

谋新篇开新局

深化长钱入市机制改革 构建全链条耐心资本生态

中经记者 秦玉芳 广州报道

2026年《政府工作报告》提出,今年要“持续深化资本市场投融资综合改革,进一步健全中

从“推动入市”到“机制健全”

从“大力推动”到“健全机制”,反映出政策重心从“数量驱动”转向“机制夯实”、从短期冲量式引导转向长效制度建设。

与2025年“大力推动中长期资金入市”的表述相比,2026年的政策重点从“推动入市”向“机制健全”转变,标志着改革进入制度深化的新阶段。

全国人大代表、北京大学博雅特聘教授田轩表示,2026年《政府工作报告》更突出健全中长期资金入市机制的系统性,强调从引导资金入市到保障资金“留得住、用得着、退得出”的全链条制度设计。

在田轩看来,这意味着政策重心将从单一激励转向生态构建,不仅关注增量引入,更着眼于优化资本市场投资者结构、提升市场韧性和增强资源配置效率,全面优化中长期资金投资环境。

对于“机制健全”的具体内涵,田轩进一步指出,这主要体现在三个方面:一是打通资金入市渠道堵点,放宽保险资金、企业年金的投资比例;二是优化中长期资金风险收益适配机制,如优化社保、养老金的考核周期,探索“长周期考核+容错机制”;三是健全配套保障,如完善税收优惠、风险对冲工具,加快推动REITs、科创债等创新工具扩容,强化信息披露与投资者适当性管理等,以提升中长期资金的获得感与可持续性。

从“大力推动”到“健全机制”,这一转变绝非简单的措辞调整。上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚分析认为,这反映出政策重心从“数量驱动”转向“机制夯实”、从短期冲量式引导转向长效制度建设。

从具体突破方向来看,曾刚

表示,“机制健全”在制度层面至少涵盖以下几个方向:一是重塑考核机制,用3至5年滚动长周期业绩评价取代年度排名硬约束;

二是优化准入与配置规则,放宽保险、年金权益投资比例上限;三是完善税收激励,探索对持有超3年权益类投资的递延纳税或减免安排;

四是拓通退出渠道,推动S基金、并购退出等多元路径常态化。曾刚认为,与2025年相比,2026年政策发力点从“要不要引人长钱”升级为“如何让长钱留得住、投得长”的深层命题。

“长钱”入市相关政策一览

《关于推动中长期资金入市的指导意见》

主要举措:

- 一是建设培育鼓励长期投资的资本市场生态。
- 二是大力发展权益类公募基金,支持私募基金证券投资基金稳健发展。
- 三是着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。

《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》

主要举措:

- 一是提升商业保险资金A股投资比例与稳定性。
- 二是优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制。
- 三是提高企业(职业)年金基金市场化投资运作水平。
- 四是提高权益类基金的规模和占比。
- 五是优化资本市场投资生态。

表示,“机制健全”在制度层面至少涵盖以下几个方向:一是重塑考核机制,用3至5年滚动长周期业绩评价取代年度排名硬约束;

二是优化准入与配置规则,放宽保险、年金权益投资比例上限;三是完善税收激励,探索对持有超3年权益类投资的递延纳税或减免安排;四是拓通退出渠道,推动S基金、并购退出等多元路径常态化。曾刚认为,与2025年相比,2026年政策发力点从“要不要引人长钱”升级为“如何让长钱留得住、投得长”的深层命题。

从市场表现来看,自2024年新“国九条”发布以来,《关于推动中长期资金入市的指导意见》《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》《关于修改〈证券期货法律适用意见第18号〉的决定(征求意见稿)》等政策文件相继出台,“引长钱、促长投”的改革效果已

加速显现。中国证券监督管理委员会主席吴清3月6日在十四届全国人大四次会议上表示,目前,A股总市值超过110万亿元,5400多家上市公司年营收超过GDP的一半,沪深300成份股中战略性新兴产业企业权重占到45%,向新向优发展的动能不断集聚。公募基金、社保、保险、年金等中长期资金持有A股流通市值增长超过50%,投资和融资相协调的市场功能不断健全。

与此同时,各路“长钱”在权益资产配置力度上分化愈加明显。曾刚表示,截至2025年年底,各类中长期资金合计持有A股流通市值约23万亿元,较2025年年初增长约36%。其中,保险资金权益类配置增量突出,人身险和财险公司股票及证券投资基金余额约5.7万亿元,较2024年年底增约1.6万亿元,增幅38.9%,股票

据公开资料整理



加速显现。

中国证券监督管理委员会主席吴清3月6日在十四届全国人大四次会议上表示,目前,A股总市值超过110万亿元,5400多家上市公司年营收超过GDP的一半,沪深300成份股中战略性新兴产业企业权重占到45%,向新向优发展的动能不断集聚。公募基金、社保、保险、年金等中长期资金持有A股流通市值增长超过50%,投资和融资相协调的市场功能不断健全。

与此同时,各路“长钱”在权益资产配置力度上分化愈加明显。曾刚表示,截至2025年年底,各类中长期资金合计持有A股流通市值约23万亿元,较2025年年初增长约36%。其中,保险资金权益类配置增量突出,人身险和财险公司股票及证券投资基金余额约5.7万亿元,较2024年年底增约1.6万亿元,增幅38.9%,股票

通过重塑考核机制、优化准入规则、完善税收激励等系统性安排,从“引入长钱”升级为“让长钱留得住、投得长”,构建有利于长期投资的资本市场生态。

据公开资料整理



余额约3.73万亿元,占比9.7%,创近4年新高;权益类公募基金规模从年初的8.4万亿元跃升至约11万亿元,股票型ETF规模突破3万亿元。而银行理财权益类资产占比仅约1.85%,处于起步阶段;年金基金权益配置比例稳中有升,但受政策上限限制,弹性空间有限。

尽管分化趋势凸显,但整体来看,保险、理财、年金等各路“长钱”入市节奏持续加快。田轩强调,保险、理财、年金等资金权益配置比例虽仍偏低但已稳步提升。“2025年,保险权益类资产配置余额和配置比例同比均大幅提升,配置比例创近年新高;银行理财权益配置相对保守,但已开始试点‘固收+权益’混合策略产品;年金基金在政策引导下加快入市步伐,不过当前配置仍有提升空间。”田轩表示。

靶向施策破除入市堵点

资金端推动养老金差异化监管政策落地;投资端丰富套期工具,引导上市公司提升分红质量;退出端完善创新机制,为到期基金提供合规退出通道。

尽管中长期资金入市已取得突破性进展,但入市堵点依然存在,尤其在“长钱”布局权益资产方面,仍面临多方面的障碍。

曾刚分析指出,当前制约保险、理财、年金等长期资金加大权益配置的障碍受多方面因素影响。首先是考核错配。短期考核周期与长期资金属性脱节,保险公司长周期考核改革执行存在问题,银行理财因“刚兑”残留预期对权益资产低配,企业年金以季度绩效为主要考核标尺。其次是资金期限与产品错配。银行理财资金短端属性突出,开放式产品难支撑长期股权投资,年金基金投资受政策约束,缺乏有效对冲与风险管理工具。

田轩也表示,制约长期资金加大权益配置的障碍主要包括入市渠道仍存制度性约束、考核机制短期化导致难以匹配权益资产的长期属性、缺乏适配的风险管理工具与对冲手段,以及配套制度不完善,如税收优惠覆盖面窄、信息披露标准不统一、上市分红不及时且稳定性不足等。

田轩进一步强调,当前入市堵点在于部分长期资金内部风控机制严苛,对权益投资比例限制较严,且不同长期资金在投资范围、监管要求上存在差异,协同入市难度较大。

曾刚还指出,市场生态摩擦也是重要制约因素,优质资产供给不足、信息披露质量不一、退市机制未常态化,削弱长期资金入市意愿,私募股权投资退出不畅也影响了资金循环效率。

针对上述堵点,曾刚认为,应从“三端”协同推进进行路径优化:资金端推动养老金差异化监管政策落地,扩大个人养老金配置,配置比例创近年新高;银行理财权益配置相对保守,但已开始试点“固收+权益”混合策略产品;年金基金在政策引导下加快入市步伐,不过当前配置仍有提升空间。”田轩表示。

田轩进一步指出,下一步应推动保险资金、理财、年金基金等

投资范围扩容,优化考核评价体系,推广“长周期考核+容错清单”试点,加快建立与权益投资特性相匹配的尽职免责机制。同时,要同步丰富长期投资工具供给,推动股指期货、期权等衍生品市场扩容,强化分红监管与现金分红稳定性要求,完善ESG信息披露标准,并探索建立跨部门协同监管机制,全面提升长期资金入市的制度包容性与操作便利性。

展望2026年,田轩认为,开年以来,随着资本市场基础制度持续完善、监管持续推动中长期资金入市新政举措,各类长期资金权益配置意愿明显增强。他预期,保险资金或适度提升权益占比;理财公司将加速布局权益类产品线,更多通过“固收+”和FOF产品间接参与权益市场;年金资金规模将持续扩容,覆盖范围进一步扩大,有望参与更多试点直接投资和战略配售,尤其在科技创新、绿色低碳等国家战略领域加大配置力度;养老金全国统筹加速推进,将为年金资金入市提供更稳定、更可持续的增量来源。

曾刚也指出,随着各项政策的落地推进,预计今年有几个趋势值得关注:其一,保险资金加速“险资股权化”布局,低利率压缩固收回报,倒逼险资提升权益配置,叠加偿付能力监管优化及长期股权试点规模扩容,险资入市空间将持续释放;其二,银行理财权益比例有望迎来结构性提升拐点,头部机构加速投研体系建设,“固收+”产品规模扩张与定增参与积极性提升,推动理财权益配置比例从“量变”走向“质变”;其三,指数化投资与被动配置将成为重要增量来源,ETF规模扩张将强化中长期资金对蓝筹核心资产的定价影响力。

在曾刚看来,“长钱长投”生态已从政策号召期步入机制落地期,2026年中长期资金权益配置有望在“政策+市场”双轮驱动下迈上新台阶。

夯实金融支撑力量 银行资本补充迎来新方向

中经记者 郭建航 北京报道

2026年银行业资本补充备受瞩目,国有大型银行第二批国债注资即将实施,社会资金补充银

行资本也在探讨中。

2026年《政府工作报告》提出,拟发行特别国债3000亿元,支持国有大型商业银行补充资本。这意味着,继2025年5000亿

元特别国债注资国有大行落地后,国有大行新一轮资本补充计划实施在即。

中国(上海)自贸区研究院(浦东改革与发展研究院)金融研

究室主任刘斌指出:“2025年5000亿元、2026年3000亿元特别国债支持国有大行补资本,《政府工作报告》强调‘多渠道加大资本补充力度,稳妥处置金融机构不

良资产’。目前,净息差持续收窄,利润增速放缓,银行‘内部造血’能力有所下降,长期来看面临一定挑战。同时,国有大行作为全球系统重要性银行(G-SIBs)

面临更高附加资本要求,仅靠内部积累不够。此外,中小银行更严峻的挑战和生存压力,盈利能力、融资渠道、资产质量承压,资本缺口更突出。”

缓内源压力,增强信贷投放

2026年全国两会期间,特别国债注资国有大行的相关安排再度受到关注。2026年《政府工作报告》提及,今年拟发行特别国债3000亿元,支持国有大型商业银行补充资本。

国有大行资本补充安排可回溯至2025年。2025年3月末,中国银行(601988.SH)、建设银行(601939.SH)、交通银行(601328.SH)、邮储银行(601658.SH)合计募资5200亿元,其中5000亿元来自特别国债。2025年9月,财政部部长蓝佛安在新办新闻发布会上提及,5000亿元特别国债为大型商业银行注入资本金,预计可撬动信贷投放约6万亿元。

业内普遍认为,银行业关注资本补充的主要原因,包括息差收窄带来的资本压力,以及增强信贷投放能力并应对存量风险等因素。

联合资信金融一部方面告诉《中国经营报》记者:“缓解净息差收窄带来的内源资本补充压力是银行业资本补充的首要目的。目前,在六家国有大型商业银行

中,工商银行(601398.SH)和农业银行(601288.SH)尚未完成资本补充。业内普遍预计,此次3000亿元特别国债将主要用于这两家银行的注资。”近年来,银行业净息差持续收窄,已成为制约银行内源资本补充能力的核心因素。根据国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)数据,2025年四季度商业银行整体净息差降至1.42%,为历史新低。其中,国有大型商业银行净息差呈现逐季下降的趋势,2025年四季度为1.30%,低于商业银行平均水平。净息差的持续下滑直接压缩了银行的利润空间,导致以利润留存进行内源资本补充的渠道受阻。在此背景下,通过发行特别国债之类的外源性方式补充银行资本具有较为显著的必要性和紧迫性。

同时,增强信贷投放能力以及应对房地产、地方债务等存量风险的资本补充也较为重要。联合资信金融一部方面指出:“资本补充将显著增强国有大行的信贷投放能力,按照约12—13倍的杠

杆效应测算,3000亿元资本可撬动约4万亿元的资产扩张,在当前经济转型关键阶段,对国有大型商业银行进行资本补充,能够为国家战略支持领域提供更有力的金融支撑,如工商银行深耕央企、大型制造业、国家级重大基础设施建设领域,农业银行以‘服务三农、深耕县域’为核心定位,是乡村振兴、县域经济发展、普惠金融落地的主力军。”

此外,当前金融体系面临多重风险交织,对银行资本实力提出较为严峻的考验,如房地产领域存量风险尚未完全出清,地方政府债务领域融资平台转型仍面临压力,而部分中小城商行、农商行资产质量承压。

截至2025年年底,商业银行不良贷款余额约3.5万亿元,关注类贷款约5.1万亿元,3000亿元注资形成的资本增量,可提高银行应对风险事件的资本储备,使得商业银行能够更积极地参与房地产风险化解和地方债务重组,在支持实体经济与防控自身风险之间寻求更优平衡。

社会资金补充银行资本

在明确了3000亿元特别国债注资国有大行之外,社会资金补充银行资本的方式也被提上日程。3月6日,金融监管总局局长李云泽在香港代表团审议现场明确表示,除特别国债外,通过市场化方式撬动社会资金,保险资金补充银行资本值得研究探讨。

国有银行和中小银行通过市场化方式可撬动的社会资金有哪些?其中还存在哪些挑战?联合资信金融一部方面认为,保险资金是银行资本补充最具潜力的社会化资金来源,保险资金具有期限长、规模大、配置稳定的特点,与银行资本补充的需求高度匹配。社保基金、养老金等长期资金同样是银行资本补充的重要潜在来源,这类资金投资期限长、对短期流动性要求低,政策导向性强。此外,产业资本与战略投资者(企业资金)具有产融协同和战略绑定的双重价值,如2025年首轮注资中,交通银行和邮储银行已采用“财政部主导、战略投资者协同”的注资模式,这种模式既分散了风险,又优化了股权结构。

市场化资金还包括境外主权财富基金、国际金融机构和合格境外机构投资者(QFII)等,2025年,多家国有大行的H股获得境外机构增持,境外资金配置人民币资产意愿持续增强。

在保险资金参与银行资本补充的方式中,当前险资参与银行资本补充最常见的方式,是投资银行发行的二级资本债、永续债、优先股等资本补充工具,这类工具期限长、收益稳定,与保险资金的负债久期高度匹配,能缓解险资的期限错配风险。险资还可通过一级市场认购银行IPO、定增参与、配股等股权融资工具,或在二级市场增持银行股份实现举牌,以及通过设立专项资管计划、股权置换、交叉持股等方式,实现与银行的资本联动。

保险资金参与银行资本补充的方式有哪些优化方向?刘斌认为,从政策上放宽险资对银行核心一级资本工具(普通股、优先股)的投资比例、集中度、资质门槛;研究险资通过战略投资、定向增发、专项资管计划等方式合规

进入银行核心一级资本。可能参照“险资参与科技企业股权投资”的政策思路,对银行股权给予比例倾斜,审批绿色通道。从具体的金融工具来看,银行一保险联动型资本工具,如“险资专属永续债/优先股”“银行—险资交叉持股专项计划”。专项资本补充基金,由地方政府、险资、社会资本共同出资,定向认购中小银行核心一级资本。简化版定增/配股机制,降低中小银行股权融资门槛,吸引机构资金参与等都是可以考虑方向。

中金公司(601995.SH)研究观点指出,2026年《政府工作报告》体现出政策继续稳增长、扩内需的态度,特别是通过财政注资补充银行资本,通过政策性金融工具和财政贴息等方式拉动信贷需求,体现出维护金融系统稳定、金融机构健康发展的导向,有利于银行维持基本面稳健,利润和分红稳定增长。银行的高分红属性对于长期资金仍然具有吸引力,特别是在市场波动环境下存在防御价值。