陶然论金

□ 王宝会

谨防专属存单变成违规揽储“马甲”

您买到专属大额存单了没？近日，商业银行发售的客群专属大额存单热度上升，其专属特色主要面向新客、代发工资客户、私人银行客户等群体。在存款利率下行的背景下，这种较普通存款小幅上浮的存款产品一经出现便引发市场广泛关注。

专属大额存单是银行在普通大额存单基础上，设置不同的准入门槛和利率的产品。它本质上仍属于一般性存款，期限品种和起购金额与普通大额存单基本一致。不同之处是，它不再沿用过去统一门槛和利率的供给模式，而是由银行系统在后台按照新客、教师等客群标签或所属区域自动完成身份校验。可以说，大额存单由无差别的存单升级为客户分层的专属存款产品，是银行探路精细化负债管理的真实写照。

专属大额存单近期之所以密集上架，原因是部分银行通过有限的利息让利，在提升稳健型投资者吸引力的同时，还能兼顾负债成本的精准管控。这种专属存单与客群特征挂钩的背后，实际上连接的是账户留存、资产迁移等深层次关系，甚至还可以助力银行拓展和培育支付、结算等潜在用户，其意义不仅是一款存款产品的创新，长期来看，也为推动综合业务全面增长积蓄力量。

其虽为揽储利器，但也要提防借专属客群标签之名行变相高息揽储之实。如果在正常利率外，银行通过某种隐蔽的方式把利率包装成给特定人群的“福利”，其本质仍属于变相抬高利率。比如，个别银行把存贷挂钩捆绑销售，将存款贡献与贷款条件绑定，甚至以存贷倒挂套利；又如，通过违规手工补息、增值券等形式进行返利，将额外收益进行包装，这种变味的高息福利实际上已经突破利率上限，扰乱了存款市场秩序。在净息差处于历史低位的背景下，一旦个别银行为了揽储盲目提高存单利率，相关机构很容易跟进，可能引发同业之间的“价格战”，使得资金在不同银行间空转，抬升整体银行负债成本，这种“内卷式”竞争注定没有任何赢家。

专属大额存单在发挥应有作用的同时，更应守住业务运作的合规底线，决不能触碰金融管理部门明令禁止的不正当揽储红线。中国人民银行发布的《大额存单管理办法（征求意见稿）》，明确大额存单的标准期限、认购起点、发行计划和信息披露，就是希冀大额存单回到规范的负债管理框架之内，减少单纯依靠价格抢资金的行为。当下的存款市场，专属大额存单虽能吸引投资者关注，但倘若个别银行披着“专属”的外衣，越了红线，终究逃不过监管部门的处罚。

居民投资偏好在升级，存款产品也要像专属存单一样不断创新形式，如此才能提升用户黏性。对银行来说，要把专属存款产品的设计做精做细，给予多少优惠要放在统一授权和内部资金定价体系中测算。同时，销售端还要完善信息披露机制，把起存门槛、计息方式、提前支取、转让等规则向用户说透彻。揽储对银行来说固然重要，但走捷径的违规竞争很难吸引长期用户。因此，商业银行只有把竞争的着力点放在客户分层、期限设计和服务能力上，加快从比价格转向比服务、比风控，才能夯实基本盘，平衡好资产负债结构。

主动ETF热销

本报记者 马春阳

近段时间，首批18只主动ETF（主动管理交易型开放式指数基金）持续热销，多只产品提前结束募集，整体募集态势良好。截至11月2日，合计募集资金超过350亿元，已有16只产品达到20亿元的单只募集规模上限并结束募集。

目前，摩根、易方达、华夏、平安等管理人旗下主动ETF产品已启动建仓，其他产品也将陆续成立并开始建仓。主动ETF是基金经理依托专业投研能力自主开展选股、择时与配置，不以跟踪特定指数为目标，同时可以进行场内实时交易、实物申赎的公募基金产品，兼具普通基金主动管理和ETF交易灵活、透明度高的特点，可满足不同风险偏好投资者的需求，为市场持续引入增量资金。

在业内人士看来，主动ETF融合主动选股能力与ETF交易便捷、持仓透明的优势，正成为培育“长钱长投”市场生态的新载体，为保险、理财、养老金等中长期资金入市提供了更便利的工具。

近期，A股市场波动较大，主动ETF的热卖有望提振市场信心。国信证券策略首席分析师吴信坤认为，主动ETF募集资金逐步建仓，叠加上市公司和股东实施回购增持，将为二级市场补充资金承接力量，缓和价格下跌与被动减仓相互强化的负反馈。同时，机构积极认购、企业及股东以实际资金表达价值认可，并辅以经营利好披露，也有助于提振市场信心，带动观望资金入场。

五矿证券研究所负责人杨诚笑表示，从完善稳市机制、健全长周期考核，到推动首批18只主动ETF注册，政策部署正加快转化为具体行动，主动ETF募集与入市为投资端改革增添了新抓手，也让投资者更加清晰地看到稳定市场、促进长期投资的政策信号。

此前，基于对中国资本市场长期健康稳定发展的信心，摩根、易方达、华夏等9家管理人通过自有资金、股东方资金自购旗下主动ETF产品，自购金额合计超27亿元。市场各方以踊跃参与和长期持有安排作出积极表态，表明对中国经济长期向好态势和A股中长期配置价值的高度认同。

“居民与机构以实际行动表达对中国资产的认可，管理人自购进一步增强了利益绑定和市场信心。随着产品陆续建仓，这些配置意愿将转化为现实买盘，为市场补充资金、稳定预期。”杨诚笑表示，主动ETF的重要价值，在于把专业投研与透明、便捷的投资工具结合起来，将分散的配置需求汇聚为专业化买方力量。一方面，通过研究企业竞争力、盈利与现金流，主动管理能够更有效地识别产业升级中的优质标的，促进资金围绕长期价值进行配置。另一方面，首批产品聚焦低换手、高分散、相对稳健的策略，有助于增强持仓稳定性，壮大基本面定价力量，提升市场内在韧性。

主动ETF的推出，对引导增量资金入市、增强市场内在稳定性具有积极意义。东方证券研究所首席ETF分析师东春鸣认为，一是拓宽中长期资金入市渠道，带来可观增量资金。主动ETF将主动投研能力与ETF本身交易便捷、持仓透明、费率低廉的优势相结合，既为个人投资者提供了新的权益配置工具，也便于将保险、养老金等中长期机构资金纳入组合。二是强化长期投资导向，提振市场信心。产品受业绩比较基准约束，严防风格漂移，有利于引导投资者从短期博弈转向长期配置；产品每日披露基于真实投资组合的申赎清单，便于市场监督，有助于强化长期投资导向。

中国证监会有关部门负责人表示，将引导和鼓励已完成募集的18只主动ETF加快开展投资建仓。同时，持续加大权益类基金产品供给和创新力度，支持基金管理人逆周期布局。推出更多新指数股票ETF，丰富场内投资工具。研究推出股债恒定比例等多资产指数基金，丰富场外中低波动型产品，更好满足不同投资者投资需求。鼓励基金管理人发行更多浮动费率基金，进一步强化基金管理人与持有人利益相绑定。

推动科技和金融“双向奔赴”

□ 本报记者 赵东宇

打通耐心资本支持科创关键环节

作为近年来各方持续关注的话题，耐心资本近期又有了新的政策动向。近日，中共中央、国务院发布《关于发展新质生产力的意见》，明确提出“鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资，更好发挥政府投资基金引导带动作用，完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技的支持政策，壮大耐心资本”。

在实际操作层面，耐心资本支持科创仍有一系列问题待解决。科创企业如何定价？投入的资金能否支撑到成果兑现？投资人完成一轮投资后，是否还有意愿参与下一轮投资？



让估值方法更包容

耐心资本要投早、投小、投硬科技，绕不开一个难点：一家尚未盈利的硬科技企业，到底值多少钱？投资端，未盈利企业估值的高低，影响着愿不愿投；退出端，给未盈利资产定交易价，影响着退不退得出。此外，国资背景的基金在资产评估时还面临一层特殊张力：评估值与市场价之间的差距，牵扯着合规与市场化的平衡。

近年来，针对尚未实现盈利的科创企业，估值实践正在探索更具包容性的定价方式。订单、研发投入、总投资等先于利润显现的指标，被更多用于补充传统的市盈率、市净率等指标。

半导体行业一个案例值得借鉴。芯联集成收购芯联越州，是“科创板八条”发布后首单收购未盈利资产的重组过会项目。标的是一家功率半导体代工厂，交易时尚未盈利，不适用传统的市盈率等盈利类指标。评估机构最终选取企业价值与总投资之比（EV/总投资）作为市场法评估的价值比率，理由是标的这类代工企业具有高资本投入、高研发投入、长回报周期的特点，净利润层面常呈现暂时性亏损，而EV/总投资可以衡量投资规模的价值。

整体来看，目前行业正在探索的定价方法大致可以分成三个层面：第一层是传统方法的差异化应用，比如对已有收入的未盈利企业短期用市销率等相对估值指标、对创新药这类研发周期长的领域使用风险调整净现值法；第二层是交易机制创新，分阶段出资、里程碑付款、或有对价等安排，把部分资金的支付与未来的技术进展绑定在一起；第三层是新型方法，专利价值量化、人工智能辅助估值已在部分场景落地，但受数据质量等因素制约，大规模应用仍有难度，而实物期权法则因模型假设复杂、参数难以标准化，目前仍以学术研究为主。

“‘估值包容性’绝非‘估值随意性’，实现包容的关键，在于锚定硬科技资产的内在价值逻辑，跳出短期利润标尺。”中国银河证券首席经济学家章俊认为，需要建立“估值依据可检验、市场价格可验证、投资责任可界定”的制度体系。具体而言，对未盈利企业，应根据技术成熟度和商业化进度，充分披露核心假设、参数来源和风险情景，通过多种方法交叉验证；发挥专业投资机构及并购市场的定价作用，结合真实交易案例动态校准估值，加强对关联交易和利益冲突的约束；对国资基金，应将正常投资损失与违规失职区分开来，结合事前尽调质量和基金长期组合绩效综合评价，推动尽职免责真正落地。

让考核机制更托底

“中国现在短缺的不是资金，而是资本，特别是长期的、耐心的创新资本。”在前不久举行的2026外滩年会上，上海新金融研究院理事长屠光绍在“构建支持科技创新的金融生态”圆桌讨论上这样说。这句话点出了科创企业融资面临的一个核心矛盾：资金期限与企业成长周期之间存在错配。

科创企业对资本期限的要求比一般企业更高。一项底层技术从实验室到量产，往往需要8年、10年甚至更久。在此期间，企业没有稳定收入，也缺少可抵押的资产。如果基金存续期只有5年，管理人就很难把钱投到这种长周期项目上。

过去讲耐心资本，多停留在“要有长期资金、要容忍失败”的原则层面。今年以来，这些表述转化为可操作细则的节奏明显加快。今年10月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》，明确要求政府出资的创业投资基金和国有资本创业投资基金“强化投早、投小、投长期、投硬科技，健全长周期考核、差异化监管和退出机制”。

地方层面的探索更为具体。今年3月，深圳天使母基金发布新版《申报指南及遴选办法》，不再强制要求1.75倍返投，改为后置激励，达到一定约定落地效果可享受让利与回购优惠。今年8月，四川省人民政府办公厅印发《关于促进政府投资基金高质量发展的实施意见》，明确“注册在省内的创业投资类基金原则上不设置返投比例”“分类设定产业投资类和创业投资类基金容亏率，允许单个企业（项目）最高100%亏损”。同月，山东省财政厅等5部门印发《关于促进投资基金高质量发展的实施意见》，明确“已勤勉尽责但未达预期收益的，可按有关规定予以免责”“不简单以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据”。

“要让机构真正敢于投早、投小，需要打通一系列连锁环节。”大公国际资信评估有限公司党委书记刘祥东说。在考核周期方面，要从年度保值增值转向基金全周期考核，让投资机构不必为短期账面波动所困，敢于把资金投向早期项目。在尽职免责方面，要建立程序化的认定机制，明确区分道德风险与正常投资失败，让机构在合规决策后不必为概率性损失承担行政责任，缓解多投多责、少投少责的负向激励。此外，出资人要向管理人让渡权责，减少行政指令性干预，使拥有专业判断的管理人真正掌握项目筛选权与定价权，让“敢签字”有制度上的依托。

让退出预期更清晰

对投早、投小的机构来说，退出不是“投完之后才考虑的事”，而是“投之前就要想清楚的事”。一笔钱投进去，如果无法预期退出的路径和大致价格，管理人在决策时就可能会犹豫，或者将投资范围收窄至上市确定性更高的项目。与一般企业相比，科创项目的退出有其特殊性：硬科技企业资产轻、研发投入大、盈利周期长，不少项目在上市前长期处于亏损状态，这让退出通道的选择变得更重要。

今年以来，退出端的数据出现了一些新变化。根据清科研究中心数据，今年上半年共发生2503个退出案例，其中被投企业首次公开募股（IPO）案例占比69.2%；并购退出占比14.7%。此外，《中国私募股权二级市场白皮书2026》显示，今年上半年，全国私募股权二级市场（S市场）完成交易416笔，交易金额316亿元。

从退出案例的整体情况来看，不同的退出通道对应着科创企业不同阶段的资本需求。对于早期、小体量的项目，IPO和股权转让仍是主要出路。对处于成长期，需要产业协同的项目，并购退出的适配性更强。尤其在硬科技领域，产业方愿意在成长期通过并购获取技术和团队。而已经持有份额、需要提前退出的投资人，则可以通过S市场实现流转。

“IPO通道的节奏会随着注册制的运行趋于成熟，但机构不能把上市当成默认出口，项目筛选仍要回到企业本身；并购退出正在放量，定价权向产业方倾斜是产业并购的常态，关键是交易结构要更灵活，让财务投资人的预期和产业方的整合需求找到交集；私募股权二级市场基金（S基金）目前以存量流动性支持为主，随着底层估值透明度提升和买方结构多元化，它有望从被动接盘转向主动定价。”刘祥东说。

根据业内实践经验，退出预期要变得可计算，绕不开定价能力、交易结构、买方培育这三个变量。刘祥东认为，三者不是并列的：定价能力是给资产定价的基础，但价格是在交易中形成的，没有活跃的成交活动，再精细的模型也只是纸上测算；交易结构可以把风险分摊给不同的参与方，通过接力、分层、回购、份额流转等方式，把远期不确定性分散到多方；买方培育直接影响市场有没有足够的承接力，愿意接手的买方多了，份额转让才能在合理折价内成交，它是当前最需要优先补齐的短板。

中共河北省委党校（河北行政学院）

党建引领培根铸魂 同心聚力励志修身

理想信念是共产党人精神上的“钙”，坚定理想信念是思想建设的首要任务。中共河北省委党校（河北行政学院）牢牢把握党校姓党根本原则，推动党建工作与教学科研、学员管理等同频共振、深度融合，坚持在党建引领中筑牢信仰之基、在凝心聚力中补足精神之“钙”。

把党校姓党作为根本遵循贯穿办学治校全过程。党校因党而立，党校姓党是根本原则。河北省委党校始终把党校姓党作为立校之本，把政治建设作为首要任务。其一，要求教师不断强化党校教师身份意识，在思想上政治上行动上自觉同党中央保持高度一致，在课堂讲授中恰当选取案例、材料，准确规范组织语言，守住政治红线、底线。其二，激发党员活力，发挥先锋作用。紧密围绕民生实事，推动“双报到”制度常态化长效化。党员干部们主动到社区一线，参与打扫卫生、维持秩序、帮助孤寡老人等各类志愿服务活动。通过这些具体而微的行动，党员干部在实践中锤炼了自我、增强了党性。其三，在学员管理上坚持严的主基调，把纪律和规矩挺在前面。修订《主体班次学员管理工作规定》，制定《关于加强学员纪律教育提醒和党章党规党纪考核的若干措施》，进一步提升学员管理工作科学化、制度化、规范化水平。通过严以治校、严以治教、严以治学，让学员真正实现理论学习有收获、思想政治受洗礼。

把课堂教学作为铸魂补“钙”的主渠道，以党建引领夯实思想根基。干部教育培训是建设高素质干部队伍的先导性、基础性、战略性工程。党校牢牢扛起干部教育培训主责主业，充分发挥主渠道作用，将理想信念教育、党性教育贯穿主体班教学全过程。围绕坚定信仰信念，开设《坚定共产党人的理想信念》专题课程，引导学员在学理层面把牢世界观、人生观、价值观这个“总开关”。围绕从党的百年奋斗中汲取精神力量，创新推出《音乐党史课：歌声中的百年风华——重温红色旋律，感悟初心使命》，以红色经典旋律串联百年党史，让学员在艺术浸润中感悟初心、淬炼党性。围绕树立正确政绩观，推出系列理论微课《树立和践行正确政绩观》，以短小精悍的形式推动党的创新理论入脑入心。

把支部活动作为铸魂补“钙”的主要载体，依托红色资源补足精神之“钙”。红色资源是最宝贵的精神财富，承载着党的奋斗历程与初心使命。党校发挥红色文化资源独特的教育价值和精神价值，将红色文化融入党支部日常活动，引导教职工在实践体验中淬炼党性、砥砺初心。党校进修二部开展“追寻先烈足迹，传承红色精神”主题党日活动，组织党员参观烈士纪念馆，缅怀革命先烈，接受爱国主义和革命传统教育。文史教研部开展“观看红色影片，赓续红色血脉”主题党日活动，以光影为载体重温革命岁月，让党员在艺术浸润中赓续精神血脉。应急管理培训中心党支部开展“赓续抗战精神，传承红色基因”主题党日活动，感悟先烈们的家国情怀与坚定信仰，筑牢理想信念之基。通过主题鲜明、形式多样的主题党日活动，让红色精神从书本走进现场、从历史照进现实，不断提升党建工作的思想引领力、组织凝聚力和实践感召力。

（池志勇）

·广告

浙江省金华市

流水变信用 小微融资更轻松

小微企业融资，难在轻资产、缺抵押；急在频次高、周转紧。如何让日常经营流水变成可用的“信用资产”？中国人民银行组织金融机构建设全国中小微企业资金流信用信息共享平台，由中国人民银行征信中心负责建设、运行及维护，丰富企业信用画像，助力中小微企业增信融资，并在做好金融“五篇大文章”、支持新型工业化、防范返贫致贫、推进乡村全面振兴等方面有效助力国家政策落地。

工商银行金华分行依托该平台精准匹配企业资金需求，推出新一代“经营快贷”信用线上产品，为小微企业日常经营周转提供支持。针对小微企业轻资产的经营特点及其周期短、频次高、时效紧的资金需求，新一代“经营快贷”依托平台数据支撑，以信用融资适配日常经营周转，着力缓解首贷难、续贷慢、融资贵等痛点，让企业融资更便捷、银行风控更有据。

浙江省金华市某水晶加工企业因抵押物已抵押他行，传统贷款多次申请未果。工商银行金华分行依托全国中小微企业资金流信用信息共享平台，在企业授权下获取其近一年稳定经营流水，通过智能风控模型精准匹配短期资金缺口，成功发放100万元信用贷款，帮助企业顺利获得融资，实现银企双赢。

资金流信用信息共享，让小微企业融资多一条路径、少一些阻碍。下一步，工商银行金华分行将继续依托平台优势，以更精准、更高效、更贴心的金融服务，陪伴小微企业稳经营、谋发展，为实体经济注入源源不断的金融活水。

（数据来源：中国工商银行金华分行）

·广告

本版编辑 曾金华 美 编 吴 迪