

研究报告

欢迎扫码关注
工银亚洲研究



中国工商银行 (亚洲)
东南亚研究中心

李卢霞 侯鑫彧 曹凤文
苏静怡 王靖斐

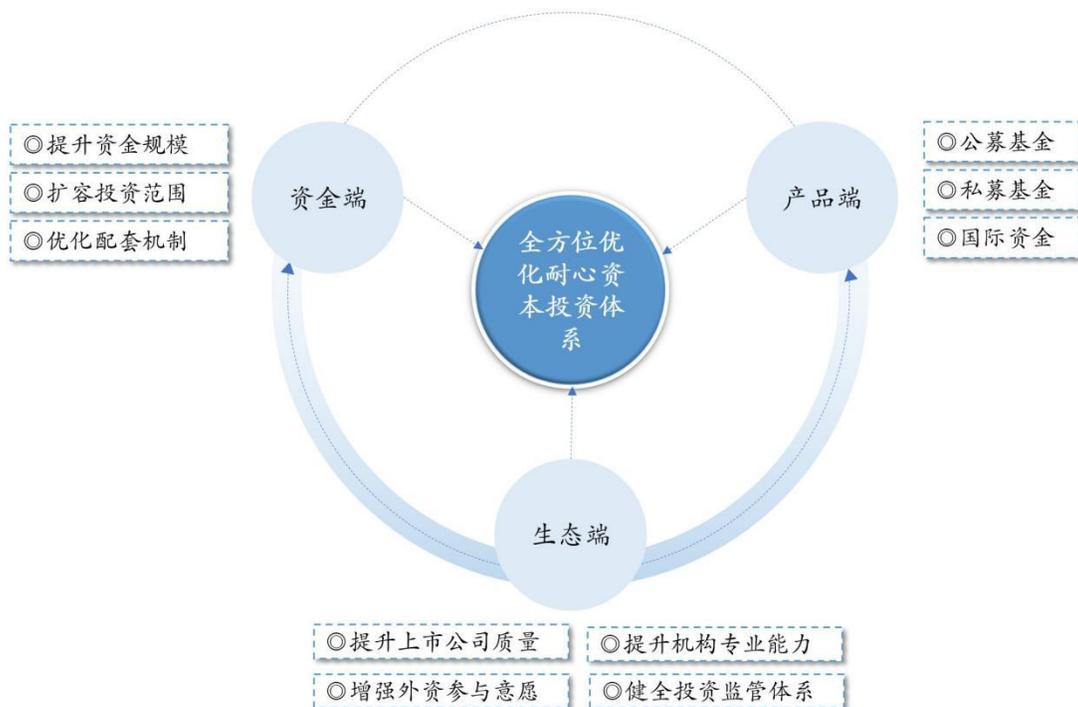
怎么看支持中长期资金入市的政策逻辑和影响？

阅读摘要

中长期资金是资本市场平稳健康运行的“压舱石”和“稳定器”。1月22日，中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源和社会保障部、中国人民银行（以下简称人民银行）、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》（以下简称《实施方案》）。1月23日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国证监会主席吴清、财政部副部长廖岷、人力资源和社会保障部副部长李忠、中国人民银行党委委员邹澜、金融监管总局副局长肖远企，介绍大力推动中长期资金入市、促进资本市场高质量发展有关情况。

《实施方案》出台是2024年9月底中央金融办和中国证监会联合印发的《关于推动中长期资金入市的指导意见》（以下简称《指导意见》）的进一步深化落实举措，《实施方案》从“三端”（资金端、产品端、生态端）入手，在引导中长期资金入市的同时，鼓励提供更多稳健型投资产品，并在培养“耐心投资生态”方面提出系列举措，有利于夯实A股H股交投活跃度、平抑市场超调波动压力，提升中国资本市场的投融资吸引力。香港作为国际金融中心，两地资本市场紧密联动，《实施方案》落地有助于香港进一步发挥投资中国的枢纽角色。

怎么看支持中长期资金入市的政策逻辑和影响？



一、资金端：引导中长期资金加大入市力度，优化完善配套机制

整体看，《实施方案》“硬指标”与“软制度”相结合，明确引导中长期资金加大投资 A 股力度，有望为 A 股带来超万亿增量资金，同时提出优化完善相关配套机制。

(一) 提升资金规模：引导中长期资金加大入市力度

1. 针对商业保险资金：提升商业保险资金投资 A 股比例

一是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。实践中，资本市场和未上市企业股权是保险资金重要投资运用方向，目前股票和权益类基金投资占比

12%、未上市企业股权投资占比 9%，合计 21%。《实施方案》、发布会提出进一步优化保险资金投资政策，有利于引导释放保险公司投资股票市场的潜力和空间，特别是大型国有保险公司有望发挥“头雁”作用。以 2024 年 A 股五大上市险企（中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险）全年保费收入 2.8 万亿元规模为基数，假定 A 股投资占比提升至 30%，则每年有望为 A 股市场带来超 8,000 亿元增量资金。

二是推动第二批保险资金长期股票投资试点落地。2023 年 10 月，中国人寿和新华人寿通过募集保险资金试点，联合发起设立规模 500 亿元的证券投资基金，《实施方案》提出抓紧推动第二批保险资金长期股票投资试点落地，后续逐步扩大参与机构范围与资金规模。预计第二批试点可在 2025 年上半年落实到位，规模不低于 1,000 亿元，且机制更灵活，后续有望逐步扩大参与机构范围与资金规模。

2. 针对公募基金：明确公募基金入市增量目标，引导自购

《实施方案》提出，一是公募基金持有 A 股流通市值未来三年每年至少增长 10%。截至 2024 年末，公募基金总规模达 32.8 万亿元，其中股票型开放式基金规模为 4.5 万亿元、根据每年增长 10%的要求，可测算公募基金资金投资 A 股的增量或在 5,000 亿左右。

二是引导基金公司自购旗下权益类基金。引导基金公司将每年利润的一定比例用于自购旗下权益类基金。基金自购通常被视为是市场低估的积极信号，相关数据显示，2024年公募基金自购金额达到64.52亿元，占比还比较低，政策有望鼓励更多自购行为，有利于提振投资者信心。

3. 针对基本养老保险基金和企业年金，引导合理提高基本养老保险基金委托投资运作规模，鼓励建立企业年金并提升年金受托人资产配置能力

养老基金方面，稳步提升全国社会保障基金股票类资产投资比例、推动有条件省份合理提高基本养老保险基金委托投资运作规模。《实施方案》提出推动落实完善《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》，包括优化不同投资品种的比例（股票类资产投资比例可达40%），提高全国社保基金投资的力度和灵活度，境内和境外投资全口径纳入监管比例。基本养老金是社会保障体系的“第一支柱”，实行省级统筹，当前所有省份已根据《基本养老保险基金投资管理办法》将养老金结余委托给国务院授权机构投资运营，基本养老金仅限于境内投资，投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例上限是30%。2023年末内地基本养老保险基金投资运营规模达到2.3万亿元，《实施方案》推动有条件地区进一步扩大基本养老金委托投资规模，未来重点关注经济发展良好、人口结

构相对年轻、养老金盈余地区，例如广东、北京、上海、江苏、浙江等。

企（职）业年金方面，重在鼓励各类有条件、有意愿的企业建立企业年金，提升年金基金市场化投资运作水平。截至2023年末，企业年金积累基金规模3.19万亿元、GDP占比仅2.5%，建立企业年金的企业有14.17万个（覆盖职工3144万人），在49.3万户规模以上工业企业中占比仅2.8%左右，在全国登记在册企业6020万户左右中占比仅0.2%，仍有较大提升空间。

（二）扩容投资范围：支持公募基金、银行理财等参与上市公司定增

2024年9月的《指导意见》指出，允许保险资金、各类养老金等机构投资者以战略投资者身份参与上市公司定增。1月23日发布会提出允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、年金基金、银行理财等机构投资者作为战略投资者更加积极参与上市公司定增等，参与主体进一步扩容。在参与新股申购、上市公司定增、举牌认定标准等方面，给予保险资管、银行理财与公募基金同等政策待遇，为各类长期资本提供了更为丰富的投资资本市场的方式。

（三）优化配套机制：创新货币政策工具为机构提供流动性支持，优化考核机制缓解机构“短期业绩焦虑”

1. 创新货币政策工具为机构提供流动性支持：适时推动证券、基金、保险公司互换便利、股票回购增持再贷款等工具扩面增量

2024年10月18日，人民银行正式启动证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）和股票回购增持再贷款两项创新货币政策工具。截至目前证券、基金、保险公司互换便利已经开展两次操作、为市场提供合计1,050亿元¹的流动性。根据中国证监会数据，2024年上市公司回购金额达1,476亿元，创历史新高，12月人民银行进一步优化股票回购增持再贷款规则²，提升上市公司回购意愿。《实施方案》提出人民银行将继续优化股票回购、增持再贷款的政策安排，探索实现常态化制度安排，提升工具使用便利性，适时推动工具扩面增量。

2. 优化考核机制：缓解机构“短期业绩焦虑”

《实施方案》对延长各类长期资本投资绩效考核周期给予了具体安排，包括：（1）将国有商业保险公司“净资产收益率”的长周期指标考核权重调整至不低于60%（此前为50%）；（2）细化完善全国社保基金5年以上的长周期考核机制要求；（3）系统改革基金行业考核评价体系，全面加强长周期业绩考核。长周期考核是推动中长期资金入市的重要制度性突破，有利于引导保险资金、养老金等长期资金增加对A股市场投资比例，

¹ 2024年10月，互换便利首次操作500亿元，已经全部用于融资增持股票。2025年1月，互换便利第二次操作启动，操作金额进一步扩大至550亿元，行业机构已经可以随时用于融资增持股票。

² 一是股票回购增持贷款期限从1年延长至3年，二是最高融资比例从70%上调至90%。

有效熨平短期市场波动对“长钱”业绩的影响，避免因短期市场波动带来的投资决策短视化问题，从而积极发挥各类长期资金的“稳定器”和“助推器”作用。

二、产品端：引导提供更多稳健型投资产品，提高权益类基金的规模和占比

（一）公募基金产品供给：提高权益类基金的规模和占比，引导提供更多稳健型投资产品

1. 引导资金投向：提高权益类基金的规模和占比

根据中国证券投资基金业协会数据，截至 2024 年 12 月末，中国境内公募基金管理机构共 163 家（基金管理公司 148 家、取得公募资格的资产管理机构 15 家），合计管理公募基金资产净值达 32.83 万亿元，权益类基金（股票基金+混合基金）总规模约 8.2 万亿元，是 2024 年公募基金规模增长的重要推动力，但占公募基金总规模仅为 24.98%，相较美国权益类基金在美国公募基金总规模中占比约 60%水平有较大提升空间。未来主动管理型权益类和被动管理型权益类产品均有进一步提升空间。

2. 优化产品类别：提供更多稳健型投资产品选择

一是加大中低波动型产品创新力度。2022 年中国证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，首次提出要稳妥发展固收类产品，加大中低波动型产品开发创设力度。目前，内地中低波动型产品整体处于“市场资金倾向度高、但

产品选择较少”的情况。政策提出，未来有望推动公募基金在股票类产品中加强投资策略创新。

二是加快推进指数化投资发展。2024年4月，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（又称“新国九条”）首次提出“建立交易型开放式指数基金(ETF)快速审批通道，推动指数化投资发展”。2024年，内地指数化投资快速发展、ETF产品投资需求明显提升³。此次《改革方案》提出“实施股票ETF产品的快速注册机制，原则上从受理之日起5个工作日内完成注册”，有利于进一步引导指数化投资产品研发上市。

三是浮动费率产品试点转常规。2023年7月，中国证监会启动公募基金费率改革，明确提出在坚持以固定费率产品为主基础上，研究推动更多浮动费率产品试点，旨在通过费率创新完善公司基金产品谱系，为投资者提供更多选择，同时激励基金管理人、与投资者利益共担。2023年8月，首批20只实施浮动管理费率试点产品获批，分为费率与投资者持有时长挂钩、与基金规模挂钩、与基金业绩挂钩三类产品。

3. 配套机制建设：聚焦销售费率、公司治理、分类监管等核心领域，引导提升稳健投资意愿

³ 以ETF产品为例，截至2024年年末，内地主要市场（沪市、深市）指数型基金（ETF）共计1046只、存量规模达3.72万亿元，分别较去年同期增长149只、1.7万亿元或17%、85%。

一是推进基金销售费率改革。发布会提出，在已经降低基金管理费率、托管费率、交易费率的基础上，2025年起还将进一步降低基金消费费率，预计每年可为投资者节省约450亿元费用。

二是规范基金公司治理，引导长期投资行为。包括：推动股东会、董事会、经营层勤勉尽责，牢固树立以投资者为本的经营理念；健全激励约束机制和薪酬管理制度，强化基金公司、高管、基金经理与投资者利益的绑定；坚决纠治“高换手率”“风格漂移”等过度投机行为等。

三是强化监管分类评价，鼓励稳健投资风格。2024年9月，中国证监会提出优化公募基金管理人分类评价制度，旨在推动打破以往片面追求规模的行业风向，围绕合规风控、服务投资者、专项工作评价等多个维度开展正面激励、负面约束。在服务投资者指标中，大幅提升权益类基金规模加分权重、优化各类型产品中长期收益率加分指标，致力提升投资者长期回报、改善投资者体验。

（二）私募基金产品供给：依法拓展私募证券投资基金产品类型和投资策略，推动私募证券投资基金运作规则落地

2024年8月《私募证券投资基金运作指引》正式落地实施，围绕锁定期、投资范围、投资比例、组合投资、上市公司股票投资、压力测试、信息披露等环节细化稳健导向的管理要求，

有助于促进行业规范发展。《实施方案》鼓励私募证券投资基金丰富产品类型和投资策略，推动证券基金期货经营机构提高权益类私募资管业务占比，有助于支持私募证券投资基金发挥作为机构投资者的专业投资能力和资产管理能力，在公募基金之外，为 A 股市场稳健发展带来新的“增量活水”，也有助于为投资者提供更多元化的产品选择。

私募证券投资基金服务特定的高净值个人和机构投资者，可采用对冲、量化等复杂的投资策略，创新活跃。截至 2024 年末，已登记的私募证券投资基金管理人数量 8000 家，存续私募证券投资基金 8.78 万只，存续规模 5.21 万亿元、占私募基金总规模仅约 26%，仍有较大增配空间。

同时提出，**推动证券基金期货经营机构提高权益类私募资管业务占比**。根据中国证券基金业协会最新数据，2024 年 12 月证券期货经营机构共备案私募资管产品 1209 只、环比增加 30.28%、同比增加 27.00%，设立规模 511.58 亿元、环比增加 16.05%、同比增加 15.12%，反映市场增量需求广阔。

（三）国际资金产品供给：深入推进产品双向开放，丰富跨境投资和风险管理产品供给

有序扩展资本市场跨境互联互通，推动 A 股纳入明晟、富时罗素、标普道琼斯等国际主要指数。为未来更多指数产品设立，以及为中长期资金开展跨境投资和风险管理产品交易打开

空间。自 2018 至 2019 年，A 股先后被纳入 MSCI、标普道琼斯、富时罗素三大国际指数，截至目前，A 股在三大国际指数中的纳入因子⁴分别为 20%、25%、25%。

三、生态端：从投资标的、投资机构、开放引资、优化监管四个视角，引导完善有利于中长期资金投资的资本市场生态

（一）投资标的：引导上市公司加强市值管理（存量），扩大优质上市公司数量（增量）

上市公司是中长期资金在权益市场配置的投资标的，上市公司质量直接影响资本市场竞争力和潜在投资需求。1 月 23 日发布会明确提出要“着力推动上市公司质量和投资价值”。**存量看**，围绕优化公司治理结构、提高经营效率、提升盈利能力、增强信息披露透明度、鼓励现金分红、回购注销、股东增持等多个方面引导上市公司加强市值管理。**增量看**，进一步增加优质上市公司供给，包括支持更多标杆性高科技企业上市。

（二）投资机构：提升投资机构专业能力，建设一流投资银行和投资机构

一是支持证券基金经营机构市场化并购重组。在 2024 年新“国九条”政策支持下，头部券商并购实践落地，比如，国泰君安、海通证券宣布合并。政策支持券商并购重组做优做强、头部机构示范效应下，2025 年合并重组预计仍是券商行业发展

⁴ 纳入因子是国际指数公司在将某一市场或股票纳入其指数体系时，用来衡量该市场或股票在指数中所占权重比例的一个关键参数。它反映了被纳入资产在指数中的实际参与程度。

战略方向之一，通过有效资源整合，进一步提升应对市场波动“压舱石”、服务实体经济“主力军”、助力居民财富增值保值的综合经营能力。

二是公募基金投顾试点转常规进程有望加快。2019年基金投顾试点正式启动⁵，至今已有5年有余，试点机构数量由最初的5家扩展至60家，服务客户数量超百万户。投顾服务可引导投资者建立正确投资价值观，为投资者提供专业的资金规划、资产配置和长期投资策略等服务。1月23日发布会提及“抓紧完善基金投顾规则制度体系，实现业务试点转常规”，后续试点转常规进程也有望加快。

（三）开放引资：便利外资参与A股市场，提升内地资本市场对境外中长期资金的吸引力

强调通过持续强化与国际投资者的沟通联系，推动解决外资机构的关切、合理诉求等，完善相关机制。一是持续优化和完善QFII和互联互通两个外资投资渠道。截至2024年底，共有866家QFII获得投资准入资格。外资通过QFII、沪深股通两个渠道共持有A股约3万亿元人民币。《实施方案》明确持续放宽QFII准入条件，完善资本市场互联互通机制。

二是有序拓展资本市场跨境互联互通。在IPO方面，优化境外上市备案制度、完善境内外上市联动机制。在产品方面，

⁵ 2019年10月，《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》发布。

扩大境外投资者投资范围，丰富跨境投资和风险管理产品供给，同时推动 A 股纳入国际主要指数等。

三是加强资本市场开放条件下的监管能力建设。包括增强政策的稳定性、透明度和可预期性，维护市场稳定运行。

（四）优化监管：健全投资监管体系，加强市场秩序维护力度，全力保障投资者利益

一是提升监管执法精准性有效性。中国证监会在日前召开的 2025 年系统工作会议上，首次对提升监管执法效能提出“突出依法监管、分类监管”等要求。1 月 23 日发布会上，中国证监会进一步强调“快、狠、准打击各类违法违规行为”，“既要抓早、抓小、抓苗头，更要打大、打恶、打重点”，“对首恶、侵害投资者合法权益的绝不放过、一追到底”等，对违法违规行为施行“打大、打恶、打重点”的要求。

二是进一步完善投资者保护机制。2025 年 4 月，中国证监会集中发布《证券市场程序化交易管理规定（试行）》等 10 项投资者保护相关制度规则。1 月 23 日发布会上，中国证监会对完善相关机制进一步明确方向，提出“对那些恶意造假、股东或实控人严重侵害中小投资者合法权益等违法行为，进行打击、进行约束”，进一步加大中小投资者保护政策力度。同时，强调“推动健全特别代表人诉讼、当事人承诺等制度机制”，畅通投资者救助渠道。

三是加快健全退市机制下的相关法规。2024年4月中国证监会发布《严格执行退市制度的意见》，提出强制退市的标准，包括明确了连续亏损、财务造假、信息披露违约等相关指标。此次进一步提出“加快完善退市过程中，特别是因违法违规退市过程中的投资者保护制度机制”，强调维护投资者的合法权益；此外，提出“完善股东股权、人员管理、市场退出等重点领域法律法规”。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

**本文章版权属撰稿机构及/或作者
所有，不得转载。**

**本文章发表的内容均为撰稿机构
及/或作者的意见及分析，并不代
表香港中资银行业协会意见。**