

中长期资金入市取得制度性突破，对市场影响几何？

中长期资金作为维护市场平稳健康运行的“压舱石”，长期以来受制于考核周期短、投资比例受限、市场化运作不足等，投资权益资产的比例仍有较大提升空间。

近日，中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》（下称《方案》），针对打通中长期资金入市堵点卡点提出了多项重点举措，包括延长“长钱”考核周期，提出中长期资金入市的硬指标等。

上述《方案》落地，对于资本市场有何影响？在业内人士看来，有助于稳定市场的长期资金供给，优化市场投资结构。同时，机构预计，全渠道、多维度推动中长期资金入市，综合测算或将为市场带来超万亿规模增量资金。

“长钱”权益投资比例仍有提升空间

商业保险资金、全国社保基金、基本养老保险基金、企(职)业年金基金、公募基金均具有明显长钱属性，是典型的长期资金。近年来，在政策支持引导、市场需求提升、行业快速发展等多重因素共同作用下，商业保险资金等各类长期资金运用规模显著增长。

数据显示，截至 2024 年底，我国商业保险资金运用余额约 32 万亿元，并以年均 10%左右的速度稳步增长；全国社保基金规模约 3 万亿元，持有 A 股流通市值约 0.8 万亿元，占全部 A 股流通市值的 1.2%；基本养老保险基金规模约 2.2 万亿元，持有 A 股流通市值约 0.3 万亿元，占全部 A 股流通市值的 0.3%；企(职)业年金基金投资运营总规模约 5.6 万亿元，持有 A 股流通市值约 0.8 万亿元，投资比例约 14%。

全国社保基金的投资实践是中长期资金与资本市场良性互动的典型案例。自成立以来，平均年化收益率约 7.4%，其中投资 A 股平均年化收益率超 10%，大幅高于其整体收益率水平，境内股票投资已成为全国社保基金提升投资收益的重要来源。

不过，目前长期资金投资权益资产的比例仍有较大提升空间。除了全国社保基金投资 A 股和境外股票合计比例已经接近 40%的政策上限，商业保险资金以及企(职)业年金基金等投资比例距离政策比例上限还有较大空间。

当前商业保险公司权益投资比例政策上限平均约为 25%，但持有 A 股流通市值(含权益类基金)规模约 3.2 万亿元，占比仅 10%。其中，五家大型国有保险公司权益投资比例政策上限平均为 30%，但实际投资 A 股比例仅约为 11%。

另外，基本养老保险基金规模占其委托投资规模的比例约 14%，距离 30%的政策上限也还有很大空间。根据 2021 年实施的《关于调整年金基金投资范围的通知》，企(职)业年金基金权益资产投资比例上限为 40%，但目前企(职)业年金基金投资 A 股比例仅 14% 左右。

为提高养老金替代率，保障退休人员生活质量，需要企(职)业年金基金保持年均 3%-5%的收益水平。据了解，从目前各类资产收益情况来看，固定收益类资产的利率中枢难以达到上述目标，需要充分利用年金基金资金来源稳定、短期流动性压力较小的优势，强化权益类资产在增厚长期收益方面的作用，以此实现企(职)业年金基金的长期保值增值，更好保障退休人员生活质量。

此外，公募基金持有 A 股市值也仍有较大抬升空间。据富国基金分析，截至 2024 年 12 月，公募基金资金净值为 32 万亿元，投资于 A 股的市值为 5.9 万亿元，占比 18%，处于 2013 年来中枢以下的水平，且公募基金持有的 A 股市值近 3 年的滚动年化复合增速为-2.8%。

多举措破除长期资金入市障碍

中长期资金作为资本市场重要的专业投资力量，是维护市场平稳健康运行的“压舱石”“稳定器”。从以往实践情况来看，中长期资

金入市面临考核周期短、投资比例受限、市场化运作不足等阻碍，此次《方案》则针对打通相关堵点卡点提出了多项重点举措。

其中考核周期短，是商业保险资金、企（职）业年金等中长期资金入市面临的共性问题。对此，《方案》提出，对国有保险公司经营绩效全面实行三年以上长周期考核，净资产收益率当年度指标权重不高于 30%，三年到五年周期指标权重不低于 60%；加快出台企（职）业年金基金三年以上长周期业绩考核指导意见；细化明确全国社保基金五年以上长周期考核安排。

在清华大学国家金融研究院院长田轩看来，对年度净资产收益率考核权重的调整，实际是在调整纠正国有保险公司的投资策略。以往，在短期利益驱动下，投资决策可能更倾向于快进快出的项目，追求当下账面的漂亮数字。

“但长周期考核机制下，保险公司将目光放远，更愿意布局那些具有长期增长潜力的项目，这将为资本市场引入了一批‘耐心的投资者’，有助于稳定市场的长期资金供给，优化市场投资结构。”田轩表示。

除考核机制外，商业保险资金投资 A 股比例偏低，还主要受限于偿付能力、会计核算等方面要求；制约企（职）业年金扩大 A 股投资规模的因素还包括市场化运作水平不高、覆盖面相对有限；社

保基金存在股票投资比例受法规限制、增量资金来源不足，基本养老保险基金存在市场化运作水平和资金运用效率偏低等堵点。

为减少资金“想买不能买”的障碍，《方案》进一步明确了中长期资金投资 A 股的硬指标。明确公募基金持有 A 股流通市值未来三年每年至少增长 10%；力争大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股等；抓紧推动第二批保险资金长期股票投资试点落地，规模不低于 1000 亿元，后续逐步扩大参与机构范围和资金规模等。

此外，《方案》提出稳步提升全国社保基金股票类资产投资比例，推动有条件地区进一步扩大基本养老保险基金委托投资规模。同时，支持具备条件的用人单位探索放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金基金管理人开展差异化投资，逐步扩大企业年金覆盖范围。

在业内人士看来，上述举措有助于各项长期资金优化资产配置，提高资金利用效率，也为资本市场提供更多长期稳定的资金来源；同时，鼓励企业年金开展差异化投资，能让职工在充分了解策略差异和个人风险承受能力的情况下，有针对性地选择适合自身的投资策略。

对市场影响几何？

此次《方案》落地，进一步打通长期资金入市卡点堵点的同时，据机构综合测算，预计将为市场带来万亿规模增量资金，对活跃资本市场具有重要意义。

银华基金表示，《方案》对资本市场活跃度、资金投资风格转变和相关支持板块具有重要意义。要实现以科技创新为主的高质量增长转型，需要将企业的主要融资方式逐步由过去间接融资为主转向更适配创新型企业属性的直接融资，尤其是需要更多中长期资本和战略性资金的参与和培育。

根据银华基金综合测算，全渠道、多维度推动中长期资金入市，2025年增量或超万亿。其中，公募基金持有A股流通市值未来三年每年至少增长10%，根据四季报持仓数据测算，这意味着近6000亿的增量资金。力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股。根据保险公司的保费收入数据测算，对应每年约5000亿元增量资金。提出第二批保险资金长期股票投资试点规模不低于1000亿元。

另据富国基金分析，随着A股迎来新一轮的回报周期，公募基金有望稳步提高A股的配置比例，并为A股市场带来万亿级的增量资金。在力争大型国有保险公司每年新增保费30%用于投资股市的指引下，保险资金投资股市比例在现有基础上将继续稳步提高，有望给A股市场带来几千亿长期资金。

机构分析，中长期资金入市或对红利、央国企板块利好较多。“本次政策中对资金拉长久期、鼓励分红、收益目标考核等要求，使资金更加偏好中长期确定性收益，提升市场稳定性。社保、养老金、年金等资金属性与红利股‘高股息、低波动’特征契合。结合前期国资委将市值管理纳入央企业绩考核标准，央国企亦有动力促进估值提升，中长期资金入市和央国企市值管理有望相互促进，为市场注入更多确定性。”银华基金表示。

转载自 2025 年 1 月 26 日第一财经发布