

《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》及新闻发布会内容解读

中长期资金入市，稳定市场信心

◆ 策略研究 · 策略解读

证券分析师：王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn

执证编码：S0980521030001

事项：

2025年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》），重点引导商业保险资金、全国社会保障资金、基本养老保险资金、企业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度，建立三年以上长周期考核机制，着眼长远收益。国务院新闻办公室于2025年1月23日举行新闻发布会，六部门领导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，在加大A股投资比例，优化中长期资金考核机制、丰富投资产品和工具供给方面作出部署。

解读：

◆ 方案举措：中长期资金进一步加大入市力度

《方案》以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持党对资本市场工作的全面领导，坚持目标导向、问题导向，加强顶层设计、形成工作合力，既立足当下、更着眼长远，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度。

主要举措包括：一是提升商业保险资金A股投资比例与稳定性。在现有基础上，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。对国有保险公司经营绩效全面实行三年以上的长周期考核，净资产收益率当年度考核权重不高于30%，三年到五年周期指标权重不低于60%。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。二是优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制。稳步提升全国社会保障基金股票类资产投资比例，推动有条件地区进一步扩大基本养老保险基金委托投资规模。细化明确全国社会保障基金五年以上、基本养老保险基金投资运营三年以上长周期业绩考核机制，支持全国社会保障基金理事会充分发挥专业投资优势。三是提高企（职）业年金基金市场化投资运作水平。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。逐步扩大企业年金覆盖范围。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。四是提高权益类基金的规模和占比。强化分类监管评价约束，优化产品注册机制，引导督促公募基金管理人稳步提高权益类基金的规模和占比。牢固树立投资者为本的发展理念，建立基金管理人、基金经理与投资者的利益绑定机制，提升投资者获得感。推动私募证券投资基金运作规则落地，依法拓展私募证券投资基金产品类型和投资策略。五是优化资本市场投资生态。引导上市公司加大股份回购力度，落实一年多次分红政策。推动上市公司加大股份回购增持再贷款工具的运用。允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、银行理财等作为战略投资者参与上市公司定增。在参与新股申购、上市公司定增、举牌认定标准方面，给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇。进一步扩大证券基金保险公司互换便利操作规模。

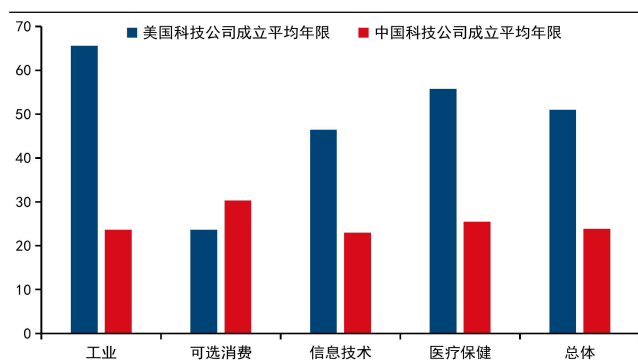
◆ 战略定位：中长期资金入市，有助于发展新质生产力

中长期资金加大入市，耐心资本强化对“卡脖子”企业的扶持和推动。培育和发展新质生产力是破解我国当前经济发展深层次矛盾必要举措，是摆脱外部不确定性干扰的技术保障，也是实现经济增长动能切换的必然路径。科技创新作为催生新产业、新模式、新动能的重要驱动力，是发展新质生产力的核心要素。然而，科技创新往往伴随着较高的风险和不确定性，尤其是在新技术、新模式的探索初期，原创性和颠覆性

的科技创新活动需要巨额的研发投入和时间来实现商业化和规模化生产，科技创新项目在早期往往难以迅速产生经济效益，普遍面临融资贵、融资难的问题，亟需具有长期导向，对失败容忍度较高的外部资本为其提供持续稳定的资金保障。而耐心资本则是与科技创新的需求高度匹配的资金类型，属于愿意承担较长投资回报周期、对短期市场波动有较高容忍度的资金，和新质生产力的发展相辅相成，中长期资金入市有助于为科技企业赋能，带动科技类型企业的快速发展。

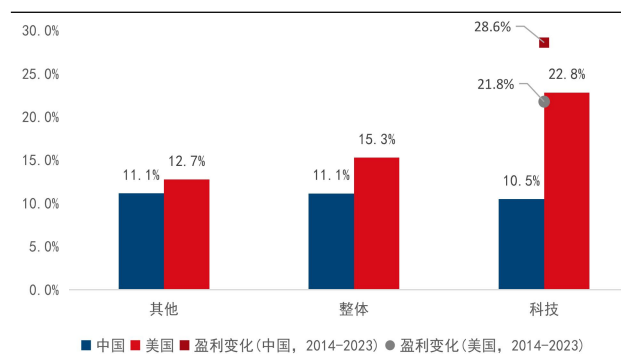
国内科技股的行业分布和美股类似，但国内科技公司成立年限较短，盈利能力（ROE）相对也受限，中长期资金入市有助于帮助科技股改善盈利情况。从最近 10 年的变化来看：首先，美国科技股的 ROE 以及科技股与其他股的 ROE 差距都没有明显的随时间单调变化的趋势，主要受美国减税政策影响，科技股最近 6 年的平均 ROE 要明显高于前 4 年。而中国科技股的 ROE 存在一定程度的增长趋势，最近 5 年的 ROE 相较于前 5 年有所提升。在与其他股的 ROE 差距方面，这种随时间递增的趋势更为明显，期初科技股 ROE 比其他股低 4.2 个百分点，随后 ROE 差距逐渐缩小，近些年更是实现了反超，截至 2023 年科技股 ROE 高出其他股 2.1 个百分点。其次，美国科技股的净利润和净资产的规模占比基本维持稳定，仅 2020 年受疫情影响，其他股的盈利相对于科技股大幅下降，导致科技股净利润占比明显高于其他年份。而中国科技股的净利润和净资产规模占比存在着明显的增长趋势，从期初 2014 年的 2.9% 和 4.1% 的占比提升至期末 2023 年的 9.7% 和 8.1%。中长期资金的妥善布局 and 适度优化考核导向，助力改善国内科技股和非科技股间盈利不平衡问题，实现科技板块的盈利状况跃迁。

图1：中美科技公司成立平均年限比较



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图2：2014–2023 中美股票平均 ROE 及其变化

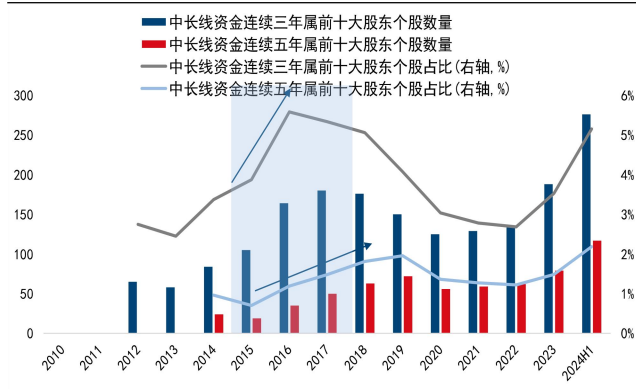


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

◆ A 股经验显示，中长期资金入市，有助于平抑市场波动

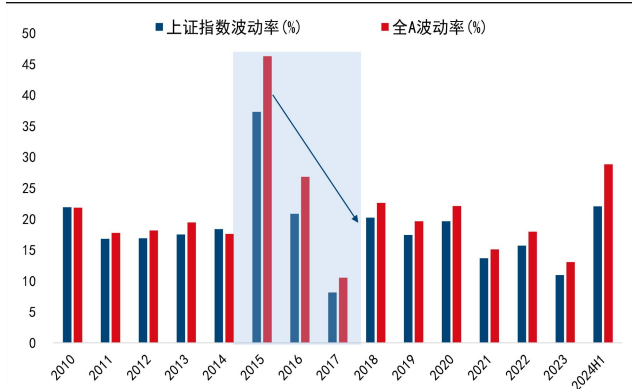
中长期资金入市有助于发挥“压舱石”作用，平抑市场波动。我们选取过去五年间长线资金连续五年进入公司前十大股东的上市公司作为样本，从持续比例来看，长线资金连续五年长期重仓个股数量占全部 A 股的比例自 2022 年起逐年增加。从长线资金长期重仓连续性上看，市场波动下行期间，长线资金长期重仓数量占比上行。可以参考借鉴的经验如 2015–2017 年间，长线资金长期重仓比例增加，市场波动下行。

图3：中长线资金长期重仓占比上行期内体现出连续持股属性



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中长线资金入市起到压舱石作用，市场波动率中枢下行

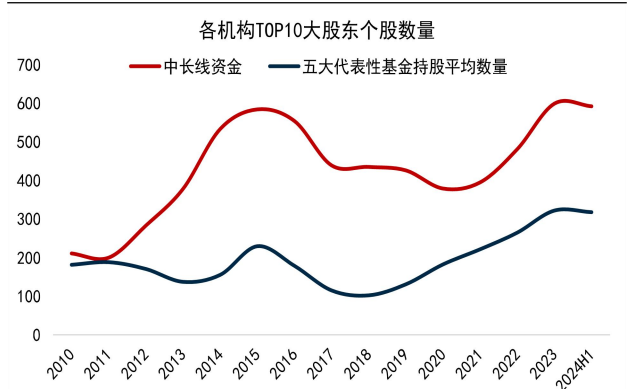


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

中长线资金前十大股东数量长期高于其他类别机构，且近年来有上升趋势。中长线资金基于长期投资、价值投资的原则，其股票投资相对于相对排名类资管机构而言是长期变量，对个股持仓比考核相对排名的资管机构等在中长期视角相对稳定。本文测算上市公司的前十大股东是基于产品组合统计的，在这些被长线资金长期持有的公司中，长线资金所占前十大股东席位的变化存在以下逻辑：

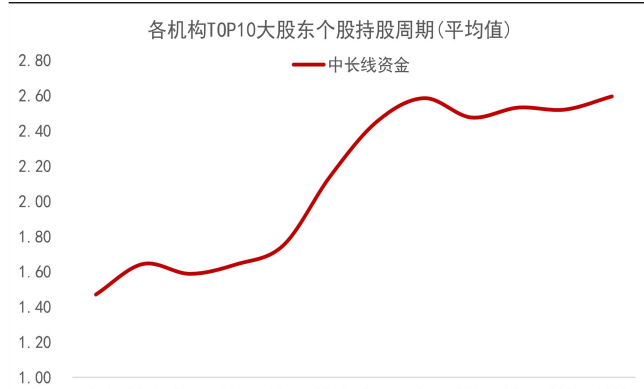
若中长线资金所占前十大股东席位减少，则存在两种发展路径：1）中长线资金主动减仓，导致某些组合掉出个股的前十重仓席位，2）其他机构投资者抢筹码，导致中长线资金在前十大股东中被动减小比例。若中长线资金所占前十大席位占比增多，侧面说明其他重仓股东持股分散、羊群效应驱动下撤离市场，中长线资金占比被动提高。2021年以来，延续持股样本前十大席位数量和持股比例均呈上升趋势，说明中长期资金主动买入并持续保有的特征更为突出，符合耐心资本导向。

图5：中长线资金持股数量超出相对排名类机构



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：中长线资金持续持股周期稳步提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2021-2022年，长线资金在长期重仓个股中权重上升。2022年以来，长线资金的市值占比逐年回落，多为其其他机构操作导致的被动变化。上述长线资金长期重仓的个股，长线资金席位减少的样本数量逐年递增，一定程度也反映了2022年长线资金进入前十大股东的个股数目增加，有市场风格分散、份额被动抬升的因素。

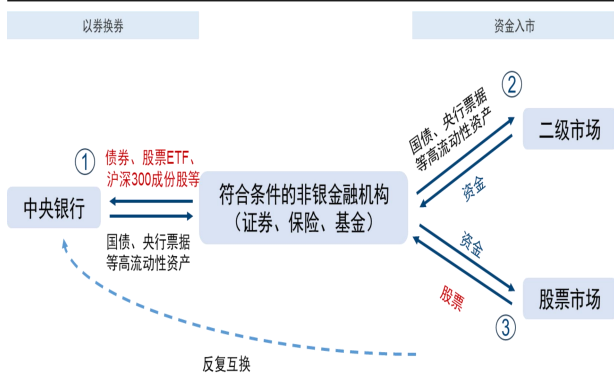
长线资金布局股票和债券市场的中长期资金有效平抑了市场波动，发挥市场压舱石作用。长线资金的证券价差收入与股市回报在方向上基本正相关，但由于同时布局债券等资产，分散化的资产配置和良好避险能力下，即便股市大幅回撤的年份也可以做到抵御风险，而在股市上涨的年份中回报弹性则更强。在席位数量持平的语境下，长线资金的持股变化往往更为关键。从样本整体统计的角度看，2024上半年相较2023长线资金持股比例显著增加，考虑2023年下半年的市场整体回撤，基本推定2024年上半年长线资金是长

期资金属性主动加仓行为。2024 上半年的整体法口径下长线资金持股比例增加，但平均值和中位数并未增加，样本内持股比例增加的个股数量也并不多，可以推定长线资金主动加仓集中在部分重点市值较高的个股。

“以券换券”和“资金入市”提升相关机构的资金获取能力和股票增持能力。央行创设首期证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）提升非银机构流动性，支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产为抵押，从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产，用于投资股票市场。2025 年 1 月 23 日，央行党委委员邹澜在国新办新闻发布会上表示，SFISF 已经展开了 2 次操作，合计金额 1050 亿元，证券公司自营股票投资规模明显增长，各项流程完全顺畅，预计业务规模和响应速度都会有较大提升。

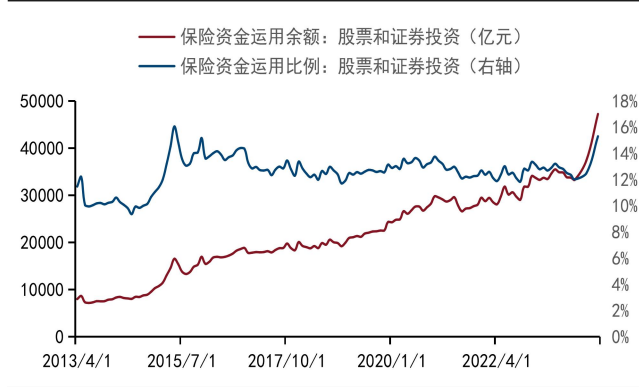
中长期投资方兴未艾，保险资金快速加码。“长钱长投”的政策导向下，保险资金在 2024 年扩大对权益资产的配置。2024 年中央金融办、中国证监会联合印发的《关于推动中长期资金入市的指导意见》，着眼于“长钱更多、长钱更长、回报更优”的总体目标，大力引导中长期资金入市。《指导意见》提出，“完善各类中长期资金入市配套政策制度”，重点是提高对中长期资金权益投资的监管包容性，全面落实 3 年以上长周期考核。

图7：“证券、基金、保险公司互换便利”流动性传导机制



资料来源：中国人民银行，国新办，万得，国信证券经济研究所整理

图8：保险公司持续增配权益类资产



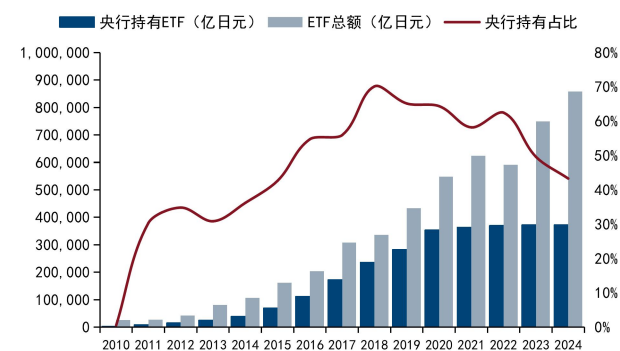
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 海外经验显示，中长期资金入市和市场机构化有助于促进市场繁荣，居民共享市场成果

海外经验显示，日本央行作为战略资金对被动型 ETF 的增持，是 2014 年以来日本市场乐观向好的重要原因。回顾历史，日本被动型基金的发展契机源于资产泡沫下的低迷股市行情。日经 225 指数在 1989 年 12 月 29 日达到接近 39000 点的历史峰值后，随着泡沫破裂一路下跌至 14000 点左右，短短两年内跌幅超 60%，投资者丧失信心。在这长期低迷的股市行情中，被动投资迎来了发展契机。1995 年，野村推出日本首只 ETF，跟踪日经 300 指数，但因股市震荡未能系统发展。2001 年，日本政府决定从银行购入股票并逐步以 ETF 的形式向市场出售，但种类单一，未形成较大规模。直至 2007 年末，日本金融厅在《强化金融资本市场竞争力计划》中明确提出推进 ETF 多样化，ETF 进入快速发展阶段。2010 年 10 月，日本央行宣布将购买股票 ETF 作为货币宽松政策的一部分，亲自下场购买 ETF，这彻底拉开了日本被动投资的序幕。

超量化宽松背景下，日本央行大量购买 ETF，推动其规模迅速扩张。由于流动性陷阱的存在，日本降息至零利率附近后货币政策面临失效，为应对经济低迷、持续通缩的局面，日本央行在 2001 年 3 月推出量化宽松政策，通过购买长期国债向市场注入流动性，但局面未得到完全改善。随着债券购买的边际效应减弱，央行不得不扩大资产购买范围，开始大量购入 ETF，持有量最高一度超过 ETF 总额的 70%。这一举措提升了股市的风险情绪，刺激资金回流，进而带动企业和经济基本面的回升，成功地提振了日本股市。

图9：日本央行持有 ETF 占比 2014 年后持续提升



资料来源：日本投资信托协会，国信证券经济研究所整理；注：2024 年数据为前三季度。

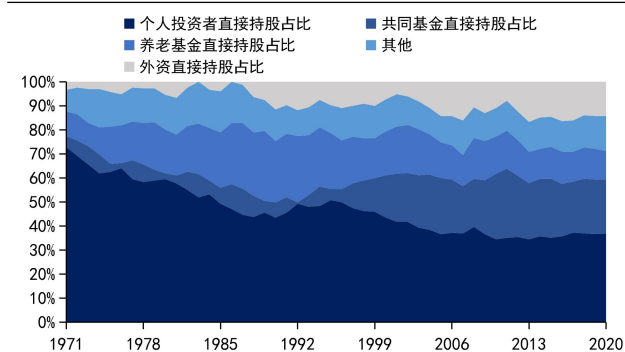
图10：2014 以来日股走出慢牛行情



资料来源：日本投资信托协会，国信证券经济研究所整理

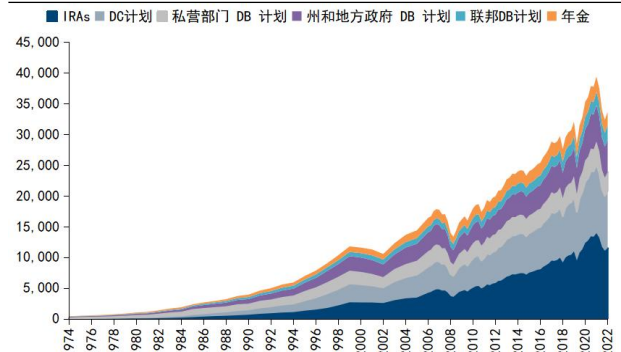
美国机构化和养老金结构的扩容和稳定对美股市场也起到稳定效果。美国股票市场自 70 年代以来个人持有比例在不断降低，机构化程度持续处在较高水平，养老金在 70 到 90 年代期间比例迅速扩容，为美股长期以来的稳定发展奠定了流动性基础，从加大股票投资胜率和降低市场波动两个角度助力美股市场长期繁荣。自 1990 年，随着美国养老金规模增加，共同基金逐步成为美国养老金主要流向的领域。截至 2022 年底，DC 和 IRAs 中共同基金规模达到 101,360 亿美元，占共同基金的 46%、养老金总规模的 30%。其中相当大一部分流向美股市场，实现了稳步增值，缓解了负债端压力，形成了良好的正向循环。

图11：美国股市各部门持股市值占比结构变迁



资料来源：美联储，国信证券经济研究所整理

图12：美国养老金规模变化趋势



资料来源：日本投资信托协会，国信证券经济研究所整理

推动中长期资金入市，对资本市场的稳定意义重大。通过引导增加 A 股投资规模和实际比例、推动长周期考核，长期资金在市场动荡时期能更好地发挥“稳定器”作用。一方面，放松战略投资者在参与新股申购、上市公司定增、举牌认定标准方面的限制，有助于优化市场生态，提升市场的活力和竞争力；另一方面，严格落实监管“长牙带刺”、“有棱有角”的要求，突出依法监管，分类监管，快准狠打击资本市场各类违法违规行为，规范资本市场的健康运转。推动中长期资金入市是新国九条“1+N”政策体系的重要组成部分，中长期资金是市场的“压舱石”，有助于稳定市场信心，树立市场的价值投资理念，推动新质生产力的发展。通过优化资本市场生态，大力发展权益类公募基金，完善各类中长期资金入市配套政策制度，有助于 A 股市场繁荣向上、乐观前行，也有助于促进经济转型升级、科技创新和高质量发展。

◆ **风险提示：**上市企业盈利波动较大；美联储货币政策不确定性；海外地缘政治冲突加剧；文中提及上市公司和相关股票均为历史梳理，不构成投资推荐的依据。

相关研究报告：

《百年未有之大变局下的机遇与挑战（二）-探寻美国单边主义对行业影响的线索》 ——2025-01-02

《策略快评-2025 年 1 月各行业金股推荐汇总》 ——2024-12-29

《百年未有之大变局下的机遇与挑战（一）-美国贸易壁垒和再通胀前景下的资产配置策略》 ——2024-12-24

《跨境理财通 2.0 进展解读-券商试点启动在即，助力国家金融开放》 ——2024-12-03

《策略快评-2024 年 12 月各行业金股推荐汇总》 ——2024-11-28

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032