



2025年8月 第八期

# 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



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法律资讯

financial instruments and financial infrastructure newsletter

## 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 陈维娜 黄少春 李倩 王宏伟 谢秋晓 肖珍珍 翟少凯

**干事：** 庞 平 汪 澄 周红节 赵哲楠 李党贵

**本期编辑：** 张伟华 周红节



## 目 录

◎ 政策法规 .....	4
国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金 (REITS) 常态化申报推荐工作的通知 .....	4
信托公司股权管理暂行办法 .....	9
◎ 专业文章 .....	31
侦查阶段涉案虚拟资产“变现冻结”的合规性评析与制度完善建议 .....	31
中国内地法律主体使用香港稳定币的法律分析 .....	44
◎ 市场动态资讯 .....	50
半年股票持仓增加四千亿，A股上市险企这样布局资本市场 .....	50
房地产反洗钱新政落地在即，倒逼银行强化资金链审查 .....	56
国有六大行半年报出炉 .....	60



## ◎ 政策法规

### 国家发展改革委办公厅关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知

发改办投资〔2025〕782号

各省、自治区、直辖市及计划单列市、新疆生产建设兵团发展改革委，有关中央企业：

为深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，按照《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19号）、《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014号）等要求，进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）（以下简称“基础设施 REITs”）常态化申报推荐工作，推动基础设施 REITs 高质量发展，现就有关事项通知如下。

#### 一、持续推动市场扩围扩容

（一）高度重视基础设施 REITs 申报工作。基础设施 REITs 常态化推荐发行以来，制度规则进一步健全，项目申报推荐有序开展，发行规模稳步增长，资产类型不断丰富，市场表现稳中向好，畅通投资循环、扩大有效投资的作用逐步显现。各省级发展改革部门、有关中央企业要高度重视基础设施 REITs 工作，按照市场化、法治化原则，质效并重，积极开展项目申报推荐，加力推动市场扩围扩容。

（二）加快成熟资产类型项目常态化申报。坚持优中选优，严格把关项目质量，优先申报对实现国家重大战略、重大规划、重大



政策等具有推动作用的优质基础设施项目。鼓励申报发售基金规模较大、对基础设施 REITs 市场扩围扩容具有重要作用的项目。加快收费公路、清洁能源、仓储物流、保障性租赁住房等成熟资产类型项目申报，进一步加大供热、水利、数据中心等潜在发行空间较大资产类型项目的组织力度。

（三）积极推动新资产类型项目推荐发行。积极研究探索铁路、港口、特高压输电、通信铁塔、市场化租赁住房、文化旅游、专业市场、养老设施等尚无推荐发行案例的新资产类型项目的发行路径，加大力度协调解决难点堵点问题，帮助项目尽快满足发行条件。

（四）积极支持民间投资项目发行上市。各省级发展改革部门要建立健全民间投资项目发行基础设施 REITs 专项协调服务机制，实行靠前服务、主动协调、申报单列，帮助民间投资项目完善投资管理合规手续，加快推动解决项目培育中的问题，积极支持更多符合条件的民间投资项目发行上市。

（五）加大项目培育储备工作力度。各省级发展改革部门、有关中央企业要按照“储备一批、组织一批、申报一批”的工作要求，建立基础设施 REITs 项目工作台账，形成滚动接续的项目动态推进机制。对于具有一定收益、发行上市前景良好的基础设施项目提前做好项目培育，在项目谋划决策、投资建设阶段依法依规办理投资管理手续，理顺产权关系，在投入运营后持续提升管理水平和效率，具备条件后积极开展项目申报推荐工作。

## 二、积极支持通过扩募方式新购入项目

（一）简化新购入项目申报流程。鼓励已上市的基础设施 REITs 通过扩募等方式筹集资金购入优质资产，基础设施 REITs 首次发行上市满 6 个月后，可通过有关省级发展改革部门、中央企业向我委



申报新购入项目。经省级发展改革部门、中央企业把关符合申报条件的新购入项目，我委将直接受理、优先评估，符合条件的项目将加快推荐。

（二）拓宽新购入项目资产范围。支持已上市基础设施 REITs 新购入行业内同类项目以及具有关联性的不同行业领域项目，新购入项目与首次发行上市项目原则上应同属于所有权类或经营收益权类。支持跨区域通过扩募等方式整合存量资产，做大做强基础设施 REITs 产品，打造资本运作平台。

### 三、优质高效做好项目把关

（一）坚持聚焦推荐重点。我委将坚持市场化、法治化精神，聚焦项目基本条件符合性、宏观政策符合性、投资管理合规性和回收资金使用合规性等推荐重点，在严格防范风险的基础上，积极开展项目申报推荐。我委将按照发改投资〔2024〕1014号文明确的工作事项严格把关。申报项目应当权属清晰、资产完整、运营稳定、收益良好，资产规模应满足要求，相关参与方应信用状况良好，符合国家重大战略、发展规划、宏观调控政策、产业政策、外商投资等有关要求。

（二）确保投资管理手续齐备。项目应依法依规取得各项投资管理手续，并按照《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报材料格式文本（2024年版）》要求，说明固定资产投资项目通用的投资管理手续和具体行业固定资产投资项目关键手续的取得情况。针对产权登记、缺失手续补办、主管部门函件出具等常见问题，各省级发展改革部门要加强与有关省级行业主管部门的协同配合，明确依法合规办理的要求，畅通办理渠道，防范和化解合规风险。



（三）充分发挥回收资金带动作用。为更好促进投资良性循环，推动扩大有效投资，鼓励提高项目净回收资金规模。对于净回收资金占发售基金总额比例较高的项目，在符合推荐条件的基础上，我委将优先推荐。各省级发展改革部门要持续跟踪已上市基础设施 REITs 项目回收资金使用情况，按规定的时间及要求组织做好回收资金使用情况报送工作。

#### 四、切实加强组织保障

（一）切实提高工作效率。各省级发展改革部门要严格落实发起人（原始权益人）向省级发展改革部门直接报送项目的要求，着力提高专业能力，优化工作流程，加快项目组织，及时向我委申报符合条件的项目。对于非本地区牵头申报的本地区项目，要积极帮助发起人（原始权益人）完善各项投资管理手续，缩短工作周期，加快完成项目申报有关工作。对于基础设施 REITs 项目储备和申报数量多、项目质量高的地方，以及积极支持主申报单位开展项目申报工作的地方，我委将适时通报表扬。

（二）提升信息化管理水平。我委将上线基础设施 REITs 项目信息系统（网址为：<http://reitssl.tzxm.gov.cn>），开展项目申报全流程标准化、信息化管理，实现进度可查询、流程可追溯。各省级发展改革部门、有关中央企业应依托基础设施 REITs 项目信息系统，开展项目申报、问题反馈、进展查询等项目申报工作。

（三）完善常态化沟通机制。我委将定期听取地方发展改革部门、有关行业主管部门，以及相关企业、金融机构、中介机构等方面意见建议，持续加强对市场走势、行业动态、专家观点等信息的跟踪分析，动态完善基础设施 REITs 常态化推荐发行政策体系。

特此通知。



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法律资讯

financial instruments and financial infrastructure newsletter

国家发展改革委办公厅

2025年8月29日



## 信托公司股权管理暂行办法

（中国银行保险监督管理委员会令 2020 年第 4 号公布，根据 2025 年 5 月 15 日《国家金融监督管理总局关于修改部分规章的决定》第一次修正）

### 第一章 总 则

**第一条** 为加强信托公司股权管理，规范信托公司股东行为，保护信托公司、信托当事人等合法权益，维护股东的合法利益，促进信托公司持续健康发展，根据《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》《中华人民共和国信托法》等法律法规，制定本办法。

**第二条** 本办法适用于中华人民共和国境内依法设立的信托公司。

**第三条** 信托公司股权管理应当遵循分类管理、优良稳定、结构清晰、权责明确、变更有序、透明诚信原则。

**第四条** 国务院银行业监督管理机构及其派出机构遵循审慎监管原则，依法对信托公司股权实施穿透监管。

股权监管贯穿于信托公司设立、变更股权或调整股权结构、合并、分立、解散、清算以及其他涉及信托公司股权管理事项等环节。

**第五条** 国务院银行业监督管理机构及其派出机构依法对信托公司股权进行监管，对信托公司及其股东等单位和个人相关违法违规行为进行查处。

**第六条** 信托公司及其股东应当根据法律法规和监管要求，充分披露相关信息，接受社会监督。



**第七条** 信托公司、国务院银行业监督管理机构及其派出机构应当加强对信托公司主要股东的管理。

信托公司主要股东是指持有或控制信托公司百分之五以上股份或表决权，或持有资本总额或股份总额不足百分之五但对信托公司经营管理有重大影响的股东。

前款中的“重大影响”，包括但不限于向信托公司派驻董事、监事或高级管理人员，通过协议或其他方式影响信托公司的财务和经营管理决策，以及国务院银行业监督管理机构及其派出机构认定的其他情形。

**第八条** 信托公司股东应当核心主业突出，具有良好的社会声誉、公司治理机制、诚信记录、纳税记录、财务状况和清晰透明的股权结构，符合法律法规规定和监管要求。

**第九条** 信托公司股东的股权结构应逐层追溯至最终受益人，其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人等各方关系应当清晰透明。

股东与其关联方、一致行动人的持股比例合并计算。

**第十条** 投资人入股信托公司，应当事先报国务院银行业监督管理机构或其派出机构核准，投资人及其关联方、一致行动人单独或合计持有上市信托公司股份未达到该公司股份总额百分之五的除外。

对通过境内外证券市场拟持有信托公司股份总额百分之五以上的行政许可批复，有效期为六个月。

## **第二章 信托公司股东责任**

### **第一节 股东资质**

**第十一条** 经国务院银行业监督管理机构或其派出机构审查



批准，境内非金融机构、境内金融机构、境外金融机构和国务院银行业监督管理机构认可的其他投资人可以成为信托公司股东。

投资人及其关联方、一致行动人单独或合计持有同一上市信托公司股份未达到该信托公司股份总额百分之五的，不受本条前款规定限制。

**第十二条** 境内非金融机构作为信托公司股东，应当具备以下条件：

- （一）依法设立，具有法人资格；
- （二）具有良好的公司治理结构或有效的组织管理方式；
- （三）具有良好的社会声誉、诚信记录和纳税记录；
- （四）经营管理良好，最近 2 年内无重大违法违规经营记录；
- （五）财务状况良好，且最近 2 个会计年度连续盈利；如取得控股权，应最近 3 个会计年度连续盈利；
- （六）年终分配后净资产不低于全部资产的百分之三十（合并财务报表口径）；如取得控股权，年终分配后净资产应不低于全部资产的百分之四十（合并财务报表口径）；
- （七）如取得控股权，权益性投资余额应不超过本企业净资产的百分之四十（含本次投资金额，合并财务报表口径），国务院银行业监督管理机构认可的投资公司和控股公司除外；
- （八）国务院银行业监督管理机构规定的其他审慎性条件。

**第十三条** 境内金融机构作为信托公司股东，应当具有良好的内部控制机制和健全的风险管理体系，符合与该类金融机构有关的法律、法规、监管规定以及本办法第十二条（第五项“如取得控股权，应最近 3 个会计年度连续盈利”、第六项和第七项除外）规定的条件。



**第十四条** 境外金融机构作为信托公司股东，应当具备以下条件：

- （一）具有国际相关金融业务经营管理经验；
- （二）国务院银行业监督管理机构认可的国际评级机构最近 2 年对其作出的长期信用评级为良好及以上；
- （三）财务状况良好，最近 2 个会计年度连续盈利；
- （四）符合所在国家或地区法律法规及监管当局的审慎监管要求，最近 2 年内无重大违法违规经营记录；
- （五）具有良好的公司治理结构、内部控制机制和健全的风险管理体系；
- （六）所在国家或地区金融监管当局已经与国务院银行业监督管理机构建立良好的监督管理合作机制；
- （七）具有有效的反洗钱措施；
- （八）所在国家或地区经济状况良好；
- （九）国务院银行业监督管理机构规定的其他审慎性条件。

境外金融机构投资入股信托公司应当遵循长期持股、优化治理、业务合作、竞争回避的原则，并遵守国家关于外国投资者在中国境内投资的有关规定。

**第十五条** 金融产品可以持有上市信托公司股份，但单一投资人、发行人或管理人及其实际控制人、关联方、一致行动人控制的金融产品持有同一上市信托公司股份合计不得超过该信托公司股份总额的百分之五。

信托公司主要股东不得以发行、管理或通过其他手段控制的金融产品持有该信托公司股份。

自然人可以持有上市信托公司股份，但不得为该信托公司主要



股东。国务院银行业监督管理机构另有规定的除外。

**第十六条** 投资人及其控股股东、实际控制人存在以下情形的，不得作为信托公司主要股东：

（一）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；

（二）被列为相关部门失信联合惩戒对象；

（三）在公开市场上有不良投资行为记录；

（四）频繁变更股权或实际控制人；

（五）存在严重逃废到期债务行为；

（六）提供虚假材料或者作不实声明，或者曾经投资信托业，存在提供虚假材料或者作不实声明的情形；

（七）对曾经投资的信托公司经营失败或重大违法违规行为负有重大责任，或对曾经投资的其他金融机构经营失败或重大违法违规行为负有重大责任且未满 5 年；

（八）长期未实际开展业务、停业或破产清算或存在可能严重影响持续经营的担保、诉讼、仲裁或者其他重大事项；

（九）拒绝或阻碍金融管理部门依法实施监管；

（十）因违法违规行为被金融管理部门或政府有关部门查处，造成恶劣影响；

（十一）其他可能对履行股东责任或对信托公司产生重大不利影响的情形。

除本条前款规定外，投资人的控股股东、实际控制人为金融产品的，该投资人不得为信托公司主要股东。

## 第二节 股权取得

**第十七条** 投资人可以通过出资设立信托公司、认购信托公司



新增资本、以协议或竞价等途径取得信托公司其他股东所持股权等方式入股信托公司。

**第十八条** 投资人入股信托公司应当履行法律法规和公司章程约定的程序。涉及国有资产管理、金融管理等部门职责的，应当符合相关规定。

**第十九条** 投资人入股信托公司前应当做好尽职调查工作，充分了解信托公司功能定位、信托业务本质和风险特征以及应当承担的股东责任和义务，充分知悉拟入股信托公司经营管理情况和真实风险底数等信息。

投资人入股信托公司应当入股目的端正，出资意愿真实。

**第二十条** 投资人入股信托公司时，应当书面承诺遵守法律法规、监管规定和公司章程，并就入股信托公司的目的作出说明。

**第二十一条** 投资人拟作为信托公司主要股东的，应当具备持续的资本补充能力，并根据监管规定书面承诺在必要时向信托公司补充资本。

**第二十二条** 投资人拟作为信托公司主要股东的，应当逐层说明其股权结构直至实际控制人、最终受益人，以及与其他股东的关联关系或者一致行动关系。

**第二十三条** 投资人应当使用来源合法的自有资金入股信托公司，不得以委托资金、债务资金等非自有资金入股，出资金额不得超过其个别财务报表口径的净资产规模。国务院银行业监督管理机构及其派出机构可以按照穿透原则对自有资金来源进行向上追溯认定。

**第二十四条** 投资人不得委托他人或接受他人委托持有信托公司股权。



**第二十五条** 同一投资人及其关联方、一致行动人参股信托公司的数量不得超过 2 家，或控股信托公司的数量不得超过 1 家。

投资人经国务院银行业监督管理机构批准并购重组高风险信托公司，不受本条前款规定限制。

### 第三节 股权持有

**第二十六条** 信托公司股东应当遵守法律法规、监管规定和公司章程，依法行使股东权利，履行法定义务。

**第二十七条** 信托公司主要股东不得滥用股东权利干预或利用其影响力干预董事会、高级管理层根据公司章程享有的决策权和管理权，不得越过董事会和高级管理层直接干预或利用影响力干预信托公司经营管理，进行利益输送，或以其他方式损害信托当事人、信托公司、其他股东等合法权益。

**第二十八条** 按照穿透原则，信托公司股东与信托公司之间不得直接或间接交叉持股。

**第二十九条** 信托公司主要股东根据公司章程约定提名信托公司董事、监事候选人的，应当遵循法律法规和公司章程规定的条件和程序。控股股东不得对股东会人事选举结果和董事会人事聘任决议设置批准程序。

信托公司存在持有或控制信托公司百分之五以下股份或表决权的股东的，至少应有一名独立董事或外部监事由该类股东提名产生。

**第三十条** 信托公司主要股东应当对其与信托公司和其他关联机构之间董事、监事和高级管理人员的交叉任职进行有效管理，防范利益冲突。

信托公司主要股东及其关联方与信托公司之间的高级管理人员不得相互兼任。



**第三十一条** 信托公司主要股东应当建立有效的风险隔离机制，防止风险在股东、信托公司以及其他关联机构之间传染和转移。

**第三十二条** 信托公司股东应当遵守法律法规和信托公司关联交易相关规定，不得与信托公司进行不当关联交易，不得利用其对信托公司经营管理的的影响力获取不正当利益，侵占信托公司、其他股东、信托当事人等合法权益。

**第三十三条** 信托公司股东应当在信托公司章程中承诺不将所持有的信托公司股权进行质押或以股权及其受（收）益权设立信托等金融产品，但国务院银行业监督管理机构或其派出机构采取风险处置或接管措施等特殊情形除外。

投资人及其关联方、一致行动人单独或合计持有同一上市信托公司股份未达到该信托公司股份总额百分之五的，不受本条前款规定限制。

**第三十四条** 信托公司股东应当自发生以下情况之日起十五日内，书面通知信托公司：

- （一）所持信托公司股权被采取诉讼保全措施或者被强制执行；
- （二）违反承诺质押信托公司股权或以股权及其受（收）益权设立信托等金融产品；
- （三）其控股股东、实际控制人质押所持该股东公司股权或以所持该股东公司股权及其受（收）益权设立信托等金融产品；
- （四）取得国务院银行业监督管理机构或其派出机构变更股权或调整股权结构行政许可后，在法定时限内完成股权变更手续存在困难；
- （五）名称变更；
- （六）合并、分立；



（七）其他可能影响股东资质条件变化或导致所持信托公司股权发生变化的情况。

**第三十五条** 信托公司主要股东及其控股股东、实际控制人发生本办法第十六条规定的情形的，主要股东应当于发生相关情况之日起十五日内，书面通知信托公司。

信托公司主要股东的控股股东、实际控制人发生变更的，主要股东应当于变更后十五日内准确、完整地向信托公司提供相关材料，包括变更背景、变更后的控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人等情况，以及控股股东、实际控制人是否存在本办法第十六条规定情形的说明。

信托公司主要股东应当通过信托公司每年向国务院银行业监督管理机构或其派出机构报告资本补充能力。

**第三十六条** 信托公司主要股东应当根据本办法第五十三条规定，如实向信托公司提供与股东评估工作相关的材料，配合信托公司开展主要股东的定期评估工作。

**第三十七条** 信托公司出现资本不足或其他影响稳健运行情形时，信托公司主要股东应当履行入股时承诺，以增资方式向信托公司补充资本。不履行承诺或因股东资质问题无法履行承诺的主要股东，应当同意其他股东或者合格投资人采取合理方案增资。

**第三十八条** 信托公司发生重大风险事件或重大违法违规行，被国务院银行业监督管理机构或其派出机构采取风险处置或接管等措施的，股东应当积极配合国务院银行业监督管理机构或其派出机构开展风险处置等工作。

#### **第四节 股权退出**

**第三十九条** 信托公司股东自取得股权之日起五年内不得转



让所持有的股权。

经国务院银行业监督管理机构或其派出机构批准采取风险处置措施、国务院银行业监督管理机构或其派出机构责令转让、涉及司法强制执行、在同一投资人控制的不同主体之间转让股权、国务院银行业监督管理机构或其派出机构认定股东无力行使股东职责等特殊情形除外。

投资人及其关联方、一致行动人单独或合计持有同一上市信托公司股份未达到该信托公司股份总额百分之五的，不受本条规定限制。

**第四十条** 信托公司股东拟转让所持股权的，应当向意向参与方事先告知国务院银行业监督管理机构关于信托公司股东的资质条件规定、与变更股权等事项有关的行政许可程序，以及本办法关于信托公司股东责任和义务的相关规定。

有关主体签署的股权转让协议应当明确变更股权等事项是否需经国务院银行业监督管理机构或其派出机构行政许可，以及因监管部门不予批准等原因导致股权转让失败的后续安排。

**第四十一条** 股权转让期间，拟转让股权的信托公司股东应当继续承担股东责任和义务，支持并配合信托公司股东会、董事会、监事会、高级管理层依法履职，对公司重大决议事项行使独立表决权，不得在股权转让工作完成前向信托公司推荐股权拟受让方相关人员担任公司董事、监事、高级管理人员或关键岗位人员。

### **第三章 信托公司职责**

#### **第一节 变更期间**

**第四十二条** 信托公司应当如实向拟入股股东说明公司经营管理情况和真实风险底数。



**第四十三条** 在变更期间，信托公司应当保证股东会、董事会、监事会及高级管理层正常运转，切实防范内部人控制问题。

前款中的“变更”，包括信托公司变更股权或调整股权结构、合并、分立以及其他涉及信托公司股权发生变化的情形。

信托公司不得以变更股权或调整股权结构等为由，致使董事会、监事会、高级管理层人员缺位 6 个月以上，影响公司治理机制有效运转。有代为履职情形的，应当符合国务院银行业监督管理机构关于代为履职的相关监管规定。

**第四十四条** 信托公司应当依法依规、真实、完整地向国务院银行业监督管理机构或其派出机构报送与变更股权或调整股权结构等事项相关的行政许可申请材料。

## 第二节 股权事务管理

**第四十五条** 信托公司董事会应当勤勉尽责，董事会成员应当对信托公司和全体股东负有忠诚义务。

信托公司董事会承担信托公司股权事务管理最终责任。信托公司董事长是处理信托公司股权事务的第一责任人。董事会秘书协助董事长工作，是处理股权事务的直接责任人。

董事长和董事会秘书应当忠实、诚信、勤勉地履行职责。履职未尽责的，依法承担法律责任。

**第四十六条** 信托公司应当建立和完善股权管理制度，做好股权信息登记、关联交易管理和信息披露等工作。

**第四十七条** 信托公司应当建立股权托管制度，原则上将股权在信托登记机构进行集中托管。信托登记机构履行股东名册初始登记和变更登记等托管职责。托管的具体要求由国务院银行业监督管理机构另行规定。



上市信托公司按照法律、行政法规规定股权需集中存管到法定证券登记结算机构的，股权托管工作按照相应的规定进行。

**第四十八条** 信托公司应当将以下关于股东管理的相关监管要求、股东的权利义务等写入公司章程，在公司章程中载明下列内容：

（一）股东应当遵守法律法规和监管规定；

（二）主要股东应当在必要时向信托公司补充资本；

（三）应经但未经监管部门批准或未向监管部门报告的股东，不得行使股东大会召开请求权、表决权、提名权、提案权、处分权等权利；

（四）对于存在虚假陈述、滥用股东权利或其他损害信托公司利益行为的股东，国务院银行业监督管理机构或其派出机构可以限制或禁止信托公司与其开展关联交易，限制其持有信托公司股权比例等，并可限制其股东大会召开请求权、表决权、提名权、提案权、处分权等权利。

**第四十九条** 信托公司应当通过半年报或年报在官方网站等渠道真实、准确、完整地披露信托公司股权信息，披露内容包括：

（一）股份有限公司报告期末股份总数、股东总数、报告期间股份变动情况以及前十大股东持股情况；

（二）有限责任公司报告期末股东出资额情况；

（三）报告期末主要股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人情况；

（四）报告期内公司发生的关联交易情况；

（五）报告期内股东违反承诺质押信托公司股权或以股权及其受（收）益权设立信托等金融产品的情况；



(六) 报告期内股东提名董事、监事情况；

(七) 已向国务院银行业监督管理机构或其派出机构提交行政许可申请但尚未获得批准的事项；

(八) 国务院银行业监督管理机构规定的其他信息。

**第五十条** 信托公司主要股东及其控股股东、实际控制人出现的可能影响股东资质条件或导致所持信托公司股权发生重大变化的事项，信托公司应及时进行信息披露。

### 第三节 股东行为管理

**第五十一条** 信托公司应当加强对股东资质的审查，对主要股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人等相关信息进行核实，并掌握其变动情况，就主要股东对信托公司经营管理的影 响进行判断。

**第五十二条** 信托公司股东发生本办法第三十四条、第三十五条前二款规定情形的，信托公司应当自知悉之日起十日内向国务院银行业监督管理机构或其派出机构书面报告。

**第五十三条** 信托公司董事会应当至少每年对其主要股东的资质情况、履行承诺事项情况、承担股东责任和义务的意愿与能力、落实公司章程或协议条款情况、经营管理情况、财务和风险状况，以及信托公司面临经营困难时，其在信托公司恢复阶段可能采取的救助措施进行评估，并及时将评估报告报送国务院银行业监督管理机构或其派出机构。

**第五十四条** 信托公司应当将所开展的关联交易分为固有业务关联交易和信托业务关联交易，并按照穿透原则和实质重于形式原则加强关联交易认定和关联交易资金来源与运用的双向核查。

**第五十五条** 信托公司应当准确识别关联方，及时更新关联方



名单，并按季度将关联方名单报送至信托登记机构。

信托公司应当按照穿透原则将主要股东、主要股东的控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人作为信托公司的关联方进行管理。

**第五十六条** 信托公司应当建立关联交易管理制度，严格执行国务院银行业监督管理机构关于关联交易报告等规定，落实信息披露要求，不得违背市场化原则和公平竞争原则开展关联交易，不得隐匿关联交易或通过关联交易隐匿资金真实去向、从事违法违规活动。

信托公司董事会应当设立关联交易控制委员会，负责关联交易的管理，及时审查和批准关联交易，控制关联交易风险。关联交易控制委员会成员不得少于三人，由独立董事担任负责人。

信托公司应当定期开展关联交易内外部审计工作，其内部审计部门应当至少每年对信托公司关联交易进行一次专项审计，并将审计结果报信托公司董事会和监事会；委托外部审计机构每年对信托公司关联交易情况进行年度审计，其中外部审计机构不得为信托公司关联方控制的会计师事务所。

**第五十七条** 信托公司应当加强公司治理机制建设，形成股东会、董事会、监事会、高级管理层有效制衡的公司治理结构，建立完备的内部控制、风险管理、信息披露体系，以及科学合理的激励约束机制，保障信托当事人等合法权益，保护和促进股东行使权利，确保全体股东享有平等待遇。

信托公司董事会成员应当包含独立董事，独立董事人数不得少于董事会成员总数的四分之一；但单个股东及其关联方、一致行动人合计持有信托公司三分之二以上资本总额或股份总额的信托公



司，其独立董事人数不得少于董事会成员总数的三分之一。

信托公司董事会和监事会应当根据法律法规和公司章程赋予的职责，每年向股东会做年度工作报告，并及时将年度工作报告报送国务院银行业监督管理机构或其派出机构。

信托公司按照公司章程规定，在董事会中设置由董事组成的审计委员会行使监事会职权的，不设监事会或者监事。

引用文档

#### 第四章 监督管理

**第五十八条** 国务院银行业监督管理机构鼓励信托公司持续优化股权结构，引入注重公司长远发展、管理经验成熟的战略投资者，促进信托公司转型发展，提升专业服务水平。

**第五十九条** 国务院银行业监督管理机构及其派出机构应当加强对信托公司股东的穿透监管，加强对主要股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人及最终受益人的审查、识别和认定。信托公司主要股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人及最终受益人，以国务院银行业监督管理机构或其派出机构认定为准。

**第六十条** 国务院银行业监督管理机构及其派出机构有权采取下列措施，了解信托公司股东（含拟入股股东）及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人及最终受益人信息：

（一）要求股东逐层披露其股东、实际控制人、关联方、一致行动人及最终受益人；

（二）要求股东说明入股资金来源，并提供有关材料；

（三）要求股东报送资产负债表、利润表和其他财务会计报告和统计报表、公司发展战略和经营管理材料以及注册会计师出具的



审计报告；

- (四) 要求股东及相关人员对有关事项作出解释说明；
- (五) 询问股东及相关人员；
- (六) 实地走访或调查股东经营情况；
- (七) 其他监管措施。

对与涉嫌违法事项有关的信托公司股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人及最终受益人，国务院银行业监督管理机构及其派出机构有权依法查阅、复制有关财务会计、财产权登记等文件、资料；对可能被转移、隐匿、毁损或者伪造的文件、资料，予以先行登记保存。

**第六十一条** 国务院银行业监督管理机构及其派出机构有权采取下列措施，加强信托公司股权穿透监管：

(一) 依法对信托公司设立、变更股权或调整股权结构等事项实施行政许可；

(二) 要求信托公司及其股东及时报告股权有关信息；

(三) 定期评估信托公司主要股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人的经营活动，以判断其对信托公司稳健运行的影响；

(四) 要求信托公司通过年报或半年报披露相关股权信息；

(五) 与信托公司董事、监事、高级管理人员以及其他相关当事人进行监管谈话，要求其就相关情况作出说明；

(六) 对股东涉及信托公司股权的行为进行调查或者公开质询；

(七) 要求股东报送审计报告、经营管理信息、股权信息等材料；

(八) 查询、复制股东及相关单位和人员的财务会计报表等文



件、资料；

（九）对信托公司进行检查，并依法对信托公司和有关责任人员实施行政处罚；

（十）依法可以采取的其他监管措施。

**第六十二条** 国务院银行业监督管理机构及其派出机构应当建立股东动态监测机制，至少每年对信托公司主要股东的资质情况、履行承诺事项情况、承担股东责任和义务的意愿与能力、落实公司章程或协议条款情况、经营管理情况、财务和风险状况，以及信托公司面临经营困难时主要股东在信托公司恢复阶段可能采取的救助措施进行评估。

国务院银行业监督管理机构及其派出机构应当将评估工作纳入日常监管，并对评估发现的问题视情形采取限期整改等监管措施。

**第六十三条** 国务院银行业监督管理机构及其派出机构根据审慎监管的需要，有权依法采取限制同一股东及其关联方、一致行动人入股信托公司的数量、持有信托公司股权比例、与信托公司开展的关联交易额度等审慎监管措施。

**第六十四条** 信托公司主要股东为金融机构的，国务院银行业监督管理机构及其派出机构应当与该金融机构的监管部门建立有效的信息交流和共享机制。

**第六十五条** 信托公司在股权管理过程中存在下列情形之一的，国务院银行业监督管理机构或其派出机构应当责令限期改正；逾期未改正，或者其行为严重危及该信托公司的稳健运行、损害信托当事人和其他客户合法权益的，经国务院银行业监督管理机构或其省一级派出机构负责人批准，可以区别情形，按照《中华人民共和国银行业监督管理法》第三十七条规定，采取相应的监管措施：



- (一) 未按要求履行行政许可程序或对有关事项进行报告的；
- (二) 未按规定开展股东定期评估工作的；
- (三) 提供虚假的或者隐瞒重要事实的报表、报告等文件、资料的；
- (四) 未按规定制定公司章程，明确股东权利义务的；
- (五) 未按规定进行股权托管的；
- (六) 未按规定进行信息披露的；
- (七) 未按规定开展关联交易的；
- (八) 拒绝或阻碍监管部门进行调查核实的；
- (九) 其他违反股权管理相关要求的。

**第六十六条** 信托公司股东或其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人等存在下列情形，造成信托公司违反审慎经营规则的，国务院银行业监督管理机构或其派出机构根据《中华人民共和国银行业监督管理法》第三十七条规定，可以限制信托公司股东参与经营管理的相关权利，包括股东大会召开请求权、表决权、提名权、提案权、处分权等；责令信托公司控股股东转让股权，股权转让完成前，限制其股东权利，限期未完成转让的，由符合国务院银行业监督管理机构相关要求的投资人按照评估价格受让股权：

- (一) 虚假出资、出资不实、抽逃出资或者变相抽逃出资的；
- (二) 使用委托资金、债务资金或其他非自有资金投资入股的；
- (三) 委托他人或接受他人委托持有信托公司股权的；
- (四) 未按规定进行报告的；
- (五) 拒绝向信托公司、国务院银行业监督管理机构或其派出机构提供文件材料或提供虚假文件材料、隐瞒重要信息以及迟延提



供相关文件材料的；

（六）违反承诺、公司章程或协议条款的；

（七）主要股东或其控股股东、实际控制人不符合本办法规定的监管要求的；

（八）违规开展关联交易的；

（九）违反承诺进行股权质押或以股权及其受（收）益权设立信托等金融产品的；

（十）拒绝或阻碍国务院银行业监督管理机构或其派出机构进行调查核实的；

（十一）不配合国务院银行业监督管理机构或其派出机构开展风险处置的；

（十二）在信托公司出现资本不足或其他影响稳健运行情形时，主要股东拒不补充资本并拒不同意其他股东、投资人增资计划的；

（十三）其他滥用股东权利或不履行股东义务，损害信托公司、信托当事人、其他股东等利益的。

**第六十七条** 信托公司未遵守本办法规定进行股权管理的，国务院银行业监督管理机构或其派出机构可以调整该信托公司监管评级。

信托公司董事会成员在履职过程中未就股权管理方面的违法违规行为提出异议的，最近一次履职评价不得评为称职。

**第六十八条** 在行政许可过程中，投资人、股东或其控股股东、实际控制人、信托公司有下列情形之一的，国务院银行业监督管理机构或其派出机构可以中止审查：

（一）相关股权存在权属纠纷；

（二）被举报尚需调查；



（三）因涉嫌违法违规被有关部门调查，或者被司法机关侦查，尚未结案；

（四）被起诉尚未判决；

（五）国务院银行业监督管理机构认定的其他情形。

**第六十九条** 在实施行政许可或者履行其他监管职责时，国务院银行业监督管理机构或其派出机构可以要求信托公司或者股东就其提供的有关资质、关联关系或者入股资金等信息的真实性作出声明，并承诺承担因提供虚假信息或者不实声明造成的后果。

**第七十条** 国务院银行业监督管理机构及其派出机构建立信托公司股权管理和股东行为不良记录数据库，通过全国信用信息共享平台与相关部门或政府机构共享信息。

对于存在违法违规行为且拒不改正的股东，或以隐瞒、欺骗等不正当手段获得股权的股东，国务院银行业监督管理机构及其派出机构可以单独或会同相关部门联合予以惩戒，可通报、公开谴责、禁止其一定期限直至终身入股信托公司。

**第七十一条** 在实施行政许可或者履行监管职责时，国务院银行业监督管理机构及其派出机构应当将存在提供虚假材料、不实声明或者因不诚信行为受到金融管理部门行政处罚等情形的第三方中介机构纳入第三方中介机构诚信档案。自第三方中介机构不诚信行为或受到金融管理部门行政处罚等情形发生之日起五年内，国务院银行业监督管理机构及其派出机构对其出具的报告或作出的声明等不予认可，并可将其不诚信行为通报有关主管部门。

## 第五章 法律责任

**第七十二条** 信托公司未按要求对股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人信息进行审查、审核或披



露的，由国务院银行业监督管理机构或其派出机构按照《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条、第四十八条的规定，责令改正，并对信托公司及相关责任人员实施行政处罚。

**第七十三条** 信托公司存在本办法第六十五条规定的情形之一，情节较为严重的，由国务院银行业监督管理机构或其派出机构按照《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条、第四十七条、第四十八条规定对信托公司及相关责任人员实施行政处罚。

**第七十四条** 信托公司股东或其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人等以隐瞒、欺骗等不正当手段获得信托公司股权的，由国务院银行业监督管理机构或其派出机构按照《中华人民共和国行政许可法》的规定，对相关行政许可予以撤销。

依照本条前款撤销行政许可的，被许可人基于行政许可取得的利益不受保护。

## 第六章 附 则

**第七十五条** 本办法所称“以上”均含本数，“不足”不含本数，“日”为工作日。

**第七十六条** 以下用语含义：

（一）控股股东，是指根据《中华人民共和国公司法》第二百一十六条规定，其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或者持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。

（二）实际控制人，是指根据《中华人民共和国公司法》第二百一十六条规定，虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者



其他安排，能够实际支配公司行为的人。

（三）关联方，是指根据《企业会计准则第 36 号关联方披露》规定，一方控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响，以及两方或两方以上同受一方控制、共同控制或重大影响的。但国家控制的企业之间不因为同受国家控股而具有关联关系。

（四）一致行动，是指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个公司股份表决权数量的行为或者事实。达成一致行动的相关投资者，为一致行动人。

（五）最终受益人，是指实际享有信托公司股权收益的人。

（六）个别财务报表，是相对于合并财务报表而言，指由公司或子公司编制的，仅反映母公司或子公司自身财务状况、经营成果和现金流量的财务报表。

**第七十七条** 本办法由国务院银行业监督管理机构负责解释。

**第七十八条** 本办法自 2020 年 3 月 1 日起施行。本办法实施前发布的有关规章及规范性文件与本办法不一致的，按照本办法执行。



## ◎ 专业文章

# 侦查阶段涉案虚拟资产“变现冻结”的合规性评析与制度完善建议

北京兰台（上海）律师事务所 杨冰

### 引言

近年来，随着区块链技术在金融、物联网、政务等多领域的快速应用，虚拟货币逐步进入公众视野，并在刑事案件中频繁出现。如比特币、以太坊等数字货币，因其去中心化、匿名性强、技术门槛高等特点，逐渐成为诈骗、非法集资、洗钱等犯罪活动中的主要犯罪工具或犯罪收益载体。现行刑事诉讼法对虚拟资产的保全、处置等问题，缺乏成熟制度支撑。在侦查阶段，公安机关出于追赃挽损或防止资产贬值的目，往往采取“变现冻结”的处置措施。然而，此类行为是否构成“先行处置”、是否具备合法性，在理论与实务中均存在争议。笔者认为“变现冻结”行为可能背离了我国刑事诉讼制度“无罪推定”等基本原则，甚至可能侵犯嫌疑人和被害人合法财产权，引发后续赔偿等连锁法律风险，应对其进行合规性改造。本文通过梳理侦查机关在实践中常见的虚拟资产处置模式，分析其合规性，提出可行的程序改进与制度建议，以期构建适应数字时代的刑事财产处置机制。

### 一、侦查阶段虚拟资产的常见处置方式

虚拟货币具有相应的财产属性，在司法实践中已基本形成共识。民事领域判例普遍认为虚拟货币在占有上具有排他性、可控性与流通性等特点，与虚拟商品类似，承认虚拟货币具有财产属性。部分



判例援引民法典第一百二十七条“法律对数据、网络虚拟财产的保护有规定的，依照其规定”、参考《全国法院金融审判工作会议纪要》第83条“虚拟货币具备网络虚拟财产的部分属性”，认定虚拟货币是一种特定虚拟财产，应当受法律保护。在刑事领域，最高人民法院案例库入库案例已明确虚拟货币属于刑法意义上的财物，具有刑法意义上的财产属性。因此，虽然我国对虚拟货币相关业务活动持严格限制和禁止态度，但并未否定其财产属性，虚拟货币本身具有价值性，是刑法意义上的财产。

根据中国人民公安大学法学院田力男副教授的观点，对于比特币等刑事涉案虚拟财产，公安机关在侦查阶段有四种常见的处理模式：

#### （一）一体扣押模式

一体扣押模式沿袭传统物证思维，通过查封、扣押存储比特币私钥的实物载体（冷钱包、硬盘、纸质备份等）来“占有即控制”。然而，私钥的可复制性与链上资产的可无限转移，使该模式在私人自行存管场景下面临“原始介质”缺失、备份私钥仍可操控资产的双重困境；对托管于境外服务器的第三方平台，则因主权与技术屏障而难以实施，最终无法有效实现资产保全。

#### （二）单独提取模式

单独提取模式突破传统载体限制，将“数据内容”本身作为对象，分为线上远程读取与线下复制封存两条路径；其优势在于取证灵活、能够适应大数据侦查需求。但私钥一经复制即可脱离物理控制，任何知悉密钥的人都可在全球任意终端操纵资产，导致保全目的落空；对第三方托管型还存在服务器故障、数据篡改等叠加风险，且线上远程提取若缺乏法定授权，易引发程序合法性争议。



### （三）强制划扣模式

为了确保虚拟货币不被转移，一些办案机关将涉案虚拟货币转移至其控制的钱包。具体做法是由公安机关生成并提供比特币地址，犯罪嫌疑人将其账户内的比特币转移至该地址，在此过程中犯罪嫌疑人将不再掌握最终账户的公钥私钥。实践中往往先转入办案人员个人控制的钱包，由个人代表机关管控。该方式有效阻断他人利用备份私钥再行转移，解决了虚拟货币易转移、难控制的痛点。然而，我国现行法律未赋予侦查机关强制划拨虚拟财产的权力，将资产转入个人钱包更逾越法定程序，既缺乏实体法授权，也易诱发权力寻租与资产流失。

### （四）变现冻结模式

实践中，最为常见的方法是侦查机关将虚拟货币转化为法定货币后采取传统冻结的模式，即通过相应方式将虚拟货币变现后再采取冻结等强制措施。但该模式尚无明确的法律根据，其合法性存在疑问。且比特币价格波动剧烈，变现时点选择不当将实质减损被告人、被害人或利害关系人权益，执法者与交易者角色混同，亦带来难以调和的利益冲突。

综上，四种处置模式均暴露出传统刑事保全程序应对虚拟财产处置的不足：一体扣押与单独提取无法阻断私钥复制后的链上转移；强制划扣与变现冻结虽能实现事实控制，却缺乏明确法律依据并伴随权力滥用风险。其中，第四种模式是侦查阶段公安机关最常使用的保全方式，但也存在合规性问题，下文将着重分析。

## 二、“变现冻结”模式的司法实践

如前所述，“变现冻结”模式系侦查机关在侦查阶段最常使用



的涉案虚拟货币处置方式，而委托第三方公司处置则是最为普遍的做法。根据刘扬律师（公众号：中本律）的划分，委托第三方公司处置的司法实践又可以分为三个阶段：

### （一）第三方公司处置 1.0 阶段

司法实践以 2018 年“Plus Token 案”为分水岭，确立了“委托第三方一分包 OTC 商”的模式：第三方公司按固定费率（如 15%）向公安机关收取服务费后，将涉案虚拟币批量交由大宗 OTC 商变现，OTC 商赚取买卖价差，第三方公司则实时锁定利润。该阶段以 2017 年央行等七部委《关于防范代币发行融资风险的公告》为依据，主张公告虽禁止交易平台从事兑换业务，但个人 OTC 不在此限。然而，第三方公司代为处置带来的超额利润诱发了权力寻租、私吞资产等乱象，监管处于事实缺位状态。

### （二）第三方公司处置 2.0 阶段

随着 2021 年 9 月央行等十部委《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》将任何主体从事法币与虚拟货币兑换均定性为非法金融活动，第三方公司处置被迫进入 2.0 阶段：境内对敲模式因违法而停摆，行业旋即集体转向“境外处置”叙事，宣称通过海外交易所完成变现。但实践中，绝大多数操作仍借助境内人民币对敲完成，司法机关收到的“外汇”仅系境外账户调拨而来，资金来源与虚拟币处置链无法一一对应，形成“表面合规、实质违法”的灰色通道，并伴随虚假结汇、外汇申报不实等次生风险。

### （三）第三方公司处置 3.0 阶段

2024 年，最高人民法院将“涉案虚拟货币处置问题研究”列为年度重大课题，课题组包括北京、重庆、深圳等地高校和司法机关，各地纷纷探索通过香港进行合规化处置。不久前，北京警方率先公



布了通过北京产权交易所借路香港进行涉案虚拟币处置的成功经验：公安机关先将涉案虚拟货币实物委托给北京产权交易所进行检测、接收和移交，再通过香港合规持牌交易所（如 OSL Exchange、HashKey Pro）公开变现出售。完成交易后，资金履行国家外汇管理审批手续，并最终结汇入公安机关的涉案款专用账户，上缴国库。截至目前，北京产权交易所已累计处置了 546.8 万件涉案财物<sup>1</sup>。

有评论认为，“北京模式”解决了涉案虚拟货币无法在境内直接变现的老问题，回应了司法实践中跨境处置的风险和挑战，通过合规的香港持牌交易所完成变现，再加上严格的监管审批，让涉案虚拟货币“干净地”从链上回到链下，顺利进入国库<sup>2</sup>。笔者认为，“北京模式”尚未从根本上解决虚拟财产处置的合法性供给不足、虚拟财产先行处置的适用标准等诸多问题，未来仍需立法、执法的同步补位。

### 三、对“变现冻结”模式的合规性评价

#### （一）我国刑事诉讼法“先行处置”制度及适用条件

依据我国现行刑事诉讼法，在侦查机关可以对刑事涉案财产采取查封、扣押、冻结等保全措施，但将虚拟财产“变现”转化为法定货币进行冻结，却没有直接法律依据，其合规性存疑。我国《刑事诉讼法》第 245 条明确规定：“查封、扣押的财物、文件，不得使用、损毁或者擅自处理。”公安部《公安机关办理刑事案件程序规定》第 231 条也明确指出：“公安机关对查封、扣押的财物、文

---

<sup>1</sup> 《北京公安首创涉案虚拟货币处置“新渠道”，借道香港持牌交易所》，  
<https://www.mpypass.com.cn/news/202506/09112314.html>。

<sup>2</sup> 《曼昆律师 | 北京官宣，涉案虚拟货币处置合规新解法》，  
<https://zhuanlan.zhihu.com/p/1915500771631429228>。



件，不得擅自处理。”可见，我国刑事诉讼法对涉案财产以“不得擅自处理”为原则。

然而，我国刑事诉讼法亦设置了“先行处置”制度。所谓“先行处置”是指在法院对案件作出最终判决之前，侦查、审查起诉或审判机关对查封、扣押、冻结的涉案财产进行实质性处理的行为。这些处理通常包括但不限于：将财物变现、拍卖、划拨使用、返还个人、拨入财政或移交相关部门，其本质在于对财产的所有权状态、使用状态或价值状态产生了不可逆转的影响。对涉案财产“先行处置”的法律依据主要来源于《刑事诉讼法》及相关司法解释、规范性文件。《中华人民共和国刑事诉讼法》第245条规定：“对违禁品或者不宜长期保存的物品，应当依照国家有关规定处理。”这是刑事诉讼法中关于先行处置的基础法律依据。《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国刑事诉讼法〉的解释》第439条规定：“审判期间，对不宜长期保存、易贬值或者市场价格波动大的财产，或者有效期即将届满的票据等，经权利人申请或者同意，并经院长批准，可以依法先行处置，所得款项由人民法院保管。”该条明确了先行处置的适用条件、程序及所得款项的保管方式。中共中央办公厅、国务院办公厅《关于进一步规范刑事诉讼涉案财物处置工作的意见》（中办发〔2015〕7号）第7条规定“对易损毁、灭失、变质等不宜长期保存的物品，易贬值的汽车、船艇等物品，或者市场价格波动大的债券、股票、基金份额等财产，有效期即将届满的汇票、本票、支票等，经权利人同意或者申请，并经县级以上公安机关、国家安全机关、人民检察院或者人民法院主要负责人批准，可以依法出售、变现或者先行变卖、拍卖。”

可见，适用“先行处置”制度需要满足以下五个方面的要求：



一是有先行处置的客观必要性。如涉案财产为不宜长期保存的物品，如易损毁、灭失、变质的物品；易贬值的财产，如汽车、船艇等；市场价格波动大的财产，如债券、股票、基金份额等有效期即将届满的票据等。二是权利人同意或申请。先行处置需经权利人书面同意或申请，以确保其合法权益。三是先行处置不得损害国家利益以及被追诉人、被害人和相关利害关系人的合法权益，也不得影响诉讼的正常进行。四是得到人民法院的裁定。尽管现行司法解释、规范性文件并未要求涉案财产先行处置由法院作出裁定，但学界主流观点认为，对违法所得和供犯罪所用的本人财物的认定，其权力归属于法院。只有法院认定某项涉案财产属于违法所得或者属于犯罪工具之后，才能对该项财产予以追缴或者没收。这表明，法院在涉案财产的最终处置中具有决定性作用，涉案财产先行处置应获得法院的许可<sup>3</sup>。五是处置所得必须封存并可供返还，目的是当犯罪嫌疑人不构成犯罪、被处置财产被查明系合法财产时，能够发还给权利人。

鉴于先行处置系在犯罪嫌疑人、被告人未被定罪之前对涉案财产进行实质性处置，可能影响控辩双方的诉讼权利，甚至可能会影响法院的独立审判，损害被追诉人利益、被害人及其他利害关系人的合法权益。且一些地方的司法实践也确实存在违规处置、低价拍卖等问题，损害了司法公信力。因此，应严格限制“先行处置”制度的适用，强化程序监督与责任追究。

## （二）对司法实践中“变现冻结”模式的合规性评价

笔者认为，侦查机关委托第三方公司对涉案财产进行“变现冻

---

<sup>3</sup>时延安：《刑事涉案财产处置程序中的财产权保障》，刊载于《中国社会科学报》2024年11月15日第A05版。



结”处置方式，将涉案的虚拟货币转换为法币，其形态及价值基准即发生永久性变化，已超出《刑事诉讼法》第 245 条“保全”目的，构成了实质性处置，必须符合刑事诉讼法“先行处置”制度的适用条件。司法实践中，“变现冻结”模式存在诸多不合规之处：

### 1. 缺少先行处置的必要性审查

现行法律虽允许在特定紧急情况下先行处置，例如财物易腐、保管成本高、存在严重贬值风险或安全威胁，但这些例外须有充分事实依据，并履行严格的审批程序。单纯依据“市场价格波动大”对虚拟财产进行变现的理由并不充足，仅凭“价格波动大”也无法证明“易贬值”或“保管费用过高”。以比特币为例，2020 年至 2024 年期间其价格整体呈波动上行趋势。“变现冻结”模式，除了防止虚拟财产被转移之外，无法充分解释对涉案虚拟财产先行处置的客观必要性。

### 2. 权利人同意或申请流于形式

“先行处置”制度要求权利人同意或基于其申请。然而，实践中，公安机关采取“变现冻结”时，并未真正听取权利人的意愿，权利人是否同意或自愿，亦不影响公安机关的处置决定，且权利人的范围难以界定。实践中，侦查机关仅以《告知书》方式要求犯罪嫌疑人“签字同意”，但告知内容未载明处置机构、变现基准日、费用比例及救济途径，实质上剥夺了其知情、申辩与申请重新评估的权利。这种“形式同意”不仅剥夺了权利人对财产的质证与辩护权，还可能在财产被认定为合法所得时造成无法返还原物的局面，引发国家赔偿，在多被害人案件中，还易造成分配不公与司法公信力受损。

### 3. 侦查阶段“变现冻结”普遍缺乏法院裁定



如前所述，学界普遍认为先行处置应得到人民法院的裁定。然而，司法实践中，公安机关主导的“变现冻结”模式，鲜有向法院提出申请并获裁定的案例。例如，在“Plus Token”传销案中，江苏省盐城市公安局在未取得法院先行处置裁定的情况下，直接委托北京知帆科技有限公司分批次场外变现，变现价款约 55 亿元人民币上缴国库。该案刑事案卷中仅附《变现情况汇总表》及火币网流水，缺失必要性评估、权利人书面同意、法院裁定等法定材料。在“WoToken”传销案（2020）中，安丘市公安局在侦查阶段即完成全部变现，所得 7.65 亿元直接计入赃款（详见（2020）鲁 0784 刑初 637 号），涉案虚拟财产在“变现”时未获得法院裁定，亦未向嫌疑人送达《先行处置告知书》<sup>4</sup>。

除存在上述问题外，“变现冻结”模式还存在若嗣后法院认定部分或全部虚拟财产系合法资产，将产生返还原物不能、国家赔偿以及多被害人按比例分配不公等连锁风险。可见，“变现冻结”模式在侦查阶段的合法性基础薄弱，亟需通过法院裁定程序补正与技术封存替代方案的并行推进，方能平衡追赃效率与财产权保障。

### （三）“变现冻结”模式的合规性改造：使其完全符合“先行处置”制度

笔者认为，鉴于“变现冻结”模式存在的合规性问题，应在既有法律框架内予以补正，使“变现冻结”模式完全符合“先行处置”制度。为此，侦查机关在适用“变现冻结”模式时，应做到：一是加强必要性审查，非必要不进行“先行处置”。建议侦查机关聘请具有专业的评估机构出具报告，证明涉案虚拟货币存在高贬值、高

---

<sup>4</sup> 《试论虚拟货币在刑事案件中——作为赃款的处置与变现》，  
<https://wenji.64365.com/149536/>。



保管成本或重大安全隐患，且技术封存无法有效保值。二是加强权利人的权利保障，切实征求其权利人的意见，书面告知被追诉人、被害人及利害关系人，赋予其陈述、申辩及申请重新评估的权利，权利人不同意的情况下，不能强行“变现”。三是加强司法审查。公安机关将必要性报告、权利人意见、处置方案一并移送同级人民检察院审查后，报请人民法院作出书面裁定，裁定应载明处置方式、价格底线、资金监管账户及异议救济渠道。四是加强资金监管。人民法院裁定后，应通过省级公共资源交易平台或境外持牌交易所公开竞价，所得法币即时进入国库专用账户，由财政部门与审计机关双重监管，在法院没有判决前不得进行实质性处置。五是加强事后审查与救济。判决生效前，任何一方对处置价格或程序提出异议的，人民法院应进行专项审查并作出终局认定；确因程序违法或价格显失公平造成损失的，依法启动国家赔偿或差额补偿程序。

综上，笔者认为应对现有“变现冻结”模式予以合规性改造，使其适用符合刑事诉讼法的“先行处置”制度。但笔者并不赞同所有刑事涉案虚拟财产均采用“变现冻结”模式。恰恰相反，笔者认为应严格限制对涉案虚拟财产适用“先行处置”，非必要不适用。对于涉案虚拟财产应优先采取技术封存、司法托管等保全措施，待法院生效判决明确财产权属及处置方式后，再由执行机关依法变现或返还。

#### 四、刑事涉案虚拟财产处置的制度完善建议

基于上述对侦查阶段虚拟资产处置方式及其合规性分析，就涉案虚拟财产如何处置，本文提出如下制度完善建议：



### （一）法院判决前严格适用“变现冻结”措施

如前所述，只有切实满足“先行处置”制度适用条件的情况下，方可采取“变现冻结”模式。公安机关发现案件存在涉案的虚拟币后，应立即采取技术冻结与证据封存措施。对于疑似违法所得但尚未裁判的虚拟资产，不应直接变现，而应统一等待法院判决认定其归属、性质与处置方式后，再由执行机关或法院委托第三方平台进行合法处置。

### （二）建设国家级涉案虚拟资产司法托管平台，统一保管涉案虚拟货币

考虑到虚拟资产的技术复杂性与易转移性，应由最高人民法院联合中国人民银行、国家网信办等单位，建立统一的“涉案虚拟资产司法托管平台”，对查扣币种统一存入多签钱包或冷钱包，由法院、检察院、公安三机关联合监管，实现物理隔离与链上可追溯保障。平台可接入区块链浏览器，实现实时公开透明，降低社会质疑。司法托管模式具有可逆性，如查明为被追诉人的合法财产，可及时返还，不致于损害权利人的财产权。

### （三）制定《涉案虚拟财产特别程序法》或颁布相关司法解释

建议在《刑事诉讼法》中增设专门条款，明确虚拟财产的查封、扣押、冻结规则，以及处置程序和责任追究机制。这有助于提高法律的透明度和可操作性，减少争议，从法律位阶上明确虚拟财产的查扣门槛、处置审批流程、权责划分等核心问题，彻底解决“无法可依”的制度真空。若《刑事诉讼法》修订时未能增设专门条款，也可退而求其次，由两高联合发布相关司法解释。

### （四）引入动态保值策略，经法院裁定后可以启动先行处置程



## 序

引入动态保值策略，仅在价值暴跌、技术风险等触发条件出现时，启动经法院批准的先行处置程序。对确属紧急情况下的虚拟财产的先行处置，应当明确触发条件、审批流程、估值方法、处置方式，确保临时变现行为在法院裁定、检察监督、专户封存和可追溯补偿等制度保障下进行，从而在保障追赃挽损效率的同时，维护程序正义与权利人合法权益。

### （五）确立检察机关同步监督与听证机制

涉案虚拟财产的处置，应充分体现检察机关的法律监督职能。对拟处置涉案虚拟资产的行为，建议举行听证程序，由检察机关介入并记录听证意见，供法院后续判断参考。在重要案件中，被害人、嫌疑人或代理律师应有权申请旁听或提交书面意见。检察机关还可对违规处置提出纠正意见或启动法律监督程序，防止公安机关片面处置或违规操作。

## 五、结语

涉案虚拟资产处置问题处于法律与新技术的交叉点，衍生出系列问题，亟需进一步规范。“变现冻结”模式，虽然在短期内实现了追赃效果，但若违反程序正当性和审慎性原则，则有违“无罪推定”、造成诸多负面影响。本文对“变现冻结”模式进行合规性评价，并提出合规性改造建议。同时，对涉案虚拟财产处置，提出了完善“技术封存、司法托管等保全措施”而非一概“变现冻结”的观点，主张确立统一、审慎的虚拟资产处置规则，将“冻结不处分、裁判定归属、执行促返还”作为刑事财产程序的基本逻辑，提升刑事司法应对新型资产形态的能力与公信力。



### 参考文献

- [1] 田力男：《刑事涉案虚拟财产强制处分论》，《中国法学》2023年第5期。
- [2] 胡铭：《论刑事涉案虚拟货币处置》，《现代法学》2024年第6期。
- [3] 《刑事审判参考》案例：比特币是否属于财产犯罪对象及处置问题（总第138集，第1569号）。
- [4] 马明亮：《涉案虚拟货币刑事处置的全流程方案与正当程序》，《中国人民公安大学学报（社科版）》2024年第5期。
- [5] 陈如超：《刑事涉案虚拟货币的制度化处置》，《中国刑事法杂志》2025年第1期。
- [6] 刘扬：《从野蛮生长到有序合规：涉案虚拟币处置的前世今生》，<https://mp.weixin.qq.com/s/j6NgIB7MX1WXdOqyJTfEGQ>。



## 中国内地法律主体使用香港稳定币的法律分析

上海中朴律师事务所主任 林剑博士

澳门大学法律（法学）研究生 陈梓榕

### 一、香港稳定币的立法与监管

香港《稳定币条例》将于 2025 年 8 月 1 日正式生效，该条例明确规定了，香港稳定币是一种以单一或一组或一篮子资产为锚定对象的加密货币，以 1:1 的比例与官方货币挂钩，由发行机构以官方货币高流动性资产作为储备支持。其被定性为一种区别于证券、期货且为公众接受的交易媒介，可以被用于为货品或服务付款、清偿债务以及投资。

香港《2022 年打击洗钱及恐怖分子资金筹集（修订）条例》（简称《打击洗钱条例》），是香港关于虚拟资产服务提供者发牌制度的主要法律依据。2025 年 6 月 27 日，《香港数字资产发展政策宣言 2.0》公布次日，香港财经事务及库务局及香港证监会展开联合公众咨询。此次立法建议将建立数字资产交易服务提供者和数字资产托管服务提供者两项发牌制度，从事有关任何数字资产交易服务的业务，须获香港证监会（SFC）发牌或注册。

机构或零售投资者买入香港稳定币后，可通过持牌虚拟资产交易平台、持牌券商或 OTC 服务等或 P2P 交易平台等方式转让。除持牌虚拟资产交易平台、持牌券商以外，目前尚未批准后两种服务方式的持牌机构。

根据《打击洗钱条例》，非证券型虚拟资产相关业务需匹配 VASP 虚拟资产服务提供者牌照，适用《打击洗钱条例》，由香港证监会管理。同时，若涉及证券型虚拟资产交易，还需根据《证券及期货



条例》获取相应牌照，即虚拟资产交易所应同时根据《证券及期货条例》及《打击洗钱条例》向香港证监会获取双重发牌及核准。

针对证券型虚拟资产相关业务，需匹配传统金融牌照的“升级”牌照，适用《证券及期货条例（SFO）》。券商需持有 1 号牌（证券交易），并满足资产托管、网络安全和技术基础设施、风险管理和内部监管等要求，且只能与 SFC 持牌虚拟资产交易平台合作，为客户提供虚拟资产交易服务。

目前获得香港证监会发牌的经营虚拟资产交易所业务的机构有 11 家，比如：OSL 数字证券有限公司、Hash Blockchain Limited、香港虚拟资产交易有限公司、香港数字资产交易集团有限公司等。有 38 家券商、1 家银行、1 家互联网公司升级了 1 号牌，可通过综合账户安排提供虚拟资产交易服务，包括国泰君安国际、天风国际、哈富证券、富途证券（香港）、盈透证券等。

上述 11 家持牌虚拟资产交易平台具备虚拟资产交易所牌照（VATP），可提供包括虚拟资产托管、交易撮合，以及法币与虚拟货币之间的兑换等服务；38 家券商等机构需对接已获牌照的合规交易所，为客户提供虚拟资产交易服务，不具备底层的交易撮合等交易所功能。

## 二、香港稳定币暂无法在中国大陆合法交易

自 2013 年起，中国大陆逐步搭建起“全面禁止”虚拟货币交易活动的监管体系，香港稳定币相关业务在此监管范围内。

2021 年 9 月，中国人民银行（央行）等十部门发布了《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》（以下简称“十部门通知”）。根据该通知规定，在中国大陆范围内，虚拟货币不具



有于法定货币同等的法律地位，其不具有法偿性，不应且不能作为货币在市场上流通使用。任何法人、非法人组织和自然人投资虚拟货币及相关衍生品，违背公序良俗的，相关民事法律行为无效，由此引发的损失由其自行承担。

该通知亦对金融机构的行为进行了限制，禁止各金融机构和支付机构开展与虚拟货币相关的业务，包括不得以虚拟货币为产品或服务定价，不得买卖或作为中央对手买卖虚拟货币，不得承保与虚拟货币相关的保险业务或将虚拟货币纳入保险责任范围，不得直接或间接为客户提供其他与虚拟货币相关的服务，如为客户提供虚拟货币登记、交易、清算、结算等服务；接受虚拟货币或以虚拟货币作为支付结算工具；开展虚拟货币与人民币及外币的兑换服务等。

依据以上规定，香港稳定币无法借助金融机构和支付机构在中国大陆进行合法交易，任何中国大陆法人、非法人组织和自然人在中国大陆从事香港稳定币交易也是非法的。

### 三、香港稳定币在支付场景中的法律问题

#### 1、国内企业或个人在中国大陆使用稳定币的风险。

由于中国大陆全面禁止虚拟货币交易活动，中国大陆法人、非法人组织和自然人在中国大陆境内使用香港稳定币进行支付，是非法的，其中包括网上支付。

如果国内企业或个人在中国大陆使用香港稳定币进行网上支付，根据《民法典》第 153 条，违反法律、行政法规的强制性规定的民事法律行为无效，支付行为既不受法律保护，还可能引起其它处罚。

例如，上海公布的 65 亿元稳定币跨境非法换汇案中，杨某、



徐某等人通过操作国内空壳公司账户，利用泰达币（USDT）这一稳定币作为媒介，为不特定客户海外账户提供资金跨境转账服务，三年来参与非法买卖外汇的金额高达 65 亿元，最终相关人员因违反国家规定，非法从事外汇兑换业务，构成非法经营罪，受到了法律的严惩。

### 2、国内企业或个人在中国大陆以外使用香港稳定币的风险。

即使不在中国大陆境内，国内企业或个人使用香港稳定币的行为，如果影响到中国大陆外汇管制与金融秩序，或损害中国境内主体利益，或引发洗钱、欺诈等违法犯罪等情形，中国相关部门仍有权依据属人管辖、保护管辖等原则进行调查和处置。

例如，如果香港稳定币的支付交易涉及利用虚拟货币进行跨境洗钱，资金最终流入中国大陆用于非法活动，中国执法机关可通过国际司法协助等方式追究责任。

十部门通知规定，境外虚拟货币交易所通过互联网向我国境内居民提供服务同样属于非法金融活动，这也侧面反映了即便交易主体不在境内，若影响到境内相关秩序，仍会被追究。

### 3、香港稳定币的合法性及监管合规。

自 2025 年 8 月 1 日起实施的《稳定币条例》对香港稳定币业务进行了规范。该条例规定，任何人在业务过程中于香港发行法币稳定币，或者发行宣称锚定港元价值的法币稳定币，都必须向金融管理专员申领牌照，无牌经营稳定币业务会违反香港当地的法规，属于违法行为。依据《稳定币条例》，无牌发行、销售香港稳定币属刑事罪行，最高可判罚款 500 万港元及监禁 7 年，欺诈行为处罚更重。

香港稳定币的出现会不会带来监管套利的机会？从法律和监管



角度，内地与香港在打击虚拟货币交易违法违规行为、维护金融市场秩序的目标上高度一致，双方监管部门会继续整合资源，协同行动，发现违法违规线索，依法及时调查认定、妥善处置，并追究有关法人、非法人组织和自然人的法律责任。所以，不应期待香港稳定币的出现会提供规避法律进行监管套利的机会。

国内企业和个人要避免香港稳定币支付的法律风险，可行路径就是严格遵守中国内地和香港两地的法律强制性规定，而非“规避”。法律强制性规定不存在合法规避空间，任何试图绕开的行为仍会触碰法律红线。

国内企业和个人赴中国大陆以外地区和国家，使用香港稳定币，需要完全依托香港持牌机构开展活动，通过持牌虚拟资产交易所或升级牌照的券商完成交易，确保双方均完成 KYC 认证，资金流转、兑换均通过合规平台及香港本地银行账户进行，严格遵循《稳定币条例》对持牌主体、交易流程、赎回机制的要求，避免使用未持牌平台或 P2P 私下交易。

#### 四、香港可能为人民币稳定币提供试验田

香港是全球首批针对官方货币稳定币建立全面监管框架的司法管辖区，它为人民币稳定币立法提供了前瞻性探索。同时，香港《稳定币条例》允许发行锚定多种官方货币的稳定币，人民币应在其中；香港作为全球最大人民币离岸交易市场，若发行锚定离岸人民币的稳定币，将有助于人民币在跨境交易中的使用，为推动人民币国际化的法规制定积累新经验。

随着香港《稳定币条例》的生效，香港形成了稳定币从发行、储备到交易的闭环管理，采用“监管沙盒+牌照制度”的模式，既为市场提供了清晰的合规指引，又允许机构在受控环境中测试创新产



品，平衡了风险防控与金融创新，其监管模式可为内地提供参考和经验。

继香港《稳定币条例》的出台，2025年7月，美国国会两院通过了《指导与建立美国稳定币国家创新法案》，由总统签署发布，该法案建立了美国稳定币的全面法律和监管框架，规定了支付稳定币的定义、发行人要求、储备资产要求等内容。

这些都是随着计算机技术发展涌现出的新工具，为全球跨境支付提供了新的路径和方式。如何通过规则的前瞻性设计、监管的精准化实施、数字货币的主动布局，在技术创新与金融主权和金融安全之间找到动态平衡，也是中国不得不面对的问题；我们相信中国企业和个人不会缺席这场新的货币竞赛。



## ◎ 市场动态资讯

### 半年股票持仓增加四千亿，A股上市险企这样布局资本市场

在上市险企的半年报中，险资如何用真金白银加仓股市，答案正变得具象化。

据第一财经记者根据半年报信息统计，A股五大上市险企上半年末股票投资余额总计较去年末增加了4118.58亿元，增幅为28.7%。上市险企们上半年在资产配置时对股票的倾斜度有所上升。

事实上，尽管各上市险企投资策略不尽相同，但无论是出于响应中长期资金进一步入市的政策要求，还是出于低利率环境下投资配置的需要，对于股票等核心权益资产的增持趋势一致。

而从各大上市险企高管在业绩发布会上的表态来看，下半年上市险企对于资本市场的动作似乎也并不会停止，多名高管表示了对资本市场的看好，并称将继续适当加大投资。

#### 半年持仓增4000亿

第一财经记者统计发现，截至上半年末，五家A股上市险企的投资资产达19.7万亿元，较去年末增长7.5%，在整个保险业的保险资金运用中占比达到54.4%。

手握近20万亿元的投资资产，各家A股上市险企上半年的投资业绩如何？



A股五大险企2025年上半年部分投资数据

上市险企名称	股票投资余额 (亿元)		总投资收益率 (%)		净投资收益率		综合投资收益率	
	2025上半年	同比 (%)	2025上半年	同比 (pt)	2025上半年	同比 (pt)	2025上半年	同比 (pt)
中国平安	6,492.94	48.5%	未披露	NA	1.8	-0.2	3.1	0.3
中国太保	2,831.25	11.0%	2.3	-0.4	1.7	-0.1	2.4	-0.6
中国人寿	6,201.37	23.8%	3.29	-0.3	2.78	-0.25	未披露	NA
新华保险	1,992.48	10.2%	5.9	1.1	3	-0.2	6.3	-0.2
中国人保	946.25	57.1%	5.1	1	3.7	-0.1	未披露	NA
总计	18,464.29	28.7%	NA	NA	NA	NA	NA	NA

注：投资收益率中国平安、中国太保未年化，中国人寿仅考虑利息、租金年化

从半年报信息来看，各家上市险企的总投资收益率表现呈现分化态势。中国太保（601601.SH；02601.HK）、中国人寿（601628.SH；02628.HK）的总投资收益率呈现同比下降态势，而新华保险（601336.SH；01336.HK）以及中国人保（601319.SH；01339.HK）则均同比上升1个百分点左右。华创证券非银分析团队表示，预计总投资收益率下行压力主要来自FVTPL（以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）债券在利率震荡区间内的波动损失。

综合投资收益率方面，披露该指标的三家公司中，中国平安（601318.SH；02318.HK）上升0.3个百分点，而中国太保及新华保险分别下降0.6个百分点及0.2个百分点。

相比而言，各家的净投资收益率则普遍微降，下降幅度在0.1个百分点至0.25个百分点之间。

净投资收益率的普遍下降显然与低利率环境下的债券利息收入下降有关。为了弥补这一影响，多元化拓展收益来源是上市险企的共同选择，而增配权益投资则是其中的重要部分。

据第一财经记者根据半年报信息统计，A股五大上市险企上半年末股票投资余额总计为1.8万亿元，较去年末增加了4118.58亿元，增幅达28.7%。

其中，中国人保及中国平安的增幅都在五成左右；中国太保和新华保险的增幅相对较小，分别为11%及10.2%，但是新华保险上半年末股票在投资资产中的占比为11.6%，是五家上市险企中最高



的。如果加上基金等其他权益投资，新华保险今年上半年末的权益投资占比已超过 21%，中国人寿及中国人保这一指标也在 20%左右。相对而言，中国平安及中国太保权益资产占比较低，在 15%左右。

在业内人士看来，增配高分红股票所带来的分红收入可以在低利率环境下有效地弥补债券利息收入的下降对净投资收益的影响，也是各家上市险企上半年净投资收益率下降幅度都较小的重要原因。例如，中国人保的分红和股息收入就同比增长了 24.7%；中国太保增长了 20.2%，在净投资收益中的比重有所提升；中国平安亦将综合投资收益率提升的推动因素之一归结为高股息权益资产的分红收入。

### 布局分红股、成长股

从业绩发布会的情况来看，下半年险资在资本市场的动作依然不会停止。

“我们对未来有信心。平安作为耐心资本、长期资本，会适度地加大权益配置。”中国平安总经理兼联席首席执行官谢永林在业绩发布会上表示。

谢永林表示，对资本市场未来的信心基于以下几大因素：首先，监管机构对资本市场的相关推动政策效果明显，市场信心正在不断回暖；其次，市场规则、产业扶持、风险化解等一系列政策组合夯实了资本市场的发展根基；再次，无论是保险资金的长周期考核还是公募基金的一系列改革动作，正驱动市场不断构建长期价值的理念。此外，中国市场当前的估值水平与全球其他市场比较起来仍处于合理的区间，具备相当的安全边界。

中国人寿副总裁刘晖亦表达了相似的观点。她认为，在多种因素的影响下，债券市场利率维持低位波动，A股市场估值总体合理，



市场底部相对夯实，积极因素累积增多。“公司对下半年的 A 股市场仍保持乐观。”刘晖说。

那险资的重点加仓方向在哪里？尽管上市险企们选择的个股各有不同，但基于险资的特性，在大方向上则基本保持一致，那就是“一边分红股，一边成长股”的哑铃形组合。

刘晖、谢永林及新华保险副总裁秦泓波均在业绩发布会上提到，在权益投资方面将重点聚焦两大方向：第一，重视高股息股票配置价值。第二，积极布局符合新质生产力方向的成长股。

在利率中枢下行背景下，秦泓波认为优质高股息股票具备多重优势，不仅能提供稳定的股息现金流、稳定的净投资收益率，同时在新会计准则下可以通过划入 OCI 账户（其他综合收益）来平滑利润波动。

第一财经记者注意到，由于新会计准则下净利润会较之前更多受到 FVTPL 资产市值波动的影响，因此上市险企会将部分股票划入 FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）类资产，以减少上述波动，而高分红股票是划入 FVOCI 的适合品种。根据第一财经记者统计，五大上市险企上半年末的 FVOCI 类股票在所有股票中的占比均较去年末有所上升，最多的中国人寿上升了 10 个百分点；但从绝对值而言，各家的比重仍有较大差距，最低的约两成，最高的中国平安则超过六成。中国平安表示，上半年末公司权益资产中有 67% 股票资产计入 FVOCI，由此产生了 600 亿元浮盈未体现在利润表中。

而在成长股方面，刘晖称将持续关注市场上涨板块中的板块轮动，如科技创新、先进制造、新消费、出海企业等方向的投资机会；中国人保副总裁才智伟则表示，对于符合国家战略导向、长期经营



业绩稳健、具备较强发展潜力的投资标的，将适时通过定增、举牌、战投等方式加大投资力度。

### 险资长期投资试点持续推进中

当然，险资增配股票除了低利率环境下的需求，也是响应进一步引导中长期资金入市的政策，而通过私募证券基金投向股票的长期投资试点就是其中颇受险企欢迎的一项政策红利。

目前，A股五大上市险企均已获批参与上述试点。在业绩发布会上，险企高管们对于试点基金的进展也做了介绍。

其中，中国人寿和新华保险在2023年11月底官宣成立的500亿元鸿鹄基金是上述试点的首批项目。目前，鸿鹄基金已陆续获批第二期和第三期试点。

对于鸿鹄基金的进展，新华资产管理股份有限公司总裁陈一江在业绩发布会上表示，截至今年上半年末，试点基金一期已经完成建仓任务，并取得良好收益。二季度末，二期已经做了主体建仓，基本完成建仓工作。三期从7月初启动，目前进展非常顺利。三期基金投资范围包括中证A500指数成份股中符合条件的大型上市公司A+H股，标的公司标准包括治理良好、经营运作稳健、股息相对稳定、流动性较好等，未来将在更高水平上实现试点基金功能性和盈利性的统一。

业绩发布会上的信息显示，截至6月末，中国人寿对鸿鹄基金累计出资350亿元；而新华保险则称，如果一切按计划推进，试点基金三期公司计划出资累计将达462.5亿元。

中国人保则以契约制基金方式参与了今年3月的第二批试点，获批规模100亿元。在业绩发布会上，才智伟称，获批试点后，集团第一时间成立筹备组，积极推进私募基金管理公司的设立工作。



8月14日，金融监管总局已就人保资产设立私募基金管理公司事项批复同意。基金投资策略将以A股为主，重点关注具有长期投资价值、具有稳定股息回报、具有较好成长潜力的优质标的，同时将关注投资风险管控，致力于实现长期稳定的投资回报。

中国平安则表示，目前试点相关的私募证券投资基金正在中基协做注册和备案，一旦完成之后将正式开始投资。



## 房地产反洗钱新政落地在即，倒逼银行强化资金链审查

房地产行业反洗钱监管全面升级。住房和城乡建设部与中国人民银行近日联合发布《房地产从业机构反洗钱工作管理办法》（下称《办法》），首次将房地产开发企业及中介机构正式纳入国家反洗钱监管体系。

《办法》明确要求房地产从业机构必须严格执行客户身份识别制度，完整保存交易记录至少十年，并对可疑交易进行强制上报。这是监管部门继贵金属、宝石等行业后，在特定非金融领域反洗钱工作的又一重要举措。

业内人士分析称，随着房地产行业洗钱手段日趋复杂多样，新规的实施将重塑行业风险管控体系，短期内虽会增加企业合规成本，但长期将促进市场规范化发展。与此同时，与之密切关联的银行等金融机构也面临新的合规挑战。

短期合规成本激增，长期加速市场出清

《办法》要求，房地产从业机构需严格执行客户身份识别制度，对拒绝提供身份证明的客户有权终止交易，并需将可疑交易上报反洗钱监测分析中心。同时，客户身份资料和交易记录保存期限被明确为不少于十年。

“这标志着房地产行业正式被纳入国家反洗钱统一监管框架。”苏商银行特约研究员武泽伟分析道。他认为，新规通过建立强制性的客户身份识别、可疑交易报告等制度，有效填补了房地产这一洗钱高风险领域的监管空白。

针对房地产洗钱的常见手法，北京市盈科律师事务所律师李松



归纳出四大类型：分拆购房的“白手套”操作、名亏实盈的虚假交易、利用房企关联企业洗白，以及通过空壳公司运作。值得注意的是，近年来这些手法呈现隐蔽性增强、金融工具复合运用、跨境操作增多等新特征，对监管提出更高要求。

市场分析人士普遍认为，《办法》实施将给行业带来深远影响。短期来看，或推动合规成本上升。58安居客研究院院长张波表示，机构需增设反洗钱岗位、升级信息系统，人力与技术投入将显著增加。以某头部房企为例，其财务人士表示，严格执行客户身份核验可能延长交易周期，甚至导致部分敏感客户流失。

同时，行业分化或进一步加剧。业内人士表示，资金实力薄弱的中小房企和中介机构面临更大合规压力，而头部企业凭借资源优势有望扩大市场份额，目前已有部分区域性中介开始调整业务策略。

长期而言，新规则将加速市场出清。武泽伟认为，反洗钱义务的明确将倒逼行业规范发展，有效遏制代持购房、“白手套”等灰色操作。

“这一规定从源头上加强了客户身份识别，有效阻断了不法分子利用房地产交易进行洗钱的途径。”上海易居房地产研究院副院长严跃进对记者分析称，通过查验自然人、法人及非法人组织的身份证明材料，并留存复印件，房地产从业机构能够建立起更为完善的客户身份档案，为后续的交易监控和风险评估提供坚实基础。

金融机构联动承压，银行需强化资金链审查

房地产反洗钱监管升级，对与之密切关联的金融机构同样形成冲击。

“房企和中介成为反洗钱‘哨兵’后，银行的风控压力实际上更大了。”某股份制银行对公业务人士对记者表示。根据《办法》，



房地产从业机构需将可疑交易上报至中国反洗钱监测分析中心，而银行作为资金流动的核心枢纽，需同步加强对房企账户及个人购房资金的监测。

“尤其是开发贷、按揭贷款等业务，银行需重新评估客户资质，与房企共享反洗钱数据，风控流程会更复杂。”该人士称。

值得注意的是，新规延长了客户资料保存期至十年，远超此前五年要求。另有股份行合规人士对记者称，这意味着银行需对存量房贷客户的资金来源进行回溯审查，“历史违规行为被追溯的风险上升，部分银行可能面临合规整改压力”。

而跨境资金流动监管亦是此次新规重点。“近年来，通过离岸公司购置国内房产、虚构贸易背景转移资金等跨境洗钱手段频发。”前述合规人士对记者进一步表示，新规落地后，银行在办理涉及房地产的跨境汇款时，需强化“了解你的客户”（KYC）和“了解你的业务”（KYB）审查，防止资金异常流动。

房地产反洗钱监管持续深化，新规落地仍有挑战

业内人士表示，近年来，我国反洗钱监管体系正经历从金融领域向全产业链延伸的变革。从 2006 年首部《反洗钱法》聚焦金融机构，到如今覆盖房地产、贵金属等非金融领域，监管范围持续扩大折射出防控体系的升级。2021 年 6 月，央行发布的《反洗钱法（修订草案公开征求意见稿）》首次将房地产从业机构纳入监管视野，为此次《办法》的出台埋下伏笔。

监管升级背后是犯罪手法的演变。最高检数据显示，2024 年检察机关起诉洗钱罪 2741 人，是 2019 年起诉洗钱罪人数的近 20 倍。其中，利用房地产洗钱案件占比突出。典型案例如唐山市检察院披露的案例，不法分子通过购置房产转移非法集资款，最终被追加洗



钱罪起诉。业内人士称，随着金融领域监管趋严，犯罪渠道正加速向房地产等大宗交易领域转移。

然而业内人士认为，新规落地也面临多重挑战。一方面，房地产交易涉及多方主体，信息壁垒可能削弱监管效力；另一方面，部分投资者已开始转向商业地产、车位等替代渠道规避监管。某中介机构人士向记者透露，股权转让、代持协议等新型规避手段正在涌现。此外，三四线城市监管资源不足也可能影响政策执行效果。

市场人士预期，随着《办法》实施，各地方政府将陆续出台配套细则。北京、上海等一线城市有望率先推出更具操作性的实施方案，进一步细化审查标准和执行流程。



## 国有六大行半年报出炉

8月29日，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行纷纷披露半年报：

工商银行：上半年营业收入 4090.82 亿元，上年同期 4019.99 亿元；归母净利润 1681.03 亿元，上年同期 1704.67 亿元。

农业银行：上半年实现营业收入 3697.93 亿元，同比增长 0.7%；归母净利润 1395.1 亿元，同比增长 2.7%。

中国银行：上半年营业收入 3294.18 亿元，上年同期 3179.29 亿元；股东应享税后利润 1175.91 亿元，上年同期 1186.01 亿元。

建设银行：上半年经营收入 3859.05 亿元，同比增加 2.95%；归属于股东净利润 1620.76 亿元，同比减少 1.37%。

交通银行：上半年净经营收入 1334.98 亿元，同比增长 0.72%；归母净利润 460.16 亿元，同比增长 1.61%。

邮储银行：上半年营业收入 1794.46 亿元，同比增长 1.5%；归母净利润 492.28 亿元，同比增长 0.85%。