

长期资金入市蓄活水，考核制度完善优生态 ——中长期资金入市《方案》及国新办发布会点评

● 事件：

1 月 22 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、金融监管总局六部委联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》。（以下简称《方案》）

1 月 23 日，国务院新闻办公室在北京举行新闻发布会，中国证监会主席吴清和财政部副部长廖岷、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，并答记者问。

● 政策总结：

本次印发的《方案》和随后对其解读的国新办发布会，聚焦公募基金、商业保险、社保基金、养老金等中长期资金入市的卡点堵点问题，提出了一系列具体举措：

短期维度来看，《方案》确定了各类中长期资金提高投资 A 股实际规模、比例的具体明确指标要求。一是对公募基金，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%。二是对商业保险资金，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。三是将第二批保险资金的长期股票投资试点将在 2025 年上半年落实到位，规模不低于 1000 亿元，后续还将逐步扩大。

长期维度来看，《方案》从建立适配长期投资的考核制度、投资政策、市场生态建设等方面作出了一些针对性的制度安排，进一步提出公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等都要全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有商业保险公司当年度经营指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核安排。

● 点评：

总体来看，我们认为本次《方案》与发布会对于长期资金入市工作的政策制度安排展现了三个特点：强连贯性、强统筹性以及强实效性。

1) 强连贯性：中央对中长期资金入市工作部署的进一步落实

此次《方案》及国新办发布会，充分体现了中国证监会等部委在资本市场深化改革中政策的连贯性，不仅深入贯彻了党的二十届三中全会和 9 月 26 日中央政治局会议精神中关于推动长期资金入市的相关部署，更进一步细化和落实了新“国九条”中“1+N”政策体系中关于长期资金入市的制度安排。

中长期资金是资本市场重要的专业投资力量，也是维护市场平稳健康运行的“压舱石”“稳定器”。2024 年 7 月，党的二十届三中全会明确提出要“健全投资和融资相协调的资本市场功能，支持长期资金入市”。2024 年 9 月中央政治局会议和 12 月的中央经济工作会议对稳住股市，深化资本市场投融资改革以及中长期资金入市方面作出非常明确的部署，强调要“打通中长期资金入市卡点堵点”。在 9 月政治局会议之后，中央金融办和证监会联合印发了《关于推动中长期资金入市的指导意见》（以下简称《指导意见》），明确了推动各类中长期资金入市、构建“长钱长投”制度环境的重点工作安排。此次《方案》印发出台，正是中央对中长期资金入市工作部署的进一步细化和落实。

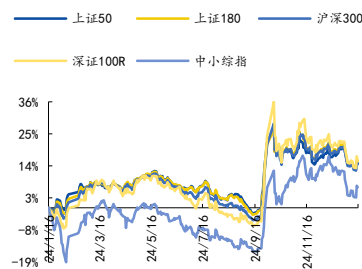
2) 强统筹性：中央金融办顶格统筹推进，跨多部委协同一致发力

大力引导中长期资金入市是一项系统性工程，其涉及公募基金、保险公司、社保基金等多个跨部委管辖的主体。此次《方案》在《指导意见》发布仅 4 个月后，便由中央金融办统筹协调各部委迅速推出，充分体现了中央打通长期资金入市难点和堵点的决心与意志。展望未来，我们可进一步期待多部门协同所带来的政策合力效果。

主要数据：

上证综指：	3230.16
深圳成指：	10176.17
沪深 300：	3803.74
中小盘指：	3683.06
创业板指：	2093.31

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 1.《迈向繁荣新起点，本轮行情下的三条投资线索》
- 2.《化债思路根本转变，激发地方发展动能——11.8 全国人大常委会办公厅发布会点评》
- 3.《政策基调变化，明年发力可期——12 月政治局会议点评》
- 4.《政策定调积极有为，内需回暖春山可望》

报告作者

分析师	汤静文
执业证书编号	S0020524060001
邮箱	tangjingwen@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	朱定豪
执业证书编号	S0020521120002
邮箱	zhudinghao@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	黄轩轅
执业证书编号	S0020524120001
邮箱	huangxuanyuan@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
联系人	陈兆祥
邮箱	chenzhaoxiang@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

3) 强实效性：政策强力支持中长期资金入市，为资本市场带来长远可观增量

保险资金方面，《方案》明确要求引导大型国有保险公司增加 A 股（含权益类基金）投资规模和实际比例、抓紧推动第二批保险资金长期股票投资试点落地并逐步扩大参与机构范围与资金规模。对商业保险资金，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。若以 2023 年保险资金运用余额新增量为基数进行测算，假设股票和基金占资金运用余额比例从原有水平提升至 30%，则保险行业可带来股票和基金增量资金近 5000 亿规模。

公募基金方面，《方案》要求引导督促公募基金经理人稳步提高权益类基金的规模和占比，建立基金管理人、基金经理与投资者的利益绑定机制，明确了公募基金持有 A 股流通市值未来三年每年至少增长 10%。根据 Wind 最新数据统计，公募基金持有 A 股市值共约 5.89 万亿，在不考虑公募持有高比例限售股的情况下，根据《方案》中要求公募基金持有 A 股流通市值规模增速要求测算，可有望带来至少约 5800 亿左右的增量资金。

基本养老保险基金、企（职）业年金方面，《方案》和发布会提出，要求基本养老保险基金、年金基金等都要全面建立实施三年以上长周期考核，实施长周期考核，引导第一支柱和第二支柱养老金进一步提高权益资产的配置占比。截止 2023 年年末，企业年金和职业年金的投资运营总规模约为 5.75 万亿，基本养老保险基金（除去委托社保基金投资运营部分）的规模约为 5.96 万亿，三类养老金对权益资产的投资比例仅为 10% 左右。按照已有的数据，如果提高 1pct 对权益资产的投资占比，即可带来约 1200 亿元的增量资金。

● 投资策略：

1) 本次《方案》及发布会着力于打通各类中长期资金入市实施制度层面的堵点与难点，结合险资、社保基金、基本养老保险基金与企（职）年金对于投资回报的风险偏好与需求，我们预计受此政策催化影响，结合利率下行趋势，A 股资产定价范式有望重构，红利板块性价比有望更为突出，建议关注分红稳定、波动较小的红利主题 ETF。

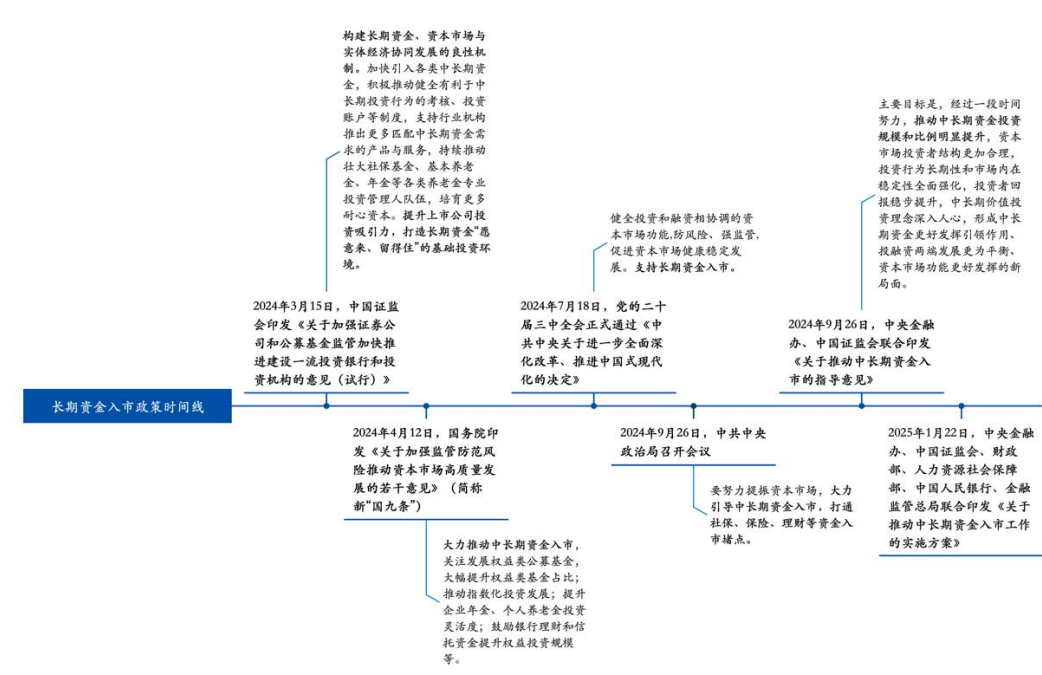
2) 本次《方案》关注资本市场环境优化，着力以分红、回购等形式从资产端推动上市公司质量和投资价值。建议关注有清晰市值管理目标的央企国企上市平台。

3) 长期来看，随着各类中长期机构资金长周期业绩考核机制落地，国资背景的中长期资金将更多承担“耐心资本”的角色，在适度宽松的货币政策背景下，科技成长风格或将长期受益。以全要素生产率提升为标志的新质生产力代表国家中长期发展战略，建议关注新质生产力的中长期投资机会。

● 风险提示：

政策落地进度不如预期；经济变化超预期；政策理解有偏差。

图 1：2024 年以来，引导中长期资金入市已成为深化资本市场改革的重要政策抓手



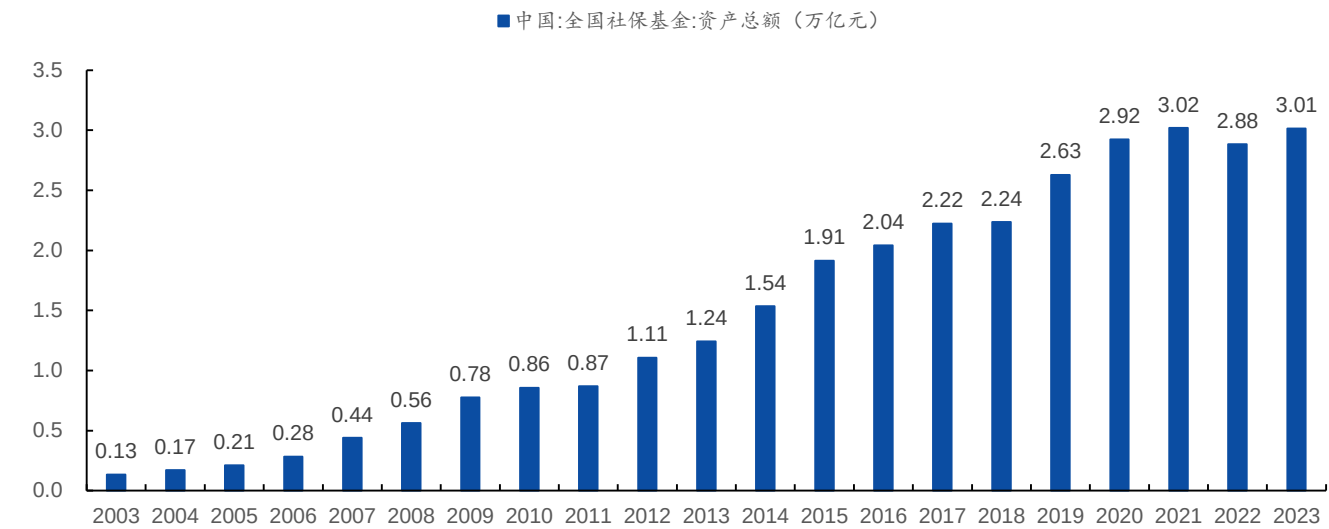
资料来源：中国政府网，中国证监会，国元证券研究所整理绘制

表 1：五部委国新办新闻发布会关于“大力推动中长期资金入市”核心内容

重要议题	内容详情
保险公司	1. 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。 2. 引导大型 国有保险公司 增加 A 股投资规模和实际比例，从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股。 3. 对国有商业保险公司长周期的考核制度进行修订，如净资产收益率的长周期指标考核权重调整至不低于 60%，增加更多长资金入市。 4. 证券投资基金保险公司 互换便利已开展两次操作，合计金额 1,050 亿元，今年 1 月份操作的 550 亿元，行业机构已经可以随时用于融资增持股票。 5. 第二批通过募集 保险资金试点 发起设立证券投资基金的规模现在拟定为 1000 亿元，我们准备在今后几天，就是在春节前，先批 500 亿，马上到位，投资股市。后续还将根据保险公司的意愿和需要来逐步扩大参与试点保险公司的数量和基金规模。
社保基金	将修订 全国社保基金 境内投资有关管理办法，进一步提高 全国社保基金 投资力度和灵活度。正在研究全国社保基金长周期考核体系，细化完善五年以上长周期考核机制要求。
公募基金	1. 提高权益类基金规模占比和长期业绩等指标在评价当中的权重， 引导基金公司 将每年利润的一定比例来自购自己旗下的权益类基金。 2. 《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》明确，未来三年 公募基金 持有 A 股流通市值每年至少增长 10%。
养老金/企业（职业）年金	1. 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。 2. 《实施方案》进一步提出公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、 年金基金 等都要全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有商业保险公司当年度经营指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核安排。
资本市场生态	1. 引导上市公司给投资者过年发红包，春节前两月有约 310 家上市公司实施“春节分红”3400 多亿元。 2. 适时推动股票回购增持贷款工具扩面增量，相关机构可根据需要随时获得足够的中长期资金增加投资。

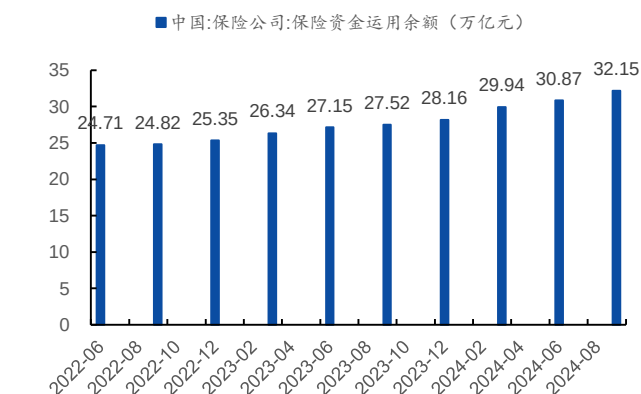
资料来源：国新办，国元证券研究所整理

图 2：全国社保基金近年资产总额



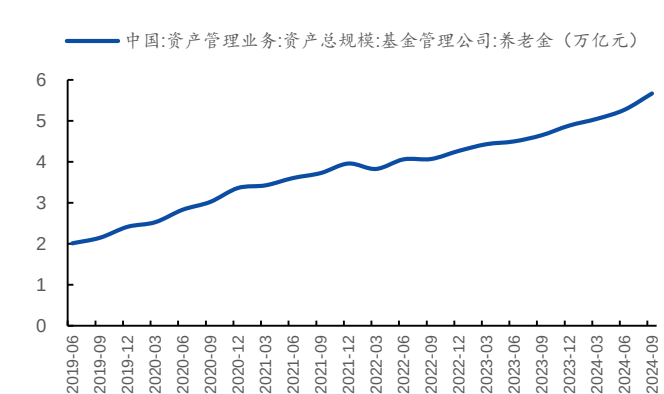
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：我国保险公司运用余额



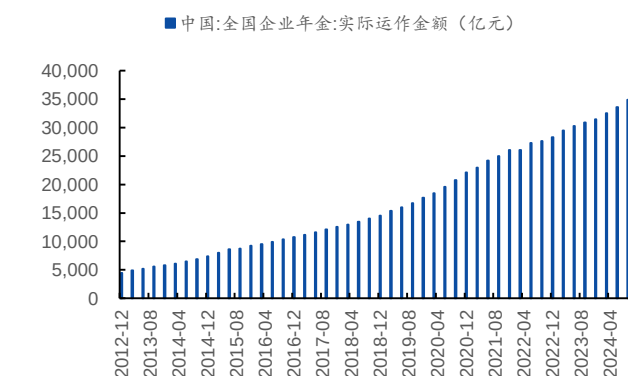
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：我国基金公司资产管理业务养老金规模



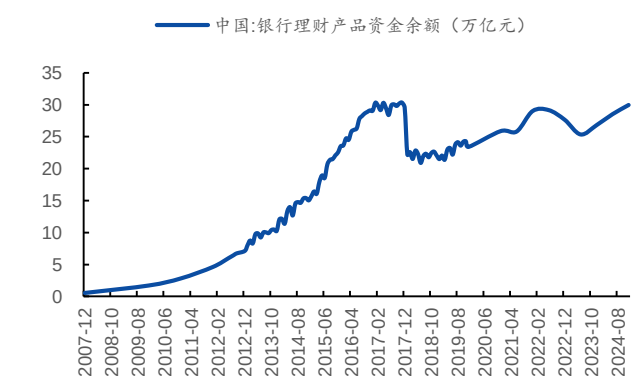
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：我国企业年金实际运作金额



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：我国银行理财产品资金余额



资料来源：Wind，国元证券研究所

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027