

# 资本市场再迎多路巨量长线资金： 年金、险资、外资三箭齐发

■本报记者 朱宝琛

年金基金投资权益类资产比例的政策上限提高10个百分点,险资投资权益类资产设置差异化监管比例最高可至公司总资产的45%、对QFII等在内的外资“松绑”……2021年,资本市场有望迎来更多的增量资金。

联储证券温州营业部总经理胡晓辉在接受《证券日报》记者采访时表示,年金、险资、QFII等都是长线资金,他们入市规模进一步扩大,对形成长期牛市有着积极作用。

上海小郁资产总经理左剑明对《证券日报》记者表示,对年金基金和险资的政策调整,预示着作为两项标杆类长线资金,入市门槛将进一步放宽。从数量上看,万亿元级年金存量规模,提升十个点最大可进入市场资金在千亿元级;而二十万亿元级的商业保险资金,则可直接撬动万亿元级存量资金加盟权益市场。这将为A股市场和港股市场提供长期源头活水。

## 年金投资权益类资产比例 上限提高10个百分点

日前,人社部下发通知,决定从2021年1月1日起调整企业年金投资范围。人社部保险基金监管局主要负责人表示,本次调整企业年金基金投资政策的目标一是为年金基金提供更多有效的投资工具,积极应对金融市场变化。

此次调整的其中一项,是将年金基金投资权益类资产比例的政策上限提高10个百分点,合计不得高于投资组合委托投资资产净值的40%,与全国社保基金权益类投资比例持平。

年金基金权益类资产投资比例上限的调整,意味着资本市场将迎来增量资金。

数据显示,截至2020年三季度末,企业年金制度已覆盖近6600万职工,基金累计规模逾3.1万亿元。人社部保险基金监管局主要负责人介绍,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3000亿元的增量资金,养老保险体系和资本市场的良性互动进一步加强。

在武汉大学金融证券研究所所长董登新看来,年金基金在投资市场、投资品种、投资比例三方面进一步扩容,有利于打通制度差异性,形成养老保险体系和资本市场的良性互动。此次年金基金投资扩围,一方面可以为资本市场带来更多的长期资金,另一方面可以为养老金在跨市场、多品种组合投资上提供更大选择空间,有利于提高投资收益率。

“此举将进一步促进股市与养老保险体系的良性互动,有利于股市平稳健康发展。”财经证券首席经济学家赵超明对《证券日报》记者表示,一是将有更多的中长期资金支持资本市场发展,进一步提高机构投资者比重,优化投资者结构。但年金基金包括境内投资和中国香港市场投资,且境内投资范围包括银行存款、股票、股指期货、国债期货、同业存单、永续债等产品,因此对A股市场的影响是渐进的和中长期的。二是有助于养老保险资金分享我国实体经济和改革发展成果,促进养老保险第二支柱的健康规范发展,分散投资风险。

## 险资权益类资产 投资比例“天花板”再度打开

险资权益投资比例的提升,同样可为资本市场带来增量资金。

日前召开的国务院常务会议提出,提升保险资金长期投资能力,对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例,最高可至公司总资产

的45%,鼓励保险资金参与基础设施和新型城镇化等重大工程建设,更好发挥支持实体经济作用。

“45%的上限”并不是首次提出。2020年7月份银保监会发布的《关于优化保险公司权益类资产监管有关事项的通知》,明确了八档权益类资产监管比例,最高可占上季末总资产的45%。

据业界测算,险资投资权益资产最高可至公司总资产45%,有望为市场带来1万亿元-1.2万亿元左右的增量资金。

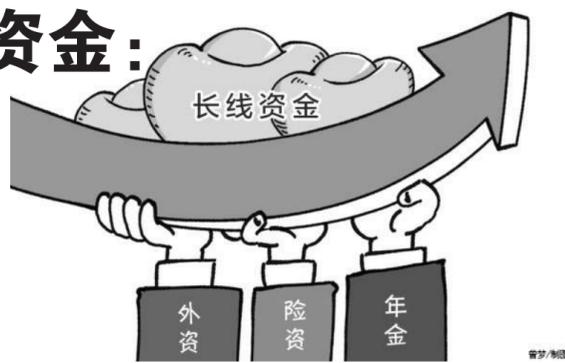
事实上,2020年以来,监管部门多次松绑险资权益投资限制,鼓励险资作为长期资金入市。

2020年7月份,银保监会下发通知,打破权益投资上限;10月10日,银保监会下发《关于优化保险公司投资管理有关事项的通知》,取消股票等领域投资管理能力的备案管理;11月13日,银保监会发布《关于优化险资财务性股权投资有关事项的通知》,明确取消保险资金开展财务性股权投资的行业限制。

在2020年12月16日举行的国务院政策例行发布会上,银保监会保险资金运用监管部主任袁序成表示,银保监会支持资本市场发挥更广泛作用。完善保险公司权益类资产配置规则,设置差异化的监管比例,支持投资能力强的公司增加权益投资。鼓励保险资产管理公司加大设立专项产品的力度,为优质上市公司提供更多的长期资金。

伍超明表示,险资权益投资比例的提升,将给资本市场带来更多的中长期资金,促进资本市场与实体经济的良性循环,有利于资本市场的中长期稳定。

对此,他举例,2014年2月份政策规定保险资金投资权益类资产的比例不得超过30%,从实践效果看,银行存款在险资运用余额中的比重从2014年1月份的28.5%降至2020



曹伟/制图

年11月份的12.2%,同期投资资金占比从71.5%升至87.8%,其中债券投资、股票和证券投资比重分别从43.6%、10.3%变为36.9%、13.3%,进入股市资金比重提高了3个百分点。

“2020年再次设置差异化监管比例,最高可至公司总资产的45%,在中长期内将进一步引导更多中长期资金进入资本市场。”伍超明说,一方面满足了实体经济的多元化资金需求,提高金融市场对实体经济的适配性,以支持实体经济高质量发展,服务国家战略;另一方面满足了险资中长期投资和低风险偏好属性。

## 外资“松绑” 推动海外资金流入

随着中国金融开放步伐的加快,机构投资者类型日益丰富多元,境内外机构参与的广度和深度正在提升。而素有“聪明资金”称号的海外投资机构,如今可以正式加仓入场了。

2020年12月28日,多家头部券商相继为QFII客户成功开立A股市场首批融资融券信用账户,并分别于次一交易日(12月29日)协助完成首单QFII融资融券业务,交易标的涵盖主板、创业板、科创板等多类别股票。

这是自2020年11月1日《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》正式实施后,境外投资者首次进行此类交易。这意味着海外机构大量资金将会通过两

融通道快速涌入市场,加速配置A股资产。而业界普遍认为,随着“两融”账户对QFII开放,加之外资对A股越来越青睐,入场资金总规模或达千亿元级。

实际上,2020年以来,外资通过QFII/RQFII通道持有A股比例已经出现了明显抬升。华创证券数据显示,截至2020年第三季度,QFII持有的545只个股整体市值突破2000亿元,持仓市值较2019年末增加37.48%,较2010年末增加近3倍,持股数量5年来呈上升趋势。

瑞银中国全球金融市场部主管及QFII业务负责人房东明表示,继沪深港通、国际三大指数纳入A后,QFII规则的全面放宽将进一步推动海外资金流入。外资参与中国境内证券借贷市场增强了股票市场的“价格发现”能力,这一点至关重要。

伍超明表示,监管部门对包括QFII等在内的外资“松绑”的动作不断,从短期看,将给A股带来更多全球增量资金;丰富国内股市的机构投资者结构,引入新的投资理念,同时,有利于中国股市的国际化。

从中长期看,有利于扩大中国直接融资比重,发挥股市在中国经济结构转型、向高质量发展过程中为实体经济提供多元化融资的功能,具有战略意义;有利于人民币国际化的稳步推进。

但他同时表示,随着外资进入股市规模的扩大和比重的提高,其“双刃剑”效应也会体现,或给国内股市资金面的波动带来新的不确定性,这一问题是需要考虑的。

# 券商去年佣金超1440亿元 同比大增80%

■本报记者 周尚任

2020年,沪深两市日均成交额约为9270亿元,较2019年增加约3700亿元,而这对券商佣金收入产生了积极影响。

《证券日报》记者据东方财富Choice数据整理,若以中国证券业协会最新公布的2019年度行业平均净佣金率万分之三四九估算,2020年券商佣金约为1440.85亿元,较2019年增长80.83%;日均佣金收入达3.94亿元,较2019年增长80.73%。

在此基础上,为避免同质化竞争,券商近年来一直在谋求转型,探索新的经纪业务,其中财富管理则是券商转型的一大趋势。

## 未来佣金率 或将继续下降

据东方财富Choice数据显示,2020年,A股成交量为166403亿股,累计成交额2060155.61亿元;B股成交量为122.87亿股,累计成交额604.44亿元;全部封闭式基金的累计成交额为3494.03亿元。

值得注意的是,2020年,在科创板及创业板注册制的助力下,券商财富管理业务转型启航,龙头券商经纪业务转型成效初显,券商经纪业务的营收占比也在逐步下降。其中,2020年科创板总成交额为65916.71亿元,按照券商行业平均佣金费率(万分之三四九)计算,215只科创板股票为券商贡献约46.01亿元佣金收入,占比达3.19%。创业板实行注册制的63只个股总成交额达15715.72亿元,也为券商带来约10.97亿元的佣金收入,占比为0.76%。

2020年前三季度,A股市场波动较大,交投较为活跃。中国证券业协会发布的数据显示,2020年前三季度,135家证券公司累计实现营业收入3423.81亿元,同比增长31.08%;实现净利润1326.82亿元,同比增长42.51%。其中,有126家证券公司实现盈利,只有9家证券公司出现亏损。2020年前三季度券商实现净利润额已超过2019年全年净利润总和(1230.95亿元)。其中,2020年前三季度,135家券商的代理买卖证券业务净收入(含交易单元席位租赁)同比增长

43.94%。对于未来的证券业市场佣金率的展望,一家上市券商宏观研究员在接受《证券日报》记者采访时表示:“近几年,我国券商的佣金收入占比及佣金率均在不断下降,未来下降的趋势还将延续。目前,不少券商会采用佣金促销或者是打折的方式来吸引新客户,未来这一现象会更加普遍。同时,面对像折扣券商、部分互联网券商的竞争,为做大规模,不少券商可以把佣金费率降得很低。所以佣金占整个券商收入的比例会持续下降。”

## 向财富管理转型 需多方面改革

作为券商传统业务、核心竞争力以及主要业绩来源,经纪业务见证了证券业的发展。但如今,受佣金率下降、行业同质化竞争、其他主营业务发力以及业务转型、金融科技赋能等因素影响,传统的经纪业务收入占比在不断下滑。券商经纪业务转型迫在眉睫。

对此,中信建投证券非金融分析师庄严在接受《证券日报》记者

采访时表示,居民资金向财富管理机构流动的驱动力,除了居民财富的不断积累,以及“房住不炒”政策基调,还有一个很重要的因素,那就是资管新规的落地以及刚性兑付的打破。“过去资本市场上存在着大量的预期收益型产品,这类产品通常都是以低风险甚至无风险伴随着高收益,扭曲了投资者心中的风险收益曲线。”

“当市场存在预期收益型产品时,投资者不会愿意把自己的资金投资到有风险、收益不确定的净值型产品上。资管新规的落地,使得预期收益型产品逐步退出历史舞台,投资者心中的风险收益曲线重新定位,才会愿意把资金交给更专业的机构进行打理。”庄严进一步向记者表示。

面对这一趋势,庄严向记者表示:“券商需要从产品、员工、科技等方面进行改进。在产品方面,过去券商更多是推荐自己公司的产品。但是在财富管理时代背景下,券商要迎合各种各样风险偏好和流动性需求的投资者,光靠自己的产品是远远不够的。券商更需要将自己的代销产品线扩充,去发现银行、

信托等其他机构的符合自己客户需要的优秀产品,然后进行针对性的推荐,使得客户的需求能够得到更加准确的匹配。”

“在员工方面,财富管理投资顾问与证券经纪人的要求大不相同。证券经纪人的主要任务是招徕顾客开户;但财富管理投资顾问需要对客户的资产配置预期有所了解,同时对资本市场以及金融产品行情有更加深刻的认知,进而结合市场行情提供资产配置服务。因此,券商开展财富管理业务,更需要类似于银行私人财富经理一样的投资顾问,而不是证券经纪人。在当前时点,证券经纪人人数的收缩,以及财富管理投资顾问人数的增加,已经成为了一个明显的趋势。”庄严认为。

“而在金融科技赋能方面,一方面,券商可以运用金融科技去识别自身客户的风偏好以及‘画像’,从而针对高净值人群、大众富裕人群乃至于普通人群,进行千人千面的个性化服务,另一方面,也可以运用金融科技对自己的投资顾问人员提供辅助。”庄严向记者表示。

(上接A1版)健全信用保护工具机制,启动首批3单信用保护凭证试点,通过信用保护工具支持8家民企撬动融资67亿元;拓宽供应链金融ABS服务领域,全年发行1750亿元,支持上万家上游供应商企业融资发展。

在全球金融市场剧烈波动情形下,深市总体运行平稳,展现出较强韧性,反映了我国疫情防控的巨大成果和经济发展的光明前景,极大增强市场发展信心。主要指数涨幅全球领先,深证成指、创业板指、深证100全年分别累计上涨38.7%、65%、49.6%。其中,创业板指连续两年位

居全球主要指数涨幅之首。市场交易活跃,全年深市股票成交123万亿元,全球排名第三,科技创新股票表现积极,电子、计算机、通信、医药生物等行业股票合计成交50万亿元,占深市成交额比重41%。深市上市公司业绩逐季回升,由负转正,前三季度盈利增速同比增长7.5%,创业板公司前三季度业绩同比增长21.5%,远超市场平均水平。

## 一线监管质效稳步提升 重点领域风险有效防控

深交所认真贯彻落实国务院《关于进一步提高上市公司质量的意见》,推进落实国企改革三年行动方案,精准施策推动提高上市公司质量。全面深化退市制度改革,完善退市标准、简化退市程序,2020

年全年对11家公司作出退市决定,推动形成优胜劣汰的市场生态,紧盯“关键少数”和突出问题,深入推进实施分类监管、精准监管、科技监管,全年累计发出问询函、关注函1691份,促进提升上市公司信息披露质量和规范运作水平。以贯彻新证券法为契机,下大力气清理优化自律规则,2020年以来制定、修改业务规则72件,废止78件,目前深交所业务规则共240件,初步形成以基础业务规则为核心,以各类指引为主干,以办理指南为补充的简明高效规则体系。深化“放管服”改革,制定发布自律监管和市场服务事项清单。

与此同时,深交所支持市场化、法治化方式化解股票质押风险,深市市场外质押股票数量较2020年年初下降18.7%,控股股东质押比例超过80%的高风险公司股票较年初减少92家。完善债券风险出清和处置义务制度,推出债券回售撤销、转股、购回、置换等债务管理工具,降低发行人偿债压力,涉及管理规模合计280亿元。加强市场运行风险监控,公开创业板交易监控标

准,深化交易与信息披露联合监管,防范市场大幅波动风险。保持技术架构先进性,提升系统运维安全性,确保市场稳定有序运行。

## 高水平开放有序推进 服务“双区”建设取得实效

深交所持续优化深港通交易机制,深港通交易规模持续增长,市场影响不断提升,2020年全年成交额累计14.3万亿元,深港通交易金额占深市A股比重、港股通交易金额占香港市场比重均超5%。成功开通深港ETF互通,首批4只互通产品在深港两地分别上市,拓展创新互联互通渠道,为两地投资者跨境投资提供多元化选择。修订发布QFII、RQFII实施细则,扩大投资范围、便利投资运作,境外资金持股比例超过80%的高风险公司股票全年交易占比6.3%,同比提高2.4个百分点,深市投资吸引力和国际影响力进一步提升。

深交所紧抓粤港澳大湾区和中国特色社会主义先行示范区发展机遇,全面推进落实示范区综合改革

## 深交所修订 纪律处分、听证及复核规则 持续优化自律监管“工具箱”

■本报记者 姜楠

为全面贯彻落实新证券法,保障创业板改革并试点注册制平稳运行,助力提高上市公司质量,2020年12月31日,深交所修订发布《自律监管措施和纪律处分实施规则》《自律监管听证程序规则》《申诉复核委员会工作规则》三项规则,进一步拓宽听证、复核事项范围,优化自律监管“工具箱”,推动提升自律监管法治化、规范化水平。

据悉,本次修订内容主要包括三方面:一是服务改革需要,提升监管效能。与创业板改革并试点注册制系列规则相衔接,新增暂不接受发行人、控股股东、实际控制人等提交的发行上市申请文件2类纪律处分,以及3类自律监管措施,强化对发行人、控股股东等市场主体的义务约束和追责机制。同时,对于暂不接受文件类的纪律处分,配套设置听证、复核程序,给予当事人充分的申辩空间,保障当事人合法权益。

二是落实上位法规,做好规则衔接。根据新证券法,将限制交易的范围从“限制证券账户买卖”调整为“限制投资者交易”,删除规则中已不适应新证券法的“暂停上市”“中国证监会指定媒体”等相关表述。

三是总结实践经验,优化监管程序。结合监管工作经验,回应市场诉求,明确听证、复核会通过非现场形式召开,便利当事人寻求内部救济,并放宽听证会参会人员限制,明确当事人可与其代理人共同参加听证会等。

深交所相关负责人表示,实施自律监管措施和纪律处分,是深交所履行自律管理职责的关键抓手;听证及复核,是市场主体申辩的重要内部救济渠道。作为一线监管机构,深交所将认真践行“建制度、不干预、零容忍”九字方针,坚持“开明、透明、廉明、严明”工作理念,进一步强化自我约束、自我规范,不断优化自律监管执行工作,持续加强事中事后监管,压实市场各方主体责任,依规处置各类违法违规违纪行为,提升依法治市、依法治市能力,为全面深化资本市场改革保驾护航。

## 元旦电影市场迎开门红 票房收入超12亿元创新高

■本报记者 谢若琳

元旦档往往是影视行业的新年“第一战”,战况如何对新的一年电影市场意义非凡,尤其在疫情背景下,元旦档的表现更关乎影视行业对2021年的信心。

根据灯塔专业版数据,截至1月3日18时,2021年元旦档(2021年1月1日-1月3日)国内电影票房总收入达12.31亿元,一举打破了2019年元旦档保持的12.71亿元票房纪录,成为史上最卖座元旦档。其中1月1日当日收入6亿元,与2019年同期2.9亿元相较增长了107%,创下了新年首日的票房纪录。

对此,一位北京地区连锁院线的影院经理告诉记者,“现在按照75%的上座率,我们影院基本都坐满了。”悦东文化CEO师焯东在接受《证券日报》记者采访时表示,元旦档创纪录的主要原因有三点:第一是今年元旦恰好赶在假期的第一天,人流比较充足;第二是圣诞以来新上映的影片质量也都不错,可以满足消费者的观影需求;第三点则在于比以往更贵的电影票价。

回顾2020年元旦档,由于假期当日是周三,因此元旦档期只有1天,当日收获票房2.9亿元。

2021年的1月1日至1月3日18时,元旦档票房收入12.31亿元,总场次119.6万,观影人数达3227万人。上座率直接反映观众的观影热情。元旦当日,票房前五影片的上座率都超过了30%,其中排片占比不足5%的《心灵奇旅》上座率超过42%。

“今年市场表现出乎意料。”济南百丽宫影城经理董文欣向记者表示,受疫情影响,市场对今年元旦档上座率期待不高,没曾想却是火爆异常。“如果不是上座率限定在75%以内,能堪比春节(100%坐满)。”

记者注意到,元旦当日,票房前五影片在济南百丽宫影城的上座率均在60%以上。董文欣认为,元旦档期火爆的主要原因是影片质量高,“从元旦前夕上映的《心灵奇旅》《拆弹专家2》开始,整个档期的影片都是非常优质的。”

具体到影片方面,自2020年12月31日至2021年1月1日有6部电影上映冲击元旦档,其中票房收入前三名为《送你一朵小红花》《温暖的抱抱》和《拆弹专家2》(12月24日上映)。截止到1月3日18时,这三部影片票房收入分别为7.34亿元、5.05亿元、8.07亿元,其中档期票房收入分别为4.98亿元、3.1亿元、2.05亿元。

董文欣认为,电影市场仍有很大的进步空间,电影质量仍是决定票房的关键,“即便是疫情期间,观众对高质量的电影的观影需求仍然强烈,只要有源源不断的好电影,中国电影市场的天花板绝不是600亿元(2019年度票房收入)。”

高票价同样是今年元旦档票房破纪录的重要原因。据灯塔数据,元旦档期内平均票价达到了38.1元,同比增长16.51%,创出元旦档期票价的历史新高。其中,1月2日平均票价为38.2元,是元旦档期内票价最贵的一天,当日观影人次1120.74万,票房总收入4.28亿元。

1月2日,一位在北京CGV影城观影的董女士向《证券日报》记者表示,并未发现电影票价格上涨,“你不说我都还没注意,票价似乎是比往年高了一些,但几块钱的涨幅仍在接受范围之内,关键是看电影质量值不值得。”

另一方面,今年元旦档电影市场涉及了多家上市公司。比如《送你一朵小红花》出自亿喜影业、中国电影等15家出品公司;《温暖的抱抱》由欢喜传媒、华谊兄弟等6家公司主要出品;《拆弹专家2》出品方为阿里影业、博纳影业等4家公司,同时阿里影业旗下的淘票票也是主要发行方。

据记者不完全统计,仅票房排名前五位的电影背后,就有79家公司参与到出品、发行等多个环节中。一位传媒行业券商分析师在接受《证券日报》记者采访时表示,电影有生产周期长、风险不确定性高、资金回笼慢的特征,如今一家公司主控、多家公司共同出品的情况已经成为常态,这种模式能分担风险,也能使更多参与者分享到优质影片的蛋糕。

