

点金

## 理性看待贷款增速放缓

□ 陈果静

中国人民银行最新公布的数据显示,截至4月末,人民币各项贷款余额280.50万亿元,同比增长5.6%,这一增速较上月有所降低。对于贷款增速放缓,究竟该如何看待?

贷款增速放缓是正常现象。经过数十年快速扩张,我国贷款存量规模已突破280万亿元,体量稳居高位,在庞大存量基础上继续维持以往高速增长并不现实。在此基础上,贷款增速有所下降是自然的,这与我国经济从高速增长转向高质量发展的进程一致。当前,应以理性心态看待信贷增速回落,我们更应关注的是存量贷款如何持续发挥资金撬动作用,不必单纯纠结新增贷款规模的高低起伏。

贷款增速起伏和我国的经济结构变化息息相关。在经济结构转型的过程中,会伴

随信贷需求趋于平稳。过去,经济增长高度依赖房地产、基建等重资产、资金密集型行业,催生了旺盛的信贷需求;如今,经济加快向轻资产、科技型、现代服务产业切换,发展动能更多依托技术进步与全要素生产率提升,整体资金依赖度明显下降。与此同时,市场经营主体信贷周转节奏加快,到期续贷滚动频率提升,经营主体的贷款需求也会相应有所减少。

社会融资结构的变化也使得实体经济对单一融资渠道的依赖度有所下降。近年来我国直接融资提速扩容,社会融资总量保持合理增长,但结构持续优化,贷款在社融增量中的占比稳步下行,债券、股权等融资渠道占比显著抬升。在我国以银行为主的金融体系结构下,银行债券投资与信贷

投放一样,是实体经济融资的重要方式,也是货币创造的重要途径。今年以来,政府债券和企业债券融资均呈现较快增长态势,对贷款形成了一定置换和替代。同时,随着资本市场不断完善,优质企业融资选择愈加多元,既可通过科创板、产业债、股权融资获取资金,也能依靠内部利润积累实现内源融资,对传统银行贷款的替代效应持续显现。

在此背景下,贷款作为单一渠道越来越难以完整反映实体经济获得的融资支持,需要将贷款和债券等结合起来看,更全面地把握金融支持实体经济的力度和效果。从国际惯例来看,美联储、国际清算银行(BIS)等主要机构对信贷的统计中,都同时涵盖了贷款和债券。结合我国

的情况来说,如果参考这一做法,将银行贷款和银行债券投资合计来看,近几个月该指标增速在8%左右,相较5%至6%的贷款增速高出2个百分点以上,也与社会融资规模、广义货币(M<sub>2</sub>)等金融总量走势更为一致。

随着我国经济迈入高质量发展新阶段,我国经济结构、社会融资结构正迎来深层次转型,贷款增速告别过往高速增长轨道、逐步放缓已成为中长期常态。这一变化并非经济动能走弱、金融支持力度不足,而是经济转型升级与金融体系多元发展的必然结果。因此,观察当前金融支持实体经济成效,不能再局限于银行贷款单一维度,而须更全面、客观评估金融供给质效,更好适配经济结构转型与产业升级的长期需求。

## 财金纵横

□ 本报记者 彭传旭

## 投资者保护更重全程陪伴

近日,中国证监会在北京举办2026年“5·15全国投资者保护宣传日”活动。当日公布的数据显示,一年来,社保、保险、年金等中长期资金入市净买入A股超8000亿元。上市公司现金分红2.55万亿元,其中超四成回报中小股东。公募基金为投资者实现盈利2.6万亿元。过去一年,面对复杂严峻的内外部环境,各方共同努力,资本市场顶压前行、向新向优发展,投资者保护工作持续提质增效,为市场信心增强和经济高质量发展贡献了积极力量。

## 精准有力加强保护

投资者特别是中小投资者,是资本市场最广泛、最基础的参与主体。他们既是市场资金的重要来源,也是资本市场改革发展成果的直接分享者。但从现实情况看,中小投资者存在信息获取能力、专业判断能力、风险识别能力和维权能力相对不足的问题,在面对信息披露失真、市场波动、非法证券活动以及复杂金融产品时,更容易处于弱势地位。

“举办全国投资者保护宣传日活动,意义不只是一次集中宣传,更是把投资者保护理念持续嵌入资本市场治理体系的重要方式。”首都经济贸易大学金融学院教授李雪表示,一方面,它有助于增强投资者的风险意识、理性投资意识和依法维权意识;另一方面,也能够倒逼上市公司、中介机构和市场主体更加重视信息披露、合规经营和责任承担。

依法从严打击证券期货违法犯罪,有效保护了投资者合法权益。2025年,证监会作出行政处罚措施近3000件,查办各类证券期货违法案件701件,罚没款金额154.7亿元,向公安司法机关移送案件线索172件,交易所等自律组织作出纪律处分等自律监管措施1300余项。

做好投资者保护并不是孤军奋战,而是需要立法和司法机关、有关部门、市场参与各方等共同努力,进一步集聚资本市场高质量发展新动能,在防风险、强监管、促高质量发展中全面推进资本市场投资者保护工作。例如,近期,上海金融法院与中证中小投资者服务中心联合发布《上海金融法院中证中小投资者服务中心关于证券纠纷示范诉讼+批量化调解的工作指引》,旨在进一步畅通和规范证券批量纠纷诉调对接流程,助推证券纠纷高效实质化解,全力护航资本市场高质量发展及中小投资者合法权益保护。

此外,科技赋能成为投资者服务和保护的重要驱动力,证券行业积极运用生成式人工智能、大数据分析、大语言模型等前沿技术,加快形成覆盖投教宣传、风险识别、过程追溯、精准服务等环节的智慧投保新格局。例如,金融街证券完成互联网投教基地信创改造,2025年发布原创投教产品451种,点击量超123万次;中信建投“北极星账户诊断产品”自推出以来,累计向投资者推送精准风险提示8万条,帮助投资者提前规避个股“爆雷”风险360余起,涉及金额超6亿元。南开大学金融学教授田利辉表示,智能投教与精准推送降低了获取专业服务的门槛,使保护从“事后救济”逐步扩展为“全程陪伴”,让普惠式保护具备了现实可行性。

## 系统完善制度规则

健全的制度体系是做好投资者保护工作的根本保障。近年来,监管层围绕发行上市、信息披露、上市公司治理、退市监管、交易监管、机构责任和纠纷救济等环节,持续完善投资者保护制度体系。

2025年10月27日,中国证监会发布

《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》,围绕中小投资者重点关切推出23项务实举措,提出要压实经营机构中小投资者保护责任,督促经营机构落实投资者教育服务、适当性管理和投诉处理责任,进一步发挥调解的基础性作用。此外,2025年,中国证券业协会持续完善行业投资者保护自律规则体系,修订发布《中国证券业协会证券纠纷调解规则》自律规则,制定发布《证券公司投资者个人信息保护技术规范》团体标准,通过建立自律规则投资者保护审查机制,主动将投资者保护的要求融入各项行业自律管理制度中。

中国证监会党委委员、副主席陈华平表示,一年来,中国证监会制定了《证券期货行政执法当事人承诺制度实施规定》《上市公司治理准则》《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》等与投资者保护密切相关的规章规范性文件30余件。

“持续完善投资者保护制度体系,切实提高投资者的获得感和满意度,这非常有必要。”李雪认为,一方面,有利于把保护关口前移。比如严把发行上市准入关、强化发行人和中介机构责任,有助于从源头上减少“带病上市”、欺诈发行等问题,降低投资者在入口端遭受损害的概率。另一方面,有利于强化上市后的持续监管。围绕财务造假、违规减持、信息披露违法、操纵市场等行为加大监管和处罚力度,有助于提高违法成本,维护公开、公平、公正的市场秩序。新“国九条”明确提出,要严把发行上市准入关、严格上市公司持续监管、加大退市监管力度,并健全退市过程中的投资者赔偿救济机制,这实际上是从“入口、运行、出口、救济”全链条织密保护网。

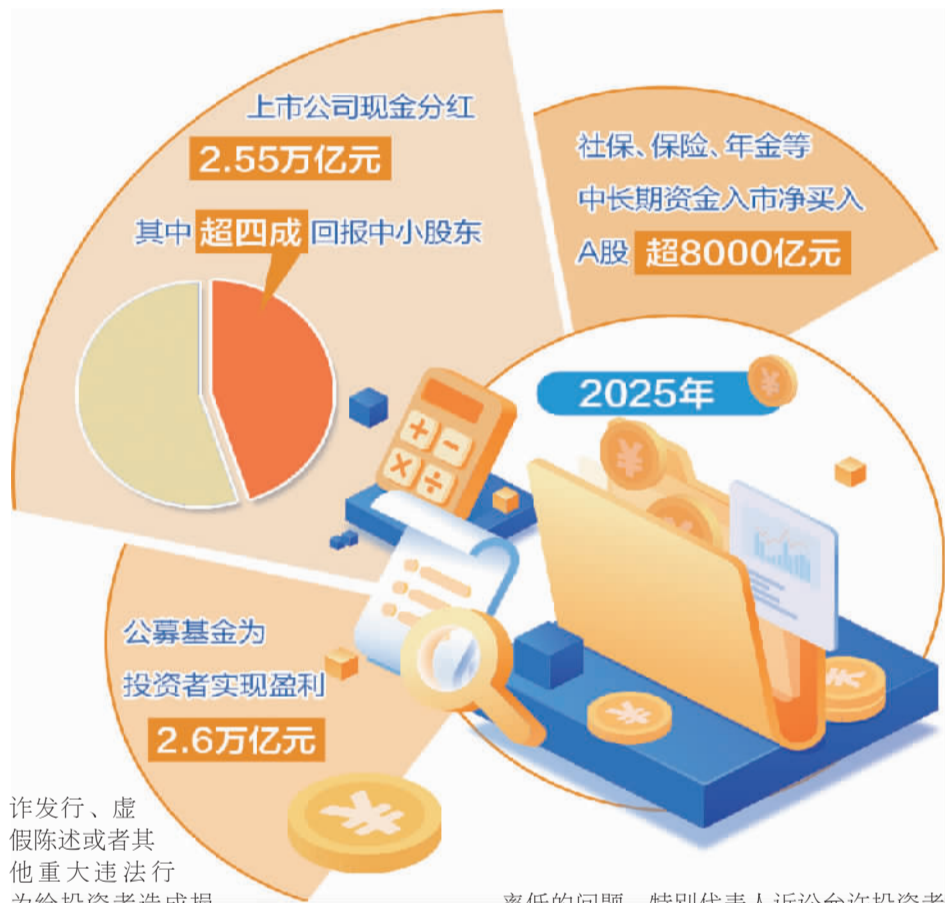
总体看,这些制度安排有利于提高上市公司质量、压实中介机构“看门人”责任、提升投资者获得感,也有助于重塑市场信心,推动资本市场从重融资功能向投融资协调发展转变。陈华平表示,中国证监会将不断健全完善投资者保护制度规则,为投资者保护工作提供更加有力的制度保障。积极参与配合金融立法制定工作,加快推进证券公司监管条例和上市公司监管条例等重点法规、规章的制定修订,推动完善证券期货违法行为刑事惩戒与民事救济相关司法解释和政策文件,进一步筑牢织密投资者权益保护“安全网”。严格落实规章规范性文件制定修改的中小投资者权益保护审查机制,在制度规则制定修订中,依托立法联系点等机制,充分听取中小投资者意见,提升制度公平性、适应性。

## 合力创新维权路径

近年来,一些有中国特色的投资者维权维权新路径正在探索深化中,如先行赔付、代表人诉讼、行业专业性调解等,这些都是投资者权益救济体系中的重要制度创新,尤其在退市、欺诈发行、虚假陈述等案件中具有重要意义。

“在退市环节,先行赔付机制和代表人诉讼在维护投资者权益方面有着作用不同但方向一致的救济意义。”中央财经大学会计学院教授李哲表示,一方面,先行赔付由中介机构主动对受损投资者予以补偿,能快速化解纠纷,避免成本高昂且耗时的诉讼,尤其适合欺诈发行等侵权行为;另一方面,代表人诉讼聚合了分散的诉讼请求,形成维权的规模效应,对违法主体形成震慑。田利辉也认为,两项制度配合,前者提供快速止损通道,后者提供规模求偿利器,使中小投资者告得起、赔得到。

先行赔付机制的核心价值在于“先赔后追”。按照证券法相关规定,发行人因欺



诈发行、虚假记载或者其

他重大违法行为

为给投资者造成损

失的,控股股东、实际控

制人、相关证券公司可以委托投资者保护

机构与受损投资者达成协议,先行赔付后

再依法向责任主体追偿。例如,五矿证券

设立先行赔付专项基金,用于先行赔付适

格投资者,并及时做好客户申报工作,确

保赔偿足额、不漏一人,以市场化法治化

方式受损投资者提供高效便捷的救济通

道。此外,近期广发证券等已公告拟对清

越科技虚假陈述案先行赔付。

代表人诉讼制度的意义,则在于解决

中小投资者单个维权成本高、分散诉讼效

率低的问题。特别代表人诉讼允许投资者保护机构接受50名以上投资者委托,作为代表人参加证券民事诉讼,并通过“默示加入、明示退出”等机制,提高群体性纠纷解决效率。比如泽达易盛欺诈发行特别代表人诉讼案中,中证中小投资者服务中心代表7195名适格投资者获得2.85亿元全额赔偿。

此外,证监会表示组织全行业统一发布《12386服务平台投诉指南》,细化对投资者利用12386服务平台等渠道反映投诉诉求的宣导指引,提升投资者服务水平。

## 上市券商一季度业绩景气度延续

本报记者 李华林

近日,A股上市券商2026年一季度报告披露工作收官,整体延续2025年景气度。根据万得数据,42家上市券商合计实现营业收入1511.27亿元,同比增长31%;合计实现归母净利润608.45亿元,同比增长16.5%。

凭借综合实力优势,头部券商持续领跑,大部分实现营收净利润双增。中信证券依旧稳坐头把交椅,一季度实现营业收入231.55亿元,同比增长40.91%;实现归母净利润102.16亿元,同比增长54.6%。广发证券、华泰证券均取得亮眼成绩,一季度分别实现营收116.82亿元、104.22亿元,同比分别增长64.33%、41.48%;分别实现归母净利润47.07亿元、48亿元,同比分别增长70.73%、31.79%。

对于一季度业绩增长,中信证券表示,公司立足服务国家发展大局,坚持把功能性放在首位,稳步推进一流投资银行与投资机构建设,扎实做好金融“五篇大文章”,经营业绩实现稳步增长,各项业务保持稳健发展。同时,一季度,资本市场保持良好发展态势,交易活跃度维持高位水平,公司积极把握市场机会,各项业务协同发力、稳步发展,推动经营业绩实现较快增长。

中小券商业绩弹性突出。东方证券、长江证券、财通证券一季度分别实现营收40.9亿元、33.67亿元、16.51亿元,同比分别增长5.29%、34.65%、54%;实现归母净利润15.87亿元、14.86亿元、6.17亿元,同比分别增长10.55%、51.73%、113%。

财通证券党委书记、董事长章启诚在业绩说明会上表示,一季度公司净利润实现大幅增长,主要是公司全面推进“以客户为中心”重大改革,精准把握市场机遇,公司财富和投资业务明显增长。其中,投资业务贡献增量的45%。并且自2025年以来,公司积极优化大类资产配置,抢抓市场机遇,灵活调整投资节奏和投资策略,在风险可控的前提下,实现了较好的投资回报。

“整体来看,一季度,证券行业整体延续强劲复苏态势。”中信建投证券非银金融及金融科技首席分析师赵然表示,这主要得益于资本市场的回稳向好。一季度,A股市场开户数创新高,交投活跃同比维持大增。根据上交所数据,一季度A股新开户数达到1204万户,同比增长61%。同期,沪深股基成交额累计实现174.97万亿元,同比增长75.77%;日均股基交易额实现3.07万亿元,同比增长75.77%。

从业务结构来看,一季度,券商经纪、投行、资管、自营、利息净收入等主业全线增长。经纪业务是主要驱动力。一季度,42家上市券商实现经纪业务手续费净收入472.9亿元,同比增长44%,占营收比重的31.3%。主要得益于A股股基交易量的大幅攀升以及客户资产规模的稳步扩张。

投行业务回暖明显。一季度,42家上市券商投行业务收入合计达88.5亿元,同比增长

近期,上海信托、建元信托各有一单试点案例在上海市普陀区市场监督管理局顺利完成股权信托财产登记,推动股权信托登记运用范围进一步拓展到合伙制企业,运用场景进一步扩展至存量资产盘活等领域,展现信托机制服务民生、服务实体经济的独特价值。

“股权信托财产登记是信托制度基础设施的关键一环,与不动产信托登记、动产信托登记形成互补。开展股权信托财产登记对于优化市场资源配置、企业治理升级与发展,以及社会财富分配与传承方面具有重要作用。股权信托财产登记试点工作保障了该类信托财产的独立性,加强了行政监管及司法执行的配合协同。此次试点破解长期以来股权信托财产权属模糊、风险隔离不足、交易效率偏低等行业痛点。”中国信托业协会特约研究员袁田说。

试点案例的落地得益于政策的推动。2026年3月份,上海市委金融办、上海金融监管局、上海市市场监督管理局、上海市民政局4部门联合印发《关于开展股权信托财产登记试点的通知》(以下简称《通知》),正式启动相关登记试点工作。上海市市场监督管理局通过优化登记注册系统,创新性地在全国企业信用信息公示系统(上海地方频道)中标注并公示股权信托的信托名称、信托登记编码等信息,为优化股权信托登记打造创新实践样板。

据介绍,上海信托落地全国首单合伙企业形式股权家族信托,为民营企业家族财富管理和传承装上“安心锁”。该案例紧密围绕《通知》创新性地将股权信托登记范围扩大至合伙企业的政策导向,精准把握民营企业家族财富代际传承的窗口期,通过合伙企业形式构建起家族股权投资平台,以股权信托登记为纽带,串联起“家族治理+财富管理+企业传承”全链条,提供一站式综合服务方案,协助民营企业有效降低股权传承中的相关风险,保障企业根基稳固、代际传承平稳有序,助力民营企业行稳致远。

上海信托相关负责人表示:“对民营企业而言,一站式股权家族信托服务实现股权有序传承与企业控制权稳定,通过规范家族治理、凝聚家族共识,培育成员责任意识与协作精神,护航家族和谐与企业基业长青;同时依托股权信托登记制度保障,切实保护企业家合法产权,稳定经营发展预期。对实体经济而言,公司通过专业化家族股权投资平台,引导家族资本循环流入实体经济,精准对接新质生产力培育、传统产业转型升级等重点方向,以金融活水助力民营企业创新突破、提质增效。”

建元信托落地上海市辖内首单股权信托财产登记的行政管理服务信托,为闲置资产盘活和价值提升提供“催化剂”。据悉,该案例落实《通知》关于“重点围绕财富管理、公益慈善、风险处置、资产盘活等场景设计信托服务模式”的精神,通过服务信托为地方资产管理公司参与闲置资产的法拍构建相应平台,利用股权信托架构提供资产隔离、股权管理、灵活规划退出等核心功能,助力该资产后续改造为保障性租赁住房。该案例的落地既为资产服务信托参与闲置资产“盘活+管理+退出”探索了全新路径,也充分展现了股权信托登记制度对于提升存量资产盘活效率的支持保障作用。

“试点将推动上海地区股权信托项目落地,形成标杆案例。中期看,有望推动税务、司法、监管协同完善配套,扩大试点地域与财产类型;长期看,将加速建成全国统一、权责清晰、高效便民的信托财产登记制度,使信托真正成为普及型财产管理制度。”用益信托研究员帅国让说,此次上海股权信托财产登记试点以制度创新破解确权难题,以流程规范激活业务潜力,以风险隔离护航财富安全,对信托行业转型、民营企业传承、服务实体经济、完善社会治理具有全方位价值。随着配套政策逐步完善、实践案例持续丰富,股权信托将从小众工具变为主流配置,推动信托业回归本源、行稳致远。

本版编辑 董碧娟 美编 夏祎

股

本报记者

彭江