下载日志已记录，仅供内部参考

专题研究报告

我国养老金等中长期资金入市——堵点突破与“长钱长投”机制构建

核心观点

我国养老金等中长期资金是资本市场的专业投资力量，是资本市场健康运行的“稳定器”和“压舱石”。推动养老金等中长期资金入市，不仅能够增强资本市场内在稳定性，还能有效防范金融风险。因此，深入研究我国养老金等中长期资金入市的堵点突破及“长钱长投”机制的构建，对推动资本市场实现高质量发展具有重要的现实意义。

中长资金入市的国际经验。全球养老金等中长期资金普遍常用长周期的考核方式，注重引导投资者关注长期价值投资。其中，美国 401(k)计划赋予参与者广泛的投资选择权，在考核周期上，以长期退休为目标导向，引导参与者关注数年后的养老金累积。日本 GPIF 注重长期资产配置的稳定性。在应对日本长期低利率环境时，通过逐步调整自资产配置，增加股票投资比例，以实现长期资产增值目标，体现出对长期投资业务的关注。挪威 GPFG 模式成熟，其资产配置、10 年期滚动考核体系和动态再平衡机制等做法与我国资本市场改革方向形成深度契合。

中长资金入市的国内现状。近年来，为了逐步完善资本市场的制度环境，提高中长期资金的入市意愿和能力，促进资本市场的健康稳定发展，多部门发布实施了一系列助力中长期资金入市的政策，在政策层面实现了从“量”到“质”的系统性改革。为构建“长钱长投”生态体系，国家在政策引导、市场机制完善、投资产品创新、投资者培育等多个维度积极发力。

中长期资金入市的结构性矛盾。一是我国养老金等中长期资金在配置中过度依赖固定收益类资产，存在资产类别和配置失衡的矛盾。二是中长期资金管理机构的考核内容侧重于绝对收益和短期净值表现，考核机制存在短期化倾向，考核机制与资金属性存在错配。三是资本市场中适合中长期资金投资的产品与工具相对匮乏，金融衍生品市场发展仍不完善，市场生态与中长期资金属性需求不匹配。

展望及建议。中长期资金入市的制度框架已由"准入松绑"转向"长效机制"构建，并在 2025-2026 年密集落地。在此基础上，建议从以下方面持续发力：一是持续优化市场生态。要落实畅通中长期资金参与渠道，丰富风险管理工具与产品供给。二是提升中长期资金的投资回报。继续加强市场监管，塑造公开、公平、公正的市场生态；通过优化公司治理、增强盈利能力提升上市公司质量，推动上市公司强化投资者回报。三是完善长周期考核机制。在落地方面，推动考核机制真正落地；在配套方面，完善风险收益评价与容错机制；此外，还需实施差异化管理。

风险提示：二级市场大幅波动风险；资本市场全面深化基础性制度改革推进不及预期的风险；金融监管趋严的风险；创新推进不及预期的风险等。

发展研究·专题研究

证券分析师：林珊珊
0755-81981576
linss@guosen.com.cn
S0980518070001

证券分析师：陶鹏春
0755-81982322
taolc@guosen.com.cn
S0980511040002

相关研究报告

《国际投行“投资+投行+投研”联动模式创新研究》——2026-06-26
《中资券商国际化布局实践与国际顶尖投行对标研究——基于业务模式与收入结构的双维度分析》——2026-05-08
《全能投行嬗变：从战略到执行》——2026-01-29
《2025 年证券行业政策及其影响研究-分类监管引领下的高质量发展新征程》——2025-12-26
《证券行业 2025 年三季报综述-业绩高景气，转型蓄力时》——2025-11-13
《证券行业研究报告-2024 年上半年证券行业发展情况及未来展望——并购重组开启》——2024-09-27
《境外公募基金发展经验借鉴分析》——2024-08-08
《基金投顾业务转型分析：发展现状与转型机会》——2024-06-19
《专题研究报告-联博资管发展转型经验分析》——2024-05-24
《证券行业研究报告-证券行业发展情况研究——监管趋严 鼓励行业“做优做强”》——2024-03-12
《证券行业研究报告-证券行业发展现状及未来发展趋势—行业步入杠杆提升、并购整合新周期》——2023-12-26

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

引言 **4**
中长期资金入市的国际经验 **4**
国际中长期资金入市的典型案例 4
国际经验所需的本土化改造 5
中长期资金入市的国内现状 **6**
政策突破：从“量”到“质”的系统性改革 6
机制构建：构建“长钱长投”生态体系 10
中长期资金入市的结构性矛盾 **13**
资产类别和配置失衡的矛盾 13
考核机制与资金属性错配 13
市场生态与长期投资需求不匹配 13
展望与建议 **14**
持续优化市场生态 15
提升中长期资金的投资回报 15
完善长周期考核机制 15
参考文献 **16**
风险提示 **17**

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： 国际经验所需的本土化改造 6
图2： 2022-2026 年上半年基本养老保险基金委托投资情况 9
图3： 2021-2026 年上半年公募基金总规模 9
图4： 权益类基金规模变化（2024 年 1 月-2026 年 8 月） 11
图5： 上市公司分红情况（2014 年-2025 年） 12
图6： 上市公司现金分红情况（2014 年-2025 年） 12
图7： 中长期资金入市的结构性矛盾 14

表1： 我国历年关于“中长期资金入市”的相关政策文件 7
表2： 2026 年 Q2 保险资金运用余额情况 8
表3： 2026 年上半年社保基金持股情况（前五） 8

下载日志已记录，仅供内部参考

引言

随着我国资本市场的不断发展，市场规模不断扩大，交易品种日益丰富。但长期以来，同成熟资本市场相比，我国中长期资金（主要包括养老基金、公募基金、保险资金、社保基金）由于基金投资比例的限制，主要投资于债券市场，在权益类市场中的占比偏低；同时，在考核的过程，更加关注短期收益，容易加剧资本市场的波动。

从投资行为来看，关注短期投资回报的中长期资金往往具有较强的短期投机性，容易跟风操作，在市场波动时加剧股价的涨跌幅度；与之形成鲜明对比的是，注重长期投资回报的中长期资金，具有投资周期长、风险偏好低等特征，更能推动资本市场健康平稳运行。

从国际经验来看，在成熟资本市场中，养老金、保险资金等中长期资金凭借长期投资、价值投资理念，成为市场稳定的重要力量。比如，美国的 401(k)计划等养老金体系大规模的投资于资本市场，不仅为养老金带来长期稳健收益，还为美国资本市场提供源源不断的长期资金，对推动美国资本市场走向成熟具有重要意义。

我国养老金等中长期资金是资本市场的专业投资力量，是资本市场健康运行的“稳定器”和“压舱石”。推动养老金等中长期资金入市，不仅能够增强资本市场内在稳定性，还能有效防范金融风险。因此，深入研究我国养老金等中长期资金入市的堵点突破及“长钱长投”机制的构建，对推动资本市场实现高质量发展具有重要的现实意义。

中长期资金入市的国际经验

全球养老金等中长期资金普遍常用长周期的考核方式，注重引导投资者关注长期价值投资。因此，研究全球中长期资金管理的国际经验，对我国优化长期资金配置具有十分重要的借鉴意义。

国际中长期资金入市的典型案例

◆ 美国 401(k)计划模式

20 世纪 70 年代，美国传统养老金体现面临转型压力，在次背景下，1978 年《国内税收法》新增 401(k)条款，催生了美国 401(k)计划。该计划是雇主发起的缴费确定型养老金计划，具有税收优惠等激励措施，在美国资本市场中扮演着极为重要的角色。

401(k)计划赋予参与者广泛的投资选择权。401(k)计划的资金可广泛投资于股票、债券、共同基金等多种资产类别，雇员可依据自身风险偏好与投资目标，自主决定将资金配置到成长型、价值型等不同风格的股票基金，或者投资一定比例的债券基金以平衡投资组合风险，该基金约 60%投资于股票及股票型基金，为美国资本市场注入大量稳定的中长期资金，对推动了其资本市场的繁荣与稳定具有重要意义。

在考核周期上，401(k)计划以长期退休为目标导向，采用类似长周期考核机制，引导参与者关注数年后的养老金累积。这种长周期视角的考核机制，促使投资者专注于长期价值，从而避免因短期市场波动频繁调整投资组合的情况，有效培养投资者的长期投资理念，对美国资本市场的繁荣与稳定起到了重要的推动作用。

下载日志已记录，仅供内部参考

◆ 日本政府养老投资基金（GPIF)模式

日本政府的养老投资金（GPIF，Government Pension Investment Fund）成立于2001 年，整合了原有的厚生年金基金和国民年金基金，是全球规模较大的养老基金之一。

早期，GPIF 投资策略较为保守，债券投资比例较高。随着日本人口老龄化加剧，经济长期处于低增长和低利率的环境，为实现资产 的保值增值，GPIF 在投资策略上不断优化调整，逐渐增加股票等风险资产的配置比例，同时注重多元化配置。

日本 GPIF 的风险管理创新同样具有借鉴价值。从其投资策略调整趋势来看，日本GPIF 注重长期资产配置的稳定性。例如，GPIF 在应对日本长期低利率环境时，通过逐步调整自资产配置，增加股票投资比例，以实现长期资产增值目标，体现出对长期投资业务的关注。

◆ 挪威政府全球养老基金（GPFG）

挪威政府全球养老基金（GPFG，Government Pension Fund Global）模式成熟，在资产配置、考核周期和风险应对机制上的创新实践，与我国资本市场改革方向形成深度契合。挪威 GPFG 通过动态再平衡机制展现了战略定力，其 10 年期滚动考核体系在 2020 年疫情冲击下仍实现权益仓位的灵活调整：2020 年初权益配置从 70.8%短暂降至 65.8%后，2020 年末回升至 72.8%，2023 年进一步优化至 70.9%。这一机制的核心在于三项制度创新——当资产偏离度超过 1%时触发调仓的再平衡机制、聚焦美日欧成熟市场并逐步拓展新兴市场的地域配置策略，以及围绕消费、金融、科技和医疗四大板块构建的行业轮动体系。

我国可借鉴其经验，构建“70%核心+30%卫星”的混合配置体系，以沪深 300 指数为核心锚定，卫星仓位则聚焦新能源、数字经济等战略产业，结合行业动量指标进行季度调整，并配套 5 年期管理人考核机制，将跟踪误差控制在年化 3%以内。

国际经验所需的本土化改造

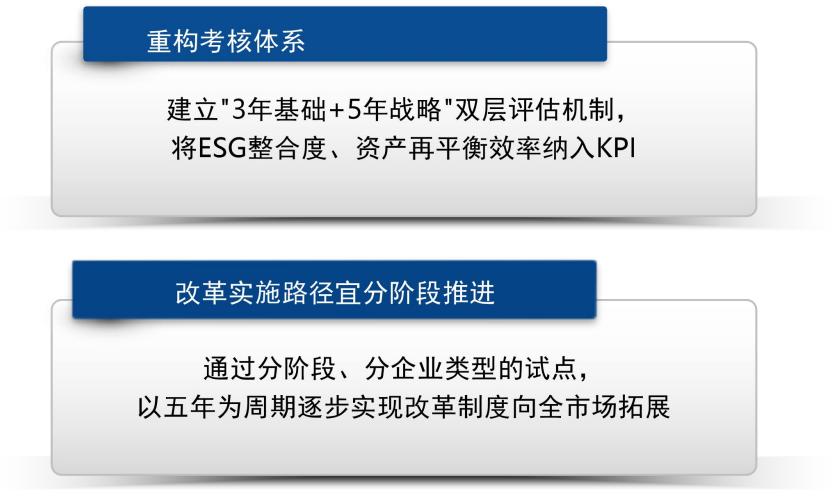
中长期资金入市这一系统性变革既需借鉴国际先进经验，更要立足本土市场特征，在动态调整中实现制度创新与市场发展的协同共振。

首先应重构考核体系。建立“3 年基础+5 年战略”双层评估机制，将 ESG 整合度、资产再平衡效率纳入 KPI，并落实六部委《中长期资金入市方案》，要求 2025 年起国有险企新增保费 30%定向投资 A 股。透明化建设方面，季度披露资产跟踪误差归因，年度发布行业轮动白皮书，并建立可视化决策系统。产品创新可着力开发沪深 300 增强型结构性产品，创设 5 年期跨周期 FOF 组合，同时试点基础设施 REITs 专项通道对接新能源、数字基建项目。

其次，改革实施路径宜分阶段推进。通过分阶段、分企业类型的试点，以五年为周期逐步实现改革制度向全市场拓展。期间，还需根据沪深 300 波动率、夏普比率等指标进行政策迭代。预期通过五年改革，我国可实现长期资金权益配置比例提升、年化波动率下降，机构投资者占比显著增长的局面，最终形成“长钱长投”的良性循环。

下载日志已记录，仅供内部参考

图1：国际经验所需的本土化改造



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

中长期资金入市的国内现状

政策突破：从“量”到“质”的系统性改革

近年来，为了逐步完善资本市场的制度环境，提高中长期资金的入市意愿和能力，促进资本市场的健康稳定发展，多部门发布实施了一系列助力中长期资金入市的政策，在政策层面实现了从“量”到“质”的系统性改革，具体情况如下：

为扩大资本市场对外开放、引入更多境外长期资金，证监会于 2012 年 7 月发布了《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》（简称《规定》）。《规定》降低了 QFII 资格要求，简化审批程序，放宽 QFII 开立证券账户、投资范围和持股比例限制，进一步完善监管制度。自 2014 年开始，各部门对于推动养老金、保险资金、住房公积金、QFII、RQFII 等各类境内外中长期资金入市的节奏逐步加快。

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：我国历年关于“中长期资金入市”的相关政策文件

时间	发布机构	文件名称	政策内容
2012 年	证监会	《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》	为扩大资本市场对外开放、引入更多境外长期资金，降低了 QFII 资格要求，简化审批程序，放宽 QFII 开立证券账户、投资范围和持股比例限制，进一步完善监管制度。
2014 年	国务院	《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》	提出壮大专业机构投资者，并明确“支持全国社会保障基金积极参与资本市场投资，支持社会保险基金、企业年金、职业年金、商业保险资金、境外长期资金等机构投资者资金逐步扩大资本市场投资范围和规模。
2015 年	人社部、财政部	《基本养老保险基金投资管理办法》	允许养老金投资股票、股权等，比例不超过资产净值的 30%，支持长期增值。
2018 年	中共中央、国务院	《关于完善国有金融资本管理的指导意见》	鼓励国有金融机构优化资产配置，加大对实体经济的中长期资金支持。
2020 年	证监会	《关于推动长期资金入市的若干措施》	放宽保险资金、养老金等长期资金权益类投资比例限制，鼓励参与资本市场。
2020 年	银保监会	《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》	放宽保险资金投资未上市企业股权和不动产的限制，鼓励长期配置。
2020 年	发改委、证监会	《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》	启动基础设施 REITs 试点，吸引社会资本参与长期基建项目。
2021 年	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	提出“引导中长期资金入市”“扩大战略性新兴产业投资”“加强基础设施长期资金保障”等方向。
2022 年	发改委、证监会	《关于进一步扩大基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》	通过 REITs 盘活存量资产，吸引中长期资金参与基础设施建设。
2022 年	发改委	《国家发展改革委关于进一步做好社会资本投融资合作对接有关工作的通知》	鼓励社会资本通过 PPP 模式参与重点领域，匹配中长期资金需求。
2023 年	国务院	《私募投资基金监督管理条例》	规范私募股权基金运作，引导其投向科技创新、绿色经济等长期领域。
2024 年	中央金融办、证监会	《关于推动中长期资金入市的指导意见》	为大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。
2025 年	中央金融办等六部门	《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》	重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度。
2025 年	证监会	《推动公募基金高质量发展行动方案》	公募基金全面推行 3 年以上长周期业绩考核；发展权益基金、指数基金；完善基金公司治理，抑制短期排名博弈行为。
2025 年	财政部	《关于引导保险资金长期稳健投资进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》	落地国有险企长周期考核规则，弱化当年盈利考核，从考核机制上消除险资 “短炒” 激励。
2025 年	证监会	修订《上市公司证券发行注册管理办法》	修订战略投资者规则，明确：社保、基本养老、年金、保险资金、公募、银行理财均可作为再融资战略投资者，锁定期内做长期战略持股，打通中长期资金参与上市公司定增渠道。
2026 年	证监会	《证券期货法律适用意见第 18 号》	正式落地中长期资金作为再融资战略投资者的规则，明确资本类战略投资者范围，严格执行锁定期，禁止代持、绕道减持；上市公司年报披露战投资源落地效果，防止借战投通道短期套利。打通中长期资金参与上市公司定增的合规通道，给长线资金提供一级市场配置工具，鼓励大额、长期持股。

资料来源：中华人民共和国国务院、国家发改委、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、银保监，国信证券经济研究所整理

◆ 量化考核指标与规模突破

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、金融监管总局六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》（简称《实施方案》），该方案主要是引导商业保险资金、全国社保、

下载日志已记录，仅供内部参考

养老保险基金、企业年金等中长期资金入市，并量化具体指标，比如对商业保险资金力争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，对公募基金持有 A 股的流通市值每年至少增长 10%。

保险资金：权益配置连续 8 季度创新高

截至 2026 年二季度末，保险资金运用余额达 40.8 万亿元，其中股票配置余额 4.1 万亿元（占比 10.4%，连续 8 季度环比提升），股票+基金合计 6.39 万亿元（占比 16.23%，创历史新高）。

表2：2026 年 Q2 保险资金运用余额情况

指标	2026Q2	环比变化	意义
股票配置余额	4.10 万亿元	+2634 亿元	占比 10.4%，连续 8 季环比提升
证券投资基金余额	2.29 万亿元	+2262 亿元	占比 5.8%，被动+主动双轮驱动
银行存款余额	约 3.0 万亿元	环比下降	占比降至 7.7%，低收益资产持续压降
债券配置余额	19.9 万亿元	+6986 亿元	占比 50.5%，仍是压舱石

资料来源：同花顺，国信证券经济研究所整理

社保基金：5362 亿持仓"金融打底、科技进攻"

根据同花顺数据显示，截至 2026 年二季度末，社保基金现身 620 家 A 股公司前十大流通股东，合计持股市值约 5362 亿元。其中，第一大方向仍是银行：农业银行（1597.07 亿元）、工商银行（969.27 亿元）、中国人保（402.39 亿元）、交通银行（199.66 亿元）、京沪高铁（149.74 亿元）构成前五大重仓，合计约 3318 亿元，占比超过 56%。科技制造加仓明显：二季度新进 255 只个股，硬件设备以 37 只高居各行业之首，对应市值 146.6 亿元；紫金矿业、三环集团、国科微、中控技术等硬科技标的进入新进名单。2025 年收益率 13.22%，远超成立以来年化 7.62%的水平，投资增值成为资产扩张核心引擎。

表3：2026 年上半年社保基金持股情况（前五）

排名	上市公司	持股市值（亿元）	占总股本比例(%)
1	农业银行	1597.07	6.72
2	工商银行	969.27	3.46
3	中国人保	402.39	12.68
4	交通银行	199.66	13.06
5	京沪高铁	149.74	6.26

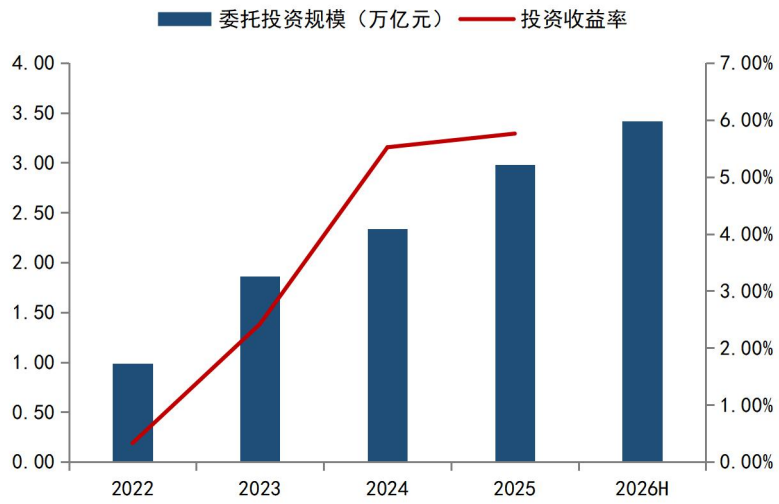
资料来源：同花顺，国信证券经济研究所整理

基本养老保险基金：委托投资规模 2.98 万亿，权益比例有望松绑

截至 2025 年末，基本养老保险基金委托投资规模达 2.98 万亿元，2025 年投资收益率 5.76%，连续正收益；2026 年 6 月底已进一步增至 3.42 万亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

图2：2022-2026 年上半年基本养老保险基金委托投资情况

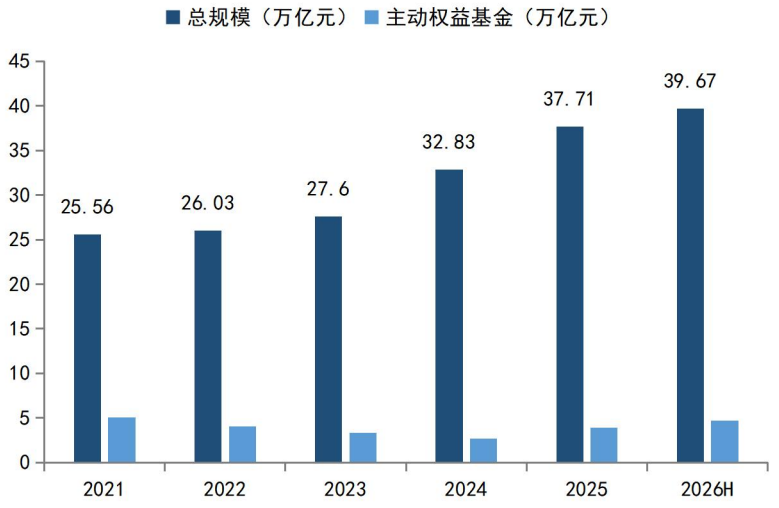


资料来源：同花顺，中基协，国信证券经济研究所整理

公募基金：主动权益定价权回升，自购彰显信心

截至 2026 年 6 月底，公募基金总规模约 39.67 万亿元，其中主动权益基金持股占 A 股流通市值比例回升至 3.7%，超越被动权益基金的 3.0%。截至 6 月底，今年以来公募自购规模达 76.1 亿元，权益类基金占比超四成；新发规模超 2800 亿元，权益类产品占据主导。个人养老金基金名录扩容至 321 只，Y 份额合计规模约 285 亿元，"固收+"产品首次纳入，构建从保守到进取的全风险梯度覆盖。

图3：2021-2026 年上半年公募基金总规模



资料来源：中基协，国信证券经济研究所整理

◆ **考核机制重构与激励兼容**

多年来，养老金、商业保险资金、社保基金等中长期资金在 A 股投资方面一直受

下载日志已记录，仅供内部参考

到考核周期短的制约。因为考核周期短，短期市场波动对其业绩影响较大，原本是长期投资的资金，由于考核周期短，使得投资人不得不关注短期市场的波动，从而难以真正践行长期投资的理念。而实施长周期考核，就能够有效缓解这种短期市场波动对业绩的影响。对考核周期的调整，能促使投资人更加关注长期回报，让中长期资金回归长期投资的属性，进而进一步提升中共长期资金投资行为的稳定性。

为支持保险资金加大入市力度，财政部一直积极发挥绩效考核的“指挥棒”作用。2023 年 10 月，财政部印发了《国有商业保险公司长周期考核的通知》（简称《通知》）。《通知》采取长短结合的考核方式，将商业保险公司绩效评价办法中经营效益类指标中的“净资产收益率”考核分成了“当年”和“近三年”，两项各占 50%的权重。

并且在《实施方案》中还提出，公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等都要全面建立实施三年以上长周期考核，并且大幅降低国有商业保险公司当年度经营指标考核权重，还细化明确了全国社保基金五年以上长周期考核安排。《实施方案》的发布从制度层面取得了重要突破，解决了长期以来想要解决却未能解决的问题，为中长期资金入市奠定了坚实的制度基础。

◆ **协同政策创新**

在考核周期方面，《实施方案》打破了以往考核周期短对中长期资金入市的制约，避免因短期市场波动而频繁调整投资策略，使中长期资金能够更合理地进行投资布局，从而发挥出协同政策创新的作用，引导中长期资金稳定入市。

在政策支持层面，进一步放宽养老金、保险资金等入市的比例限制，为中长期资金入市提供了政策保障，促进了不同政策之间的协同配合，推动更多中长期资金流入股市，实现资本市场的稳定与发展。

在市场改革方面，通过提高上市公司质量、加强企业信息披露、优化交易制度等措施，改善资本市场的投资环境，提升市场的吸引力，与考核周期调整等政策相互配合，共同为中长期资金入市创造有利条件，发挥出协同政策创新的积极作用。

机制构建：构建“长钱长投”生态体系

为构建“长钱长投”生态体系，国家在政策引导、市场机制完善、投资产品创新、投资者培育等多个维度积极发力。

◆ **投资端改革：启动市场主体活力**

加强养老金、保险资金等机构投资者的专业化建设，提升其投资管理能力。国家鼓励商业银行、保险公司等金融机构加快向资产管理型机构转型，提高资产配置能力和风险管理水平，加强对宏观经济、行业趋势等方面的研究，制定最优投资策略。引导金融机构将更多的资源投向长期资产，如基础设施建设、产业升级等领域，为“长钱长投”提供专业的金融服务。

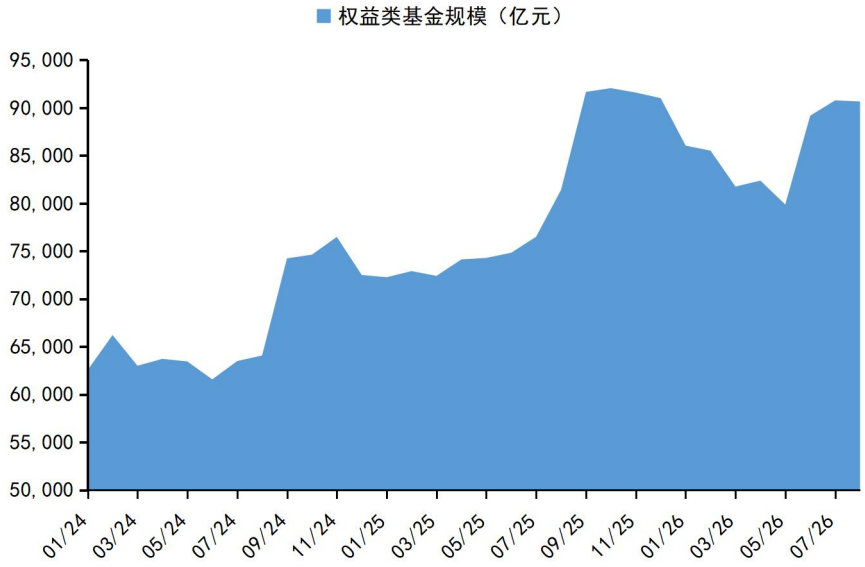
创新长期投资产品，拓宽投资管道，满足不同投资者的需求。推动金融市场创新，开发更多适合长期投资的金融产品，比如开发长期限的公募基金产品、定制化的保险投资产品等，为投资者提供更多的长期投资选择，拓宽长期资金的投资管道

2024 年以来，在各项利好政策的推动下，资本市场迎来更多增量资金。**一是**互换便利和股票回购增持再贷款两项创新型货币政策工具出台，截至 2025 年末互换便利金额超过 1050 亿元，股票回购增持再贷款额度上限近 3000 亿元；**二是** 2024

下载日志已记录，仅供内部参考

年 9 月以来保险资金、各类养老金等中长期资金在 A 股市场实现净买入，截至 2026 年上半年，保险资金长期股票投资试点规模超 2200 亿元；**三是**权益类基金规模占比大幅提升，从 2024 年 8 月底 6.41 万亿元增长到 2026 年 8 月底的 9.06 万亿元，同比提升 41.48%。

图4：权益类基金规模变化（2024 年 1 月-2026 年 8 月）



资料来源：同花顺，国信证券经济研究所整理

中长期资金入市对于维持资本市场的稳定性与健康发展起到了有力的支撑作用，同时也为金融机构参与资本市场提供了更多的选择与机会。

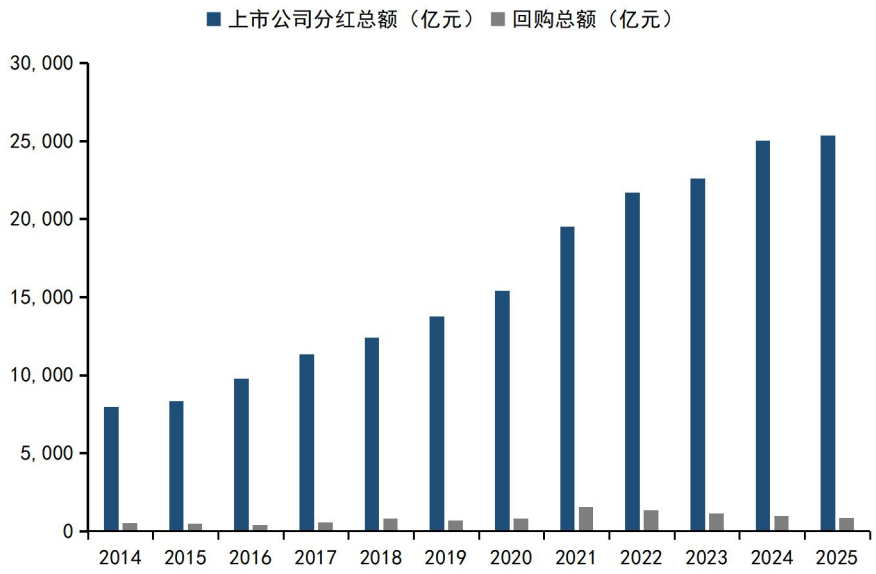
优化投资环境，加强对投资者权益的保护。完善投资者赔偿机制，加强投资者教育，严厉打击市场欺诈、内幕交易等违法违规行为，为投资者营造公平、公正、透明的投资环境，提高投资者的获得感和安全感，激发投资者的积极性和活力。

◆ **融资端提质：培育优质资产供给**

着力提高上市公司质量，加强上市公司治理，规范信息披露，推动企业持续健康发展。通过完善退市制度，淘汰劣质上市公司，优化市场资源配置，为长期资金提供优质的投资标的。例如，2023 年出台的《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红（2023 年修订）》，进一步明确现金分红导向，简化中期分红程序，加强对异常高比例分红企业的约束。2023 年上市公司全年分红 2.26 万亿元，现金分红率达 34.59%，回购 2579 亿元。截至 2025 年末，上市公司全年分红 2.53 万亿元，同比增长 12.1%，现金分红率达 39.17%。

下载日志已记录，仅供内部参考

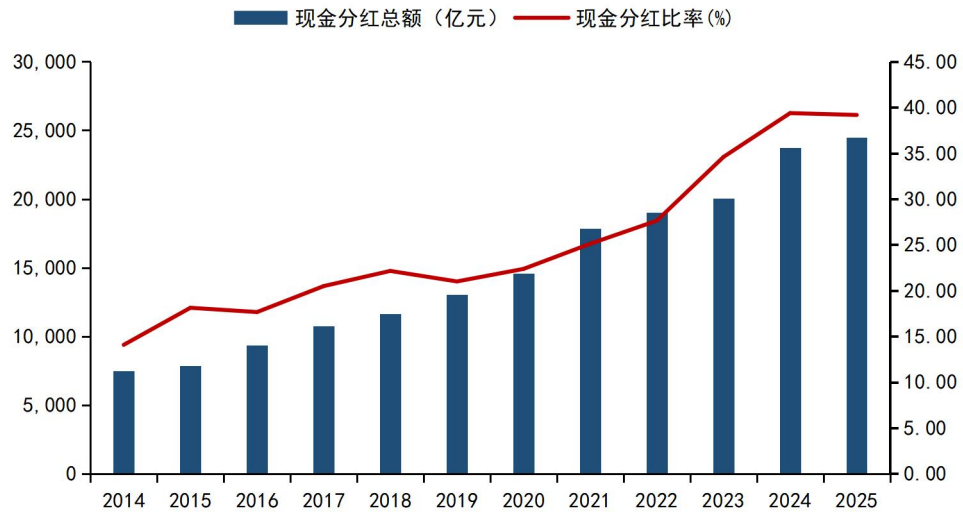
图5：上市公司分红情况（2014 年-2025 年）



资料来源：Choice，国信证券经济研究所整理

2024 年，《上市公司市值管理指引》的出台鼓励分红、回购等政策和规则。2024 年 7 月，受当时指数回调放大分母端波动影响，沪深 300 股息率一度冲高至 3.91%，明显高于 10 年期国债收益率，权益市场的投资价值进一步凸显。2025 年以来，随着沪深 300 指数修复上行，股息率中枢系统性下移至 2.7%-2.9%区间，当前 2.81%接近近一年中位水平，依然明显高于 10 年期国债收益率。

图6：上市公司现金分红情况（2014 年-2025 年）



资料来源：Choice，国信证券经济研究所整理

促进资本市场发展多元化融资模式，鼓励企业通过股权融资等方式筹集中长期资金，降低企业对短期债务融资的依赖。例如推动科创板、创业板等注册制改革，为科技创新型企业提供更便捷的股权融资管道。

下载日志已记录，仅供内部参考

加强债券市场发展，丰富债券品种，提高债券市场的流动性和稳定性。吸引中长期资金参与债券投资，为企业的发展提供稳定的资金支持，同时也为中长期资金提供多元化的投资资产。

◆ **政策端改善：完善监管与基础设施**

完善中长期投资的监管制度，加强对短期投机行为的监管力度，规范市场秩序。持续完善内幕交易、操纵市场等违法行为的查处机制，打击市场乱象，为中长期投资创造公平、公正的市场环境。

提升资本市场的基础设施建设水平，如完善交易结算系统、加强信息披露平台建设等。提高市场的运行效率和透明度，降低交易成本，为长期资金的进出提供便捷的通道，增强长期资金的投资信心。

借鉴国际先进经验，完善我国的资本市场监管体系，提升监管的国际化水平，为“长钱长投”生态体系的构建提供有力的外部支持。统筹推进监管规则的对标优化、监管能力建设与跨境监管协作，推动监管标准、监管手段、风险监测机制的现代化转型，稳步提升资本市场监管的国际化水平与跨市场风险识别处置能力。

中长期资金入市的结构性矛盾

资产类别和配置失衡的矛盾

养老金等中长期资金在资产配置中过度依赖固定收益类资产。中长期资金出于对资金安全性和收益稳定性的考量，大量资金配置于债券等固定收益产品。这种配置结构在利率下行周期中，面临着收益下滑风险，且在资本市场长期繁荣阶段，由于权益市场配置过低，无法充分分享权益资产增值带来的高回报，拉低了资金整体回报率，难以实现资产的最优配置。

考核机制与资金属性错配

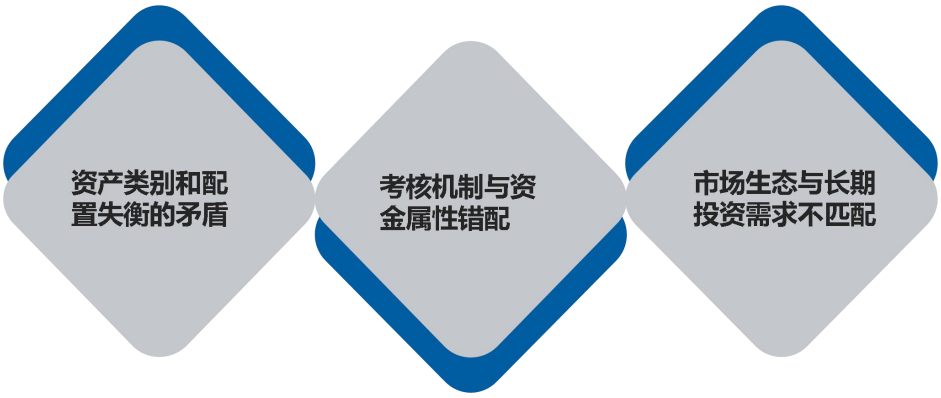
养老金等中长期资金具有投资期限长、追求长期稳定增值的属性，而中长期资金管理机构的考核内容侧重于绝对收益和短期净值表现，考核机制存在短期化倾向。短期化的考核机制导致资金管理机构难以践行长期价值投资理念，从而错过长期增长潜力大但短期业绩波动较大的优质资产。面对短期考核压力时，管理人不得不频繁的调整投资组合，这不仅增加了交易成本，还加剧资本市场的短期波动，破坏市场的稳定性，从而出现与中长期资金属性错配的现象。

市场生态与长期投资需求不匹配

资本市场中适合中长期资金投资的产品和工具相对匮乏。一是长期限、高信用等级的债券品种稀缺，难以满足中长期资金对固定收益类资产的配置需求；二是权益类市场缺乏能够提供长期稳定分红、具备抗周期特性的优质投资标的；三是金融衍生品市场发展不完善，缺乏有效的风险管理工具，导致中长期资金在进行资产配置和风险管理时困难重重，无法满足长期投资对风险对冲的需求；四是资本市场监管政策缺乏中长期资金投资需求和市场长期健康发展的持续关注。整体来看，市场生态与长期投资需求之间存在需求不匹配的结构性矛盾。

下载日志已记录，仅供内部参考

图7：中长期资金入市的结构性矛盾



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

展望与建议

自《关于推动中长期资金入市的指导意见》（2024 年 9 月）与《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》（2025 年 1 月）发布以来，中长期资金入市已由“制度框架搭建”转入“机制落地见效”阶段。截至 2025 年末，各类中长期资金合计持有 A 股流通市值约 23 万亿元，较 2025 年初增长约 36%；权益类基金规模由 2024 年末的约 8.4 万亿元增至约 11 万亿元。进入 2026 年，政策效应进一步释放：据证监会披露，2026 年以来社保、年金、保险等中长期资金合计净买入 A 股超过 6000 亿元，持有 A 股流通市值较 2025 年末增长 12.5%；全国社保基金 2025 年投资收益率达 13.22%，为 2021 年以来最高。这既反映中长期资金对资本市场长期配置价值的认可，也意味着投资者结构将进一步向机构化、长期化演进。

保险资金是中长期资金的主力军。自 2023 年 10 月首批试点落地以来，金融监管总局已先后批复三批保险资金长期投资改革试点，合计规模 2220 亿元；参与主体已由最初的 2 家扩展至覆盖 9 家以上大型寿险公司、相关保险资管公司及多家中小险企。从配置强度看，2025 年三季度末人身险和财产险公司“股票+基金”合计余额约 5.59 万亿元，占资金运用余额比重约 15.5%，为 2014 年以来最高；2026 年上半年末，保险资金运用余额首次突破 40 万亿元，股票和证券投资基金合计配置余额升至 6.39 万亿元，较年初增加 6907 亿元，占比进一步升至 16.23%。

从政策脉络看，中长期资金入市的制度框架已由“准入松绑”转向“长效机制”构建，并在 2025-2026 年密集落地。考核端，国有商业保险公司三年以上长周期考核、企业年金三年以上长周期业绩考核、公募基金三年以上长周期考核先后建立；投资端，保险资金权益类资产监管比例上限分档上调、长期持仓风险因子差异化下调，社保基金、养老金、保险资金、公募基金、银行理财被纳入再融资战略投资者范畴；环境端，“十五五”规划《纲要》提出“健全投资与融资相协调的资本市场功能”，2026 年全国两会《政府工作报告》要求“进一步健全中长期资金入市机制”。在此基础上，建议从以下方面持续发力：

下载日志已记录，仅供内部参考

持续优化市场生态

落实畅通中长期资金参与渠道。2025 年 1 月《实施方案》已允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、企业（职业）年金基金、银行理财等作为战略投资者参与上市公司定增，并明确在举牌认定标准等方面给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇；2026 年 4 月，证监会修改《证券期货法律适用意见第 18 号》，将上述中长期资金明确为战略投资者中的“资本投资者”，并设定不低于 5%的最低持股比例、强化信息披露与监管约束。下一步应抓好制度落实，推动长线资金以战略投资方式深度参与公司治理。

丰富风险管理工具与产品供给。应持续开发与长期资金需求相匹配的金融衍生品和指数化产品。当前我国股指期货已覆盖沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000 等主要宽基，股指期权覆盖除中证 500 外的主要品种；上海已提出推动科创 50、深证 100、创业板股指期货和期权等新品种研发上市。建议稳步丰富权益类、利率类衍生品，拓展标准化利率衍生品挂钩标的与期限，为长期资金提供更完善的对冲工具。同时，应扩大指数基金供给，2025 年 1 月《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》已明确丰富宽基、策略、主题指数 ETF 及场外指数产品体系，为中长期资金提供低成本、高透明度的配置工具。

提升中长期资金的投资回报

资本市场能否留住“长钱”，根本上取决于资产端的回报质量。一是应继续加强市场监管，塑造公开、公平、公正的市场生态，依法从严打击财务造假、操纵市场、内幕交易等违法违规行为，切实保护中长期资金等各类投资者的合法权益。二是应通过优化公司治理、增强盈利能力提升上市公司质量，推动上市公司强化投资者回报。2024 年 11 月《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》及 2024 年 12 月央企控股上市公司市值管理相关意见，已对现金分红、股份回购作出明确要求；2026 年 6 月，证监会发布“提质增效重回报”2.0 专项行动倡议，推动上市公司提升经营、治理、信息披露与投资者回报质效。中长期资金偏好现金流稳定、股息可预期、治理规范的资产，资产端回报的持续改善，是“长钱长投”由政策推动转向内生动力的关键。

完善长周期考核机制

长周期考核是破解“长钱短投”的核心抓手。目前，主要类别中长期资金的长周期考核框架已基本建立，下一步建议在三大方向持续深化：**在落地方面，推动考核机制真正落地。**将长周期考核要求嵌入委托—受托—投资管理各环节，降低当年度收益指标的考核权重，避免管理人因短期回撤被动减仓。同时应关注考核规则的可操作性，例如对国有保险公司而言，需结合新保险合同会计准则与偿付能力规则，防止长周期考核目标与当期会计利润波动之间产生新的错配。**在配套方面，完善风险收益评价与容错机制。**在收益指标之外，可引入夏普比率、最大回撤、长期基准偏离度等风险调整后指标，构建多维评价框架；对权益投资设置与资金属性相匹配的容忍区间和考核容错安排，为管理人“扛住短期波动、坚持价值投资”提供制度空间。**此外，还需实施差异化管理。**社保基金、基本养老保险基金侧重长期保值增值与绝对收益；保险资金应突出资产负债匹配导向，在《保险公司资产负债管理办法》（2026 年 8 月发布、2027 年 1 月起施行）框架下，围绕期限结构匹配、成本收益匹配、流动性匹配三大目标，用好有效久期缺口、利率风险对冲率、净投资收益覆盖率等监管指标；企业年金可在相对排名与绝对收益之间探索“双轨”评价，兼顾安全性与收益性。

下载日志已记录，仅供内部参考

参考文献

[1]皆秀丽.强化政策工具协同联动大力推动中长期资金入市[N].中国证券报,2025-03-09(A05).

[2]张跃文,焦文妞.股市长期资金的形成与政策推动[J].中国金融,2024(7):50-52.

[3]芳菲.十问·从“新国九条”到“科企16条”,中国资本市场将发生哪些变化?[J].科技与金融,2024(6):45-50.

[4]郑梦.资本市场长期资金:有效供给与发展战略[J].中国软科学,2024(3):179-187.

[5]吴黎华,罗逸姝.险资长期投资“指挥棒”落下“稳定器、助推器”作用强化[N].经济参考报,2023-10-31(001).

[6]蒋健蓉,谢云霞,袁宇泽.引导中长期资金进入资本市场和机构投资者培育研究[J].清华金融评论,2020(1):37-41.



下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

二级市场大幅波动风险；资本市场全面深化基础性制度改革推进不及预期的风险；金融监管趋严的风险；创新推进不及预期的风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032