

今年前4个月新增人民币贷款超10万亿元

未来一段时期金融总量有望保持合理增长

■本报记者 刘琪

5月14日,中国人民银行(以下简称“央行”)发布2025年4月份金融统计数据的报告显示,4月末,人民币贷款余额265.7万亿元,同比增长7.2%;广义货币(M2)余额325.17万亿元,同比增长8%。同时公布的2025年4月份社会融资规模存量统计数据报告显示,4月末,社会融资规模存量为424.0万亿元,同比增长8.7%。

从今年前4个月的金融总量数据看,社会融资规模、M2、人民币贷款增速持续高于名义GDP增速,显示出金融对实体经济的支持力度仍然较大。

信贷增速保持较高水平

今年前4个月人民币贷款增加10.06万亿元。4月末,人民币贷款余额265.7万亿元,同比增长7.2%。从4月份来看,当月人民币贷款增加了2800亿元。

民生银行首席经济学家温彬对《证券日报》记者表示,4月份信贷数据受到短期和中长期多重因素影响。4月份为传统信贷小月,在一季度信贷投放“靠

前发力”后,新增贷款规模环比出现明显回落。同时,进入4月份,内外部不确定性上升,对市场预期和出口增长形成扰动,导致外贸企业、产业链上下游及居民相关信用扩张节奏放缓。此外,去年以来,地方化债进程不断加快,也在一定程度上影响了信贷增速表现。

“还原地方债务置换影响后,贷款支持力度实际上比统计数据还要更高。”业内专家表示,去年四季度用于化债的特殊再融资专项债发行超过2万亿元,今年1月份至4月份又发行近1.6万亿元,市场调研初步估算,对应置换的贷款约有2.1万亿元,还原后4月末人民币贷款增速维持在8%以上。

地方债务置换不影响金融支持实体经济力度,反而对经济的长远发展有利。前述专家表示,地方政府发行专项债置换隐性债务相关贷款,统计上会下拉信贷增速,但实质上只是将金融体系对实体经济的支持方式由贷款转变为债券,金融支持力度并未受影响。

政府债券加快发行

初步统计,2025年前4个月社会融

资规模增量累计为16.34万亿元,比上年同期多3.61万亿元。具体到4月份来看,社会融资规模新增1.16万亿元,比去年同期多约1.22万亿元。4月末社会融资规模存量增速比3月末提高0.3个百分点至8.7%,对实体经济的支持力度有所加大。

政府债券发行加快对社会融资规模形成有力支撑。今年政府债券发行明显加快,前4个月政府债券净融资超过5万亿元,同比多约3.6万亿元。其中,4月份启动超长期特别国债、注资特别国债发行,地方政府特殊再融资专项债发行持续推进。据市场人士分析,4月份政府债券净融资约9700亿元,同比多约1.1万亿元,拉动社融增速大约0.3个百分点。

低基数效应M2增速提升

在上年低基数效应作用下,今年4月末M2增速出现提升,较3月末大幅上行1个百分点。

业内专家认为,在去年较大力度的金融数据“挤水分”后,过去相当一部分虚增的、不规范的存贷款被压

缩,金融总量数据增长更稳更实。同时,今年以来,存款向理财分流的情况也明显减少,部分资金还从理财回流到存款账户。4月份,存款减少约8700亿元,同比少减约3万亿元,对M2增速上拉影响约1个百分点。还原去年基数的特殊因素影响,4月末M2增速仍保持上月相对平稳的增长水平。

“今年4月份货币信贷整体保持平稳较好增长势头,去年同期的低基数,在余额增速的计算上会拉高目前的数据。随着低基数效应的递减,未来M2增速会恢复到今年前几个月的正常增长水平。”业内专家表示。

4月末,狭义货币(M1)余额109.14万亿元,同比增长1.5%,较上月末小幅回落0.1个百分点。

温彬表示,4月份M1增速小幅回落,保持相对稳定。一方面,4月份为传统税收大月,政府债发行继续加快,财政多收少支对居民、企业存款形成挤出效应,财政存款与一般存款间“跷跷板”现象显现,影响M1表现。另一方面,政府债发行节奏前置,地方化债进程加快,财政资金拨付落地对相关企业活期存款也形成一定支撑。

“互换通”上线两周年运行平稳 交易量稳定增长

■本报记者 刘琪

2025年5月15日,内地与香港利率互换市场互联互通合作(以下简称“互换通”)迎来运行两周年。作为我国金融市场开放的一个新里程碑,“互换通”上线两年来运行平稳,交易量稳定增长。

彭博大中华区总裁汪大海在接受《证券日报》记者采访时表示,“互换通”机制为境外投资者提供了便捷的利率风险管理工具,这不仅提升了人民币资产的配置价值,还有力地推动了中国债券市场的国际化进程。

投资者地域分布多元化

“互换通”初期先行开通了“北向互换通”,即中国香港及其他国家和地区的投资经由香港与内地基础设施机构之间在交易、清算、结算等方面互联互通的机制安排,参与内地银行间金融衍生品市场。

“互换通”一上线便受到了投资者的广泛关注与积极参与。上线首日,20家“北向互换通”报价商与27家境外投资者通过交易中心系统达成人民币利率互换交易162笔,名义本金总额82.59亿元人民币。

两年来,“互换通”运行平稳、交易量稳定增长。《证券日报》记者根据债券通有限公司以及上海清算所公布的数据统计,2024年全年,累计达成交易6328笔,名义本金总额36595.99亿元,累计入市境外投资者74家;今年以来截至3月末,累计成交2636笔、名义本金总额约14124.16亿元,累计入市境外投资者79家。

值得注意的是,参与“互换通”的境外投资者数量持续增长的同时,投资者的地域分布也日趋多元化。汪大海介绍说,不仅中国香港、新加坡的投资者积极参与,来自中东地区和韩国等地的投资者也已经通过彭博成功开展了“互换通”交易。

中国银行研究院主管王有鑫对《证券日报》记者表示,“互换通”为境外投资者提供了便捷的人民币利率风险管理工具,使他们能够更好地对

冲利率风险,从而增强投资中国债券市场的信心和意愿。同时,“互换通”也增加了境内人民币利率衍生品市场的深度与流动性,推动相关产品的创新和市场机制的完善。此外,这一机制还强化了香港作为全球最大离岸人民币业务中心和国际风险管理中心的地位,进一步加强两地金融市场的联系和融合,提升了香港在国际金融市场中的竞争力和影响力。

机制安排不断优化

两年来,“互换通”的机制安排也在不断优化。

2024年5月份,中国人民银行、香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局对“互换通”机制进行三大优化,包括丰富产品类型,推出以国际货币市场结算日为支付周期的利率互换合约;完善配套功能,推出合约压缩服务及配套支持的历史起息合约;两地金融市场基础设施同步推出其他系统优化和优惠措施。

去年12月份,香港交易所发布公告称,港交所旗下香港场外结算公司自2025年1月13日起,接受境外投资者以债券通持仓中的在岸国债和政策性金融债作为“北向互换通”抵押品。

根据公告,新增的合格抵押品可用于支付“北向互换通”交易的初始保证金,为国际投资者提供更大的灵活性,提高其资金使用效率。香港交易所表示,这项优化措施也将有助于进一步吸引国际投资者持有内地银行间债券市场的债券,助力推动人民币国际化进程。

展望未来,王有鑫预计,会有更多境外资金流入中国债券市场。中国债券市场规模庞大,已位居世界第二,为境外机构提供了广阔的投资空间。同时,中国债券先后被纳入国际主流债券指数,且权重逐步提升,这吸引了大量跟踪指数的被动资金流入。此外,中国经济稳定增长,保持较快增速,加上我国持续推进债券市场对外开放,优化境外机构入市流程,这些因素更加提升了中国债券市场的国际影响力和吸引力。

降准今日正式落地 年内或还有降准空间

■本报记者 刘琪

5月15日,降准正式落地。

中国人民银行(以下简称“央行”)5月7日发布公告宣布,自2025年5月15日起,下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构),下调汽车金融公司和金融租赁公司存款准备金率5个百分点。

此次下调存款准备金率0.5个百分点,向金融市场提供长期流动性约1万亿元。据央行行长潘功胜在5月7日国新办新闻发布会上介绍,通过降准可以优化央行向银行体系提供流动性的结构,降低银行负债成本,增强银行负债的稳定性。同时,阶段性降低汽车金融公司、金融租赁公司的存款准

备金率,从目前的5%降至0%。这两类机构直接面向汽车消费、设备更新投资等领域提供金融支持,降低存款准备金率后,将有效增强这两类机构面向特定领域的信贷供给能力。

民生银行首席经济学家温彬对《证券日报》记者表示,降准0.5个百分点以后,整体存款准备金率的平均水平将从原来的6.6%降低到6.2%。降准将有效熨平资金波动,稳定信用扩张和促进内需修复,并有效缓解银行息差压力。

温彬进一步谈到,一方面,降准释放更充足的长期流动性,在后续政府债券供给高峰时可熨平资金面波动,强化货币与财政政策的协同效应,稳定社融增长;另一方面,降准有助于优化银行负债结构、节约负债成

本,在一定程度上缓解净息差收窄压力,为降低实体经济融资成本创造空间。此外,为银行体系提供长期低成本资金,稳定信用扩张,提升对消费、外贸、科技创新、小微企业等特定领域和薄弱环节的支持力度,增强服务实体经济的动力和可持续性。

中信证券首席经济学家明明分析认为,尽管4月份流动性相对宽松,但5月份政府债供给压力增大,超长期特别国债、商业银行注资特别国债均有落地,或贡献一定流动性缺口,央行选择在5月份降准,一方面能进一步降低商业银行负债成本,另一方面也是为了配合财政端发力。

财信金控首席经济学家伍超明在接受《证券日报》记者采访时表示,阶段

性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率由5%降至0%,有助于精准增强金融对汽车消费、设备更新投资等领域的信贷供给能力,同时也打破了5%的存款准备金率“隐性下限”,或指向央行对超常规调控工具的探索,为后续国内降准打开了想象空间。

展望后期,业界观点认为,在此次降准后,年内仍有降准的空间。

浙商证券首席经济学家李超表示,从全年来看,预计2025年货币政策维持宽松基调,与财政政策、产业政策形成政策合力,预计全年央行仍有一次50个基点的降准,以及20个基点的降息。

温彬也预计,年内还将有一次50个基点的降准,以释放更多中长期资金满足市场需求。

多家银行理财业绩比较基准应声下调

■本报记者 彭妍

自中国人民银行5月7日宣布降准降息后,银行理财市场的调整随之而来。据《证券日报》记者梳理,近期,唐山银行、招银理财、兴银理财等机构纷纷发布理财产品业绩比较基准下调公告,部分产品业绩比较基准调整幅度超过100个基点,下限低至2%。

对此,南开大学金融发展研究院院长田利辉在接受《证券日报》记者采访时表示,中国人民银行5月7日宣布的降准降息政策推动市场利率中枢下移,银行同业存单收益率已跌破2%。10年期国债收益率已从2024

年的2.8%降至2025年5月的2.1%,压缩利差空间。同时,资管新规过渡期结束后,监管部门要求理财产品净值化估值,禁止隐性刚兑,产品收益率需与底层资产实际收益挂钩。

上海冠哲信息咨询公司创始人周毅钦在接受《证券日报》记者采访时表示,这主要有两大原因:一是市场利率走低。央行降准降息释放大量资金,债券等底层资产收益下滑,理财产品底层资产收益难以支撑原有的较高业绩比较基准。二是监管要求趋严。监管部门规范业绩基准展示标准,明确责任边界,理财产品需按新规和产品实际运作下调基准。

“在流动性持续宽松的市场环境下,依靠高息揽储的传统模式难以继。从行业发展趋势来看,短期内理财产品收益率将呈现普遍性下调态势,同时差异化定价策略也将加速涌现。预计未来3个月至6个月内,超过70%的理财产品将主动下调业绩比较基准。”田利辉补充说。

与此同时,多家理财子公司发布投研观点,为投资者在低利率环境下的资产配置提供指引。华夏理财表示,目前不妨考虑持有短债类理财,以承受较低的风险去把握流动性红利带来的机会。农银理财表示,降准释放的流动性红利+政策利率调降,利好存

单、短期信用债等短债资产。建议优先布局短债类配置为主的短期限固收类理财产品,锁定当前利率高位。

田利辉认为,银行理财市场正经历产品下行期的深度调整,机构需通过产品创新与风险管理平衡收益与流动性:一方面,银行机构亟需推进产品迭代,开发短期限、高流动性产品(如30天期理财),匹配当前低利率环境下客户的避险需求。另一方面,银行亟需强化成本控制与风险管理。需要考虑发行同业存单置换高成本存款,降低负债端压力。可以运用利率衍生工具(如利率互换)对冲债券组合的久期风险,稳定净值波动。

“六问六答”揭秘投资者维权现状 中小投资者权益保护仍需加强

(上接A1版)

“具体适用哪种方式,需要根据实际情况确定。”周易表示,比如,对于投资者人数众多,但起诉不符合《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第五条规定的条件,则可以适用示范判决机制。

汤欣表示,代表人诉讼和示范判决机制都能提高案件的审判效率,降低投资者维权成本。但是目前我国还暂时没有司法解释或座谈会纪要对示范判决机制进行高规格、系统性规定。期待法院系统不断累积关于示范判决审判经验,出台比较全面系统的座谈会纪要或司法解释。

除了诉讼机制之外,汤欣认为,最高法院与证监会建立了证券期货纠纷多元化解机制,通过调解、仲裁其他的ADR(即替代性纠纷解决机制),能够为普通的投资者们提供诉讼之外的、可能成本更低、相对来说更为高效快捷的制度,以解决投资者实际索赔当中的一些问题。

四问:如何精准追责?

在虚假陈述责任纠纷案件中,涉及被告数量众多,对发行人、中介机构以及相关责任人进行精准追责,不仅有助于保护投资者合法权益,也可以提高违法成本。

“在实践中,相关责任主体是否存

在过错以及各自的责任范围是案件的核心争议焦点之一。”周易表示,法官需要根据各被告的不同情况针对性地确定具体的民事责任。结合个案情况,对于发行人的控股股东、实际控制人等“首恶”,组织、指使发行人实施虚假陈述,致使原告在证券交易中遭受损失的,应当赔偿投资者损失。对于发行人其他董监高,需要综合其岗位、职责、参与情况、过错程度等因素,认定其应当承担的责任。对于中介机构,要根据中介机构出具的文件中涉及的虚假陈述行为以及其工作范围和专业领域,认定其过错及责任承担比例。

近年来,在司法实践中,人民法院创造性地运用比例连带责任来确定中介机构在虚假陈述案件中需要承担的责任份额。

汤欣表示,比例连带责任区的司法实践认定了证券服务机构未勤勉尽责应当承担相应的民事赔偿责任,同时又考虑到这些审慎机构并不是虚假陈述责任中的第一责任人,也需要根据其主观过错状态,以及未勤勉尽责的行为和损害后果之间的原因力关系,确定恰当的责任比例,达到“赔”当其过的司法效果。

五问:为何获赔金额和损失金额不一样?

在实践中,最终获赔金额和投资

损失金额往往存在一定差距,让中小投资者困惑不已。

如何科学、合理精准认定投资者损失,一直是证券欺诈案件审理的重点和难点。周易表示,根据虚假陈述司法解释新规,信息披露义务人在证券交易市场承担民事赔偿责任的范围,以原告因虚假陈述而实际发生的损失为限。原告实际损失包括投资差额损失、投资差额损失部分的佣金和印花税。此外,法院还应当查明虚假陈述与原告损失之间的因果关系,以及导致原告损失的其他原因等案件基本事实,确定赔偿责任范围。

“比如,投资者因多次购买某只股票亏损了5万元,起诉到法院才判决赔偿了3万元,这可能是因为虚假陈述行为所影响的、能够纳入赔偿范围的股票并不是其认购的那么多。造成投资者损失的原因除了虚假陈述行为外,还包括他人操纵市场、证券市场风险、证券市场特定事件的过度反应、上市公司内外部经营环境等其他因素,经过审查后确有上述情形的,相应的损失比例应予以扣除。”周易进一步解释。

汤欣表示,证券虚假陈述的索赔之诉,在法律上的底色是侵权责任,而侵权行为的具体损失赔偿范围包括违法行为造成的具体损害、主观过错以及行为和损害后果之间的因果关系,

特别是原因力的大小,尤其需要通过法律方法精确确定损失的大小。

六问:如何看待出台操纵市场、内幕交易民事赔偿司法解释的必要性?

近年来,操纵市场、内幕交易民事赔偿案件逐渐增多。最高法多次表示,研究制定关于内幕交易和操纵市场民事赔偿的司法解释。

汤欣表示,对于内幕交易和操纵市场,2005年修改的证券法就已经增加了对内幕交易和操纵市场民事责任的相关制度,但是现行证券法中依旧保留了比较原则性的规定。

对于是否需要出台内幕交易和操纵市场民事赔偿的司法解释,尤其是内幕交易司法解释,在学术上争议较多。

汤欣认为,在证券违法行为造成投资者损失的众多案例中,除了行政处罚、刑事追责外,民事责任制度是能够确保投资者得到赔偿的基本责任形态,需要有司法解释方面的制度性支持。

“通过研究,我们也发现对于内幕交易和操纵市场的民事追责,可以摸索建立起一套证明其在法律上具有正当性、合理性,不同于虚假陈述但也自成逻辑体系的责任构成要件以及追责方法,包括损失测定方法的司法文件。”汤欣认为,期待最高法通过论证后在比较短的时间内履行相关司法解释,具体指导法院的未来司法实践。

(上接A1版)发挥信用衍生品的增信作用,加大对科技型企业、创业投资机构 and 金融机构等发行科技创新债券的支持力度,为科技创新筹集长期、低利率、易使用的债券资金。

此外,《政策举措》还要求,加强财政政策对科技金融的引导和支持。发挥财政政策作用,撬动更多金融资源支持科技创新。创新财政科

技投入方式,用好用足现有的贷款贴息、保险补贴、风险补偿等政策,支持企业科技创新。充分发挥政府投资基金绩效评价作用,引导基金投早、投小、投长期、投硬科技。实施科技创新专项担保计划,有效发挥政府性融资担保体系作用。落实好天使投资、创业投资相关税收政策,引导社会资本更多投向科技创新。

中国证券监督管理委员会行政处罚罚没款催告书

陈韶集：
我会《行政处罚决定书》（〔2024〕82号）决定对陈韶集处以罚没款47,463,329.76元。该处罚决定书已送达生效，但您至今未按规定缴纳罚没款。
现依法向您公告送达罚没款催告书，自公告之日起经过30日，即视为送达。请您自本公告书公告送达之日起10日内与我联系开具《缴款通知书》。

并缴清罚没款，将罚没款直接汇缴至国库，并将汇款凭证发送至证监会处罚委办公室邮箱备案。逾期不缴，我会将依照《行政强制法》的有关规定申请人民法院强制执行，并将申请执行的信息记入证券期货市场诚信档案。您对本催告书依法享有陈述权和申辩权。
联系邮箱：cfw_zhixing@csrc.gov.cn
2025年5月12日

中国证券监督管理委员会行政处罚罚没款催告书

夏海钧：
我会《行政处罚决定书》（〔2024〕90号）决定对夏海钧处以1500万元的罚款。该处罚决定书已送达生效，但您至今未按规定缴纳罚没款。
现依法向您公告送达罚没款催告书，自公告之日起经过30日，即视为送达。请您自本公告书公告送达之日起10日内与我联系开具《缴款通知书》。

并缴清罚没款，将罚没款直接汇缴至国库，并将汇款凭证发送至证监会处罚委办公室邮箱备案。逾期不缴，我会将依照《行政强制法》的有关规定申请人民法院强制执行，并将申请执行的信息记入证券期货市场诚信档案。您对本催告书依法享有陈述权和申辩权。
联系邮箱：cfw_zhixing@csrc.gov.cn
2025年5月12日

中国证券监督管理委员会行政处罚罚没款催告书

黄智俊：
我会《行政处罚决定书》（〔2024〕82号）决定对黄智俊处以罚没款47,463,329.76元。该处罚决定书已送达生效，但您至今未按规定缴纳罚没款。
现依法向您公告送达罚没款催告书，自公告之日起经过30日，即视为送达。请您自本公告书公告送达之日起10日内与我联系开具《缴款通知书》。

并缴清罚没款，将罚没款直接汇缴至国库，并将汇款凭证发送至证监会处罚委办公室邮箱备案。逾期不缴，我会将依照《行政强制法》的有关规定申请人民法院强制执行，并将申请执行的信息记入证券期货市场诚信档案。您对本催告书依法享有陈述权和申辩权。
联系邮箱：cfw_zhixing@csrc.gov.cn
2025年5月12日

中国证券监督管理委员会行政处罚罚没款催告书

汪超涌：
我会《行政处罚决定书》（〔2024〕93号）决定对汪超涌处以100万元的罚款。该处罚决定书已送达生效，但您至今未按规定缴纳罚没款。
现依法向您公告送达罚没款催告书，自公告之日起经过30日，即视为送达。请您自本公告书公告送达之日起10日内与我联系开具《缴款通知书》。

并缴清罚没款，将罚没款直接汇缴至国库，并将汇款凭证发送至证监会处罚委办公室邮箱备案。逾期不缴，我会将依照《行政强制法》的有关规定申请人民法院强制执行，并将申请执行的信息记入证券期货市场诚信档案。您对本催告书依法享有陈述权和申辩权。
联系邮箱：cfw_zhixing@csrc.gov.cn
2025年5月12日