述特点更适合走重整程序而非和解或清算程序。此外，退市公司往往资本公积金充足，可以作为偿债资源。退市公司在出现退市原因前，



其财务状况和盈利能力通常远优于一般的封闭公司，积累的资本公积金也更为充足，在重整程序中可以转增股本清偿债权人。

2、退市公司完善的经营管理制度与重整程序相辅相成

上市公司的财务治理、人员管理、风险内控等要求远较封闭公司严格，且在经营期间均需进行定期和重大信息披露，受监管部门和公众的监督。在公司内生压力和外部监管下，上市公司的管理制度通常较为完善，在退市后也保有惯性。

重整程序同时也为公司完善治理提供了良好的契机。公众公司内控完善，管理人可以在保证监管审批的同时兼顾企业运行效率。同时，管理人也可充分利用破产解雇的规定，调整公司原经营管理层^[1]、职工构成和治理结构^[2]，以适应重整后的企业产业转型、用人需求变化。因管理人已依法接管债务人企业，通常不会出现经营管理层争夺控制权、治理机构瘫痪的困境。在此意义上，退市公司的先发性优良管理制度和重整程序低风险调整、完善经营管理是相辅相成、一体两面的，对于重整投资人而言，也可以通过提早尽调、签署保密协议等形式介入退市公司经营，为未来的发展铺平道路。

3、退市公司重整成功后，重新上市的路径选择

相对而言，退市公司重新上市在股本总额、股权结构、市值及财务指标、持续经营能力、治理结构、合规条件等标准上与首次发行公司别无二致，但在审批主体、审批时间、披露要求等方面有所不同。^[3]

首先，相较于首次公开发行的过程，重新上市的企业在时间效率方面可能享有相对优势。对于已退市公司而言，其重新上市的申请主要是向证券交易所提交必要资料，待交易所审查通过并经证监会登记后便可重新上市。这一流程相对简化了证监会的核查程序，



从而可能减少整体的时间成本。^[4]

其次，重新上市公司的信息披露重点也与首次上市不同。一方面，公司在上市期间积累了历史财务数据和市场表现数据，这可能简化了财务审计和信息披露的过程。但另一方面，重新上市公司需要将部分披露重心放在重新上市公告和报告上，包括退市原因、退市期间的经营情况、重整计划的执行情况、解决历史问题的具体措施等。

最后，重整后退市公司更容易成就重新上市的股本结构要件。上市公司要求社会公众股东持有的股份占公司股份总数的比例达到25%以上。而退市公司一则具备原上市期间公众性基础，二则重整程序中可能有大量的债权人通过债转股成为退市公司股东，进一步放大了社会公众股东持股优势。

（二）退市公司与上市公司重整差异性对比

2023年度我国共有25家上市公司（被）申请（预）重整^[5]，其中法院受理的（预）重整上市公司数量为15家。相较于上市公司重整，退市公司在重整时间、信息披露、监管要求、重整价值判断方面仍有一定的优势。

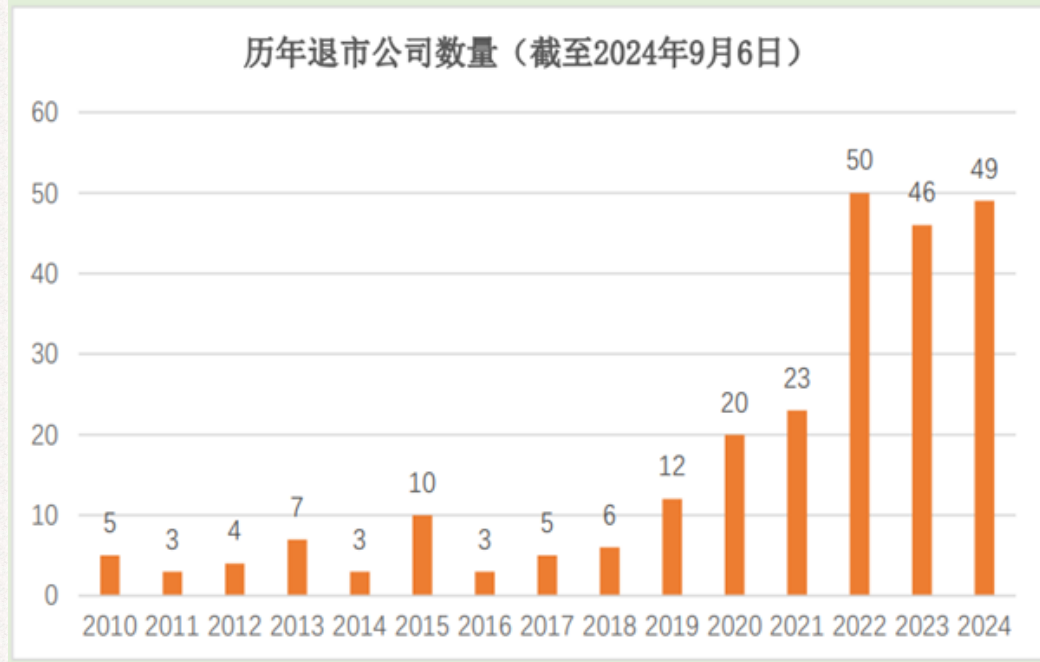
1、退市公司重整不具有时间紧迫性，重整完成度高

因上市公司面临退市的紧迫风险，通常重整时长（受理重整到重整计划批准历时）较短。据笔者统计，在2023年（预）重整的15家上市公司中，平均重整时长为72天，考虑到债权申报期限一般不少于30天，用于债权审查、制定重整计划、确定未来经营方案，各债权组和出资人组表决乃至法院裁定的时间都极短，事实上该15家公司中有11家公司仅召开了一次债权人会议。^[6]

此外，上市公司通常在重整计划中规定较低的执行标准和较短的执行期限，以便在短时间内终结重整计划执行程序。在2023年（预）



重整的 15 家上市公司中，平均重整计划执行期限为 25.5 天，考虑到大部分上市公司的清偿方式包含现金和资本公积转增股票，甚至部



相对而言，退市公司重整并无时间紧迫性，大部分退市公司可以用足重整期间 6 个月加 3 个月延长期限的规定，有助于管理人真正接管企业，梳理资产负债构成，协同公司经营管理层和投资人协商谈判重整方案和经营计划。

2、退市公司重整涉及信息披露和监管机构有限，审批程序简便

上市公司破产重整受理以最高院及证监会的“双线审批”为前置程序，在重整期间有明确的信息披露要求，应当提出解决资金占用、违规担保问题的切实可行方案。

退市公司破产受理则不适用上述规定，其破产的申请受理主要依据《企业破产法》的相关规定进行，而资金占用和违规担保问题解决也不作为法院受理退市公司破产重整的前置条件。此外，不同于退市公司停牌交易，上市公司在重整期间仍在正常交易，信息披露和



监管审批的要求更为严格。

3、退市公司重整回归企业真实价值，更符合破产法市场化精神

因中小股份转让系统的流通性、公众性差异，退市公司的壳价值已相对回归市场理性，虽然较一般的封闭公司可能仍有优势，但投机者无法保证退市公司能像上市公司一样顺利、快速推进重整，也面临重新上市的巨大不确定性，其资金风险和占用成本明显高于投资上市公司壳资源。退市公司破产回归真实价值，更符合破产法市场化精神，无论是推进破产清算、和解或重整，均秉持着市场资源最佳配置的原则，避免二次破产等司法、社会资源浪费。

三、退市公司重整路径及重难点

（一）退市公司出资人权益调整

1、资本公积金转增路径

近年来，大量重整企业采用小额现金清偿和大额股权清偿的偿债方案，其中用于清偿大额债权的股权资源通常来源于重整企业资本公积金转增和原出资人权益让渡。在新《公司法》施行后，资本公积金弥补亏损的程序前置，换言之，困境企业在正式重整前可能已经将全部或大部分的资本公积金用于弥补亏损，但企业依旧资不抵债，此时重整企业之偿债来源将面临进一步的挑战。

2、原股东权益让渡路径

在庭外重组程序中，除全体股东一致同意外，股东大会决议并不能要求股民让渡自己的股份。而退市公司因其公众性，几乎不可能通过股东会决议让渡股份对外清偿，在重组路径上的选择较为受限。

公众公司破产后，公司因资不抵债而出资人权益实质归零，此时原则上可以通过出资人权益组表决要求股东让渡股份。但由于退



市公司中小股民的涉众性、对于经营困境的不可归责性等原因，强求中小股民让渡出资人权益的合法性、合理性、经济性、社会效果性也会受到挑战，因此大部分的公众企业通常选择仅让渡大股东权益或仅让渡转增股本。

3、出资人权益组表决

退市公司与上市公司独立性要求不同，退市公司合并重整情况下的出资人权益组表决仍存在制度空白，特别是退市股份公司与关联有限责任公司合并重整情形下表决基数如何计算，纵向合并重整范围内的关联公司能否参与表决等问题，存在较多争议。笔者认为，对于关联企业中既有股份有限公司又有其他种类企业法人的，可以将股份有限公司的出资人单独设组进行表决，对于关联企业成员的出资额需按出资比例穿透至外部出资人，视为外部出资人对关联企业的出资额进行计算。实践中，部分地区已出台了类似的规定^[7]，但对于退市公司重整而言，亟需全国范围的高位阶立法权介入，以统一立法和实践标准。

（二）涉众或有债权确认及清偿

涉众或有债权系退市公司重整亟待解决的问题，因虚假陈述属于重大违法类退市原因之一，退市公司相较于上市公司更加高发因虚假陈述而引发的股民赔偿债权，同时股民诉讼与破产程序衔接流程也需要讨论。

1、虚假陈述债权确认问题

首先，公众公司虚假陈述所形成的债权发生在破产受理日之前，应认定为破产债权。但不同于一般的民商事纠纷，管理人（清算组）难以仅凭股民债权人提供的申报材料（通常含身份信息等格式材料和交易所提供的买入卖出流水等）确定股民债权人的损失金额。



实务中较为常见的做法有两种，第一是由人民法院进行示范性判决，确定虚假陈述的实施日、揭露日、基准日、基准价等核心参数，更重要的是确定损失核定比例和计算方式，后续股民债权由管理人在程序中依照示范性判决进行审查确认。第二种确定损失的方式是由人民法院/退市公司/管理人（清算组）委托具有专业资质的机构专门建立退市公司的损失量化模型，后将涉案投资者的证券交易记录导入模型进行计算。但需要注意的是，不同的机构采用的模型和计算方式可能不同，机构核损模型并非法定，合法性和合理性仍会受到质疑，此时仍需人民法院通过审判系统赋予合法性。

2、股民民事诉讼与破产程序衔接

无论是法院确定计算方式或核损机构确定计算模型，退市公司证券虚假陈述赔偿类案的损失确定均需要人民法院以民事诉讼的形式固定，在退市公司进入破产程序后，便出现了民事诉讼程序与破产程序的衔接问题。

第一类问题为诉讼转入破产程序问题。股民诉讼未审结，而债权人同时在破产程序中进行申报，即便诉讼程序和破产程序采用同一计算方式认定的损失本金一致，但诉讼程序中仍可能衍生案件受理费、律师费等其他涉诉费用，管理人（清算组）无法在诉讼未结时确认股民债权。

第二类问题为破产转入诉讼程序问题。常见于虚假陈述责任主体包含除退市公司以外的其他主体，且重整程序无法全额覆盖股民赔偿的情形，此时债权人倾向于同时对其他责任主体提起诉讼，请求判决承担连带责任。

3、或有债权债务资源预留

除一般暂缓确认的债权外，管理人（清算组）在退市公司重整



偿债资源预留中遇到的现实困境在于股民赔偿债权的不确定性。一方面，股民人数难以确定，或有债权金额难以估算，偿债资源预留计算无法精准。另一方面，目前退市公司重整大多采用小额现金的清偿形式，股民债权清偿直接关系到现金预留，即便重整计划裁定后，逾期申报的债权也可以采用同类型债权的清偿方式。

四、退市公司重整制度构建

笔者认为，退市公司重整应严守价值导向核心，市场化出清淘汰无重整价值的企业，在此基础上，方能建设退市公司重整的特殊制度，累积实操的优秀经验。

（一）以核心信息披露搭建中小股民利益保护与重整成功的桥梁

在《企业破产法》的框架下，退市公司治理结构的最高权力机构由股东大会转变为债权人会议。这一转变意味着债权人获得了企业剩余索取权和剩余控制权。在实际操作中，重整投资人的选定、转增股份的受让以及定价等关键事项通常由管理人、原控股股东、主要债权人以及意向投资人等多方协商决定。这一协商过程及其依据往往不对外公开，从而带有一定的非正式性和随意性。在多家退市公司重整案例中，重整投资人以显著低于二级市场价格的成本或显著低于债权人转股成本获得转增股份，中小股东的权益在与重整投资人的博弈过程中遭受不公平的转让。

退市公司在重整期间停牌、相对较低披露义务和监管的规则虽保障了重整程序聚焦在司法审判体系，但仍需重视股份锁定规则、投资对价约束机制、资产注入和业绩承诺执行等关涉中小股民核心利益的制度建设，有必要对现有的退市公司重整期间信息披露制度进行深入的审视和必要的改革。

（二）重整后市场性风险依旧存在，恢复企业经营并提高市场竞争



力系退市公司重整后的重点要务

重整并非避风港，公司的股票价值最终会在市场这只看不见的大手的调整下接近其真实价值，退市公司重整概莫能外。我国暂无重整企业终结执行、解除限高的明确规范依据^[8]。实务中常见重整程序终结后，重整前债务执行未终结的情况。退市公司因其业务范围通常较一般封闭公司大，执行案件不局限于公司主要经营地，失信记录分散于银行、工商、税务、司法等诸多机构和部门，管理人和退市公司难以通过常规流程和路径高效恢复企业信用，必须依靠破产审判府院联动机制，通过司法和行政的良性互动，解决信用修复等遗留问题，打造市场化、法治化的营商环境。

有别于上市公司股票流通性，退市公司进入全国中小企业股份转让系统中的两网及退市公司板块进行交易，但上述股票交易系统的日均交易量小，活跃度偏低，股东难以短时间内将股票流通变现，也难以达到重整计划规定的名义清偿率，债权人利益仍会受到极大损失。因此重新上市成为了多数退市公司一致的愿望。即便如此，我国目前仍并未全部发挥重新上市的制度作用，重新上市的公司寥寥无几。在退市常态化的背景下，必然有更多短期困境的企业通过重整、重组程序获得新生，退市制度需要与时俱进。

五、结语

退市公司重整具有其特殊性，本文简要从退市公司资产负债、经营管理、重新上市、重整时限、信披监管、重整价值多个维度探索退市公司与其他类型公司的重整异同，分析了退市公司出资人权益调整和或有债权处理两大实务难点。在退市制度成为上市公司优胜劣汰第一道防线后，破产应被认定为退市公司的筛选工具，对于不具有重整价值的企业，应严格市场化出清，而对于营运价值尚可



的，可以通过重整赋予其重生的价值。

[注]

- [1] 朱红军：《我国上市公司高管人员更换的现状分析》[J].管理世界,2002,(05):126-131+141.DOI:10.19744/j.cnki.11-1235/f.2002.05.015. 研究认为公司业绩不好的 A 股企业会选择变更董事、高管来改善公司治理。
- [2] 赵柯：《上市公司重整程序启动的实务研究》[J].人民司法,2009,(01):38-42.DOI:10.19684/j.cnki.1002-4603.2009.01.010. 研究认为重整时通过引入新股东来优化公司治理结构，可促使企业重获新生。
- [3] 目前我国退市公司重新上市的样本数量较少，重新上市制度的实践适用仍有待观察，此章节参考招商南油、国机重装和汇绿生态三家退市后重新上市案例。
- [4] 此处的时间优势系相对而言，实际上仍需考虑退市公司重新上市的间隔期要求，对于主动退市公司可以随时向交易所提出重新上市申请。但对于强制退市公司的重新上市间隔期需分类讨论：1) 因市场交易类指标强制退市的公司，自其股票进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所转让之日起满 3 个月；2) 因欺诈发行之外的其他违法行为被实施重大违法类强制退市的公司，自其股票进入全国中小企业股份转让系统等证券交易场所转让之日起满 5 个完整会计年度；3) 因欺诈发行被实施重大违法强制退市，不得重新上市；4) 其他强制退市，不少于 12 个月。
- [5] 数据不包括 2022 年被申请预重整后在 2023 年转入重整的上市公司（*ST 明诚、*ST 正邦、*ST 东洋、*ST 广田）；不含已经撤回（预）



重整申请的上市公司（*ST 佳沃、*ST 泛海）；包含在（被）申请（预）重整后退市的公司（*ST 必康；*ST 天润；*ST 中天）。

[6] 实务中大量上市公司在重整前已经预重整，担任管理人的清算组或中介机构多为法院指定或债权人/债务人推荐，其在重整正式受理前已推进大量的工作，以确保重整成功。因此重整时长不一定直接反应重整完成度。

[7] 如《北京市第一中级人民法院关联企业实质合并重整工作办法（试行）》

[8] 《中华人民共和国民事诉讼法（草案）》虽有规定，但征求意见稿无实际约束力，且 2024 年 6 月 25 日全国人民代表大会宪法和法律委员会已终止审议《中华人民共和国民事诉讼法（草案）》。



◎ 市场动态资讯

国际金价冲向 3000 美元大关，金店闭店潮还未结束

受美国大选、地缘政治风险影响，国际金价近期一度逼近 2800 美元大关，而后盘整。高盛将黄金的未来一年目标价预测调整至 3000 美元，距离当下还有 10% 的上涨空间。

一边是不断冲高的金价和不断涌入黄金 ETF 的资金，一边则是金饰品消费的持续放缓，周大福 3 个月已关店 145 家的消息也引发热议，近期发布财报的周大福 (01929.HK)、六福集团 (00590.HK) 等都显示零售值出现双位数放缓。世界黄金协会表示，今年三季度，金饰需求量同比下滑 12%。主要是高金价导致主要消费市场都在下降。

行业出清远未结束。世界黄金协会中国区 CEO 王立新对记者表示，当前高金价带来的资金成本压力将使行业进入调整期，这将是黄金市场的第四次大规模调整，但这种调整对企业竞争力提升和行业健康发展可能是有益的。高盛预计，行业供应过剩问题加剧，且因订单向线上转移而进一步放大。尽管周大福和六福在 2024 年上半年开始关闭门店，但大多数玩家在 2024 年下半年仍态度积极。为了量化去库存规模，计算表明，如果所有门店能维持 5 年回本期的存活模式，从 2023 年的 10 万家门店减少 20% 至 2025 年 8 万家才可能实现供需平衡。

华尔街称明年金价剑指 3000

截至北京时间 10 月 31 日 18:20，黄金现货价格报 2775 美元。现货黄金同日一度触及 2790.11 美元的纪录高位。然而，至欧市早



盘，黄金价格突然出现一波急跌，跌破 2780 美元的关键关口。

黄金市场目前的跌势主要受到多方因素影响，包括美联储对降息幅度的保守预期、中东局势缓解以及美国国债收益率上涨对美元的支撑。不过，10 月以来金价的突破速度有目共睹。

早在 10 月 18 日，黄金现货一举突破 2700 美元大关，当周收于 2720 美元。自 9 月突破 2500 美元大关后，黄金涨势凌厉。近期，美国共和党总统候选人特朗普胜选的概率攀升。海外投行认为，近期资金流入黄金 ETF，在对美国大选前的投资组合进行重新定位。

过去一年，央行的大幅购金支撑了黄金价格。今年二季度以来，降息预期推动资金流入黄金 ETF，投资性需求开始迎头赶上，尤其是在欧美地区，中国等亚洲国家的黄金 ETF 布局热情贯穿过去一整年。数据显示，2024 年三季度，全球央行净购金 186 吨，与去年同期相比下降 49%。年初至今全球央行净购金总量为 694 吨，低于去年同期的最高纪录，但与 2022 年同期持平；2024 年三季度，全球黄金投资需求达 364 吨，同比增长逾一倍（132%）。

高盛最新的研报提及：“随着金价不断创下新高，我们正式建立了金价定价框架。预计到 2025 年 12 月，金价将上涨约 10%，达到 3000 美元。”

该机构假设，从央行因素来看，到 2025 年底，假设中央银行的月度黄金购买量降至 2022 年高位平均水平的三分之一，这一水平仍然比俄罗斯外汇储备冻结前的需求高。这一假设使 2025 年底的金价上涨额外增加了 9%；就利率因素来看，随着美联储政策利率到明年年中逐步降至 3.25%~3.5%，以实物黄金为支撑的西方 ETF 持仓将逐渐增加，到 2025 年底金价可能再上涨 7%；就避险因素而言，随着美国大选临近，黄金的投机仓位已升至非常高的水平，商品交易所



(Comex) 管理的净头寸达到了 93 百分位。假设仓位逐渐恢复至长期平均水平，这将在 2025 年底对我们预测的价格减少约 6%，并且存在双向风险。考虑贸易紧张局势升级、美联储次级风险增加、债务担忧以及金融和经济衰退风险，持有黄金的对冲价值依然显著。

高金价导致全球金饰品消费下行

相比旺盛的黄金投资需求，金饰品消费却黯然失色。黄金加工、金饰品零售行业陷入出清周期。

世界黄金协会的数据显示，今年三季度，全球 ETF 基金净流入 94.6 吨，终止了连续 9 个季度的流出态势，总持仓升至 3200 吨；全球金饰消费总量同比下降 12% 至 459 吨，但其价值总额同比上升 13% 达 360 多亿美元。其中，中国市场金饰需求为 103 吨，环比反弹 19%，但在金价和经济因素的综合影响下，金饰消费较去年同期下降 34%，较 10 年平均水平低 36%。

多家投行提及，2023 年黄金首饰销量表现良好，增长 12%，远高于过去十年的中单位数增长，2024 年该行业却经历了急剧下滑。销量下降了 5%，2024 年第二季度到第三季度同店销售额（SSS）下降超过 20%，主要受 3 月下旬金价飙升和较高基数效应的影响，引发“观望”情绪。

谈及黄金加工行业的挑战，世界黄金协会研究负责人贾舒畅对第一财经记者称，他此前在深圳水贝黄金加工市场观察到的情况是，高金价抑制了消费需求，导致黄金消费量（按重量计）减少，尽管总消费金额并未下降。同时，深圳的加工厂供应过剩、行业整合趋势加剧，这使得部分工厂面临开工放缓的压力。

王立新也提及，零售市场目前较为停滞，原因包括宏观经济环境不利和金价过快上涨，消费者对非日常消费品黄金饰品的购买更



加谨慎，导致零售商不敢大量进货。与此同时，资金与经营能力较弱的企业将面临更大压力。但他认为，这一轮第四次大规模调整中长期而言对行业是有益的。

“在困难时期，具有创新能力和高端市场定位的企业表现较好。例如，专注高端市场和智能制造的零售和加工企业受经济波动的影响较小，因其产品设计新潮且工艺精湛，满足市场需求变化。”他称。

行业出清周期远未结束

高盛在最新发布的黄金珠宝相关研报中提及，预计 2024 年下半年会出现部分被压抑的需求，并将在 2025 年第二季度迎来周期性反弹，但前景比市场普遍预期更悲观。

原因在于几项结构性不利因素，包括人口结构变化影响了刚性需求；需求结构中超过 60% 属于弹性需求（即个人使用和亲友礼赠），但由于金价达到历史高位，消费情绪受到抑制，并且消费者行为正从商品消费转向服务消费；之前的需求驱动因素，如从宝石镶嵌转向黄金的周期性热潮已基本结束。

同时，多家机构认为，黄金珠宝行业已过度饱和，2021 至 2023 年间全国珠宝店数量年复合增长率超过 10%，尽管需求持平，店铺总数已超过 10 万家，大多数龙头企业今年仍然计划扩张。由于黄金库存价值的上升以及对旺季复苏的希望，特许经营商在 2024 年第二季度以来亏损，仍不愿关闭门店。因此，机构预计即将迎来去库存周期，门店关闭将加速，第三季度财报中公司可能下调业绩指引。

例如，零售额大降、大面积闭店令周大福业绩承压明显，该公司预计集团 2025 上半财年（2024 年 4 月 1 日~9 月 30 日）的营业额较去年同期下降约 18% 至 22%，而净溢利则下降约 42% 至 46%。2024



年第三季度的零售值同比下降 21%。周大福称，近几个月国际金价大幅波动，集团于 2024 年 9 月 30 日按黄金市价重估未偿还的黄金借贷时产生非现金的未变现亏损，而去年同期的黄金借贷市价重估则录得收益，是上半年净溢利下降的主要原因。

六福集团最新发布的二季报显示（7 月 1 日至 9 月 30 日）整体零售收入同比下跌 25%，其中中国香港及澳门市场同比下跌 31%，中国内地市场则下跌 9%。

销量何时复苏？高盛的案例研究显示，本轮需求抑制类似于 2016 年。最早的拐点可能在 2025 年第二季度出现，随后在 2025 年下半年进一步回升，前提是金价在 2024 年下半年上涨后趋于稳定或小幅下调。

需要关闭多少门店才能实现供需再平衡？机构的测算显示，如果所有门店能维持 5 年回本期的存活模式，从 2023 年的 10 万家门店削减 20%至 2025 年 8 万家才可能实现供需平衡；在更可持续的模式下（即 3 年回本期，相当于购物中心租期），门店最佳数量约为 6 万家，意味着相比 2023 年减少 40%。



本月操作 5000 亿元，央行买断式逆回购高效落地

央行官宣 3 天后，10 月 31 日，央行官网发布首个买断式逆回购交易公告，当月开展 6 个月期买断式逆回购操作 5000 亿元，实现了工具创设后的高效落地。

梳理此次买断式逆回购交易操作来看，体现为几个特点：一是本次操作期限 6 个月，可完整跨过春节因素对流动性的影响；二是多重价位中标，凸显流动性投放工具的定位；三是债券过户但不出表，本质上仍是资金业务。

据接近央行人士介绍，央行买断式逆回购的会计处理与市场现有买断式回购交易一致，央行资产方增记对一级交易商债权，而不是债券资产。这一点与 7 天期逆回购以及 MLF（中期借贷便利）相同，反映了买断式逆回购本质上仍是资金业务。同时，买断式回购存续期间债券押品的利息将返还一级交易商，避免了票息高低对买断式逆回购操作定价的影响。

此前的 28 日上午 8 时，央行官宣创设买断式逆回购新工具，完善流动性管理工具框架，维护流动性环境平稳。

除了开展买断式逆回购操作 5000 亿元，今天的另一则公告显示，央行本月国债净买入 2000 亿元。

市场权威专家对第一财经表示，虽然单独看 MLF 单一工具 10 月缩量了 890 亿元，但综合多种货币政策工具来看，央行全月净投放中长期流动性超 6000 亿元，保持了较大的净投放力度。这是在央行每日根据一级交易商需求连续开展 7 天期逆回购操作的基础上，额外投放的长期资金，有利于保持短、中、长各期限流动性合理充裕，体现央行坚持支持性货币政策立场。该专家指出，上述工具投



放的流动性在年底和春节前还将继续发挥作用，预计届时资金面将保持平稳无虞。

央行此前公告显示，买断式逆回购操作期限不超过 1 年，可填补现有 7 天期逆回购、1 年期 MLF 之间的工具空白。业内专家分析，春节前现金投放、缴税等规模都较大，历来有较大的流动性缺口，如果选择 3 个月品种，将在明年 1 月春节前到期，进一步加大流动性补缺压力。而此次央行开展的 6 个月期操作将于明年 4 月下旬到期，可完整跨过春节因素对流动性的影响。

另据央行公告称，买断式逆回购采用固定数量、利率招标、多重价位中标。根据这一机制，参与机构在投标时需要根据自身情况选择不同利率投标，最终中标利率就是自己的投标利率。也就是说，每家机构可能有多笔中标，中标利率各不相同，整个操作也没有统一的中标利率。业内专家分析，采用这一机制可以更真实反映机构对资金的需求程度，有效减少机构在利率招标时的“搭便车”行为；同时，没有增加新的货币政策工具中标利率，强化 7 天期逆回购操作利率作为主要政策利率的作用。

值得一提的是，买断式逆回购实现债券押品的过户，有助于提升银行间市场的流动性、安全性和国际化水平。央行此次推出的买断式逆回购与此前的质押式逆回购最大区别在于，作为押品的债券不再冻结在资金融入方的债券账户，而是划转到资金融出方的债券账户。业内人士分析，此举可盘活大量债券资产，保障极端情况下的央行资金安全，并带动全市场买断式回购业务发展。



香港金管局：预计明年年中试行与内地跨境快速支付系统互联

香港的“转数快”将与内地的网上支付跨行清算系统（IBPS）相连接。

“创新本身不是最终的目的，而是解决现实世界问题的方式和手段。”10月28日，在香港金融科技周上，香港金融管理局（下称“香港金管局”）总裁余伟文公布了香港金管局在金融科技方面的多个项目进展。

在跨境支付方面，余伟文表示预计明年年中试行与内地跨境快速支付系统互联。

据了解，“转数快”（FPS）即“快速支付系统”是香港金管局在2018年推出的支付金融基建，由香港银行同业结算有限公司负责运作，在香港推行即时支付，全日24小时为消费者及商户提供安全、有效率及便捷的零售支付服务。

余伟文表示，香港的“转数快”，将与内地的网上支付跨行清算系统（IBPS）相连接，银行间支付做到24×7、小额支付即时到账、用电话号码就可以汇款。目前香港特区政府正进行技术统筹，与中国人民银行商讨细节，包括汇率如何计算、有无限额、涉及的地域等。

在代币方面，余伟文提及目前Ensemble项目已有十余个用例在试验中，有数个用例已完成试验，很快就将公布。有关跨境应用也将会加入泰国央行、巴西央行进行跨境测试，并探讨更多实际用例，包括跨境贸易融资以代币化形式进行。

Ensemble项目今年8月28日由香港金管局推出，旨在探索建设基于区块链平台的创新金融市场基础设施，透过批发层面央行数码货币（wCBDC），促进市场以代币化货币进行无缝的银行同业结算。通过沙盒试验，金管局将验证代币化资产、代币化存款和wCBDC之间的技术互操作性，也会让业界参与者在实际业务场景中，对代币化资产交易进行端对端测试。



据了解，香港金管局与巴西央行的合作为在 Ensemble 项目和 Drex 先导计划下进行跨境代币化试验。双方的实验性央行数码货币（CBDC）基建（即 Ensemble 沙盒和 Drex 试验平台）会进行连接，以探索跨境同步交收（PvP）和货银两讫（DvP）结算在贸易融资和自愿减排量（carboncredit，又称碳信用）等领域的用例。与泰国央行合作，包括在 Ensemble 项目和 San 项目下共同探索跨境代币化用例。

此外，余伟文表示，香港金管局与香港数码港宣布推出新的生成式人工智能沙盒（GenA.I.），充分发挥人工智能的潜能，以此迎合香港金融市场的独特需求。这一创新平台允许银行在风险管理环境中试点创新案例，并提供技术支持和有针对性的监管反馈，这对于鼓励新技术非常重要。

“这一创新平台允许银行在风险管理环境中试点创新案例，并提供技术支持和有针对性的监管反馈，这对于鼓励新技术非常重要。”余伟文表示，目前香港金管局正就这一创新平台与内地紧密合作，加快与内地信贷平台进行跨境信贷试验，让跨境经营的中小企业能充分利用这套完整的信贷数据，增加它们在两地银行融资的渠道。