



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 83 期总第 1213 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 11 月 12 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
加大税费优惠支持科技创新力度	1
前 10 月社融规模增超 27 万亿	1
增加地方政府债务限额置换存量隐性债务	2
美日提供全球首批气候融资主权担保	2
日本 9 月经常项目顺差额同比下降	2
货币市场	3
10 月末 M1 增速见底回升	3
提升第三方支付平台快捷支付限额	3
监管动态	4
证监会召开两场行业机构座谈会	4
国内第三张个人征信牌照出炉	4
金融行业	4
央行发布国务院关于金融工作情况的报告	4
修订非公开发行人公司债券项目承接负面清单指引	5
重点产业	5
10 月新能源汽车产销量同比增长均近五成	5
杭州抢占合成生物“黄金赛道”	5
地方创新	6
湖北：加快推动氢能领域企业上市	6
香港：提供个人客户无抵押消费信贷冷静期	6
深度分析	7
如何扩大长线资金入市比例？	7

宏观经济

加大税费优惠支持科技创新力度

11月11日,记者从国家税务总局获悉,前三季度,现行政策中支持科技创新和制造业发展的主要政策减税降费及退税20868亿元。其中,研发费用加计扣除等支持加大科技投入、成果转让和科技人才引进及培养的政策减税降费及退税8937亿元;先进制造业企业增值税加计抵减和留抵退税等支持制造业高质量发展的政策减税降费及退税8107亿元;高新技术企业减按15%税率征收企业所得税、新能源汽车免征车辆购置税等支持培育发展高新技术企业和新兴产业的政策减税3025亿元;购买500万元以下设备器具一次性税前扣除等支持设备更新和技术改造的政策减税800亿元。近年来,我国持续加大税费优惠政策对科技创新的支持力度,企业研发费用加计扣除比例由75%统一提高到100%,并将集成电路企业和工业母机企业研发费用加计扣除比例进一步提高至120%,多项利好政策为激励企业创新发展营造了良好税收环境。在税费优惠政策的支持带动下,今年以来科技创新和制造业发展持续稳步向好。

前10月社融规模增超27万亿

11月11日,人民银行数据显示,10月末,社会融资规模存量403.45万亿元,同比增长7.8%;前10个月,社融规模增量为27.06万亿元,比上年同期少4.13万亿元。有受访人士对记者表示,增量减少主要是由于去年同期基数较高。2023年10月,社融规模中的政府债券新增达1.56万亿元,比2020-2022年的同期均值高1.1万亿元,明显超出季节规律。“因为当时(2023年10月)地方政府特殊再融资债券开始加速发行,当月新增额超1万亿元,用来偿还拖欠企业账款等存量债务,推高了社会融资规模基数,对今年10月同比增速产生了下拉效应。”受访人士如是说。业内人士分析,虽然短期内信贷增量受到地方化债下拉影响,存量贷款中部分融资平台债务被偿还或置换;但从长期看,地方政府债务压力缓释后,更有利于“轻装上阵”发展实体经济,对于纾解债务链条、畅通经济循环、防范化解风险等都有积极效应。总体来看,近十年来金融数据增速一直高于经济增速,金融对实体经济的支持力度保持稳固。

专项债券资金回收收购存量闲置土地

11月11日,自然资源部发布了《关于运用地方政府专项债券资金回收收购存量闲置土地的通知》(以下简称《通知》),要求各地要提高政治站位,主动担当作为,积极做好地块筛选和项目储备,推动专项债券资金加快落地。为确保债券资金依法合规使用,收储项目规范有序实施,《通知》规定了主体,明确由纳入名录管理的土地储备机构具体实施收地工作。同时强调,专项债券对应的土地储备项目中的储备地块,必须在全民所有土地资产管理信息系统中有储备地块标识码。《通知》鼓励各地利用专项债券资金回收收购土地,盘活存量,能够起到三方面作用:一是减少市场存量房地产用地规模,更好发挥土地储备“蓄水池”和投放调解的功能,稳定市场预期。二是增加资金流动性,有利于房企集中资金用于保交房。三是收储后形成“净地”“优



地”，既有利于补齐公共服务设施短板改善环境，满足居住需要，也可以腾出空间支持实体经济发展，促进有效投资。

增加地方政府债务限额置换存量隐性债务

近日，十四届全国人大常委会第 12 次会议举行闭幕会，会议表决通过了全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。全国人大常委会预算工作委员会主任许宏才表示，贯彻落实党中央决策部署，国务院提出增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案，提请全国人大常委会审议批准。议案提出，在压实地方主体责任的基础上，建议增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。为便于操作、尽早发挥政策效用，新增债务限额全部安排为专项债务限额，一次报批，分三年实施。按此安排，2024 年末地方政府专项债务限额将由 29.52 万亿元增加到 35.52 万亿元。财政部拟定了 2024 年地方政府专项债务限额调整方案（草案）。这是今年一系列增量政策的“重头戏”，经全国人大常委会审议通过，今天正式向社会公布。这 6 万亿元债务限额，分三年安排，2024—2026 年每年 2 万亿元，支持地方用于置换各类隐性债务。

美日提供全球首批气候融资主权担保

11 月 11 日，亚洲开发银行一位高管表示，在美国和日本同意为一些现有贷款承保风险后，亚行将增加 72 亿美元气候相关贷款。这是全球首次为气候融资提供的主权担保，将提升亚行的贷款能力，为发展中国家的气候项目提供更多资金支持。本周在阿塞拜疆举行的 COP29 将重点讨论如何帮助发展中国家扩大气候融资，亚行这一创新举措或将为其他开发银行提供参考模板。根据计划，美国和日本同意为部分现有贷款提供主权担保，其中美国担保 10 亿美元，日本担保 6 亿美元。亚行伙伴基金主管 Jacob Sorensen 称，这一创举为未来的国际气候融资提供了新的借鉴，“是提升多边开发银行贷款能力的绝佳方式，无需通过政治途径去增资。”新融资计划的首批受益者之一将是巴基斯坦的一项可持续航空燃料项目。该项目旨在通过使用废弃食用油来生产航空燃料，预计所需资金为 9000 万美元，其中约一半金额将通过亚行的新融资计划获得。相关协议将在 11 月 20 日签署。

日本 9 月经常项目顺差额同比下降

11 月 11 日，日本财务省公布的国际收支初步统计报告显示，9 月日本货物贸易、服务贸易收支呈现逆差，投资收益盈余同比缩小，经常项目顺差较上年同期下降 41.9% 至 1.72 万亿日元。报告显示，货物贸易方面，尽管计算机类（包括周边设备）、半导体等电子部件、医药品等出口增长，但由于汽车、矿物性燃料、建设及矿山用机械出口显著下降，进口额超过出口额，贸易收支由上年同期的盈余转变为赤字 3152 亿日元。服务贸易方面，虽然电信、计算机和信息服务费等项目逆差居高不下，但访日外国游客同比增长三成，旅游收支盈余幅度扩大，带动服务贸易赤字额度同比缩小 4.2%，至 2563 亿日元。在货物贸易和服务贸易双双呈现逆差背景下，海外投资收益仍是日本经常项目顺差的最主要来源。9 月受股权等直接投资收益同比下降影响，尽管利息、红利等证券投资收益增加，海外投资顺差额同比仍有所下降，为 2.77 万亿日元。



石破茂当选日本第 103 任首相

11 月 11 日，日本召开第 215 届特别国会，日本自民党总裁石破茂经过国会的首相指名选举，成功当选日本第 103 任首相。当地时间 11 日上午，石破茂召开临时内阁会议，宣布石破内阁全体辞职。当日下午，日本国会众议院和参议院分别举行首相指名选举。在参议院首相指名选举中，石破茂获得过半数选票赢得胜利。不过，在众议院首相指名选举中，由于自民党、公明党组成的执政联盟在第 50 届众议院选举中未获得过半数席位，众议院首相指名选举在第一轮投票中未能直接决出胜负。在决胜轮投票中，石破茂战胜最大在野党立宪民主党党首野田佳彦，成功当选日本第 103 任首相。这是日本历史上众议院首相指名选举第五次进入到决胜轮投票。上一次众议院首相指名选举进入决胜轮投票是在 1994 年。11 日晚，在皇宫举行首相任命仪式和内阁僚认证仪式后，新一届石破内阁将正式启动。在当日的特别国会上，经选举，额贺福志郎出任众议院议长，玄叶光一郎出任众议院副议长，关口昌一出任参议院议长。

货币市场

10 月末 M1 增速见底回升

央行 11 月 11 日公布的金融数据显示，10 月 M1、M2 增速回升，其中 M1 增速实现年内首次回升。今年以来，M1 增速持续回落，由 1 月的 5.9% 回落至 9 月的 -7.4%，M2、M1 增速剪刀差拉大引起市场广泛关注。但 10 月 M1 增速实现年内首次回升，出现见底回升的信号。央行数据显示，10 月末 M1 余额同比下降 6.1%，比上月末回升 1.3 个百分点。M1 包括 M0（流通中的现金）、单位活期存款。从过往看，M1 增长主要取决于企业活期存款变化，而企业活期存款变化和房地产销售高度相关，即居民购房将居民储蓄转化为企业活期存款。在降息、降低首付比、一线城市放松限购等一揽子增量政策推出后，10 月一二线城市房地产成交活跃，前述链条恢复，推升 M1 增速。数据显示，一线城市新建商品房、二手房网签成交量同比分别增长 14.1%、47.3%，其他很多城市商品房网签成交量也在不同程度增长。展望看，受地方债置换、房地产成交上升影响，M1 增速有望继续回升。

提升第三方支付平台快捷支付限额

11 月 11 日，据每经网今日报道，多家银行宣布提升支付宝或财付通快捷支付交易限额，部分银行将单笔限额提升至原来的 4 倍，至 20 万元；月累计限额提升至原来的 10 倍，至 600 万元。博通咨询金融行业首席分析师王蓬博对此表示，银行上调快捷支付交易限额主要是为了适应用户使用习惯和移动支付发展现状。素喜智研高级研究员苏筱芮表示，银行此举旨在借助电商“双 11”这样的消费旺季，推动大宗消费业务向上发展，同时对拉新也能够形成一定助力，促使更多用户考虑从第三方支付渠道使用本行卡片进行消费。预计会给用户带来更多消费便利的同时，带动银行机构在第三方支付渠道的更多大额消费，从而促进交易规模、交易频次等进一步增长。报道称，移动支付将更轻松地应对大额消费场景。值得注意的是，上述所指的“快捷支付”，是指将银行卡绑定到用户常用的第三方支付 App 上进行支付，付款更加高效方便。



监管动态

证监会召开两场行业机构座谈会

11月10日,据证监会消息,为深入贯彻落实党的二十届三中全会和9月26日中共中央政治局会议精神,证监会党委书记、主席吴清近日在上海召开两场行业机构座谈会,与证券公司、公募基金和私募基金负责人代表深入交流,充分听取意见建议。上海证交所党委书记、理事长邱勇参加座谈。座谈中,大家一致认为,今年以来,随着新“国九条”出台和资本市场“1+N”政策体系逐步落地,特别是近期我国一揽子增量政策的积极效应正在持续显现,各方预期和信心明显增强,资本市场回暖向好,展现出较强的韧性。随着财政政策、货币金融政策逆周期调节力度进一步加大,宏观经济有望持续回升向好,维护资本市场平稳健康发展具备坚实基础和条件。同时,与会代表围绕进一步落实资本市场“1+N”政策体系与制度规则,全面深化资本市场改革,统筹用好股债融资、并购重组等资本市场工具,增强多层次资本市场体系综合服务能力,强化资本市场立体化追责,规范资本市场信息传播秩序等方面提出了具体建议。

国内第三张个人征信牌照出炉

11月11日,中国人民银行公告批准钱塘征信有限公司(以下简称“钱塘征信”)个人征信业务许可,钱塘征信成为继百行征信、朴道征信之后,第三家获批的市场化个人征信机构。人民银行发布的《设立经营个人征信业务的机构许可信息公示表》显示,许可内容为同意设立个人征信机构(行政许可范围为经营个人征信业务)及核准董事、监事、高级管理人员任职资格,有效期至2027年11月8日。今年1月24日,人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上介绍,人民银行正会同浙江省政府指导钱塘征信申请办理个人征信牌照。据人民银行主管媒体《金融时报》,钱塘征信有关负责人表示,钱塘征信设立后,严格按照《个人信息保护法》《征信业管理条例》《办法》等法律法规依法开展个人征信业务,认真执行金融监管各项要求,践行“征信为民”的发展理念,保护好数据安全和个人隐私,在市场化法治化轨道上创新发展,助力做好“五篇大文章”。

金融行业

央行发布国务院关于金融工作情况的报告

11月12日,据央行官网消息,受国务院委托,中国人民银行行长潘功胜近日在第十四届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议上作《国务院关于金融工作情况的报告》(以下简称报告),总结了2023年10月以来的金融工作主要进展及成效。2023年10月以来,金融行业整体稳健,金融市场平稳运行,各项工作取得新成效。数据显示,9月末,社会融资规模存量、人民币贷款余额、广义货币供应量(M2)余额同比分别增长8.0%、8.1%、6.8%,均高于名义GDP增速。9月份,企业新发放贷款加权平均利率处于历史低位。对于下一步工作考虑,潘功胜在报告中提出了五个方



面：一是加大货币政策逆周期调节力度，为经济稳定增长和高质量发展营造良好的货币金融环境；二是全面加强金融监管，切实提高监管有效性；三是持续提升金融服务质效，加大金融支持经济高质量发展的力度；四是不断深化金融改革开放，加快构建中国特色现代金融体系；五是积极稳妥防范化解金融风险，全力维护金融体系整体稳定。

修订非公开发行公司债券项目承接负面清单指引

11月12日，记者从业内独家获悉，中国证券业协会近期组织修订了《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，并于日前征求行业意见。据悉，此次修订思路包括结合公司债券领域相关法律法规、部门规章等内容进行相应修订，以及基于债券市场发展和业务风险变化情况，提升负面清单管理的适应性和有效性。修订稿在现行《指引》正文第六条增加相关除外条款：“为防范处置重大风险的需要，发行人对风险企业进行并购重组使其成为子公司，且相关子公司负面情形发生在并购重组实施日以前的除外。”中证协表示，为防范和处置债券市场重大风险，如发行人对相关风险企业进行并购重组，风险企业成为发行人的子公司，现行《指引》规定，符合条件的子公司触发负面清单情形视同发行人属于负面清单范畴，将导致发行人无法进行债券融资，影响发行人为纾困等的合理融资需求。为切实守住不发生系统性风险的底线，维护债券市场和社会稳定，支持企业相关并购重组行为，特设置此除外条款。

重点产业

10月新能源汽车产销量同比增长均近五成

11月11日，中国汽车工业协会数据显示，10月我国新能源汽车产销量再创历史新高，同比增长均近五成。数据显示，10月新能源汽车继续保持快速增长，月度产销量再创新高，分别完成146.3万辆和143万辆，同比分别增长48%和49.6%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的46.8%。1至10月，新能源汽车产销量分别完成977.9万辆和975万辆，同比分别增长33%和33.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的39.6%。中汽协副秘书长陈士华表示，随着一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应逐步显现，推动经济回升向好的积极因素累积增多，汽车企业生产继续加快，企业信心有所增强。随着政策累积效应持续显现，叠加车企及经销商年底冲刺，汽车消费需求持续释放，预计年内后两个月车市仍将保持向上走势。鉴于以旧换新政策加码以后提振效果显著，建议明年继续延续相关政策，并尽早发布实施细则，扩大政策宣传。

杭州抢占合成生物“黄金赛道”

近日，浙江省杭州市举行合成生物产业高质量发展聚能奋进大会，发布《杭州市合成生物产业高质量发展三年行动计划(2024—2026)》(以下简称《三年行动计划》)。根据《三年行动计划》，杭州要实施核心科技突破、平台能级提升、企业梯次培育、产业集群壮大、产业生态优化等五大行动，力争到2026年，全市合成生物制造业总产



值达 400 亿元。根据不完全统计，杭州市目前拥有合成生物相关企业 260 余家，2023 年实现产值 250 多亿元。杭州市政府副秘书长沈凯波表示，随着《三年行动计划》的发布，杭州进一步明确发展合成生物产业的目标和主攻方向，将加速构建基础研究领先、科创转化活跃、产业主体蓬勃发展的产业生态。合成生物技术是对生物分子和生物体进行有目标的设计、改造甚至创建非天然功能的生物分子和“人造生命”的技术。杭州正在打造智能物联、生物医药等五大产业生态圈，合成生物产业被视为打造生物医药产业生态圈的重要发力点。

地方创新

湖北：加快推动氢能领域企业上市

11 月 9 日，湖北省政府办公厅印发《湖北省加快发展氢能产业行动方案（2024—2027 年）》，提出力争到 2027 年，全省氢能全产业链总产值达到 1000 亿元。《行动方案》的总体要求是，力争到 2027 年，以武汉为核心的湖北氢能产业布局初步成型，打造以电解槽、燃料电池等为核心的全国氢能装备中心，成为全国重要氢能枢纽，在交通、工业等领域形成氢能应用推广示范。在支持产业链协同发展上，支持“武汉十襄十随孝”氢能装备带与“武汉十宜荆荆黄”氢能制造带协同发展，支持武汉市创建氢能产业核心示范城市，支持恩施州打造“华中氢谷”。组建湖北省氢能产业联盟，发挥车百链等供应链平台作用，联动氢能整车和零部件企业，协同开展氢能产业新技术、新产品、新装备的研发和应用。此外，加快氢能企业引育，加快培育一批氢能领域专精特新“小巨人”、制造业单项冠军、独角兽、科技领军企业等。培植一批优质企业进入湖北“金种子”“银种子”企业名单，推动氢能领域企业上市。

香港：提供个人客户无抵押消费信贷冷静期

11 月 11 日，香港金融管理局发出通告，要求向个人客户提供无抵押消费信贷产品的零售银行，最迟于明年 6 月底前就所有向个人客户提供的无抵押消费信贷产品提供冷静期。期限方面，个人客户的冷静期不应少于紧接提取贷款之日后的 7 个自然日。官网显示，循环贷款的借款人可按需要随时提取全部或部分贷款，及偿还全部或部分欠款，无需支付提早还款费用，而分期贷款提前还款一般会收取特定手续费。零售银行应就所有向个人客户提供的无抵押消费信贷产品提供冷静期。在冷静期内，个人客户可以全数偿还本金的方式偿还或赎回贷款，毋须提供任何原因。期限方面，个人客户可偿还或赎回贷款的冷静期不应少于紧接提取贷款之日后的 7 个自然日。收费方面，冷静期不适用于有抵押的贷款。个人客户不应因偿还或赎回贷款而被收取任何手续费、提前还款或提前清偿费或其他类似性质的费用。而已偿还或赎回贷款的客户的应付利息，不应高于有关客户若并未在冷静期内偿还或赎回贷款而应支付的利息。



深度分析

如何扩大长线资金入市比例？

李迅雷（中国首席经济学家论坛副理事长，
中泰国际首席经济学家）

来源：中国首席经济学家论坛

2024 年 9 月 24 日，中国人民银行行长潘功胜在国新办新闻发布会上宣布了两项重要的结构性货币政策工具：一是创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的机构通过资产质押，从央行获取流动性；二是创设股票回购、增持专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供低成本贷款，支持回购和增持股票。除了这些短期措施，证监会等相关部门制定了《关于推动中长期资金入市的指导意见》促进中长期资金入市还需要更加综合的策略。政策层鼓励资金入市的态度十分积极明确，然而中长期资金的入市意愿却往往“不尽如意”。

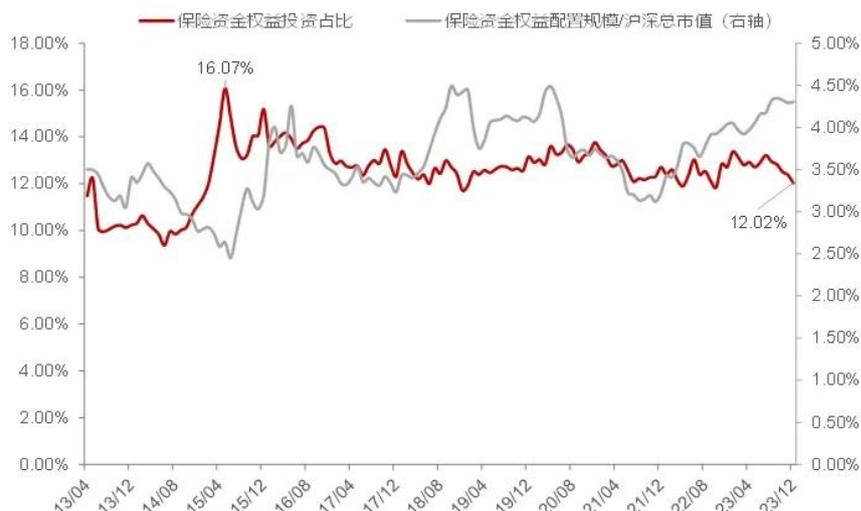
一、为何长线资金入市比例如此之低

我国养老金、保险资金等权益投资占比仅为 10% 至 20%，远低于国际水平约 50% 的水平，也与我国政策规定的社保基金 40%、保险资金 45% 上限相比，差距甚远。同时，在我国保险资金和社保基金的资产配置中，债券、存款、股权等投资收益比较稳定，而对股票、基金等权益类的配置却过于“保守”。这种差异显示出我国长线资金对权益市场的参与度不足，一定程度上不利于金融市场风险防范、全球要素吸引以及应对老龄化加速下的居民养老保障。

以全国社会保障基金(社保基金)为例，2018-20 年，A 股经历三步走完成纳入 MSCI 新兴市场指数 20% 权重之后，国际中长线资金涌入 A 股的被动通道被打开。财政部于 2021 年 12 月公布并实施了《全国社会保障基金投资管理暂行办法》进一步明确社保基金对股票、基金的投资上限至 40%，进一步给予社保基金更大的投资灵活性。虽然社保基金权益配置比例尚未披露，但可以从其年度会计报表中看出，其权益配置比例似乎并未在 2021 年之后出现明显提升。

2020-2022 年社保基金总体规模尽管从 2.92 万亿减少至 2.88 万亿，但总体降幅(1.34% 或 0.04 万亿元)相对于整体规模(近 3 万亿元)来说并不算大。据观察，社保基金报表中“交易性金融资产”的资产比例从 2020 年的 48.32% 上升到 2021 年的 55.10%，在 2022 年下降至 51.81%。这表明社保基金会在短期向好市场中显著增加参与度，但在市场弱势时又快速降低，但整体交易性金融资产的配置比例并未随着权益投资上限的提高而提高。

同时，保险资金作为另一重要的中长线资金来源，其入市情况同样值得关注。根据金融监管总局的数据，2021 年，保险资金运用余额达 23.23 万亿元，其中投资股票和基金占比为 12.70%，保险行业综合收益率分布整体集中在 5.5% 以内。2022 年，保险资金运用余额增至 25.05 万亿元，投资股票和基金占比 12.71%，保险行业综合收益率分布整体集中在 3% 以内。2023 年，保险资金运用余额达 27.67 万亿元，其中投资股票和基金占比为 12.02%，综合收益率为 4.02%。



这些数据表明,无论是社保基金还是保险资金,在面对市场波动时都表现出了极为谨慎的入市态度,其权益投资占比持续保持在较低水平,且有下降趋势。由于社保基金是老百姓的养命钱,而保险资金或企业年金都具有每年刚性支出的压力,故必然会选择低风险高分红或固收类的投资品种。

这种现象也表明出我国长线资金对权益市场的参与度不足。与日本政府养老投资基金(GPIF)接近50%、加拿大养老金计划投资委员会(CPPIB)超过60%的权益投资占比相比,我国长线资金的入市意愿显得更为谨慎和保守。这种趋势一定程度上不利于发挥长线资金的市场稳定器作用,也无法充分利用好资本市场服务实体经济、助力经济转型升级的功能。更为长远地看,随着人口老龄化进程加快,居民养老保障压力不断加大,中长线资金若不能积极参与资本市场、获取长期投资收益,恐怕难以应对未来的挑战。

二、市场流动性工具或是把“双刃剑”

我国资本市场仍存在一些深层次的结构性和问题,在一定程度上制约了中长线资金入市的积极性。主要表现在:一是股票市场的波动性较大,上市公司质量参差不齐,价值投资理念尚未深入人心,使得长线资金对权益市场的信心不足;二是债券市场的制度建设相对滞后,信用风险事件时有发生,抑制了保险、养老金等机构的配置需求;三是在衍生品、另类投资等领域,我国与成熟市场相比还有不小差距,难以满足长线资金的风险管理和大类资产配置需求。

面对我国中长线资金入市意愿的不足,证监会等相关部门制定了《关于推动中长期资金入市的指导意见》,重点提出了大力发展权益类公募基金、完善“长钱长投”的制度环境、持续改善资本市场生态三方面举措。

具体来看,一是大力发展权益类公募基金。重点是督促基金公司进一步端正经营理念,坚持投资者回报导向,着力提升投研和服务能力,创设更多满足老百姓需求的产品,努力为投资者创造长期收益。证监会将进一步优化权益类基金产品注册,大力推动宽基ETF等指数化产品创新,适时推出更多包括创业板、科创板等中小盘ETF基金产品,更好服务投资者,更好服务国家战略和新质生产力发展。

二是完善“长钱长投”的制度环境。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。打通影响保险资金长期投资的制度障碍,促进保险机构做坚定的价值投资者,为资本市场提供稳定的长期投资。同时,引导多层次、多支柱养老保障体系与资本市场良性互动,完善全国社保基金、基本养老保险资金投资政策制度,鼓励企业年金基金根据持有人不同年龄和风险偏好探索开展不同类型的差异化投资。



三是持续改善资本市场生态。重点是多措并举提高上市公司质量和投资价值，完善机构投资者参与上市公司治理等配套制度安排，同时严厉打击各类违法违规行为，塑造中长期资金“愿意来、留得住、发展得好”的良好市场生态。

这些措施与互换便利政策形成互补，共同为增量资金入市创造有利条件。从本质上来看，无论是创设证券、基金、保险公司互换便利，还是创设股票回购、增持专项再贷款，这两项重要的结构性货币政策工具旨在为资本市场提供更多流动性支持。

一方面，它们可以在市场出现急跌和流动性风险时，为机构提供“救市”工具，提高应对危机的效率，防范系统性风险，维护市场稳定，提振投资者信心。正如潘功胜行长所言，设立这两项工具的目的是形成多层次、广覆盖的金融市场稳定工具体系，发挥逆周期调节作用。

以互换便利工具为例，这一工具最大的优势在于增强市场的应急能力，在出现急跌和流动性风险时，该政策可为机构提供更大的救市力度，大大提高了应对危机的效率。这不仅有助于防范系统性风险和流动性风险，维护资本市场的中期稳定，还能向市场传递积极信号，提振投资者信心。

但另一方面，我们也要看到，任何救市工具都不是万能的，仍然具有“双刃剑”效应。最显著的是可能加剧市场的“助涨助跌”效应。在市场情绪亢奋时，机构可能借机大幅加杠杆，导致市场涨幅过大；而在市场下跌时，机构可能因为悲观情绪而不愿意利用这一政策加仓，无法达到稳定市场的目的。这种频繁的大幅波动可能不利于市场的长期稳定增长，不利于形成理想的“慢牛”行情。此外，如果使用不当，还可能导致金融机构的风险向银行体系转移，增加金融体系的整体风险。

因此，这些短期政策在发挥“灭火器”作用的同时，更需要严格的配套机制来防范风险外溢。从更深层次看，频繁出台救市政策，反映出我国资本市场生态还不够健康，内生稳定机制尚不完善。面对复杂多变的外部环境和艰巨繁重的改革发展任务，仅靠短期政策“输血”，很难从根本上解决市场的结构性矛盾。我们必须完善多层次市场体系，特别是要大力发展专业化、市场化的机构投资者队伍。其中，培育壮大养老金、保险资金等中长线资金力量，是至关重要的一环。

三、长线资金步入股市的提升空间很大

事实上，培育壮大养老金、保险资金等中长线资金力量在成熟市场中往往发挥着中流砥柱的作用。以养老金为例，美国公共养老基金管理的资产规模约为 4.5 万亿美元；而私人养老金的规模也达 35.4 万亿美元，相当于美国 GDP 的 1.3 倍。在日本和加拿大，养老金资产占 GDP 的比重也分别高达 63% 和 92%。这些体量巨大、久期匹配的长线资金，不仅是股票、债券等多层次市场的重要参与者，更以稳健的投资理念、专业的投研能力，发挥着“压舱石”和“稳定器”的独特功能。

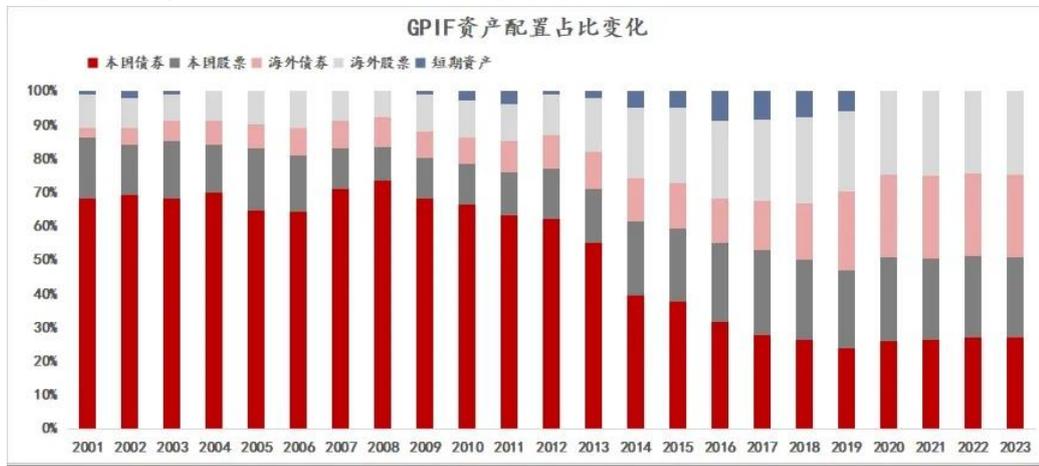
此外，海外长线资金在投资工具运用、风险管理、资产配置等方面也有诸多值得借鉴之处。以美国养老金为例，据 Pensions & Investments 的数据，截至 2022 年底，美国 200 家最大养老基金中有超过半数的机构使用了包括股指期货、利率互换、信用违约互换等衍生品工具，对冲通胀、利率、信用等风险。同时，这些基金在私募股权、房地产、基础设施等另类领域的平均配置也达到 26%，较 10 年前提高了近 10 个百分点。

再看欧洲，荷兰、瑞士、英国等国家的养老金更是将多元化、全球化的资产配置发挥到了极致。以荷兰为例，凭借完善的金融基础设施和开放的资本市场，荷兰养老基金的境外投资比例高达 80% 以上，其中权益类资产超过 50%，固定收益也有近 40% 配置于海外，充分分散了地缘政治和汇率风险，并从全球视野捕捉投资机遇。

这些发达市场长线资金的成功实践，既有赖于完善的顶层设计和制度安排，也得益于开放、高效的多层次资本市场，更离不开市场各方协同发力，共同营造“各美其美、

美人之美"的生态圈。反观我国,要充分释放长钱资金活力,仍需在优化制度供给、创新产品工具、加强风控能力、完善市场生态等方面下更大功夫。

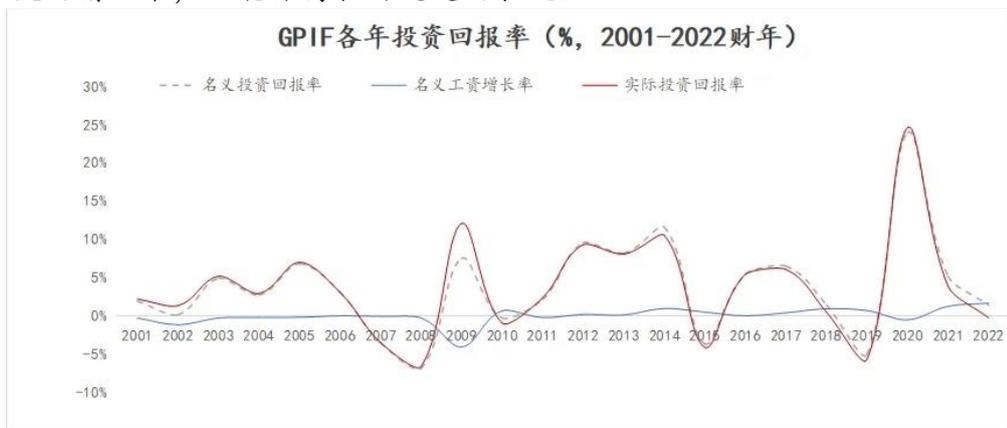
例如,日本政府投资养老基金(GPIF)和加拿大养老金计划投资委员会(CPPIB)等国际养老金机构采取了更为积极的投资策略,在资产配置多元化和风险管理方面取得了显著成效。例如,截至2022年,GPIF的权益投资占比接近50%,而CPPIB的权益投资(包括公开市场和私募股权)占比更是超过60%。



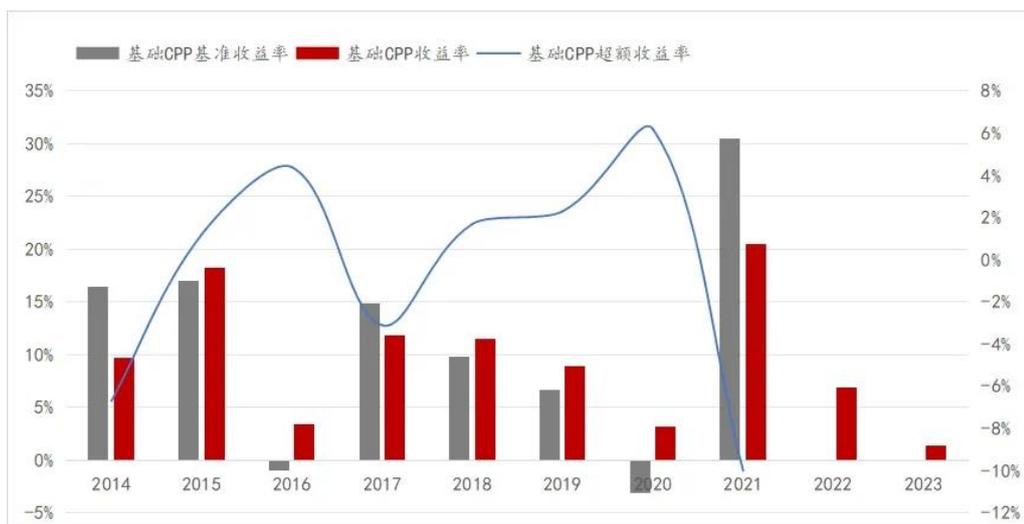
除了本次证监会推出《关于推动中长期资金入市的指导意见》的"三大举措"之外,未来还可采取更多强有力的改革措施,进一步拓宽长钱资金的投资渠道,丰富风险管理工具,完善考核激励机制。借鉴这些国际经验,为了释放我国长钱资金的活力,推动资本市场高质量发展,首先可以从扩大长钱资金的"工具"运用范围上考虑。

建议一:扩大长钱资金的投资工具范围

针对当前我国长钱资金"重债券、轻权益"的投资偏好,建议进一步扩大养老金的投资工具范围,优化风险对冲策略。当前,我国养老金和保险资金等长钱资金的投资工具相对有限,这在一定程度上制约了其风险管理能力和投资灵活性。相比之下,国际领先的养老金机构在这方面有更多经验可供借鉴。日本 GPIF 允许使用股指期货、国债期货等衍生品进行套期保值,这使得 GPIF 能够更好地管理投资组合风险。根据 GPIF 的 2022 年报告,其通过使用这些工具,有效地控制了投资组合的整体风险,即使在市场波动较大的情况下,也能保持相对稳定的表现。



同时,加拿大 CPPIB 则更加广泛地使用包括掉期、远期在内的多种衍生品进行风险管理。CPPIB 的 2024 财年报告显示,通过灵活运用这些金融工具, CPPIB 不仅有效管理了投资风险,还创造了额外的投资收益。例如, CPPIB 利用衍生品策略在固定收益投资中获得了 10.8% 的回报,远高于传统固定收益投资的收益率。



因此,扩大养老金的投资工具范围,可以在权益市场疲软时放大债市投资收益率,也可以作为丰富其风险对冲工具。进一步放开我国长线资金使用更多金融衍生品,如期权、期货等。具体而言,可以考虑放宽对股指期货、国债期货的使用限制,可以允许长线资金投资于挂钩股指的结构化产品,这类产品可以提供下行保护的同时,让投资者分享部分上涨收益,非常适合长线资金的风险偏好。这样也可以允许长线资金在一定比例范围内使用这些工具进行风险管理,以增强风险对冲能力。

这些措施将有助于提高长线资金的风险管理能力,增加投资灵活性,并有可能提高整体收益率。以保险资金为例,如果能够更灵活地使用衍生品进行风险管理,保险公司可能会更有信心增加权益投资的比例,从而有望提高长期投资回报。

目前社保、企业年金等的大部分资金都委托给国内公募基金、保险资管等资产管理机构进行打理,其投资风格往往趋同,且这些年来并没有取得明显的超额收益,这是否需要反思?为何不能委托给国内或境外的知名私募投资机构进行资产管理?毕竟这其中有些资产管理机构具有丰富的养老金管理经验,多资产配置能力较强、对冲工具运用较好,在海内外均取得过较好业绩和口碑。

建议二:进一步拓宽长线资金的投资渠道

可以进一步放开对长线资金的海外投资限制,在投资方式上采取"直接+委托"模式,鼓励中长线资金与全球顶级资产管理公司展开深度合作。相较于日本 GPIF 的海外投资占比约为 50% (据 GPIF 的 2022 年报告,其海外股票投资占总资产的 25.06%,海外债券占 25.23%)、加拿大 CPPIB 的海外投资占比超过 80% 的配置而言,当前我国的社保基金、保险资金及养老金第二支柱的企业年金配置海外市场比例极低。例如,社保基金的海外投资上限为 20%,但实际配置通常在 8-10% 左右;保险资金虽然可投资不超过总资产 15% 的境外资产,但多数保险公司的实际海外投资比例不到 5%;企业年金通过 QDII 渠道进行的海外投资更是被限制在净资产的 10% 以内,实际配置往往更低。

更值得注意的是,我国这些中长线资金的配置渠道较为"单一",且主要依赖于 QDII 渠道。而日本 GPIF 和加拿大 CPPIB 等国际领先的养老金机构在海外投资渠道上采取了更为积极的全球化投资模式。这两家养老金机构采用直接投资与委托投资相结合的模式进行海外投资。例如,它们不仅在主要金融中心设立办事处,建立了专业的内部投资团队,逐步增加内部对海外市场直接投资管理的比例,也加大与全球顶级资产管理公司的深度合作。

因此,针对我国中长线资金的海外投资,应当先逐步提高海外投资比例,特别是海外直接投资的占比,同时完善跨境投资的风险管理体系。此外,还应加强与全球顶



级资产管理公司的合作。通过建立“直接+委托”的战略合作伙伴关系，利用委托投资方式借助这些机构在特定市场或资产类别的优势，学习先进的投资理念和风险管理技术。

建议三：为长期资金安全设立“保障金”

国家层面应该尽快设立 A 股市场平准基金，这是对发展壮大耐心资本和鼓励长期资金入市最有力的支持。目前我国资本市场存在循环不畅问题，二级市场的不活跃导致一级市场低迷，风险偏好的下降导致大量资金流向债券市场，这也是长线资金不敢提高权益资产配置比例的主要原因。因此，在国家层面设立平准基金，有利于扩大中长期资金的入市规模，大大提振市场长期投资的信心。

此外，相比于互换便利政策，针对长期资金设计的“保障金”可能更有利于市场的长期稳定，这是对发展壮大耐心资本和鼓励长期资金入市最有力的支持。例如，由财政部率先出资垫付一定数额的“保障金”，为长期投资 A 股的机构（如保险公司、社保基金）提供一种保险机制。

今后规定社保、保险公司和企业、职业年金等每年应从投资收益中提取一定比例作为“保障金”缴纳，使得“保障金”未来的规模越来越大。这一机制要求只有满足严格条件的机构才能享受这一政策，如要求长期持有、多年后才能分红或减持等。如果长期（如 5 年）投资后出现亏损，这一保障金工具将提供一定程度的补偿。

这一建议的潜在优势在于可以有效地锁定“市场下限”。通过为长期投资提供一定保障，增强机构逆势投资的信心，有利于吸引更多长期资金入市，改善市场结构，减少短期投机行为。即使实际上可能不需要真正动用这笔资金，其存在本身就能大大提振市场信心。由于只有符合严格条件的长期资金才能享受这一政策，亦可以有效避免助长短期投机行为。

总的来说，通过实施这些举措，我们有望提高中国长线资金的投资能力，在短期内弥补经验不足的劣势。长期来看，这不仅有助于提高投资收益和分散风险，还将促进中国资本市场的国际化进程，增强中国在全球金融体系中的影响力。然而，在实施过程中需要监管机构、投资机构和政策制定者的密切配合，在确保资金安全的前提下稳步推进。这些举措将为中国的养老金体系提供更强的财务支撑，有效应对人口老龄化带来的挑战，同时也为我国长线资金参与全球金融市场奠定坚实基础。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。