

中长期资金对资本市场稳定性的异质性影响

中长期资金作为资本市场的“压舱石”，其入市对市场稳定性具有深远影响。本文主要分析不同类型的中长期资金在资金来源、考核机制、风险偏好及投资策略上的显著差异，以及其对资本市场稳定性的作用特征。通过剖析各类资金的特性与市场行为，发现其影响机制较为多样，部分资金通过长期持有、价值投资抑制市场波动，而另一些资金受制于短期考核压力或流动性需求，仍可能加剧短期波动。基于此，本文提出针对性的策略建议，通过强化考核与市场激励机制，进一步提升资本市场稳定性。

资本市场作为现代金融体系的核心组成部分，为实体经济提供了直接融资的渠道，同时推动了经济的高质量发展。然而，资本市场的稳定性是确保其功能有效发挥的前提。在此背景下，中长期资金的重要性愈发凸显，深入研究中长期资金对资本市场稳定性的影响，尤其是其异质性影响，对于构建更加健康、有韧性的资本市场具有重要意义。

一、中长期资金特点

中长期资金是指投资在一年以上的资金，如保险资金、社保基金、养老金、企业年金等。此类资金对提升市场稳定性、推动高质量发展具有重要意义。中长期资金以长期持有为核心，不追求短期收益，而是关注企业的长期发展情况以及基本实力。由于持有周期长，中长期资金能够有效抵御市场的短期波动干扰。中长期资金工体体量巨大，随着我国养老体系的不断完善以及保险业的快速发展，中长期可投资资产在持续增长，截至 2024 年 8 月底，专业机构投资者（含权益类公募基金、保险资金、养老金等）持有 A 股流通市值接近 15 万亿元，占 A 股总流通市值的 22.2%，较 2019 年初翻了近一倍。此外，中长期资金风险偏好稳健，主要投资业绩稳定、分红良好、治理规范的蓝筹股、高信用等级债券及优质不动产等资产。

二、资本市场稳定的重要性

资本市场是现代金融体系的核心之一，其稳定性直接关系到市场资源配置效率、实体经济健康发展以及国家金融安全。资本市场通过价格机制可引导资金流向，传导至高效率、高成长性的企业与行业中时，能形成合理的资产定价，从而避免受市场波动的影响，且稳定的市场环境也能鼓励企业进行长期投资。市场波动易引发投资者恐慌，会出现大规模抛售的情况，破坏市场功能。而

稳定的资本市场能提升投资者的信息，更好地实现资产保值增值。

三、中长期资金对资本市场稳定性异质性影响分析

（一）不同类型中长期资金的影响差异

1. 保险资金

近年来，我国保险资金规模呈现出显著的增长态势。相关数据显示，截至 2012 年底，我国保险业资产总额已达 7.35 万亿元，同比增长 22.2%，其中资金运用余额为 6.85 万亿元，占行业总资产的 93.2%。在股票市场中，保险资金作为机构投资者的重要组成部分，其持股比例逐年上升，尤其在蓝筹股和大型上市公司中。保险资金的引入为资本市场拓宽了资金来源，直接增强了市场流动性，并逐渐成为资本市场重要的资金来源。

某保险集团作为国内最大的保险集团之一，其资金运用规模庞大，投资策略具有典型性和引领性。2025 年上半年，其养老险公司业务规模达 88.76 亿元，广发银行代理银保首年期交保费达 13.02 亿元，与国寿投资、资产管理公司深化保投协同，资金在保险、银行、投资板块间高效流动。

2. 社保基金

社保基金作为国家重要的长期机构投资者，始终秉持稳健投资、价值投资的理念，因此其投资行为不仅关乎基金本身的保值增值，还会影响资本市场的运行稳定性。

以某电力设备龙头企业为例，社保基金自 2009 年起便进入其流通股东名单中，此后多个社保组合轮动持仓，持续持有十余年，充分体现了对国家战略方向和行业长期价值的坚定信心。在 2015 年股市大幅波动期间，A 股整体经历系统性回调，电力设备板块也受到冲击，该企业股价一度回调近 40%。市场恐慌情绪不断蔓延，多数机构投资者选择减仓避险，但社保基金并未随波逐流，反而在 2015 年下半年至

2016 年初多个季度保持持仓稳定，甚至通过定增等方式适度增持，展现出极强的定力与逆周期投资智慧。这一行为有效缓解了市场对该股的抛压，稳定了投资者的信心。

3. 企业年金

资本市场的发展需要大量的资金，基于我国实际情况，资金来源十分狭窄，多数家庭考虑风险一般不愿意加入市场中，因此企业年金的加入为资本市场带来了庞大的资金供给，且供给十分稳定。

除了提供庞大的资金，企业年金的入市还能促进市场理性运作，减少投机性，因为从本质上看，企业年金是将居民货币收入转化为稳定的、可供投资者长期使用的资金来源，积累起来的资金可以源源不断地输入到保险基金、养老资金中，促进机构投资者的发展，不仅能充分发挥资本市场的资源配置功能，还有利于消除股市泡沫，维护股市稳定。最直观地体现为证券投资基金、保险公司等会遵循谨慎、分散风险的原则，充分考虑资金的安全性和流动性，并进行专业化的管理，在信息透明的情况下保证各类金融产品的投资价值，然后优化决策，保证资源合理配置。

企业年金在保障资金供给、促进资本市场稳定方面发挥着重要作用，但在运作过程中仍面临多重潜在风险。例如，在市场机制不完善或流动性不足的情况下，企业年金若进行大规模赎回或大规模资产再平衡，可能引发流动性冲击，加剧资产价格波动，影响市场稳定；当前企业年金投资结构相对集中，往往偏重于债券、蓝筹股等特定资产或行业，易导致风险敞口过度集中，放大局部市场波动，反而削弱整体金融系统的稳定性；在监管宽松、信息披露机制不健全的市场环境中，受托机构可能为追求短期收益目标而承担过高风险，导致风险与收益不匹配。

以某工程集团企业年金计划为例，截至 2023 年底，其企业年金计划累计归集资金超过 300 亿元，覆盖职工逾百万。该计划委托全国社会保障基金理事会作为受托人，再由其选聘专业投资管理人进行组合投资，具体数据与影响评估如（表 1 所示）。

在 2022—2023 年 A 股市场整体低迷、外资流出的背景作用下，该年金基金保持稳定增持态势，全年净买入 A 股约 28 亿元，成为维稳市场的重要

力量。

（二）不同市场环境下的影响机制变化

1. 牛市环境

在牛市环境中，市场情绪普遍乐观，投资者对未来收益预期较高，这增加了中长期资金的投资规模。中长期资金的流入不仅能够提升市场流动性，还可能对股价产生影响。一方面，中长期资金的稳健投资风格有助于平抑市场过度投机行为，从而降低股价暴涨暴跌的风险；另一方面，由于中长期资金在牛市中倾向于增加权益类资产配置，其大规模买入行为可能进一步推高股价，甚至引发市场泡沫。

在 2017 年的 A 股市场中，曾出现一轮典型的由中长期资金主导的结构性牛市，被称为“漂亮 50”行情。这一时期，市场更倾向于大盘蓝筹股和行业龙头公司，上证 50、沪深 300 为代表的核心指数表现强劲，而中小盘股则相对低迷。主要原因在于 2017 年我国经济逐步走出前期下行周期，供给侧改革成效显著，钢铁、煤炭、家电、白酒等行业的龙头企业利润大幅回升。数据显示，2017 年全年北向资金净流入超过 3000 亿元，基于此，保险机构与公募基金也纷纷提高权益资产配置比例，随着资金持续流入，这些龙头股估值逐步提升，并在部分领域形成“龙头溢价”。

2. 熊市环境

在熊市环境中，中长期资金对资本市场稳定性的影响主要来自资金属性、投资策略以及市场环境三个方面。首先资金属性决定了中长期资金是否对资本市场做出稳定贡献，例如，保险资金、养老金、社保基金等具有负债端稳定、考核周期长、风险容忍度适中的特性，在熊市环境中，资金配置更倾向于高股息、低估值、经营稳健的资产，可以有效缓解投资者的非理性抛售压力。其次，中长期资金的投资策略由于具有低换手率、价值导向以及分批建仓的特点，因此在熊市环境中可展现出一定的逆周期调节能力。当市场整体估值处于低位时，中长期资金会启动战略性配置，逐步吸纳优质资产，从而支撑资本市场，同时在上升不确定的环境中，中长期资金稳定的股息回报成为重要的安全保证，高股息策

略不仅能提供正向现金流，也传递出企业韧性良好的信号，从而修复市场情绪。最后，虽然中长期资金在熊市中具有稳定市场的潜力，但其实际影响仍受制于外部环境，如政策引导，即会提升中长期资金的参与意愿和灵活性，也会受监管指标约束被迫减仓，削弱其稳定性的作用。此外，若高企基本面持续恶化或政策不确定，中长期资金也可能选择观望，导致“越跌越买”。

四、针对中长期资金对资本市场稳定性异质性影响的政策建议

当前我国中长期资金来源较多，且分属于不同的监管体系：保险资金由银保监会监管，公募基金与证券类资产由证监会监管，养老金则涉及人社部、财政部等多部门。这种分开监管的方式使得不同类型机构在资产配置、杠杆使用、风险准备等方面存在行为差异。例如，保险资金在权益投资比例上会受到限制，而公募基金则相对灵活，在市场上涨时会集中涌入，下跌时又因流动性压力集中赎回，上下浮动过大，影响市场稳定性。因此，应推动建立跨部门协调机制，制定统一的中长期资金投资行为准则，明确风险容忍度、流动性管理、集中度限制等核心指标，减少因监管差异引发的市场风险。

中长期资金虽个体稳健，但总量庞大，一旦共同运作会加剧市场动荡，因此可将其纳入宏观审慎评估（MPA）体系，监测其整体杠杆率、权益仓位变化、跨境资本流动、对特定行业或资产的集中持仓等指标。基于系统重要性建立识别机制，对规模大、关联性强的资产管理机构实施更严格的资本和流动性要求，防止其成为放大市场波动的工具。

中长期资金对资本市场稳定性的影响主要源于资金属性、制度约束与市场环境情况。不同资金在波动抑制、价值投资及资源配置中的角色分化，既体现了市场功能的互补性，也揭示了政策协同的必要性。未来，随着金融创新和市场发展的不断变化，需要关注不同企业的中长期资金配置行为，让中长期资金在科技创新、绿色经济等领域发挥更大作用。

（作者：胡洪涛 单位：西藏大学）

表 1 指标数据		
指标	某工程集团企业年金	A 股市场（2023 年）
年化收益率	4.8%	上证指数 +2.1%
年度最大回撤	-5.2%	-12.7%
持有蓝筹股比例	85% 以上	--
换手率	< 30%	平均约 150%