

牛码新市合同权法律白皮书

滴灌通真实世界合同投融资总协议的法律基础与制度边界

Legal White Paper on NUMA Contract Rights

Legal Framework for Micro Connect New Markets Contract-Based Financing (CBF) Protocol



牛码新市合同权法律白皮书

滴灌通真实世界合同投融资总协议的法律基础与制度边界

Legal White Paper on NUMA Contract Rights

Legal Framework for Micro Connect New Markets Contract-Based Financing (CBF) Protocol

发现新世界 · 合同走天下 · 建立新市场

Discover New Worlds | Contracts Without Borders | Markets Without Walls

目 录

前言	1
第一部分 牛码新市是什么	3
第一章 模式概述	3
1.1 法律定性总述	3
1.2 一句话说明：牛码新市是基于真实世界合同的合同权投融资市场	4
1.3 参与者	4
1.4 合同链条：原生合同（RWC）、挂牌合同（PC）与交易合同（TC）	5
1.5 千元牛码证（PCC）与组合（PCCP）	6
1.6 十维码与合同登记	7
1.7 ITV 与 Yield：报价维度与完成条款	8
1.8 组合回款节奏机制	8
1.9 内建的回报与退出机制	8
1.10 法律边界	9
第二章 合同权：一种基于合同的融资对象	10
2.1 合同权是什么	10
2.2 ITV 光谱与法律定性	10
2.3 对价的法律基础	11
2.4 合同权的法律排除声明	11
第二部分 法律基础	12

第三章 合同法作为底层权利语法.....	12
3.1 为什么是合同法.....	12
3.2 合同法不是完美的.....	12
3.3 合同法不是唯一的法律.....	13
第三部分 认知体系.....	14
第四章 十维码与合同登记：让投资者理解合同.....	14
4.1 十维码与合同登记的法律性质.....	14
第四部分 制度接口.....	15
第五章 牛码新市如何连接既有法律体系.....	15
5.1 三个端：融资端、市场端、投资端.....	15
5.2 关于 Howey 测试.....	16
5.3 CBF 不构成借贷或固定本息债务.....	16
5.4 CBF 不构成股权投资.....	16
5.5 CBF 不构成保理业务.....	17
5.6 CBF 不构成资产证券化.....	17
5.7 面向专业投资者，不公开发行.....	18
5.8 持牌中介机构的角色.....	19
5.9 最小平台裁量原则.....	20
5.10 执行与仲裁.....	20
第五部分 安全机制.....	21
第六章 结构性安全.....	21

6.1 风险缓释来自结构设计	21
6.2 五维分散结构：小、微、散、杂、多.....	21
6.3 逐日 ACF 透明度	22
6.4 声誉抵押	22
6.5 组合回款节奏机制.....	22
6.6 安全路径的性质	22
第六部分 实务运行	23
第七章 关键法律链条：从概念到运行	23
7.1 权利链：投资者最终持有什么	23
7.2 现金链：报价参数、完成条款与封顶.....	24
7.3 证据链：从合同可读至权益可执行	24
7.4 平台与治理边界	25
综合结论.....	26
一、本文描述内容	26
二、核心立场.....	27
附录 术语对照总表.....	28

前言

牛码新市（Micro Connect New Markets, NUMA）是一套基于真实世界合同的投融资市场基础设施，创造了一种新的资产类别——合同现金流融资（Contract-Based Financing, CBF）。CBF 在制度架构上以合同法为融资端语法、以证券法及持牌中介体系为投资端语法，二者通过牛码新市的机制实现互联互通。牛码新市的原理、逻辑、秩序、语言、规则，我们已经在《牛码新市白皮书——滴灌通真实世界合同投融资总协议》当中做出了全面论述。而本法律白皮书专门面向监管者、法律与合规从业人员，说明该市场的法律定位、结构与边界。

本文中所说投资端指的是由大型市场主体、正规持牌金融业态、多层次资本市场体系主导的经济活动，融资端指的是分散的、碎片的、海量的中小经济主体所从事的经济活动。近两百年来，市场化融资活动长期以证券法范畴下的资本供给侧为核心逻辑展开；证券法正是为这套经济秩序构建的制度框架，它完美地服务了集中式资本市场。

但现实社会中的经济活动不只集中在投资端——它也分布在广大的融资端：咖啡店、SaaS（Software as a Service，软件即服务）公司、健身房、物流商、在线教育平台，这些都是经济活动的主流力量。这些融资端的商业价值天然以合同形态存在——收入分成、服务合同、租赁安排、订阅义务。在融资端，适用的法律不是“证券法”，而是合同法。

牛码新市做的事情，本质就是到融资端去，用合同法把分散的合同现金流组织起来；在投资端，用证券监管的持牌中介接口把投资者连接进来；融资端用合同法规则，投资端用证券法监管。这就是 CBF——合同现金流融资的核心：Contract 是合同法语法，Financing 是证券法语法，两类法律在一个互联互通的市场中各得其所，两全其美，各展所长，互相补充。不主张融资端的法律比投资端的更好，也不把投资端的法律硬强加给融资端。

这份法律白皮书描述牛码新市的法律架构——三个端如何协同运作。融资端以合同法为底层权利语法，RWC（Real World Contract，真实世界合同/原生合同）和 PC（Protocol Contract，挂牌合同）都是合同关系。市场端就是牛码新市本身——以十维码（Ten-Dimensional Code）与合同登记的五层信息为共同输入形成牛码坐标（NUMA Coordinates），以交易合同（Transaction Contract, TC）/千元牛码证（Protocol Contract Certificate, PCC）为最小记账和持有单位，并以“每份 PCC 对应并体现一份交易合同”为投资者端的合同表达，以投入比例（Investment-to-Value, ITV）和收益率（Yield）作为合同登记第五层的报价维度与匹配参数，以组合优化引擎（Portfolio Optimization Engine）和坐标定位引擎（Coordinate Positioning Engine）让融资端和投资端发现彼此。投资端以证券监管或类似法规为制度基础，通过持牌中介机构接入传统金融基础设施，面向专业投资者（Professional Investor, PI；该称谓源自香港法律语境，不同法域下与之功能相当的投资者类别有不同名称与认定标准，详见第 5.7 节）开放。牛码新市就是中间的市场端——连接融资端与投资端的互联互通的市场。不回避证券监管，不寻求法律自治空间，而是在融资端和投资端之间，以市场端的机制建立清晰的互通。

本法律白皮书的目标是描述这套架构——它是什么、它怎么运作、它在哪里连接既有法律制度、它面临哪些已知局限。本白皮书面向专业投资者（PI）市场语境；所涉具体合规安排由持牌中介机构在其属地法律框架下承担与执行，牛码新市不就任何法域的证券法适用性作单方主张。

需特别说明的是，本法律白皮书所述架构不面向中国境内开展任何募资活动，亦不接受境内任何资金参与投资。据此，境内投资者作为资金来源、境内募集渠道作为分销路径的相关证券、外汇及跨境监管适用性问题，不在本白皮书讨论范围之内；本白皮书对法律定性与制度接口的相关论述，均以此适用范围为前提。

第一部分 牛码新市是什么

第一章 模式概述

1.1 法律定性总述

牛码新市涉及的核心法律关系包括四组：

1. RWC 层：PCI (Protocol Contract Issuer, 挂牌合同发行人) 与 RWCC (Real World Contract Counterparty, 真实世界合同/原生合同对手方) 之间的双边商业合同关系，适用合同法；
2. PC 层：挂牌合同关系，即 PCI 与牛码新市运营方之间的挂牌合同关系，适用合同法。
PCI 通过 PC 接受牛码新市规则体系，并将其持有或控制的 RWC 现金流权益纳入挂牌、信息披露、数据更新、记账、转付、违约处理及争议解决等规则；
3. 交易合同 (Transaction Contract, TC) 层：投资者选择具体 PCC 后，每份千元牛码证 (PCC) 对应并体现一份交易合同，投资者与牛码新市运营方之间形成交易合同关系，适用合同法；
4. 投资端持牌中介层：投资者与持牌经纪交易商、托管银行、顾问机构、结算/支付服务机构等之间形成的服务、托管、分销、结算及合规关系，适用其属地证券监管、金融监管或类似法规。

牛码新市不就任何法域下 PC 或交易合同/PCC 的证券法适用性作单方主张；涉及投资者参与、认购、分销、托管、结算、适当性、客户身份识别/反洗钱 (Know Your Customer / Anti-Money

Laundrying, KYC/AML)、风险披露等事项, 由相应持牌中介机构在其属地监管框架下承担并履行合规义务。

1.2 一句话说明: 牛码新市是基于真实世界合同的合同权投融资市场

牛码新市是一种基于合同现金流权益的融资架构。挂牌合同发行人 (PCI) 依据真实世界合同 (RWC) 享有合同现金流权益, 并与牛码新市运营方签署 PC, 将该等现金流权益纳入牛码新市规则体系并承诺接受未来投资者的现金流转付请求。投资者在选择具体标的后, 与牛码新市运营方签署交易合同 (Transaction Contract, TC) 关系; 每份千元牛码证 (PCC) 均对应并体现一份交易合同, 投资者依据该交易合同及相关规则取得对应现金流转付请求权。千元牛码证 (PCC) 既是交易合同项下的最小记账和持有单位, 也是交易合同在投资者端的单位化表达; 投资者可通过持有多份不同交易合同/PCC 构建千元牛码证组合 (PCC Portfolio, PCCP)。平台通过十维码与合同登记的五层信息对每份交易合同/PCC 及其对应 RWC、PC 关系进行结构化描述, 并形成牛码坐标区间; 用坐标定位引擎和组合优化引擎让融资端和投资端发现彼此。回报与退出均来源于合同履约及相关规则项下的记账、封顶、分配与完成条款 (Completion Terms, CT)。

1.3 参与者

真实世界合同对手方 (RWCC): 实际产生现金流的经济实体——咖啡店、SaaS 公司、健身连锁、物流商。RWCC 在日常经营中签订商业合同 (RWC)。牛码新市不要求 RWCC 改变任何经营方式。

挂牌合同发行人 (PCI)：持有或控制 RWC 现金流权益，并与牛码新市运营方签署 PC 的实体。PCI 与 RWCC 之间的 RWC 是一份双边私人合同，条款由双方自由协商。牛码新市不要 求 RWC 符合任何标准化格式。PCI 通过 PC 接受牛码新市规则体系项下的信息披露、数据更新、现金流转付、记账、封顶、违约处理、争议解决等安排。业务上所称 PCI 承担“首层损失”或保留一定比例份额，属于利益绑定和风险约束机制，该等安排不构成 PCI 或任何第三方对投资者本金、收益或底层 RWC 履约的担保或兜底承诺。

投资者：通过持牌中介安排进入牛码新市，在选择具体 PCC 后，与牛码新市运营方形成交易合同关系。每份 PCC 对应并体现一份交易合同；投资者取得的是交易合同项下约定的现金流转付请求权及相关持有人权利，不直接受让 RWC 项下权利，也不直接对 RWCC 享有请求权。牛码新市仅面向符合适用法域要求的专业投资者 (PI) 开放，不面向零售/公众投资者。

牛码新市运营方：牛码新市规则体系、PC 及交易合同的运营与规则承载方。牛码新市运营方负责信息呈现、记录、条件匹配、记账及规则执行安排；不持有投资者资金、不提供个别投资建议、不承担本金或收益兜底义务。所有面向投资者的服务（顾问、执行、托管）通过现有的持牌经纪交易商和托管安排完成。

1.4 合同链条：原生合同 (RWC)、挂牌合同 (PC) 与交易合同 (TC)

第一层——真实世界合同 (Real World Contract, RWC)：PCI 与 RWCC 之间的私人合同。PCI 依据 RWC 享有或控制相应的合同现金流权益。RWC 不标准化，其完整内容由 PCI 依据 PC 及牛码新市规则体系向牛码新市运营方及/或投资者披露，并作为证据链的组成部分被完整记载。RWCC 不承担面向投资者的披露义务。就投资者权利而言，RWC 的法律结构不使投资者直接成为 RWC 当事人，也不使投资者直接对 RWCC 享有请求权。

第二层——挂牌合同（Protocol Contract, PC）：PC 是 PCI 与牛码新市运营方签署的挂牌合同，用于约定 PCI 将其依据 RWC 享有或控制的合同现金流权益纳入牛码新市规则体系，并接受挂牌、信息披露、数据更新、现金流转付、记账、封顶、违约处理及争议解决等规则。PC 不是 PCI 与投资者直接签署的双边合同，也不使投资者直接受让 RWC 项下权利或直接对 RWCC 享有请求权。PCI 根据 PC 及牛码新市规则体系承担披露、数据更新和转付等合同义务；该等义务不构成、也不等同于任何法域证券法项下的发行人法定披露义务，PCI 对底层 RWC 违约不承担连带兜底责任，除非 PC 或相关规则另有明确约定。

第三层——交易合同（Transaction Contract, TC）：投资者选择具体 PCC 后，每份 PCC 均对应并体现一份交易合同。交易合同以相应 PC 及牛码新市规则体系为基础，确定投资者参与的 PCC、ITV、Yield、完成条款、封顶、回款记账及退出安排。投资者依据交易合同及其引用的牛码新市规则体系取得现金流转付请求权及相关持有人权利，并承担相应投资风险和协议义务。

三层架构刻意解耦：RWC 保持实体经济中的原生合同形态；PC 定义 PCI 的挂牌及规则接受义务；交易合同/PCC 定义投资者对具体 PCC 的持有权利、回款路径与风险承担。金融市场适应实体经济，而不是实体经济适应金融市场。

1.5 千元牛码证（PCC）与组合（PCCP）

交易合同项下的现金流权益以千元牛码证（PCC）为单位呈现，每张面额固定为 1,000 元。每份 PCC 对应并体现一份交易合同；PCC 是交易合同项下的最小记账和持有单位，代表投资者在特定交易合同项下的按比例回款单位；不代表投资者直接持有 RWC 份额，也不代表投资者直接成为 PC 的合同相对方。

投资者通过持有多份不同交易合同项下的 PCC 构建自己的千元牛码证组合 (PCCP)。PCCP 是投资者持仓的记账集合，不构成任何法律意义上的基金、特殊目的载体 (Special Purpose Vehicle, SPV)。

1.6 十维码与合同登记

十维码与合同登记共同构成牛码坐标形成的基础输入。十维码描述一份挂牌合同的十个合同维度；合同登记记录五层信息，包括原生合同信息 (RWC)、挂牌合同信息 (PC/PCI)、实际现金流与预测现金流 (ACF/PCF)、交易合同/PCC 发行条款 (PCC/Transaction Contract Offering Terms) 以及报价维度 (ITV + Yield)。二者共同用于对交易合同/PCC 及其对应 RWC、PC 关系进行结构化呈现。《牛码新市白皮书——滴灌通真实世界合同投融资总协议》中所称牛码夏普地图、牛码坐标、牛码夏普自驾舱、坐标定位引擎、组合优化引擎及人工智能算法层，均以该等结构化信息、登记信息、报价参数和规则模型为基础，用于信息整理、检索、比较、条件呈现和辅助分析，不构成信用评级、金融基准、投资建议、投资推荐、收益预测或自动化投资决策。十维码体系和合同登记是牛码新市对真实世界合同、挂牌合同及交易合同进行事实性整理和辅助呈现的工具，供投资者在持牌中介安排下独立判断。十维码可由 AI 辅助生成，但应以可核验信息为基础，并受人工规则、复核和争议处理机制约束；其仅描述合同过去与现在的可观察特征，不对未来表现作出预测。据此，十维码体系及合同登记不构成信用评级、金融基准、投资建议、投资推荐或收益预测。有关十维码与合同登记的详尽阐释，请参见《牛码新市白皮书——滴灌通真实世界合同投融资总协议》。

1.7 ITV 与 Yield: 报价维度与完成条款

投入比例 (Investment-to-Value, ITV) 与收益率 (Yield) 是牛码新市合同登记第五层的两个报价维度, 用于表达交易双方围绕具体交易合同的报价意向和匹配边界; 匹配完成后锁定为交易合同项下的交易参数。ITV 与 Yield 仅为筛选、匹配和合同条款生成参数, 不构成未来收益预测、承诺、固定回报、最低回报或本金保障; 实际回款完全取决于底层真实世界合同的履约结果及 PC 项下约定。有关 ITV 与 Yield 的详尽阐释, 请参见《牛码新市白皮书——滴灌通真实世界合同投融资总协议》。

1.8 组合回款节奏机制

投资者通过持有多份不同交易合同项下的 PCC 构建组合 (PCCP)。组合回款节奏机制 (Portfolio Repayment Scheduling Mechanism) 通过单张封顶与组合总封顶两条记账规则运行: 前者约束单一 PCC 的累计记账上限, 后者约束 PCCP 的累计记账回款上限。表现较好的 PCC 在达到单张封顶后的超额记账余额, 按照协议规则用于补齐同一组合内未达封顶 PCC 的记账缺口。

1.9 内建的回报与退出机制

牛码新市不设置以价格发现为主题的高频交易二级市场。《牛码新市白皮书——滴灌通真实世界合同投融资总协议》中所称牛码流动性 (NUMA Liquidity), 主要指基于原生合同现金流持续回收、单张 PCC 在适用规则下转让、PCCP 在适用规则下组合再表达以及合同组合整体转让等路径形成的流动性语言。该等安排均应依照适用法律、持牌中介安排、交易合同、PC 及

牛码新市规则体系处理；不构成平台承诺退出、承诺回购、承担做市义务或保证存在可成交二级市场，也不改变平台不持有投资者资金、不执行交易、不提供个别投资建议的基本边界。

1.10 法律边界

本章所述架构遵循“四不构成原则”：

1. 不构成借贷关系；
2. 不构成股权投资；
3. 不构成信托关系；
4. 不构成证券的公开发行。

补充排除声明：在上述“四不构成原则”之外，PCC/PCCP、十维码体系、合同登记、ITV、Yield、组合回款节奏机制、完成条款、牛码流动性等机制亦不构成信用评级、金融基准、投资建议、投资咨询、推荐意见、本金或收益担保、债权让与、债务承担、债权更替、基金、SPV、衍生品、结构性产品、收益互换、做市安排或平台回购/赎回承诺，本架构不发行任何加密代币或数字资产凭证，前述补充排除声明是对具体机制法律边界的说明，不改变“四不构成原则”的核心地位。

第二章 合同权：一种基于合同的融资对象

2.1 合同权是什么

合同权（Contract Right）是基于合同的对未来指定现金流的权益。它不是借贷关系项下的固定本息债权，也不是股权；就投资者持有的权利而言，其核心是交易合同项下约定的合同现金流转付请求权，该等权利以相应 PC 纳入牛码新市规则体系的 RWC 现金流权益为基础。

债权投资者通常以固定期限、固定本息和债务人信用或担保物作为安全基础；股权投资者购买公司股份，享有公司法项下的股东权益和剩余索取权。合同权对应的是交易合同项下特定现金流的转付请求权，其基础来源于相应 PC 纳入牛码新市规则体系的 RWC 现金流权益及交易合同约定；回报和退出取决于合同履约及相关规则约定的封顶、分配和完成条款。

三者的区别不是优劣之分，而是法律关系与风险承担方式不同。合同权不因风险特征而当然构成借贷关系或固定本息债务，也不因具有上行弹性而当然构成股权。

2.2 ITV 光谱与法律定性

合同权的风险特征沿 ITV 呈光谱式分布：低 ITV 端权益特征接近债权，高 ITV 端权益特征接近股权。详细业务描述参见《牛码新市白皮书——滴灌通真实世界合同投融资总协议》上篇第一章 1.2 节。

法律定性上，“接近债权”“接近股权”仅描述风险特征上的相似性，不构成法律定性上的转化：无论 ITV 处于光谱何处，合同权的法律基础仍应回到交易合同项下的合同约定；其不因 ITV 低而当然构成借贷关系或固定本息债务，也不因 ITV 高而当然构成股权。

2.3 对价的法律基础

投资者支付的实际金额（通常按单张 PCC 面值 $1,000 \times \text{ITV}$ ，并结合认购 PCC 数量计算），交换的是交易合同项下特定现金流的转付请求权。这在合同法上具有对价基础——付款换取合同约定的现金流权益。

它不是借款合同项下的“借出资金”（因为没有固定还本付息义务），不是股东的“购买公司股份”（因为没有公司所有权），而是“购买合同现金流权益”——这在合同法上有相应合同基础。

2.4 合同权的法律排除声明

合同权作为一种基于合同法的独立权益类型，适用第一章 1.10 所述“四不构成原则”及补充排除声明。为避免重复，本章不再展开列举；其核心法律结论是：合同权的成立基础在交易合同及其引用的 PC、牛码新市规则体系项下的合同约定，不当然转化为借贷关系、固定本息债务、股权、信托、基金、证券公开发行或其他被排除的法律关系。

第二部分 法律基础

第三章 合同法作为底层权利语法

3.1 为什么是合同法

牛码新市以合同法作为底层权利语法——不是因为合同法比公司法或证券法“更好”，而是因为牛码新市处理的融资对象本身就是合同，而合同法是处理合同最自然的法律基础。

从合同法原理角度，意思自治和合同自由通常构成合同法律制度的基本原则。除适用法律另有强制性规定外，当事人可以根据交易目的、商业安排及实际需要，通过合同约定对各方之间的权利义务作出具体安排。以中国法为例，《中华人民共和国民法典》第 5 条规定的“自愿原则”以及第 470 条关于“合同的内容由当事人约定”的规定，即充分体现了上述合同基本原则，也可以作为牛码新市项下交易安排的法律基础。

据此，法律结论是：RWC、PC 与交易合同均以合同关系为权利载体，融资端适用合同法作为底层权利语法；投资者进入投资端所涉分销、托管、结算、顾问等持牌服务，则由相应持牌中介在证券监管或类似法规框架下承担。合同法在这里不是排他性法律，而是融资对象本身的起点法律。

3.2 合同法不是完美的

合同法本身并不完美——合同欺诈、显失公平、情势变更、合同解释争议在数千年的合同实践中从未消失，合同法有其功能边界。

合同法规范的是点对点的权利义务关系——它假定当事人有相对平等的磋商能力，关注的是“承诺是否有效、义务是否履行”。但现代金融活动涉及的不仅是点对点关系：组织治理（共同资金池的支配与信义义务）、公众投资者保护（非熟人交易中的信息不对称）、系统性风险防范——这些问题的解决方案超出了合同法的功能范围。公司法、证券法、银行法各自在其功能领域内提供了合同法无法替代的制度安排。

3.3 合同法不是唯一的法律

牛码新市以合同法为底层语法，但不排斥其他法律制度在各自功能领域内的适用。牛码新市的不同环节连接到不同法律制度——第五章将正面讨论这一制度接口。如果证券法、银行法或其他监管制度在部分法域适用于部分活动，牛码新市完全接受并通过合规路径接入。

合同法的局限通过其他机制补充：逐日实际现金流（Actual Cash Flow, ACF）透明度补充了合同法在信息不对称上的不足，声誉抵押机制补充了合同法在执行效力上的不足，组合回款节奏机制补充了合同法在风险分散上的不足。这些补充机制不是合同法的替代，而是合同法基础上的叠加。

诚实地说，这些补充机制本身也不完美。牛码新市不声称自己找到了一个完美无缺的法律结构——它声称的是：在合同法这一经过长期验证的基础上，叠加透明度、市场纪律和分散化机制，可以为真实世界合同现金流提供一种可行的融资路径。

第三部分 认知体系

第四章 十维码与合同登记：让投资者理解合同

4.1 十维码与合同登记的法律性质

十维码与合同登记的五层信息共同构成牛码坐标形成的基础输入；本节主要讨论十维码体系及合同登记作为信息呈现和登记档案的法律边界，ITV 与 Yield 作为第五层报价维度的法律边界见 1.7。十维码体系及合同登记是牛码新市对真实世界合同、挂牌合同及交易合同进行事实性结构化呈现的辅助工具，用于提高合同信息的可读性、可检索性和可比较性。它不构成信用评级、金融基准、投资建议、投资推荐、担保、收益预测或任何形式的投资意见，也不替代投资者及持牌中介的独立判断。投资者是否使用十维码体系及合同登记信息、如何使用该等信息，均由投资者自行判断并自行承担相应后果。

十维码体系的具体维度、合同登记的五层信息、数据来源、ACF/预测现金流（Projected Cash Flow, PCF）对照、治理流程与更新规则属于《牛码新市白皮书——滴灌通真实世界合同投融资总协议》的机制说明，本文不重复展开，本法律白皮书仅确认其法律边界。有关十维码与合同登记的详尽阐释，请参见《牛码新市白皮书——滴灌通真实世界合同投融资总协议

第四部分 制度接口

第五章 牛码新市如何连接既有法律体系

5.1 三个端：融资端、市场端、投资端

牛码新市的法律架构由三个端构成：

融资端：以合同法为底层权利语法。RWC 和 PC 都是合同关系，由合同法定义权利义务，其中 RWC 体现 PCI 与 RWCC 之间的商业合同关系，PC 体现 PCI 与牛码新市运营方之间的挂牌合同关系。这一端不需要公司法或证券法的介入——因为融资对象本身就是合同，合同法是处理合同最直接的法律工具。

市场端（牛码新市）：连接融资端与投资端的规则和信息层。牛码新市运营方通过 PC 与 PCI 建立挂牌关系，通过每份 PCC 对应并体现的交易合同与投资者建立具体参与关系，并通过牛码新市规则体系连接 RWC、PC、交易合同/PCC 与持牌中介安排。牛码新市本身不持有投资者资金、不执行交易、不提供个别投资建议——它提供的是规则化的信息语言、条件呈现、记账和规则执行安排。市场端不替代融资端的合同法，也不替代投资端的证券监管和持牌中介职责。

投资端：以证券监管和持牌金融基础设施为基础。投资者通过持牌经纪交易商参与，资金通过持牌托管银行流转，面向专业投资者（PI）开放。这一端完全尊重和接受现有监管框架——不寻求豁免，不寻求自治空间。持牌中介机构（经纪交易商、托管银行、结算系统）都在投资端，在投资端的法律框架内运行。

5.2 关于 Howey 测试

牛码新市不回避 Howey 测试（Howey Test，美国证券属性判断标准之一）或任何法域项下证券性判断的适用可能。投资端从设计之日起即置于证券监管框架内运行，PCC 的发行、认购、结算与转让全程通过持牌经纪交易商与持牌托管银行完成；牛码新市面向符合适用法域要求的专业投资者（PI）开放，不进行公开发行邀请。本白皮书不对 PC 或交易合同/PCC 在任何具体法域下的证券法属性作单方结论；相关定性、发行/分销安排及持续合规要求，由持牌中介机构在其属地监管框架下判断与处理。

5.3 CBF 不构成借贷或固定本息债务

根据《中华人民共和国民法典》第 667 条：“借款合同是借款人向贷款人借款，到期返还借款并支付利息的合同。”

CBF 之所以不同于借贷合同，就在于它无固定还款时间表、无刚性本息，若 RWCC 或 PCI 项下现金流归零，投资者或平台通常不能仅因底层现金流归零而主张固定本息式全额返还；如 PCI 未按 PC 约定履行转付义务，投资者可依据交易合同、牛码新市规则体系及相关争议解决安排追索相应合同违约责任；不存在“到期必须还钱”的债务核心要件。

5.4 CBF 不构成股权投资

CBF 不涉及股权比例的稀释或公司登记变更，投资者亦不取得股东权益，在法律定性上并非公司法项下的股权。

CBF 的法律属性，与股权的法律特征有巨大差异：

- 投资者无股东身份：投资者不登记为公司股东，不享有表决权、知情权等公司法赋予的股东权益。
- 不稀释股权：PCI 和 RWCC 方无需让渡公司或门店的股权结构，原股东控制权保持不变。

5.5 CBF 不构成保理业务

根据《中华人民共和国民法典》第 761 条，保理合同的基础是应收账款债权人将现有或者将有的应收账款转让给保理人，并由保理人提供资金融通、应收账款管理或者催收、应收账款债务人付款担保等服务。CBF 架构下不存在《民法典》第 761 条项下的应收账款转让，亦未作为保理人提供相关服务，不构成保理业务。

CBF 与保理业务在法律属性上具有显著的差别：

- PCI 不通过应收账款转让方式向平台或投资者让渡权利；
- 平台与投资者均无权直接向 RWCC 收款、催收；
- 代收或分配安排（如有）属于 PCI 与合作方之间的资金归集安排，无债权交割动作。

5.6 CBF 不构成资产证券化

资产证券化（Asset Securitization）的核心法律特征在于：以特殊目的载体（SPV）汇集具有同质性的基础资产，通过将该资产池转让至 SPV 实现原始权益人的破产隔离，并由 SPV 以该资产池为基础发行分层结构化证券。CBF 与资产证券化在法律构造上存在根本差异：

- 本架构不设立任何形式的特殊目的载体承接底层现金流权益，不存在原始权益人向 SPV 的资产转让环节。
- 底层 RWC 跨行业、跨业态、跨地区，不受同一组风险因子驱动，不构成资产证券化语境下具有同质性的基础资产池。
- 本架构不设置任何法律意义上的优先/夹层/劣后分层发售结构，投资者的风险位置由其自主选择的报价参数决定，而非由发行结构在法律层面预先分配。
- 组合回款节奏机制系组合内部的合同记账安排，不涉及资产的法律重新打包，亦不构成担保或再证券化。

5.7 面向专业投资者，不公开发行

牛码新市面向专业投资者（以香港为例，即 Professional Investor, PI）开放，不面向普通公众。

“PI”一词源自香港《证券及期货条例》（Securities and Futures Ordinance, SFO）项下的“Professional Investor”概念，本白皮书为行文简便统一采用“PI”作为称谓；在其他法域，与之功能相当的投资者类别可能有不同名称与认定标准，本白皮书中所称“PI”或“专业投资者”，均指在相关法域下由持牌中介按当地法律标准认定的、与香港 PI 概念功能相当的投资者类别，不特指任何单一法域下的法定称谓。这是设计选择，不是过渡安排。各法域下“专业投资者”的具体认定，由属地持牌中介按当地法律标准执行，牛码新市不对专业投资者的资格作单方认定；专业投资者限定亦不当然免除适用法域下关于适当性、客户身份识别、反洗钱、风险披露、产品尽调及客户协议等要求。

原因在于：牛码新市的认知体系（十维码体系 + 合同登记的五层信息，其中报价维度包括 ITV + Yield）以合同级信息透明与市场纪律为基础，要求投资者具备独立判断能力：理解合同、评估现金流、判断风险的能力。面向公众的零售投资者保护由传统证券监管框架承担；牛码新市不进入该领域，也不寻求替代该框架下的保护安排。

基于上述，牛码新市仅面向专业投资者、不面向普通公众，相应的，不构成包括证券公开发行在内的公开发行行为，与通常意义上的“公开发行上市”存在显著区别，亦不落入境外发行上市等监管规定范畴。

5.8 持牌中介机构的角色

牛码新市不替代持牌中介机构——它通过持牌中介机构运行。具体而言：发行和分销通过持牌经纪交易商完成；资金托管通过持牌托管银行完成；投资顾问服务（如有）通过持牌顾问机构完成；结算和清算通过现有金融基础设施完成。

本白皮书所述的“持牌中介机构”，以香港《证券及期货条例》（SFO）框架下的持牌金融机构为基准示例。其他法域的参与方和持牌机构，按其属地的法律和监管要求对接。本白皮书及其所述安排未经任何金融、证券或政府监管机构审核、批准或背书；任何监管机构均不因本白皮书的传阅、分发或讨论而被视为对其真实性、充分性、合理性或合规性作出认可。

如前所说，牛码新市仅向符合适用法域要求的专业投资者开放，且投资者须通过持牌中介机构进行交易；由此，投资者在持牌中介一侧仍享有属地证券法规下适用于专业投资者的合规保护，包括但不限于适用的适当性、风险披露、客户身份识别及反洗钱等要求。

5.9 最小平台裁量原则

牛码新市运营方坚持最小平台裁量原则。其功能限于信息、发现、记录、更新、条件呈现、记账及规则执行安排，不持有投资者资金、不执行交易、不提供个别投资建议，不以自身名义接受、传递或执行交易指令。牛码新市运营方作为 PC 和交易合同的合同相对方或规则承载方，并不意味着其提供个别投资建议、代客决策、资金托管或本金收益保障。平台治理六项承诺包括：规则公开、排序可解释、利益冲突披露、人工可复核、结果可复现、不得暗中改变呈现。上述承诺的目的，是把平台稳定在规则系统和信息系统的位置，而不是滑向主动管理者、投资建议提供者或具有过强裁量权的金融中介。

5.10 执行与仲裁

违约时的追偿路径是合同及仲裁机制。每个投资者持有的 PCC 是独立权益单位，投资者可依据交易合同及其引用的牛码新市规则体系独立主张权利，不受集体行动前置程序的限制。PCI 依据 PC 承担挂牌、披露、数据更新、现金流转付及违约处理义务。

在需要集体行动的场景中，由牛码新市协议项下的指定代表机制统一行动——具体为托管银行或指定代理人代为提起仲裁及执行追偿，追偿费用从追回金额中优先扣除。

跨境执行是已知局限：牛码新市的执行架构在参与者位于《纽约公约》缔约国（即承认和执行商事仲裁裁决的法域）时效果最好。

第五部分 安全机制

第六章 结构性安全

6.1 风险缓释来自结构设计

牛码新市的风险缓释机制来自市场结构设计，并与投资端监管及持牌中介安排共同发挥作用。

这不是说“我们不需要监管”——投资端那一端完全接受监管。这是说：在融资端这一端，风险缓释通过以下具体机制实现，而非简单复制投资端的监管方式。

6.2 五维分散结构：小、微、散、杂、多

牛码新市的市场结构是小的、微的、散的、杂的、多的：

小——每一笔投资的单位是 1,000 的 PCC，不是动辄数百万的大额持仓。

微——底层资产是一家家中小经济体的单份合同，不是一家上市公司的整体价值。

散——风险分散在大量独立合同中，不通过共同实体相关联。

杂——合同跨越行业、地区、业态，相关性极低。

多——投资者的组合由大量独立 PCC 构成，单一合同的违约只影响组合的微小部分。

钱不集中在任何机构或个人手中。平台不持有投资者资金，资金通过持牌托管和结算体系流转。

没有哪一个节点可以集中足够多的资本来制造系统性风险。

6.3 逐日 ACF 透明度

ACF 逐日更新——实际现金流每天被记录，偏差每天被暴露。问题在还小的时候就被发现，不需要等年报、等季报。这是事前预警，不是事后救济。

6.4 声誉抵押

PCI 违约将直接影响其在市场上的后续挂牌与融资能力。市场纪律为合同法之外的补充约束，本身不构成任何形式的担保、增信或收益保证。

6.5 组合回款节奏机制

如第 1.8 节所述，组合回款节奏机制系组合内部的合同记账与回款节奏安排，不设立独立法律主体、资金账户或独立财产。该机制强调组合内部的合同记账与回款节奏安排，不构成任何法域下的担保（guarantee）、保证（suretyship）、赔偿承诺（indemnity），亦不产生任何第三方对本金或收益的承诺。

6.6 安全路径的性质

上述机制合在一起，构成了一种结构性风险缓释路径，其效果来自结构设计（分散、透明、纪律），并与投资端监管和持牌中介安排共同发挥作用。牛码新市不主张这一路径优于任何既有监管框架下的安全性，其在特定法域是否充分，取决于适用法域法律和监管要求。

第六部分 实务运行

第七章 关键法律链条：从概念到运行

牛码新市的理论架构要在法律上可运行，关键不在于重复业务机制，而在于权利链、现金链与证据链能够闭合：投资者最终持有什么、现金流如何按协议记账、发生争议时证据如何支撑权利实现。

7.1 权利链：投资者最终持有什么

从 RWC 到 PC，再到交易合同/PCC，投资者最终持有的法律权利是交易合同项下的现金流转付请求权。投资者不直接成为 RWC 的当事人，不直接对 RWCC 主张权利，也不直接成为 PC 的合同相对方；PCI 的义务通过 PC 向牛码新市运营方承担，投资者权利通过每份 PCC 对应并体现的交易合同及牛码新市规则体系实现。

正常履约状态下，投资者依据交易合同及其引用的牛码新市规则体系享有约定的现金流转付请求权；PCI 依据 PC 承担相应现金流转付、数据更新及违约处理义务。违约状态下，如 PCI 收到相关现金流但未按 PC 及牛码新市规则体系履行转付义务，投资者可依据交易合同、牛码新市规则体系及相关争议解决安排，通过合同及仲裁路径主张权利。破产状态下，相关文件可约定特定现金流权益及其转付路径的识别、隔离和执行安排——但应诚实承认，相关安排在实际中的效力取决于适用法域法律及破产程序中的认定。

可选的受控账户安排可提供额外保障。PC 中可包含可选条款，约定 PCI 在特定触发情形下配合将相关 RWC 现金流引入由持牌托管银行或其他合资格机构管理的受控账户；交易合同及牛码新市规则体系可相应约定投资者对该等受控账户安排的识别、记账和执行路径。这是可选安排，不是强制要求；是否提供该安排、其触发条件、账户控制方式及在 PCI 破产或执行程序中

的效力，均取决于具体文件约定及适用法域法律。投资者应自行判断是否将此因素纳入投资考虑。

7.2 现金链：报价参数、完成条款与封顶

现金链是权利链的量化对应：PC 确定 PCI 将 RWC 现金流权益纳入牛码新市规则体系后的转付和记账基础；每份交易合同对应并体现一份 PCC，并通过 V (Value, 账面值/面值)、ITV (投入比例)、Yield (约定收益率)、完成条款和封顶规则，确定投资者就该份交易合同项下现金流转付请求权享有的回款范围和记账上限。回款达到封顶即触发该份交易合同项下回款请求权按照约定履行完毕并终止。

7.3 证据链：从合同可读至权益可执行

从合同可读至权益可执行，需要证据链同时支撑三类合同关系：RWC 项下现金流真实存在，PC 项下 PCI 已将相关现金流权益纳入牛码新市规则体系并承担转付义务，交易合同项下投资者持有的 PCC/PCCP 权利可以被识别、记账和执行。具体证据包括：受控账户（RWC 现金流进入持牌托管银行管理的受控账户，而非 PCI 一般账户——这是可选安排）、数据血缘（ACF 的每一个数字追溯到具体的数字支付记录）、降级规则（ACF 数据缺失时的处理）、争议数据处理（以可验证的数字支付记录为准）。

7.4 平台与治理边界

平台链和治理链主要属于《牛码新市白皮书——滴灌通真实世界合同投融资总协议》的机制说明，本文仅保留法律边界：牛码新市规则体系、PC、交易合同、十维码、合同登记的五层信息、组合优化引擎和坐标定位引擎、AI 辅助与开放治理机制均应服务于信息呈现、记录、检索、匹配和可复核，不应被表述为平台替投资者作出投资决定、提供个别建议、承诺收益或承担资金补足义务。具体治理安排将随生态成熟以另行规则文件持续完善。

综合结论

一、本文描述内容

合同权作为以合同约定为基础的现金流权益安排，并非借贷关系项下的固定本息债务，亦非股权；其所服务的是固定本息债务与股权之外、以合同现金流为对象的融资场景。

合同法作为底层权利语法：牛码新市以合同法为底层语法，不因合同法优于其他法律，而是因为融资对象本身就是合同。合同法本身有其功能边界，但它是处理合同现金流最直接的法律基础，牛码新市不排斥公司法、证券法、银行法在各自功能领域内的适用。

十维码与合同登记的五层信息作为辅助呈现工具：不替代信用评级，也不构成金融基准，不作为投资建议或投资推荐使用，而是为合同现金流信息设计的事实性结构化呈现和登记工具。逐日 ACF 提供持续验证，十维码体系及合同登记治理应确保透明度、可复核性和可申诉性。

三端架构：融资端以合同法为基础，投资端以证券监管和持牌中介为基础，市场端（牛码新市）在中间通过 PC、每份 PCC 对应并体现的交易合同、牛码新市规则体系、十维码体系、合同登记的五层信息、ITV、Yield 等机制把两端连起来。不回避监管，不寻求豁免——通过合规路径接入现有体系。

面向专业投资者：仅面向符合适用法域要求的专业投资者，不面向零售或公众投资者。这是牛码新市的结构性设计，不构成过渡性安排，亦不构成对未来面向公众的暗示；PI 限定不当然排除适用法域下的适当性、风险披露、客户身份识别、反洗钱等合规要求。

结构性风险缓释：风险缓释来自市场结构设计（分散、透明、纪律），并与投资端监管及持牌中介安排共同发挥作用。这是一种结构性的风险缓释路径，不主张优于任何既有监管框架下的安全性，其在特定法域是否充分，取决于适用法域的法律和监管要求。

二、核心立场

牛码新市在制度架构上是一个三端市场基础设施：融资端在合同法框架下组织合同现金流，投资端在证券监管框架下由持牌中介执行，市场端由牛码新市运营方通过 PC、交易合同/PCC、牛码新市规则体系、十维码体系、合同登记的五层信息、ITV、Yield、组合优化引擎和坐标定位引擎等机制承担连接、编码与匹配功能。牛码新市由 RWC、PC、交易合同/PCC 及牛码新市规则体系共同构成：PCI 通过 PC 与牛码新市运营方建立挂牌关系，投资者通过每份 PCC 对应并体现的交易合同与牛码新市运营方建立具体参与关系。CBF (Contract-Based Financing) 的名称本身即体现该架构：Contract 指合同法语法，Financing 指证券法语法。该架构在方法论上可与既有跨市场互联互通安排作结构性类比：不改变两端制度，通过中间层规则、信息语言和执行接口实现连接；该类比仅用于说明市场设计方法，不表示本架构适用任何既有互联互通机制的规则，亦不表示获得任何交易所、清算机构或监管机构的参与、审核、批准或背书。牛码新市不主张法律自治，不寻求监管豁免，不声称优于既有体系，仅面向符合适用法域要求的专业投资者（PI），通过持牌中介机构接入并合规运行。

附录 术语对照总表

本附录所列术语按英文全称首字母（A-Z）排列；中文全称、缩写及释义与其一一对应。

全称	缩写	释义
实际现金流 (Actual Cash Flow)	ACF	指原生合同（RWC）映射的、已实际发生并按挂牌合同（PC）口径记录 / 报送的现金流数据。
人工智能算法层 (AI Algorithm Layer)	—	指牛码新市三层核心架构之一，承载十维码的信息收集、维护更新、索引筛选等功能，把散落在原生合同（RWC）、挂牌合同（PC）中的信息标准化、可检索、可对比，供参与者自主浏览与判断。
卖方报价维度 (Ask-side Offer Dimensions)	Ask	指挂牌合同发行人（PCI）提出的融资条件，包括意向投入比例（ITV）与收益率（Yield）区间，用于表达 PCI 对合同现金流融资安排的报价条件。
买方报价维度 (Bid-side Offer Dimensions)	Bid	指投资者提出的投资条件，包括意向投入比例（ITV）与收益率（Yield）区间，用于表达投资者的报价条件。
生意规模 / 合同规模 (Business / Contract Scale)	—	十维码中维度 2 · 原生合同生意参数和维度 8 · 挂牌合同生意参数项下的重要子维度，用于衡量生意整体有多大与合同有多大之间的系数关系。
生意控制力 (Business Control)	—	十维码中 维度 9 · 管控参数项下的重要子维度，用于衡量挂牌合同发行人（PCI）通过商业关系对原生合同（RWC）相关业务的控制强度，反映 PCI 与底层业务之间的关系深度。
资本密度 (Capital Density)	CD	十维码中 维度 4 · 经营密度参数项下的重要子维度，用于衡量底层商业活动前期资本投入强度。
完成条款 / 成交条款 (Completion Terms)	CT	指匹配完成时，由协议系统按预设规则自动生成的交易参数集合快照，用于定义交易合同对应单张千元牛码证（PCC）或千元牛码证组合（PCCP）的相关条件，主要因素包括：①投入比例（ITV）；②收益率（Yield）；③认购标的列表（适用于 PCCP）。
合同现金流融资范式（合同 现金流融资） (Contract-Based Financing)	CBF	指以一份原生合同（RWC）的现金流权益为融资对象的融资新范式。

全称	缩写	释义
单张封顶 (Contract-Level Cap)	—	指单张千元牛码证 (PCC) 在所选择的回款节奏下适用的累计记账回款上限：单张封顶为该 PCC 实际支付金额，即 $1,000 \times \text{ITV}$ ，再乘以 $(1 + \text{约定收益率 Yield})$ 。单张 PCC 累计记账回款达到相应上限时，触发 PCC 层面退出机制。
控制手段有效性 (Control Effectiveness)	—	十维码中 维度 9 · 管控参数项下的重要子维度，用于衡量挂牌合同发行人 (PCI) 可采取控制措施的实际有效程度，反映 PCI 对原生合同 (RWC) 现金流及经营行为进行干预和管理的能力。
坐标定位引擎 (Coordinate Positioning Engine)	—	指牛码新市人工智能算法层中负责基于十维码信息对挂牌合同 (PC) 进行结构化描述并生成牛码坐标的计算引擎。
信用历史 (Credit History)	—	十维码中 维度 1 · 原生合同主体参数和 维度 7 · 挂牌合同主体参数项下的重要子维度，用于衡量原生合同 (RWC) 主体或挂牌合同发行人 (PCI) 的历史履约记录及信用积累情况。
数字化程度 (Digitalization Level)	DL	十维码中 维度 6 · 数字化 × 虚拟化参数 项下的重要子维度，用于衡量原生合同 (RWC) 对应业务在数据采集、记录、管理、分析及交互等方面的数字化水平，反映业务运行的数据化能力。
维度 1 · 原生合同主体参数 (Dimension 1 · RWC Entity Parameter)	—	指十维码第一维，属于原生合同 (RWC) 维度，用于描述原生合同对应主体的基础属性，由主体规模 (Entity Scale) 与信用历史 (Credit History) 两个子维度组成。
维度 2 · 原生合同生意参数 (Dimension 2 · RWC Business Parameter)	—	指十维码第二维，属于原生合同 (RWC) 维度，用于描述原生合同对应商业活动规模及融资结构特征，由生意规模 / 合同规模 (Business / Contract Scale) 与杠杆倍数 (Leverage Multiple) 两个子维度组成。
维度 3 · 原生合同边界参数 (Dimension 3 · RWC Boundary Parameter)	—	指十维码第三维，属于原生合同 (RWC) 维度，用于衡量原生合同现金流对挂牌合同 (PC) 回报义务的覆盖能力及持续匹配程度，由收入覆盖率 (Income Coverage) 与时间覆盖率 (Time Coverage) 两个子维度组成。
维度 4 · 原生合同经营密度参数 (Dimension 4 · RWC Operating Density Parameter)	—	指十维码第四维，属于原生合同 (RWC) 维度，用于描述底层商业活动的经营密度特征，由客流强度 (Traffic Intensity, TI) 与资本密度 (Capital Density, CD) 两个子维度组成。

全称	缩写	释义
维度 5 · 原生合同现金流参数 (Dimension 5 · RWC Cash Flow Parameter)	—	指十维码第五维, 属于原生合同 (RWC) 维度, 用于描述原生合同现金流发生的时间特征, 由预计持续期 (Projected Duration, PD) 与预计频率 (Projected Frequency, PF) 两个子维度组成。
维度 6 · 原生合同数字化 × 虚拟化参数 (Dimension 6 · RWC Digitalization × Virtualization Parameter)	—	指十维码第六维, 属于原生合同 (RWC) 维度, 用于衡量原生合同现金流的数据化程度、机器可读取能力及可核验程度, 由数字化程度 (DL) 和虚拟化程度 (VL) 两个子维度组成。
维度 7 · 挂牌合同主体参数 (Dimension 7 · PC Entity Parameter)	—	指十维码第七维, 属于挂牌合同 (PC) 维度, 用于描述挂牌合同发行人 (PCI) 的主体属性, 由主体规模 (Entity Scale) 与信用历史 (Credit History) 两个子维度组成。
维度 8 · 挂牌合同生意参数 (Dimension 8 · PC Business Parameter)	—	指十维码第八维, 属于挂牌合同 (PC) 维度, 用于描述挂牌合同发行人 (PCI) 对应商业活动规模及融资结构特征, 由生意规模 / 合同规模 (Business / Contract Scale) 与杠杆倍数 (Leverage Multiple) 两个子维度组成。
维度 9 · 挂牌合同管控参数 (Dimension 9 · PC Control Parameter)	—	指十维码第九维, 属于挂牌合同 (PC) 维度, 用于衡量挂牌合同发行人 (PCI) 对原生合同 (RWC) 相关业务的实际管控能力, 由生意控制力 (Business Control) 与控制手段有效性 (Control Effectiveness) 两个子维度组成。
维度 10 · 挂牌合同势能参数 (Dimension 10 · PC Momentum Parameter)	—	指十维码第十维, 属于挂牌合同 (PC) 维度, 用于描述原生合同 (RWC) 实际现金流 (ACF) 的变化趋势与稳定特征, 并映射至挂牌合同侧供投资者参考, 由增长趋势 (Growth Trend) 与波动性 (Volatility) 两个子维度组成。
主体规模 (Entity Scale)	—	十维码中 维度 1 · 原生合同主体参数和 维度 7 · 挂牌合同主体参数项下的重要子维度, 用于衡量原生合同 (RWC) 主体或挂牌合同发行人 (PCI) 的经营规模和资源体量。
类权益 / 不封顶型 (Equity-like)	—	指收益机制开放的挂牌合同 (PC) 类型, 收益随底层业务表现或现金流变化而浮动, 不设固定上限 (如股权收益类合同)。
类固收 / 封顶型 (Fixed-income-like)	—	指收益机制已锁定的挂牌合同 (PC) 类型, 合同条款中明确约定收益计算方式及上限, 投资收益不超过约定范围 (如餐馆分成类合同)。
增长趋势 (Growth Trend)	—	十维码中 维度 10 · 势能参数项下的重要子维度, 用于衡量原生合同 (RWC) 实际现金流 (ACF) 的增长或下降趋势。

全称	缩写	释义
收入覆盖率 (Income Coverage)	—	十维码中 维度 3 · 原生合同边界参数项下的重要子维度, 用于衡量原生合同 (RWC) 现金流对挂牌合同 (PC) 回报义务的覆盖比例, 反映底层现金流规模对合同履约要求的支撑能力。
中介机构层 (Intermediary Layer)	—	指牛码新市位于三层核心架构之外的金融执行层, 主要由两类生态服务者构成: 金融中介和面向投资端与融资端的银行解决方案, 承担托管、结算、支付、分销等职能。
投入比例 (Investment-to-Value)	ITV	指投资者投入金额相对于千元牛码证 (PCC) 面值的比例, 用于表示投资者承担的资金比例及对应安全垫水平, 属于报价维度之一。
投资者 (Investor)	—	投资者在交易合同项下持有相应千元牛码证 (PCC) 或千元牛码证组合 (PCCP) 。
账本层 (Ledger Layer)	—	指牛码新市三层核心架构之一, 承载牛码新市参与方的登记、记账、付款等功能, 负责每笔交易的清晰、准确记录, 担任核心计算与会计中枢。
杠杆倍数 (Leverage Multiple)	—	十维码中维度 2 · 原生合同生意参数和维度 8 · 挂牌合同生意参数项下的重要子维度, 用于衡量对应商业活动或合同安排相关融资规模与业务规模之间的比例关系, 反映其融资杠杆水平。
撮合 / 匹配 (Match)	—	指基于投资者对挂牌合同发行人 (PCI) 十维码的筛选偏好, 以及双方投入比例 (ITV) 与收益率 (Yield) 报价区间的重叠完成匹配的规则。
牛码新市 (Micro Connect New Markets)	NUMA	指本协议所描述的市场基础设施的整体名称, 涵盖发现地图、牛码坐标、牛码夏普自驾舱、匹配引擎、中央账本与治理机制在内的完整市场架构。
牛码合同 / 三层合同 (NUMA Contract)	—	指牛码新市合同体系下, 由原生合同 (RWC)、挂牌合同 (PC) 及交易合同 (TC) 共同构成的三层合同结构。
牛码坐标 (NUMA Coordinates)	—	指牛码合同在牛码夏普地图上的定位结果, 由十维码形成一个坐标区间, 用于标识该合同在收益—风险空间中的取值范围。
牛码流动性 (NUMA Liquidity)	—	指牛码新市基于原生合同 (RWC) 现金流形成的新型流动性机制, 由四条路径共同构成: ①每日现金流回款; ②单张千元牛码证 (PCC) 挂牌转让; ③挂牌合同 (PC) 组合再打包发行; ④合同组合整体转让。区别于传统证券市场 "连续报价 + 即时成交" 的流动性范式, 牛码流动性基于合同现金流、权益转让及组合结构形成。

全称	缩写	释义
牛码夏普自驾舱 (NUMA Sharpe Cockpit)	—	指牛码新市面向专业投资者提供的投资决策工具体系, 用于查看挂牌合同 (PC) 的风险收益坐标、调整十维码参数、构建千元牛码证组合 (PCCP) 并分析组合风险收益变化。
牛码夏普地图 (NUMA Sharpe Map)	—	指牛码新市为挂牌合同 (PC) 提供的风险收益空间可视化表达, 用于展示挂牌合同 (PC) 在风险与收益维度上的相对位置及变化范围, 辅助投资者理解不同挂牌合同的风险收益关系。
牛码夏普比率 (NUMA Sharpe Ratio)	—	指牛码新市用于衡量挂牌合同 (PC) 及千元牛码证组合 (PCCP) 风险调整后收益水平的方法指标, 是投资者理解牛码夏普地图中风险收益关系及进行组合优化的重要参考。
报价维度 (Offer Dimensions)	—	指挂牌合同 (PC) 匹配过程中除十维码外的报价参数, 包括投入比例 (ITV) 与收益率 (Yield), 用于表达交易双方的报价意向; 匹配完成后, 相关结果作为交易及记账参数载入完成条款 (CT)。
千元牛码证组合 (PCC Portfolio)	PCCP	指投资者实际持有的一篮子千元牛码证 (PCC) 的组合, 用于记录和管理投资者在不同交易合同 (TC) 对应牛码新市运营方签署交易合同的整体持有结构及相关组合表现。
组合总封顶 (Portfolio Cap)	—	指千元牛码证组合 (PCCP) 在所选择的回款节奏下适用的累计记账回款总上限, 等于组合内各张千元牛码证 (PCC) 所适用的单张封顶之和。PCCP 累计记账回款达到组合总封顶时, 触发 PCCP 层面退出机制。
组合优化引擎 (Portfolio Optimization Engine)	—	指牛码新市人工智能算法层中负责基于金额、价格、投入比例 (ITV) 等变量组合千元牛码证 (PCC), 帮助投资者优化风险收益配置的计算引擎。
组合回款节奏机制 (Portfolio Repayment Scheduling Mechanism)	—	指在千元牛码证组合 (PCCP) 层面, 通过协议 (Protocol) 项下投资者与挂牌合同发行人 (PCI) 之间的合同约定, 对底层现金流回款的记账方式及节奏进行安排的合作机制。投资者可基于偏好调节组合组成、ITV, 从而兼顾不同还款节奏, 用于实现组合层面的风险分散与回款安排优化。
专业投资者 (Professional Investor)	PI	指符合适用法域投资者适当性要求的合格投资者。牛码新市仅面向 PI 开放, 通过持牌中介机构参与, 不向零售投资者开放。
预测现金流 (Projected Cash Flow)	PCF	指原生合同 (RWC) 映射的、有依据的未来现金流预测数据。

全称	缩写	释义
预计持续期 (Projected Duration)	PD	十维码中 维度 5 · 现金流参数项下的重要子维度，用于描述原生合同 (RWC) 预计产生现金流的持续时间。如：月计、季度计、年计等。
预计频率 (Projected Frequency)	PF	十维码中 维度 5 · 现金流参数项下的重要子维度，用于描述原生合同 (RWC) 预计现金流发生的频率。如：每日、每周等。
协议合同 / 挂牌合同 (Protocol Contract)	PC	指原生合同 (RWC) 权益人在协议 (Protocol) 项下重新签署的合同，用于将原生合同相关权益纳入牛码新市规则体系进行登记、份额化及管理的合同性权益表达。
千元牛码证 (Protocol Contract Certificate)	PCC	指交易合同 (TC) 登记形成的最小可持有、可转让记账单位，用于记录投资者对相应交易合同权益的持有份额。每张千元牛码证 (PCC) 对应固定面额 1,000 元 (“凭证”仅指协议对应的记账单位，不构成证券凭证、存托凭证或公开发售证券)。
挂牌合同发行人 (发行人) (Protocol Contract Issuer)	PCI	指持有原生合同 (RWC) 权益，并在牛码新市签署挂牌合同 (PC) 进行融资的合同权利人，即在挂牌合同 (PC) 项下的发行主体 (仅指协议项下角色，不当然等同于证券法意义上的证券发行人)。
协议层 (Protocol Layer)	—	指牛码新市三层核心架构之一，承载市场运行所依据的基本规范与合同关系载体，涵盖原生合同 (RWC) 与牛码新市合同 (PC) 之间的两级关系，构成市场规则与可交易权益的统一基础。
真实世界合同 / 原生合同 (Real World Contract)	RWC	指在牛码新市框架内任何一份依法订立、真实存在且合法有效的真实世界商业合同，是产生商业活动及现金流的基础合同。
真实世界合同对手方 / 原生合同对手方 (Real World Contract Counterparty)	RWCC	指挂牌合同发行人 (PCI) 在原生合同 (RWC) 中的对手方——可以是人、公司、物、事件或任何主体。
剩余价值耗损率 (Residual Value Impairment Rate)	RVIR	指牛码新市拟用于衡量合同世界风险的新型风险度量指标，描述合同剩余期限内剩余价值发生非预期耗损的可能性。该指标取值范围为 0% 至 100%，由十维码各维度风险贡献形成，拟作为牛码夏普比率中替代传统波动率的风险分母。

全称	缩写	释义
退出机制 (Settle Trigger)	—	单张千元牛码证 (PCC) 或千元牛码证组合 (PCCP) 累计回款达到相应封顶上限, 或到达约定最终期限时触发的自动完成 / 退出机制。在 PCC 层面, 单张 PCC 停止记账, 超出部分按照组合回款节奏机制处理; 在 PCCP 层面, 组合整体停止记账并退出。
十维码 (Ten-Dimensional Code)	—	指一份挂牌合同 (PC) 在牛码新市上的标准化认知描述, 由十个二维参数维度构成, 分为两组: ① RWC 维度 (维度 1-6): 描述原生合同 (RWC) 及其对应商业活动的基础特征, 包括: 原生合同主体参数、原生合同生意参数、原生合同边界参数、经营密度参数、现金流参数、数字化 × 虚拟化参数; ② PC 维度 (维度 7-10): 描述挂牌合同 (PC) 及挂牌合同发行人 (PCI) 的特征, 包括: 挂牌合同主体参数、挂牌合同生意参数、管控参数、势能参数。
时间覆盖率 (Time Coverage)	—	十维码中 维度 3 · 原生合同边界参数项下的重要子维度, 用于衡量原生合同 (RWC) 预期现金流持续时间与挂牌合同 (PC) 履约期限之间的匹配程度。
客流强度 (Traffic Intensity)	TI	十维码中 维度 4 · 经营密度参数项下的重要子维度, 用于衡量底层商业活动的客流规模、活跃程度及稳定性。
交易合同 (Transaction Contract)	TC	投资者选择具体千元牛码证 (PCC) 后, 每份 PCC 均对应并体现一份交易合同。交易合同以相应挂牌协议及牛码新市规则体系为基础, 确定投资者参与的 PCC、ITV、Yield、完成条款、封顶、回款记账及退出安排。投资者依据交易合同及其引用的牛码新市规则体系取得现金流流转付请求权及相关持有人权利, 并承担相应投资风险和协议义务。
虚拟化程度 (Virtualization Level)	VL	十维码中 维度 6 · 数字化 × 虚拟化参数 项下的重要子维度, 用于衡量原生合同 (RWC) 对应业务或资产从实体形态向虚拟化表达转化的程度, 反映其线上化、数字映射及虚拟运营能力。
波动性 (Volatility)	—	十维码中 维度 10 · 势能参数项下的重要子维度, 用于衡量原生合同 (RWC) 实际现金流 (ACF) 的波动程度及持续稳定能力。

全称	缩写	释义
牛码新市白皮书 / 牛码新市总协议 / 滴灌通真实世界合同投融资总协议（简称：白皮书、总协议） (White Paper on Micro Connect New Markets Contract-Based Financing (CBF) Protocol)	White Paper on NUMA Protocol	定义牛码新市术语、结构、运营、参与规则与治理机制的基本规范协议。
收益率 (Yield)	—	指挂牌合同发行人（PCI）与投资者在报价维度中报送的收益率参数（仅用于匹配，不构成收益承诺、固定回报、最低回报或本金保障）。

香港中环康乐广场 8 号

交易广场 2 期

2105-2108 室

滴灌通集团网站: www.microconnect.com

邮箱: info@microconnect.com