



▲隨着內地推動中長期資金進入股市，相信可為A股市場帶來萬億級別的增量資金。

經濟觀察家

推動中長期資金進入股市，既有利於維護資本市場穩定，又有利於機構投資者兼顧短期和長期收益。

今次六部門聯手推出的長線資金入市方案，有望為A股市場帶來萬億級別增量資金。

1月22日，中國證監會等六部門聯合印發《關於推動中長期資金入市工作的實施方案》（以下簡稱《方案》），貫徹落實中央經濟工作會議、中央金融工作會議「穩住股市、打通中長期資金入市卡點堵點」、「推動專業機構投資者建立三年以上長周期考核機制，提高權益投資比重」的重要決策部署，並在1月23日召開發布會介紹相關情況。

長期資金入市 A股穩定發展



市場遠見
王劍

《方案》涉及的中長期資金，主要指商業保險資金、全國社保基金、基本養老保險基金、企（職）業年金等資金來源較為穩定且資金體量較大的機構投資者。

為市場每年注入萬億新資金

筆者預計各類機構資金入市體量分別為：保險方面，預計相應政策將直接帶動以國有商業保險為代表的增量資金入市。根據測算，每年入市規模約為6000至8000億元（人民幣，下同）左右。公募基金方面，根據發布會內容，未來三年持有A股流通市值每年至少增長10%，即每年增長約6000億元。社保基金、基本養老基金及企（職）業年金方面，資金來源穩定，投資規模持續增長，有望持續增配權益資產。銀行理財方面，估計目前入市規模約為2900億元，僅佔投資資產的0.9%，未來仍有提升空間。

《方案》聚焦優化考核機制，提高權益佔比、優化市場生態和加快工具應用四個方面。

優化考核機制，體現在推動實行長周期業績考核機制。具體包括：國有保險公司全面實行三年以上的長周期考核，細化明確全國社會保障基金五年以上、基本養老保險基金投資運營三年以上長周期業績考核機制，加快出企（職）業年金基金三年以上長周期業績考核指導意見。長周期業績考核機制可以提高中長期資金對於短期投資收益波動率的接受程度，有利於促進中長期資金增配權益等高波動資產。

提高權益佔比，體現在提高中長期資金權益投資比例。具體包括：引導大型國有保險公司增加A股（含權益類基金）投資規模和實際比例，提升全國社會保障基金股票類資產投資比例，引導督促公募基金管理人穩步提高權益類基金的規模和佔比。中長期資金的投資資金來源穩定，規模增長穩健，提升其權益投資佔比有望為權益市場帶來確定性較強的增量資金。

優化市場生態，體現在注重上市公司股東回報和推進創新工具運用。具體包括：引導上市公司加大股份回購和落實一年多次分紅，允許公募基金、商業保險基金等機構投資者參與上市公司定增，在參與新股申購、上

市公司定增、舉牌認定標準方面給予銀行理財、保險資管與公募基金同等政策待遇。

加快工具應用，體現在擴大股票回購增持再貸款及互換便利操作規模等。

提升險企投資收益

商業保險資金方面，本次會議提出，力爭大型國有保險公司從2025年起每年新增保費的30%用於投資A股。目前，我們主要基於中國人保、中國人壽、中國太保、中國太平、新華保險2024年保費收入進行測算，截至2024年末，上述五家商業保險公司保費收入規模為2.2萬億元，預計後續每年潛在入市規模約為6000至8000億元左右。

本次會議還提出2025年第二批保險資金長期股票投資試點將在2025年上半年落地，資金規模將不低於1000億元。保險公司長期股票投資試點是指保險機構通過設立私募證券投資基金等方式，開展長期股票投資的試點項目。

上述試點旨在引導保險資金加大對資本市場的長期投資力度，提升保險資金的投資收益，同時促進資本市場的穩定發展。以中國人壽及新華保險合資成立的鴻鵠基金為例，截至2024年9月30日，鴻鵠基金實收股本達320.1億元。預計隨着相應試點的落地，將為市場帶來中長期穩定增量資金。

此前，中國保險公司投資考核主要以中年度考核的方式為主，指標均以中短期為主，從而降低了險資對於短期波動的容忍度，並抑制了險資投資權益類資產的積極性。同時，政策也導致險企過度追求短期收益，與負債端需求背道而馳，不利於險資優化資產負債管理。優化險企長期考核力度有利於增強險資長期權益投資積極性，優化資產負債匹配程度。筆者預計《方案》有望進一步鼓勵險資配置權益類資產。目前上市險企權益配置比例約為11%左右，有較大上升空間。

利率下行過程中，個人投資者通過購買保險產品，將利率下行風險轉移至保險公司，保費增速往往與長端利率呈負相關關係。近年來，壽險保費增速與10年期國債收益率呈顯著的負相關關係。在利率下行時期，保險產品具有的確定性收益仍有充足吸引力，從而吸引居民增加購買，帶動保費規模擴張。

自2021年開始，長端利率持續下行，人身險保費再度開啟增長，增量主要來自壽險，其保費佔人身險比重由2021年的70.9%升至2024年前11月的75.1%。保費增長帶動保險資金運用餘額增長，截至2024年9月末，保險資金運用餘額

達32.15萬億元，其中股票和證券投資基金佔比12.8%，保險資金投資股票或權益類基金的金額已經超過4.4萬億元。

社保基金方面，資金來源穩定、投資收益累計使得基金投資規模持續擴大。全國社保基金用於國家人口老齡化高峰期的養老保險等社會保障支出的補充、調劑。全國社保基金還受託管理基本養老保險基金，但對其進行單獨管理、集中運營、獨立核算。

全國社保基金資金來源由中央財政預算撥款、國有資本劃轉、基金投資收益和彩票公益金等資金構成。截至2023年，社保累計接受撥入資金1.144萬億元。彩票公益金和財政預算收入是最大撥入項目。投資收益不斷累計，已經佔據基金權益的大部分，截至2023年末，社保累計投資收益佔基金權益比重已達60%以上。伴隨規模增長，社保也會持續增配權益資產。

企業年金方面，企業年金計劃持續成立和年金基金持續積累，使得企業年金基金規模持續擴大。截至2024年6月末，企業年金基金投資資產淨值3.36萬億元，其中含權益類計劃資產佔比接近90%。較高的權益資產配置，使得企業年金投資收益率受權益市場影響較大。

基本養老基金方面，自2016年起逐步委託給全國社保基金管理，委託資產逐年增長，投資收益率也受到股市影響。截至2023年末，基本養老基金權益總額1.85萬億元。自2016年12月受託運營以來，年均投資收益率5%。

未來仍有加碼空間

銀行理財方面，股票投資佔比仍然很低，未來有提升空間。截至2024年末，理財產品投資資產合計32.13萬億元，筆者估計銀行理財投資的二級市場股票規模約為2900億元，僅佔理財投資資產的0.9%，未來有很大提升空間。估算方式如下：

1) 權益類資產絕大部分是優先股，尤其是銀行優先股。不過考慮到目前銀行優先股總規模也僅約7600億元，因此銀行理財所投資的權益類資產中，優先股佔比不太可能有85%。不過這一數據起碼說明優先股是銀行權益類資產最大的投向類別，假設其佔權益類資產的一半。而股權類和二級市場股票投資按6:9的比例假設，據此估計，銀行理財產品0.83萬億元的權益類資產中，投向二級市場股票的規模大概2490億元。

2) 公募基金幾乎都是債基和貨基，銀行理財前十大持倉中，股票型基金佔比僅有2%，混合型基金佔比僅有4%（假設其中一半資產投向股票）。據此估計，0.93萬億元的公募基金投資中，投向股市的規模大約為370億元。

（作者為國信證券經濟研究所所長助理）

逆境拚搏 企業家愈挫愈勇



共創共享
戈峻

2024年已經過去，但對很多企業家朋友來說是難熬的一年。筆者常常分享自己的個人看法，今次特別一點，分享一些企業家朋友對2024年的感悟和對2025年的看法，從他們的分享中，拼出對今年大環境和營商心態的新答案，去迎接新一年的到來。

在這些朋友的回答中，有兩位特別令我感觸。其中一位是一家經營了十多年建材生意的企業家，去年他的主營業務由於連續虧損而停產，但同時他憑藉過去多年的積累，以及去年較好的回款和現金流，將部分資金投入到新賽道繼續前行。雖然主業的暫停令他遺憾，但新業務的起步也使他對今年充滿期待。

這位企業家的做法也提醒我們，面對新形勢，企業要提前做好準備，才能在資金還充裕的情況下轉型升級。心態也非常重要，例如這位企業家在面對挫折時，非但有停步躺平，還充滿信心繼續前進，令人鼓舞。

另一位企業家來自消費電子產品零售行業，他直言對去年非常不滿意，甚至產生挫敗感，懷疑自己的業務是否能夠在市場競爭中走出來。雖然感到壓力沉重和焦慮，但他認為最重要的事情是保障員工收入。

相信這位企業家在去年經歷了不少煎熬，但同時企業家的社會責任精神在他身上完美體現。那怕他承認對今年繼續投入和變革的信心自感不足，還是會繼續反思，選擇最優方法解決難題，這一份信心令人欣慰，也是不少同樣面對挑戰的企業家所應該持有的精神。

事實上，企業不可能事事順境，最重要是順境不自滿，逆境不氣餒。一位做新能源汽车供應鏈業務的企業家表示，去年公司風雨中穩步前進，總體還算滿意，今年更期待在技術創新方面有

新突破，要加大研發投入，推出更具競爭力的產品，進一步拓展市場份額。另一位從事智能機器人行業的企業家朋友也稱，今年要在智能機器人技術上取得更大的突破，出海業務要走得更好。信心從何而來？他直言就是要以「有我無敵」的心態去拚，強行起飛，空中加油，相信自己能成且一定成。

經營企業的朋友都知道，發展的每一步都是步步驚心，需要膽大心細，看得準才能走得穩。心態也要保持良好，在面臨困難的時候選擇持續的進步，持續的推進，正如上文所說的「強行起飛，空中加油」，是我們面對新一年的最有力鼓勵。

內需市場支撐民企發展

大家都知道，去年底包括高盛、摩根大通等國際金融機構下調了今年對中國經濟增長的預測，面對如此悲觀的預測，我們愈挫愈強，愈戰愈勇的企業家精神因子卻令這一班企業家有着不同的看法。

有內地創業協會的前輩直言，國際機構的分析來自於大量經濟數據，但他們忽略了一個重要的因素，那就是中國政府有堅定不移的施政能力，企業要擁有「堅持、堅定、堅信」，堅持在合作平台上共同發展，堅定不移地擁抱合作平台，堅信創新的合作模式會給企業帶來更多的高機。預測只是參考，國家龐大的內需市場及不斷優化的營商環境，都是民企發展的堅實後盾。

以一位企業家朋友的話作為總結，那就是「面對未來者，方遇見未來」。未來是不明朗，但卻不能放任聽天由命，我們要對未來抱有強大信心，並期待在路上彼此互相給予更多的力量、幫助、想法、新知和未知。正所謂眾志成城，面對新一年，大家一起合力拼出一個新答案。

有企業家朋友曾跟筆者說，跟對人選對路已經成功了一半，剩下的就交給平台夥伴。作為企業家的夥伴，這句話使我感到了沉甸甸的責任，但只要能跟夥伴們共同拚搏，無論2025年拼出什麼答案，那答案都會是「由我不由天」。

（作者為天九企服董事長兼CEO）



▲龐大的內需市場及不斷優化的營商環境，是內地民企發展的堅實後盾。

貨尾量高企 發展商積極去庫存



主樓布陣
布少明

寫這篇文章的時候，已是春節前夕，先和各位讀者拜個早年，祝大家新一年安居樂業，身心安康。展望蛇年樓市，筆者認為可以用「穩」字來形容，成交穩升的同時，價格大有機會企穩。

最大的利好消息是，美國總統特朗普於瑞士達沃斯世界經濟論壇上要求美國聯儲局立即減息，並建議其他國家跟隨，以緩解消費價格壓力、提振經濟，更揚言「在適當的時候」與聯儲局主席鮑威爾談話。消息一出，美國再次減息的機會立即回升，美港股市也同步上揚。

特朗普表明態度，美國再次減息已經是時間及幅度的問題。減息對樓市的影響，筆者已經分析多次。簡而言之，減息有助增強資金的流動性，因本港樓價已回軟多時，相信部分資金會流入樓市，帶動成交，穩定樓價跌幅。

未來影響樓價的因素是供應量，而且不能單看政府的預估數字，還須視乎「庫存量」，亦即是俗稱的「貨尾」總數。當貨尾累積，發展商須減價出貨，新盤價格持續低水，難免會帶動整體樓價下跌。因此，貨尾量往往是未來樓價的指標。

據美聯物業研究中心資料顯示，去年12月全港累積貨尾量（包括樓花及現樓）錄約2.1674萬個單位，較2023年12月約2.1886萬伙按年輕微減少約1%。

雖然整體貨尾數量看似仍然高企，但值得注意的是，2023年或以前推出項目的「舊貨尾」由原先的2.1886萬伙大減約1.5335萬伙。主要原因是，隨着2024年樓市全撤辣，加上施政報告放寬按揭成數及容許投資移民計劃投資住宅，配合減息周期

啟動，帶動去年一手成交量升至約1.56萬宗，按年升約五成，並創三年新高。

信心指數持續走高

在一手交投暢旺之下，不少新盤被市場吸納，亦令「舊貨尾」顯著減少。去年發展商積極推售全新盤，據統計去年共推出47個全新盤項目，涉及約1.501萬個單位。因此縱使去年一手成交量顯著向好，但亦難以短時間內全數吸納全新盤的所有單位，導致一批「新貨尾」單位積存下來，而去年合共新增約6339個「新貨尾」。在「舊去新來」的此消彼長下，去年累積貨尾量僅按年輕微減少，維持逾2.1萬伙的水平。

相信隨着減息周期加快，市場吸納物業的力道有望加強，估計整體貨尾數量將會拾級而下，助樓價進一步穩定。事實上，「美聯樓價指數」最新報129.08點，按周微跌0.07%；但與四星期前相比，樓價指數升0.88%；而本年迄今亦錄約0.74%的升幅。美聯信心指數最新報64.2點，按周升1.9%，反映市場信心正在不斷增強，相信在春節過後，無論新盤及二手交投將會顯著回升，再度出現「小陽春」。

（作者為美聯物業住宅部行政總裁）



▲春節過後，香港樓市或會出現「小陽春」。

2024年三季度保險業資金運用情況

