

“长钱长投”更新进度条 万亿年金基金起行长周期考核

证券时报记者 邓雄鹰

作为中长期资金的重要力量,规模超7万亿元的年金基金迎来了长周期考核机制。证券时报记者独家获悉,完善年金基金长周期考核的指导意见已经出台,相关工作正在推进中。

这是打通中长期资金入市卡点堵点、持续构建“长钱长投”政策体系的一部分,无疑对年金投资形成重大影响。长周期考核机制将改变目前年金基金投资中的短期主义倾向,促进年金基金长期投资,壮大耐心资本,并有望为资本市场注入更多源头活水。

1 年金基金迎来长周期考核

企(职)业年金是我国养老保障体系的“第二支柱”,年金基金也是资本市场中长期资金的重要组成部分。人力资源和社会保障部(下称“人社部”)数据显示,截至2025年9月底,我国企业(职业)年金投资运营规模超过7.7万亿元。

2025年7月,人社部相关人士在基金业协会活动上表示,年金投资管理方面,人社部正在牵头出台完善长周期考核机制的指导意见,构建“长钱长投”政策体系,切实促进年金基金长期投资。随着这一指导意见出台,意味着年金基金长周期考核迈出了关键步伐。

据悉,完善年金基金长周期考核举措包括延长年金合同期限、拉长考核周期,以中长期目标为主要考核依据,优化中长期考核评价机制等,以此推动年金基金健全三年以上长周期考核机制,开展长期投资。

实际上,2025年人社部公布全国企业年金基金业务数据时,已将当期收益率改为“近三年累计收益率”,被认为是引导年金基金“长钱长投”的实操之一。

年金作为养老金,是典型的长期配置型资产。不过,长期以来,企业年金并非真正意义上的“长钱长投”,长期资金“短

期化考核”问题凸显。完善长周期考核机制,对于引导年金基金进行长期投资、稳健投资意义重大。

据证券时报记者了解,此前年金基金普遍实施年度收益排名与绝对收益考核,有的还会按照季度、月度业绩来进行排名“赛马”,同时将排名结果与资金的分配联系起来。“这种机制下,为了不流失份额,投资决策不可避免导向短期化。”来自年金投管机构的一位人士表示。

年金基金考核期限过短,易使投资管理人的投资行为和收益目标短期化。一方面,投资管理人在进行资产配置时更加注重短期绝对收益,难以开展对于长期优质资产的配置,并获得长期超额收益;另一方面,在市场波动较大时,投资管理人迫于排名压力被动加仓或者减仓,给年金平稳运行带来挑战。

在多位业内人士看来,完善长周期考核机制,对于推动投资管理人以更长期的视角开展投资具有积极意义。通过拉长考核周期,可以引导投资管理人淡化短期排名,注重长期风险控制和跨周期资产配置,从而提升年金基金的稳健性和收益能力。

2 更多中长期资金有望入市

完善年金基金长周期考核,也是年金基金投资对新形势下外部挑战的需要。

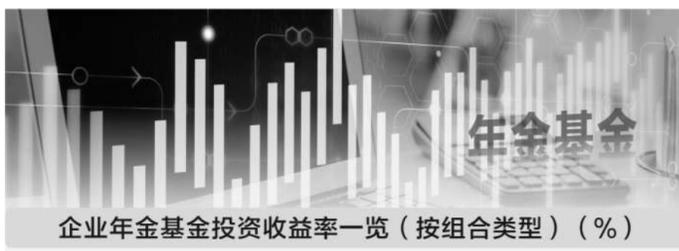
近年来,随着外部环境复杂多变,年金基金的投资环境也发生了重大变化,年金基金投资和到期资金再投资面临巨大挑战。其中一个突出变化是,随着利率中枢不断下行,作为年金基金主要投资品种的固定收益类资产收益率下行明显,对年金基金的业绩贡献下降。

某年金投管机构人士分析,随着固收资产贡献下降,未来权益类资产在年金基金投资中将发挥越来越重要的作用。引入长周期考核机制后,年金基金权益类资产

配置中枢有望抬升。

同时,新的投资环境和长周期考核机制也对年金基金管理机构提出了更高要求。年金基金管理机构应坚持以委托人和受益人的权益为核心,提升自身管理水平。

中国证监会主席吴清此前表示,考核周期短是多年来制约商业保险资金、年金基金等一些中长期资金扩大A股投资的卡点,考核周期过短,长钱就难以长投。实施长周期考核,能够有效熨平短期市场波动对业绩的影响,提升中长期资金投资行为的稳定性。



数据来源:华源证券研究所 图虫创意/供图

3 耐心资本将进一步壮大

完善年金基金长周期考核相关指导意见的落地,是我国推动中长期资金入市、壮大耐心资本系列政策的重要组成部分。

2024年9月,中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》;2025年1月,中央金融办等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》,系列举措聚焦打通中长期资金入市卡点堵点,引导中长期资金入市。其中,推动专业机构投资者建立健全三年以上长周期考核机制是重要内容。此后,公募基金、国有商业保险公司的长周期考核机制相继落地。

天职国际金融业咨询合伙人周瑾表示,2024年以来,政策层面持续引导中长期资金入市,并推动商业保险资金、各类养老金等中长期资金建立健全长周期考核机制,引导树立长期业绩导向。对于

年金基金而言,完善考核机制可推动放宽对其短期业绩波动的容忍度,引导其提高对权益类资产的配置比例,丰富投资工具,从而优化整体资产配置结构,实现长期稳健的增值目标,支持资本市场稳健发展。

中国社会科学院世界社保研究中心主任郑秉文近日也表示,中长期资金长周期考核已经开始铺开,这意味着资本市场监管范式从数量限制规则转向谨慎人规则。这是一个巨大的变化,长期看有利于中国中长期资金的大发展,有利于“十五五”期间中长期资金的发展和壮大。



近日,广西国控资本运营集团有限责任公司(以下简称“广西国控”)发布的重大资产重组公告显示,该集团一次性受让柳州市财政局等11家股东所持柳州银行股份。受让后,广西国控持有柳州银行67.44%的股份,成为该行控股股东。

此次股权变更具有里程碑意义,柳州银行将由柳州市属国资控股变为省级国资平台控股的金融机构。

去年12月下旬,柳州银行原第九大股东广西柳州市投资控股集团有限公司曾公告称,拟将公司及下属子公司持有的20.45%柳州银行股份转让至广西国控。

不过,本次广西国控官宣的受让规模远超此前预期,参与转让的股东扩容至11家,涉及股份总数达30.835亿股。

证券时报记者梳理柳州银行2025年三季报发现,本次转让的11家股东中,有8家位列该行前十大股东席位。具体来看,该行原第一大股东柳州市财政局转让全部持股9.139亿股;原第二大股东广西柳州市东城投资开发集团有限公司转让部分持股3.87亿股;原第三大股东柳州市龙建投资发展有限责任公司转让部分持股3.07亿股;原第四大股东柳州东通投资发展有限公司转让全部持股4.87亿股。

前十大股东中,柳州市金控科技有限公司、广西铝业集团有限公司均未参与本次转让,持股数量保持不变。

根据东方金诚评级报告,股权转让前,柳州市国资委通过下属企业及柳州市财政局合计持有柳州银行92.57%的股份。受让方广西国控则是广西自治区党委、政府以广西农垦集团、广西宏桂集团等企业新组建的省级国有资本运营集团,成立于2025年7月,注册资本达110亿元。广西国控成立后,全面参与地方资产盘活,协同地方政府搭建区域性资产盘活平台,建立专业化资产盘活机制。

对于此次股权受让,广西国控表示,核心目的是充分发挥国有资本投资运营公司在推进农业高质量发展、发展战略性新兴产业、优化国有资本布局等方面的重要作用,更好地保障国家和自治区重大战略推进。

公开资料显示,柳州银行成立于1997年3月,成立以来经历了“一整合”“两更名”——1997年3月底,由8家城市信用合作社和柳州城市信用合作社联合整合成立柳州市城市合作银行;1998年5月,更名为柳州市商业银行;2010年6月,正式更名为柳州银行。

2025年前三季度,柳州银行实现营业收入34.01亿元,同比增长6.73%。截至三季度末,柳州银行资产总额达2591.81亿元,较年初增长5.22%。

2025年8月,广西壮族自治区主席韦韬在广西国控调研时表示,广西国控作为新组建的国资运营公司,要在化解柳州债务工作上发挥作用,全力落实自治区支持柳州市本级一揽子化债方案。

A股董责险渗透率超三成 出险率呈上升趋势

证券时报记者 刘敬元

董责险在A股上市公司的渗透率不断提升,已突破三成。

近日,上海市建纬律师事务所、险律科技(北京)有限公司、明亚保险经纪股份有限公司联合发布的《中国上市公司董责险市场报告(2026)》显示,截至2025年底,公告投保董责险的上市公司,渗透率(累积投保董责险公司数/当年上市公司总数)达到32%,同比提升4个百分点;A股市场累计1753家上市公司公告披露购买董责险计划,较2024年末的1509家增长16%。

2025年,总共有643家A股上市公司披露购买董责险计划,同比增加19%,其中256家为当年首次披露购买董责险计划。

上海市建纬律师事务所高级顾问王民律师表示,2019年以来,新《证券法》与新《公司法》陆续施行,对董责险在A股市场的快速提升起到了很大的推动作用。2025年的增长数据,进一步体现了董责险在A股市场的广泛应用和市场认可度的持续提升。

从保额来看,目前A股上市公司董责险保单限额选择以4000万元~6000万元为主,其次是8000万元~1亿元,而最常见的保单限额为5000万元与1亿元。

王民表示,资产规模越大的上市公司越倾向于选择较高的保险限额,“考虑到A股日益上升的投资者索赔风险,建议A股上市公司考虑购买不低于1亿元的保单限额”。

上市公司投保需求增加的同时,董责险的费率并非“水涨船高”。

2017年开始,A股董责险简单平均费率(以公告中保费预算与保额为计算基础)曾经历上升趋势,从当年的千分之三上升到2022年的千分之六。不过,2023年董责险费率变化出现转折,呈现下降势头,这一趋势一直持续至整个2025年度。截至2025年四季度,董责险简单平均费率不足千分之五。

王民分析,费率走低的这一变化,主要是由于近几年随着承保董责险的险企越来越多,市场承保能力快速增长,而理赔报告存在滞后性,市场理赔信息的不透明导致了非理性竞争,从而推动市场费率持续下滑。

据了解,董责险定价因素比较复杂,除了考虑市场竞争因素的影响,还需要综合考虑投保公司的行业环境、股价表现、行政处罚、诉讼风险、公司治理、财务状况、宏观政治经济以及董监高个人情况等多种因素。

王民称,A股上市公司董责险市场现在处在一个软周期,即市场供给大于需求,价格较低。而市场周期取决于承保能力、资本和市场需求等几方面的博弈,相信随着典型索赔案陆续暴露,在目前有董责险承保能力的保险主体尚不多的情况下,软周期持续的时间不会太长。

农信改革纵深推进 云南拟一步到位组建省级农商行

证券时报记者 安毅

又一地方农信系统改革传来大消息。

1月5日,云南省联社及省内122家农商行、农信社发布联合公告称,已分别审议通过了以新设合并方式组建“云南农村商业银行股份有限公司”(下称“云南农商银行”)的相关事项并形成决议。

这是2026年首个明确农信改革方向的省份。此前,云南省联社着力做好“一省一策”改革各项筹备工作,积极推进新一批州(市)法人农商行改革重组。最新公告则显示,云南将进一步组建省级农商行。

值得一提的是,此番改革之前,近年来云南农信系统屡掀反腐风暴。其中,2024年、2025年云南农信系统分别有15名、8名中高层官员落马。

云南拟组建省级农商行

根据上述公告,云南省联社和省内122家农信社(市)、县(市、区)法人机构已依法合规分别履行内部法人治理程序,审议通过了以新设合并方式组建云南农商银行的相关事项并形成决议。

上述123家涉改机构将以新设合并方式依法合规组建省级农商行,涉改机构的所有业务、资产、债权债务及其他所有权利义务均由成立后的云南农商银行依法承继。

同时,涉改机构均授权云南农商银行筹建工作小组组织推进组建工作,具体包括但不限于聘请中介机构实施清产核资

和资产评估等工作事项。

此外,涉改机构原股金按照涉改机构审议通过的决议依法合规处置。公告还表示,组建云南农商银行尚需取得相关监管部门核准。

据了解,云南省联社于2005年3月挂牌成立,目前全省农信社形成了以省联社为核心,外加州市办事处、2个市联社、41个县级联社、1个农合行、78个农商行为一体的三级法人体系。

2021年,云南省曾发行44亿元中小银行专项债,所募资金专项用于支持当地农信系统9家农商行、农信社发展,且均由云南省政府委托云南金控集团通过间接入股方式补充上述用款银行资本金。

2025年11月,云南省委金融办、云南省联社相关人员一行还到内蒙古农商银行座谈交流,详细咨询了内蒙古农信改革过程中的重点难点问题和应对措施。后者创造了全国农信改革时间最短、速度最快的纪录,并一步到位地将121家涉改机构组建为统一法人农商银行。

曾推进州市统一法人改革

组建省级农商行前,云南农信系统曾积极推进州市(市)法人农商行组建工作。

其中,迪庆农商行、怒江农商行已于2022年底相继挂牌开业,成为云南省首批州市统一法人农商行。以新设合并方式组建的德宏农商行,也在2024年11月揭牌开业。

随后,辖内省联社办事处、农商行

又分别就筹建普洱农商行、昭通农商行、文山农商行等州市统一法人农商行进行清产核资和资产评估服务项目进行采购招标。

此外,云南丽江、玉溪也传出组建市级统一法人农商行的消息,但除迪庆、怒江、德宏外,云南并无其他州市完成统一法人农商行改革。

边改革,边化险。近年来,云南农信系统屡掀反腐风暴。其中,仅2021年12月,就有13名当地农信机构高管被查、4名高管被“双开”,且窝案痕迹明显。

2024年4月至5月,随着针对云南省联社的新一轮常规巡视展开,短短35天又有9名农信系统干部被查,其中包括云南省联社原纪委书记高波。当年三季度,又有4名农信干部官员落马。

2025年四季度,云南农信系统又有5名干部被查,其中包括两位省联社州市办事处原主任。办事处作为省联社派出机构,不具有法人资格,在授权范围内履行对辖区行社的稽核检查、数据统计等职责。

在2026年新年贺词中,云南省联社表示,将以重构治理体系、完善管理体制、健全经营机制、提升风控能力、激活发展动能为核心,稳步推进各项改革任务落实落地。

农信改革不断向纵深推进

近年来,出于中小银行化险、区域金融改革等考虑,银行业兼并重组潮涌动。

柳州银行换东家 广西国控受让近七成股权

证券时报记者 黄钰霖