

新闻演播室 聚焦资本市场投资端改革

主持人孙华：日前，证监会表示，将聚焦“提高直接融资比重”重要任务，以更大力度推进投资端改革，其中要不断壮大市场买方力量。今日本报围绕养老金、险资和银行理财资金、公募基金、境外资金等买方机构力量如何壮大，助力提升资本市场直接融资比重，采访专家学者给予解读。

资本市场投资端改革路径清晰 多路中长线资金有备而来

本报记者 昌校宇 刘琪 孟珂 吴晓璐

2021年刚开局一个多月，投资端改革已多次被监管层点名。

2月5日，证监会新闻发言人表示，下一步，证监会将聚焦“提高直接融资比重”重要任务，以更大力度推进投资端改革。一是不断壮大市场买方力量；二是持续优化中长期资金入市环境。

《证券日报》记者注意到，在1月28日召开的2021年证监会系统工作会议上也提到，“以更大力度推进投资端改革”。业内人士认为，资本市场投资端改革路径越来越清晰，中长期资金“愿意来”“留得住”的市场机制正在完善。

养老金：投资规模持续攀升 压舱石效果显现

支持多层次、多支柱养老保险体系入市成为今年监管部门工作的重点。业内人士预计，随着养老保险基金投资运营规模、企业年金规模快速增长，加之我国养老保险体系不断完善，积极通过适当方式进入资本市场，作为重要的长期资金，不仅实现较好收益，也成为稳定资本市场的重要压舱石。

1月26日，人社部公开数据显示，2020年基金投资运营工作稳步推进，所有省份均启动实施基本养老保险基金委托投资工作，合同规模1.24万亿元，到账金额1.05万亿元。

对比前两年的数据来看，截至2018年底，累计有17个省市区委托投资基本养老保险基金8580亿元，已经到账的资金达到6050亿元；截至2019年底，有22个省市区签署基本养老保险基金委托投资合同，委托总金额达到10930亿元。以上数据可见，我国基本养老保险基金委托投资工作在持续推进，规模逐步攀升。

人社部也于2020年12月30日调整了年金基金投资范围，规定权益类资产的比例合计不得高于投资组合委托投资资产净值的40%，投资比例上限提高了10个百分点。人社部有关负责人表示，按现有年金市场规模测算，本次权益比例上限的提高，理论上将为资本市场带来3000亿元增量资金。

《证券日报》记者梳理，监管层10天内已2次公开发声鼓励养老金入市。1月28日，2021年证监会系统工作会议明确提出，以更大力度推进投资端改革，加大权益类基金产品供给与服务创新力度，推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地，优化中长期资金入市环境。2月5日，证监会新闻发言人表示，下一步证监会将加强多层次、多支柱养老保险体系与资本市场的衔接，推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地。

“养老金入市，将给资本市场带来显著的增量资金，加大市场活跃度。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对《证券日报》记者表示，下一步推动养老金入市可以从两方面着手：一方面可以对权益类投资比例上限加以优化；另一方面可以从行业投资的中长期理念加以引导。

根据国家统计局发布的最新数据显示，截至2019年末，我国60岁以上老年人口约2.54亿人，占全国人口的数量为18.1%。可以看到，我国老年人口数量多、老龄化速度快的特点十分突出，我国居民养老的持续性面临着不小的挑战。

“壮大个人养老金市场，是对中国养老保障体系的关键补充甚至是补位。”苏宁金融研究院宏观经济研究中心副主任陶金在接受《证券日报》记者采访时表示，个人养老金属于中国养老保障体系中的第三支柱，尚处于发展初期，发展空间很大。个人养老金的入市，一方面是养老金作为财富管理业务的天然要求，它可以扩充投资渠道，增加中长期投资收益，另一方面养老金等中长期资金入市也可以作为资本市场的压舱石，可以起到在中长期稳定资本市场的作用。

陈雳表示，个人养老金作为国内的重要社会保障基础，也要发挥其资产的保值增值功能，公募基金作为市场投资的手段方向之一，可以协助实现养老金的保值目标。

谈及推动优化第三支柱养老金等中长期资金入市的具体举措，陶金认为，当前个人商业养老金试点包括了养老目标证券投资基金和个人税收递延型商业养老保险。其中，养老目标基金试点不断扩大，运行平稳，已发行的产品收益都为正，但也发现部分养老目标基金并不受市场所广泛欢迎。鉴于良好的发展趋势以及日益扩大的需求，在养老目标基金的发行主体资格、产品类型等方面，都可以在试点基础上合理补充，以解决部分产品不受市场欢迎等问题。当然由于养老金的安全性质，对发行主体和产品投资策略的宏观、微观上的监管把控必须比其他产品更加严格。

那么，推动个人养老金投资公募基金政策尽快落地，将会对市场产生哪些影响？陶金表示，个人养老金作为长线资金进入股市，有利于增加股市流动性，推广市场价值投资理念。短期看，公募基金应该会有序吸收这些资金，增量资金进入市场不会一蹴而就。长期来看对中国资本市场可持续稳健发展有利。

险资和银行理财资金：在促进提升权益投资比例上下功夫

近期，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》（下称《方案》），这是我国在“十四五”规划开局之年推出的深化关键领域改革的重要行动方案，也是指导今后5年建设高标准市场体系的行动指南。《方案》中提出，要培育资本市场机构投资者。

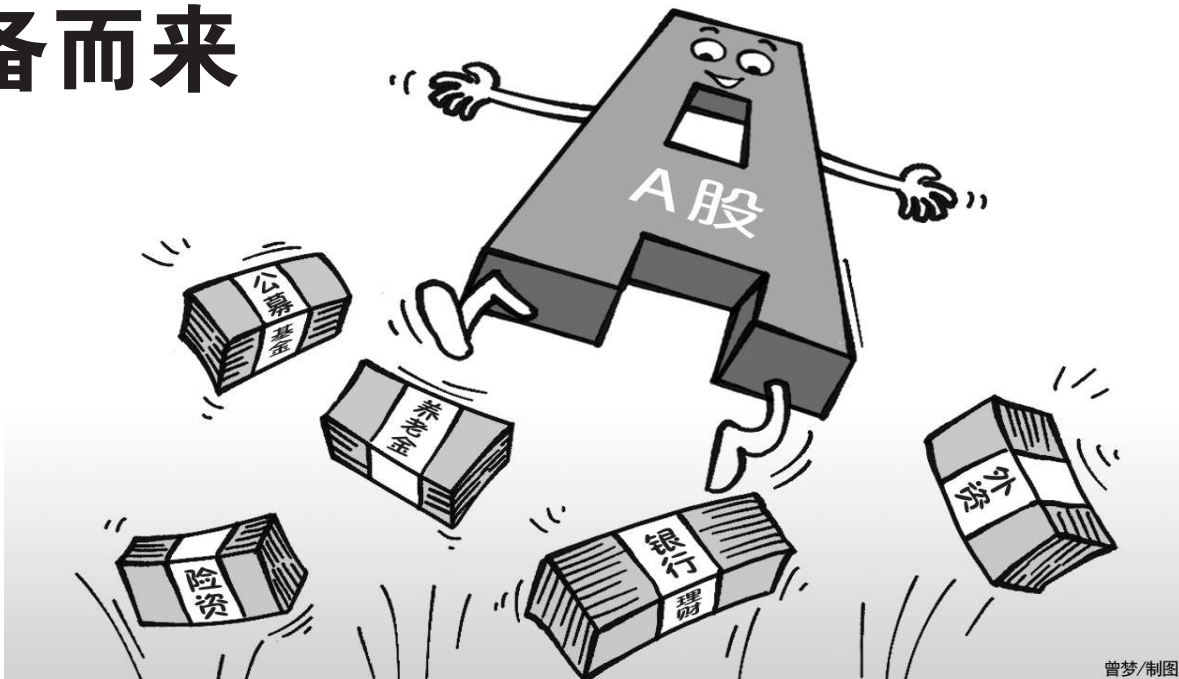
对于证监会后续将有哪些举措培育机构投资者，证监会新闻发言人在2月5日举行的新闻发布会上给出了答案——下一步，证监会将继续优化中长期资金入市环境，并明确要继续推动社保、保险、银行理财等资金入市，促进提升权益投资比例，实施长周期考核机制，完善“愿意来、留得住”的市场机制。

近年来，引导中长期资金入市被监管层反复提及。与此同时，监管层也持续为以保险资金和银行理财资金为代表的中长期资金入市创造条件。在《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》辅导读本中，证监会主席易会满刊文提出，大力推动长期资金入市，充沛直接融资源头活水。加快构建长期资金“愿意来、留得住”的市场环境，壮大专业资产管理机构力量，大力发展权益类基金产品，持续推动各类中长期资金积极配置资本市场；加大政策倾斜和引导力度，稳步增加长期业绩导向的机构投资者；回归价值投资的重要理念；鼓励优秀外资证券基金机构来华展业，促进良性竞争。

目前，中长期资金入市情况如何？银行理财资金方面，据银行业理财登记托管中心近期发布的《中国银行业理财市场年度报告（2020年）》（下称《报告》）显示，随着理财子公司的成立，监管部门持续推进提高理财资金进入权益市场比例，多家理财公司已开展与公募基金等机构的合作，推出通过FOF或者MOM模式参与权益市场的混合类产品；部分投资能力较强的理财公司已经开始发行直接交易股票的权益类产品及私募股权产品。

不过需要注意的是，目前理财产品仍以固定收益类产品为主。截至2020年底，理财产品存续产品中，固定收益类产品占比达92.26%，而混合类产品及权益类产品占比仅占7.47%、0.27%。另据《证券日报》记者通过中国理财网梳理，截至2月8日，目前理财产品在售的权益类产品为1只，存续的权益类产品为5只；在售的混合类产品为28只，存续的混合类产品为685只。

也就是说，混合类产品及权益类产品还存在极大的增长空间。《报告》也指出，长期来看，理财产品将逐步提升权益类资产的投资比例，为股票市场提供长期稳定资金，支持资本市场的发展。



公募基金：年内权益类基金发行超4700亿元

作为资本市场重要的专业机构投资者，公募基金已经成为A股重要的资金来源。《证券日报》记者据Wind资讯数据统计，截至2月5日，今年以来，公募基金累计发行174只，合计规模6185.68亿元。其中，权益类基金规模4749.75亿元，占比76.79%，接近八成。

2月5日，证监会新闻发言人表示，“不断壮大市场买方力量。进一步优化权益注册机制，提升权益类基金产品供给与服务质量，支持更多优质资产管理机构申请公募业务牌照，稳步扩大基金投资服务。”

市场人士认为，基于A股机构化趋势、资本市场释放改革红利以及居民资产入市三大核心逻辑，今年权益类基金仍将持续火爆，预计最高为A股带来9000亿元增量资金。另外，基金投资业务试点逾一年，发展超预期，但目前还不能完全满足市场需求。未来需要从投研能力、服务能力、资产配置能力以及风险控制能力等多方面入手，进一步提高基金投资能力。

中国证券投资基金业协会数据显示，截至2020年12月底，公募基金投资股票5.22万亿元，其中持有A股市值合计4.80万亿元，占沪深两市流通总市值的7.58%，为近10年来最高水平。

安信证券策略分析师夏凡捷对《证券日报》记者表示，2020年是载入史册的公募基金大年，权益类公募基金已成为A股市场最重要的增量资金来源，并在很大程度上主导了市场风格。今年，在“房住不炒”、打破刚兑、理财收益低、信用债违约增多的大背景下，A股风险收益比具备吸引力。另外，A股走向机构化以及资本市场释放改革红利的中长期逻辑没有发生变化。所以，预计今年权益类公募基金的火热行情将持续。

“今年以来，投资者的基金认购热情依旧高涨，年内权益类公募基金发行规模近5000亿元。预计今年权益类规模基金全年发行规模在1.4万亿元至1.9万亿元；考虑赎回和基

金股票仓位，大约能为股市带来6000亿元至9000亿元的增量资金。”夏凡捷表示。

“考虑到银行理财子公司和险资往往都是通过公募基金入市的，所以，预计今年公募基金持股比例还会继续提升。”博时基金首席宏观策略分析师魏凤春对《证券日报》记者表示。

魏凤春认为，公募基金持续吸引投资者的前提是，提高投资者对其的信任。对此，公募基金需要秉承“三公原则”，践行契约精神，履行信托责任和义务。一方面是投资业绩、风险控制能力和服务能力的持续提升，另外一方面，避免道德风险也很重要。”

平安证券研报显示，自2019年10月份基金投顾业务启动试点以来，截至2020年年底，已有18家机构获得试点资质，其中，基金公司5家、第三方基金销售机构3家、券商7家、银行3家。

“目前，国内的基金投顾业务还不能完全满足市场需求。”魏凤春认为，首先，拥有基金投顾业务的机构数量不多；其次，投顾业务质量也有待提升。目前，国内的基金投顾业务还处于积累过程中，机构的资产配置能力、择基和择券的能力都需要提高，这是一个漫长的过程。未来基金投顾业务一旦发展起来，中国资本市场将迎来更加繁荣的时代。

对于提高公募基金投顾业务能力，魏凤春认为，需要从投研能力、服务的专业能力、资产配置能力以及风险控制能力等多方面入手。“投顾业务要求提供针对性的服务，与公募基金原来业务要求不一样。而且投顾业务更加侧重收益和风险的平衡，在这方面，公募基金还有很大提升空间，需要从多方面发力，全方位提高，才能满足投顾业务需求。”

平安证券研报认为，基金投顾业务的核心是构建“信任”，需要机构真正从“卖方投顾”转型为“买方投顾”。公募、券商、第三方基金销售机构和银行各有优势，对于公募基金来说，其优势在投研实力强，建议和外部机构合作输出基金投顾服务。对于券商来说，其投研、顾问服务和客户发展比较均衡，建议内部发展和外部合作并举。内部面向高净值用户，以线下投顾服务为核心；外部开拓和银行等机构的合作，输出基金投顾服务。对于第三方基金销售机构来说，其优势在互联网投顾经验丰富，建议和投研实力强的机构合作，发展平台式投顾模式，面向长尾用户，着力发展智能投顾。银行的线下投研实力最强，建议以中高净值用户为关键客户群，以“线下投顾”为核心服务模式构建“信任”体系。

境外资金：A股资产成为中长期加配选项

“目前，我国不仅稳步放开跨境投融资限制，而且开始推进制度规则上与国际市场的深层次对接。”南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示。

2月5日，证监会新闻发言人表示，下一步，证监会将持续优化中长期资金入市环境。那么，如何才能吸引更多境外长期资金入市？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，需要从练好内功和畅通渠道两方面进一步发力。

董忠云表示，首先，制度完善、长期健康向好的资本市场环境是吸引外资入市的根本。制度层面，要通过一系列改革措施，不断完善资本市场制度，提高上市公司质量，提升资本市场运行效率。经济基本面层面，持续健康发展的宏观经济是资本市场长期向好的基础，政策调控上需要努力营造稳定向上的宏观环境，并加大力度扶持新兴产业，为经济和资本市场提供增长点。去年我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，供给侧结构性改革在持续深入推进，结合全球继续维持宽松货币政策和极低利率环境的背景，A股核心资产仍然是外资中长期加配选项。

“其次，需要不断疏通境外资金进入我国资本市场的渠道。”董忠云进一步介绍，如沪港通、深港通、沪伦通等机制以及QFII、RQFII新规等都是疏通渠道的重要举措，未来我国将继续推进资本市场高水平双向开放，持续深化资本市场境外长期资金增加对我国资本市场的配置，更好地促进资本要素全球流动。

田利辉认为，中国资本市场从局部管道式开放向全面制度型开放转变，进而通过注册制等新制度供给，推动我国金融供给侧结构性改革。所以，下一步我国投资端改革重点在于市场制度的国际化，进而优化投资环境，吸引更多境外长期资金入市。

陆股通是境外资金进入A股的主要渠道之一。据Wind资讯数据整理，截至2月5日，今年陆股通北上资金实现净流入652.8亿元，开通以来累计净流入规模达到12676.9亿元，为历史新高，北上资金处于长期净流入的趋势中。

北京利物投资管理有限公司创始合伙人常春林对《证券日报》记者表示，境外资金持续流入我国资本市场有两方面因素：一是国内资本市场改革坚定而持续，A股在全球资本市场的配置价值逐渐凸显。二是A股上市公司质量也在稳步提升，有助于吸引外资流入。

谈及A股在国际指数中比例的提升会带来多少长期资金？董忠云表示，在标普道琼斯于2019年9月份纳入部分A股，MSCI于2019年11月份将A因子提升至20%，富时罗素于2020年3月份将A因子提升至25%后，目前尚无后续继续提升A因子的时间表。但基于A股制度不断完善，资本市场互联互通机制下的重大改革不断推进，长期来看，国际指数持续提升A股股票比例是大势所趋。

董忠云进一步分析称，参考其他国家的经验，目前A股纳入比例依然偏低，未来还有巨大的上升空间，但纳入节奏上存在不确定性。在常春林看来，MSCI、富时罗素和标普道琼斯三家全球指数纳入A股，并稳步提高A股在其指数中的权重，是A股市场国际化的重要标志，也能为市场持续带来增量资金。纳A因子在国际指数中的提升对加速外资流入A股市场具有长期重大影响，同时也能降低A股波动率，降低资本市场的系统性风险。

“‘疫情大考’之下，中国经济表现出色，中国资本市场也成为境外资金青睐的投资圣地。”田利辉称。

监管

去年财务造假立案33件 彰显“行刑”合力

本报记者 杜雨萌

“对资本市场财务造假行为，最高人民法院坚持依法‘全链条’从严追诉，既惩治具体实施造假的公司、企业，又惩治组织、指使造假的控股股东、实际控制人；还同时追究帮助造假的中介机构，全面落实好对资本市场违法犯罪‘零容忍’的要求。”2月7日，最高人民法院第四检察厅厅长、知识产权检察办公室主任郑新俭在做客最高检院长网络访谈时如是说。

事实上，自去年新证券法落地实施后，伴随着“建制度、不干预、零容忍”这一监管思路的愈发清晰，依法从重、从快、从严打击资本市场各类违法活动，俨然成为监管部门的工作重点，其中，尤以财务造假案为重中之重。

上海财经大学法学院助理教授樊健在接受《证券日报》记者采访时表示，我国证券市场中，财务造假行为之所以如此高发，主要在于其覆盖面广泛，如在证券交易、发行、收购、上市公司定增、资产重组乃至退市等各个环节，都存在财务造假动机，而其“花样百出”的造假手段更是严重侵害了投资者的合法权益，因此，务必要对其予以严厉整治。

据证监会2月5日公布的数据显示，2020年，证监会共办理案件740起，其中从财务造假方面来看，全年新增信息披露立案案件84件，其中财务造假立案33件。

针对去年的财务造假行为，郑新俭称，检察机关“全链条”从严追诉财务造假行为。同时，通过适用财产刑，加大对财务造假犯罪人员的经济处罚力度，进一步体现罪刑相适应的基本原则。

“财务造假高发通常是实际控制人和管理层不敬畏市场，企图通过虚假财务数据迎合市场，拉升股价，获取融资，从而实现个人套利的结果。”京律师事务所律师高级合伙人王营在接受《证券日报》记者采访时表示。

在王营看来，“全链条”从严追诉可以说是资本市场法治进程的必然阶段，若仅单一的惩治公司、惩治实际控制人，很难做到根治财务造假行为。整体来看，随着监管部门继续坚决贯彻“零容忍”工作方针，预计后续资本市场“全链条”打击财务造假行为将力度空前。

谈及通过适用财产刑，加大对财务造假犯罪人员的经济处罚力度时，北京天同律师事务所顾问何海锋表示，对于以贪利为目的的证券期货违法，适用财产刑，加大对财务造假犯罪人员的经济处罚力度，符合用经济手段惩治经济犯罪的规律，有利于实现刑罚一般预防和特殊预防的作用。将剥夺自由刑与财产刑处罚，追缴违法所得并用，不让证券期货犯罪被告人在经济上得到好处，有助于惩罚犯罪，保护法益。

“总之，‘全链条’从严追诉机制和‘立体追责’体系的建立，将在证券期货犯罪领域织就一张严密法网，有力净化资本市场的法制环境。通过事前的严密防范和事后的严厉打击，将极大减少诸如财务造假、操纵市场等违法犯罪行为的发生。”何海锋称。

加强内幕交易综合防控 证监会去年新增立案66件

本报记者 包兴安

近日，证监会发布《关于上市公司内幕信息知情人登记管理制度的规定》（简称《登记管理制度》），进一步规范上市公司内幕信息知情人登记和报送行为，加强内幕交易综合防控。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示，出台《登记管理制度》，是为了将新证券法的精神落到实处，直达执行层面，明确“谁干了什么事”“承担什么责任”“谁来具体执行落实内幕交易监管”的问题。做到执法必严，违法必究。综合来看，监管层对于内幕交易违法违规行径已经越来越重视，强监管下资本市场的发展将越来越有序和成熟。

《登记管理制度》明确各方责任，加大了防控内幕信息泄露的力度，有利于促进诚信文化的建设，对规范市场秩序有着重要的意义。“巨丰投顾投资顾问总监郭一鸣对《证券日报》记者说。

证监会通报的2020年案件办理情况显示，内幕交易案件仍有发生，法定内幕信息知情人涉案占比依然较高。2020年，新增内幕交易立案案件66件。盘和林表示，并购重组涉及多方利益，是内幕信息集中释放的资本运作行为，正是因为内幕信息在并购重组中集中产生，才会容易发生内幕交易。现实中，涉及并购重组的内幕交易行为也具有一定的隐蔽性，因为关联方众多，人物关系错综复杂，很难直接发现内幕交易者，内幕信息知情者之间的关联，对此更需要加强防控。

郭一鸣也认为，利用内幕信息从事交易，不仅损害其他投资者利益，而且破坏市场公平交易秩序，由于并购重组涉及利益人以及知情人员较多，需要及时加强防范；同时，并购重组周期较长，涉及面也比较广，发生内幕交易的可能性相对较高，也需要依法严惩从而保持制度威慑力。

郭一鸣建议，采取多种措施和手段进一步完善内幕交易防控：首先，从执法上继续加强处罚力度，尤其是对内幕信息知情人内幕交易需要落实从处罚，并且考虑顶格处罚；其次，监管上仍需要全面的监督和审核，努力降低内幕交易事件的发生概率；此外，需要加强对上市公司相关利益人的培训教育，让其充分认识和认清内幕交易的法律后果以及严重性，从意识上让内幕信息知情人务必严守秘密。