

萬億保險資金入市 發揮「穩定器」作用 長線資金流入A股 完善市場結構

開年看發展·A股改革



2024年中央經濟工作會議明確提出，要深化資本市場投融資綜合改革，要通過改革提升資本市場服務能力和效率，其中，「打通中長期資金入市卡點堵點，增強資本市場制度的包容性、適應性」。分析認為，打通中長期資金入市卡點堵點，有助於優化資本市場投資者結構，增強資本市場內在穩定性，防範金融風險，推動資本市場健康穩定發展。

大公報記者 毛麗娟

中央經濟工作會議提出深化資本市場投融資綜合改革，旨在破解資本市場存在的深層次矛盾和問題，健全投資和融資相協調的資本市場功能。專家分析，會議的政策導向不僅為未來的經濟發展指明了方向，更為各類市場主體注入了新的活力與信心。

散戶佔比高 市場愈波動

就中長期資金入市方面，中國（深圳）綜合開發研究院金融發展與國資國企研究所執行所長余凌曲表示，中國資本市場卡點堵點眾多。比如投資者問題，散戶交易佔比過高，缺乏中長期投資理念和生態；基金管理行業不成熟問題，市場炒作明星基金，追求長期穩健收益的基金反而募資困難；市場穩定性問題，市場短期波動較大，缺乏穩定的市場環境，影響中長期資金的入市積極性。

1月22日，中央金融辦、中國證監會、財政部、中國人民銀行等六部門發布《關於推動中長期資金入市工作的實施方案》。翌日國新辦舉行的新聞發布會上，中證監主席吳清就此提出了明確要求，包括未來3年公募基金持有A股流通市值每年至少增長10%；力爭大型國有保險公司從今年起，每年新增保費的30%用於投資A股；外資是A股的重要資金來源，支持各類外資主體參與A股市場，資本市場的對外開放的大門只會愈開愈大。券商估計，未來3年有高達1萬億元（人民幣，下同）保險資金入市。

中證監此前提出的數據顯示，截至去年底為止，已經有866家合格境外機構投資者（QFII）

獲得了投資資格，外資已通過QFII、滬股通渠道共持有A股約3萬億元。

余凌曲認為，結合中國個人養老金制度建設契機，推動保險資金、養老基金等長期資金入市，可以發揮市場「穩定器」作用。另外，過去中國資本市場「重融資、輕投資」，這一狀況近年來逐步改善，但對投資者的回報水平仍不足，投資者的獲得感還不强，有進一步改革空間。

余凌曲提到，資本市場亟需完善以下制度：一是註冊制改革下的信息披露機制。對比發達資本市場，中國上市公司的披露水平不高，市場透明度有待加強。二是投資者保護機制，應加大對財務造假等嚴重違法違規行為的懲戒力度，保護投資者合法權益。三是資本市場開放機制，應讓更多境外投資者深度參與，推動中國資本市場接軌國際最高水平和標準。他還建議，要建立資本市場長期化回報機制，支持上市公司以常態化分紅、股票回購等方式增加投資者收益；要推動資本市場「優勝劣汰」，提高資本市場優質企業的數量和比例。

學者倡加強信息披露

華發投控集團首席經濟學家王晉勇預計，在具體措施上，未來將出台更加包容的上市審核規則，進一步縮短企業融資時間，降低企業融資成本。同時，深化投資者保護機制，通過優化退市制度和強化信息披露，提升市場透明度和投資者信心。這些舉措將為實體經濟發展注入更多動能，推動資本市場走向更加健康、理性的發展路徑。



◀中國積極深化資本市場投融資綜合改革，推動資本市場健康穩定發展。

專家完善 A股市場意見

中國（深圳）綜合開發研究院金融發展與國資國企研究所執行所長
余凌曲



- 上市公司的披露水平不高，市場透明度有待加強
- 加大對財務造假等嚴重違法違規行為的懲戒力度，保護投資者合法權益
- 讓更多境外投資者深度參與，推動中國資本市場接軌國際最高水平和標準

華發投控集團首席經濟學家
王晉勇



- 推出更加包容的上市審核規則，縮短企業融資時間，降低企業融資成本
- 優化退市制度和強化信息披露，提升市場透明度和投資者信心

引導耐心資本 培育創新型企業

增強競爭 2024年以來，「耐心資本」一詞熱度持續攀升，成為推動「科技—產業—金融」良性循環重要的政策着力點。相較於其他資金，耐心資本能夠為科技創新型企業提供必要的長期資金支持，這對於推動中國產業結構優化升級、增強產業核心競爭力具有重要作用。

在政策引導下，愈來愈多的投資機構進一步加大對早期項目的關注。國投創合總經理劉偉表示，國家對耐心資本的一系列支持政策讓投資機構進一步堅定了信心。未來，他們將繼續堅持投早、投小、投硬科技，進一步發揮國家引導基金及央企基金作用，帶動更多社會資本梯度培育創新型企業。

給予稅務及補償等政策優惠

耐心資本的發展壯大離不開多層次金融服務體系的支持。然而，現階段中國多層次金融服務體系在服務創新型企業發展過程中還存在一些新問題，亟須進一步完善。

「銀行信貸、股權投資等不同融資渠道間的銜接性不足，多層次金融服務體系層次性不夠完善，難以形成合力，一定程度上影響了創新型企業的融資效果。」華發投控集團首席經濟學家王晉勇認為，一方面，要打造多元化投資主體，拓寬耐心資本來源渠道。基本養老保險、商業保險等資金具有資金規模大、期限長、風險承受能力强等優勢，政府可以通過稅收激勵、風險補償等政策工具吸引其成為耐心資本。另一方面，可以打造「政府+銀行+保險+VC/PE」的多主體投資合作模式，並且借助數字技術降低社會資本服務科技創新的風險。

在具體實踐中，政府可以通過提供政策引導、財政補貼等方式降低創新型企業的融資門檻，以及給其他資本提供風險保障，拓寬創新型企業的資金來源渠道。同時，銀行、保險等金融機構可合作開發違約保障型金融產品，並借助數字技術助力篩選潛力足的優質創新型企業。

中證監對中長期資金入市定硬指標

提升實際投資比例	
公募基金	<ul style="list-style-type: none"> • 明確未來3年公募基金持有A股流通市值每年至少增長10% • 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
商業保險資金	<ul style="list-style-type: none"> • 第二批保險資金的長期股票投資試點在2025年上半年落實到位，規模不低於1000億元人民幣，後續還將逐步擴大 • 進一步降低公募基金銷售費用，每年為投資者節省450億元人民幣 • 引導基金公司將每年利潤的約定比例自購旗下的權益類基金
延長考核周期	
公募基金、國有商業保險公司、基本養老保險基金、年金基金等全面建立實施3年以上長周期考核	
• 大幅降低國有商業保險公司當年度經營指標考核權重	
• 進一步提高國有商業保險公司經營效益類指標的長周期考核權重	
• 對國有商業保險公司實施國有資本保值增值指標的長周期考核	
• 細化明確全國社保基金5年以上長周期考核安排	



▲中證監積極推動中長期資金入市A股。

深圳促進創業投資 形成萬億級基金群

激發活力 去年初，中共中央政治局會議強調要積極發展風險投資，壯大耐心資本。隨後，國務院發布《促進創業投資高質量發展的若干政策措施》（又稱「創投十七條」），明確提出要引導保險資金等長期資金投資創業投資，擴大金融資產投資公司直接股權投資試點範圍，動員有條件的社會資本做「耐心資本」。去年10月24日，深圳市委金融辦發布關於公開徵求《深圳市促進創業投資高質量發展行動方案（2024-2026）（公開徵求意見稿）》。《行動方案》提出，到2026年，深圳要更好發揮政府投資基金作用，力爭形成萬億級政府投資基金群、千億級「20+8」產業基金群、百億級天使母基金和種子基金群；全面激發社會資本活力，力爭具備備案的股權投資及創業投資基金超過1萬家。



▲深圳推動資產管理機構設立千億級基金，投向重點產業。

天使等初期基金，探索取消返投時序進度、資金規模等要求。

在培育壯大「耐心資本」方面，以金融資產投資公司直接股權投資試點擴展至深圳為契機，充分發揮金融資產投資公司在創業投資、股權投資、企業重組等方面的專業優勢，加大對科技創新的支持力度，支持市區政府引導基金和金融資產投資公司合作設立創投基金。推動保險公司、資產管理機構等在深圳設立千億級基金，主要投向集成電路、生物醫藥、人工智能等領域和電子信息、生命健康、高端裝備、先進材料等重點產業。支持投資科技創新企業的創業投資管理機構和公司為創業投資基金發行5至10年中長期公司債券、科技創新公司債券，增強創業投資機構籌集長期穩定資金的能力。

鼓勵優質創投參與

《行動方案》鼓勵國內外優質創投基金管理機構參與深圳「20+8」產業集群基金管理機構公開遴選，引導金融機構、資產管理機構、產業資本參與深圳「20+8」產業集群子基金；試行財政專項資金「補改投」，通過市場化方式提高財政資金配置效率；首次提出分類研究降低子基金返投認定和要求，對於種子和



◀中國多層次資本市場體系逐步完善，為實體經濟融資打下堅實基礎。

建多層次市場 提升融資空間

堅實基礎 隨着科创板、創業板、北交所等不同板塊的設立和發展，以及股票發行註冊制改革的深入推進，中國多層次資本市場體系逐步完善，為實體經濟直接融資打下了堅實基礎。中國多層次資本市場建設取得了顯著進展，為不同發展階段的企業提供了多樣化的融資途徑。除了全國中小企業股權轉讓系統，到去年底，全國已經有34家地方股權交易場所，掛牌企業共接近3萬家。一些地方股權交易中心還對掛牌企業做了進一步區分，例如上海股權託管交易中心就有專精特新專板、N板、E板以及展示型企業Q板等，同時還為近300家企業提供了股權純託管業務。

華發投控集團首席經濟學家王晉勇分析，這些股權交易場所，一方面為企業提供了股權交易和定價的一定渠道，同時也為滬深以及北京證券交易所提供了上市企業的大量儲備。這些交易場所雖因交易的活躍程度低，發揮的作用仍然有限，但是掛牌企業有較高的信息披露要求，有利於投資機構對企業加深了解，從而有助於這些企業的融資。

「如果一個地方股權交易場所做得好，可以吸引很多企業掛牌交易，

這樣就會在相當程度上起到滬深北交易所的補充替代作用，使得投融資市場變得更加活躍。」王晉勇認為，對於省一級以及副省級單列市的股權交易中心，應當由中國證監會的派出機構進行監管，而地市及以下的則可交給省一級人民政府監管。在監管上，信息披露是重點，防止形成一管就死的局面。只有堅持公平、公正和公開（「三公」），資本市場才可以健康發展。

加強投資者教育 認清風險

王晉勇認為，完善資本市場的基本制度，最重要的仍然是補漏洞。在王晉勇看來，中國資本市場的特點是散戶居多，而且散戶的利益又比較難得到保證。機構不僅可以利用資金優勢，還可以利用人工智能及量化交易等手段在交易上收割散戶。

「在交易制度上，如何盡可能地保護好中小投資者的利益，是中國資本市場的重中之重。好的投資者教育，要告訴中小投資者有關證券市場的風險在哪裏，如何與佔有重大優勢的機構進行博弈。」王晉勇表示，如果說制度的完善需要不斷長期的努力，而投資者教育這部分短板則是比較快補齊的。