

2018年第3辑

北京 BEIJING 金融评论 JINRONG PINGLUN

《北京金融评论》编辑部 编

 中国金融出版社

2018年第3辑

北京 BEIJING JINRONG PINGLUN 金融评论

《北京金融评论》编辑部 编

责任编辑：张翠华

责任校对：孙蕊

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

北京金融评论. 2018 年. 第 3 辑/《北京金融评论》编辑部编. —北京：中国金融出版社，2018. 11

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9852 - 1

I. ①北… II. ①北… III. ①金融—文集 IV. ①F83 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 249270 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 16.25

字数 297 千

版次 2018 年 11 月第 1 版

印次 2018 年 11 月第 1 次印刷

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9852 - 1

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

学术委员会及编委会名单

Academic Committee and Editorial List

学术委员会（按姓氏首字母排序）

顾问：厉以宁 吴念鲁 赵海宽 周叔莲

委员：谷克鉴 何德旭 贺力平 黄群慧 贾康 李稻葵
陆磊 吕铁 王建新 徐忠 张健华

编委会

主编：杨伟中

副主编：梅国辉 付喜国 严宝玉

执行主编：余剑 贾淑梅

执行编委：吴逾峰 王极明

顾问：向世文 王建平 郭左践 贺同宝 杨立 刘玉苓 李玉秀
施刚 陈军 王建宏 余静波 魏德勇 (Johan de Wit)
果雪英 王金山 冯贤国 赵松来 张俊强 吴玲会 夏云平
刘红华 武健 李大营 马琳 王晓龙 江友青 张霆
杨宾 武博 于赟 王兵 徐敏彬 徐明 汤银莲
章平 张佑君 杨梅英 刘永佶 叶春明

编委：肖鹰 余辉 姜以明 曲兵林 段宝峰 马宏庆 宋效军
刘彦雷 黄礼健 尹海峰 王学利 王征 陈冲 徐强
郝红生 张华 樊隽 崔立 于小龙 田雨鑫 孙霖
崔贺龙 邱瑞坤 朱平平 孟宪斌 吴莹莹 张连杰 孙瑞文
蒋虹 王玉杰 张国胜 孙衍琪 李建军 张洋 孔维莎
雷晓阳 魏海滨 董洪福 林晓东 毛笑蓉 李海辉

前言

Preface

2018年是一个非同寻常的年份。这一年是中国改革开放的不惑之年，是贯彻党的十九大精神的开局之年，是全面建成小康社会的决胜之年，也是实施“十三五”规划承上启下的关键之年。

2018年又是一个值得关注的历史节点，中国特色社会主义进入新时代。走进新时代，改革是主旋律，发展是硬道理，变化是新常态。金融作为现代经济的核心，要在改革、发展、转变中发挥作用。金融改革要坚持市场化方向，货币政策要助力高质量发展，金融机构要提高服务实体经济的能力，金融监管要重塑统筹协调新格局，打好防范和化解系统性风险的攻坚战。

走进新时代，思想是实践之母，实践是理论之源。新的变化不仅带来了金融发展理念的转变，也促进了金融理论的创新和发展，金融理论研究将进入一个新时代。站在新时代的门槛，面对新问题新挑战，我们要大兴调查研究之风，坚持问题导向，追求理论高度，开辟研究路径，在增强分析研究的前瞻性和敏感性上下功夫，在调查深入、政策水平、实践深度上上水平。

走进新时代，新的思想正凝聚我们的共识，新的梦想正加快我们的步伐。我们将继续秉承“评论传播思想，思想指导实践”的宗旨，立足首都经济，突出重点研究，扩大学术交流，推动理论创新，为《北京金融评论》注入新的时代气息和正能量。

走进新时代，我们要不忘初心，牢记使命。一点一滴精进，用勤奋去弘扬一种精神；一步一个脚印，用执著去开拓一个未来。

目 录

Contents

高 管 论 坛

国际虚拟货币监管实践研究

..... 贺同宝 (3)

观 点 荟 萃

私募基金分类分级监管的思路和方法探析

..... 北京证监局课题组 (11)

金融创新对银行体系资产负债结构的影响及风险防范研究

——以浙江省湖州市为例

..... 黄金胜 (23)

加快完善金融资金风险收益体系的思考和建议

..... 李海辉 单 方 (35)

中美贸易战升级的原因、影响及趋势分析

..... 黄礼健 (40)

金 融 科 技

金融科技创新在期货行业的应用探索

..... 项歌德 汪 洋 唐广华 林新杰 (51)

基于大数据分析的小微客户行为分析及推动小微金融业务发展的
策略研究

..... 刘笑东 陶相彤 (61)

外汇事后监管与科技融合开展数据分析的探索与实践

..... 杨长喜 宋谷予 刘 瑾 李菲菲 陈 涛 (74)

风 险 防 范

新形势下提高运营风险现场控制能力研究

..... 中国工商银行北京市分行运行管理部课题组 (81)

对不良资产认定的反思与建议

——兼评巴塞尔委员会《问题资产的审慎处置——不良资产和
容忍授信认定指引》

..... 刘吕科 (93)

我国企业债券违约调查分析

..... 姚兴伍 (97)

化解煤炭行业授信风险加快脱困转型的信贷实践分析

..... 李 忠 董少广 (103)

国 际 比 较

美日贸易战对中美贸易摩擦借鉴意义

..... 潘莉莉 (113)

债券受托管理人制度的国际实践

——基于英美法视角

..... 徐梦云 李 霞 (120)

我国住户部门债务发展及国际比较分析

..... 王 芳 (127)

主权债务危机处理的国际经验及对我国的启示

..... 段镔洳 (136)

普 惠 金 融

《物权法》视野下农户融资：情况、约束与风险

——以云梦县农户承包土地经营权抵押贷款为例

..... 中国人民银行孝感市中心支行课题组 (145)

小微企业金融服务机构运营模式研究

——以湖北省为例

..... 陈 阳 (152)

普惠金融的发展前瞻及实践思考

..... 姚 敏 (157)

农村内置金融的发展路径及政策支持

——基于张远村的调查

..... 徐 刚 (168)

金 融 市 场

关于推动独立基金销售机构规范发展的探索实践

..... 史 妍 (179)

全生命周期角度的绿色货币发行初探

..... 张 伟 王 雷 祝 艳 (186)

新形势下货币政策对商业银行资产负债管理的影响

——兼论国内货币政策制约因素

..... 徐 冕 (197)

业 务 交 流

创新发展理念下城市文化竞争力实证比较研究

..... 夏 楠 (211)

对外汇信访管理制度的实践与思考

..... 孟姝希 (228)

关于农商行贷款利率定价问题的思考

..... 高彩萍 (232)

地方政府融资行为变化研究

..... 翟盼盼 (236)

金融支持农村“三变”改革的制约因素及对策研究

..... 魏莉红 (246)

高管论坛

国际虚拟货币监管实践研究

贺同宝^①

近年来,虚拟货币交易及首次代币发行(Initial Coin Offering, ICO)呈现爆发式增长,并伴生洗钱、非法金融活动风险隐患,引发各国政府及监管部门高度关注,纷纷加快监管脚步。本文在梳理美国、日本、新加坡等国虚拟货币监管实践的基础上,总结了全球虚拟货币监管趋势,并对我国虚拟货币监管提出了相关建议。



一、发达国家虚拟货币监管实践

(一) 美国: 分层监管与功能监管相结合, 监管规则逐渐由分散向统一发展

美国尚未在联邦立法层面对虚拟货币进行监管, 目前主要采取州层级立法与联邦各监管部门功能监管相结合的监管模式。

一是虚拟货币在美国具有替代货币、商品、证券等多重属性。不同州、不同交易场景下虚拟货币被赋予不同属性。如在纽约州、加州, 虚拟货币被认为具有“货币价值”, 受所在州货币服务监管框架制约; 在代币发行场景下由证券交易委员会视为证券监管; 在期货交易场景下由期货交易委员会作为大宗商

^① 作者简介: 贺同宝, 中国人民银行营业管理部副主任。本文仅代表个人观点, 与所在单位无关。

品进行监管。

二是州层面立法将虚拟货币机构纳入各州行政许可范畴。主要代表有2015年6月出台的纽约州“BitLicense”监管框架以及康涅狄格州“Act 81”货币流通法案等，采取“牌照化管理”监管模式，明确严格的准入标准和监管要求。

三是联邦各监管部门对虚拟货币实施功能监管。如美国财政部分别于2013年3月、2014年12月出台《虚拟货币指导意见》《数字货币指引》，明确被认定为从事货币服务尤其是货币转移业务的虚拟货币机构，必须满足《银行保密法案》所规定的登记、报告、记录等法规约束；2018年3月，美国证券交易委员会明确ICO属于证券发行，从事代币交易的数字资产平台必须注册为国家认可的证券交易所。

四是监管标准逐渐由分散向统一发展。联邦层面，2017年12月出台的新税收法案规定，所有虚拟货币交易都是应税事项，标志着美国从征税角度对所有虚拟货币交易统一监管。各州层面，2017年7月，美国统一州法全国委员会通过了《虚拟货币商业统一监管法案》草案，标志着州层级虚拟货币监管标准逐渐由分散向统一发展。

（二）日本：从国家立法层面搭建监管框架，将虚拟货币交易纳入日常监管

2016年日本国会修订的《资金结算法案》（已于2017年4月1日正式实施）（以下简称法案）明确了虚拟货币及交易机构的法律属性、监管部门及监管规则，从立法层面搭建了虚拟货币监管框架。

一是明确虚拟货币及虚拟货币交换业者的法律属性。法案将虚拟货币界定为支付结算工具，虚拟货币交换业者是从事虚拟货币交换业务并在金融服务厅登记注册的股份有限公司，业务范围包括虚拟货币买卖、交换、中介代理、代客户保管等业务。

二是对虚拟货币交换业者实施“登记注册制”。从事虚拟货币交易机构必须满足最低资本金1000万日元、净资产不得为负等基本要求，并按法案规定向金融服务厅提交注册申请材料。目前日本共16家虚拟货币交易所在金融服务厅注册登记。

三是明确虚拟货币监管部门及监管职责。确定金融服务厅对虚拟货币交易业者的注册登记及经营行为进行监管。2017年8月，金融服务厅成立“虚拟货币监管小组”，2018年以来共对32家虚拟货币交易所开展现场检查和行政处罚。

四是加强反洗钱、反恐怖融资方面的联动管理。将虚拟货币交换业者列为《犯

罪收益转移防止法》中的特定事业者，纳入现有反洗钱、反恐怖融资规制体系，要求其进行客户身份审查、交易记录保存、可疑交易报告、完善内控制度等。

（三）新加坡：采取分类监管和沙盒监管模式，将资本市场类代币发行纳入监管范畴

新加坡未在国家法律层面对虚拟货币纳入监管，但新加坡金融监管局先后发表系列公开声明及规范性文件，表明对虚拟货币、ICO 的监管态度和监管规则。其中，最全面也具代表性的是 2017 年 11 月 14 日发布的《数字代币发行指南》（以下简称《指南》）。

一是对代币是否属于资本市场类产品进行界定。《指南》以案例分析方式，列举出当前 ICO 最常见的六类案例，按照不同案例中代币的结构特征及所代表权益，将代币划分为证券、期货等证券期货法下资本市场类产品及非资本市场类功能型产品。

二是对不同属性的代币采取分类监管模式。若 ICO 发行的数字代币被认定为属于资本市场类代币，发行机构必须符合《证券期货法》要求，编制招股说明书（除非获得豁免^①）并在金融监管局登记。对于功能性代币，金融监管局不直接监管，但需要接受反洗钱、反恐怖主义融资等相关法律制约。

三是将资本市场类代币纳入“监管沙盒”。新加坡对金融科技实施“监管沙盒”制度，若 ICO 发行的代币被视作资本市场产品，可申请进入“监管沙盒”进行试验性运营。申请获批后，金融监管局将提供适当政策支持，放松规定的具体法律或监管要求。

二、全球虚拟货币、ICO 监管特点及发展趋势

一是建规立制纳入审慎监管框架。从全球范围看，各国（地区）对虚拟货币及 ICO 的监管态度及监管规则总体朝审慎、规范的中性方向发展，监管主流趋势是既承认虚拟货币存在的客观性，也高度警惕其在洗钱、投机、非法金融活动等方面的风险隐患，将虚拟货币及其衍生的金融业务纳入现有监管框架（见表 1）。

^① 三种豁免的情况是不需要做招股书的，第一种是小规模的小于 500 万新币，或者是私募型的，募集对象少于 50 个，或者募集对象是机构投资者。

表 1 各国虚拟货币监管方式

业务属性	代表国家	主要对象	监管方式
虚拟货币支付业务	美国、日本	虚拟货币交易机构	市场准入 + 日常行为监管
虚拟货币衍生品交易	美国、英国	虚拟货币期货期权	按大宗商品纳入期货监管
虚拟货币平台交易	美国、日本	虚拟货币交易平台	视同金融交易场所监管
资本市场类代币发行	瑞士、新加坡	代币发行机构、代币二级市场交易服务商	按公开发行证券监管
非资本市场类代币发行	瑞士、新加坡	代币发行机构	纳入反洗钱监管

二是按照业务穿透原则对 ICO 实施监管。各国（地区）均未从立法层面对 ICO 实施监管，目前主要采取监管部门发布公开声明或发行指引的方式，按照业务穿透原则将其纳入现行监管框架。

表 2 各国 ICO 监管实践

监管模式	代表国家（地区）	监管形式	监管内容
按证券监管	美国	证监会发布《关于可能违法的数字资产交易平台的声明》。	明确虚拟货币属于证券范畴，交易所必须在证监会注册或获取牌照。
	英国	金融市场行为监管局发布《对于公司发行加密代币衍生品要求经授权的声明》。	为通过 ICO 发行的代币或代币期货、期权等衍生品提供买卖、安排交易、推荐或其他服务，需获得金融市场行为监管局授权。
明确划分代币种类，实施分类监管	瑞士	金融市场监督管理局发布《对于公司发行加密代币衍生品要求经授权的声明》。	将代币分为支付型、功能型及资产型三类，对于发挥投资作用的部分功能性代币及所有资产类代币纳入《证券法》监管范畴。
	新加坡	金融监管局发布《数字代币发行指南》。	将代币分为资本市场类、非资本市场类，资本市场类代币发行及中介机构必须持牌经营。
对符合证券特征的，按照证券监管	加拿大	证券管理委员会发布《加密货币发行》。	承认 ICO 独立性和特殊性，对于符合证券特征的，按照证券监管。
	中国香港	香港证券及期货事务监察委员会发布《有关首次代币发行的声明》。	视个别 ICO 的事实及情况，当中所发售或销售的数字代币可能属于《证券及期货条例》所界定的“证券”，并受到香港证券法例的管辖。

三是反洗钱、税收及消费者权益保护是全球虚拟货币监管重点关注的方面。美国、欧盟、加拿大、日本、韩国等国家和地区要求虚拟货币交易平台严格遵循 KYC 义务，防范洗钱和恐怖融资，制定或研究虚拟货币交易税收政策。比特币交易平台在技术、资金安全等方面引发的消费者权益保护及社会稳定问题也是各国在监管机

制设计中考虑的重点问题。

四是加快对法定数字货币的研究探索。2016年英国央行率先提出 RSCoin 数字货币原型,为其他国家央行研究数字货币提供了参考框架和系列准则,随后加拿大、日本等数十个国家均加强法定数字货币研究。但截至目前,除委内瑞拉政府已正式发行自行开发的加密数字货币“石油币”外,大多国家法定数字货币均未进入实质性发行阶段。

五是关注和呼吁全球监管协作。近年来,国际组织和各主要国家均密切关注虚拟货币全球监管问题,法国、德国的监管部门官员曾联合发起呼吁在 2018 年的 G20 峰会上对虚拟货币实施全球性监管。

三、对我国虚拟货币及 ICO 的监管启示

一是保持监管持续高压态势,巩固前期清理整治成果。当前我国处在防范化解金融风险的关键时期,虚拟货币投机炒作极易滋生洗钱、非法集资等金融风险,在国内全面禁止虚拟货币集中交易和 ICO,有利于我国实体经济发展和金融安全稳定。建议继续保持监管高压态势,屏蔽海外虚拟货币网站,关闭解散虚拟货币相关群组,严查封闭“宣传荐币类”自媒体,严厉打击地下代投。

二是加强动态监测和监管研究,探索建立虚拟货币监管长效机制。以区块链技术为支撑的虚拟货币正逐渐被主要国家接受并纳入日常监管体系。从长远看,我国对虚拟货币监管宜疏不宜堵,建议密切跟踪、动态监测虚拟货币等新兴领域,科学界定和划分法定数字货币、比特币等主流虚拟货币、区块链互联网积分及山寨币、空气币等虚拟货币的法律属性、性质边界,针对不同类型的虚拟货币及交易确定相应监管部门和监管规则。

三是加快法定数字货币监管研究,积极推动虚拟货币国际监管协作。以国家信用为保证的法定数字货币是未来货币形态的发展方向。建议在加快法定数字发行研究的同时,将监管研究嵌套其中,配套搭建相应监管体系。同时,积极参与国际虚拟货币监管研究,推动 G20 及国际标准制定者研究制定虚拟货币国际监管框架。

观点荟萃