

耐心资本：底层逻辑与积极意义

► 摘要

4月30日，中共中央政治局召开会议，会议再度强调发展风险投资、壮大耐心资本，是金融助力发展新质生产力的重要措施，对培育新兴产业和未来产业具有重要意义。会议明确提出“要积极发展风险投资，壮大耐心资本”，体现了党中央的高度重视，这也将成为做好金融“五篇大文章”的重要抓手。

此次政治局会议再次提出要壮大“耐心资本”，将为未来资本市场高质量发展注入更多源头活水，促进养老金、保险资金等中长期资金更好开展权益投资，对于建设中国特色现代资本市场具有重大意义，具体来看：

一是“耐心资本”有助资本市场长期健康发展。从国内外资本市场发展经验看，发展壮大“耐心资本”对于资本市场长期健康发展有着多方面的积极意义：一是发展壮大“耐心资本”有利于扩大机构投资者占比。二是发展壮大“耐心资本”有助于稳定市场预期和提振信心。三是发展壮大“耐心资本”有助于促进企业科技创新活动。四是发展壮大“耐心资本”有利于培育市场理性投资、价值投资理念。五是发展壮大“耐心资本”有助于改善上市公司治理结构。

二是中国“耐心资本”近年来快速发展。2013年以来近十年，我国“耐心资本”自身发展取得了巨大的进步。与此同时，我国中长期资金投资权益市场规模同样稳步提升。今年来“耐心资本”入市相关政策制度在不断完善，特别是今年鼓励“耐心资本”加大权益投资的措施纷纷出台、不断落地。“耐心资本”等中长期资金俨然成为A股市场重要的增量资金来源。

三是中国资本市场有望吸引更多“耐心资本”。毋庸置疑，近年来我国“耐心资本”等中长期资金的发展取得了长足的进步，未来我国资本市场有望进一步吸引更多“耐心资本”。一方面中国经济发展具有突出优势，符合“耐心资本”投资需要；另一方面我国“耐心资本”发展潜力巨大，长期提升空间依然广阔。

► 风险提示

一是地缘政治风险；二是宏观经济不及预期；三是历史经验仅供参考；四是海外市场大幅波动等。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱成成
执业证书编号：S0210523060003
邮箱：zcc30168@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、基金发行月报：总体略有下降，QDII 大幅回暖——2024. 05. 09
- 2、如何看待近期港股快速上行——2024. 05. 01
- 3、股市流动性月报：北向单日净流入创历史新高——2024. 04. 29

正文目录

1	“耐心资本”有助资本市场长期健康发展	1
2	中国“耐心资本”近年来快速发展	2
3	中国资本市场有望吸引更多“耐心资本”	2
4	风险提示	3



4月30日，中共中央政治局召开会议，会议再度强调发展风险投资、壮大耐心资本，是金融助力发展新质生产力的重要措施，对培育新兴产业和未来产业具有重要意义。会议明确提出“要积极发展风险投资，壮大耐心资本”，体现了党中央的高度重视，这也将成为做好金融“五篇大文章”的重要抓手。

今年以来，关于如何更好地引导和支持中长期资金积极入市、形成两者间互相促进协同发展，引发了全社会广泛关注。此次政治局会议再次提出要壮大“耐心资本”，将为未来资本市场高质量发展注入更多源头活水，促进养老金、保险资金等中长期资金更好开展权益投资，对于建设中国特色现代资本市场具有重大意义。

1 “耐心资本”有助资本市场长期健康发展

从国内外资本市场发展经验看，发展壮大“耐心资本”对于资本市场长期健康发展有着多方面的积极意义：

一是发展壮大“耐心资本”有利于扩大机构投资者占比。近年来我国股市中机构投资者持股占比稳步提升，但相比海外发达市场而言依然存在较大提升空间。例如美股市场中的个人投资者持股占比仅4%左右，而我国个人投资者占比为34.8%，机构投资者占比依然有很大提升空间。更重要的是我国股市中个人投资者持股占三成，却贡献了八成以上的交易，市场短期资金活跃度较高。因此发展壮大“耐心资本”有利于进一步优化我国股市投资者结构。

二是发展壮大“耐心资本”有助于稳定市场预期和提振信心。当市场处于大幅下跌或者波动较大时，“耐心资本”等中长期资金发挥着“稳定器”“压舱石”的作用，“耐心资本”等中长期资金入市有利于提高市场的增量资金，改善市场流动性，修复市场信心，缓解投资者的担忧情绪。各国经验同样显示，随着长期资金占比不断提高，市场稳定性将有明显的改善。

三是发展壮大“耐心资本”有助于促进企业科技创新活动。科技企业的发展周期与长期资金投资周期是匹配的，“耐心资本”等中长期资金能够给科技企业带来稳定的资本形成，有利于资金服务于实体经济，也有利于科创公司稳定经营活动和专注创新活动，并且长期资金也能分享科创企业快速成长带来的回报，实现相互促进、协同发展。

四是发展壮大“耐心资本”有利于培育市场理性投资、价值投资理念。耐心资本往往是指坚持长期价值创造、对资本回报有着较长期限展望的资本。耐心资本往往更加注重价值投资理念，看重业绩好、盈利稳定的企业，发掘投资标的的内在价值。因此发展壮大“耐心资本”有利于推动价值投资成为主流投资理念，减少热衷短期炒作的投机行为。

五是发展壮大“耐心资本”有助于改善上市公司治理结构。“耐心资本”等中长期资金看重公司的长期稳定发展潜力，因此对于公司治理结构和规范发展更加重视，尤其是在资本市场深化改革、推动股票发行注册制大背景下，“耐心资本”会对上市公司质量提出更高要求，推动上市公司的信息披露制度进一步完善，以满足外资配置

资源的规范要求，将促进市场的规范发展。

2 中国“耐心资本”近年来快速发展

2013 年以来近十年，我国“耐心资本”自身发展取得了巨大的进步。2013 年以来我国养老金、保险公司、社保基金等长线资金规模逐年提升。2013 年初我国保险资金运用余额和企业年金实际运用余额分别仅为 7.0 万亿元和 4906 亿元，此后一路上升，截至 2023 年 12 月份，保险资金运用余额已达 27.7 万亿元，企业年金运用余额已达 3.1 万亿元。2013 年我国社保基金资产总额为 1325 亿元，而截至 2022 年末，社保基金资产总额同样大幅增长至 2.9 万亿元。2013 年我国公募基金市场总规模仅为 2.9 万亿元，截至 2023 年 12 月份，公募基金总规模已达 27.3 万亿元。2013 年我国非保本理财规模为 6.5 万亿元，此后大幅扩张，截至 2023 年四季度已达 26.8 万亿元。

与此同时，我国中长期资金投资权益市场规模同样稳步提升。2013 年 A 股市场中险资和公募基金持股市值分别为 5986 亿元和 1.3 万亿元，而截至 2023 年年报数据，A 股市场中公募基金持股市值达 5.2 万亿元，险资持股市值总规模超 1.5 万亿元。2017 年以来签署基本养老保险基金委托投资合同的省市及规模同样逐年增加，2017 年仅 7 个省市签署养老保险基金委托投资合同，到账金额仅为 1370 亿元，而截至 2023 年，所有省份均启动实施基本养老保险基金委托投资工作，委托合同规模超过 1.64 万亿元。

近年来“耐心资本”入市相关政策制度在不断完善，特别是今年鼓励“耐心资本”加大权益投资的措施纷纷出台、不断落地。9 月 10 日，金融监管总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，优化降低权益因子，并要求保险公司加强投资收益长期考核。10 月 30 日，财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，以进一步加强国有商业保险公司长周期考核，并对其投资管理提出了相关要求。12 月 6 日，财政部发布《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》，增加和调整全国社保基金投资范围，目前，全国社保基金股票类、股权类资产最大投资比例分别可达 40%和 30%，进一步提高了投资灵活性。

“耐心资本”等中长期资金俨然成为 A 股市场重要的增量资金来源。根据我们测算，2022 年、2023 年社保基金、保险公司、企业年金合计给 A 股市场带来的增量资金规模相比上一年大幅改善，预计今年带来的增量资金仍将是 A 股增量资金极其重要的来源，也是今年 A 股市场增量资金状况环比明显改善的重要一环，给市场注入了强有力的定心剂。

3 中国资本市场有望吸引更多“耐心资本”

毋庸置疑，近年来我国“耐心资本”等中长期资金的发展取得了长足的进步，未来我国资本市场有望进一步吸引更多“耐心资本”。一方面中国经济发展具有突出优势，符合“耐心资本”投资需要；另一方面我国“耐心资本”发展潜力巨大，长期提



升空间依然广阔。

第一，中国经济发展具有突出优势，符合“耐心资本”投资需要。我国具有社会主义市场经济的体制优势，超大市场规模的需求优势，产业链、供应链体系完备的供给优势，中国经济发展的内生动力和韧性潜力都十分强大。近期召开的中央经济工作会议对明年的经济工作指明方向，提出要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，并且强调多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，相信会对明年的经济工作产生非常积极和重要的意义。当前 A 股上市公司的整体盈利周期已经触底回升，一系列“活跃资本市场，提振投资者信心”的政策都在不断出台，相信它的效果之后会持续释放。同时目前市场整体估值处在历史底部，海外流动性边际宽松的方向也已经到来，我们相信 2024 年资本市场向上的空间和可能性都非常值得期待。

第二，长期来看，我国“耐心资本”等中长期资金总体规模依然存在较大提升空间。以养老金为例，根据 OECD 统计口径，2021 年底我国养老金资产规模占 GDP 比重为 2.3%，相比国际主要经济体依然有较大提升空间。从 OECD 国家与地区的养老金资产占 GDP 比重来看，2021 年养老金资产占 GDP 比重超过 100% 的有 5 个，分别为荷兰、冰岛、澳大利亚、瑞士和英国，占比分别为 210%、208%、146%、143% 和 117%，美国和日本分别为 98%、31%。

第三，我国“耐心资本”等中长期资金对 A 股市场的配置比例及定价权同样存在较大提升潜力。从各类长期资金对 A 股配置看，目前我国中长期资金持股市值占总流通市值比相比海外成熟市场同样有较大提升空间。从自身权益资产配置的比例来看，目前社保基金总资产中 A 股配置比例为 13.4%、保险资金股票和基金的投资比例仅为 12.0%，而海外成熟市场中美国养老金资产配置中权益资产占比为 36.4%，英国养老金资产配置中权益类资产为 29.0%，因此我国“耐心资本”等中长期资金对 A 股市场的配置同样存在较大提升潜力。

4 风险提示

一是地缘政治风险；二是宏观经济不及预期；三是历史经验仅供参考；四是海外市场大幅波动等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn