

国枫周刊

GRANDWAY WEEKLY



GRANDWAY

2025 年第 29 期

总第 833 期

2025/ 8/ 15



北京国枫律师事务所 (北京-上海-深圳-成都-西安-杭州-南京-苏州-香港)

Grandway Law Offices (Beijing-Shanghai-Shenzhen-Chengdu-Xi'an-Hangzhou-Nanjing-Suzhou-Hong Kong)

地址:北京市东城区建国门内大街26号新闻大厦7层

Address: 7/F, Beijing News Plaza, NO.26 Jianguomenneidajie,

邮编:100005

Dongcheng District, Beijing, China, 100005

电话:010 - 66090088/88004488

Tel:86-10-6609-0088/8800-4488

传真:010 - 66090016

Fax:86-10-6609-0016

网址:www.grandwaylaw.com

Website:www.grandwaylaw.com

(本周刊仅供本所内部交流及本所客户参阅之用)

目录 CONTENTS

国枫动态 GRANDWAY NEWS

国枫业绩 国枫助力中慧生物首次公开发行 H 股并在香港联交所主板成功上市.....	1
Grandway Performance Grandway Assisted Ab&B Bio-Tech on Successful IPO of H shares and Listing on the Main Board of the Stock Exchange of Hong Kong	1
国枫荣誉 国枫多位律师荣获 “LegalOne 2025 年度粤港澳大湾区法律大奖”	3
Grandway Awards Multiple Grandway Lawyers Honored in the "LegalOne 2025 Greater Bay Area Legal Awards"	3
国枫荣誉 国枫合伙人臧欣律师荣膺 “2025 年度 DAWKINS 十佳新经济律师”	6
Grandway Awards Grandway partner Zang Xin Listed in the "Top 10 New Economy Lawyers of DAWKINS 2025"	6
国枫动态 国枫律师简怡倩受邀为杭州银行、金龙中心开展专题讲座.....	8
Grandway News Grandway Lawyers Jian Yiqian Invited to Give a Special Lecture at Hangzhou Bank Jinlong Center	8
国枫动态 国枫上海办公室获授上海市人大常委会、上海新沪商联合会基层立法联系点 “信息采集点”，刘华英律师受聘 “专家顾问”	10
Grandway News Grandway's Shanghai Office has been appointed as an "Information Collection Point" by the Standing Committee of the Shanghai Municipal People's Congress and the Grassroots Legislative Contact Point of the Shanghai New Shanghai Business Federation, and Lawyer Liu Huaying has been hired as an "Expert Consultant"	10

法制动态 SECURITIES INDUSTRY NEWS

《国务院办公厅关于逐步推行免费学前教育的意见》	13
Opinions of the General Office of the State Council on the Gradual Introduction of Free Preschool Education	13
《最高人民法院发布〈关于贯彻落实《中华人民共和国民营经济促进法》的指导意见〉》	16
The Supreme People's Court has issued the Guiding Opinions on Implementing the Law of the People's Republic of China on the Promotion of Private Economy.....	16

专题研究 RESEARCH ON CURRENT ISSUES24

国枫观察 《药品与器械技术许可交易（License-in/out）法律实务解析》	24
Grandway Insights Legal Analysis of Transactions (License-in/License-out) for Pharmaceutical and Medical Device Technologies.....	24
国枫观察 医药健康视点周刊（20250804-20250810）	30
Grandway Insights Weely News Digest of Healthcare Industries(20250804-20250810)	30
国枫观察 一文读懂：RWA（真实世界资产代币化）的法律实践.....	31
Grandway Insights Legal Practice of RWA (Real-World Asset Tokenization).....	31

律所人文 GRANDWAY COMMUNITY

《鲍尔吉·原野：初秋 立秋》	45
Paurji Harino: Early Autumn Beginning of Autumn	45

国枫业绩 | 国枫助力中慧生物首次公开发行 H 股并在香港联交所主板成功上市

Grandway Performance | Grandway Assisted Ab&B Bio-Tech on Successful IPO of H shares and Listing on the Main Board of the Stock Exchange of Hong Kong

2025 年 8 月 11 日，由北京国枫律师事务所提供法律服务的江苏中慧元通生物科技股份有限公司（以下简称“中慧生物”，股票代码：2627.HK）于香港联交所主板上市。发行价 12.90 港元/股，发行规模 4.31 亿港元。



中慧生物成立于2015年，致力于创新疫苗及新技术改良型传统疫苗研发、制造及商业化。中慧生物四价流感病毒亚单位疫苗（3岁及以上）已上市销售，四价流感病毒亚单位疫苗（6-35月龄）NDA申请也已获得受理，23价肺炎球菌多糖疫苗、冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）、重组带状疱疹疫苗^Q（CHO细胞）正在进行临床试验。



北京国枫律师事务所作为中慧生物本次发行上市的发行人中国法律顾问，为其提供了全程专业化法律服务。本项目由合伙人张学达负责，律师洪健主办，项目组成员包括合伙人王岩，以及律师王诗漫、齐伟、林铠燊等。

衷心感谢中慧生物对本所的信任与支持，感谢本项目各方中介机构的支持与协作，也感谢为本项目提供指导及辛勤付出的国枫同事。

再次祝贺中慧生物在联交所成功上市，祝中慧生物蒸蒸日上、再创佳绩。



张学达
国枫律师事务所 合伙人

- 公司收购与兼并业务
- 公司证券业务
- 私募基金业务

王岩
国枫律师事务所 合伙人

- 公司收购与兼并业务
- 企业境内外上市
- 私募基金及股权投资业务

洪健
国枫律师事务所 律师

- 公司收购与兼并业务
- 公司证券业务
- 私募基金业务

王诗漫
国枫律师事务所 律师

- 公司收购与兼并业务
- 公司证券业务
- 私募基金业务

(来源：国枫公众号)

国枫荣誉 | 国枫多位律师荣获 “LegalOne 2025 年度粤港澳大湾区法律 大奖”

Grandway Awards | Multiple Grandway Lawyers Honored in the "LegalOne
2025 Greater Bay Area Legal Awards"

2025年8月9日，国际知名评级机构 LegalOne 公布了“**2025 年度粤港澳大湾区法律大奖** (Greater Bay Area Special Awards)”获奖名单，**国枫律师事务所**合伙人**周涛**律师、**顾毓波**律师、**桑健**律师凭借卓越的专业能力和优秀的行业口碑斩获大奖。

资本市场律师15强



周涛律师

周涛律师，国枫律师事务所合伙人、证券法律业务内核召集人，毕业于北京大学，深耕证券与资本市场、企业并购及投融资领域近二十年，自从事专职律师工作以来主导并参与了数十家企业的IPO、再融资、并购重组、资产证券化及债券发行等项目。周涛律师不仅精通各类资本市场融资工具，更擅长从法律和商业双重视角解决复杂项目中的法律问题。凭借卓越的专业能力和良好口碑，其入选多个权威法律榜单，包括“2025钱伯斯全球指南领先律师”“2025钱伯斯大中华区指南领先律师”“2024年度中国区LegalOne客户信赖律师：并购重组15强”“2023 ALB China区域市场法律排名：华南地区律师新星”等，还连续四年入选《国际金融法律评论^Q》(IFLR1000)亚太榜单和中国榜单并荣膺“高度推荐律师”称号，连续三年入选LEGALBAND^Q“证券与资本市场：境内发行领域中国顶级律师”，并在LEGALBAND多个专项榜单中获得认可。

知识产权律师15强



顾毓波律师

顾毓波律师，国枫律师事务所合伙人，副研究员，九三学社社员，中国人民大学知识产权法学博士，美国加州大学伯克利法学院LLM^Q，四川大学MBA，拥有专利代理师、企业知识产权高级管理师和上市公司独董资格。顾律师擅长知识产权全生命周期诉讼与非诉，以及合规管理和争议解决。目前兼任广东省和深圳市知识产权局专家、重庆理工大学知识产权学院教授和深圳南山商业秘密保护基地首批特聘专家。曾任职多家上市公司全球法务、合规与知识产权总监。在企业任职期间，完成超3万件全球专利与商标布局，2亿元专利、商标和商业秘密许可、交易和诉讼。凭借卓越业绩与业内影响，荣登2019年U40企业知识产权精英榜和获评2021粤港澳大湾区40位知识产权领军人物称号。

民营企业法律服务律师15强



桑健律师

桑健律师，国枫律师事务所合伙人，自从事专职律师工作以来，一直专注于公司证券发行、并购重组、再融资、债券发行等资本市场法律业务，积累了丰富的法律实践经验。从业至今，桑律师为化工、食品、服饰、医药、软件、电子元器件、五金制造及电子商务等行业的客户IPO、重大资产重组、再融资等项目提供了优质、高效的法律服务，并担任多家上市公司的常年法律顾问。



LegalOne是一家独立运作的全球性研究及评价机构，以“聚焦专业人士实务能力和经验”作为评价机制的核心理念。“2025年度粤港澳大湾区法律大奖”旨在表彰在大湾区长期深耕、表现卓越的律师与律师事务所，全面反映大湾区法律服务市场的专业格局与发展潜力。

此次三位律师荣获大奖，彰显了国枫律师在粤港澳大湾区杰出的专业实力和高度的客户认可度。“专业诠释价值，卓越铸就未来”，国枫律师将继续秉持“精益求精，客户至上，包容信任，合作共赢”的价值观，为客户提供高效、专业、优质的法律服务。

(来源：国枫公众号)

国枫荣誉 | 国枫合伙人臧欣律师荣膺“2025年度 DAWKINS 十佳新经济律师”

Grandway Awards | Grandway partner Zang Xin Listed in the "Top 10 New Economy Lawyers of DAWKINS 2025"

2025年8月14日，专业法律评级机构道金斯(DAWKINS)公布了“2025年度 DAWKINS 十佳新经济律师”榜单，国枫律师事务所合伙人臧欣律师凭借其卓越的专业能力和优秀的行业口碑脱颖而出，荣登该榜单。



个人简介

臧欣律师，国枫律师事务所合伙人，在多年的证券法律业务从业经历中，为数十家企业的股票首次公开发行、兼并重组、再融资项目提供了法律服务，在证券发行、投资、并购、股权激励等业务领域均取得了不俗业绩，服务客户涵盖科技、文化、环保、化工、医药、医疗、消费、汽车、新能源、新材料、装备制造等诸多行业。由于具有丰富的执业经验和较强的风险控制意识，臧欣律师目前在国枫担任证券法律业务内核召集人，并在多家证券公司担任内核委员；同时还受聘于深圳证券交易所创业企业培训中心，作为外部专家为拟上市企业授课。凭借出色的专业实力，臧欣律师连续多年被国际知名法律评级机构钱伯斯评为大中华/亚太以及全球“资本市场：债务与股权”领域领先律师，并荣登“ALB China十五佳律师新星”“LEGALBAND[®]客户首选：资本市场多面手15强”“LEGALBAND菁英榜：新经济律师20强”“律新社[®]资本市场领域品牌之星：实力律师”等榜单。

上榜理由

臧欣律师拥有十七年的境内外上市、并购重组、再融资等法律业务的项目实战经验，服务的客户涵盖科技、文化、环保、化工、医药、医疗、消费、汽车、新能源、新材料、装备制造等诸多行业。其熟悉境内外资本市场的监管要求及相关法律法规，近年来领导团队为南山铝业国际港股上市（东南亚铝业港股“第一股”）、中瑞股份深交所创业板上市、Stellantis集团[®]投资入股零跑汽车、云从科技上交所科创板上市等多起重大项目提供了全流程、专业化的法律支持，服务能力深获客户的认可与青睐。

客户评语

“臧律师以‘全局视野、细节致胜’为服务准则，在为我公司服务中兼顾法律合规与商业价值，既能精准把控监管动态和合规风向，又善于在复杂交易结构中提供符合公司实际需求的创新型解决方案。从子公司的股权架构设计到各类资本运作规划，臧律师始终以我们的需求为轴心，持续输出高附加值的专业支持。”



DAWKINS INDEX

道金斯 (DAWKINS) 为国际媒体集团Accurate Media^Q旗下专注于商业法律服务市场的独立评级机构。“**2025年度DAWKINS十佳新经济律师**”的评选，重点考察了申报律师的专业能力、代表性客户、项目的复杂度、创新性与影响力，同时结合客户反馈、市场认可度以及律师在推动行业发展中的贡献，最终呈现十位实力卓越的新经济律师。

此次臧欣律师载誉该榜单，彰显了国枫律师在新经济领域杰出的专业实力和客户、同行的一致认可度。“专业诠释价值，卓越铸就未来”，国枫律师将继续秉持“精益求精，客户至上，包容信任，合作共赢”的价值观，为客户提供高效、专业、优质的法律服务。

(来源：国枫公众号)

国枫动态 | 国枫律师简怡倩受邀为杭州银行、金龙中心开展专题讲座

Grandway News | Grandway Lawyers Jian Yiqian Invited to Give a Special
Lecture at Hangzhou Bank Jinlong Center

近日，国枫律师事务所杭州办公室简怡倩律师应杭州银行与金龙中心的邀请，为银行客户及合作伙伴进行专题讲座，主题为“企业合规经营与股东责任风险控制”。



本次讲座旨在帮助企业深入理解合规经营的重要性，并有效识别、控制股东及公司治理中的关键风险点。简怡倩律师围绕三个核心议题展开了深入浅出的讲解与分析：

1. 股东财产风险隔离：企业经营状况是否会影响股东个人财产？是否存在例外情况？企业如何通过合规手段规避此类风险，实现股东财产的有效隔离？

2. 关联交易与商业机会管控：如何有效避免公司股东、董事、监事、高级管理人员进行不当关联交易或谋取本属于公司的商业机会？企业应建立哪些合规机制进行规范？

3.劳动用工合规实务：企业在签订与解除《劳动合同》过程中有哪些法律要点？社保缴纳环节如何做到合法合规，避免潜在纠纷与风险？



讲座内容紧扣企业实际经营中的痛点与难点，结合法律法规与实务案例，为企业提供了切实可行的合规思路和风险防范策略。

讲座结束后，简怡倩律师就与会企业代表提出的公司经营中遇到的具体法律问题进行了互动交流，提供了专业的解答和建议。

未来，国枫律师将始终秉持“精益求精、客户至上、包容信任、合作共赢”的核心价值观，助力企业发展行稳致远。



(来源：国枫公众号)

国枫动态 | 国枫上海办公室获授上海市人大常委会、上海新沪商联合会基层立法联系点“信息采集点”，刘华英律师受聘“专家顾问”

Grandway News | Grandway's Shanghai Office has been appointed as an "Information Collection Point" by the Standing Committee of the Shanghai Municipal People's Congress and the Grassroots Legislative Contact Point of the Shanghai New Shanghai Business Federation, and Lawyer Liu Huaying has been hired as an "Expert Consultant"

2025年8月13日，上海新沪商联合会“立法强企惠民”立法系列活动第5期——《上海市民营经济促进条例（草案）》《中国（上海）自由贸易试验区条例（修订草案）》立法意见征询会暨新沪商基层立法联系点“信息采集点”“专家顾问”授牌仪式在上海成功举行。市人大常委会法工委办公室副主任顾晓卿、陈超、段文杰等作为授证嘉宾出席仪式。北京国枫（上海）律师事务所获授首批上海市人大常委会、上海新沪商联合会基层立法联系点“信息采集点”，国枫合伙人刘华英律师受聘首批基层立法联系点“专家顾问”。



目前，我国首部系统性保障民营经济发展的《中华人民共和国民营经济促进法》已正式施行，首次以国家立法形式明确民营经济“推进中国式现代化的生力军”的角色，标志着民营经济发展进入法治化新阶段。在此基础上，本次《上海市民营经济促进条例（草案）》的立法意见征集，旨在重点解决民营企业面临的融资难题、信用修复、权益保护、市场准入隐形门槛等问题，固化本市已有的经验做法，

回应民营经济组织关切，切实推动本市民营经济持续、健康、高质量发展取得更大突破。



|| 刘华英律师（左三）出席授牌仪式 ||



|| 刘华英律师（左三）出席授牌仪式 ||

未来，国枫将依托资本市场法律服务领域及争议解决、房地产和建设工程、跨境投资与并购、银行与金融、知识产权、破产重整、税务、合规、财富管理等专业领域的丰富经验和优势，依靠律所全平台资源与专业团队协作力量，切实履行信息采集点职责，深化与立法机构、行业协会及企业界的互动交流，持续为立法调研和意见征集提供专业支持与信息反馈，推动形成企业参与立法、立法服务企业的良性循环，为“立法强企惠民”目标的实现持续注入国枫智慧与力量。



|| 合影 ||

(来源：国枫公众号)

《国务院办公厅关于逐步推行免费学前教育的意见》

Opinions of the General Office of the State Council on the Gradual Introduction of Free Preschool Education

国办发〔2025〕27号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

学前教育是国民教育体系的组成部分，是重要的社会公益事业，关系亿万儿童健康成长。为贯彻落实党中央、国务院决策部署，逐步推行免费学前教育，推进学前教育普及普惠安全优质发展，经国务院同意，现提出以下意见。

一、总体要求

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届二中、三中全会精神，全面贯彻党的教育方针，聚焦人民群众所急所需所盼，按照强化普及普惠、稳妥有序推进、加大政府投入、经费合理分担的原则，逐步免除学前教育保育教育费，有效降低教育成本，提高基本公共教育服务水平，办好人民满意的教育。

二、逐步免除学前教育保育教育费

（一）免保育教育费对象。从2025年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费。对在教育部门批准设立的民办幼儿园就读的适龄儿童，参照当地同类型公办幼儿园免除水平，相应减免保育教育费。财政部、教育部将统筹考虑学龄人口变化、财力状况等因素，研究适时完善免费学前教育政策。西藏，四川、云南、甘肃、青海四省涉藏州县，新疆喀什、和田、阿克苏、克孜勒苏柯尔克孜四地州等地区在园儿童继续执行现行政策。

（二）免保育教育费标准。按照县级以上地方人民政府及其教育、价格主管部门批准的公办幼儿园保育教育费收费标准（不含伙食费、住宿费、杂费等）执行。民办幼儿园保育教育费高出免除水平的部分，幼儿园可以按规定继续向在园儿童家庭收取。

（三）财政补助方式。对因免保育教育费导致幼儿园收入减少的部分，由财政部门综合考虑免保育教育费在园儿童人数、所在地保育教育费生均实际收费水平等情况补助幼儿园。各省、自治区、直辖市和新疆生产建设兵团（以下统称省）要密切关注本省公办幼儿园办园成本、保育教育费实际收费等情况，科学统计全省公办幼儿园保育教育费生均实际收费水平。财政部、教育部参考各省公办幼儿园保育教育费生均实际收

费水平，分区域确定免保育教育费生均财政补助标准上限，逐省核定免保育教育费生均财政补助标准，定期对政策实施等情况进行评估，根据评估结果研究调整生均财政补助标准，评估周期不超过3年。

（四）财政补助资金分担方式。中央财政根据核定的各省免保育教育费生均财政补助标准以及在园儿童人数，按照中央与地方分担比例，核定中央财政免保育教育费补助资金。其中中央与地方分担比例：第一档中央财政分担80%，第二档中央财政分担60%，第三档、第四档、第五档中央财政分担50%。各档所包括地区依据《国务院办公厅关于印发教育领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知》（国办发〔2019〕27号）执行。党中央、国务院明确规定比照享受相关区域政策的地区按相关规定执行。各省保育教育费生均实际收费水平高出本区域生均财政补助标准上限的部分，所需资金由地方承担；免保育教育费政策范围超出本意见要求的，可继续执行，超出部分所需资金由地方承担。

三、统筹做好支持学前教育发展相关工作

（一）巩固落实家庭经济困难儿童等群体资助政策。在国家统一实施的免保育教育费政策基础上，鼓励各省结合实际，进一步巩固落实家庭经济困难儿童、孤儿和残疾儿童等群体资助政策，做好兜底保障，具体资助内容和资助标准等由各省自行确定。中央财政统筹考虑地方资助政策实施效果等，继续予以奖补，适时研究建立统一的家庭经济困难儿童等群体资助制度。同时，各省要进一步落实完善鼓励捐资助学的优惠政策，积极引导和鼓励企业、社会团体及个人等捐资助学；鼓励幼儿园从事业收入中安排一定经费，帮助家庭经济困难儿童等群体接受学前教育。

（二）健全学前教育投入机制。各省要认真落实《中华人民共和国学前教育法》，坚持保基本、保普惠，进一步健全学前教育投入机制，明确省以下分担责任，将公办幼儿园教师工资纳入财政保障范围，确保教师工资及时足额发放；制定并落实公办幼儿园生均财政拨款标准或生均公用经费标准，以及普惠性民办幼儿园生均财政补助标准，提升办园质量水平。

四、工作要求

（一）强化组织领导。各省要发挥省级统筹作用，完善工作机制，明确责任分工，制定具体实施方案，结合实际分类细化公办幼儿园和民办幼儿园的省域内免保育教育费生均财政补助标准等，及时评估、动态调整，与本地区已实施的学前教育资助政策做好衔接。各省级财政、教育部门要统筹中央财政免保育教育费补助资金和地方相关资金，制定地方各级应承担的免保育教育费财政补助资金具体分担办法，落实省域内幼

儿园免保育教育费财政补助资金。

(二) 加强资金管理。地方各级财政、教育部门要依托预算管理一体化系统等信息化手段，加强日常监控，强化资金保障和使用管理，及时足额拨付资金，确保幼儿园正常运转，严禁拖欠教师工资。各省要加强监督检查和信息公开，确保资金使用规范、安全、有效，对于虚报冒领、挤占挪用、滞拨缓拨国家相关补助资金等行为，依法依规追究相应责任。财政部、教育部推动建立长效监督体系，按照有关规定适时开展督导检查。

(三) 夯实工作基础。地方各级教育部门要进一步加强学前教育学籍管理，认真审核在园儿童人数等基础数据，做好与相关部门数据对接、共享和稽核，确保真实准确、不重不漏；强化培训指导，提高幼儿园园长和资助工作人员业务能力，不断提升资助管理服务水平；严格落实监管责任，规范办园行为，切实守护好在园儿童身心健康。

(四) 做好宣传解读。逐步推行免费学前教育是涉及千家万户、事关长远发展的重要惠民举措，要通过多种渠道加强宣传引导和政策解读，主动回应社会关切，营造有利于学前教育发展的良好社会氛围。

本意见自印发之日起施行。《财政部、教育部关于建立学前教育资助制度的意见》(财教〔2011〕410号)同时废止。

国务院办公厅
2025年7月31日

(此件公开发布)

(来源：中华人民共和国中央人民政府官网)

《最高人民法院发布〈关于贯彻落实《中华人民共和国民营经济促进法》的指导意见〉》

The Supreme People's Court has issued the Guiding Opinions on Implementing the Law of the People's Republic of China on the Promotion of Private Economy

2025年8月8日，最高人民法院发布《关于贯彻落实〈中华人民共和国民营经济促进法〉的指导意见》（以下简称《指导意见》）。《指导意见》从五部分提出司法保障民营经济发展壮大的具体举措，旨在破解民营经济发展中面临的难题，为民营经济健康发展提供更加有力的法治保障。

党的十八大以来，党中央高度重视民营经济发展，强调要毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展。2025年2月17日，习近平总书记出席民营企业座谈会并发表重要讲话，对当前和今后一个时期促进民营经济健康发展、高质量发展作出全面部署。2025年5月20日正式施行的民营经济促进法将改革开放特别是新时代以来党中央关于促进民营经济发展工作的重大方针政策、重大制度成果、有效实践经验转化为法律规范固化下来，为促推民营经济发展提供了法律依据。

法治的生命力在于实施。为充分发挥审判职能作用，推动民营经济促进法精神内涵、基本理念和相关规则融入人民法院工作的全过程、各环节，《指导意见》应运而生。《指导意见》全面总结人民法院审判执行工作实际，进一步细化裁判规则，健全完善工作机制，致力解决实际问题，确保法律正确实施、统一适用，从总体要求、依法平等对待、引导守法规范经营、严格公正司法、健全公正司法体制机制等五个方面，提出了深入贯彻落实民营经济促进法、促进民营经济健康发展的25条意见。主要内容包
括：一是以依法平等保护增强信心。既多措并举，保证民营经济组织公平参与市场竞争，又坚持问题导向，助力民营经济组织拓宽融资渠道，促进解决账款拖欠问题，保护民营经济组织科技创新，促进新兴产业健康有序发展。二是引导规范经营夯实基础。通过颁布司法解释、发布典型案例、调研指导、案件审理等方式，惩治民营经济组织内部腐败等犯罪行为，引导民营经济组织规范内部治理、诚信合法经营，规范用工、保护消费者合法权益。推动民营经济进一步发展，服务保障民营经济组织安全“出海”。三是以严格公正司法稳定预期。要求依法加强产权司法保护，规范处置涉案财产，依法纠正涉企冤错案件，保护民营经济组织及其经营者人格权益，保护民营经济组织及其经营者合法权益。四是以善意文明司法激发活力。在立案、审判、执行全过程，优化诉讼服务，降低民营经济组织解纷脱困成本。完善失信惩戒和信用修复机制，扎实开展规范涉企执法司法专项行动，有力有效整治不规范执行行为，最大限度降低对企业正常生产经营的影响。提升涉外审判效能、加强法治宣传，不断增强司法服务

供给。

下一步，最高人民法院将持续做好《指导意见》的落实工作，进一步发挥审判职能作用，以规则之治激发市场活力，以权益保障释放发展动能，全力营造稳定公平透明、可预期的法治化营商环境，促推党中央决策部署和民营经济促进法在司法审判工作中落实落细。

法发〔2025〕15号

最高人民法院印发《关于贯彻落实〈中华人民共和国民营经济促进法〉的指导意见》的通知

各省、自治区、直辖市高级人民法院，解放军军事法院，新疆维吾尔自治区高级人民法院生产建设兵团分院；本院各单位：

最高人民法院结合人民法院审判工作实际，起草了《关于贯彻落实〈中华人民共和国民营经济促进法〉的指导意见》，现印发给你们，请结合实际予以贯彻落实。实践中遇到的具体问题，请及时层报最高人民法院。

最高人民法院
2025年7月30日

最高人民法院 关于贯彻落实《中华人民共和国民营经济促进法》的指导意见

作为我国第一部专门关于民营经济发展的基础性法律，民营经济促进法的制定出台，是贯彻落实党的二十届三中全会精神和习近平总书记在民营企业座谈会上重要讲话精神的标志性举措，充分彰显了党和国家鼓励支持民营经济发展的鲜明立场和坚定决心。为深入贯彻落实民营经济促进法，充分发挥审判职能作用，依法平等保护民营经济组织及其经营者合法权益，以严格公正司法促进民营经济持续、健康、高质量发展，结合人民法院审判执行工作实际，提出如下意见。

一、总体要求

坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻习近平经济思想、习近平法治思想，学习领会习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话精神和关于民营经济发展的系列重要论述，认真学习宣传和贯彻实施民营经济促进法，坚持和落实“两个毫不动摇”，不断完善促进民营经济发展的司法政策措施，推动落实“对侵

犯各种所有制经济产权和合法利益的行为实行同责同罪同罚”的要求，坚持严格公正司法，完善裁判规则，健全工作机制，扎实开展规范涉企执法司法专项行动，持续优化法治化营商环境，加强审判监督指导，确保法律统一正确实施，为优化民营经济发展法治环境、构建高水平社会主义市场经济体制提供有力司法服务和保障。

二、坚持依法平等对待，保障各类经济组织公平参与市场竞争

1.严格落实“非禁即入”政策。落实全国统一的市场准入负面清单制度。在涉及建设工程、房地产、矿产资源以及水、电、气、热力等民商事案件审理中，准确把握自然垄断行业、服务业等市场准入放宽对合同效力的影响，依法作出公正裁判。妥善审理与经营主体密切相关的行政许可、行政协议、行政允诺等案件，依法遏制滥用行政权力排除、限制竞争行为，破除区域壁垒和地方保护，促进各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护。

2.完善行政诉讼审理制度机制。依法审理地方政府及其部门与民营经济组织之间签署的招商引资协议、政府和社会资本合作项目有关协议等行政协议类案件，完善行政协议案件司法裁判规则，合理确定各方权利义务，依法公正解决投资收益分配、责任风险分担问题，助力营造良好的投资和市场环境。依法审理涉及行政强制措施的行政案件，促进对民营经济组织及其经营者行政强制措施的依法规范适用，防止对民营经济组织正常生产经营活动的不利影响。加强涉及对民营经济组织行政处罚案件的审理，依法纠正“小过重罚”以及与违法行为的事实、性质、情节、社会危害程度不相当的行政处罚。加强涉民营经济组织的征收、征用财产等行政案件审理，监督行政机关严格依照法定权限、条件、程序办理并进行公平合理的补偿。持续落实行政争议预防与实质化解“3+N”工作机制，协同制定完善针对性强的涉全国统一大市场、市场监督管理、证券期货、金融监管等领域的规范性文件，积极预防化解涉民营经济组织的行政争议。

3.依法规制垄断和不正当竞争行为。加强反垄断和反不正当竞争司法力度，依法规制破坏公平竞争、扰乱市场秩序等行为。依法审理科技领域的垄断纠纷案件，准确认定知识产权正常行使行为与滥用知识产权排除、限制竞争行为的界限，保障各类企业公平获得创新资源，实现创新资源的合理配置和高效利用，积极助推统一大市场建设。

4.依法助力拓宽融资渠道。落实民法典关于功能担保的规定，依法支持民营经济组织依托供应链产业链拓展新的融资担保方式，依法确认非典型担保的法律效力，稳定金融机构的法治预期，助力民营经济组织有效利用自身资产资源获得信贷融资。持续健全信用信息归集共享等工作机制，会同有关部门共同维护好企业信用信息，及时更新

企业涉诉涉执情况，防止因信息更新不及时影响企业获得正常融资。会同市场监管、人民银行等信用综合管理部门依法依规及时修复信用。严格落实国家金融管理政策，加强与金融监管部门沟通，推动金融机构持续优化普惠金融供给和服务，依法规范利息收取，协同推动政策落实落地。依法规范金融机构单方面增加发放贷款条件、中止发放贷款、提前收回贷款行为，确保民营经济组织的合法权益不受侵害。依法规制“高利贷”、“砍头息”等非法职业放贷和转贷等违法行为，严惩民间借贷犯罪活动，规范和引导民间融资秩序，助力民营经济组织破解“融资难”、“融资贵”难题。

5.着力促进解决拖欠民营经济组织账款问题。严格落实民营经济促进法关于账款支付刚性条款、《保障中小企业款项支付条例》以及《关于大型企业与中小型企业约定以第三方支付款项为付款前提条款效力问题的批复》等有关规定，依法保障民营经济组织特别是中小企业账款获得及时支付。依托清理账款部际联席会议工作机制，进一步完善拖欠民营经济组织账款预防和清理机制，全面落实快立、快保、快审、快执“绿色通道”工作要求，强化对拖欠主体的强制执行，积极运用交叉执行加大对拖欠民营经济组织账款案件执行力度。

6.强化科技创新司法保护。既要加大创新成果知识产权保护力度，又要遏制知识产权恶意诉讼、虚假诉讼行为，优化创新创业法治环境。依法审理涉高新技术领域知识产权案件，提升关键领域、核心技术等科技创新成果司法保护水平。研究制定惩罚性赔偿适用指导意见，完善裁判规则，细化认定标准，切实发挥知识产权惩罚性赔偿惩戒侵权行为、有效救济权利、激励创新创造的制度价值。积极破解专利民行交叉情形下的“一案等一案”问题以及裁判尺度不统一问题，努力实现专利民行交叉案件审理程序衔接和结果协调；会同国家知识产权局建立健全案件审理协同机制，加快推进与专利民事案件关联的专利确权行政程序，促进实质解纷。加大力度统筹知识产权批量维权案件审理工作，通过印发典型案例、指导规范等方式统一全国批量维权案件裁判尺度。

7.保障新兴产业健康有序发展。研究起草数据产权司法保护指导意见，妥善处理数据权益纠纷，推动数据要素高效流通和交易。依法审理涉人工智能纠纷案件，支持人工智能依法应用，引导人工智能产业健康有序发展。

三、依法引导守法规范经营，促推民营经济健康发展

8.依法惩治民营经济组织内部腐败等犯罪行为。准确把握涉民营经济组织腐败犯罪案件法律适用标准，适时发布指导性案例、典型案例，助力常态化开展法治宣传进民营经济组织活动。加强调研指导，依法惩治、有力遏制串通投标犯罪，充分发挥案例警

示、震慑、教育作用，引领、规范市场经济秩序。

9.推动完善内部治理。对民营经济组织股东之间的争议，通过依法行使释明权，积极引导通过股权转让、股权回购、减资分立等途径实质性化解经营僵局，防止内部治理失序阻滞企业生产经营。严格遵循法人财产独立原则，加强对控股股东、实际控制人行为的规范，依法追究控股股东、实际控制人实施关联交易“掏空”企业、非经营性占用企业资金、违规担保向企业转嫁风险等滥用支配地位行为的法律责任，依法维护股东与公司之间财产相互独立、责任相互分离、产权结构明晰的现代企业产权结构，切实维护中小股东权益。

10.引导诚信守法经营。依法公正审理民营经济组织生产经营负债所引发的各类合同纠纷案件，持续引导增强民营经济组织法治意识、契约精神、守约观念。加强与市场监管部门沟通协作，进一步完善非正常经营企业清算、注销等市场退出机制，强化相关清算义务主体怠于履职的法律责任，依法打击逃废债务等违法失信行为。依法惩治企业破坏金融管理秩序、金融诈骗、危害税收征管、侵犯知识产权、扰乱市场秩序等犯罪，针对突出违法犯罪问题完善司法裁判规则、加大依法惩治力度。严惩破坏生态环境行为，防止以污染为代价发展，推动民营经济组织发展方式转型升级。

11.推动构建和谐劳动关系。准确适用《最高人民法院关于审理劳动争议案件适用法律问题的解释（二）》，加强劳动者权益保护力度，注重依法平衡保护用人单位与劳动者的合法权益。加强与相关部门的协调配合，发挥仲裁与诉讼衔接机制作用，统一法律适用标准，推动“一函两书”工作落实，引导企业规范用工，促推劳动争议矛盾纠纷多元化解。持续加强新就业形态劳动者权益保护问题研究，发布典型案例，支持和规范新就业形态发展。

12.依法审理涉消费纠纷案件。发布网络消费典型案例，引导经营主体规范经营，促进网络经济、平台经济健康持续发展。落实食品药品惩罚性赔偿制度，依法规制“知假买假”，既依法维护消费者合法权益，又依法惩治违法索赔行为，保护经营者合法权益，维护正常生产经营秩序。依法审理预付式消费民事纠纷案件，引导经营者诚信经营，既依法支持预付式消费融资功能发挥，降低经营成本，促进投资，又依法打击经营者“卷款跑路”、“霸王条款”、收款不退等损害消费者权益行为，维护良好市场秩序。

13.助力民营经济组织安全“出海”。研究制定关于推进国际商事法庭高质量发展的意见，进一步健全诉讼和仲裁、调解有机衔接的“一站式”国际商事多元化纠纷解决机制，着力发挥跨境商事调解职能，以更加高效便捷低成本的国际商事解纷机制，服务

保障各类民营经济组织积极参与共建“一带一路”。适时发布当事人约定管辖、选择适用域外法的指导性案例。发布涉外商事审判报告和涉“一带一路”建设典型案例，指导“走出去”企业积极提高风险防范意识，引导其依法合规经营。

四、坚持严格公正司法，依法保护民营经济组织及其经营者合法权益

14.加强产权司法保护。依法惩治破坏社会主义市场经济秩序犯罪，坚持全链条打击，依法严厉惩处敲诈勒索、强迫交易、聚众扰乱企业生产经营秩序等犯罪。研究出台审理民刑交叉案件司法解释，深入开展有关合同诈骗罪法律问题调研指导，在坚持严格依法公正审判的基础上，严格区分经济纠纷和经济犯罪界限，坚决防止将经济纠纷作为经济犯罪处理。

15.规范处置涉案财产。准确适用《最高人民法院关于规范刑事裁判涉财产部分执行工作的意见》，健全规范刑事裁判涉财产部分执行工作机制，既充分利用刑事追赃退赔手段，保护民营经济组织及其经营者作为被害人的财产权利，又严格区分违法所得、其他涉案财物与合法财产，民营经济组织财产与民营经济组织经营者个人财产，涉案人财产与案外人财产，确保企业合法经营不受影响，个人合法权益、第三人合法权益不受侵犯。

16.依法纠正涉企冤错案件。依法再审纠正涉企冤错案件，对限制人身自由强制措施是否符合法定权限、条件和程序实施严格审查。及时发布再审纠错典型案例，坚决做到有错必纠、依法纠错。健全甄别纠正涉企冤错案件工作机制，建立健全工作台账，积极开展专项评查。加大上级法院提审和直接审理力度，完善指令异地法院再审制度，防止程序空转。加强对指令再审、发回重审案件的跟踪指导监督，着力提升裁判质效和司法公信力。

17.依法保护民营经济组织及其经营者人格权益。依法严惩网暴伤企违法行为，依法打击侵犯民营经济组织名誉权和经营者人格尊严、隐私权等犯罪。充分发挥人格权侵害禁令和行为保全制度功能，及时制止恶意诋毁民营经济组织及其经营者名誉等违法行为，积极发布典型案例和推送案例入库，进一步发挥公正裁判示范引领作用。深化对涉及民营经济组织名称权、名誉权、荣誉权和民营经济组织经营者名誉权、荣誉权、隐私权、个人信息等人格权益法律适用问题的研究，指导严格规范适用民法典人格权编。

五、健全公正司法体制机制，持续提升司法保障效能

18.完善多元解纷机制。坚持和发展新时代“枫桥经验”，推动完善矛盾纠纷源头预防、多元化解机制。积极参与社会治安综合治理中心规范化建设，做实指导调解职能，促推人民调解、行政调解和商会调解、律师调解等行业专业调解，更好发挥矛盾纠纷预防化解效能。深化信访工作法治化要求，加强涉诉信访化解工作。深化“总对总”机制建设，扎实推进人民法院调解平台“进乡村、进社区、进网格”工作，密切与工商联等单位配合，切实降低民营经济组织解纷脱困成本。

19.持续优化诉讼服务。坚持立案登记制不动摇，对符合法律规定的起诉，做到“有案必立、有诉必理”，优化现场立案、网上立案和跨域立案等立体化、多元化服务。发挥先行调解、多元解纷机制作用，可以先行调解的案件，应通过相关工作机制开展好矛盾纠纷非诉解决、多元化解工作。加大起诉状、答辩状示范文本应用推广力度，积极引导民营经济组织使用示范文本、依法表达诉求，不断提升各类经营主体应用示范文本便捷高效实质化解矛盾纠纷的获得感。

20.规范适用保全措施。依法稳慎开展诉讼保全工作，严禁超权限、超范围、超数额、超时限查封、扣押、冻结财产，尽量采用“活封活扣”方式，减少对民营经济合法生产经营活动的影响。完善立案、审判与执行协调衔接机制，全面履行立案阶段调解职能，及时向诉讼保全的当事人释明调解高效快速化解纠纷优势，引导当事人达成和解、实质解纷，做实“以保促调”、“以保促执”。依法审理涉诉讼保全赔偿纠纷案件，明确追偿规则，依法确认保全错误责任，引导当事人依法行使诉讼保全权利，惩治滥用诉权行为，防范因错误保全引发纠纷。

21.依法规范执行工作。规范财产调查，避免错误查封案外人财产。规范财产查封，严禁明显超标的查封，优先选择对被执行人生产生活影响较小且方便执行的财产执行。规范财产处置，对已查控到的财产依法及时启动变价程序，依法确定财产处置参考价，拍卖变卖过程中全面真实披露已查明的财产信息，符合一定条件情况下允许被执行人自行处置。规范强制措施和间接执行措施，采取罚款、拘留措施的，严格审批流程，依法规范适用；采取限制出境、信用惩戒、限制消费等措施的，应当严格审查被执行人是否符合法定条件；出现解除情形的，应当在规定时间内及时解除。

22.健全失信惩戒和信用修复机制。严格依法依规开展失信惩戒，合理确定失信惩戒范围和力度，要精准区分“失信”与“失能”，发挥失信惩戒分级分类及守信激励作用，对存在轻微失信行为但积极纠正的经营主体，在征得申请执行人同意的情况下暂不纳入失信名单。对存在一般失信行为的失信主体可以给予宽限期，通过和解分期履行、兼并重组、引入第三方资金等方式盘活经营主体资产。积极运用失信惩戒宽限期、单次解禁等制度，促进被执行人积极履行裁判义务、双方当事人执行和解，实现“双赢、

共赢”。建立失信等级动态调整机制，根据被执行人履行义务情况，每半年对其信用等级进行动态调整。进一步畅通信用修复渠道，失信被执行人积极履行裁判义务或主动纠正失信行为的，人民法院及时帮助其修复信用，出具证明材料，让经营主体及时回归正常生产经营轨道。加强与国家发展改革委、金融机构、市场监管等单位的衔接联动，推动信用评级机构优化民营经济组织的评级方法，推动修复结果互享互认，增加信用评级有效供给。

23.坚决纠治涉企审判执行中的突出问题。扎实开展规范涉企执法司法专项行动，持续巩固深化专项行动成果，切实以依法平等保护增强信心、以严格公正司法稳定预期，以善意文明司法激发活力。坚持“法定管辖为原则，指定管辖为例外”的基本原则，严防趋利性执法，坚决纠治对涉民营经济案件扩张管辖、人为制造异地管辖。有力有效整治涉民营经济组织及其经营者的不规范执行行为，最大限度减少执行措施对企业正常生产经营的影响。

24.提升涉外审判效能。健全跨境诉讼便利机制，加快推进民事诉讼法司法解释涉外编的修改，进一步完善涉外管辖、送达等程序规则。完善域外法查明机制，建立高水平专业化的外国法律查明工作体系。探索建立小额涉外纠纷快审快办机制，防止因诉讼影响中小微民营经济组织生产经营。完善国际条约和惯例准确适用机制，健全仲裁裁决、民商事判决跨境承认和执行机制，加强审判监督指导，统一裁判尺度，切实提升涉外审判能力水平。进一步提高司法协助案件办理质效，通过司法协助渠道帮助民营经济组织更好维护海外合法权益。

25.加强普法宣传。立足司法审判实际，认真落实“谁执法谁普法”普法责任制，充分阐释民营经济促进法的法治保障作用和规范引导作用，切实做好民营经济促进法的普法宣传工作。强化以案释法，充分发挥典型案例的引领示范、教育警示作用，让民营经济组织及其经营者“看得懂、用得上”。

各级人民法院要把学习宣传和贯彻实施民营经济促进法作为重大政治任务，加强组织领导，强化责任落实，及时研究解决工作落实中的新情况新问题。最高人民法院各审判业务部门要加强条线指导，充分用好人民法院案例库和法答网等平台，做实审判监督指导。各地法院在审理涉及民营经济相关案件时，要结合实际援引民营经济促进法相关规定，要结合实际援引民营经济促进法相关规定，要结合本地区经济社会发展实际，细化完善落实措施，确保务实管用、落地见效。要将贯彻落实民营经济促进法情况作为人民法院司法巡查的重要内容，推动党中央决策部署和民营经济促进法在司法审判工作中落实落细。

(来源：最高人民法院新闻局)

国枫观察 | 《药品与器械技术许可交易 (License-in/out) 法律实务解析》

Grandway Insights | Legal Analysis of Transactions (License-in/License-out) for Pharmaceutical and Medical Device Technologies

随着中国医药跨境许可交易活跃，尤其是对外授权 (license-out) 交易增长显著，越来越多的中国企业选择“走出去”。在跨境交易过程中，中国企业需要尤其关注交易架构及相应法律条款的设计、法律适用及境内外的监管要求，提前规划、依法合理操作，以降低风险、保障交易顺利实施。

作者：刘倩、陈雪颖

一、概述

近年来，跨境药品技术许可交易 (License-in 及 license-out) 持续活跃，占据了相当大的市场份额。通常而言，许可交易是指许可方通过协议约定的方式将研发成果及知识产权的使用权授予被许可方，由被许可方在双方约定的地理区域和授权期限内继续开发、生产并销售。若许可方与被许可方分处不同司法区域，即构成跨境医药技术许可交易，按照许可的跨境方向可以进一步细分为许可引进 (license-in) 与对外授权 (license-out)。

其中，许可引进 (license-in) 是指境内企业作为被许可方，向境外技术持有方支付费用，取得其专利或知识产权在中国等区域的使用权，用于后续开发和市场推广，本质上是把海外技术“引进来”。对外授权 (license-out) 是指境内企业作为许可方，将自主创新成果授权给境外合作方使用并收取许可费，实现技术的“走出去”。

二、发展现状与趋势

近年来，随着中国本土创新药企的研发能力提升，更多中国企业选择以对外授权 (license-out) 的形式出海，将技术授权给境外科研及医疗机构，分享医药行业红利。

中国医学科学院肿瘤医院李宁教授团队基于跨境许可事件进行综合数据分析发现，截至 2024 年 11 月 30 日，“国外转国内”的跨境 license-in 交易仅有 39 起，为 2021 年全年的 1/4，交易总金额约 8 亿美元，仅为 2021 年的 1/20；相比之下，“国内转国外”的跨境 license-out 交易则已有 107 起，数量是 2021 年的两倍，总金额是 2021 年的约 3 倍。整体趋势上看，许可引进 (license-in) 交易下降而对外授权

(license-out) 交易显著增长，标志着中国药品的创新性和竞争力正在不断提升。 [1]

三、典型的交易结构

在市场实操中，根据参与主体和交易结构的不同，通常可以分为三种基本类型：授权许可模式、股权合作模式和 IP 控股公司 (IPHC) 模式。

授权许可模式，指许可方与被许可方直接签订《技术许可协议》。在这种模式下，境内企业可直接（或者通过境外关联方间接）向境外合作方授予技术许可 (license-out)，或直接从境外权利方获得技术授权 (license-in)，是一种最基础的技术许可形式。该模式的优势在于结构清晰易懂，适用于企业在目标市场尚无成熟业务基础的初期探索阶段 [2]。

股权合作模式，指被许可方以现金或自身股权等资产换取许可方的股份，从而成为其股东并享有相应权益。双方的权利义务通过公司章程及股东协议等文件约定，由于需深度互信，该模式更适用于计划长期战略协同的合作伙伴。典型架构常见形式是许可方与被许可方共同出资设立合资公司，将合资公司作为技术许可的交易主体。该模式的优势在于许可方不仅能获得许可费，还能分享合资公司的股权增值。

IP 控股公司 (IPHC) 模式，指企业通过在境内和/或境外设立专门的 IP 控股公司，统一持有和管理集团的知识产权资产，再由该 IPHC 作为许可方对外进行技术许可。这种模式适用于拥有大量知识产权资产的大型企业，能够实现 IP 资产的集约化管理和全球战略布局。

简单而言，三种交易模式的对比情况如下表所示：

交易模式	授权直接许可模式	股权合作	IP 控股公司 (IPHC) 模式
适用场景	企业在目标市场尚无成熟业务基础的初期探索阶段	已在境外市场建立一定业务基础的企业，计划长期战略协同	拥有大量知识产权资产的大型企业，实现 IP 资产的集约化管理和全球战略布局
优势	结构简单清晰	便于整合全球资源	实现 IP 资产的集约化管理
劣势	缺乏中间主体的缓冲，风险相对集中	结构相对复杂	适用范围有限，主要针对拥有大量 IP 资产的大型企业

四、重要法律条款设计

实操中，跨境许可交易协议的核心条款及常见约定事项，包括下列内容：

重要条款	核心内容
许可标的	标的内容：研发药品既有的相关知识产权，以及后续药品研发可能涉及的各项知识产权。
	标的使用范围：包括但不限于适应症、剂型、规格等药品使用范围；授权地域；生产权和销售权的归属。
定价模式	定价模式：在生产成本基础上附加合理的利润比例。 通常情况下，当药品在多个市场授权给不同被许可方时，许可方通常保留全球统一生产的权利。
常规支付条款	首付款 (Upfront Payment)：交易双方通常约定将首付款拆分为两笔支付：首笔款项在协议签署或生效时支付，第二笔款项则待被许可方完整接收许可方提供的药品相关研发数据和技术资料后再行支付。 许可方通常都会在协议中明确约定该笔款项具有不可返还、不可抵扣的刚性特征，以此保障许可方对交易确定性的要求。常见约定包括，如果出现协议提前终止、被许可方主张索赔等特殊情况，被许可方无权要求许可方退还已支付的首付款，或通过抵销方式扣减该笔款项等类似条款。
	里程碑付款 (Milestone Payment)，即被许可方需按照药品研发及审批的关键节点向许可方分期支付相应费用。常见的触发里程碑付款的事件包括受试者招募完成、临床试验批件取得、药品注册材料递交以及新药证书获得等等。
	销售分成 (Royalty)：许可方通常会接受前期较低的首付款，以换取未来药品上市后基于被许可方销售业绩的分成收益。由于被许可方的实际经营利润受其运营成本和管理效率等多重因素影响，具有较大不确定性，许可方往往选择将分成基数调整为更易核实的净销售额指标。
专利瑕疵调整条款	许可方的专利有时在实施中会出现障碍，例如需向第三方获取补充授权；支付专利侵权和解费用；为获得药品上市许可而支出的额外成本等。 这类专利瑕疵往往具有隐蔽性，在研发阶段通常难以识别在商业化阶段才显现，被许可方应在协议中设置完善的保护机制。常见的保护机制包括： (1) 明确约定价格调整触发条件；(2) 建立专利瑕疵补偿机制；(3) 设定争议解决程序 (4) 保留相应款项的扣减权利。
销售数据披露义务	为确定销售分成金额，被许可方应当履行以下义务：销售数据披露义务、定期（通常按季度）提供详细的销售报表、附具经会计师事务所审计的财务报告、提供必要的原始凭证支持材料、数据核查机制。许可方享有合理的质询权，可要求被许可方对异常数据进行解释。

五、法律适用及常见监管要求

(一) 跨境交易的法律适用

在跨境交易中，法律适用问题往往是交易双方的谈判要点之一。通常情况下，法律适用的选择是由谈判地位强势方决定的。从法律角度而言，我们建议考虑以下因素：

(1) 判断是否涉及当地政府/行政事宜及强制性法律规定，例如涉及中国市场监管事项（如药品注册、数据合规等），仍建议适用中国法律；(2) 考虑当地法律的完善程度；(3) 考虑法律适用与争议解决机制相匹配。实务中，我们也经常遇到交易双方在商业条款的谈判中选择新加坡、中国香港、英国等相对中立的司法管辖区法律的情况。

(二) 中国境内的监管要求

法律部门	主要规范
民事基本法	《民法典》合同编与技术合同相关规定。
知识产权专门法	《专利法》及其实施细则、《著作权法》及配套法规、《反不正当竞争法》关于商业秘密保护的规定。
医药领域规范	《技术合同司法解释》、《反垄断指南》、《人类遗传资源管理条例》；《生物安全法》等的相关条款。
跨境技术转移规范	《中华人民共和国出口管制法》、《中华人民共和国技术进出口管理条例》、《中国禁止出口限制出口技术目录》。
数据合规	《中华人民共和国网络安全法》、《中华人民共和国数据安全法》、《中华人民共和国个人信息保护法》、《人类遗传资源管理条例》、《数据出境安全评估办法》。
跨境支付	履行外汇登记手续。
税务处理	特许权使用费的预提税安排。

除了上述监管框架以外，在进行跨境技术许可交易时，中国企业还应当特别注意以下事项：

(1) 专利保密审查。根据《中华人民共和国专利法》的规定，任何单位或者个人将在中国完成的发明或者实用新型向外国申请专利的，应当事先报经国务院专利行政部

门进行保密审查；若未经保密审查而直接向境外申请专利，该技术方案后续将无法获得中国专利保护。因此，若中国企业拟在境外申请专利的，需要特别注意，事先向中国国家知识产权局就外国专利申请提交保密审查。

(2) 跨境关联交易。若跨境技术许可交易发生在关联方之间，那么中国企业需要特别注意满足关联交易相关的转让定价合理、独立交易等审查原则，可以考虑进行专业的转让定价分析并关注跨境转让定价政策及监管口径。

(3) 税收政策。在跨境交易中，中国企业可以留意判断是否适用相关税收优惠政策等情形，以及是否触发国际反避税的规则。通常而言，即使在开曼、新加坡、香港等传统的避税地或低税率地区，当地政策也要求企业增加其在当地的经济实质要求，即在当地开展实际经营活动，包括但不限于研发、管理、运营等实质性业务。

(三) 境外的监管要求

以美国的对外监管体系为例，在法律层面主要涉及《出口管制改革法》（ECRA）、《出口管理条例》（EAR）等出口管制要求。其中，《出口管理条例》（EAR）为美国负责两用物项出口管制的产业安全局（BIS）制定的出口管制规定，以“产品-国家-最终用户-最终用途”四维度管制。相关管理清单包括商业管制清单、美国防务目录、实体清单等。

相比美国，欧盟已形成了相对统一的出口管制体系，主要涉及《欧盟两用物项出口管制条例》（EU）2021/821 及其附件中的两用物项清单。根据现行法规，欧盟对两用物项的出口、再出口、转移、过境、经纪活动等行为实施管制，并设有四种许可形式：① 欧盟通用出口授权（EUGEA）；② 国家通用出口授权（NGEA）；③ 全球出口授权（Global Authorisation）；④ 个别出口授权（Individual Authorisation）。

六、小结

在跨境交易过程中，中国企业需要尤其关注交易架构及相应法律条款的设计、法律适用及境内外的监管要求，提前规划、依法合理操作，以降低风险、保障交易顺利实施。希望本文能为医药企业走向国际市场提供参考，助力中国药企在全球市场的发展。

* 实习生孙钰璐对本文亦有贡献。

[1] Jiang, Yale, et al. "Trends of drug licensing in China: From bring-in to go-global." *Pharmacological*

Research 210 (2024): 107488.

[2] CGGT 走出去智库: 《跨境知识产权实务 | 从 License-in 到 License-out——IP 出海的知识产权布局和主要税务考量》, 载网易号 2024 年 12 月 26 日, <https://www.163.com/dy/article/JKBRJORL0519BMQ6.html>。



刘倩
国枫律师事务所 合伙人

- 私募基金
- 投融资和涉外收并购
- 大资管争议解决



陈雪颖
国枫律师事务所 律师

- 私募基金
- 投融资和涉外收并购
- 大资管争议解决

(来源: 国枫公众号)

国枫观察 | 医药健康视点周刊 (20250804-20250810)

Grandway Insights | Weely News Digest of Healthcare Industries(20250804-20250810)



國楓律師事務所
GRANDWAY LAW OFFICES

Grandway Insight

医药 健康 视点

*News
Digest of
Healthcare
Industries*



4 Aug - 10 Aug 2025
(周刊)



國楓律師事務所
GRANDWAY LAW OFFICES

www.grandwaylaw.com
北京 上海 深圳 成都 西安 杭州 南京 苏州 香港

目 录

01/ 新规解读 Analysis of Laws

【关键词】

- 脑机接口产业创新发展 • 2025 年中国医师节
- 医疗器械网络销售质量管理规范现场检查指导原则
- 《第十一批药品集采医疗机构报量政策问答》
- 《关于开发适宜药品包装规格的指导原则》
- 重组胰岛素类产品药学研究与评价
- 药审中心外聘专家增补名单

07 市场资讯 Market News

- IPO • 再融资 • 并购 • 投融资

10 行业热点 Topical issues

- 赛诺医疗获 FDA 突破性医疗器械认定
- 礼来口服减肥药 III 期临床成功，计划申报上市
- Jazz Pharmaceuticals 脑瘤新药在美国获批
- 阿斯利康凡舒卓在华获批新适应症
- 正大天晴小分子创新药「罗伐昔替尼」纳入突破性治疗品种
- Genmab 双抗组合疗法达 3 期临床主要终点

阅读全文

扫描下方二维码阅读国枫《医药健康视点周刊 (20250804-20250810) 》全文：



往期回顾

扫描下方二维码阅读国枫《医药健康视点周刊》往期内容：



(来源：国枫公众号)

国枫观察 | 一文读懂：RWA（真实世界资产代币化）的法律实践

Grandway Insights | Legal Practice of RWA (Real-World Asset Tokenization)

近期，以真实世界资产代币化（Real-World Asset Tokenization，简称 RWA）为代表的 Web3 新范式备受瞩目。本篇旨在一文聊透：**RWA 是什么、RWA 怎么做、为什么要做 RWA、RWA 面临的现实挑战**。此外，通过简要介绍 **RWA 的类别、RWA 与传统融资工具的区别、RWA 案例分析、RWA 监管格局**，提供比较视野和落地参考。

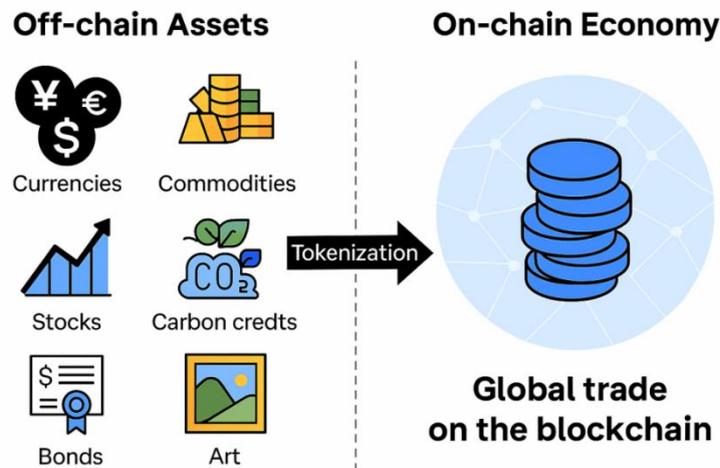
作者：施恣旻、牟鑫

一、RWA 是什么&怎么做

RWA 是指将现实世界中的资产所有权或收益权转换/映射为区块链上的代币，并利用智能合约实现代币的转移、支付、质押等可组合的资产操作。简而言之，RWA 就是通过发行代币将现实资产“搬到”链上交易，每个代币可以代表某种现实资产的权益。为了更直观地理解这一概念，以中国内地实体资产 RWA 为例，可以将 RWA 拆解为一个公式：

RWA = (法律上确权的) 现实世界资产 + (实现资金流动和风险隔离的) 跨境架构 + (承载并映射资产价值的) Token

上述三个要素勾勒出 RWA 项目的核心框架，也是一个 RWA 项目得以成立的必要条件。



在法律实操中，以下三大领域是 RWA 项目的重中之重：

- **底层资产的真实性与合法性**是 RWA 项目的基石。链上代币必须与链下资产保持强绑定与真实映射关系，否则 RWA 就失去意义。投资者最关心的问题莫过于“我持有的链上代币是否真正映射或锁定链下的资产或收益权？”一旦二者脱钩，手中的代币就变成了缺乏资产支撑的空中楼阁。律师需要进行严格的法律尽职调查，以核实底层资产的真实性和厘清相关法律风险，确保资产的所有权或收益权权属清晰且无瑕疵。在确认资产合规无误后，还需设计底层资产收益权的法律关系框架，通过定制化的合同安排明确投资流程、收益分配和各方权利义务，保障链上代币持有人对底层资产收益的间接权益。

- **跨境投融资架构的搭建**是 RWA 项目的关键环节。由于 RWA 涉及境内资产与境外市场的连接，通常需要精心设计跨境结构以实现资金流动和风险隔离。常见做法是在境外设立基金载体（如香港的伞形基金 OFC、开曼/BVI 的伞形基金 SPC），境内则通过 FDI 通道或 QFLP 基金衔接境内底层资产，一种典型结构是由资产方将底层资产的全部或部分收益权转让给境内的 SPV。随后，境外基金完成设立、管理、代币发行和分销等一系列流程。整个过程中涉及资管团队、基金行政管理人、基金托管人、基金承销/分销商、发行平台/交易所等众多中介机构的协作，以确保资产上链后的资金运作和风险隔离符合法律要求。跨境架构设计是否合理，直接决定了 RWA 项目能否突破地域限制，在现有合规框架下引入境外投资者。

- **代币化技术**是 RWA 落地的形式载体。从技术角度看，铸造 Token 并发行并非难题。目前市场上已有众多成熟的代币发行解决方案，可以支持不同类型资产的上链映射。关键在于确保所发行的代币契合底层资产的权益设计，并在智能合约层面嵌入必要的风控措施。对于律师而言，技术实现由开发团队完成，但法律团队需要深入理解代币的技术特性，以便在法律文件中充分披露相关风险，并确保技术实现与法律结构相匹配。

概括而言，一个成功的 RWA 项目要求法律服务团队同时具备**境外资管、跨境投融资、境内私募基金及投资尽调**等多方面经验，并对区块链技术和加密行业有深入理解，能够将传统金融框架与新兴技术巧妙融合，因此，律师的角色不再只是传统融资流程中的“协调者/配合者”，而是整个方案的“架构师”，即从零开始设计跨境法律架构，协同技术方案，为项目定制合规路径。

二、 RWA 的类别

RWA 所涵盖的底层资产类型较广泛，大致可以分为：金融资产（包括各类债券、股权、基金或信托份额、各类衍生工具及其他权利凭证（如期权、应收账款等））和实体资产（如黄金、新能源设施、算力设施、光伏设施等）。

金融资产 RWA

当前金融资产 RWA 项目已涵盖非公开信贷、美债、黄金、股票等多个门类。其中，私人信贷 RWA 由 Figure、Maple 等项目主导，占非稳定币 RWA 规模的六成以上；美债 RWA 如 BUIDL、BENJI 等产品则将货币市场基金与短期国债引入链上，提供稳定利息收益。

在 RWA 发展的新阶段，越来越多传统券商、交易平台开始探索“币股互通”路径，即通过代币化手段实现传统证券资产在链上的映射与流通。以 Robinhood 为代表的经纪商，已上线 200 余只美股与 ETF 的 Stock Token，并支持质押与衍生交易，构建出面向用户的链上股权配置渠道。Kraken、Bybit 等平台也已支持包括苹果、特斯拉在内的股权 RWA 资产，用户可直接在钱包或交易终端内进行持有与交易。这一趋势正推动传统金融机构向链上迁移基础设施，逐步模糊“证券-代币”之间的界限，为 RWA 生态引入更广泛的流动性与用户基础。

项目名称	发行机构	上线时间 / 最新动态	底层资产类型	技术结构 / 流通机制	投资人类型	年化收益 / 机制	合规情况 / 备注
TBILL	OpenEden	2023 年 4 月上线；2024 年 8 月扩展至 XRP Ledger (Ripple 公链)	美国短期国债	受监管信托结构 + 稳定币 T+0 申赎 + 链上持仓	非美合格投资者	约 5%；每日收益结转	获穆迪“A-bf”评级；仅向非美用户开放
xStocks	Backed + Kraken 等	2025 年 6 月 30 日正式上线	上市公司股票	1:1 抵押；链上代币映射；7×24 小时流通	Kraken 合规用户	随底层波动；可交易	瑞士私募豁免发行，初期支持 Apple、Tesla
BUIDL	BlackRock	2024 年 3 月上线 Ethereum，后续上线 Solana 等	货币市场基金	完全链上运行；每日分红；Token 稳定在\$1	机构投资者	低波动收益；可赎回	SEC 注册 MMF 基金；链上透明度高
BENJI	Franklin Templeton	2021 上线；2024 上线 Solana & Aptos，多链部署	FOBXX 公募基金份额	多链发行；链上申购与持有功能	面向散户及大众投资者	每日计息；开放申购	SEC 注册公募基金，面向美国公众合规发行

实体资产 RWA

在香港监管持续完善与金融基础设施不断进化的背景下，多个 RWA 项目已在香港率先落地，形成涵盖不动产、黄金、短期债务、清洁能源与基金产品等多种底层资产的实践样本，呈现出多元化与金融化并进的发展趋势。

发行时间	项目名称	发行人	募资金额	底层资产	意义
2023年10月	太极资本太子地产 STO	太极资本	1亿元港币	九龙太子旅游热点与5处零售物业租金收益权	开启传统地产资产链上代币化先河，推动香港 STO 市场发展
2023年12月18日	嘉实国际代币化基金	嘉实国际	1.1亿美元	短期美元存款及货币市场工具	亚太首只机构级代币化基金，最低投资门槛10万美元
2024年3月	汇丰黄金代币 GTP	汇丰银行	未披露	伦敦金银市场协会 (LBMA) 认证实物金条，托管于英格兰金库	实现实物黄金链上分割（最小0.001盎司），支持质押生息（年化4.2%）
2024年8月	朗新科技新能源充电桩 RWA	朗新科技、蚂蚁数科、瑞银集团	1亿元人民币	国内9000台充电桩运营收益权，IoT设备实时验电电费收益	验证碳资产代币化路径，募资用于支持中小型能源运营商
2024年12月	协鑫能源光伏电站 RWA	协鑫能科、蚂蚁数科	2亿元人民币	湖南、湖北82MW分布式光伏电站收益权	年化收益6.8%，卫星遥感+地面传感器数据验证
2025年2月	华夏基金港元数字货币基金	华夏基金	1.1亿港元	港元短期票据及货币市场工具	推动香港成为亚太零售代币化基金枢纽
2025年3月	巡鹰出行换电资产 RWA	巡鹰集团、蚂蚁数科、香港科技证券	数千万元港元	全国4000个换电柜及4万个电池运营收益	年化收益6.8%，覆盖高频骑手换电场景
2025年3月	太保资管代币化美元货币基金	太保资管、HashKey	1亿美元	美元货币市场工具（短期票据等）	实现T+0结算与实时收益分配
2025年4月	Solowin真实收益代币 RYT	SolowinDigital	未披露	香港金发优选美元货币工具	创新“收益增强+即时赎回”模式，七日年化收益5.3%

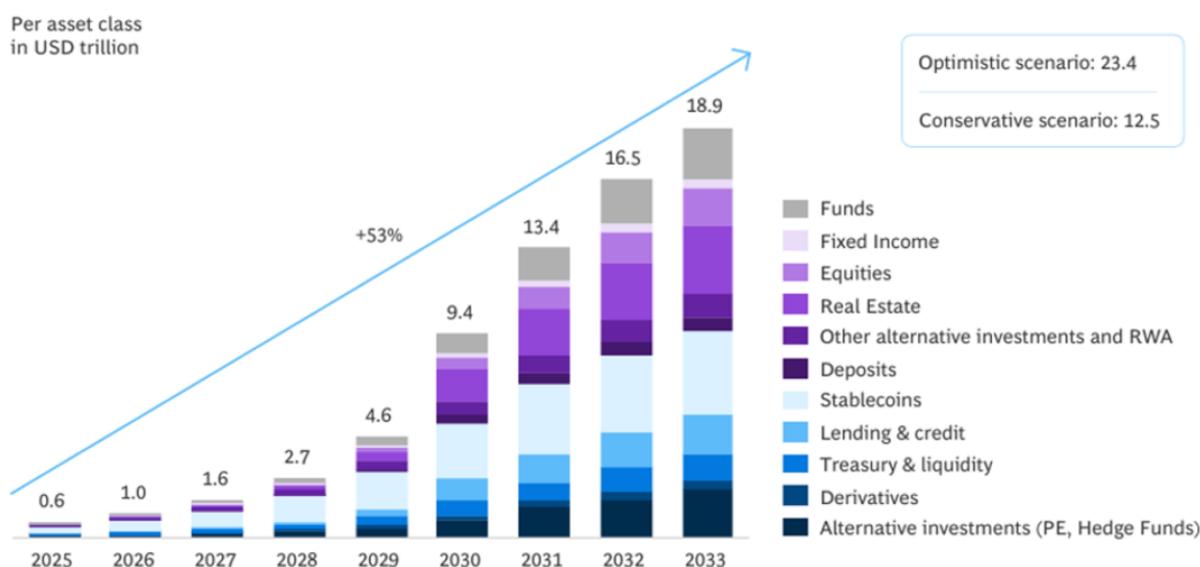
来源：招商银行研究院
《稳定币：运行机制、应用场景与影响》

这些创新案例表明，几乎任何具有价值的现实资产都有机会通过 RWA 实现链上化交易，“万物皆可上链”正逐步从概念走向现实。

三、为什么要做 RWA

RWA 能够将真实资产引入 Web3 世界，那么它究竟能为各参与方解决哪些痛点，以至于备受期待？波士顿咨询公司（BCG）与 Ripple 于 2025 年联合发布的报告显示，RWA 正接近关键拐点：预计到 2033 年，全球 RWA 市场规模在中性情景下可达约 18.9 万亿美元（2025 年欧盟的名义 GDP 预计为 20 万亿美元）。**这一庞大潜力的背后，是两个世界的需求交汇：一方面，Web3 加密领域迫切需要源源不断的现实优质资产注入，以支撑去中心化金融的发展；另一方面，传统金融世界也在寻求更高的流动性和更优的投资收益，而 RWA 恰好站在这两大需求的交汇点上。**

Estimated Growth in Tokenization Through 2033



具体来说，对于中国内地的广大实体企业（尤其是未上市的中小企业）而言，**RWA 可视为 mini IPO**。RWA 开辟了全新的海外融资渠道，是打通内地资产与全球资本市场的数字化通道，有望缓解“**融资难、融资贵、融资慢**”的困境。传统融资往往受制于地域和金融体系限制，而 RWA 提供了全新的范式：企业可以通过将资产代币化，借助公开透明、不可篡改的区块链技术和发展迅猛、多轮迭代的 DeFi（去中心化金融）基础设施，可实现更高效的资产发行、融资、流转和分红，同时可触达全球投资群体。此外，区块链的应用可显著降低融资成本，许多繁琐的中介环节（如多层级的登记、清算）可以由智能合约自动执行，大幅减少人工和时间成本；在资金结算环节，如引入美元稳定币、港元稳定币作为支付媒

介，理论上可实现 7×24 小时的连续运转，而且在跨境支付领域（如 RWA 项目涉及），相比传统金融体系，稳定币可发挥其独特优势，即业内俗称的“稳定币三明治”（Stablecoin Sandwich）结构，在国际转账环节减少国际代理行的介入（但收付两端的出入金仍需要本地银行参与），最大程度的降低跨境支付的时间周期，减少汇率波动风险，大幅提升资金周转效率。

对于中国内地的上市公司而言，RWA 同样具有特殊意义。传统企业宣布布局 RWA 或更广泛地投身 Web3 领域，不仅意味着业务拓展，更向资本市场释放出公司拥抱创新、寻求新增长点的强烈信号，有利于市值管理。这样的叙事往往会受到资本追捧，体现在股价上即可能出现显著上涨行情，呈现出“**币股联动**”的效果。近两年来，香港监管层积极拥抱虚拟资产，为 RWA 领域提供了清晰的合规路径，进一步强化了市场对上述信号的反应。当有上市公司宣布进军 RWA 业务时，市场倾向解读为该公司踏上了前景广阔的新赛道，因而愿意投入资金以分享未来成长红利。已有实例佐证：2025 年 6 月，国泰君安国际在获得香港证监会虚拟资产交易业务许可的消息公布后，股价单日上漲近 200%，成交量激增，显示出大量新增资金的涌入。又如，协鑫能科在完成国内首单光伏 RWA 项目（与蚂蚁数科合作）后，市场同样给予积极反馈，股价出现了一轮上升行情。这些案例表明，只要具备明确的合规预期和实质业务支撑，与 RWA 相关的市场叙事就具有相当吸引力。

四、RWA 与传统融资工具的区别

有观点认为，RWA 在结构上与资产证券化（ABS）、不动产投资信托基金（REITs）或首次公开募股（IPO）类似，均是通过特定安排将现实资产转化为可流通的投资工具。那么，RWA 真正的创新体现在哪里？其与传统融资工具的本质区别何在？可以从以下几个方面来比较 RWA 与传统融资工具的差异：

对比维度	RWA	资产证券化 ABS	REITs	IPO
技术架构	基于区块链的去中心化账本系统	传统金融工具（债券、收益凭证）	信托结构+证券交易所上市机制	证券交易所发行机制
核心载体	TOKEN/代币（智能合约记录权益）	资产支持证券凭证（数字或纸质格式）	基金份额或股票	股权
资产范围	有稳定现金流的实体资产/无形资产（如充电桩、分布式光伏、分布式数据中心）	缺乏流动性但能产生稳定现金流的资产（如应收账款、贷款组合、租赁债权等）	不动产组合（如写字楼、商场、酒店、公寓、仓库、基础设施等）	企业股权
二级市场	在链上交易所或中心化交易所全天候 24x7 交易	主要在银行或交易所	证券交易所	证券交易所
投资门槛	门槛较低：Token 可拆分，碎片化投资	门槛中等：需符合合格投资者标准	门槛较低：类似股票，可在交易所买卖，单股/份额价格相对亲民	门槛较高：通常要求较高的最低认购金额/合格投资者资格（散户主要通过二级市场参与）
信用背书	资产自身价值+区块链真实拥有且不可篡改属性	资产现金流+第三方增信	不动产价值+租金现金流+专业管理人运营	企业信用+承销商保荐

RWA 与 ABS、REITs、IPO 共享着相同的法律 DNA，但 RWA 利用区块链技术对这些传统工具进行了一次全面升级。RWA 通过代币化机制打破了原有壁垒，提供了全新的融资路径。

五、RWA 面临的现实挑战

尽管 RWA 前景光明，但在实际落地过程中也面临诸多挑战。目前市场上各种打着 RWA 旗号的项目层出不穷、眼花缭乱。在拥抱这一新生事物之前，我们有必要保持冷静，认清其中潜在的痛点和风险。项目方在启动 RWA 项目之前至少考虑以下四点：

- **底层资产质量与业务可行性：**并非所有资产都适合做 RWA。香港金融管理局“Ensemble”监管沙盒中，将 RWA 应用聚焦于四大主题：**固定收益与基金、流动性管理、绿色和可持续金融、贸易与供应链融资**。这在一定程度上指明了 RWA 优先试点的资产方向——通常是能够产生持续稳定现金流的资产，例如应收账款、票据债券、基础设施收费权等。这类资产上链后可以定期产生收益，便于通过智能合约自动分配。而如果底层资产可借助物联网设备实现业务数据与链上的实时同步（如充电桩用电量、分布式光伏发电收益、算力中心使用数据等），那么链下现金流的结算和审计将更加高效透明，与区块链“公开透明”的特性相辅相成。然而，RWA 毕竟只是一个融资工具或载体，项目能否成功最终取决于底层资产本身的价值。如果底层资产质地一般、收益不佳，即便将其代币化，上链后也不会摇身一变成为优质投资标的。因此，必须对资产进行严格筛选和价值评估。RWA 不能也不应该被用作包装劣质资产的幌子，否则无异于新瓶装旧酒，难以获得投资者青睐。

- **融资渠道与投资人储备：**许多项目方在听闻 RWA 概念后跃跃欲试，希望通过代币化实现融资。但在技术和法律架构搭建之前，是否已落实潜在投资者，是项目成败的关键。目前业内一些领先的 RWA 项目往往在正式启动前就已锁定意向投资者，而不是等到架构搭建完毕、代币发行后再等待投资者上门。这是因为，对传统互联网领域的投资者来说，可投资的机会很多（美股、债券、ETF 等）；对 Web3 领域的投资者而言，比特币、以太坊等主流加密资产也具有强大吸引力。相较之下，一个架构复杂、底层资产有待验证的新项目，如果没有足够诱人的预期回报，就很难在开放市场中快速募集到资金。因此，发行方在启动 RWA 之前最好先行解决“谁来出资”的问题。当然，没有预先敲定投资并不意味着 RWA 项目无法启动。当前市场上也出现了一些专业机构，可在项目完成代币化后协助发行方分销份额、对接潜在投资人。但从审慎角度考虑，在 RWA 发展初期，发行方主动储备并对接投资者，无疑更有利于项目成功落地。

- **二级市场与流动性困境：**资产上链后如何交易流转，也是 RWA 面临的现实难题之一。目前在香港发行的 RWA 产品缺乏二级市场，基本没有流动性。究其原因，主要有两方面：**其一是监管态度**。根据香港证监会发布的有关代币化证券的通函，香港对 RWA 的一级市场发行持支持态度，但对二级市场交易依然非常审慎。在相关监管规则尚未明确放开的情况下，RWA 代币在香港难以像普通加密货币那样自由交易。**其二是实际操作层面**。市面上一些在香港发行的代币化基金产

品，即便以公募形式面向合格投资者发行，投资人也只能向发行人申购或赎回代币份额，无法在投资者之间自由转让。本质上，这是通过取消二级市场流通来缩小投资者范围，避免代币在场外非法交易，符合当前监管环境下稳健试点的要求。相比之下，离岸地区（如开曼群岛等）对 RWA 的二级市场交易目前暂无明文限制，一些项目选择将法律主体注册在离岸司法管辖区，从而在代币后续流转和上架交易所（CEX Listing）层面拥有更大灵活性。

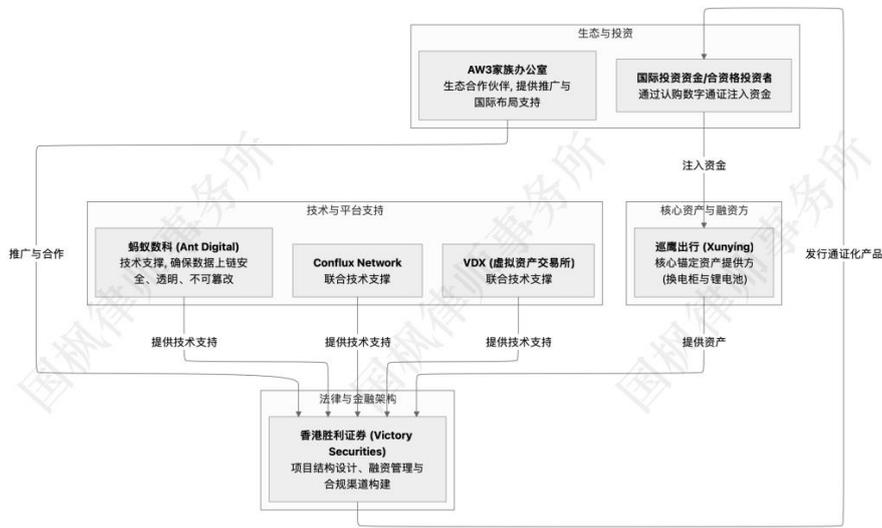
● **合规发行方式选择：公募或私募？** 监管环境的不确定性也影响着 RWA 项目的发行方式选择。在香港，证监会目前并未强制定 RWA 项目仅供专业投资者参与。但若希望面向公众发行代币，则必须符合《证券及期货条例》的各项规定——这几乎相当于重新走一遍公开发行上市的流程；否则就只能限定在专业投资者范围内以私募方式发行。不少 RWA 项目在现阶段**更倾向于选择私募发行**，以节省时间成本并降低合规风险。此外，在境外架构方面，一些项目会考虑在开曼群岛或 BVI 设立私募基金并将其份额代币化开展 RWA 业务，这一路径被视为当前较为灵活的合规方案。上述监管思路也反映出不同司法管辖区对 RWA 态度的差异，项目方需根据自身情况慎重选择适当架构。

六、RWA 案例分析

为了更直观了解 RWA 的运作模式和市场实践，下面重点介绍两个华语市场的 RWA 实践案例，以窥见 RWA 如何服务实体经济与传统金融，并在合规框架下实现金融创新。

案例一：巡鹰出行 RWA 项目（实体经济+DeFi 融合）

“巡鹰出行”是一家主营两轮电动车换电柜业务的创新企业。其商业模式是采购大量锂电池并部署换电柜，为电动自行车骑手提供电池租赁及更换服务。在该模式下，企业通常前期投入巨大（购置电池设备），回款周期较长，现金流压力巨大。同时，由于换电柜和电池资产的布局较为分散，缺乏不动产抵押等传统增信手段，商业银行等传统金融机构往往兴趣寥寥。面对这种情况，RWA 为巡鹰提供了新的融资思路：**将这些实物资产的收益权打包，上链发行代币以筹集资金。**



在该项目中，巡鹰出行与蚂蚁数科合作，将换电柜和电池资产的未来收益权注入一只在香港发行的 RWA 基金产品，成功募集了数千万港元资金。代币化技术方面，由公链 Conflux（树图）提供技术支持。Conflux 的香港实体作为有限合伙人（LP）出资认购了巡鹰 RWA 基金的一部分份额。在链上映射环节，Conflux 基于所持基金份额，在其区块链网络（Conflux eSpace）上铸造了名为“Eagle Power”的代币，完成基金份额的代币化。

Conflux RWA – EAG S1 产品解析表

模块分类	要点	详细说明
1. 产品基本信息	产品名称	Conflux RWA – EAG S1
	年化收益率	固定 8% 年化回报
	收益来源说明	与巡鹰项目运营无直接收益分配关系，由链上借贷收益支付
	发起机构	Conflux
	合作协议平台	dForce
2. 链下资产投资	参与方式	Conflux 通过其香港实体作为有限合伙人（LP）出资巡鹰新能源汽车租赁基础设施基金
	投资期限	2 年期封闭式基金
	所得权益类型	基金份额所代表的底层资产比例权益与对应现金流
3. 链上映射机制	代币名称	Eagle Power（EAG）
	映射方式	按照基金份额比例锚定发行 RWA 代币
	代币托管结构	链上合规保管账户（Conflux 与 dForce 共管）
	主要用途	可用于参与 RWA 借贷池，作为抵押品获取稳定币
4. DeFi 集成设计	借贷协议	集成 dForce RWA 借贷模块
	抵押机制	EAG 代币作为抵押物，引入 USDC 等稳定币
	清算方式	单期清算模型（资本回匹配），资金池周期性结算
5. 收益分配机制	用户获利方式	将稳定币借入合规托管账户，按期获得约 8% 年化利息
	结算周期	季度结算一次
	分配执行机制	利用智能合约自动执行，路径与逻辑透明
6. 与巡鹰项目关系	资产来源	巡鹰出行提供新能源汽车租赁资产及电池管理收益权
	流通限制	受监管限制，该 RWA 代币不开放自由交易
	信用增信机制	由 Conflux 承担链上履约义务，提供技术及信用支撑，保障用户本金与预期收益

由于监管限制，Eagle Power 代币仅能在白名单内的合格投资者之间流转，暂无法开放自由交易。随后，Conflux 将这些受限流通的 RWA 代币存入一个与 DeFi 协议 dForce 合作建立的链上保管库，作为抵押品（链上抵押环节）。基于这笔经抵押增信的代币化资产，Conflux 又设计并发行了一款年化收益率约 8% 的链上固收产品，面向市场募集资金（融资环节）。Conflux 将一个受监管限制且缺乏流动性的 RWA 代币转换成 DeFi 世界中可运作的抵押品，并以自身信用为背书，在此基础上创造出新的金融产品。该案例的法律和金融实质在于：**通过多层嵌套和结构设计，实现了链下资产—链上代币—链上衍生品之间的转换衔接，为 RWA 资产的灵活运用和流动性创造提供了范例。**如同搭建乐高积木，不同模块的自由组合可以衍生出千变万化的金融创新。RWA 与 DeFi 的结合使传统资产也能参与链上的抵押借贷、收益权拆分等操作，进一步释放价值。

案例二：广发证券（香港）“GF Token”项目（传统券商+虚拟资产交易）

相较于巡鹰项目的大胆创新，广发证券（香港）推出的“GF Token”则是一个更为标准化、更加贴近传统金融合规框架的 RWA 案例。广发证券作为老牌券商，在香港积极探索证券代币化业务，并于 2023 年底面向专业投资者发行了一款代币化证券产品——GF Token。该产品由广发证券（香港）的信用进行增信，投资标的类似于一款高流动性的票据或存款凭证，并通过发行代币的形式由投资者进行认购。

值得关注的创新点在于认购币种和渠道：GF Token 同时开放了美元、港币和离岸人民币三种币种的认购选项。其中，美元计价的代币化证券收益率锚定美国隔夜 SOFR 利率，为客户提供了一种美元计价的现金管理工具。这意味着，投资者可以使用不同法币或稳定币投入，获得与相应币种利率挂钩的链上收益。在投资者资格方面，GF Token 仅面向机构投资者及高净值个人投资者发行和交易，并未向公众开放。多渠道分销也是该项目的一大特色。投资者既可以通过广发证券（香港）的传统证券交易平台认购并持有代币，也可以通过持牌虚拟资产交易所（如 HashKey Exchange）购买代币，并且投资者可选择将所持代币存放于券商托管账户，或自行保管在链上钱包中。

需要强调的是，在香港当前的监管环境下，即便允许投资者自行持有代币，并不意味着该证券代币可以自由、匿名地流转。相关代币的转让和交易仍受到严格限制，以确保符合反洗钱、证券交易报告等合规要求。

由 GF Token 案例可见，香港监管当局正尝试在鼓励创新与防范风险之间寻求微妙平衡。一方面，在技术上尽量贴近去中心化愿景，给予投资者链上持有资产的体验；但另一方面，监管尺度并未放松，对于底层资产审查、投资者 KYC（实名制）、交易透明度等依旧实行高标准，确保代币化证券的实质仍运行在传统监管轨道内。

七、RWA 监管格局

	中国内地	中国香港	开曼
核心态度	谨慎试点，强调可控	积极支持，拥抱合规创新	开放灵活，法律成熟
监管框架	《关于防范代币发行融资风险的公告》 无专门 RWA 法规	相同监管原则 双重发牌规则	VASP 法案
合规门槛	高，需官方许可，且禁止金融投机	较高，需申请 VASP 牌照	低，私募基金代币化无需注册为 VASP 或取得 VASP 牌照
主要应用	服务实体经济	固定收益和投资基金流动性管理、绿色和可持续金融、贸易和供应链融资	离岸 RWA 架构搭建

中国内地：整体上采取审慎探索、严控风险的态度。需在可控范围内开展 RWA 上链试点，且最好能够服务实体经济，禁止借 RWA 之名行变相金融炒作之实。目前，内地更倾向于在联盟链/许可链环境下探索 RWA，即采用参与节点和用户身份可控、交易可追溯的平台。一些地方政府主导的链上应收账款融资平台等，就属于限定范围内的 RWA 应用。例如，国家电网“电 e 金服”依托区块链等新一代信息技术，为产业链上下游企业提供多样化、普惠化的金融服务。中国内地对任何形式的虚拟货币炒作零容忍，这意味着 RWA 项目必须与现实产业场景紧密结合，在项目设计上杜绝投机属性。目前内地尚未出台专门针对 RWA 的法规，未来若要大规模推广，或许会通过沙盒监管、地方试点等方式逐步制定标准。

中国香港：近两年积极拥抱 RWA，相关规则框架日趋清晰。香港证券及期货事务监察委员会（SFC）在 2022-2023 年先后发布了有关代币化证券的通函文件，明确表示无意就 RWA 另行制定新的监管体系，而是将其纳入现有证券监管框架。也就是说，如果某种代币代表传统金融资产的权益，那么发行、分销该代币以及提

供相关交易的平台，都应遵循香港证券市场既有的法律法规，并取得相应牌照。具体而言，从事 RWA 代币的发行承销、提供投资建议、资产管理，以及在虚拟资产交易平台上为 RWA 代币提供二级市场交易等活动的机构，都需持有与传统证券业务对应的牌照资质。自 2023 年起，香港正式实施“双重牌照”制度，将虚拟资产服务提供商纳入发牌监管，确保从事虚拟资产交易的平台受到监管约束。此外，香港的《稳定币条例》亦在 2025 年 8 月 1 日生效，为稳定币及代币化存款等“资金腿”提供监管支撑。可以说，香港已初步建立起一套传统金融法规与虚拟资产专项监管并行的制度，为 RWA 项目提供了较为理想的试验土壤。得益于明确的监管预期和政府的支持态度，香港目前已成为亚太地区 RWA 实践最活跃的地区之一。

离岸司法管辖区（以开曼群岛为代表）：作为全球知名的离岸金融中心，开曼等地在 RWA 方面展现出**较为宽松、灵活的监管取向**。长期以来，开曼群岛通过成熟的基金监管制度吸引了大量离岸基金前往设立。针对 RWA 项目，常见做法是在开曼设立一个伞形结构 SPC 基金，用于持有底层资产或权益，然后将基金份额代币化对外发行。根据 2025 年 5 月 28 日开曼群岛最新发布的《VASP 法案（2024 修订）》修正案，目前开曼的态度已相对明确，不对 RWA 进行额外监管。如在开曼通过设立私募基金，并将基金份额代币化的方式开展 RWA 相关业务，将不需要注册为 VASP 或取得 VASP 牌照，只需要满足开曼现有的私募基金监管政策（例如基金注册、管理人、投资者适当性等）即可。这对于希望在监管友好环境中试水 RWA 的项目方而言无疑是重大利好。当然，宽松并不意味着无监管。项目方仍需确保遵守当地的反洗钱规定和投资者保护要求，并在跨境对接境内资产时兼顾境内的监管红线。总体而言，开曼等离岸司法管辖区的做法凸显了通过既有基金法律框架包容 RWA 创新的思路，为全球 RWA 项目提供了另一个可选择的合规路径。

八、结语

作为区块链技术与传统金融融合的产物，RWA 的崛起有其深刻的时代背景和内在逻辑。它一端连接着现实世界资产和实体经济，另一端连着加密网络和全球流动性。在过去一年里，我们看到美国等西方国家在 Web3 和虚拟货币领域动作频频，试图抢占先机；而对于中国而言，上海是政策风向标，香港是政策试验田。我们认为，在不久的将来，中国内地会以更加开放的姿态拥抱 Web3 和虚拟货币，而 RWA 很可能成为撬动这一转变的支点。“不管黑猫白猫，能抓老鼠的就是好猫”，只要 RWA 能够服务实体经济，并在合规框架下实现创新，那么一定大有可为。我

们有理由相信，随着监管制度的逐步完善和成功案例的不断累积，RWA 将为金融市场注入源源不断的活水，推动 Web2 与 Web3 的双向奔赴。

* 实习生顾轩对本文亦有贡献。

查看参考文献（无具体对应引用位置）

- [1] Ripple & BCG: Approaching the Tokenization Tipping Point (2025)
- [2] BIS: Tokenisation: overview and implications (2024)
- [3] Bloomberg: Tokenized Assets: Bridging Traditional and Decentralized Finance (2025)
- [4] Foresight Research : 《天才法案背后的稳定币和 RWA》 (2025)
- [5] 香港财经事务及库务局: 《香港数字资产发展政策宣言 2.0》
- [6] 香港金融管理局: 《金管局推出 Ensemble 项目沙盒促进代币化应用》
- [7] 招商银行研究院: 《稳定币: 运行机制、应用场景与影响》 (2025)

施恣旻
国枫律师事务所 合伙人

- 私募股权和投资基金
- 企业兼并与收购
- 隐私保护及数据安全
- ESG

牟鑫
国枫律师事务所 律师

- 私募股权和投资基金
- 跨境并购与重组
- 区块链
- 企业出海

(来源：国枫公众号)

《鲍尔吉·原野：初秋 | 立秋》

Paurji Harino: Early Autumn | Beginning of Autumn



立秋时节，暑气虽未全然退去，“秋老虎”仍可能盘踞几日，但天地间的气韵已悄然转变。清晨推开窗，不再是盛夏那种密不透风的闷热，风里竟藏了几分清润

初秋

文 | 鲍尔吉·原野

初秋是老天用很大的力量转变一件事，它让草叶由深绿变得微黄，叶子的水分离失了，最后薄得如一张纸。天的动作让天的色泽都变了，深蓝褪为浅蓝，宁静辽远，好像后退了108公里。老天所做的这件事叫“秋”，或者叫自夏而秋，这是何等盛大的典礼，让所有的植物加入秋的合唱

看不到从水泥地的缝隙长出新草，云彩只剩下原来的十分之变薄了，仿佛不够絮一床新被子。那些娇嫩、浅颜色的花朵已经敛迹藏形，只剩下成片的花朵鲜艳开放，如菊花、鸡冠花和串红。土地不再松软，不似春雨之后的酥透。当土地进入初秋有如一个男人行进中年，好比李察·基尔、周润发。他们从容了，也放慢了步伐。所谓争先恐后说的是春天，每一个时辰都冒出一个花骨朵，河水急匆匆流过，浪花四溅。春天怎么能不争？每一朵花都报春信，以为是自己招来了春天。夏天

的茂盛，用“争”已经不确切，是无边的生长，每一个有生命的植物在夏天都有了一席之地。花草比房地产商对地的态度更贪婪，长满了天涯海角。



秋天，还有什么大事要忙吗？没有了。你看一眼枝上的果实，就知道“忙”已经不是秋天的语言。不必说水果，连卑微的小草都结满了草籽。鼓鼓囊囊的草籽穗头像八路军的干粮袋一般朴实，它是明年几十株青草的娘胎。

秋天慢下来，地球转到秋天也应慢一些。秋天沉重，大地多出来无数沉重的粮食，地球的辘重车行走当然要慢。地球舍不得把藤上晶莹的葡萄甩下来，宁愿转得更稳些。

初秋并不是丰收的时候，丰收是说晚秋。初秋所做的事情是定型，让一切可以称为果实的東西由不确定变得确定，由浆变成粉，由稚嫩变得坚硬。那些还没在初秋定型的東西已经定不了型了。人也如此，一个叫作“青春”的东西已经逝去了多年，双脚正往晚秋行走，此时还没沉淀、没雏形、没味道、没形态，有什么收获可言呢？

初秋明净，光线照在树枝和马路上，一样的澄澈。秋天的水比夏天更透明。早晨，秋天弥漫着来自远方的气味。这味道不知有多远，是庄稼、果树、河水和草地的混合气味，在城里也能闻得到。此味对于人，可叫作深刻或沉潜，离肤浅已经很远。如果秋天和中年还肤浅，就太那个了。好在四季一直懂这个道理。如果大地不知好歹地装嫩，会把人全吓死。初秋只是短暂的过渡色，叫作立秋和白露，而后中秋登场，所有的喜庆锣鼓都会敲响，丰厚盛大。

作者简介



鲍尔吉·原野，蒙古族。出版作品集 121 部。曾获鲁迅文学奖、年度中国好书、少数民族文学创作骏马奖、百花文学奖、人民文学奖、内蒙古文艺杰出贡献奖金质奖章、赤峰百柳文艺奖和一匹蒙古马。长篇报告文学《最深的水是泪水》改编为电影《烈火英雄》，获华表奖最佳故事片。作品入选大中小学语文课本与试卷。现居沈阳，中国作家协会散文委员会副主任，辽宁省文史馆馆员。

图片来源于网络，版权归原作者，如有不妥，请联系删除