

A股纳入MSCI指数迈出第三步，月底迎年内最大一次扩容——

# 多路长期资金“跑步”入市

经济日报·中国经济网记者 周琳

## 聚焦

随着资本市场改革开放的进一步深化，本月底A股纳入MSCI指数将完成“三步走”，由此带来巨量外资进入A股。此外，伴随着近期职业年金启动投资运作、更多养老目标基金发行、增量保险资金的进入以及社保基金和企业年金的积极增持，A股长期资金队伍日趋壮大，规模日益提升——

11月8日，海外指数公司明晟公司(MSCI)宣布，MSCI指数将中国大盘A股纳入因子从15%提升至20%，11月26日收盘后生效。这是2019年初至今最大一次A股纳入明晟指数扩容。伴随着近期职业年金启动投资运作、更多养老目标基金发行、增量保险资金的进入以及社保基金和企业年金的积极增持，在刚刚披露的上市公司三季报中，社保基金、创投基金等长期资金频频“露脸”。

证监会副主席阎庆民表示，证监会目前正在积极推进全面深化资本市场改革，扩大境内外资本市场互联互通，扩大境外长期资金投资境内市场渠道。

### 明晟指数月底扩容

按照美国明晟公司官方信息，今年11月底，除了将MSCI指数中的所有中国大盘A股纳入因子从15%增加至20%外，还将中国中盘A股一次性以20%的纳入因子纳入MSCI指数。据此，中国A股在MSCI中国指数和MSCI新兴市场指数中的权重将分别提升为12.1%和4.1%。招商证券根据此前MSCI公布的资料测算，此次扩容有望为A股带来被动增量资金约430亿元。

今年5月份和8月份，MSCI已顺利完成A股纳入比例提升的前两步，在过去6个月时间里，A股流入外资的速度和规模变化明显。Wind资讯统计显示，今年以来，截至11月5日，沪港通、深港通“北向资金”(由港股流入沪市和深市)合计2350.45亿元，南向资金(由沪深两市流入港股)合计1796.04亿元。今年10月份以来，“北向资金”延续净流入，规模为320亿元。

招商证券分析师张夏认为，外资持

### 11月底

除了将MSCI指数中的所有中国大盘A股纳入因子从15%增加至20%外，还将中国中盘A股一次性以20%的纳入因子纳入MSCI指数



中国A股  
在MSCI中国指数  
中的权重将提升为  
**12.1%**

在MSCI新兴市场指数  
中的权重将提升为  
**4.1%**

### 截至2019年10月30日

包括中央国家机关事业单位、31个省(区、市)以及新疆生产建设兵团在内的全国33个职业年金项目中，启动投资运作的职业年金项目已有

**12个**

▲比一个月前  
增加2个

职业年金目前实账积累的规模……约**7488亿元**

未来每年新增规模……约**1870亿元**

若职业年金的股票投资比例为7%至10%

则目前的存量规模给  
A股带来增量资金……约**520亿元至750亿元**

未来每年带来增量资金 约**130亿元至190亿元**

### 截至9月30日

养老目标基金总规模已达**197.86亿元**

### 截至11月6日

今年发行的养老目标基金已有**49只**

续流入有两方面因素：一是进入11月份后，MSCI实施对于A股的第三步扩容计划，将大盘A股的纳入比例从15%提升至20%，中盘股直接以20%的比例纳入。二是从境外资金的持股规模来看，境外资金持股占比自今年6月份以来持续上升。三季度末，全部境外资金持股规模1万多亿元，占同期A股自由流通市值的比例较年初有所提高，其中约66%为通过陆股通持股。

### 职业年金启动投资

我国的养老金制度由“三大支柱”构成，第一支柱为基本养老保险(地方统筹为主，社保基金为补充)，第二支柱包括企业年金和职业年金，第三支柱为个人储蓄养老保险。目前，基本养老保险、社保基金和企业年金均已入市投资。2019年开始，职业年金逐步入市。

截至2019年10月30日，包括中央国家机关事业单位、31个省(区、市)以及新疆生产建设兵团在内的全国33个职业年金项目中，已有12个职业年金项目启动投资运作，比前一个月增加2个。近期还将陆续有新的职业年金项目启动管理人招标工作。按此节奏，绝大部分省份的职业年金将于今年底或2020年上半年相继投入运作，为市场带来可观的长期资金。

所谓职业年金，是机关事业单位及其工作人员在参加机关事业单位基本养老保险的基础上，建立的补充养老保险制度。虽然起步时间不长，但其“强制性缴费、政府财政保底投入”属性下的刚性需求和较长期限的考核要求，决定其为资本市场带来的增量资金将稳定增长，且投资更趋长期化。

职业年金是长期资金吗？华泰证券研究员张继强认为，从管理模式上看，职

业年金与企业年金一样，均采用信托管理模式。从投资管理人偏好上来看，职业年金偏好管理规模大且投资业绩较好的投资管理专业机构。从参保条件上看，职业年金参保具有强制性，在投资管理人的高效运作下，大概率实现职业年金保值、增值的目标。

张夏认为，职业年金作为中国养老保险体系中第二支柱的一部分，投资风格类似企业年金，以保值增值为主要投资目标，职业年金将会延续社保基金、企业年金、基本养老保险基金等的长期稳健投资风格，重点投资一些经营稳定、业绩优、低估值、高分红的行业或股票。未来，随着这部分资金入市以及规模扩大，将为A股带来增量长期资金，且职业年金将会成为A股市场上重要的长期价值投资机构之一，有助于A股的投资者结构的持续优化。

有多少职业年金能进入A股？招商证券估算，职业年金目前实账积累的规模约7488亿元，未来每年的新增规模约1870亿元。参考企业年金投资状况，假设职业年金的股票投资比例为7%至10%，则目前的存量规模给A股带来增量资金约520亿元至750亿元，未来每年带来增量资金约130亿元至190亿元。

### 养老目标基金提速

与养老金、职业年金相比，公募基金灵活性更强，作为长期资金配置权益资产的主观意愿更高。目前全市场的5848只公募基金的总份额已超过13.08万亿份，其中，养老目标基金、公募FOF产品被称为长期资金的代表。

Wind数据显示，截至9月30日，养老目标基金总规模已达197.86亿元。其中，三季度新成立13只，规模合计超17亿元。而存量养老目标基金在三季度里

几乎全部获得新申购。从新发养老目标基金数量看，截至11月6日，今年已有49只养老目标基金发行，其中，11月份发行2只。如果算上今年发行的其他类别6只公募FOF产品，作为长期资金的FOF发行规模同比去年明显增加。

银河证券基金研究中心总经理胡立峰认为，公募基金以及境内机构与个人投资者可以观察参考境外机构与个人流入A股的资金总量、趋势以及持股结构与偏好等，进一步增强对A股的信心、增加持股金额，努力向长期资金靠拢。

南方基金有关部门负责人强调，公募基金应扮演好长期投资者的角色。首先，要大力发展权益产品，提高权益产品核心竞争力。从产品费率、运作模式、业绩激励等方面寻求要素创新，增加主动权益产品亮点；其次，应加强投资者教育和培育，呼吁长期价值投资；再次，应系统推进责任投资，发挥公募基金长期投资者的作用。

华宝基金副总经理李慧勇认为，基金公司发展中呈现出的部分问题不只是基金行业的问题，投资者短期的申赎行为会对行情起到助长杀跌的作用。鼓励长期投资者入市，拓宽保险资金入市比例，包括取消QFII、RQFII入市额度，都有助于优化基金持有人结构甚至资本市场的投资者结构，从而有助于改变当前资本市场换手率较高、价值投资不足、定价不够公允、投资获得感不高、上市公司不注重投资回报等现象。

胡立峰认为，推动更多中长期资金入市，还需要实质性的动作。目前，外资进入A股市场的力度、强度都超过境内机构。外资机构产生的“鲇鱼效应”，正在推动境内机构树立长期战略思维，提高对资本市场的认识。在长期考核方面、股票波动风险容忍度方面，都需要尽快拿出实质性措施。

## 市场动向

# 定期存款利率创新低

大额存单表现抢眼

本报记者 钱箐旎

今年10月份，银行定期存款利率继续大幅下跌，且跌幅超过前几个月。“目前各期限存款利率均值全跌至今年最低水平，3年期和5年期存款利率降幅最大。”融360简普科技大数据研究院分析师刘银平表示。

具体来看，数据显示，3个月期定期存款平均利率是1.441%，6个月期平均利率是1.695%，1年期平均利率是1.986%，2年期平均利率是2.610%，3年期平均利率是3.266%，5年期平均利率是3.224%，环比分别下跌了0.3个、0.8个、1.6个、3.2个、6.9个、5.1个基点。

今年以来，银行体系流动性较为充裕，市场利率不断走低，使得定期存款利率持续下跌。但不同类型银行之间的利率变化却有所不同。

在各类银行中，10月份农商行各期限存款利率均排名第一，城商行排名第二，大型国有银行排名第三，股份制银行则继续垫底，国有银行部分期限存款利率和城商行差别不大，2年期存款利率均值甚至要高于城商行。

值得注意的是，10月份有84家银行新发行大额存款，发行数量共611只。和定期存款利率持续下跌相比，大额存款利率依然坚挺。今年上半年，大额存款利率持续走高，六七月份间达到峰值，此后有所下滑但幅度很小。数据显示，10月份3个月期、6个月期、1年期、2年期、3年期大额存款单较基准利率平均上浮幅度分别为51%、51.38%、53.2%、52%、50.65%，其中1年期利率上浮幅度最高。

记者了解到，相对于普通定期存款而言，除了利率上浮幅度高，大额存款还具有流动性更高和计息方式多样化的两大优势。在流动性方面，目前有三分之一的大额存款单提前支取可以靠档计息，定期存款提前支取只能按照活期存款利率计息；在计息方面，大额存款单有4种计息方式，一次性到期还本付息、按月付息到期还本、按季付息到期还本、按年付息到期还本，其中前两种情况较为常见，而定期存款一般只支持一次性到期还本付息。

“普通定期存款利率受利率定价自律机制限制，存在利率天花板，而假结构性存款也迎来了严格监管，大额存款单揽储优势则进一步提升。由于近两年固收类产品收益率大幅下跌，大额存款单凭借着高利率吸引了不少保守型投资者，销售行情火热。”刘银平说。

## 央行在港发行300亿元央票

本报讯 记者姚进报道：中国人民银行11月7日在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中3个月期央行票据200亿元，1年期央行票据100亿元，中标利率均为2.90%。

据介绍，此次发行受到市场欢迎，全场投标总量超过640亿元，是发行量的2.1倍，认购主体包括商业银行、中央银行、国际金融组织、基金等各类离岸市场投资者，覆盖欧美、亚洲等多个国家和地区。

央行相关负责人表示，此次发行正值香港人民币央行票据发行一周年。2018年11月以来，中国人民银行先后在香港发行了13期、1600亿元人民币央行票据，期限品种日益丰富，并逐步建立了在香港发行央行票据的常态机制。发行香港人民币央行票据有利于丰富香港市场高信用等级人民币投资产品系列和人民币流动性管理工具，满足离岸市场投资者需求，完善了离岸人民币收益率曲线，带动其他发行主体在离岸市场发行人民币债券，促进离岸人民币债券市场发展，推动人民币国际化。

## 一线传真

江苏连云港：

### “智慧礼包”便利企业办税

本报讯 记者董碧娟报道：“过去到税务部门办理税种认定、账户签约、发票票种确认等企业开业涉税事项需要大半天，现在在连云港自贸区连云区政务中心办税窗口全部办结不到20分钟，真是太方便了。”日前，连云港赣江商贸有限公司法定代表人马女士告诉记者说。

8月28日，中国(江苏)自由贸易试验区连云港片区正式挂牌。为推动自由贸易试验区建设，连云港市税务部门认真贯彻落实“放管服”改革和“优化税收营商环境”要求，推出了一系列便民服务举措。

“我们精简办税资料，优化办税流程，还制作了针对自贸区的办税‘智慧礼包’。”连云港市税务局纳税服务科负责人李兴介绍，在“智慧礼包”中，取消了35项税务证明事项，将18项新一批证明作为告知承诺制试点事项；推广出口退税全面网上办理，办理退税平均时间缩短为2个工作日；大力度优化企业税务注销程序等，大大提升了纳税人办税便利度和获得感。

“现在一个平台就可以在线办理企业登记、涉税事项、银行开户、社保业务等企业开办全环节业务，真的很方便。”近日，受连云港自贸区利好政策吸引，江苏东大食品有限公司选择到此落户。他们在连云港市税务局等部门的帮助下顺利注册，目前正在办理厂房装修。

据了解，为了让自贸区出口企业享受“一次不跑”的便捷服务，连云港市税务局还将全面落实出口退税无纸化要求，纳税人只需通过网上提交出口退税相关材料，经税务部门后台核对办理备案手续，即可实现出口退税备案“一键办理”，让业务办理便捷高效。

本报编辑 梁睿

## 深化金融供给侧结构性改革⑥

# 商业银行要摆脱路径依赖增加有效供给

贺 强

尽管我国银行业的“供给总量”巨大，但实体经济重点领域的有效供给依然不足。

商业银行必须从“供给侧”发力，加强产品的“结构性”改革，让金融产品与服务的供给更加契合实体经济的需求。

等行业，出现了“过度供给”。而另一方面，民营、小微企业、“三农”等领域的金融服务需求，银行一直未能有效地满足。“供给不足”和“供给过度”并存，这两类问题有一定的关联。在资源分布方面，地方政府等“供给过度”的领域，对商业银行信贷资金的需求量巨大，银行对此类业务的供给，能够起到“立竿见影”的效果。但在资源有限的背景下，对这些领域的“过度供给”则影响了银行对民营小微企业等主体的供给。在能力建设方面，银行之所以对上述领域“供给过度”，是因为银行“迷信”此类借款人拥有特殊主体信用，而对业务本身的风险分析能力并不够。长此以往，商业银行因为自身能力不够，出现了对民营小微企业领域“供给不足”问题。而随

着商业银行对上述领域的“供给过度”，这些领域的杠杆水平快速提升，风险也开始积聚，这些“过度供给”逐步成为“无效供给”。对商业银行而言，供给侧结构性改革是一场意义深远的革命。过去10年，是商业银行发展的“黄金时代”，在巨大的资金需求背景下，银行资产规模实现了高速增长，这种“短平快”的发展，可谓是“需求侧拉动模式”。在这种发展模式下，银行只要大量吸收存款、大量发放贷款，就能获得可观收益。与需求侧拉动不同，供给侧结构性改革则是一项“硬功夫”，商业银行必须从“供给侧”发力，加强产品的“结构性”改革，让金融产品与服务的供给更加契合实体经济的需求。要自觉做到以

客户为中心，以市场为导向，主动加强优质金融产品的供给，主动减少无效领域金融资源供给。一方面，要缩减无效供给，管控好对地方政府、国企等过度杠杆部门的投入。另一方面，要沉下心来，摆脱对业务规模和增长速度的依赖，把握好社会对银行服务的“痛点”，提供更加精准的金融产品。加大对民营和小微企业的支持，积极开发个性化、差异化、定制化金融产品，加大对技术先进、产品有市场的民营和小微企业的支持。这样，才能把握供给侧结构性改革中的“蓝海”。从各商业银行披露的年报看，目前，ROE、ROA等盈利能力指标排名靠前的，大部分都是小微信贷业务占比较高的中小商业银行。部分城商行、农商行在这一领域精耕细作，实现了多方的共赢。

未来，供给侧结构性改革将是商业银行未来发展的主线。在新的经济和政策形势下，银行必须摈弃规模冲动、速度情结，而要真正回归本源、服务实体经济，紧紧围绕客户需求去开发产品与服务，并以此来获取客户的存款和贷款。这样才能更好地践行供给侧结构性改革的要求，实现自身经济效益和社会效益的双丰收。

(本系列报道完)