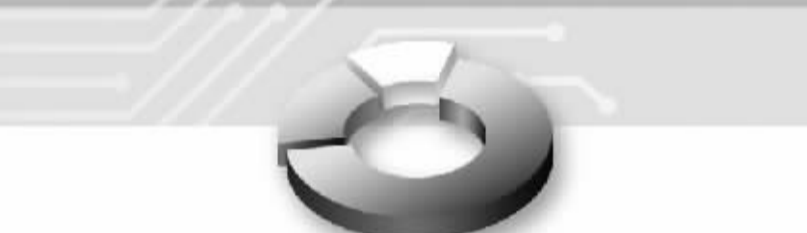


收银台“断链”倒计时：理财资金寻新巢 银行“宝宝”迎风口

打开淘宝结算付款，支付选项里躺着余额宝；点一份外卖，用微信零钱通自动扣款还能赚点收益……长期以来，非银行支付机构将货币基金嵌入各类收银台场景，给用户带来花钱顺手理财、理财顺手花钱的便捷体验。近日，中国人民银行等八部门出台《金融产品网络营销管理办法》，明确非银行支付机构不得将资管产品列入支付工具选项。《办法》将于9月30日起实施，余额宝、零钱通等相关产品或将退出支付收银台。

与之形成对比的是，银行系支付机构不在限制之列，以招商银行朝朝宝为代表的银行“宝宝”类理财产品，成为合规对接支付场景的新选择。新规之下，货币基金行业面临存量用户重新分配，大型银行有望借势承接分流资金，中小银行被迫另寻出路，信用卡业务则意外迎来政策东风。

● 本报记者 李静



余额宝有望迎来接棒者

在淘宝购物或日常使用支付宝消费时，支付选项中往往会出现余额宝。以支付宝余额宝、微信零钱通为代表，这类产品底层对接多只货币基金，长期挂靠在支付收银台，让用户在便捷支付的同时获取理财收益，带来“支付+理财”的一体化体验。

根据《办法》，非银行支付机构不得将贷款、资产管理产品等金融产品列入支付工具选项，不得为贷款、资产管理产品等金融产品提供营销服务。这意味着，余额宝、零钱

通等相关产品将不能再作为支付工具选项。银行系支付机构不在限制之列，以招商银行朝朝宝为代表的银行“宝宝”类理财产品，同样兼具“支付+理财”功能，有望成为合规对接支付场景的主要资管产品。

“余额宝、零钱通之所以能积累超大规模，不是靠收益率优势，而是靠将花钱顺手理财、理财顺手花钱嵌入日常消费的体验。一旦被迫与收银台脱钩，这种体验优势将大幅削弱。”上海金融与发展实验室主任曾刚说。

值得注意的是，这一政策冲击恰与货币基金年化收益率持续下行叠加。近日，“余额宝收益率跌破1%”引发热议。曾刚认为，支付入口关闭与收益率下行形成共振，货币基金行业将经历一轮存量用户重新分配。与此同时，银行“宝宝”类理财产品因享有政策豁免，叠加大型银行App的零售生态优势，有望承接从第三方支付流出的大量资金。

据中国证券报记者梳理，不同银行的“宝宝”类产品在底层资产类型和支付场景

上存在差异。例如，招商银行朝朝宝由10只招银理财聚宝盆系列产品组成，每日可支付金额上限合计10万元，支持的支付场景涵盖微信支付、支付宝支付、转账、ATM取款、还信用卡/贷款、购买理财/基金、日常消费支付、还花呗等，支付场景在同类产品中较为多元。中信银行“零钱+”底层则对接多只货币基金与现金管理类理财产品，每日可支付金额上限合计30万元，支持消费、转账、还款、取现等场景。

视觉中国图片 制图/王力

多地农商行存款再降息 全国性银行按兵不动

● 本报记者 李蕴奇

近期，多地农商行密集下调存款利率，部分银行还加强了差异化利率定价，提高负债成本管理的精细化程度。与此同时，以国有大型银行和股份制银行为代表的全国性银行存款利率保持稳定，银行业存款利率调整呈现明显分化。专家表示，两类银行存款利率调整节奏出现差异，源于负债结构、息差压力和调整周期不同，预计后续地方农商行仍需“补降”负债成本。

多地农商行降低存款利率

自5月1日起，山西广灵农商银行全面下调各种期限存款利率，一年期、二年期、三年期、五年期的存款利率分别由1.45%、1.5%、1.75%、1.8%下调至1.35%、1.4%、1.65%、1.7%。内蒙古农商银行察右后旗支行自5月1日起将三年期非社保卡客户1万元起存款的利率由1.65%下降到1.6%，其余存款利率不变。山西灵石农商银行近期将半年期、一年期的存款利率分别由1.3%、1.45%下调至1.2%、1.25%。呼玛农商银行下调了一年期5万元以下存款利率，由1.3%下调至1.25%。

扬中农商银行也在近期调整了储蓄存款利率。值得注意的是，该行存款利率调整体现出“有升有降”的特点：活期存款和通知存款（七天）的利率分别由0.02%、0.65%调低至0.01%、0.3%；一年期、二年期存款增加20万元（含）以上起存产品，利率分别较之前上浮19个基点、24个基点；三年期存款增加50万元（含）以上起存产品，利率较之前上浮30个基点。

而全国性银行的存款利率近期保持稳定。记者从工商银行、建设银行、招商银行等全国性银行了解到，自去年5月集中调整存款利率以来，前述银行存款利率保持不变。招商银行北京某支行客户经理告诉记者，近期暂未接到存款利率调整的通知。

下调存款利率节奏存在差异

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏表示，近期农商行与全国性银行下调存款利率节奏出现差异的原因有三：首先，全国性银行去年已完成存款利率下调，农商行近期跟随下调；其次，近期贷款收益率下行，叠加高息存款到期，倒逼地方农商行加强成本管控；最后，全国性银行活期存款占比高，负债成本管控空间大，而农商行依赖定期存款，中长期负债成本刚性更强，调整需求更为迫切。

上海金融与发展实验室主任曾刚表示，地方农商行长期依赖较高利率维系存款规模，降息节奏明显滞后于全国性银行，客观上积累了较高的负债成本包袱。随着LPR持续走低，贷款端收益压缩，地方农商行净息差承压更为突出。近期多地农商行集中下调存款利率，一方面可以消化前期较高的存款成本，另一方面为顺应压降长期限、高成本负债的监管政策导向。

地方农商行仍有“补课”任务

“未来地方农商行面临‘补课’与‘转型’的双重任务。”曾刚认为，一方面，农商行需要继续跟进压降中长期存款利率，缩小与全国性银行之间的定价差距；另一方面，长期高息揽储遗留的资产负债期限错配问题亟待修复，尤其要警惕中长期刚性负债成本对息差的持续侵蚀。此外，在存款利率吸引力弱化的背景下，地方农商行还需加快提升本地化场景获客能力和数字化运营水平，以差异化的综合服务替代单一的价格竞争策略。

曾刚表示，全国性银行的存款挂牌利率已处于低位，靠进一步下调利率来压降成本的空间趋于收窄，工作重心将转向对存量结构的精细化管理。具体而言，一是推动高息存款到期重定价，前期高息的中长期定期存款陆续到期，重置利率的下行能带来可观的成本改善空间；二是有序压降大额存单规模，多家大型银行已相继下架五年期大额存单，这一趋势仍将延续；三是持续优化负债结构，提升活期存款及低成本结算性存款占比，以综合金融服务增强客户黏性，从根本上改善负债成本。天风证券银行业首席分析师刘杰表示，从去年下半年以来的货币政策实践来看，银行负债成本管控的重心已聚焦同业负债，今年二季度全国性银行下调存款挂牌利率的概率不大。

大行受益小行承压

新规出台对具备自有零售接口与渠道优势的大型银行形成明显利好，对中小银行、第三方支付平台则利空。

“大型银行的受益逻辑十分清晰：自营产品享有豁免优势、零售生态体系完善、品牌公信力与用户信任度突出，能够近乎零成本承接从余额宝等流出的资金。”曾刚说。

不过，某国有大行财富管理人士表示，大型银行普遍存在主推自管理财、弱化

代销基金的业务倾向，因此新规红利将更多释放在理财、信用卡两大业务板块。从银行“宝宝”类理财产品布局也能看出这一倾向：招商银行朝朝宝由10只招银理财现金管理类产品组成，未配置货币基金；中信银行“零钱+”将货币基金与信银理财现金管理类产品混搭，其中信银理财产品占比近半。

相比之下，中小银行面临的经营压力

显著加大。过去，花呗、京东白条等信贷产品深度嵌入支付场景，成为互联网平台的核心获客利器，而中小银行往往作为资金方参与其中。某城商行零售业务负责人向记者直言：“我们既不具备蚂蚁这类互联网平台的流量入口，也没有工商银行、招商银行等头部品牌的品牌护城河。此前零售信贷业务可依托第三方平台引流获客，如今这条渠道被限制，获客难度与运营成本同

步抬升。”

第三方支付平台同样受到冲击：支付收银台导流渠道受限，营销宣传话术被严格规范，货币基金整体规模可能面临阶段性萎缩。不过，在曾刚看来，第三方支付仍具备转型突围空间：依托庞大存量用户基础、成熟投研内容生态与用户黏性，向权益类基金、FOF、ETF等高附加值品类转型，是明确可行的发展路径。

从区域深耕到体验补位

对中小银行而言，突围的关键是跳出“跟跑”怪圈，找到差异化路径。“中小银行拼不过大型银行的流量和品牌，深耕区域微场景才是最务实的破局之路。”曾刚说，中小银行应主动避开全国性流量竞争，转而与本地商超、出行平台、政务系统深度绑定，搭建本地化支付与理财生态。“社保缴纳等地方政务场景就是我们的低成本获客入口，大行无暇精耕，这是我们的护城河。”上述城商行

零售业务负责人表示。

《办法》切断花呗、京东白条等互联网信用用的收银台入口，意外为持续收缩的信用卡业务送来政策东风。用户若想在线上场景实现先消费后还款，在合规路径上将主要依赖信用卡。据央行数据，信用卡和借贷合一卡发卡量已从2022年末的7.98亿张萎缩至2025年末的6.96亿张。

然而，机遇背后亦有挑战。用户早已习惯花

呗无感支付带来的便捷，信用卡能否真正接住这些用户，取决于银行能否在体验侧迅速补位。

曾刚认为，银行应多管齐下，产品层面，加快信用卡与分期消费的融合，推出随借随还的灵活额度，用信用卡比花呗更长的免息期做差异化；场景层面，主动对接美团、饿了么、滴滴等平台，确保信用卡在消费场景里看得见、用得上；科技层面，简化审批流程，实现秒批秒发，主动吸引被花呗分流的年轻

用户；权益层面，靠消费返现、积分、专属会员权益等福利，助力用户养成使用习惯。

谈及具体落地路径，有业内人士表示：“联名信用卡是最受关注、也最具可行性的方式。即互联网平台与银行发行联名卡，用户持卡消费本质是合规的信用卡透支，平台还能在收银台展示联名卡优惠、引导绑卡，相当于把信用支付的主体从平台迁回银行。”他透露，已有互联网平台主动对接银行，商谈合作事宜。

“信托六问”系列报道之三

“房地产信托人”去哪了

● 本报记者 吴杨

房地产信托曾是信托业最赚钱的生意。此前，一批信托经理靠“看地块、审抵押、算现金流”做得风生水起。如今，该业务规模已较巅峰期大幅缩水。厦门国际信托的信托经理陈力（化名）是房地产信托从高速扩张到理性收缩的亲历者。他已转岗至标品投资岗位，工作重心发生了根本性变化。陈力的转型只是房地产信托退潮后行业寻找新业务方向的一个缩影。现实的问题也随之而来：新业务如何带来稳定、可观的盈利？

业务人员的重塑之路

陈力的转岗发生在2023年11月。“以前做房地产信托业务主要是‘做项目、管单笔’，聚焦单一标的收益与风险把控。如今是‘做组合、管整体’，需要紧密跟踪宏观经济形势、利率走势与市场情绪变化，每日紧盯净值波动，动态调整仓位与久期，注重大类资产配置、分散化投资与流动性风险管理。”他说。

发生变化的并非个例。“以前是‘把钱借出去’，现在是‘把钱配出去’，一字之差，天壤之别。”平安信托一位从房地产项目投资转岗至标品TOP投资的人士这样形容，做房地产信托业务时，决策周期以周甚至以月计；转做标品投资后，决策变成“每日盯市、周度调仓”，全年高频响应市场波动，“那些勤于学习、主动转型的人才正在成为行业的中坚

力量”。

令人意外的是，一些有着房地产从业背景的人士在新业务领域发挥出独特优势。光大信托相关业务负责人分享了一个案例：一位房地产信托投资经理转到信用评级岗位后，将过去的“项目尽调、风险控制、行业研判”经验，转化为信评研究所所需的“信用分析、风险定价、标的筛选”能力。长期跟踪房地产行业周期变化、区域市场分化、政策调控导向所形成的工作经验在信评研究中颇具价值。

一位渤海信托转岗员工表示：“从非标向‘非标+标品’的转型面临巨大挑战，但信托从业者展现出极强的学习能力和适应能力。岗位的成功转换意味着行业转型期最宝贵的人才重塑。”

告别房地产信托时代

个人转岗的背后是行业逻辑的改写。2019年上半年末，投向房地产的信托资金余额达到2.93万亿元的峰值。此后，该规模进入长期下行通道，截至2025年上半年末，降至约0.77万亿元。有业内人士直言，传统房地产信托作为信托主营业态的时代已告终结。

“过去十多年，房地产信托非标业务经历快速发展。与此同时，其积累的风险逐步暴露，对相关信托公司乃至行业生态都造成了冲击。”渤海信托同业金融部总经理程国江直言，这也促使信托公司反思业务模式与实体经济发展的关系。

监管政策成为行业加速转型的重要推动力。《关于加强监管防范风险推动信托业高质量发展的若干意见》、信托业务“三分类”等重塑了行业发展路径，指明了回归本源、专注主业的大方向。程国江认为，从长远看，依赖单一非标融资的传统模式已难以为继。发展以证券投资为代表的标品业务，不仅是顺应监管政策的必然路径，更是把握市场机遇、构建可持续增长曲线的核心战略。

目前，资产管理信托已成为行业主导业务。截至2025年上半年末，按资金信托口径统计的资产管理信托余额约24.43万亿元，占信托资产总规模的75.33%。在具体公司层面，长安信托相关业务负责人透露，2025年公司新增项目246个，新增规模超千亿元。渤海信托财富管理部总监张敏表示，公司资产管理信托规模已突破500亿元，产品线覆盖从“低波动到高波动”的全风险阶梯。

厦门国际信托副总经理王东阳说：“信托公司发行的TOF、‘固收+’等标品产品主要面向合格投资者，聚焦高净值客户大类资产配置需求，策略设计强调灵活性、定制化与跨市场资产运作优势。”

盈利难待解

当“陈力”们学会了看K线、算久期、调仓位，一个更现实的问题摆在眼前：房地产信托急剧收缩后，标品信托与服务信托能带来稳定、可观的利润吗？

“旧模式下，房地产信托、政信信托管理费率高达1.5%至3%，如今标品信托费率降至0.6%甚至更低，服务信托也是薄利业务。”张敏说。

中诚信托养老金融部总经理和晋予表示，服务信托面临多方面挑战，包括服务能力待提升，人才、系统投入较大，短期难以形成盈利。长安信托相关业务负责人分析，服务信托普遍面临“增收不增利”“投入巨大、回报周期长”的窘境。在预付类资金服务信托等新兴领域，部分公司仍处于亏损状态。服务信托对数字化系统要求极高，系统重构成本高昂，传统信托系统无法满足需求。

平安信托相关业务负责人认为，行业内卷叠加客户追求低费率带来“利薄”。越来越多的公司涌入服务信托赛道，但多数仍停留在“账户监管+基础运营”的初级阶段，服务内容趋同，缺乏差异化价值输出。

面对困局，一些公司开始寻找出路。平安信托转向价值竞争，不走低价抢市场的老路，而是坚持以系统化降本、以服务增值、以生态扩量的三维策略。光大信托呼吁行业停止内卷，一方面应加强行业规范，促进合理定价；另一方面信托公司自身应强化赋能，通过高质量、高价值服务提升信托报酬水平。

虽然行业转型阵痛期尚未结束，但发展方向已明。正如一位信托从业者所说：“过去靠房地产非标吃饭的时代结束了，未来要靠投研能力和专业服务能力立足，比拼谁能真正帮客户解决财富传承、养老照护、子女保障这些难题。”