

跨境支付体系合作深化 多家机构积极行动

■本报记者 李冰

4月21日，中国人民银行、金融监管总局、国家外汇局、上海市人民政府联合印发《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》(以下简称《行动方案》)，支持在沪数字人民币运营试点银行积极参与多边央行数字货币桥项目。

中国银行研究院研究员杜阳对《证券日报》记者表示：“这是我国推动数字人民币国际化、深化跨境支付体系合作的重要信号。《行动方案》的出台，意味着上海将在多边央行数字货币桥发展中扮演先行先试的‘试验田’角色，不仅提升中国金融基础设施在全球金融体系中的话语权，也为数字人民币在跨境支付中拓展实际应用场景奠定了基础。”

提升跨境结算效率

《行动方案》从提高跨境结算效率、优化汇率避险服务、强化融资服务、加强保险保障、完善综合金融服务等五方面提出18条重点举措。

《行动方案》提出，“支持在沪数字人民币运营试点银行积极参与多边央行数字货币桥项目，探索创新特色场景。支持外汇交易中心为多边央行数字货币桥提供外汇流动性管理及兑换服务”。

“这有助于解决多币种转换的技术瓶颈，提升跨境结算效率。”苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示。

所谓多边央行数字货币桥(mBridge)是由国际清算银行(香港)创新中心、泰国银行(泰国央行)、阿联酋中央银行、中国人民银行数字货币研究所和香港金融管



王琳/制图

《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》提出

支持在沪数字人民币运营试点银行积极参与多边央行数字货币桥项目，探索创新特色场景

支持外汇交易中心为多边央行数字货币桥提供外汇流动性管理及兑换服务

理局联合建设，致力于打造以央行数字货币为核心的高效率、低成本、高可扩展性且符合监管要求的跨境支付解决方案。

杜阳表示，《行动方案》中，银行将扮演“节点运行者”和“创新应用者”的双重角色，既要承担mBridge平台上人民币数字钱包与其他国家CBDC(央行数字货币)对接的系统测试任务，又需参与构建贸易、投融资、供应链金融等跨境业务场景中的数字货币结算路径。未来，银行还需联动企业用户、境外合作银行和监管部门，共同推动我国数字人民币的跨境可

编程支付与政策协同落地，形成可复制、可推广的经验样本。

多地已有落地案例

据记者梳理，年内多地数字人民币运营试点银行发布参与多边央行数字货币桥项目情况。例如，2025年2月份，中国人民银行陕西省分行指导交通银行陕西省分行深度对接客户需求，成功落地陕西省内首笔多边央行数字货币桥跨境支付业务；4月10日，在中国人民银行深圳市分行的指导下，农业银行深圳分行联合前海联合交易中心在前海

在无损合规的情况下提高跨境结算效率，还能有效降低跨境支付成本。”刘斌表示。

薛洪言表示，多边央行数字货币桥依托区块链技术和创新机制，可带来跨境支付效率的几何级提升与成本结构的下降。同时，还有利于国际货币体系格局的重构，对提升我国金融资源配置的全球辐射力及金融安全方面具有重要的战略价值。

杜阳认为，《行动方案》释放出稳步扩大金融双向开放的信号，有利于吸引外资金融机构深耕中国市场，促进跨境资金流动更加规范、高效、透明。

在无损合规的情况下提高跨境结算效率，还能有效降低跨境支付成本。”刘斌表示。

薛洪言表示，多边央行数字货币桥依托区块链技术和创新机制，可带来跨境支付效率的几何级提升与成本结构的下降。同时，还有利于国际货币体系格局的重构，对提升我国金融资源配置的全球辐射力及金融安全方面具有重要的战略价值。

杜阳认为，《行动方案》释放出稳步扩大金融双向开放的信号，有利于吸引外资金融机构深耕中国市场，促进跨境资金流动更加规范、高效、透明。

银行间债券市场债券估值业务自律指引落地

银行理财子公司需强化内部估值体系建设

■本报记者 杨洁

4月21日，中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)发布《银行间债券市场债券估值业务自律指引(试行)》(以下简称《估值指引》)。

近年来，市场成员广泛使用债券估值作为定价参考，债券估值对市场的影响愈发重要。《估值指引》旨在促进估值机构展业规范，加强估值业务自律管理。

中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示，《估值指引》通过细化估值全流程规范，强化数据筛选标准、建立多层次校验机制等，进而提升估值科学性和透明度。同时，鼓励多元化估值机构的竞争，打破单一依赖模式，推动估值更客观地反映市场真实价格。此举将增强市场定价有效性，平抑非理性波动，并为债券一二级市场联动提供支持。

促规范、提质量 强化估值业务自律管理

2023年12月份，为规范银行间债券市场债券估值业务，保护投资

者合法权益，促进债券市场平稳健康发展，中国人民银行发布了《银行间债券市场债券估值业务管理办法》(以下简称《办法》)，自2024年1月1日起施行，明确内部治理、数据源选取和使用、估值方法、信息披露、利益冲突等要求。

此次发布的《估值指引》结合成熟市场经验和国内实践，一是细化估值机构估值生产全过程的规范要求，提升估值生产各环节的科学性；二是聚焦市场反映突出的透明度不足等问题，提出完善举措；三是建立估值机构、估值用户、第三方审计等对估值结果的多层次校验机制，促进市场价格发现；四是明确估值业务禁止性行为，强化估值业务自律管理。

“《估值指引》强调估值机构应‘选择可靠的市场价格’并‘关注和评估债券交易活跃度’。这树立了债券估值的技术核心，也与2023年中国人民银行发布的《办法》一脉相承。”联合评级估值业务部总经理徐阳对《证券日报》记者表示。

需要注意的是，徐阳提到，并不是所有债券都具有“可靠的市场价格”，一方面，除了利率债、二永债等交易活跃度较高的券种，大部分信

用债的成交笔数、规模比较有限，持续的价格信号从数量上看并不是特别多；另一方面，由于非市场化交易的存在，有待更精准的技术去识别，才能使得数据在“质”的方面更加“可靠”。

此前银行间债券估值业务存在估值方法透明度不足、对单一机构依赖度高等问题。上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示，《估值指引》针对此前行业的一些痛点对估值业务管理体系提出了新要求，将估值业务推向规范化发展轨道。同时，也在一定程度上避免了债券市场的非理性波动。

对理财产品投资策略提出了更高要求

《估值指引》要求“估值机构应披露对估值产品有重要影响的信息，包括但不限于估值产品信息、编制方法、数据来源及使用层次、内部控制安排、质量检验报告等”，并提出应持续完善估值使用数据的治理和筛选工作，建立完善的利益冲突防范机制等内容。

明明认为，这可能将推动具备

特色数据源或技术优势的机构崛起。但头部机构因市场惯性，仍占据主导地位，中小机构需通过差异化服务(如信用风险定价、特殊债券估值)争夺份额，行业或将呈现出“多元化竞争”与“头部集中”并存的发展格局。

在徐阳看来，鉴于债券市场数据的质量特征，估值机构不能仅仅是交易价格的“翻译器”，需要结合自身经验与资源禀赋提供更高质量的估值服务。

交易商协会表示，下一步，将持续开展估值业务自律管理，推动提升债券估值质量和透明度，强化债券市场价格发现功能，鼓励估值机构多元化竞争，促进银行间债券市场高质量发展。

资管产品净值化转型后，估值准确性直接影响投资者收益。《估值指引》发布后，对银行理财的影响也受到业内关注。

“随着净值化转型，银行理财资金由传统配置属性逐渐转变为配置属性与交易属性兼具，稳稳享有票息的同时，资本利得的获取也成为跑出超额收益的关键之一。这也使得估值对于银行理财的重要性不

断增强。”徐阳提到。

《估值指引》中提到“估值机构应关注和评估债券交易活跃度”。徐阳认为，这表明债券流动性将对债券估值造成重要影响，而这将对理财产品的投资策略则提出了更高要求。在个券筛选和组合管理层面都需要考虑到流动性，形成风险和收益的平衡。但需要注意的是，当债券市场出现极端情景时，部分券种因其主要投资人负债端的不稳定，流动性面临枯竭，市场上即便有部分成交，成交价格也是不断下跌，出现了“下跌—赎回—下跌”的负反馈机制。而这这就要求估值机构不能仅仅“就市论市”，过度依赖市场报价，而是要发挥出“稳定器”的作用，紧抓“信用”的估值锚，给出更加稳定、更具有前瞻性的估值结果。

明明表示，银行理财子公司需加强内部估值体系建设，结合持仓券流动性特征以选择更稳健的估值模型。在投资策略方面，或倾向配置成交活跃的利率债及评级较高的信用债，减少对低流动性信用债的依赖，进而降低估值偏差风险。同时还需强化投资者教育，提升投资者对净值波动的容忍度。

年内首家银行公告“拒赎”二级资本债券

■本报记者 熊悦

近日，南昌农村商业银行股份有限公司(以下简称“南昌农商行”)发布公告，该行选择不行使2020年第一期二级资本债券赎回选择权，未赎回部分债券利率为4.90%。这是今年以来首家公告“拒赎”二级资本债券的商业银行。

资料显示，南昌农商行于2009年3月26日挂牌开业，是在原南昌市洪都联社基础上改制组建的江西省首家农商行。该行于2023年6月份、12月份合计定向募集资本18.30亿元并引入南昌金融控股有限公司(以下简称“南昌金控”)等3家南昌市属国企法人股东。截至2023年末，该行第一大股东为南昌金控，持

股比例为9.99%。

根据南昌农商行此前公告的发行情况，该行于2020年5月18日发行总额为5亿元的2020年第一期二级资本债券，募集资金用于充实该行二级资本。债券品种为10年期固定利率，在第5年末附有条件的发行人赎回权。

发行文件显示，发行人在得到监管部门批准的同时，满足以下条件方能行使赎回权：使用同等或更高质量的资本工具替换被赎回的工具；或行使赎回权后的资本水平仍明显高于监管规定的资本要求。对于前者，发行人只有在收入能力具备可持续性的条件下才能实施资本工具的替换。

此次南昌农商行选择不行使二

级资本债券的赎回选择权，意味着上述条件未能达标。

中诚信国际信用评级有限责任公司在南昌农商行2024年度跟踪评级报告中表示，南昌农商行近年来利润留存较少，资本内生能力较弱。该行两次增资扩股推动资本实力提升，但考虑到该行资产质量和盈利持续承压，未来仍面临持续的资本补充压力。

受访专家认为，银行选择不行使二级资本债券赎回选择权受多重因素影响。

“一是资本充足率不足，若行使赎回权，可能导致资本充足率出现下滑，甚至跌破监管红线；二是中小银行普遍面临净息差收窄、不良贷款率攀升等问题，内源性资本补充

能力不足；三是中小银行市场认可度低，再融资难度大，新发或有一定困难，因此选择不赎回。”中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者分析称。

一般而言，银行发行的二级资本债券为“5+5”年期固定利率，并在第5年末附有条件的发行人赎回权。由于从第5年末开始，未赎回债券的可计入资本金额将逐年递减，多数银行会选择在第5年末行使二级资本债券赎回选择权，并接续发行二级资本债券。

从公开信息来看，近年来银行“拒赎”二级资本债券的情况愈发频繁，且以中小银行为主。仅去年就有营口银行股份有限公司、湖北孝感农村商业银行股份有限公司、山

西榆次农村商业银行股份有限公司、山西长于农村商业银行股份有限公司等多家中小银行“拒赎”二级资本债券。

明明表示，除了可计入资本金额逐年递减而削弱资本补充能力，银行“拒赎”二级资本债券还可能引发市场对其信用风险担忧加剧。

此外，“拒赎”现象也在一定程度上反映出部分中小银行的资本补充仍面临较大需求。在明明看来，预计中小银行更多将通过发行二级资本债进行资本补充。短期来看，基于净息差承压等因素，不赎回的情况可能增加；长期来看，伴随中小银行风险化解和经营实力增强，不赎回的数量或趋稳。

年内公募基金分红超780亿元 权益类基金增势明显

■本报记者 彭衍蕊

2025年公募基金分红持续升温，以“真金白银”回馈投资者的力度再提升。

公募排排网数据显示，按红利发放日统计，截至4月22日(下同)，年内公募基金(统计各类份额)累计分红784.75亿元，分红次数达2121次，较去年同期分别增长47.25%和28.6%。

从结构来看，债券型基金坐稳分红主力地位，截至4月22日，债券型基金年内累计分红598.84亿元，较去年同期的462.16亿元增长30.9%，占全市场分红总额的76.3%；共分红1681次，占比近八成。

权益类基金分红力度显著加大，截至4月22日，年内共分红154.23亿元，同比增长189.47%。其中，股票型基金分红113.56亿元，接近去年同期38.28亿元的3倍；混合型基金分红40.67亿元，同比增长171%。分红频次方面，股票型基金分红224次、混合型基金151次，分别较去年同期增长489.5%和118.8%。

深圳市前海排排网基金销售有限公司理财师曹衡伟对《证券日报》记者表示，今年以来，债市延续“稳健牛”行情，为债券型基金提供了持续分红动能；而权益市场结构性机会凸显，部分主动管理型基金通过精准布局实现超额收益，进而推动分红规模与频次双升。

具体来看，公募基金分红数前十名产品中，股票型、债券型、混合型基金分别为5只、4只、1只。值得一提的是，5只股票型基金均为被动指数型基金，分别为华夏沪深300ETF、嘉实沪深300ETF、南方中证500ETF、华泰柏瑞中证红利ETF、南方中证1000ETF，分红金额从7.9亿元至26.8亿元不等。

晨星(中国)基金研究中心总监孙珩表示，权益类基金分红力度加大具有双重积极意义：一方面，市场行情阶段性向好，部分权益基金实现较好的投资收益，具备盈利基础，有能力进行分红；另一方面，公募基金通过分红与投资者分享投资成果，从长远来看，对促进权益类基金市场健康发展、增强市场吸引力具有积极作用。

截至4月22日，年内公募REITs、QDII(合格境内机构投资者)、货币市场型基金分红规模分别为26.71亿元、4.38亿元、0.02亿元，较去年同期均有不同程度增长。FOF(基金中基金)、另类投资基金分红规模则分别同比下滑29%、34%。

此外，也有部分投资者担心分红后基金净值下降。对此，孙珩建议，投资者应关注基金底层资产质量、基金经理投资能力及长期业绩表现，而不仅仅是价格高低，应从基金基本面出发，制定合理的投资计划，坚持长期投资理念。

今年以来5家机构“退群” 支付牌照缩减至170张

■本报记者 李冰

日前，中国人民银行(以下简称“央行”)官网更新了“已注销许可机构”数据，山东飞银支付信息科技有限公司(以下简称“飞银支付”)正式注销支付牌照，成为年内第五家注销支付牌照的机构。截至4月22日，央行已累计注销101张第三方支付牌照，持牌支付机构数量缩减至170家。

资料显示，飞银支付于2014年7月份获得支付牌照，注册资本3000万元，业务类型为预付卡发行与受理，业务覆盖范围为山东省。

“从监管视角来看，央行强化了支付行业的风险管控，也提高了行业的准入门槛和监管要求。”中国银行研究院研究员吴丹对《证券日报》记者表示，在合规要求提升和市场竞争加剧等背景下，电子支付行业正在经历深度调整。部分支付机构因自身经营战略发生变化、盈利能力下降、经营难以维系而主动“离场”，也有机构因难以满足监管要求而被注销牌照。这不仅行业规范化发展的必然要求，也意味着市场从粗放扩张向高质量发展转变。

纵观行业，从2011年5月份签发首批第三方支付牌照算起，央行总计发出271张支付牌照。截至4月22日，现有第三方支付牌照数量已缩减至170张，合计注销101张。仅从2025年看，年内累计注销5张支付牌照，并已有5家支付机构“离场”，分别是得仕股份有限公司、中汇电子支付有限公司、汇明商务服务有限公司、上海银生宝电子支付服务有限公司以及飞银支付。

从已注销支付牌照业务类别来看，预付卡业务类支付牌照注销数量较多。自2015年起至2024年，支付牌照注销数量分别为2张、3张、19张、9张、1张、4张、9张、23张、16张、10张，其中预付卡类业务机构占比超八成。

此外，也有部分支付牌照注销是因为行业内整合。比如，平安付电子支付有限公司合并平安金融科技服务有限公司获得了央行批准，这意味着平安旗下支付牌照将由两张合并为一张。

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏表示，当前支付牌照缩减有三方面原因：一是监管部门进一步强化支付机构监管，支付机构积极响应监管要求，通过增资扩股、调整股东结构等方式，为业务拓展和产品服务创新夯实基础，无法满足监管要求的机构将被淘汰；二是部分支付机构盈利困难或违规行为较为严重；三是支付机构内部整合，也会使支付牌照缩减。