

陶然论金

姚进

M₁增速放缓并非支持实体经济力度减弱

6月14日，中国证监会发布消息，近日将对《香港互认基金管理暂行规定》进行修订，进一步优化内地与香港基金互认安排，并就《香港互认基金管理暂行规定（修订草案征求意见稿）》向社会公开征求意见。

2015年5月22日，中国证监会与香港证监会就开展内地与香港基金互认工作签署监管合作备忘录，同时发布《香港互认基金管理暂行规定》，2015年7月1日起正式启动实施。互认机制实施以来，内地与香港基金互认工作平稳推进，各项制度和机制运行平稳，较好满足了投资者跨境理财需求，同时有力支持了香港国际金融中心建设。

为更好发挥基金互认机制的积极作用，中国证监会开展调研听取了境内外市场机构的意见，综合各方主要诉求及关切，对《香港互认基金管理暂行规定》进行修订，进一步优化基金互认安排。一是适度放宽互认基金客地销售比例限制。按照稳步有序、逐步开放的原则，将互认基金客地销售比例限制由50%放宽至80%。二是适当放松互认基金投资管理职能的转授权限制。允许互认基金投资管理职能转授予集团内海外关联机构，同时，为保护投资者利益，要求获转授权机构所在地限于已与中国证监会签署监管合作谅解备忘录并持有有效监管合作关系国家或地区。

截至2024年3月末，中国证监会已注册的北上互认基金数量共39只，涉及23家内地基金管理人，25只已在香港地区公开销售，合计销售保有净值约7.5亿元人民币。

值得一提的是，2024年4月19日，中国证监会发布了5项资本市场对港合作措施，包括放宽沪深港通下股票ETF合资格产品范围、将REITs纳入沪深港通、支持人民币股票交易柜台纳入港股通、优化基金互认安排、支持内地行业龙头企业赴港上市，助力香港巩固提升国际金融中心地位，促进两地资本市场协同发展。

优化基金互认安排是证监会早前公布五项资本市场对港合作的措施之一。香港证监会行政总裁梁凤仪表示：“香港资产管理人一直对增加基金互认安排灵活性翘首以待，优化措施将实现他们的愿望，并给内地投资者带来更多多元化的产品，为基金互认安排的持续发展注入新动力。”

“此次修订意味着市场开放性的增强、监管合作的深化、投资者保护的重视和适应性修订。”南开大学金融发展研究院院长田利辉认为，首先，通过提高销售比例限制，内地与香港的基金市场将更加开放，有助于资本流动和市场融合；其次，投资管理职能的转授权要求与内地有监管合作关系，这有助于加强两地监管机构之间的合作与协调；再次，虽然放宽了销售比例和投资管理职能的限制，但依然强调了对投资者利益的保护，体现了监管机构对市场稳定性和投资者权益的重视。

富国基金分析称，当前仍有不少国际资管机构尚未进入中国内地市场，互认基金业务可以作为境外资管机构认识内地市场的“桥梁”，吸引外资在中国内地发展，可以进一步推进我国金融市场高水平对外开放。同时，依托境内市场，境内机构“走出去”时更有底气，国际业务的良好发展亦有助于中资投资机构提升全球竞争力，加速国际一流投资机构的形成。

本版编辑 武亚东 美编 高妍

本报记者

马春雨

中国人民银行发布最新数据显示，5月末，狭义货币(M₁)余额64.68万亿元，同比下降4.2%。M₁增速在上月同比下降1.4%的基础上进一步下滑，引发市场关注。

货币有不同层次的统计。目前，我国货币分为流通中货币(M₀)、狭义货币(M₁)、广义货币(M₂)三个层次，M₀即流动性最高的“现金”；M₁是M₀加上流动性稍弱一点的企业事业单位活期存款；M₂是M₁加上流动性更弱一些的企业事业单位定期存款、居民储蓄存款等。作为衡量社会预期、观察货币“活化”程度的指标之一，M₁增速走势成因复杂，且与当前经济活动态势有所背离。对此，一些前沿研究认为，M₁增速或存在被低估的情况，现行统计口径或无法全面反映当期经济活动。

当前M₁增速放缓受多种因素扰动，需

从更广口径来看待M₁性质的市场流动资金状况。我国M₁现行统计口径仅包括现金和企业活期存款。实际上，随着电子支付快速发展，个人活期存款的流动性不断增强，同时许多货币基金和理财产品也都可以随时申赎，这些资金特征类似于计入M₁的企业活期存款，可以随时、直接转变为购买力而基本不受限制。相比之下，部分海外主要经济体如美国和日本，M₁统计中都包含个人活期存款，美国还包括货币市场存款账户(MMDAs)等。一些市场机构认为，若将此类资金纳入统计口径，我国M₁增速在0.6%至1.1%之间，并没有像当前公布的数据那么低。

近期M₁增速下降明显与规范“手工补息”和存款分流等因素有一定关系。一方面，在监管部门打击资金空转、叫停“手

工补息”背景下，部分不规范的企业活期存款在同步减少，进而影响M₁增速。今年前5个月，非金融企业活期存款减少4万亿元左右，定期存款则增加了1.5万亿元左右。另一方面，随着财富管理方式多元化，在存款利率下行背景下，理财产品对存款的替代属性增强。今年以来，债券型基金收益率优势明显，相应的理财产品也受到投资者青睐。据万得信息统计，截至5月末，债券型基金资产规模超过9.5万亿元，同比增加约1.8万亿元。可见，在部分企业活期存款转为定期存款的同时，也在向理财市场分流。

对比历史数据可发现，房地产企业和地方政府融资平台活期存款是企业活期存款的主要部分。随着我国房地产市场供求关系发生重大转变，地方政府举债行为受到进一步

规范，房企销售回款和融资平台现金流减少，短期内体现为M₁增速放缓，长期看则反映经济结构转型升级与调整优化。此外，伴随着金融业增加值季度核算方式的优化调整，个别时点冲高存款贷款规模、“虚增”季度金融业增加值数据的行为得到遏制，挤出金融数据“水分”，对M₀、M₁等货币供应量也会产生下拉作用。

当前，我国正处在经济转型关键时期，货币总量增长放缓并不意味着金融支持实体经济的力度减弱。今年《政府工作报告》明确提出，货币政策要加强总量和结构双重调节，盘活存量、提升效能。从中可见，未来的调控方向会更加注重盘活存量资金，提高资金使用效率，将低效贷款收回来投放到新动能领域，在信贷结构有增有减等方面见到实效，更好适配高质量发展。

□ 本报记者 王宝会

财金纵横

省联社改革“一省一策”显成效

6月3日，江西省农村信用社联合社发布公告显示，决定启动江西农村商业联合银行股份有限公司组建工作。这意味着，江西即将成为第八个落地省联社改革方案的省份。目前，省联社改革有何特点？选择何种模式组建省联社？

一省一策稳步推进

近年来，省联社改革相关话题热度不减。监管部门多次强调，要实事求是、因地制宜探索省联社改革。国家金融监督管理总局副局长肖远企表示，一省一策启动实施农村信用社改革已经取得了阶段性成效。

在一省一策目标的推动下，今年以来，多地省联社改革驶入“快车道”。例如，5月8日，海南农商银行揭牌仪式在海口举行，由原海南省农信联社及19家市县行社以新设合并方式组建。海南农商银行党委书记、董事长李晓明表示，此次改革将过去海南农信两级法人“二元”管理模式升级为统一法人“一元”管理模式。改革后，海南农商银行在资源整合、系统建设、人力绩效等重点工作上实现了统一规划、统一部署、统一推动，资源配置效率、抗风险能力、综合金融服务能力和同业竞争力将显著增强。

截至目前，我国已有7个省份落地省联社改革方案。其中，浙江、河南、山西、广西、四川组建省级农商联合银行；辽宁、海南成立省级农商行。未来，江西农村商业联合银行开业后，将成为第八个落地省联社改革方案的省份。

中国银行研究院研究员叶银丹表示，省联社改革将进一步增强农村金融服务适配性，为涉农金融注入源源不断的金融活水。这种通过吸收、兼并重组、引入战略投资者等多种方式，一省一策推动部分区域中小金融机构改革，通过市场化、法治化改革，有助于中小金融机构理顺股权结构，完善内部治理，增强服务区域实体经济能力。

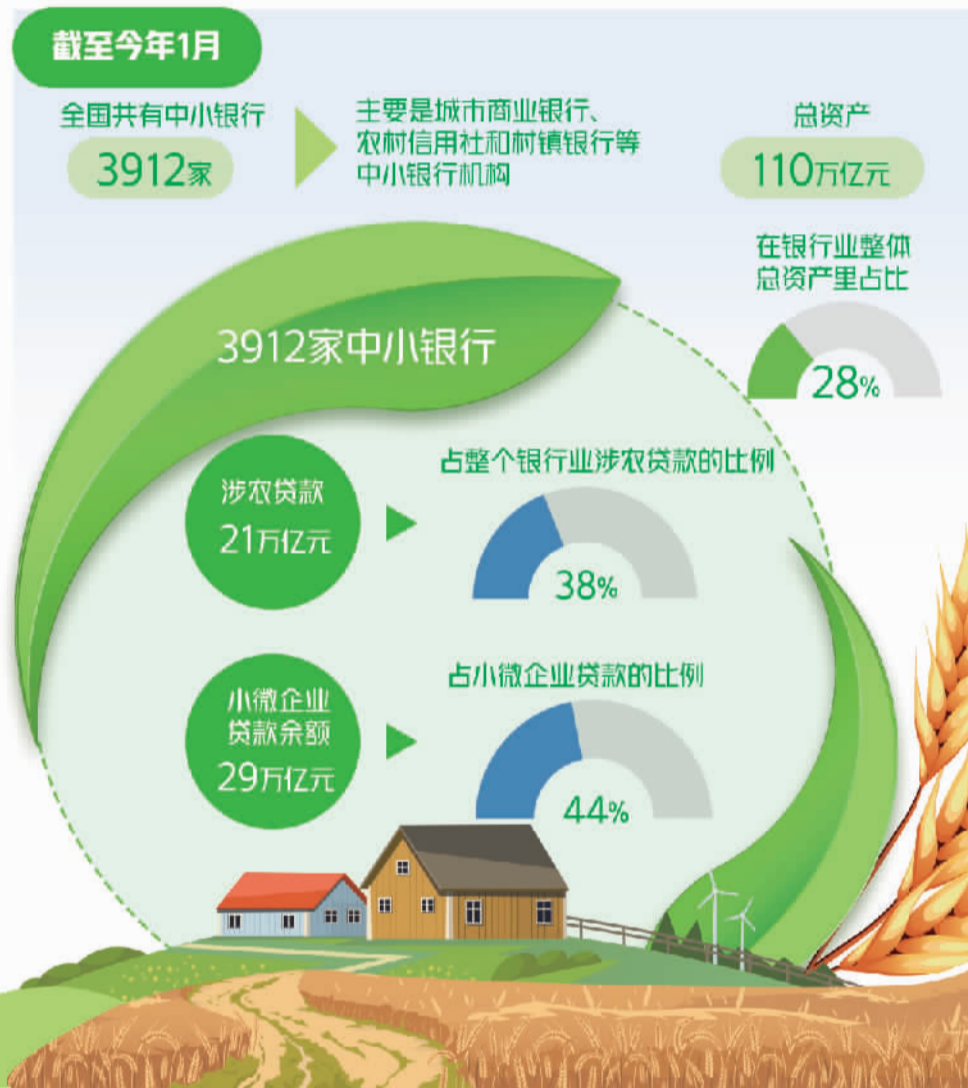
加快农信社改革化险

今年年初，国家金融监督管理总局召开2024年工作会议明确，持续有效防范化解重点领域风险，中小金融机构改革化险步伐加快，农信社改革有序推进。招联首席研究员董希淼表示，农村中小金融机构风险化解常用手段是进行重组合并，包括组建省级和市级农商行等。但简单的合并解决不了所有问题，对此应具体分析、分类施策。叶银丹也表示，受利率市场化改革、市场竞争加剧、金融脱媒等因素影响，个别中小金融机构因风控能力欠缺、财务风险、资产质量风险逐步暴露，只有通过市场化、法治化方式完善内部治理，才能提升经营与风控能力。

与此同时，国家金融监管总局农村中小银行监管司党支部撰文强调，支持配合省级党委、政府一省一策推进农信社改革，将省联社改制为产权清晰、权责明确、管理规范化的金融企业，明晰功能定位、规范履职行为，增强两级法人之间的经济联系，打造统分结合、多级经营、功能互补、治理有效的农信社体系。

可以预见，深化省联社改革将成为新一轮农信社改革的重点。董希淼表示，从省联社改革的方向和模式看，目前主要分为两种模式，即组建省级农商联合银行和成立统一法人的省级农商行。省级农商联合银行保持两级法人地位基本不变，可通过申请业务资质和牌照增强服务内容和能力，是相对优化的一种模式。但是，省级农商行适合经营区域较小、机构数量较少或风险较高的省份。

改革模式和方案并无优劣之分。我国区域经济发展水平不一，农信机构经营管理水



平和发展态势差异较大。董希淼认为，在金融管理部门的指导下，地方政府应从实际情况出发，兼顾促进发展和防范风险双重目标，选择适合本省（自治区）的改革模式。在改革中，不同地方改革的重点和次序应有所不同。比如，中西部和东北地区应将化解农信社风险放在首位，重在增强小法人机构的风险防控能力和稳健发展能力，而不应只是进行省联社体制改革。东部地区则应发挥好“大平台、小法人”的特色优势，提升法人机构竞争力，原则上不应组建新的市级农商行。

值得注意的是，深化省联社改革需要强化数据赋能。江苏省农村信用社联合社党委书记、理事长胡建斌表示，近年来，江苏省联社全力推动数字化风控转型，借助科技手段，打造智能化风控工具并嵌入系统业务流程，释放数据价值，致力于风险管理提供更有广度、更有深度的数据服务，不断提高风控效率和精细化管理水平。

随着省联社改革进程提速，建立规范的现代金融企业制度势在必行。叶银丹表示，改革要侧重加快完善公司治理机制，在特色化经营的同时，从多方面做好风险防控。其一，加强股东资质管理，持续优化股权结构，对股权投资者的资格审核进行严格把关，对股东资质进行穿透式监管。其二，完善董监事会建设，强化监事会的监督作用，完善中小金融机构董事会成员的推荐、提名程序，大幅提高独立董事比例，改进独立董事激励机制。其三，建立科学的绩效考核体系，提高合规类指标和风险类指标在“三会一层”及其成员履职和绩效考评指标中的权重。

明确支农支小目标

服务支农支小和乡村振兴是农商银行与生俱来的使命和责任。然而，个别银行机构一味地追求规模，发放非农大额贷款，过度开展资金市场业务，与支农支小主业渐行渐远。因此，深化省联社改革，要进一步坚定

支农支小主业，回归本源、扎根本地，事关农业发展、农民增收、农村稳定的大局。

金融监管部门强调，农商行在加大信贷资金供给的同时，要确保信贷资金用在“三农”领域。《中国金融稳定报告（2023）》显示，要明确信贷资金来源于当地、用于当地、小额分散的原则，坚守支农支小市场定位。

聚焦涉农领域，农商行要完善信用体系

强化跨境电商金融保障

本报记者 于泳

日前，商务部等9部门联合印发《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》提出，鼓励金融机构探索优化服务模式，为具有真实贸易背景的跨境电商企业提供金融支持。鼓励优化出口信用保险承保模式，为跨境电商国内采购提供保障。

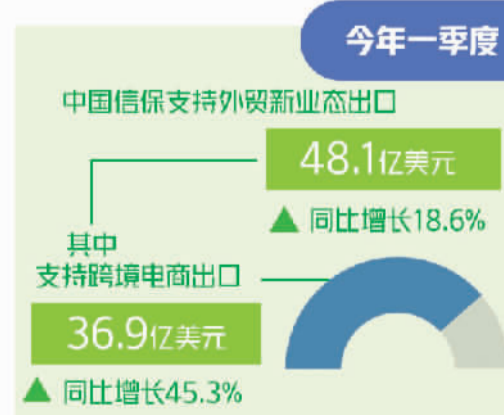
跨境电商是以科技创新为驱动，积极运用新技术、适应新趋势、培育新动能的外贸新业态新模式，与海外仓等新型外贸基础设施协同联动，能够减少中间环节、直达消费者，有利于促进外贸结构优化、规模稳定，打造国际经济合作新优势，已成为我国外贸发展的有生力量，也是国际贸易发展的重要趋势。

中信银行基于其全球同业往来账户的实时资金清算体系，推出了信银致汇跨境电商收款服务。通过全球同业往来账户体系的设计，境外银行账户收款成功，境内账户即可提现，为客户提供高效资金清算效率和安全保障。在提现方面与第三方支付机构延迟到账、节假日无法提现不同，中信银行支持365天×24小时提现服务，且提现即时到账。特别是在国庆节、春节等长假期间，仍然保证客户的资金通道顺畅。中信银行杭州分行产品经理李鑫鑫介绍，该行推出的跨境收款服

务，以安全、高效、低成本等优势，切实为跨境电商电商平台卖家提供便利的跨境金融服务。截至2024年5月，仅在浙江省内（除宁波外）信银致汇已累计服务客户800余户，当年人民币交易量累计达1.9亿元。

与商业银行提供的金融服务不同，出口信用保险一方面为跨境电商采购提供保险保障；另一方面积极支持国内企业的海外仓项目建设，让更多产品走向海外市场。

2023年底，中国信保在西北地区支持的首个海外仓投资项目正式承保落地，该保单对应陕西省安康市赫特福德进出口有限公司投资英国切斯特菲尔德的“安康壹号”海外仓项目。在海外仓设立之前，受制于地理条件等限制，当地企业面临着发货时间长、海外销售分散等困难。在安康市政府及相关商务部门的大力支持下，项目投资方着手开始建立安康市首个公共海外仓，随着“安康壹号”海外仓的建立，企业逐步从板岩建材生产建立起板岩开采加工、国际多式联运物流、自营出口的外贸实体产业链。随着海外仓业务的发展，能够让秦巴山区更多的特色产品走向海外市场。此外，中国信保在2023年初对当地石材行业龙头企业镇坪县鑫大地建材有限公司



的海外出口业务出具了短期出口信用保险保单，保障企业的海外应收账款安全。在海外仓项目获批的同时，鑫大地建材有限公司也成为陕西省首家获得“跨境电商+海外仓”资质的出口企业。

记者在采访中了解到，今年一季度，中国信保支持外贸新业态出口48.1亿美元，同比增长18.6%。其中，支持跨境电商出口36.9亿美元，同比增长45.3%。