

# 做科技创新路上“陪跑人” 耐心资本长期坚定持股战略性新兴产业

作为金融领域的专业术语,中央政治局会议上首提“壮大耐心资本”。科技创新需要长期资金的支持,本文重点从战略性新兴产业角度,分析耐心资本的持仓情况。

证券时报记者 张娟娟

不久前召开的中共中央政治局会议强调,要因地制宜发展新质生产力;要加强国家战略科技力量布局,培育壮大新兴产业,超前布局建设未来产业,运用先进技术赋能传统产业转型升级;要积极开展风险投资,壮大耐心资本。

早在2023年7月,国务院国资委就指出,要推动国有资本向前瞻性、战略性新兴产业集中,当好“长期资本”“耐心资本”“战略资本”。2023年12月,证监会党委(扩大)会议指出,大力推进投资端改革,推动健全有利于中长期资金入市的政策环境,引导投资机构强化逆周期布局,壮大耐心资本。

何为“耐心资本”,国信证券指出,耐心资本看重长期价值,主要可以归类为在长期投资中发挥带头作用的组织者,这些资金类型在资本市场中扮演着强大且稳定的角色。中信建投证券首席策略官陈果认为,耐心资本是可以承受短期波动或回撤的资本,包括社保基金、基本养老金、企业年金、职业年金、产业资本以及具有长期投资理念的个人投资者等。

参考海外市场的经验,发展壮大耐心资本有助于提升专业投资者在资本市场的占比,树立价值投资的理念;有助于稳定市场预期、提振投资者信心;有助于科技企业获得长期稳定的资金支持。

## 对战略性新兴产业持股规模呈扩大趋势

科技创新是新质生产力的源泉,由于技术创新周期长、风险大,所以更需要有长期思维的耐心资本,提供稳定的金融活水。从持股来看,耐心资本对战略性新兴产业公司持股规模在不断增加。

2000年以来,以社保基金、养老金、企业年金为代表的价值投资者,以证金公司、汇金公司、外汇局旗下投资公司为主的“国家队”,以合格境外机构投资者(QFII)为代表的外资,相继进入A股市场,这些专业投资者持股周期长,成为资本市场的“压舱石”,也是被市场共同认可的耐心资本。

根据国家统计局《战略性新兴产业分类(2018)》,截至最新,属于战略性新兴产业的A股公司有1828家(以下简称“战略新兴公司”),主要分布于机械设备、电子、医药生物、计算机、电力设备等行业。以前十大流通股东进行统计,战略新兴公司获耐心资本陪跑超10年。

从趋势来看,战略新兴公司获所有机构投资者的持股规模逐年增高,其中耐心资本持股规模与行情关联性较高,但总体呈震荡上升趋势。截至2023年末,上述战略新兴公司获社保基金、养老金、企业年金、“国家队”、QFII持仓合计11.66亿股,以期末收盘价计算,持股市值合计421.41亿元,持股数量、持股市值较5年前分别增加2倍、3.57倍。

自2019年以来,耐心资本持有的战略新兴公司市值稳居百亿元以上,其中,医药生物、电子及计算机行业的持股市值规模较高。

分机构来看,社保基金(含养老金)是耐心资本主力军,其持仓增速较快。据证券时报·数据库统计,2019年以来,社保基金持有的战略新兴公司市值稳居百亿元以上,2022年达到顶峰,超过350亿元,2023年末持股市值为310.99亿元,2024年一季度末依然持股超260亿元。

QFII持仓规模也在快速壮大,2015年至2021年,其持有战略新兴公司股份数量保持上升趋势,2021年末持股数量达到6.49亿股,持股市值接近300亿元。2023年末持股市值98.95亿元,较5年前增加2倍以上。

以证金公司为代表的“国家队”,在股市特殊时期发挥着其价值,2015年

下半年股市大幅震荡,“国家队”大幅加仓,对稳定市场起到关键作用,当年末持有战略新兴公司市值接近38亿元。

相比之下,企业年金规模仍较小,近5年现身前十大流通股东名单的公司仅15只左右。

## 投资质地优良公司 超额回报显著

被耐心资本稳定持股的战略新兴公司具备哪些特征,其基本面、市场表现又如何?

数据库根据前十大流通股东名单统计,2015年至2024年(2024年取一季度末,其余年份取年末),被社保基金、“国家队”、QFII连续持有的战略新兴公司,与同期从未被持仓的公司相比,耐心资本持股公司盈利规模更大,且具备明显的高成长性、高盈利性特点。

以社保基金为例,其长期持股的公司年均净利润增幅超38%,年均加权净资产收益率(ROE)超过25%,不过,年均股息率相对较低,仅有1.03%。从具体公司看,社保基金稳定持仓的蓝晓科技,自2014年至2023年净利润增幅均值超过30%,同期加权ROE均值超16%;中科创达自2014年至2023年净利润增幅均值超25%,加权ROE均值接近16%。

养老金持仓公司年均净利润增幅较高,达到近53%,但ROE相对较低,仅有11.64%。QFII持股公司相对均衡,年均净利润增幅超30%,年均加权ROE为17.29%。

耐心资本持股公司短期可能会“被套”,但长期来看,超额回报显著。

社保基金是资本市场长期价值投资的典型代表。根据官网信息,2000年至2022年,全国社保基金的年化收益率达到7.66%,累计投资收益达到1.66万亿元,2008年至2022年期间,共有11个年份跑赢上证指数。市场大幅下行期间,依然表现抗跌特性,2008年上证指数大跌65.39%,同期社保基金投资收益率为-6.79%;2022年上证指数下跌15.13%,社保基金投资收益率为-5.07%。

从2016年12月受托运营至2022年,养老金累计投资收益额2670.82亿元,年均投资收益率5.44%,2017年至2022年投资收益率均为正,同期上证指数年均涨幅仅有1.3%。

耐心资本长期持仓个股表现相对优异。以社保基金连续6年持有的8家公司来看,2019年以来(截至2024年5月10日)股价涨幅均超过40%,其中蓝晓科技涨幅超过350%,亿联网络、中科创达、传音控股涨幅超过100%。

## 耐心资本还有哪些

除上述各类机构投资者外,邓晓峰、冯柳、葛卫东等知名私募基金经理在投资中同样收获了“时间的玫瑰”。

据数据库统计,高瓴资本(含旗下HHLR)、高毅资产等百亿级私募,以及葛卫东(含旗下混沌投资)持仓周期较长的个股,表现均相对优异。

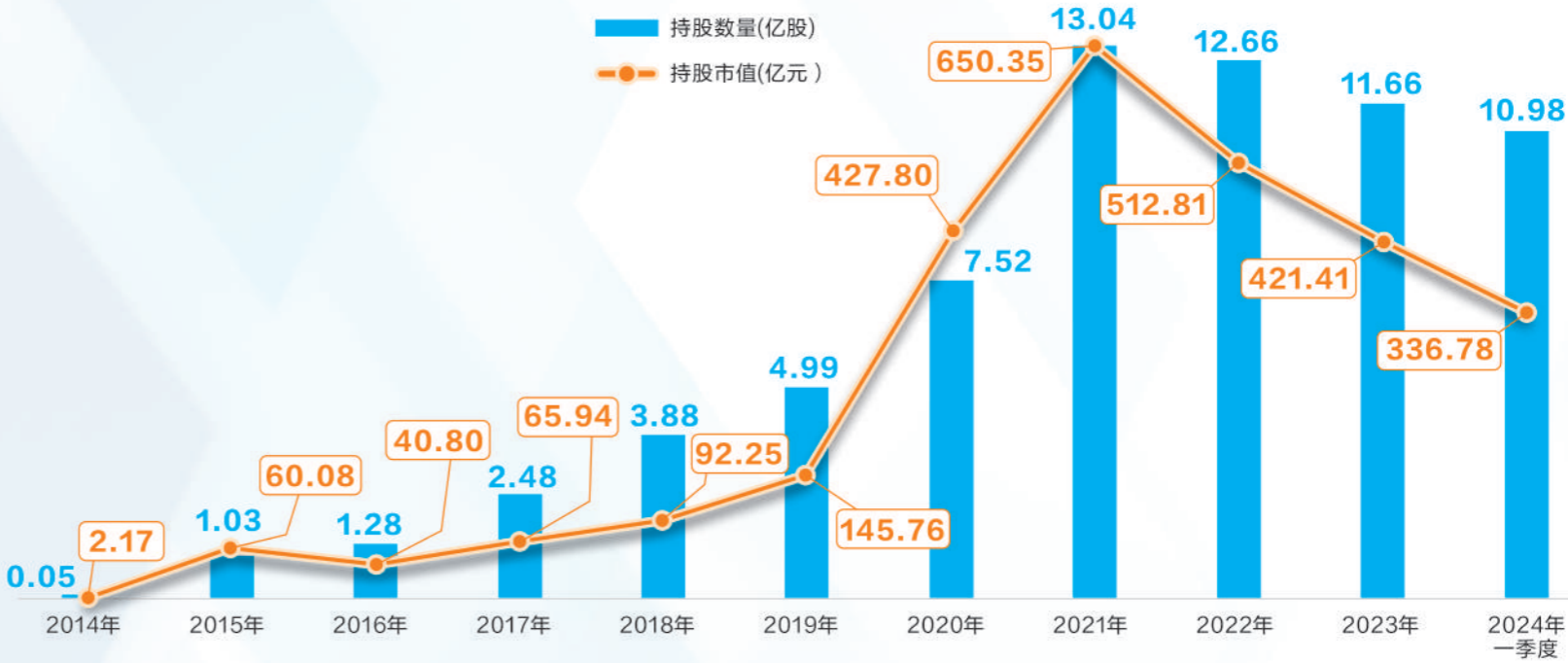
高瓴资本自2016年一季度进入格力电器前十大流通股东,到2023年三季度退出,其间格力电器股价上涨超140%;从2013年第三季度至2019年第二季度持有美的集团期间,该股涨幅高达441.29%。

高毅资产从2019年第三季度开始持股紫金矿业,该股累计涨幅在400%左右。葛卫东(含混沌投资)投资偏向于科技公司,其持有的科大讯飞可追溯到2017年或更早,自持股以来,科大讯飞股价虽累计涨幅不到40%,但期间最大涨幅超过120%。

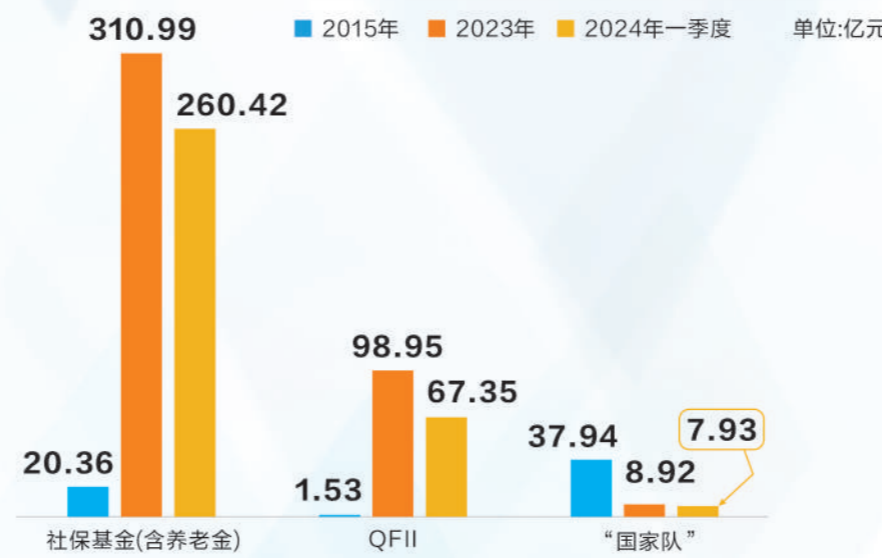
战略投资者是IPO或定增的基石投资者,通常具有长期投资意愿,参与机构包括大型保险公司或其下属企业、国家级大型投资基金或其下属企业,与耐心资本的特性较为吻合。

据数据库统计,战略投资者持股公

## 耐心资本对战略性新兴产业持股一览



## 不同类型机构对战略性新兴产业持股市值对比



## 耐心资本持有的战略性新兴产业公司业绩比较

机构	年均净利润增幅(%)	年均加权ROE(%)	年均股息率(%)
社保基金	38.46	25.20	1.03
养老金	52.94	11.64	0.86
QFII	30.08	17.29	1.11
“国家队”	14.54	16.43	0.81

备注:取2014年~2023年数据,其间上市的公司以上市年份为起始日

## 社保基金、养老金与上证指数对比(%)

年份	社保基金收益率	养老金收益率	上证指数涨跌幅
2014年	11.69	-	52.87
2015年	15.19	-	9.41
2016年	1.73	-	-12.31
2017年	9.68	5.23	6.56
2018年	-2.28	2.56	-24.59
2019年	14.06	9.03	22.30
2020年	15.84	10.95	13.87
2021年	4.27	4.88	4.80
2022年	-5.07	0.33	-15.13

## 知名私募长期持股公司表现(部分)

机构名称	持股公司	持股期间股价涨幅(%)	连续持股年份(年,取整)
高瓴资本(含旗下HHLR)	格力电器	140.39	8
	美的集团	441.29	7
高毅资产	紫金矿业	393.10	6
	海康威视	12.58	5
	同仁堂	55.70	5
葛卫东(含旗下混沌投资)	用友网络	187.06	6
	科大讯飞	38.27	8
	兆易创新	2.57	7

备注:股价统计区间取季度首日日期

司数量稳定增长,截至2023年末,前十大流通股东名单中,出现战略投资者身影的战略新兴公司数量近百,较上一年增加近30家。

与此同时,为扶持国内半导体产业发展,同属于战略投资者的国家集成电路产业投资基金(包括一期、二期,以下简称“大基金”)投资规模超千亿元。

据数据库统计,自2021年以来,前十大流通股东出现大基金身影的战略新兴公司数量大幅提升,包括通富微电、北斗星通、景嘉微、中微公司、华润微、中芯国际等,其中前2家公司自2019年以来获大基金坚定持有,后4家公司自2021年以来获大基金坚定持

有,这些公司虽然净利润增幅波动较大且股息率较低,但研发强度高,在国内乃至全球半导体领域均处于领先地位。

当然,耐心资本不仅是上文提到的几类机构,像保险资金、产业资本、公募基金,也都是耐心资本的代表。

## 科技硕果需要“耐心”等待

对科技公司而言,由于新产品新技术具有资金投入大、开发周期长、投资风险高等特点,若缺乏长期资金的支持,技术研发可能会停滞,相关科技成

果可能无法落地,对国家和社会来说是巨大的损失。

比如专注于光刻机十余年的荷兰巨头阿斯麦(ASML)曾因资金困难一度濒临破产,直至2015年才最终实现EUV光刻机的商用量产。

目前,耐心资本长期稳定持仓的公司仍以业绩稳健的公司为主,还有很多掌握前沿技术的公司仍未被关注。

据数据库统计,以社保基金、“国家队”、QFII近10年来(2015年起),养老金近6年来(2019年起)从未现身前十大流通股东的战略新兴公司来看,其中不乏半导体、医药生物等领域全球领先的公司,如微芯生物、虹软科技、中

国通号、华虹公司等。

微芯生物自主研发国内唯一治疗外周T细胞淋巴瘤的药物西达本胺片,自2016年以来公司始终保持高水平研发投入,研发强度持续超过45%,但公司净利润持续低于1亿元。

虹软科技的影像视觉算法在全球范围内处于领先水平,自2016年以来研发强度持续超过30%,2022年以来提升至50%以上。

这些公司现阶段业绩虽然波动较大,但随着科技成果的落地,未来业绩具备一定爆发力,比如海通证券就表示,微芯生物2024年有望进入创新药收获之年。

# 多措并举 培育壮大耐心资本

证券时报记者 张娟娟

社保基金、养老金、QFII等中长期资金仅仅是耐心资本的代表,但不是全部,相对A股市场近15万亿元(2023年末)战略性新兴产业的市值规模而言,上述资金持股也仍在少数。

原创性、颠覆性的科技创新活动,面临着很高的技术风险,从播种到长成参天大树也需要创新周期。实现科技创新,技术突破更不是一日之功,需要长期、稳定的资金支持。科技创新短期收益不足,长期收益也有一定不

确定性,耐心资本由于更加注重中长期投资回报,同时淡化短期市场波动,因此重要性凸显。

从长期看,有风险更有收益,耐心资本获得了超额回报。比如社保基金自2014年至2022年累计收益率超过80%,同期上证指数涨幅仅有前者的一半;长线投资者巴菲特,旗下伯克希尔哈撒韦自1988年首次建仓可口可乐以来一直坚定持有,期间(截至2024年4月30日)自最低价的涨幅超过67倍;2008年下半年买入比亚迪(H股),自2008年下半年至今,比亚迪(H

股)累计涨幅已超过21倍。

耐心资本不是一个标签,而是一种投资态度和策略,市场上包括公募基金、保险资金、券商资金、信托资金、产业资本、私募基金等等各类机构,都可以是耐心资本,培育长期资本和耐心资本,也要从多层次入手。

从资金层面,相关专家建议,对资本设置更长周期投资回报率的业绩考核标准;着力营造政府领投、机构跟投的氛围,引导投资机构关注企业长期价值,驱动更多资本成为长期资本、耐心资本,吸引更多投资机构在中国布

局长期发展。

从市场层面,还需营造一个中长期资金“愿意来、留得住、能发展”的市场环境。大力度推进投资端改革,推动中长期资金入市各项配套政策落地,进一步扩大中长期资金来源,提高权益资产投资实际比例,并着力优化市场机制环境。

从公司层面看,上市公司需提高治理水平,提升信息披露透明度,聚焦主业,将资金用到实处,把风险转化为机会,才能取得与耐心资本的双向信任。