



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增量资金短期或达 2000 亿，年度或数千亿

——中长期资金入市点评

日期： 2025年01月24日

分析师： 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

《汇率依旧要稳，海南自贸港与人工智能》

——2024 年 12 月 13 日

《货币政策适度宽松，“超常规”想象空间大》

——2024 年 12 月 09 日

《聚焦化债，隐债压力大幅缓解》

——2024 年 11 月 10 日

■ 事件

2025 年 1 月 23 日，国务院新闻办新闻发布会上，中国证监会主席吴清先生联合财政部、人力资源社会保障部、央行以及金融监管总局的相关领导为大家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，并回答大家关心的问题。

■ 主要观点

指导意见到方案，再到发布会解读说明。

2024 年 9 月底，中央金融办和证监会联合印发了《关于推动中长期资金入市的指导意见》，明确了推动各类中长期资金入市、构建“长钱长投”制度环境的重点工作安排。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、金融监管总局等六部委联合印发了《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，对前期《指导意见》进行细化、深化和具体落实。2025 年 1 月 23 日，国务院新闻发布会上，证监会等相关领导共同介绍《实施方案》出台的背景、主要内容以及相关工作，并回答大家关心的问题。

新规或让公募和险资每年为 A 股带来一定规模增量资金。

《方案》明确要求公募基金持有 A 股流通市值未来三年每年至少增长 10%，以及要求大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股。我们认为这些举措能够为 A 股带来增量资金，因为只要公募持有的股票当年没有上涨超过 10%，就需要增持股票。根据 wind 数据，截至 2024 年底公募基金持有股票市值为 5.89 万亿，2024 年 12 月 A 股总股本中 92% 为流通股，我们假设公募持有流通股市值占起总股票市值的比例与此相当（取 85-95%），那么公募持有的流通股市值为 5.0-5.6 万亿，如果股票当年没涨或下跌，意味着公募需要增持 5000 亿以上的股票。

另外大型国有保险公司带来的增量资金可能达到几千亿规模，根据每日经济新闻报道，A 股五大上市险企中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保和新华保险在 2024 年取得的保费收入合计约 2.84 万

亿元。由于中国人寿保险公司 2023 年新单保费收入占总保费收入的 33%，我们假设大型国有保险公司新增保费占保费收入比重约为三分之一左右，则 2024 年五大上市险企中新增保费达到 9300 亿，可用于 A 股投资的则为 2800 亿左右。

以全国社保基金为榜样，在公募、险资推广长考核周期。

实施长周期考核有助于提升一些中长期资金投资行为的稳定性。公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等考核周期是 3 年以上。全国社保基金的考核周期则是 5 年以上，它成立 20 多年来投资 A 股的平均年化收益率达到 11.6%，得益于它在 A 股真正坚持价值投资、长期投资。

公募基金改革稳步推进，大力发展权益基金。

在降低基金管理费率、托管费率、交易费率的基础上，2025 年起还将进一步降低基金销售费率，为投资者节省数百亿的费用。为推出更多适配投资者需求的产品，加大中低波动型产品创新力度、实现浮动费率产品试点转常规。加快推进指数化投资发展，建立股票 ETF 产品的快速注册机制，进一步便利各类中长期资金入市。提高权益类基金规模占比在监管分类评价当中的权重，引导基金公司将每年利润的一定比例自购旗下的权益类基金。

全国社保基金股票投资占比约四成，未来力度可能增加。

目前全国社保基金投资的股债比例大概是四六开，未来可能优化不同投资品种的比例，提高其投资的力度和灵活度。而且人力资源社会保障部会同有关部门积极推动完善全国社会保障基金、基本养老保险基金、企业（职业）年金基金投资政策和监管制度，推动市场化投资运营规模持续扩大。

两项资本市场支持工具带来增量资金 1650 亿以上。

非银互换便利两次操作合计金额 1050 亿元。2024 年 10 月操作的 500 亿元已经全部用于融资增持股票。2025 年 1 月操作的 550 亿元，行业机构已经可以随时用于融资增持股票。

优质公司的股票回购、增持贷款未来有望成为银行新业务增长点，截至目前，金融机构已经和将近 800 家上市企业及主要股东达成了合作意向，而且超过 300 家上市公司已经公开披露将申请回购增持贷款，金额上限超过 600 亿，利率水平为 2% 左右。

保险资金长期投资改革试点效果不错，春节前 500 亿很快落地。

保险公司通过募集保险资金试点发起设立证券投资基金，第一批

500 亿运行一年多效果不错。因此，第二批试点拟定 1000 亿，而且方式更为灵活，春节前先批 500 亿，马上到位可投资股市。

房地产融资协调机制为保交楼提供资金支持。

商业银行房地产“白名单”项目贷款金额截止 2024 年底已经达到 5.03 万亿，超出原来预计的 4 万亿目标，截止到 2025 年 1 月 22 日，贷款金额又增加了 5700 亿，已经支持了 1400 万套住房建设交付，保交楼稳步推进。

金融对外开放稳步推进，外资成 A 股重要资金来源之一。

目前我国金融对外开放稳步推进，已经有 26 家外资控股或者是外商独资的证券公司、基金公司、期货公司等机构相继获批成立。外资也成为 A 股的重要资金来源之一，截至 2024 年底，有 866 家 QFII 获得了投资资格，外资通过 QFII、沪深股通这两个渠道共持有 A 股大约 3 万亿元人民币。

增量资金规模短期或达 2000 亿，年度可达数千亿。

综上，我们认为短期来看 550 亿非银互换便利、600 亿股票回购增持贷款以及 1000 亿险资试点发起证券投资基金是可以预见的股市增量资金，三项合计可能达到 2000 亿的体量。而年度来看，公募与大型国有险资给 A 股带来的增量资金可能达到数千亿的规模。

■ 风险提示

经济数据或企业盈利表现可能低于预期；

美国加征关税行动或影响 A 股投资者风险偏好；

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。