



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2017年第127期 总第572期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路1688号兴泰金融广场2206室

2017年12月22日 星期五

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



国内财经	2
央行：保持货币信贷和社会融资规模合理增长.....	2
国资委：五方面发力培育世界一流企业.....	2
我国供给侧结构性改革将“破”“立”“降”.....	3
商务部：将全面修订2018年版负面清单.....	3
国际财经	4
美国三季度GDP终值下修至3.2%.....	4
日本央行维持货币宽松政策不变 未透露退出宽松信号.....	4
行业聚焦	5
2018年积极财政政策取向不变 地方债管理继续趋严.....	5
央行：各银行和支付机构开展支付创新业务应事前报告....	6
区域新闻	7
上海金融办表态 P2P 备案：从严把控 不设指标.....	7
安徽国资改革再进击 设改革发展基金.....	7
深度分析	8
负债驱动繁荣的终结：中央经济工作会议解读（节选）....	8

国内财经

央行：保持货币信贷和社会融资规模合理增长

人民银行党委书记、行长周小川 12 月 21 日主持召开党委扩大会议，传达中央经济工作会议精神，对人民银行系统贯彻落实会议精神进行部署。

会议强调，人民银行将切实把思想和认识统一到中央关于明年经济工作的主要目标和任务上来，深入领会、准确把握、全面贯彻中央经济工作会议精神，继续坚持稳中求进工作总基调，实施稳健中性的货币政策，保持货币信贷和社会融资规模合理增长。会议指出，人民银行将重点围绕打好决胜全面建成小康社会三大攻坚战，着力推动经济更高质量发展，认真履行国务院金融稳定发展委员会办公室职责，完善体制机制，守住不发生系统性金融风险的底线，大力推动重点领域和关键环节的金融改革开放，提升金融服务供给侧结构性改革、精准扶贫、绿色发展的能力和水平，促进经济金融持续健康发展。

国资委：五方面发力培育世界一流企业

国务院国资委将围绕“培育具有全球竞争力的世界一流企业”这一目标，从五方面发力，扎扎实实把各项工作做到位。

国资委副秘书长、新闻发言人彭华岗表示，培育世界一流企业不仅仅是规模的问题，还包括企业的产品与技术、管理和团队、文化和品牌等各方面综合素质的提高。

首先是要在**推进供给侧结构性改革上下功夫**。聚焦实体经济，进一步提高质量效益，进一步推进国有经济布局优化、结构调整和战略性重组，压缩过剩产能。二是在**转换企业经营机制上下功夫**。加快建立有效制衡的公司治理结构和灵活高效的市场化经营机制，切实落实董事会职权，推进经理层任期制和契约化管理，深化企业内部三项制度改革。同时，积极稳妥推进混合所有制改革。三是在**创新引领发展上下功夫**。推动国企实现技术、体制机制、管理以及商业模式创新，在创新中拓展发展空间。四是在**进一步提高国际化经营水平上下功夫**。关键是要提高配置国际资源的能力，打造国际合作竞争新优势。五是在**培育一流人才上下功夫**。既要以为好的机制吸引人才，也要以为好的平台培养使用人才。特别是着力培养、造就一批优秀的企业家。

我国供给侧结构性改革将“破”“立”“降”

12 月 20 日闭幕的中央经济工作会议，对深化供给侧结构性改革进行了部署，提出深化要素市场化配置改革，重点在“破”“立”“降”上下功夫。

“破”——大力破除无效供给，把处置“僵尸企业”作为重要抓手，推动化解过剩产能；“立”——大力培育新动能，强化科技创新，推动传统产业优化升级，培育一批具有创新能力的排头兵企业，积极推进军民融合深度发展；“降”——大力降低实体经济成本，降低制度性交易成本，继续清理涉企收费，加大对乱收费的查处和整治力度，深化电力、石油天然气、铁路等行业改革，降低用能、物流成本。

根据会议部署，深化供给侧结构性改革，是围绕推动高质量发展要做好 8 项重点工作的首项工作。要求要推动中国制造向中国创造转变，中国速度向中国质量转变，制造大国向制造强国转变。

商务部：将全面修订 2018 年版负面清单

商务部新闻发言人高峰 12 月 21 日在例行发布会上表示，商务部将全面修订形成 2018 年版市场准入负面清单，力争在 2018 年年内按照计划实行全国统一的市场准入负面清单制度，逐步探索建立清单的动态调整、信息公开等机制。

依照国务院 2015 年印发的《关于实行市场准入负面清单制度的意见》，我国从 2015 年 12 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日，在部分地区试行市场准入负面清单制度，从 2018 年起正式实行全国统一的市场准入负面清单制度。

负面清单包括市场准入负面清单和外商投资负面清单。高峰表示，在全国实行统一的市场准入负面清单管理制度，主要是以清单方式明确列出禁止和限制投资经营的行业、领域、业务等，清单以外的领域各类市场主体皆可依法平等的进入。目的是建立公平、开放、透明的统一市场，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。

今年 11 月份，经国务院批准，辽宁、吉林、黑龙江、浙江、河南、湖北、湖南、重庆、四川、贵州、陕西等 11 个省市作为第二批试点，试行该制度。

业内专家表示，负面清单从外资扩展到内外资，从区域扩展到全国，是市场准入制度和投资管理体制的重大突破，这意味着我国已经实行了长达三十多年的审批制投资管理体制将走向终结。

[返回首页](#)

国际财经

美国三季度 GDP 终值下修至 3.2%

美国商务部周四(12月21日)公布的数据显示,受消费支出对经济增速贡献率下调影响,三季度实际GDP年化季环比终值下调 0.1 个百分点至 3.2%, 低于预期和初值 3.3%, 但创下 2015 年第一季度以来的最快增速, 也是 2014 年以来连续两个季度维持在 3% 以上, 但市场认为, 四季度的增速要足够强劲才能保证全年GDP增速达到 3%。

另外同时公布的数据还有, 三季度GDP平减指数终值 2.1%, 持平预期; 三季度个人消费支出(PCE)年化季环比终值 2.2%, 低于预期和初值 2.3%; 核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比终值 1.3%, 预期 1.4%和初值 1.4%。

日本央行维持货币宽松政策不变 未透露退出宽松信号

12月21日, 日本央行宣布维持现行的大规模货币宽松政策不变, 即维持对超额准备金-0.1%的利率, 将 10 年期国债的收益率保持在 0%左右, 维持年 80 万亿日元的资产购买规模; 还维持了长期国债意外的资产的购入规模, 包括 ETF 和 J-Reit 等, 符合市场预期。该行表示, 将维持现行政策, 直到通胀上升到 2%并稳定维持于该水平, 会密切关注形势的变化, 必要时会做出相应的调整。

在多个主要央行开始收紧政策之际, 日本央行仍然维持宽松立场, 另外, 该国国内宏观也较为有利, 市场对于该央行退出宽松政策的兴趣正在上升, 已有市场人士预测, 该行将在明年调整政策, 但该行今日仍未给出任何退出宽松的信号。

该行声明称, 日本经济的景气程度处于温和扩张中, 收入和支出之间的循环机制持续呈正向运作, 得益于海外经济体的复苏, 该国的出口持续向好。在国内市场方面, 企业投资和个人消费都在渐渐增长中。不过, 该行表示, 日本的通胀仍然较弱, 但预计正在向 2%的目标前进。该行也指出了经济所面临的外部风险, 包括美国的经济、金融政策, 英国脱欧和新兴市场等。

日本经济今年以来一直稳步扩张, 主要得益于出口的强劲增长。日本财务省 12 月 18 日发布的数据显示, 该国 11 月出口额同比增长 16.2%, 较 10 月份 14%的增速加快, 连续第 12 个月实现增长。

[返回首页](#)

行业聚焦

2018 年积极财政政策取向不变 地方债管理继续趋严

12 月 18 日至 20 日，中央经济工作会议在北京举行，会议对 2018 年宏观政策定调为实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，健全经济政策协调机制，保持经济运行在合理区间。具体而言，积极的财政政策取向不变，调整优化财政支出结构，确保对重点领域和项目的支持力度，压缩一般性支出，切实加强地方政府债务管理。

专项债规模将扩大

中央经济工作会议明确提出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。2018 年的经济工作，基本围绕推动高质量发展展开。

中国财政科学研究院金融研究中心主任赵全厚表示，积极财政政策取向不变，赤字率可能维持 3% 不变，随着中国 GDP 规模的增长，3% 的赤字率对应的赤字规模会有所增长。地方政府专项债券规模会继续扩大，比 2017 年 8000 亿元的规模要多。

赤字率维持 3%，是较为普遍的预期。近年来，我国赤字率从 2.1% 到 2.6%，再逐步提高到 2016 年的 3%，2017 年延续了 3% 的赤字率，3% 在某种意义上成为我国赤字率的“天花板”。2017 年 3% 的赤字率对应着约 2.38 万亿元赤字规模，假定 2018 年我国 GDP 增长 6.5% 左右，2018 年赤字规模有望多增 2000 亿元左右。

地方政府专项债券，不属于财政赤字范畴，纳入政府性基金管理。地方政府专项债开始于 2015 年，发行规模逐年在增加，从 1000 亿元到 4000 亿元，再逐步增加到 2017 年的 8000 亿元。业内普遍认为该专项债规模可以继续扩大。

地方政府“去杠杆”

中央高层会议定调要遏制地方隐性债务增量，积极稳妥化解累积的地方政府债务风险。2017 年地方债监管政策频出，利用 PPP、政府出资的各类基金、政府购买服务等变相违法违规举债的行为都在监管之列，地方违法违规举债行为查处力度空前。

这轮政策仍在持续。今年 11 月份，财政部发布《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》，要求各省财政部门在 2018 年 3 月 31 日前将条件不符合、操作不规范、信息不完善的项目清理出库，其中包括政府向社会资本承诺固定收益回报，或者政府回购社会资本方资本金或兜底本金损失等“明股实债”项目。

从10、11月份中国财政科学研究院地方调研情况来看,地方明面债务规模增长得到控制,满足债务限额约束,但在财政收支矛盾加剧的背景下,地方政府支出依旧通过各种渠道的负债来落实。相当规模的支出来源虽不属于政府负债,却形成了“隐性负债”。赵全厚表示,对地方违法违规举债的行为进行整改,就是地方政府“去杠杆”的过程。地方债规范管理的举措2018年会继续,在落实预算法大框架背景下,地方政府债务管理的部分内容可能还会细化。

央行:各银行和支付机构开展支付创新业务应事前报告

近日,央行下发《关于规范支付创新业务的通知》(银发[2017]281号),明确了“各银行和支付机构开展支付创新业务应事前报告”等规定。

《通知》要求,首先,开展支付创新业务应事前报告。各银行和支付机构提供支付创新产品或者服务、与境外机构合作开展跨境支付业务、与其他机构开展重大业务合作的,应当对相关业务的合规性和安全性进行全面评估,并于业务开展前30日书面报告央行及其分支机构。

其次,维护支付服务市场公平竞争秩序。各银行和支付机构不得滥用本机构及关联企业的市场优势地位,排除、限制支付服务竞争;不得采取低价倾销、交叉补贴等不当手段拓展市场;不得夸大宣传、散布虚假信息,损害其他市场主体的商业信誉。

第三,加强收单业务受理终端管理。比如,在推广业务时,收单机构及其外包服务机构应当围绕服务质量、安全保障等进行真实、合理的广告宣传,准确披露收单机构名称及联系方式,广告内容中不得使用或者变相使用“零扣率”、“低扣率”、“费率自由定义”、“T+0”、“D+0”、“即时到账”、“刷单”、“套现”等涉嫌不正当竞争、误导消费者或者违法违规行为的文字。第四,规范小微商户收单业务管理。收单机构应当结合小微商户的风险等级,动态调整其可受理的银行卡种类和交易限额,以同一个身份证件在同一家收单机构办理的全部小微商户受理信用卡的收款金额上限为日累计1000元、月累计1万元。

此外,《通知》还称,加强代收业务管理,加强支付业务系统接口管理,严格遵守跨行清算政策要求,强化监督管理。

[返回首页](#)

区域新闻

上海金融办表态 P2P 备案：从严把控 不设指标

上海市金融办表态 P2P 备案：从严把控，不设指标，合规一家、确定备案一家

12 月 21 日，针对 P2P 备案，上海市金融办相关人士表示，上海正在加快研究出台 P2P 备案管理相关办法，原则是“从严把控、不设指标、合规一家、确定备案一家”。

20 日晚间，有媒体报道称，上海地区 P2P 网贷机构管理办法正式稿将于 2018 年农历春节前后下发，同时明确的还有上海地区最终备案机构数量不超过 100 家。

安徽国资改革再进击 设改革发展基金

安徽省人民政府办公厅近期印发《省国资委以管资本为主推进职能转变方案的通知》（以下简称《方案》）。《方案》以“有利于国有资本保值增值、有利于提高国有经济竞争力、有利于放大国有资本功能”为目标。安徽省国资委将从五大方面优化调整监管职能，并从四个方面改进监管方式和手段。其中强调，“按照政企分开、政资分开、所有权与经营权分离的要求，科学界定国有资产出资人监管的边界，不干预企业依法行使自主经营权”。

根据安徽省国资委的解读，本次《方案》贯彻国务院国资委职能转变方案的主要精神。安徽省国资委称要理顺出资人监管职责，不该管的依法放权、不越位。同时，强化国有企业改革和国有企业产权管理职能的衔接配合，旨在加强监管协同，优化办事流程，提高监管合力和工作效率。此外，要推动党建工作与企业生产经营深度融合。

在突出“以管资本为主加强国有资产监管”的理念下，安徽省国资委调整 33 项监管事项，整合 5 方面相关职能。随着新政策的落地，国资委将不再“指导地方国有企业重组改制上市”、“直接规范上市公司国有股东行为”。

实际上，除政策方向的逐渐明晰外，近期资本市场亦能感受到安徽省内国资改革变化的脉动。12 月 20 日晚间，安徽合力宣布将出资 1 亿元参与组建“安徽省属企业改革发展基金”，该基金主要支持省属国有独资与国有控股（含相对控股）企业的改革创新。

[返回首页](#)



深度分析

负债驱动繁荣的终结：中央经济工作会议解读（节选）

文/邓海清 陈曦（九州证券全球首席经济学家）

文章来源：财新网 2017 年 12 月 21 日

2017 年 12 月 18-20 日中央经济会议召开，分析当前经济形势，部署 2018 年经济工作。根据此次中央经济工作会议，2018 年的关键词是——“负债驱动繁荣的终结”。

无论是以往实体经济负债驱动下的杠杆行为，还是货币宽松下金融负债驱动的繁荣，将随着中央经济工作会议定调“重质量、防风险”而遭遇终结。其一，过去粗放式、债务依赖型的发展模式将面临终结；其二，货币政策定调“边际收紧”，负债驱动下的金融繁荣终结；其三，地方政府债务面临转折，“花样式”地方债务驱动繁荣终结；其四，打破“僵尸企业”软约束势在必行，国企债务繁荣遭遇终结；其五，“租售并举”的房地产长效机制，负债驱动地产繁荣难以继续。

一、不再强调“总需求”，政策全面收缩，经济下行几乎是必然

此次中央经济工作会议的提法再次印证，2018 年经济的调控将由“唯总量论”切换至“追求质量”。总体上，2018 年是中国经济政策由“唯 GDP 论”转为“追求发展质量”的元年。

本次会议直接删除了 2015、2016 年中央经济工作会议的“适度扩大总需求”，不再提及有关于经济总量的说法，反而突出强调了“新时代的基本特征就是我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，这与此前中央政治局会议、十九大的提法完全一致。

究其原因，一方面，2016 年以来经济大幅超出市场预期，充分印证了我们 2016 年初提出的“偏执看空中国经济必犯大错”观点，总体上，2016 年以来的经济复苏使得未来经济增速下行留有余地，这为政策层对经济总量的下行容忍度提高提供了必要条件；另一方面，十九大定调，“我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”，因此，由于经济的调控切换需要符合社会主要矛盾的转变，政策层对于经济的调控开始从“总量”切换至“质量”，正印证了我们在 2017 年三季度提出的“经济高点已过”观点。

从政策组合看，“货币边际收缩+财政边际收缩+防风险列为攻坚战之首”，这意味着传统经济的全面收缩。当然，此次中央经济工作会议也有“立”的部分，即强调“创新

创业”、“军民融合”等，但这些属于“慢变量”，2018 年中国经济大概率下滑，这也是我们提出的“负债驱动繁荣的终结”。

二、货币政策“边际收紧”，负债驱动的总阀门要管住

关于货币政策，中央经济工作会议提法上再次边际收紧，由 2016 年的“调节好货币闸门”变成了“管住货币供给总闸门”，删除“维护流动性基本稳定”，反映出政策层对于 2018 年的货币政策较 2017 年将存在进一步收紧的可能，2018 年货币政策的边际收紧与政策层再度强调“防范风险”、去杠杆的政策目标是相一致的。

由于 2014-2015 年货币政策的明显偏松，导致了大量的资金涌向市场，负债漫灌下金融体系、实体经济出现了大幅加杠杆，从而堆积了金融系统风险和实体债务风险，2016 年四季度至今的紧货币政策和严监管政策，正是对此前“负债驱动繁荣”的纠偏。

至于 2018 年，由于政策层判断金融体系、实体债务依然风险高企，为了保证“防范化解重大风险”顺利完成，货币政策存在进一步收紧的可能。关于金融体系，无论是政策态度的趋严，还是货币政策的收紧，充分说明 2018 年同样是金融体系“负债驱动繁荣的终结”。

尽管货币政策边际趋紧，但是货币政策仍然注重底线思维，即“守住不发生系统性金融风险的底线”，这意味着货币政策大幅收紧的可能性并不高，出现 2013 年下半年持续“钱荒”的可能性几乎不存在，这也是“稳健中性货币政策”的基本要求。

三、财政政策“边际收紧”，地方政府债务将受约束

财政政策尽管基调仍然是积极财政政策，但是内涵已经发生变化：“压缩一般性支出，切实加强地方政府债务管理”，无疑都反映了财政政策的边际收紧。

关于地方政府债务问题，此次中央经济工作会议明确提出，“切实加强地方政府债务管理”，反映出政策层对于地方债务问题依然高度关注，2018 年地方债务或面临转折。

对于政策层而言，地方债务的问题已然是“沉疴痼疾”。历史来看，经济下滑期以来，一方面出于逆周期维稳经济的需要，另一方面货币宽松和软约束也赋予了地方政府“债务驱动”的条件，但随着政策层对地方政府债务的担忧与日俱增，地方债务加杠杆受到了限制。

但是，地方政府的隐形债务却并未止步，无论是地方政府城投平台、债务置换的方式，还是政策引导下的 PPP 项目，实际上的地方政府隐性债务仍在快速攀升，这导致地方债务风险仍然是政府关注的重要内容。

与地方债密切相关的，是基建投资。2017 年固定资产投资名义增速持续下滑，但这还是有一定“水分”的：

一是工业品价格同比暴涨，若考虑剔除价格后的固定资产投资实际增速将接近 0%；

二是 2017 年基建投资是中国固定资产投资的最主要拉动力。2017 年 1-11 月固定资产投资增量 3.6 万亿，基建投资增量 2.1 万亿，基建投资增量占固定资产投资增量 57%。2017 年 1-11 月固定资产投资增速为 7%。而基建投资增速高达 20%；若假设基建投资增速为 10%，则可计算出固定资产投资的名义增速将下降至 5%。

我们认为，在地方政府、开发性银行融资成本急剧提高，地方政府债务约束面临分水岭，地方政府官员考核机制“唯 GDP 论”终结的情况下，2018 年基建投资大概率回落。

四、“防范化解重大风险”攻坚战之首，金融防风险下“债务杠杆”难以为继

此次中央经济工作会议，沿用了 12 月中央政治局的提法，“防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治为三大攻坚战”，且将“防范化解重大风险”摆在了首要的位置。同时，会议明确指出了防风险的核心，“打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险”。

尽管中央经济工作会议没有明确“去杠杆”三个字，但 2018 年防控金融风险的关键仍然是债务风险。2016 年四季度以来，由于政策的合理适度调控，金融空转、资产价格泡沫等均出现了明显的好转。

但是，中国的宏观债务水平却并没有如此乐观，地方政府隐形债务、僵尸企业软约束问题、居民快速加杠杆，使得债务风险一直居高不下。此外，从国际经验来看，债务风险可能是引发系统性风险的“重要元凶”，因此，2018 年防范债务风险将成为防控金融风险的重点。

我们认为，中央经济工作会议尽管没有“去杠杆”三个字，但这并不意味着债务风险已经不重要了。之所以看似淡化“去杠杆”，是因为“主动去杠杆”的副作用太大，特别需要避免执行层面的“去杠杆扩大化”的风险。我们认为，整体“稳杠杆”，局部“去僵

尸”、“去软约束”是更优做法，这也是一个涉及金融、实体、政府等各方面的问題，本质上是为了防风险，而不是“为了去杠杆而去杠杆”。

五、处置“僵尸企业”或取得突破，国企改革重大理论创新

对于“僵尸企业”的看法，由于“僵尸企业”等软约束主体对于资金的敏感程度较低，加杠杆的动机很强，同时，由于这部分主体对金融服务等社会资源占用过多，对民营企业的挤出效果明显，导致资源的错配，从而大大损害了中国经济金融长期健康的走势。此次中央经济工作会议指出，“大力破除无效供给，把处置“僵尸企业”作为重要抓手，推动化解过剩产能”，再次重申了处置僵尸企业的重要性。随着未来地方债务驱动繁荣模式的终结，2018 年政策层对于打破“僵尸企业”软约束问题可能存在突破性进展。

对于国企改革，此次中央经济工作会议取得重大理论创新，国有企业的提法换成了国有资本，“要推动国有资本做强做优做大，完善国企国资改革方案，围绕管资本为主加快转变国有资产监管机构职能，改革国有资本授权经营体制”，这意味着政策层改革国有企业的方式可能采用类似新加坡的“淡马锡模式”，国企改革或在 2018 年同样取得突破。

六、“租售并举”的长效机制，地产负债繁荣“无处遁形”

一直以来，房地产行业作为提振经济总量的有效方式，具有准财政刺激的性质，但是，由于地产繁荣对经济的刺激仅是“兴奋剂”的效果，副作用明显。

一方面，房地产投资对资金的需求量巨大，具有明显的高债务特征，如果房地产以企业库存的形式堆积，将会导致企业杠杆的高居不下，但如果房地产销售过热，又会推高居民的负债杠杆；

另一方面，地产负债繁荣下房价面临疯涨的可能，不仅不利于民生，还有可能推高了资产泡沫风险，而房地产作为重要的融资抵押品，房地产价格泡沫风险对于经济金融体系将难以承受。

此次中央经济工作会议，明确提出“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”，这意味着 2018 年的房地产调控“有抓手”，以往房地产企业通过大量负债维系下的行业繁荣将不会继续。

因此，随着中央经济工作会议明晰了“租售并举”的房地产长效机制，以往地产通过负债驱动繁荣的模式同样难以继续。

[返回首页](#)

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。