



主持人于南：一段时期以来，监管层通过不断完善基础性制度，市场约束机制，进一步提高上市公司质量、压实中介机构责任等，吸引了越来越多的中长期资金入市。这不仅将对资本市场健康稳定发展提供支撑，也缓解了个人投资者面临的信息不对称问题，保护了中小投资者的利益。

# 基本养老保险基金受托规模不断扩大 股市“稳定器”作用日益凸显

■本报记者 孟珂

随着资本市场改革的推进，加之人口老龄化影响，基本养老保险基金、企业年金等中长期资金入市进程备受市场关注。

## 去年基本养老保险基金 投资收益率9.03%

11月24日，全国社保基金理事会发布的《基本养老保险基金受托运营2019年度报告》显示，截至2019年底，各省委托全国社会保障基金理事会投资运营的基本养老保险基金资产总额10767.8亿元，当年投资收益率663.86亿元，投资收益率9.03%。

苏宁金融研究院特约研究员何南野在接受《证券日报》记者采访时表示，2019年基本养老保险基金实现9.03%的投资收益率，远远跑赢了定期存款利率。这两年基本养老保险基金投资的收益率在稳步提升，说明其主动管理能力在增强。

据了解，基本养老保险基金的投资方式是由社保基金会采取直接投资与委托投资相结合的方式开展投资运作。直接投资由社保基金会直接管理运作，主要包括银行存款和股权投资。委托投资由社保基金会委托投资管理公司管理运作，主要包括境内股票、债券、养老金产品、上市流通的证券投资基金，以及股指期货、国债期货等，委托投资资产由社保基金会选择的托管人托管。

中山证券首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示，基本养老保险基金

入市将与资本市场形成良性互动，有助于实现养老金保值增值的目标，缓解人口老龄化带来的养老金缺口压力，推动我国养老保障制度可持续发展。

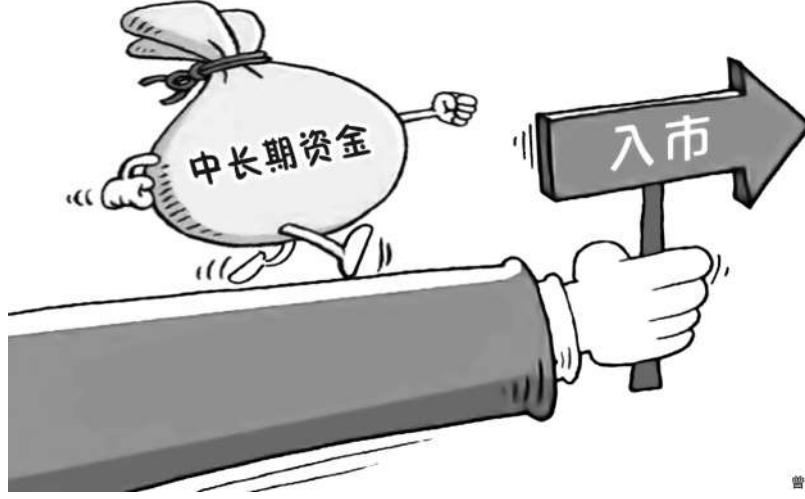
## 基本养老保险基金 受托规模不断扩大

事实上，基本养老保险基金受托规模今年以来仍在不断扩大。10月23日，人社部召开第三季度新闻发布会，人社部新闻发言人卢爱红表示，养老保险基金省级统筹工作全面推进，已有26个省份和新疆生产建设兵团实现基金省级统筹。做好企业职工基本养老保险基金中央调剂工作，前三季度资金已缴拨到位。养老保险基金投资运营工作稳步推进，截至三季度末，已有24个省份启动基金委托投资，合同金额1.1万亿元，到账9757亿元，其中21个省份启动城乡居民养老保险基金委托投资工作。

“今年三季度养老保险基金委托投资相比2019年年底，总合同金额小幅增加。”李湛表示，相比超5万亿元基本养老保险基金结余总额，目前委托投资的占比不足20%。

何南野表示，养老金投资股票类资产不超30%，因此，按照当前基本养老保险基金结余总额计算，还有2400亿元左右的规模可入市，如果考虑到基本养老保险基金结余本身规模的逐年增长及未来有可能放松30%比例的限制，基本养老保险基金入市规模还会进一步放大。

中信改革发展研究基金会研究员



赵亚斌对《证券日报》记者表示，基本养老保险基金投资风格为低风险的稳定收益，其投向应该是估值很低、营收稳定的大企业。这样的上市公司并不多，金融、酒类等行业是首选。

## 企业年金入市 按下“加速键”

作为养老金第二支柱的企业年金入市已按下“加速键”。9月27日，人社部披露的2020年二季度全国企业年金基金业务数据显示，建立企业年金的企业达到9.97万个，覆盖职工2636.86万人，积累基金规模达到1.98万亿元。今年以来，企业年金实现累计收益709.17亿元，加权平均收益率3.9%。2020年上半年，全国企业年金基金投资权益类产品1.5万亿元。

李湛认为，至2020年上半年末，中国企业年金基金规模达到1.98万亿元，职业年金基金规模已近8000亿元，今年有望突破万亿元，二者合计共约3万亿元，以最高30%的比例计算入市规模，总额为9000亿元，近年来企业年金市场运作步伐加快，具体到A股市场预计增量规模在千亿元以上。

“基本养老保险基金和企业年金的入市，一是为A股市场带来更多增量资金，有利于资本市场走出上行趋势，二是基本养老保险基金和企业年金都是重要的机构投资者，投资理念更为稳健，对股市有稳定器的作用，能够更大程度减少股市的波动，三是基本养老保险基金和企业年金追求稳健收益，对白马股、高分红股等优质股具有更强的配置需求，有利于这些优质股票走出好的股价趋势。”何南野说。

# A股市场投资者结构持续优化 年内监管层多次发声“引”中长期资金入市

■本报记者 刘琪

积极引导长期资金入市是全面深化资本市场改革的重要任务。更多长期资金入市不仅会进一步优化投资者结构，同时也是股票市场健康稳定发展的重要条件之一。今年以来，引导长线资金持续入市的呼声和举措不断，市场的投资者结构得到逐步改善，市场的稳定性也进一步增强。

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏在接受《证券日报》记者采访时表示，资本市场是金融服务实体经济的一个重要组成部分，实体经济的发展尤其是重大投资项目需要稳定长期的资金来源，资本市场自身长期健康发展也需要稳定长期的资金来源。从这个角度看，引导中长期资金入市既有利于资本市场自身发展，也有利于资本市场更好服务实体经济并推动实体经济高质量发展。在资金来源方面，从国外的经验看，养老金是资本市场长期资金的一个重要来源，因而需要发展好养老金融，推进

养老金三支柱尤其是第二三支柱的发展，调动用人单位和个人养老金积累的积极性。

2020年，监管层在推动中长期资金入市方面持续发声，且相关举措不断。2月15日，证监会副主席陶庆庆在国务院联防联控机制新闻发布会上表示，鼓励和支持社保、保险、养老金等中长期资金入市。

5月15日，证监会主席易会满在“5·15全国投资者保护宣传日”活动中表示，推动放宽各类中长期资金入市的比例和范围，尽快推动实现个人养老金投资公募基金政策落地。

6月18日，银保监会主席郭树清在2020年陆家嘴论坛上表示，银保监会拟推出六项举措支持资本市场发展。其中就有加大权益类资管产品发行力度，包括支持保险公司通过直接投资等渠道，增加资本市场投资等。

值得关注的是，10月9日印发的《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》在推动上市公司做优做强

方面提出，探索建立对机构投资者的长期考核机制，吸引更多中长期资金入市。

另外，在今年10月21日，易会满在2020金融街论坛年会上在谈及下一阶段加强资本市场基础制度建设的有关考虑时提出，要加强投资端制度建设，并明确表示推动优化第三支柱养老金等中长期资金入市的政策环境。

目前，中长期资金入市情况如何？从保险资金来看，据银保监会资金部主任袁序成在11月20日中国保险行业协会召开的“中国寿险业峰会暨2020暨人身险专委会年会”上表示，历经十数年的探索，我国保险资金运用与监管取得了初步成效，主要体现在四个方面。其中之一就是有力地支持了实体经济和资本市场建设。目前保险资金通过投资股票、债券和保险资管产品等方式为实体经济提供融资支持近16万亿元；保险资金充分发挥长期稳定投资优势，积极参与资本市场建设。截至今年三季度末，保险资金

投资A股占总市值的3.44%，投资债券规模占我国债券市场总规模的6.49%。

从银行理财资金看，《证券日报》记者梳理中国理财网数据，截至11月26日，目前并没有在售的银行理财产品权益类产品，而存续中的权益类产品共有5只。同时，部分理财子公司的混合类理财产品亦配有权益类资产，配置比例介于20%-70%区间。据中国理财网数据显示，截至11月26日，存续中的银行理财子公司混合类产品为557只，在售13只。另据银保监会此前披露，截至2020年6月末，银行理财产品权益类资产配置规模已达7907亿元，约占银行理财总资产的3%。

注册国际投资分析师(CIA)周延聪对《证券日报》记者表示，今年银行理财资金、保险资金入市资金量大增，主要是政策导向明显，放宽了市场限制，而当前A股对资金具有较强吸引力。这些中长期资金对于优化投资者结构、稳定市场都具有重大意义。

# 年内北上资金净流入超1400亿元 专家预计未来5年外资将持续买入

■本报记者 吴晓璐

今年以来，虽有疫情扰动，但外资对A股投资热度依旧不减。《证券日报》记者据东方财富Choice数据梳理，截至11月26日，年内北上资金净流入1442.78亿元，其中沪股通净流入445.31亿元，深股通净流入997.47亿元。

## 11月份北上资金回流明显

从时间上来看，今年北上资金净流入集中在4月份至7月份，北上资金连续4个月净流入。其中，4月份和6月份北上资金净流入均超过500亿元，为年内净流入较高的两个月。

兴业证券首席策略分析师王德伦对《证券日报》记者表示，4月份至7月份北上资金连续净流入，主要因为新冠肺炎疫情基本得到控制，复工复产有序推进，经济率先回暖复苏等。此外，金融领域取消QFII/RQFII额度限制，扩大QFII/RQFII投资范围、港交所推出SPSA集中管理服务（沪深港通北向交易优化措施）等，彰显我国金融市场对外开放的决心，中国资产被全球投资者青睐。记者注意到，今年以来，截至11月

26日，部分交易日内的北上资金净流入超过百亿元，这与资本市场对外开放及改革政策落地直接相关。6月19日，北上资金净流入182.33亿元，当日富时罗素指数将A股的纳入因子从17.5%提升至25%。10月9日，《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》发布，北上资金在10月9日和10月12日连续两个交易日净买入超过百亿元，分别为112.67亿元和135.1亿元。

进入11月份，北上资金回流明显。据东方财富Choice数据，截至11月26日，11月份以来，北上资金已累计净流入505.13亿元，仅次于4月份和6月份。其中，11月9日，北上资金更是创年内单日净买入额新高，净买入196.99亿元。

对此，王德伦表示，进入11月份，受美国大选局势逐渐明朗、新冠肺炎疫情疫苗研制进展取得可观测成果等因素利好，外资风险偏好回升。“综合来看，年内北上资金持续净流入，主要原因有两方面，今年我国在全球率先复苏，经济基本面良好；金融领域对外开放的红利继续加速释放。”

国盛证券首席策略分析师张启尧认为，今年6月份以来，美元持续走弱，

人民币步入升值通道，进而带动人民币资产吸引力提升，也进一步推动了北上资金对A股增持步伐。

## 未来5年外资将持续流入

从布局来看，今年以来北上资金加速流入科技板块。《证券日报》记者据东方财富Choice数据梳理，从外资持股数量来看，截至11月26日，今年以来，外资净流入电子行业股票数量最高，超过14亿股，其次是化工和钢铁，净买入均超13亿股。

“未来，核心资产仍将走出独立上涨行情。而今年以来，外资拥抱了更加广义的核心资产。”王德伦表示，今年北上资金流向呈现三个特征，一是深股通远超前沪股通，今年深股通的净流入金额约1000亿元，而沪股通的净流入额仅超400亿元；二是中小创板块表现亮眼，过去三年，主板的北上资金净流入额远超前中小板和创业板，今年则呈现出“三分天下”的格局；三是传统外资偏好的消费、金融板块今年表现疲弱，北上资金净流入排名靠前的板块分别为工业、信息技术、材料等。

“这说明外资不只买蓝筹股和消费

白马，各行各业的核心资产和优势龙头，尤其是以创业板为代表的新兴成长，未来将成为外资继续布局的重点方向之一。”王德伦进一步解释道。

从北上资金持有市值来看，食品饮料、医药生物和家用电器三个行业持有市值最高。张启尧对《证券日报》记者表示，从北上资金的行业配置看，消费依旧处于重仓地位，具备稳定盈利回报的核心资产仍然备受青睐；从仓位变动看，北向资金今年对科技与周期板块有所加仓，而对金融板块有所减仓。

对于未来北上资金流向，王德伦认为，“目前来看，全球最好的资产在中国股市，看好未来5年万亿元体量的外资继续流入。从中期来看，中国优质股票资产性价比更高；中国经济复苏更明确，估值有优势，资本市场的改革创新，这些都助于提升外资对中国资产的关注度。”

“长期来看，首先，A股与美股市场相关系数低，体现多市场配置优势；其次，美元走弱利好新兴市场，中国最为受益；再次，A股波动率下降，更具配置价值；最后，目前外资持股占A股流通市值仅5%，相比之下美国达到15%，日本和韩国均达到30%，A股的外资占比仍然具有翻倍空间。”王德伦表示。

# 21个自贸区形成开放新格局 “十四五”将打造开放新高地

专家预计，“十四五”期间自贸试验区将添更多中西部省份“成员”

■本报记者 昌校宇

《证券日报》记者从11月25日浙江省政府新闻办举行的中国(浙江)自由贸易试验区建设新闻发布会上获悉，浙江省自贸办会同有关部门、地市，起草了《中国(浙江)自由贸易试验区深化改革开放实施方案》(以下简称《实施方案》)《关于支持中国(浙江)自由贸易试验区高质量发展若干意见》，并将于近日印发。

《实施方案》中既有定性目标，更有相应的量化目标。在主要目标设定上，围绕把自贸试验区打造成区域经济增长极，提出自贸试验区GDP增速、研发经费支出增速均高于全省平均2个百分点，外贸进出口总额、实际利用外资总额增速均高于全省平均3个百分点。

中航证券首席经济学家董忠云在接受《证券日报》记者采访时表示，浙江自贸试验区的扩区“升级”，预计将在赋权、人才、投资、财税、土地等方面推出一系列重磅政策，进一步提升浙江省的投资贸易自由化和便利化，加快浙江省油气、航运、物流、数字经济以及先进制造业等关键产业的发展，助力浙江省成为引领开放型经济高质量发展的先行区和增长极。

9月底揭牌的北京、湖南、安徽3个自贸试验区，成为我国自贸试验区最新扩围增加的3个“成员”。至此，历经5次扩围，我国已设立21个自贸试验区，形成了覆盖东西南北中的全方位开放新格局，向全国复制推广260项制度创新成果，发挥了改革开放试验田作用。

“大量的制度创新成果，能够为全国进一步深化改革开放提供重要的经验借鉴。”董忠云分析道，从自贸试验区自身发展来看，更高的投资贸易自由度和便利度对外资形成巨大的吸引力。据商务部数据，2019年，18个自贸试验区落地外资企业6242家、利用外资1436亿元，以不到全国千分之一的面积，实现吸收外资占全国比重超15%。同时，政策优惠也吸引了国内各项资源在自贸试验区聚集，活跃当地经济发展，带动就业和消费。

国际新经济研究院经济行为与中国政策研究中心主任郑磊在接受

《证券日报》记者采访时补充道，当前，自贸试验区不仅在空间上实现“遍地开花”，还实现了京津冀全覆盖，并正向着更大范围、更广领域、更深层次、更高水平开放迈进。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》提出，建设更高水平开放型经济新体制。全面提高对外开放水平，推动贸易和投资自由化便利化，推进贸易创新发展，增强对外贸易综合竞争力。完善外商投资准入前国民待遇负面清单管理制度，有序扩大服务业对外开放，依法保护外商投资企业合法权益，健全促进和保障境外投资的法律、政策和服务体系，坚定维护中国企业海外合法权益，实现高质量引进来和高水平走出去。完善自由贸易试验区布局，赋予其更大改革自主权，稳步推进海南自由贸易港建设，建设对外开放新高地。

展望“十四五”时期自贸试验区发展形势，董忠云表示，近期，自贸试验区建设提速扩围的措施不断推出，显示出通过自贸试验区推进我国高水平开放将成为我国构建新发展格局的重要内涵，同时也将作为引领开放型经济高质量发展内生动力的重要抓手。

“预计‘十四五’期间，一方面，更多中西部省份将设立自贸试验区；另一方面，更多地区将对已有自贸试验区进行扩容升级，增强对当地经济发展的带动作用。”董忠云认为，虽然各地会结合当地实际情况探索自贸试验区的差异化特色发展模式，但通过政策改革，不断加大贸易和投资的自由度和便利度，促进各项要素自由流动和优化配置，是各个自贸试验区共同的目标。以此为基础，自贸试验区才能形成对外开放新高地，在构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局方面发挥更重要的作用。

“日前，中国政府与东盟十国及日本、韩国、澳大利亚、新西兰共同签署了《区域全面经济伙伴关系协定》，全国各个自贸试验区应尽快根据协定要求主动进行调整，并以此为契机，持续扩大与这些国家的贸易往来。”郑磊表示。

# 惠企政策“红包”再加量 纾解企业困境有“定制”

■本报记者 苏诗廷 见习记者 杨洁

各地针对纾解企业困难的惠企政策正在陆续落地实施中。近日，北京市发展和改革委员会在总结第一批政策工具指南经验的基础上，编制了《北京市普惠性产业政策工具应用指南(第二批)》(以下简称《应用指南》)，共91条政策工具。聚焦金融服务、科技服务业、信息服务业、文化创意产业、商务服务业、养老家政服务业等领域。

值得一提的是，企业可在《应用指南》的目录上找到具体行业，再选择相应的政策名称，即可了解到该项政策的具体内容，其中包括：依据文件、工具分类、服务对象、服务内容、申请条件和服务流程，此外还附上了服务部门的联络方式。

“这种模式能够让相关企业更加快速、便捷地享受优惠服务，同时也能加速政府相关政策的落实。”苏宁金融研究院高级研究员付一夫在接受《证券日报》记者采访时表示，相关的服务企业在一系列优惠政策的支持下，能将更多精力和资源应用到如何把自身做大做强方面，这对服务企业而言是重大利好。

“此次北京市发布‘政策包’针对对同行业分类给予支持，主要是从落实‘六稳六保’政策的角度加大对中小微企业的支持。其中以奖励、补贴、减免类政策居多，以便进一步降低企业的交易和经营成本，为企业健康发展提供了有利的营商环境。”中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示。

《证券日报》记者注意到，今年以来，受疫情影响，各地针对企业不同情况发布了相关的政策“红包”。例如，2月5日，浙江省出台《浙江省新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控

领导小组关于支持小微企业渡过难关的意见》，17条举措涵盖要素成本、财政税收、金融保障等方面的支持；3月6日又出台了《关于进一步支持小微企业渡过难关的意见》提出18条措施。此外，作为我国外贸第一大省，广东多地、多部门打好政策“组合拳”，助力外贸企业发展，广东东莞市政府2月28日出台《关于进一步优化政府服务加快惠企政策落实的实施办法》含15条政策支持，其中提到强化外贸扶持措施。

“各地‘各显神通’分别出台有针对性的惠企政策，旨在帮助企业真正减负并畅通生产经济循环，既有助于企业加快恢复生产，也有利于提高企业生产经营的便利性和自主性，使其得到呵护且无后顾之忧，从而能继续面向市场专注于主业。”刘向东分析道。

谈及未来应如何进一步加大对中小微企业发展的支持力度，付一夫认为，应从三个方面综合发力：第一，应继续着力帮助中小微企业降低要素成本，主要包括用电、用气和物流成本的下调；第二，应加大对中小微企业的财税支持，对于因疫情而遭受生产经营重大损失的中小微企业要适当给予财税减免，减轻企业社会保险费用的负担；第三，应加大财政资金的支持力度，对受疫情影响严重的中小微企业可给予财政补贴支持，对承租国有资产管理用房的小微企业可适当减免房租等。

“各地资源禀赋、人口结构、发展基础、区位优势等不同，发展的主导产业和产业结构也不一致，因此企业主体的类型也各尽不同。地方可以在国家统一政策的支持下，充分发挥各自优势和资源优势，分类施策，加大帮扶企业力度，真正落实好国家已出台的各种惠企政策，激发中小微企业市场活力。”刘向东表示。