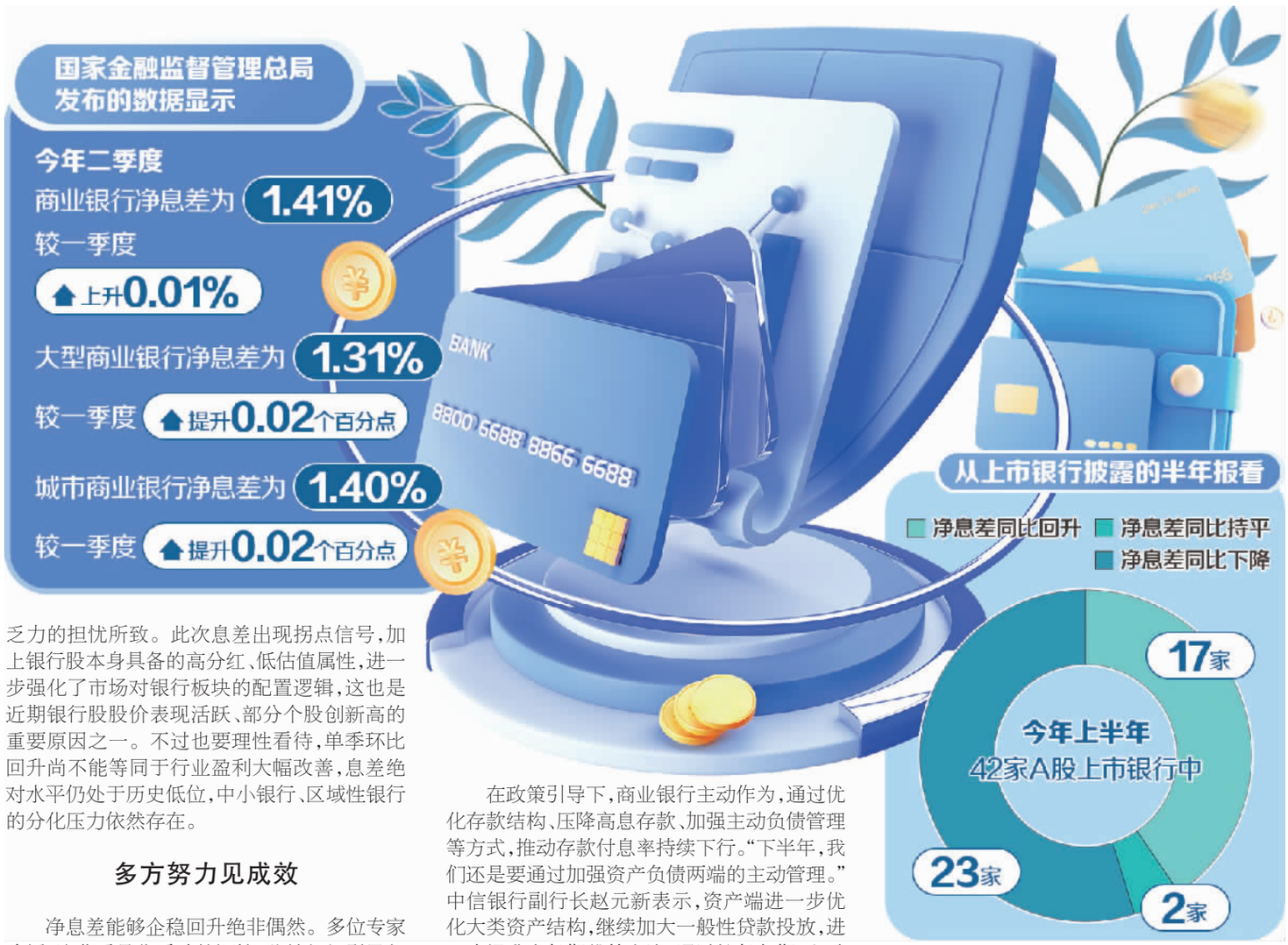
财金纵横

□ 本报记者 勾明扬

银行净息差回升验证行业韧性



净息差，这一衡量商业银行盈利能力的关键指标，近段时间引起业内关注。从国家金融监督管理总局发布的数据看，今年二季度商业银行净息差为1.41%，较一季度上升0.01%。这是自2022年一季度跌破2%以来，商业银行净息差首次出现单季环比回升。

与此同时，上市银行今年披露的半年报显示，行业层面的企稳信号在各家银行身上得到印证。42家A股上市银行中，17家银行实现净息差同比回升；2家银行的净息差同比持平；23家银行的净息差同比下降，其中部分银行的净息差降幅收窄。从资本市场反应来看，银行板块在中期业绩发布后表现活跃，投资者认可了这一积极变化。

1个基点有分量

“净息差历经4年下行之路，直至今年二季度迎来微弱修复，其信号意义大于绝对幅度。”天府立言金融研究院院长曾刚表示，根据监管口径的机构分类看，不同类型银行修复节奏出现明显分层。大型商业银行二季度净息差为1.31%，较一季度提升0.02个百分点；城市商业银行二季度净息差为1.40%，环比同样上行0.02个百分点；农村商业银行净息差为1.59%，环比提升0.01个百分点；股份制商业银行净息差维持1.54%，环比持平。

从披露的半年报看，今年上半年，净息差同比实现提升的17家银行中，包括2家国有大行、4家股份制银行、7家城商行、4家农商行。其中，西安银行、贵阳银行、民生银行的提升幅度居前三位，同比分别增长29个基点、14个基点、8个基点，达到1.99%、1.67%、1.47%；两家国有大行为中国银行、交通银行，同比分别增长1个基点、2个基点，达到1.27%、1.23%。

“面对机遇和挑战并存的外部环境，中国银行努力实现业务和收入结构转型。”中国银行行长张辉表示，在主动加强量价协同方面，该行优化境内外资产负债结构，充分发挥全球化布局和多币种业务优势，积极开展跨境资产配置，保持净息差企稳势头。上半年，境内人民币资产收益边际企稳，负债成本改善，带动人民币净息差较一季度回升2个基点；外币净息差较上年上升13个基点，对集团净息差企稳形成有力支撑。

资本市场迅速对这一积极信号作出反馈。远东资信研究院常务副院长张林分析，从银行自身基本面看，息差企稳直接带动利息净收入止跌回稳，成为业绩修复的核心支撑。而息差企稳通常被资本市场视为银行基本面改善的关键验证信号，中期业绩发布后银行板块表现活跃，国有大行及优质区域银行股价涨幅居前，银行板块估值修复动能有所增强。

曾刚补充道，近两年银行股估值持续承压，很大程度上是市场对息差持续收窄、盈利增长乏力的担忧所致。此次息差出现拐点信号，加上银行股本身具备的高分红、低估值属性，进一步强化了市场对银行板块的配置逻辑，这也是近期银行股股价表现活跃、部分个股创新高的重要原因之一。不过也要理性看待，单季环比回升尚不能等同于行业盈利大幅改善，息差绝对水平仍处于历史低位，中小银行、区域性银行的分化压力依然存在。

多方努力见成效

净息差能够企稳回升绝非偶然。多位专家分析，这背后是货币政策调控、监管部门引导与银行自身努力共同作用的结果，尤其是负债端成本的持续改善，为息差企稳筑牢了根基。

“近年来，央行在保持货币政策适度宽松的同时，也体现出‘稳定银行负债端、稳息差底部’的政策导向，相关调控措施正在从量变走向质变，政策传导成效在二季度集中显现。”张林表示，首先，市场利率定价自律机制持续发挥“反内卷”作用，通过规范存贷款无序竞争，有效遏制了资产端收益率的恶性下行，资产端收益逐步筑底。其次，多轮存款利率下调的累积效应进入集中释放期，今年到期的高息定期存款置换为当前的低利率定存后，银行计息负债付息率出现明显下行，这也是净息差得以企稳的重要原因。此外，协定存款与同业存款付息率同步走低，负债成本改善呈现全方位、可持续的特征。

曾刚认为，这也印证了一个基本判断，那就是商业银行作为货币政策传导的中枢，其自身经营的可持续性直接关系利率调整能否顺畅传导至实体经济。

在政策引导下，商业银行主动作为，通过优化存款结构、压降高息存款、加强主动负债管理等方式，推动存款付息率持续下行。“下半年，我们还是要通过加强资产负债两端的主动管理。”中信银行副行长赵元新表示，资产端进一步优化大类资产结构，继续加大一般性贷款投放，进一步提升中长期贷款占比，通过拉长久期，主动缓解收益率下降的压力。负债端要通过推动低成本计算存款的稳定增长，拓宽成本下降的空间，特别是要推进领先的支付结算银行的战略，深化体系建设和客户经营，加快释放支付结算银行的产能，来稳定低成本资金基本盘。

中国邮政储蓄银行行长、首席合规官芦苇认为，接下来最需要突破的关键点之一，就是收入结构加快转型。“息差收窄是行业性趋势，虽然我们1.63%的净息差仍在大行中领先，但同样面临压力。我们必须优化业务结构、客户结构和区域结构，提升非息收入占比，加快培育‘第二增长曲线’，构建多元均衡、穿越周期的收入增长新结构。”芦苇说。

全年走势待观察

不过，息差能否延续改善仍存在不确定性。曾刚分析，存款重定价带来的“存量红利”在上半年已集中释放，今年一季度到期高息定期存款占全年到期规模约六成，下半年这一存量重定价的边际贡献将明显减弱，息差管理重心将从“压负债成本”转向“稳住资产收益率”；同时，有效信贷需求尚未实质性回暖，存量长期限高息对公贷款到期后，新投放贷款定价偏低，资产收益率仍面临下行压力。

展望后续净息差走势，张林认为，短期看净息差大概率以“筑底企稳、稳中略升”为主基调，大幅反弹的空间有限，中长期仍将以低位运行为常态。从积极因素看，存款重定价的效应仍将持续释放至2027年，随着高息存款到期比例逐步充分，负债成本改善的基础将进一步夯实，为息差提供持续支撑。同时，下半年政策性金融工具、消费贴息及房地产支持政策陆续落地，有望带动信贷需求温和修复，改善零售资产质量，对息差维稳形成正向贡献。

“但制约因素同样不容忽视。”张林表示，资产端收益率仍面临信贷需求不足、低息票据补位、存量贷款持续重定价以及债券类资产再投资收益率下降等多重压力，资产端收益率难以根本性逆转下行趋势。不同类型银行的分化也或将延续，国有大行凭借规模优势和成本管理能力盈利表现稳健，中小银行成本端优化空间更大但盈利压力也更突出。

业内普遍预计，下半年银行净息差大概率进入底部窄幅震荡，明显反弹的难度较大，负债基础扎实、客户黏性强的银行更有条件稳住息差，依赖高息揽存、资产定价能力偏弱的中小银行仍将承受更大压力。

对于投资者和市场而言，二季度净息差的回升，更像是一颗“定心丸”。它确认了政策的有效性，验证了行业的韧性，也预示着最艰难的时刻正在过去。至于全年最终交出怎样的答卷，还需要看经济发展的成色、政策的后续发力以及银行自身的转型成效。

私募投资母基金将迎新规范

本报记者 马春阳

近日，中国证监会就《私募投资母基金管理规定（征求意见稿）》（以下简称《规定》）公开征求意见，明确私募投资母基金（以下简称“母基金”）标准和条件，细化运作要求，进一步规范母基金业务活动，促进母基金规范健康发展。

什么是母基金？根据2023年发布的《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《条例》），母基金是指符合证监会规定条件，将主要基金财产按照一定比例投资于其他私募基金的私募基金。更通俗地讲，母基金就是投各类私募基金的基金，它不直接去投实体项目，而是把资金分散交给多只子基金管理人投资运作，通过多元布局分散风险，实现专业化的组合投资。

证监会在起草说明中表示，母基金作为一类私募投资基金，通过一定的资产组合开展投资，具有分散风险、平滑收益的独特优势，在我国实践中取得较好发展。有效发挥母基金的策略优势，可促进社会保障基金、保险资金等中长期资金投资、配置私募基金行业，支持私募基金高质量发展。

《规定》共二十三条，主要明确了母基金的概念和分类、母基金分散投资要求、母基金豁免一层投资层级、母基金管理人持续性要求等。在细化认定标准上，《规定》要求母基金投资于其他私募基金份额的金额不低于其资产净值的80%，并对基金名称、经营范围、基金合同、投资比例等作出规定。根据所投资范围差异，将母基金分为私募证券投资母基金、私募股权投资母基金、创业投资母基金、复合型母基金等多个类型，合理满足中长期资金进行多资产配置的需求。

在分散投资要求上，《规定》从不同维度对母基金提出了投资分散度要求，避免集中投向单只基金、单一管理人、单一资产等，切实体现母基金分散投资的基本特征。例如，单只母基金投资单只私募基金的金额，不得超过母基金资产净值的20%；单只母基金资产规模在100亿元人民币以上的，穿透后投资的单一底层项目或者标的金额，不得超过母基金资产净值的10%。

同时，为鼓励长期资金投资母基金，《规定》提出，对社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等养老基金，保险资金、合格境外投资者、国家级政府投资基金合计出资比例不低于80%的母基金，经全体投资者一致同意或者基金合同约定的决策机制通过，可以豁免适用“单只母基金投资单只私募基金的金额，不得超过母基金资产净值的25%”的要求，具体投资比例由基金合同约定。

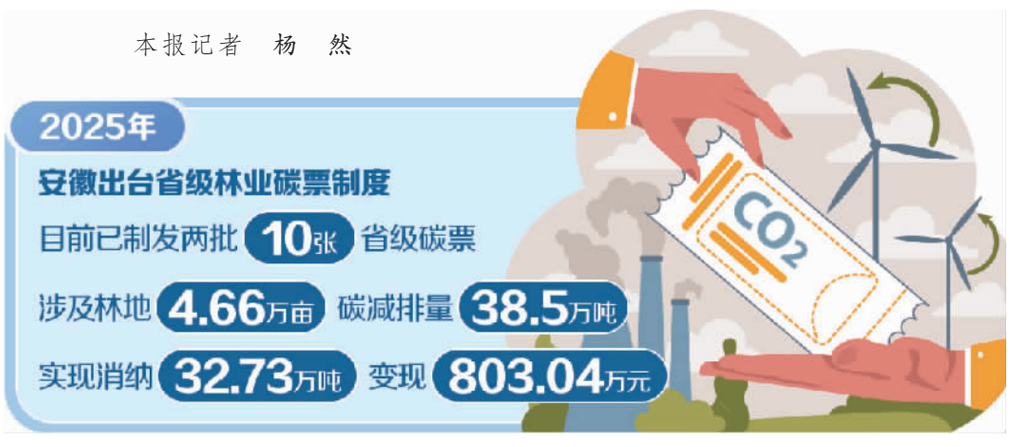
在诸多条款之中，《规定》关于母基金豁免计入一层投资层级的安排，尤其受到市场关注。在业内人士看来，母基金在运作上天然涉及投资层级问题，且其在分散化投资、流动性安排、信息披露等方面与其他私募基金存在较大差异，需作出差异化监管安排。

根据《条例》等监管要求，私募基金可以接受或者再投资一层私募基金等其他私募产品，接受投资的私募基金不得再投资其他私募产品，并明确对符合条件的母基金豁免计入一层投资层级。植德律师事务所合伙人邹野表示，此前监管部门明确只有在母基金的豁免条件正式施行以后，《条例》的豁免才能开始执行。如今《规定》明确“豁免一层”，将正式解决母基金业务的合规痛点，对需要通过多层基金架构进行配置的机构投资者而言，增加了交易架构设计的灵活性。

“《规定》公开征求意见，标志着母基金从模糊的市场概念向有定义、有分类、有门槛、有豁免、有罚则的法定类型迈出了关键一步。其监管逻辑可概括为三点：层级豁免有条件、分散投资有底线、投资管理有责任。”邹野说。

好空气卖出好价钱

本报记者 杨 然



在安徽省池州市石台县国有林场，山坡上一片经过人工抚育的杉木林笔直粗壮，树下不见杂灌，长势明显优于对面未经抚育的林地。石台县林业局林业碳汇开发管理服务中心主任丁百林说，这块林地实施了修枝、补植、割灌除草等抚育措施，让树木长得越来越粗，碳储量也越来越大；而未经抚育的林地灌木杂生，树木生长较慢，碳储量也相对有限。

一张碳票，将这片被精心抚育的皖南山林与即将举办的第九届中国国际进口博览会连接起来。近期，中国太平洋财产保险股份有限公司与安徽省林业局深化林业碳汇领域战略合作，中国太保产险已完成采购安徽省林业碳票4.35万吨，用于抵消本届进博会碳排放。同时，双方还共同探索“农业保险+”综合服务，创新碳汇指数保险、保险+信贷等模式，打通“碳汇开发、风险保障、融资增信”完整链条。

砍树卖木材，曾是林场最直接的营生；而森林涵养水土、吸收二氧化碳的生态价值虽然巨大，却看不见摸不着，长期处于“沉睡”状态。如何唤醒这笔绿色财富、让林场产生新的可持续收益？答案就在这张小小的林业碳票里。作为一种权益性票据，林业碳票的票面上载明了一片森林在一定监测期内吸收二氧化碳的吨数。经审定核查后，它被赋予了交易、抵销、融资等权能，实现“不砍树也能致富，好空气可以卖钱”。

森林经营项目是开发碳汇的前提。“只有通过人为措施额外增加的那一部分碳储量，才能开发成碳票。森林自然生长本身已有的碳储量，无法转换价值。”丁百林表示，2012年以来，石台县累计造林面积3.8万亩，修复退化林3.7万亩，森林抚育18.4万亩，封山育林17.4万亩，森林经营面积达到43.3万亩。正是多年的耕耘，才有了今天开发碳票的底子。

安徽省林业局碳汇专班负责人易芮表示，安徽是南方重点集体林区，森林固碳潜力大，但长期面临“难度量、难抵押、难交易、难变现”的瓶颈。2025年，安徽出台省级林业碳票制度，建立统一的计量、核证、交易、监管体系。目前已制发两批10张省级碳票，涉及林地4.66万亩，碳减排量38.5万吨；实现消纳32.73万吨，变现803.04万元。

好空气卖出了好价钱，收益最终还要回归山林、惠及林农。石台县国有林场相关负责人表示，碳票交易收益将全部反哺林区，用于森林抚育、生态保护修复，进一步激发护林增汇的内生动力，实现保护者受益、增绿者增收；同时，将以本次与中国太保合作为契机，落地碳汇保险、林业增信等创新产品，既化解碳汇经营风险，也拓宽林农、经营主体融资渠道。

“我们通过‘农业保险+资本+碳汇+产业’模式，把碳票采购与联农带农结合起来。”中国太保产险安庆中心支公司有关负责人表示，中国太保产险安庆中心支公司此次采购安徽康馨祥农业科技集团有限公司林业碳票2200吨，专项用于抵消大型国际盛会碳排放，采购资金直接流向林业经营主体。接下来，将支持康馨祥公司开展香榧种植、林地抚育、农产品加工和农旅融合，并引导企业通过林地流转、劳务用工、订单收购等方式，优先吸纳周边农户特别是脱贫户参与种植、管护、采摘、加工和乡村旅游服务，让农户获得“流转租金+务工薪金+农产品售金”等多重收入，实现稳定增收。

碳票买卖之外，保险如何为这片“好空气”兜底？中国太保产险安徽分公司总经理助理王启明表示，将以第九届进博会“碳中和”项目为切入点，与安徽省林业局共同探索“农业保险+场景牵引+长效转化”相结合的合作模式。一方面，围绕森林火灾、暴雨、洪水、台风、暴雪、病虫害等风险，综合运用政策性森林保险、林业碳汇指数保险等产品，为林木损毁、碳汇储量下降和碳汇价值损失提供风险保障；另一方面，发挥中国太保在气象数据、卫星遥感、风险监测和灾害预警等方面的能力，提供灾害预警、防灾减损和经济补偿等服务，推动保险保障由灾后赔付向全过程风险管理延伸。下一步，将依托中国太保长期服务国家级大型活动的资源优势，将大型活动碳中和需求与安徽林业碳汇供给进行持续对接，推动合作由单次碳票采购向长期稳定的碳汇消纳合作转变。

远离陷阱 陶然论金

花钱

彭 江

你可曾做过“借钱不用还”的美梦？近期，有不法中介设下陷阱，谎称帮人“圆梦”，实则收割钱财。这些不法中介假借“律师事务所”“法律咨询”等名义，在互联网渠道推介“债务协商”“债务优化”“债务减免”等，诱导金融消费者付费。这些行为不仅造成金融消费者财产受损，也扰乱金融市场秩序。中国互联网金融协会近日发布的风险提示建议，高度警惕“债务协商”付费陷阱，保护广大金融消费者的财产安全与合法权益。

不法中介牟利套路极具迷惑性：打着法务、律师等旗号包装身份，用伪造案例博取信任，然后依托短视频、社交平台、搜索渠道投放广告，用“不成功不收费”“全额减免债务”等话术引流，诱骗负债人群。一旦金融消费者上当付费，不法中介便教唆金融消费者伪造失业、重病等虚假证明，并哄骗其主动停止还款、制造逾期，然后以金融消费者的名义向金融机构、监管部门、投诉热线反复恶意投诉施压。

这套看似忙碌的操作，实则是一场毫无效果的“表演闹剧”，不可能达到金融消费者“债务减免”的目的。而这些不法中介也早已通过设置的不公平格式条款，做好了“拒绝退还已收取的高额服务费”准备，甚至以起诉、影响征信、牵连家人等理由，对要求退费的金融消费者进行威胁恐吓。

要对从事“黑灰产”活动的不法中介予以严厉打击，通过监管严打、平台设防、群众自警等方式协同发力，铲除“黑灰产”滋生土壤。其中，网络平台要当好“第一道过滤网”，压实内容审核主体责任，及时清理虚假引流信息，斩断乱象传播链条；监管与公安部门应持续保持高压态势，深挖产业链上下游，以严监管、重处罚提高违法成本，形成长效震慑，守住千万家庭的财产安全，维护诚实守信的金融生态；金融机构则要畅通协商渠道，补齐服务短板，压缩“黑灰产”生存空间，让金融投诉回归合法、理性轨道。

金融消费者要明白，信用体系是市场经济运行的基石，合法借贷契约受法律保护，任何“花钱消债”“一键清账”的噱头都是“镜花水月”，不受法律保护。当还款出现困难时，切莫病急乱投医，最优方法是直接对接放款金融机构官方客服，如实说明困难情况，依规提交证明材料，协商分期、延期方案。如遇协商不畅的情况，还可通过正规调解组织、司法途径等理性维权，全程无需第三方中介代为操作，更不必为此支付高额服务费。一旦发现不法中介通过短视频、直播、社交软件等渠道发布“债务优化”“征信修复”“债务减免”等虚假信息，或诱导金融消费者参与伪造材料、恶意投诉等活动，可向金融管理部门、网信部门举报；发现涉嫌违法犯罪的，及时向公安机关报案，共同维护良好金融市场秩序。

本版编辑 郭子源 美 编 吴 迪