

# A 股“三连阳”解密：长线资金加速入场

本报记者 罗辑 北京报道

“清仓了5 只个股,(然后)其中3 只涨停。”A 股 3000 点“争夺战”中,一位股民在网络上记录了底部割肉错失反弹的操作。随着 3000 点的收复,另一位投资者评论道:“再等一分钟,天就亮了。”10 月以来,A 股市场持续下

挫,深证成指、创业板指连续近三年新低,上证指数跌破 3000 点,一度考验 2900 点关口。但随后 A 股触底反弹,在几个交易日内上攻收复 3000 点关键位置。其间多头发力走出“三连阳”,让市场情绪逐步走出低谷。

不过,悲观情绪修复需要时间,信心确立往往经历多次验

证。“当前底部是否已经筑牢?是诱多还是反转确立? 乘此反弹是赶紧离场还是加码抄底?”在投资者活跃的论坛中,这类问题随着上证指数在 3000 点关口拉锯而此起彼伏。

多位机构人士认为,当前 A 股估值正处在低位,各路资金正在加速入场,多头情绪亦正逐步

升温,此时应有充足的战略定力。易方达基金董事长(联席)兼总经理刘晓艳提到,“将投资股市的收益分解成三部分,即企业盈利增长、股息收益和估值变化。综合这三方面来看,集中了中国优质企业的 A 股市场整体下行风险有限,当前时点具备长期配置价值。”

## “国家队”护盘稳定信心

3000 点保卫战前后几个交易日,有近 20 家“中字头”企业公告合计金额超百亿元的回购增持计划。

“3000 点”是 A 股投资者较为关注的心理关口。自 2008 年上证指数首次下行破位 3000 点,这一关口的多空争夺反复上演。

对于有较长 A 股操盘经历的投资者而言,这个关口若失守,或意味着指数下探空间打开。同时,从技术面上看,A 股虽然经历多轮震荡,但整体上行趋势没有变,此次 3000 点关口恰在上行趋势线上。“如果破位确立、不能收复这一关口,投资者信心难免受到影响。”一位有二十余年二级市场投资经历的资深投资者表示。

10 月 20 日,上证指数继 2022 年 3000 点关口反复确立后又一次破防,报收 2983.06 点。次日,悲观情绪加速释放,指数开盘跳空下行,盘中创下今年以来新低

2923.51 点。但 10 月 24 日,多头发力推动 V 型反转,随后几个交易日指数连续上攻,在 10 月 27 日迅速收复 3000 点关口,报收 3017.78 点。到 11 月 1 日,上证指数报收 3023.08 点,距离 10 月 21 日的盘中低点上行了接近 100 点。

在此行情反转的背后,机构普遍提到的影响因素包括万亿元特别国债的发行以及中央汇金投资有限责任公司(以下简称“中央汇金”)继 2015 年后再度入场“护盘”。

富荣基金基金经理李延峥指出,中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元并调高年度赤字率目标,超出市场预期。特别国债的发行,一定程度打消了三季度经济阶段企稳后,市场对政策力度减弱的担心。

## 长线增量资金开赴 A 股

当前,A 股估值在整体和结构层面均回落至历史低位水平,包括公募、私募、险资、产业资本在内的各路增量资金加速流入市场。

除了“国家队”入场带来的直接信心提振,政策面和基本面近期也有颇多利好落地,助推各路资本提升对 A 股后市的乐观预期。其中,日前召开的中央金融工作会议受到机构高度关注。

顺时投资权益投资总监易小斌表示,时隔六年之后再次召开全国性的金融工作会议,体现了党中央对金融工作的集中统一领导。金融强国在党的二十大后首次提出,表明了金融在经济活动中的重要地位,对资本市场的发展也极其重要。会议中提到了发挥资本市场枢纽作用,再度提及活跃资本市场,并要培育一流投资银行和投资机构,这些都将有利于资本市场的地位提升,清晰的定位也会促进市

场的良性发展。长远来看,证券市场向好趋势不可忽视。

“当前,国内经济回稳复苏的态势较为明显。三季度 GDP 同比增长率达到 5.2%,尤其是 9 月份的社会消费品零售额增速好于预期,使得经济复苏势头进一步巩固。同时,人民币汇率近期保持稳定,前期对市场形成抛压的部分资金也出现调整动作。”夏风光提到。

在上述多重利好叠加下,机构“看多做多”。当前 A 股估值在整体和结构层面均回落至历史低位水平,包括公募、私募、险资、产业资本在内的各路增量资金正在加速流入市场。

其中,多家公募继 8 月自购潮后,再度宣布大手笔自购。仅 10

月下旬,交银施罗德基金、招商基金、易方达基金、华夏基金等多家头部公募相继宣布自购计划。仅这四家公募就将合计投资 7 亿元自购旗下权益类基金、宽基 ETF 产品或定开混合产品。

同时,私募也在逢低加仓。根据私募排排网组合大师数据,指数破位 3000 点的同期,私募基金逆势加仓。满仓私募占比明显提升,空仓和低位私募占比则明显下降,低位仓私募加仓意愿更强。其中,前期仓位较低的 50 亿元规模股票私募,近一个月仓位指数从最低的 69.91%大幅提升至 77.88%,连续加仓 7.97%。

险资方面,根据金融监管总局数据,截至今年 9 月末,保险资金运用余额 27.18 万亿元。其中,投

资股票和证券投资基金为 3.48 万亿元,占比 12.8%。有机构测算,若该比例提高到 16%,将带来 1.5 万亿元的新增入市资金。同时,继金融监管总局下调保险公司权益投资风险因子后,财政部在 10 月未发布通知,明确对国有商业保险公司净资产收益率实施三年长周期考核。考核期的拉长,有助于提升保险资金配置权益的稳定性。

此外,产业资本近期也密集展开回购、增持。计划上,9 月以来,A 股市场已有超 40 家上市公司发布拟增持相关公告,增持主体包括股东、董监高以及经销商等。同时,超过 60 家上市公司发布回购股份方案。动态上,10 月以来已有 212 家上市公司回购,回购金额 55.63 亿元。



## 机构偏好“剑盾”策略

所谓“剑盾”策略,即成长性与安全性并重的板块布局。

在国内经济复苏动力逐步增强、一系列活跃资本市场举措落地、增量资金注入提振信心的背景下,机构普遍认为,当前估值水平的 A 股,长期配置价值已经展现。

目前来看,增量资金已表现出一定的投资偏好。例如,公募资金策略上较为注重价值投资,险资则注重安全性、期限匹配等。Wind 数据显示,截至今年三季度,险资重仓持有的板块主要有金融、电力、消费、地产等。其中,第三季度险资加仓幅度最大的个股分别属于保险、医药、消费、银行板块。以中国证券金融股份有限公司、中央汇金为主的“国家队”持仓市值靠前的标的分别属于金融、消费、基建板块,加仓幅度较大的则分别有农业、医疗、汽车制造业等板块。而私募则更为灵活,在布局上“攻防”并举。

陈兴文表示,从战略角度来看,推动 A 股走出慢牛将成一张战略“明牌”。对于增量资金而言,当前估值低位的 A 股不仅是在全球动荡下资本可投资布局的安全港湾,逐步走出洼地形成慢牛也是我国经济转型下资本市场助推科技创新、步入权益时代的客观需求。在此背景下,较看好“剑盾”策略,即成长性与安全性并重的板块布局。

陈兴文进一步分析称,成长性上,关注国产自主可控的新能源与新能源车、消费电子、华为概念板块等,不少相关个股估值处于三年期的历史低位,但未来拥有较大的增长空间。安全性上,重点关注分红率高、估值基准低、具有抗跌属性的银行板块,以及此前已经调整较深、人口老龄化背景下具有长期配置价值的医药板块。

就市场风格变化而言,夏风光认为,市场未来的方向或会以成长为主。“季报尘埃落定后,2023 年即将收官,明年年初的估值切换或得到市场的关注。因此,未来一段时间可能是包括医药、科创、新能源等成长占优的阶段。”

李延峥从基本面角度进一步分析称,“目前来看,四季度仍是政策发力的窗口期。短期从经济基本面以及政策力度的角度来看,市场仍然有较强支撑。对于经济复苏的持续性 with 地产‘软着陆’等中长期问题,则需要时间来修复企业和居民端的信心。短期看好反弹延续,结构上重点关注成长板块的投资机会。行业方面,重点关注成长赛道如半导体、通信、医药等板块,补库存周期下的煤炭、钢铁、建材,以及高股息、国企资产重估如建筑、电力、电信等。”

# 破解个人养老金“空户”难题

本报记者 陈晶晶 广州报道

作为我国养老第三支柱养老保险中的重要制度设计,个人养

老金制度已于 2022 年 11 月正式实施,具有政策支持、市场运营、税收优惠等优势。不过,在个人养老金稳步推行过程中,遭遇了

“开空户”的情况。

《中国经营报》记者注意到,人社部数据显示,截至 2023 年 6 月底,全国 36 个先行城市(地区)

开立个人养老金账户人数达到 4030 万人。而根据 2023 年一季度末的数据来分析,全国 3038 万人开立个人养老金账户,其中仅

900 多万人完成了资金储存,实际缴费人数仅为参加人数的 31.37%;储存总额 182 亿元,人均储存仅 2022 元。

如何在提高个人养老金参与率的同时,提高居民的存储意愿和水平,成为摆在个人养老金发展面前的一个难题。

## 缴费比例较低

自 2022 年 11 月《个人养老金实施办法》及《关于公布个人养老金先行城市(地区)的通知》发布以来,全国各地不断强化金融对养老金第三支柱的支持力度,支持更多金融机构争取个人养老金运营资格,丰富第三支柱金融产品供给,提升金融服务能力。

今年 11 月,个人养老金业务即将迎来落地一周年。需要注意的是,个人养老金制度试点过程中仍存在一些问,具体表现为“两低”。一是缴费人数占参与人数比重较低。截至 2022 年年底,个人养老金参加人数 1954 万人,缴费人数 613 万人,总缴费金额 142 亿元,人均储存水平在 2316 元左右。到 2023 年一季度末,全国 3038 万人开立个人养老金账户,其中只有 900 多万人完成了资金储存,实际缴费人数仅为参加人数的 31.37%;储存总额 182 亿元,人均储存仅 2022 元。二是账户平均缴费额较低,平均缴费额刚超过 2000 元,仅占 12000 元年度缴费上限的 1/6。

8 月底,麦肯锡发布的《中国养老金调研报告》显示,国内有 70%的受访者希望达到与退休前

相当的生活水平,并愿意拿出较高比例收入作为退休养老储备。同时,受访者对“个人养老金”制度的了解度已达 80%,但实际购买率仅为 8%。其中,从“了解”到“开户”的转化率为 45%,而从“开户”到最终购买的转化率仅为 23%。

在近日举办的“个人养老金一周年:试点回顾与展望”内部研讨会上,中信银行财富管理部总经理王洪栋表示,一年来,个人养老储备的意识确实有所增强,但离付诸实际行动还有距离,仍然需要全社会助推。基于调查,王洪栋给出了一组数据:对于未开始养老规划的原因,78%的“Z 世代”受访者表示“还年轻,不着急”。

在研讨会上,有机构代表称,在与客户的沟通中发现,80%的客户对账户的运作机制、国家政策支持 and 存取规则缺乏了解,更不清楚国家推行个人养老金制度的内在背景和逻辑。如果没有面对面的沟通,推广落地存在很大难度。

多位业内人士表示,当前“个人养老开户—账户资金缴存—存量资金投资”的转化路径并未充分打通,缴存率仍处于较低水平。

## 多因素影响积极性

种种迹象显示,有多方面因素影响了居民个人养老金的存储意愿,包括税收优惠政策的激励效果有限、产品种类和收益缺乏吸引力等。

需要注意的是,《个人养老金实施办法》规定“个人养老金资金账户封闭运行”,在达到可领取养老金的退休年龄前,参加人通常无法提前支取资金账户里的资金。

多数受访人士对记者表示,自己开了养老金账户,却未存钱的原

因与其不能灵活支取有关。

“养老金账户完全封闭,不能随意取出,要等到我几十年退休以后才能取,光这一条就劝退我了。在有更多投资选择的情况下,我会更乐于选择流动性更高、更灵活的投资方式。”一位年轻的上班族白女士对记者表示。

在税收优惠方面,《个人养老金实施办法》规定,对缴费者按每年 12000 元的限额予以税前扣除,投资收益暂不征税,领取收入的实际税负由 7.5%降为 3%。

## 税收、账户灵活性待优化

如何更好地推动个人养老金制度健康可持续发展?

在上述研讨会上,与会专家表示,可以优化个人养老金税收优惠政策,调整缴费上限。税收优惠是个人购买养老金的重要原因,中邮理财总经理彭琨建议适度增加每年的缴费上限,激发中高收入人群的参与热情。此外,当前税收优惠政策惠及人群少,可降低低收入人群的领取环节缴税比例,对低收入人群提供财政补贴。

博时基金首席市场官吴燕卿建议,促进账户制下第二、三支柱养老金的打通和协同发展。年金和个人养老金各有优点,二者自由转换可匹配不同人群的养老需求。“这样既可解决当前个人养老金最迫切的资金来源的问题,也可解决企业年金和职业年金,以及不同企业年金计划间相互转移接续困难的痛点,极大方便人力资源的合理流动,提升人们参与年金与个人养老金的效率。”吴燕卿认为。

此外,有专家建议,提高制度灵活性,提高吸引力。“一是灵活实施资金支取制度。灵活实施账户支取制度,允许有限度地提前支取,可以提高账户资金使用效率,充分发挥其解急救困的功能。二是灵活实施税优机制。一方面,在保留 EET 制度(在补充养老保险业务购买阶段、资金运用阶段免税,在养老金领取阶段征税的一种企业年金税收模式)的同时,再平行引入 TEE 制度(指对企业的退休职工从企业计划中的

品,银行类定期存款占比较大。其中,储蓄类产品 465 只,基金类产品 162 只,保险类产品 93 只,理财产品共 19 只。

中国社会科学院社会发展战略研究院研究员房连泉表示:一方面看到储蓄类产品虽然数量多但同质化严重,同时基金理财类产品今年收益率不佳;另一方面,由于投资者自行承担投资风险,而近期市场投资收益波动大,这些因素会影响大家存钱投资购买养老金产品的积极性。

年金范围内领取的养老金给予免税,对企业以年金形式取得的投资收益给予免税,但是对于雇主以及公司职员所缴纳的年金要征税),由参加者自主选择。由此,不同税阶群体都能获得税收优惠,享受其普惠属性。另一方面,可以采取‘部分 EET’的税优模式,即在领取阶段对本金征税、对收益免税,逐渐平衡个人养老金制度内外的收益差,为储户将银行储蓄转化为个人养老金投资增添动力。”上述专家认为。