2021 年 A 股增量资金测算

报告日期：2021-01-13

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com
分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com
联系人：方晨
执业证书号：S0010120040043
电话：18258275543
邮箱：fangchen@hazq.com

相关报告

1. 1 月月报《一山更有一山高》2021-01-03
2. 12 月月报《积极可为》2020-11-30
3. 2021 年年度投资策略《乘势待时》2020-11-04

主要观点：

● **2021 年 A 股增量资金预计将超 1.6 万亿。**

仅考虑机构，2021 年 A 股市场增量资金预计将超 1.6 万亿。资金净流入方面，1)公募基金预计新增 1.2 万亿；2)北上资金预计净流入 2850 亿；3)险资预计新增 3800 亿；4)理财子预计新增 1000 亿；5)私募预计新增 1000 亿；6）养老保障体系预计净流入 2500 亿，其中年金部分 2000 亿，社保部分 500 亿。资金净流出方面，预计将有 6500 亿 IPO 资金形成分流。

● **关注机构中长线资金，分项来看各类型资金净流入变化。**

公募基金：预计净流入近 1.2 万亿。根据目前 1 季度待发+正在发行基金，以 2020 年平均发行份额为基准，八成仓位计算，预计将新增 1.2 万亿资金。

北上资金：预计净流入 2850 亿。以 2018 至 2020 年北上资金平均每年净流入为标准，预计 2021 年将净流入 2850 亿元。

保险资金：预计净流入 3800 亿。过去 6 年险资运用资金余额平均提升 2 万亿，权益投资占比平均提升 0.5%，预计 2021 年险资权益净流入增量 3800 亿。

理财子：预计金流入 1000 亿。预计 2020-2029 年权益二级市场共有 1 万亿增量，平均每年预计增量资金为 1000 亿。

私募：预计净流入 1000 亿。以 2015 年至 2020 年的私募平均发行规模为基准，九成仓位计算，预计 2021 年权益增量资金近 1000 亿。

养老保障体系：预计净流入 2500 亿。其中，三支柱中的年金部分预计净流入 2000 亿，社保预计净流入 500 亿，第三支柱的个人商业养老包含在险资部分。

养老保障之年金：预计净流入 2000 亿。以 2020 年 9 月年金运作金额为基准，按照权益投资额提高 10%进行计算，将会有 2000 亿元的增量资金。

养老保障之社保：预计净流入 500 亿。2019 年末仅考虑前十大股东，社保基金投资 A 股市值近 3900 亿，约占委托资产的 25%（股票投资仅限于委托投资）。按照投资 A 股占委托投资比例不变计算，预计净流入 500 亿。社保部分，各省市委托投资的养老基金或是未来主要增量来源。

IPO：预计净流出 6500 亿。按 IPO 排队审核进行计算，保守预计募集金额将达到约 6500 亿元，形成分流。若考虑相对于注册制，核准制上市时间更不具确定性，那么仅考虑科创板和创业板 IPO，预计将有 5600 亿元的资金分流。

● **2021 一季度新发基金主题看配置方向，集中新兴产业。**

从一季度新发基金主题来看 2021 年配置主线，基金发行主题集中在新兴产业，包括医药、新兴产业、消费、科技、新能源车等，与“十四五”建议稿方向一致。

● **风险提示。**

资金净流入预测依赖假设条件和历史数据，与实际情况存在一定差异，仅作为参考。

正文目录

1 2021 年权益市场资金净流入总规模预测 4
2 各分项资金净流入 6
2.1 公募基金：预计净流入近 1.2 万亿 6
2.2 北上资金：预计净流入 2850 亿 7
2.3 保险资金：预计净流入 3800 亿 8
2.4 理财子：预计净流入 1000 亿 9
2.5 私募：预计净流入 1000 亿 11
2.6 养老保障体系：预计净流入 2500 亿 12
2.6.1 年金：预计净流入 2000 亿 12
2.6.2 社保：预计净流入 500 亿 13
2.7 IPO：预计净流出 6500 亿 15
3 一季度新发基金主题：集中在新兴产业 17
4 风险提示 18

图表目录

图表 1 2021 年预计权益市场将净流入超 1.6 万亿资金 5
图表 2 2020 年公募基金发行个数 6
图表 3 2020 年公募基金募集金额（亿元） 6
图表 4 2021Q1 正在发行基金个数 87 只 7
图表 5 2021Q1 等待发行基金个数超 110 只 7
图表 6 2020 年混合型基金发行规模分布 7
图表 7 2020 年股票型基金发行规模分布 7
图表 8 北上资金成交净买入变化 7
图表 9 险资投资总额与权益投资额提升 8
图表 10 保险权益类投资占比逐年提高 8
图表 11 险资 2021 年预测净流入资金量 9
图表 12 2018 年理财元年，净值型发行规模大幅增加 10
图表 13 2019 年非保本理财配置比例仍以债券型为主 10
图表 14 2019 年不同投资性质非保本理财产品存续余额，权益类产品相对较少 10
图表 15 理财子 2021 年预测净流入资金量 11
图表 16 股票型和混合型私募基金发行规模（亿元）&个数 12
图表 17 股票型和混合型私募基金平均发行规模（亿元） 12
图表 18 年金托管资产余额&实际运作资金 12
图表 19 全国社保基金资产总额（亿元） 13
图表 20 全国社保基金投资收益额 13
图表 21 全国社保基金 2021 年预计净流入约 500 亿元 14
图表 22 2019 年基本养老保险受托及资产总额突破万亿，共有 22 个省市签署委托投资合同 14
图表 23 基本养老保险投资总额（亿元） 15
图表 24 基本养老保险投资收益 15
图表 25 2020 年 IPO 规模近 4700 亿元 16
图表 26 2021 年预计 IPO 净流出 6500 亿 16
图表 27 2021 年提前募集结束基金（截止 2021 年 1 月 8 日） 17
图表 28 2021Q1 待发及正在发行前 10 基金管理公司 18
图表 29 Q1 待发及正在发行基金主题集中在新经济&新动能 18

1 2021 年权益市场资金净流入总规模预测

仅考虑机构，2021 年权益市场增量资金预计将超 1.6 万亿。

公募：仅考虑股票型和混合型基金，根据 2021 年 1 季度待发基金+正在发行基金个数，以 2020 年平均发行份额为基准，按八成仓位计算，预计公募权益将新增 1.2 万亿资金。

北上：虽然北上资金在不同年份有一定波动，但整体是净流入趋势。按 2018 至 2020 年北上资金平均每年净流入为标准，预计 2021 年将净流入 2850 亿元。

保险：。保险资金权益净流入的增量主要来自于两个维度，一是险资运用余额资金的不断增长；二是险资投资权益市场比例的抬升。按过去 6 年险资运用资金余额平均提升 2 万亿，权益投资占比平均提升 0.5%计算，预计 2021 年险资权益净流入增量 3800 亿。

理财子：2018 年是理财元年，随着向净值化的不断转型，预计权益投资将不断抬升。以 2019 年非保本理财资产余额为基准，10 年权益投资比例逐步提升至 15%，预计平均每年预计增量资金为 1000 亿。

私募：私募基金的发行规模在不同年份差异较大，且与行情的相关性更高。因此，平滑一下，以 2015 年至 2020 年的私募平均发行规模为基准，九成仓位计算，预计 2021 年权益增量资金近 1000 亿。

养老保障体系：国家统筹的社会保险、企业年金、和个人商业养老保险，预计 2021 年合计净流入 2500 亿。其中，仅预测年金及社保部分，第三支柱包含在险资部分。

养老保障——年金：根据 2020 年 12 月人社部最新印发的《通知》，权益类资产比例将从 30%提高到 40%。若以 2020 年 9 月年金运作金额为基准，按照权益投资额提高 10%进行计算，将有 2000 亿元的增量资金。

养老保障——社保：2019 年末仅考虑前十大股东，社保基金投资 A 股市值近 3900 亿，约占委托资产的 25%（股票投资仅限于委托投资）。按照投资 A 股占委托投资比例不变计算，预计净流入 500 亿。

除此以外，各省委托社保基金投资运营的基本养老保险，或是未来社保基金权益投资的主要增量来源。当前考虑到养老基金入市时间较短，未来受益于权益投资比例抬升的空间巨大。

IPO：IPO 我们按照两种情形进行预测。情形 1，按 IPO 排队审核进行计算，保守预计募集金额将达到约 6500 亿元，形成分流。情形 2，若考虑相对于注册制，核准制上市时间更不具确定性，那么仅考虑科创板和创业板 IPO，预计将有 5600 亿元的资金分流。

图表 1 2021 年预计权益市场将净流入超 1.6 万亿资金

2021 年 A 股净流入预测（亿元）			16,650 亿元		
资金流入来源分类			流入（亿元）	资金流出来源	流出（亿元）
公募基金		（权益类+混合类）	12,000	IPO 分流	6,500
北上资金		（沪港通+深港通）	2,850		
保险资金		（权益部分）	3,800		
理财子		（权益部分）	1,000		
私募基金		（股票类+混合类）	1,000		
养老保障体系	年金	（权益部分）	2,000		
	全国社保	（权益部分）	500		
合计			23,150		-6,500

资料来源：华安证券研究所整理

2 各分项资金净流入

2.1 公募基金：预计净流入近 1.2 万亿

2020 年公募基金的发行个数近 1400 个，募集资金超 2.8 万亿。若聚焦配置权益类资产的产品，即混合型和股票型基金，两者的募集资金在 2020 年 7 月份大幅抬升，与大盘指数变化呈现明显的正相关。可以看到，随着市场热度的抬升，权益类基金发售也不断火爆。

2021 年的公募基金净流入规模或超 1.2 万亿。具体测算如下：

1）公募基金统计产品类型：股票型基金+混合型基金，即仅考虑投资范围包括权益的产品范围。

2）公募基金发行份额：假设与 2020 年平均一致。

2020 年，混合型基金的平均发行份额为 23.5 亿份，股票型的平均发行份额为 13.7 亿份。从基金发行份额分布来看，混合型和股票型都有超过 60%份额在 20 亿份的范围附近。考虑到 2021 年新发基金的份额无法提前预知，因此以 2020 年的平均发行份额作为假设。

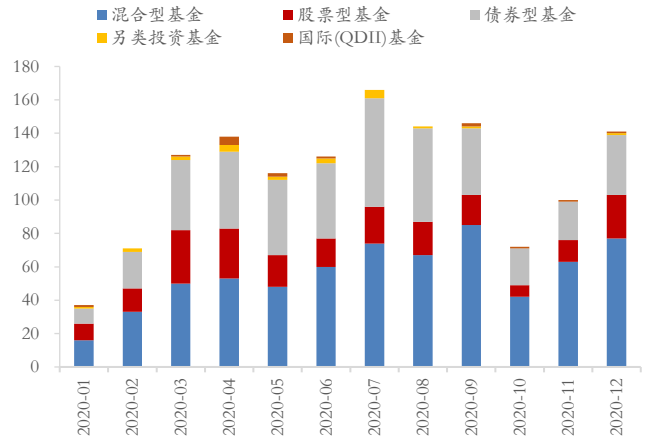
3）2021 年待公募基金份额：根据等待发行和正在发行的基金个数为基准。

我们根据计划募集截止日，统计当前正在发行以及等待发行的公募基金个数，发行时间主要横跨 2021 年 1 月至 3 月。从统计来看，2021 年一季度等待发行和正在发行的基金共 200 个，其中股票和混合型基金个数为 171 个。以此为基准，假设 2021 年全年的股票和混合型基金发行个数和计算 2021 年待发份额。

2021 年一季度（股票型+混合型）发行份额=发行个数*平均发行份额；2021 年全年合计发行份额为 2021Q1*4，因此 2021 年合计发行份额预计 14,731 亿份。

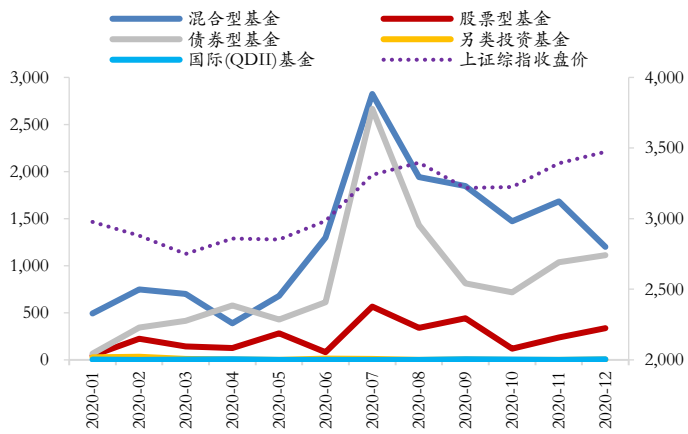
4）2021 年公募基金股票增量：按照 80%的仓位计算,预计 2021 年公募基金的权益市场增量将有约 1.2 万亿元。

图表 2 2020 年公募基金发行个数



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 2020 年公募基金募集金额（亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 2021Q1 正在发行基金个数 87 只

基金分类	2021/01	2021/02	2021/03	2021Q1
混合型基金	31	8	13	52
债券型基金	9	3	11	23
股票型基金	8	4	0	12
另类投资基金	0	0	0	0
国际(QDII)基金	0	0	0	0

资料来源：wind，华安证券研究所

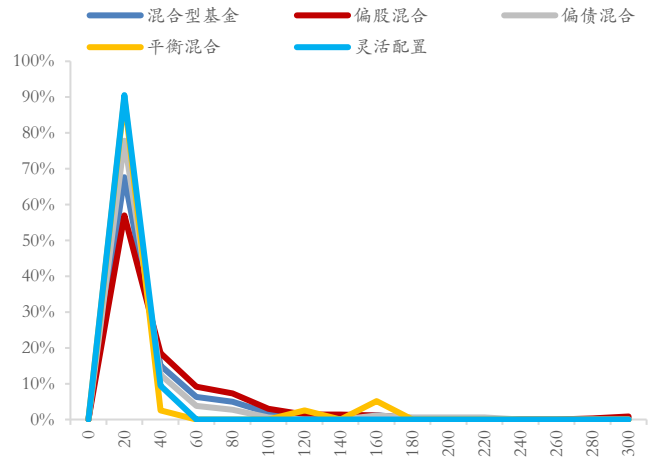
图表 5 2021Q1 等待发行基金个数超 110 只

基金分类	2021/01	2021/02	2021/03	2021Q1
混合型基金	62	22	0	84
债券型基金	2	4	0	6
股票型基金	21	2	0	23
另类投资基金	0	0	0	0
国际(QDII)基金	0	0	0	0

资料来源：wind，华安证券研究所

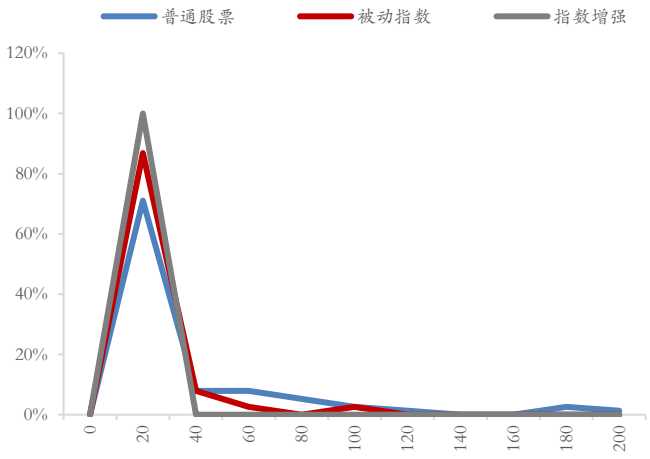
注：统计截止日期为 2020/12/30

图表 6 2020 年混合型基金发行规模分布



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 2020 年股票型基金发行规模分布

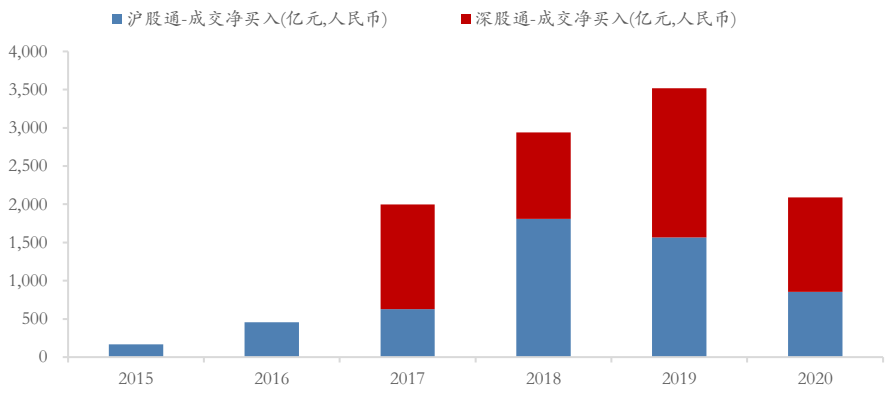


资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 北上资金：预计净流入 2850 亿

整体来看，虽然不同年份间有所波动，但北上资金净流入趋势不断增加。近 3 年来看，我们以 2018 年至 2020 年的北上资金平均每年净流入作为标准，简单推算 2021 年的净流入数为 2850 亿元。

图表 8 北上资金成交净买入变化



资料来源：wind，华安证券研究所

2.3 保险资金：预计净流入 3800 亿

保险资金权益净流入的增量主要来自于两个维度，一是险资运用余额资金的不断增长；二是险资投资权益市场比例的抬升。随着资本市场改革的深化，险资作为主要的长线资金之一，是重要的权益市场资金增量来源。一方面，险资运用余额，从 2013 年的 7.6 万亿增长到 2020 年 11 月的 21 万亿，规模增长了 176%。另一方面，股票和基金投资占比从 2013 年约 10%逐步提升至当前 13.3%的水平，债券和银行存款的比重则不断下降。

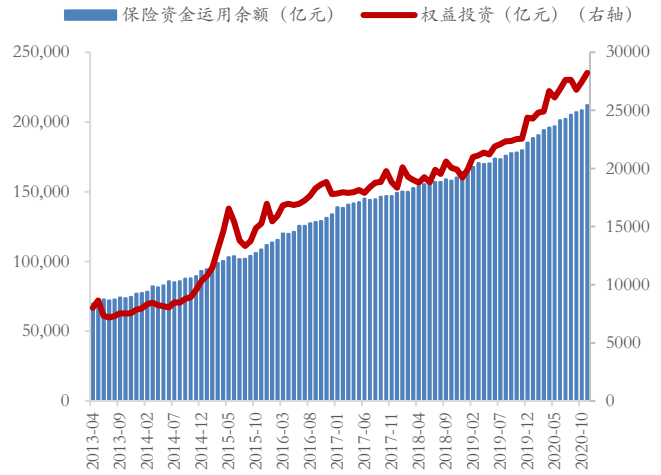
险资投资权益比重上限增加，但预计幅度以逐步为主。银保监会在 2020 年 7 月发布了有关优化权益类资产配置监管的通知，将权益类资产投资余额占上季末总资产的比重最高提升至 45%。但从近年险资投资权益的幅度来看，整体是逐步增加，因此我们在预测时也根据过去权益投资比例的变化作为基准。具体测算如下：

1）保险权益投资比例：2015 年至 2020 年，保险权益投资占比平均提升了 0.5%。因此，假设 2021 年权益投资占比将比 2020 年提升 0.5%。

2）保险投资余额：2015 年到 2020，保险资金运用余额平均提升了约 2 万亿元。因此，假设 2021 年保险运用资金余额将比 2020 年提升 2 万亿。

3）保险投资权益市场增量：来自于险资投资余额的抬升和权益投资比例的抬升，预计 2021 年保险资金净流入约为 3800 亿。

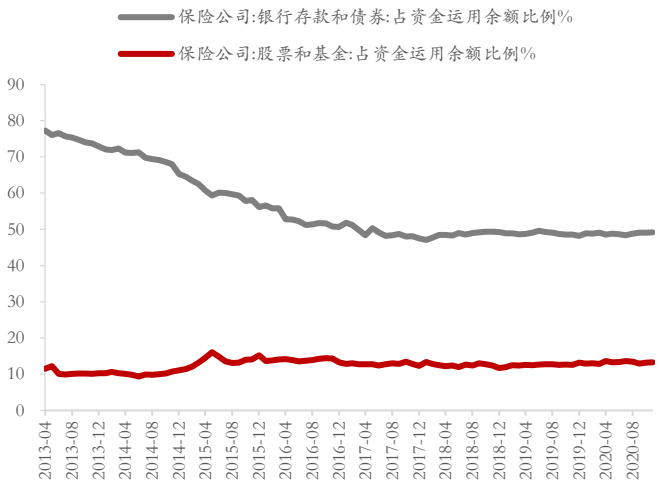
图表 9 险资投资总额与权益投资额提升



资料来源：wind，华安证券研究所

注：权益投资额=险资运用资金余额*股票和基金投资比例%

图表 10 保险权益类投资占比逐年提高



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 险资 2021 年预测净流入资金量

年份	权益投资平均比例%（股票+基金）	权益投资比例变化Δ	险资余额（亿元）	险资余额（亿元）变化Δ	权益投资额（亿元）	权益投资增量（亿元）
2015	13.8%	3.6%	111,795	18,481	15,390	
2016	13.9%	0.1%	133,911	22,115	18,625	3,235
2017	12.8%	-1.1%	149,206	15,296	19,090	465
2018	12.5%	-0.3%	164,088	14,882	20,532	1,442
2019	12.6%	0.1%	185,271	21,183	23,292	2,761
2020	13.2%	0.7%	212,072	26,801	28,041	4,748
		近 6 年平均提升		近 6 年余额平均变化		
2021E	13.7%	0.5%	231,865	19,793	31,834	约 3,800

资料来源：wind，华安证券研究所

2.4 理财子：预计净流入 1000 亿

2018 年是理财元年，净值型发行规模大幅增加。根据年度数据来看，2019 年的理财募集资金规模达到 162.54 万亿，较 2018 年的 118.10 万亿增加 44.4 万亿，在“资管新规”的推动下，增量主要来自于净值型产品，净值型产品募集规模 2019 年达到 50.96 万亿元，较 2018 年提高超 33 万亿元。

理财配置仍以债券型为主，但随着向净值化的不断转型，预计权益投资将不断抬升。根据 2019 年非保本理财配置比例来看，债券的配置占比近 6 成，权益类资产的占比为 7.56%。尽管权益投资比例较 2018 年有小幅下滑，但整体来看，加大权益类资产是未来的趋势。

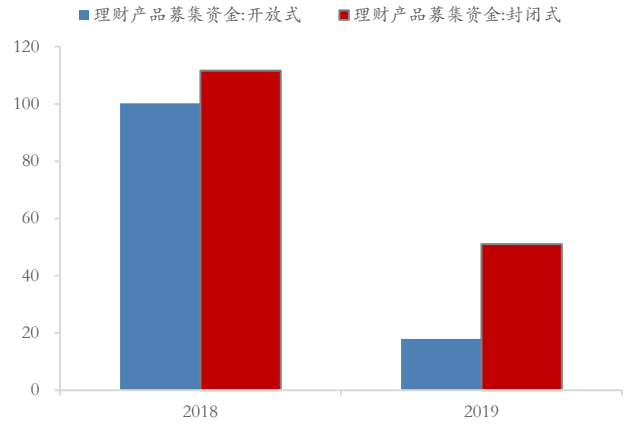
2021 年估算理财子预计流入约 1000 亿元。在对理财子权益增量进行预估时面临两个问题，一是理财余额数据仅截止 2019 年；二是缺乏最新的权益投资占比数据。因此，需要对理财余额和权益投资占比两个数据均进行假设才能估算。具体推算如下：

1）非保本理财资产余额：以 2019 年的非保本理财余额 26.24 万亿为基准。

2）权益投资占比：10 年逐步提升至 15%。2013 年到 2019 年，理财投资产品的权益投资占比从 6.14%提高到近 10%，若按这个速度，未来 10 年的权益投资比例将提高 5%，至 15%的水平。另一个角度来看，按照理财子开放式公募产品持有的单一上市公司流通股上限也是 15%。同时，考虑假设其中一半投资于二级市场，按 10 年为期限逐步提升。

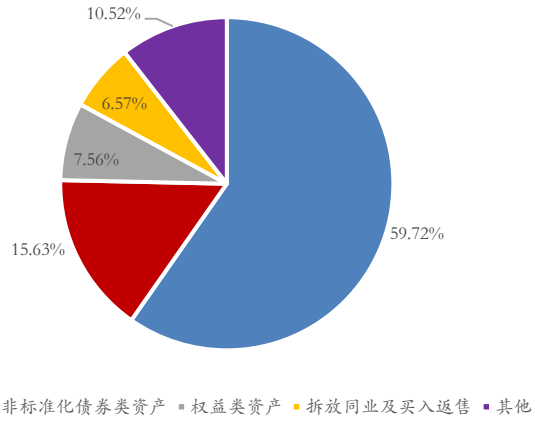
3）权益投资增量：以 2019 年的非保本理财余额为基准，10 年权益投资比例提高 15%，投资二级市场的资金约 2 万亿，较 2019 年预计为 A 股带来约 1 万亿的增量资金，平均每年增量资金为 1 万亿/10=1000 亿元作为大致估算。

图表 12 2018 年理财元年，净值型发行规模大幅增加



资料来源：《中国银行业理财市场报告》，华安证券研究所

图表 13 2019 年非保本理财配置比例仍以债券型为主



资料来源：《中国银行业理财市场报告》，华安证券研究所

图表 14 2019 年不同投资性质非保本理财产品存续余额，权益类产品相对较少

月份	固定收益类（万亿元）	权益类（万亿元）	混合类（万亿元）	固收类占比	权益类占比	混合类占比
2019 年 1 月	15.66	0.08	5.74	72.91%	0.37%	26.72%
2019 年 2 月	16.15	0.08	5.80	73.31%	0.36%	26.33%
2019 年 3 月	15.55	0.08	5.74	72.77%	0.37%	26.86%
2019 年 4 月	16.71	0.08	6.18	72.75%	0.35%	26.90%
2019 年 5 月	16.89	0.07	6.26	72.74%	0.30%	26.96%
2019 年 6 月	16.02	0.08	6.08	72.23%	0.36%	27.41%
2019 年 7 月	17.72	0.08	5.98	74.52%	0.34%	25.15%
2019 年 8 月	18.00	0.08	6.04	74.63%	0.33%	25.04%
2019 年 9 月	17.86	0.08	5.65	75.71%	0.34%	23.95%
2019 年 10 月	18.51	0.08	5.60	76.52%	0.33%	23.15%
2019 年 11 月	18.81	0.08	5.36	77.57%	0.33%	22.10%
2019 年 12 月	18.27	0.08	5.05	78.08%	0.34%	21.58%

资料来源：《中国银行业理财市场报告》，华安证券研究所

图表 15 理财子 2021 年预测净流入资金量

年份	非保本理财资产余额（万亿）	权益类资产投资比例%	权益投资金额（万亿）	权益二级市场金额（万亿）	二级市场增量
2018	22.04	9.88%	2.18	1.09	-
2019	26.24	7.56%	1.98	0.99	-
……	……	……	……	……	……
2029E	26.24	15.00%	3.94	2.0	10 年约 10000 亿 平均每年 1000 亿

资料来源：《中国银行业理财市场报告》，华安证券研究所

2.5 私募：预计净流入 1000 亿

根据 wind 统计，私募基金的发行规模在不同年份差异加大。以股票型和混合型的发型规模来看，与 A 股市场行情呈现明显的正相关性。比如在 2015 年牛市期间，股票型基金的发行规模达到历史相对高位，同时在 2016 年和 2017 年也均保持了约 2000 亿的发行规模。

2020 年私募股票型基金发行个数新高，平均发行规模略超 1 亿。从发行规模来看，2020 年的股票型基金的平均规模为 1.16 亿元。尽管平均规模仅为 2016、2017 的一半，但 2020 年私募股票型基金发行个数超过 2 万个。不过，由于私募基金的发行个数和平均发行规模变动较大，因此我们主要按照过去几年的平均发行规模作为推算的主要依据，具体测算如下：

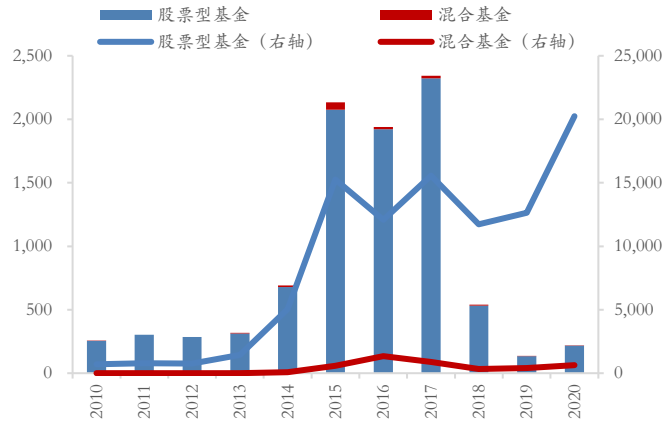
1）私募基金统计产品类型：股票型和混合型，且主要关注股票型。从私募基金股票和混合的发行规模占比来看，股票型基金发行规模占比平均超过 98%，显示私募基金主要是以股票型为主的特点。

2）2021 年私募募集规模：私募基金的募集规模波动更大，且与行情的相关性更高，因此平滑一下，按照 2015 年至 2020 年的平均发行规模作为替代，预测 2021 年私募基金募集规模，约 1200 亿。

3）权益投资占比：仓位方面，私募基金操作更为灵活，这里我们假设按照 90% 进行计算，那么 2021 年预计私募基金权益新增净流入资金约 1000 亿。

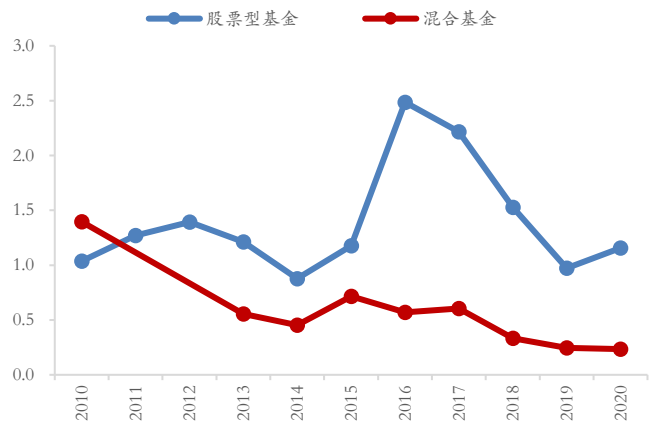
需要注意的是，本报告统计的数据来源为 wind，需要考虑私募基金统计数据可能存在的误差。

图表 16 股票型和混合型私募基金发行规模（亿元）&个数



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 股票型和混合型私募基金平均发行规模（亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

2.6 养老保障体系：预计净流入 2500 亿

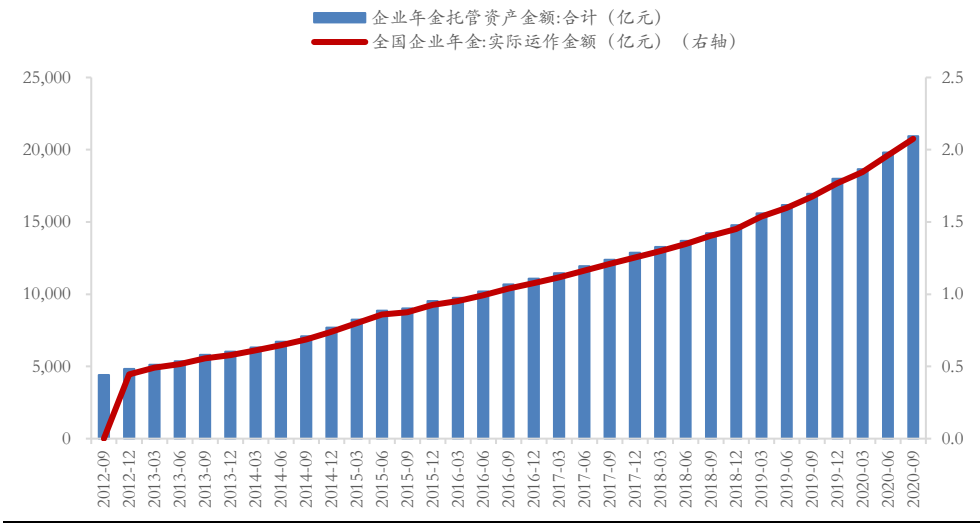
养老保障体系的三大支柱，包括国家统筹的社会保险、企业年金、和个人商业养老保险，预计 2021 年合计净流入 2500 亿。其中，第一支柱的社保部分，预计净流入 500 亿；第二支柱为企业年金，预计净流入 2000 亿；第三支柱是个人储蓄型和商业养老保险，这部分包含在 2.3 险资部分。

2.6.1 年金：预计净流入 2000 亿

若假设企业年金增量来源于权益比例的提高，那么预计净流入 2000 亿元。根据 2020 年 9 月最新企业年金实际运作数据，为 20,756 亿元。权益投资比例方面，2020 年 12 月 30 日，人社部印发《关于调整年金基金投资范围的通知》，将投资权益资产的比例提高到 40%，提高了 10%。

因此，若以 2020 年 9 月年金运作金额为基准，按照权益投资额提高 10%进行简单推测计算，那么最乐观的状态下，将会有约 2000 亿元的增量资金。

图表 18 年金托管资产余额&实际运作资金



资料来源：wind，华安证券研究所

2.6.2 社保：预计净流入 500 亿

2019 年全国社保基金资产总额超过 2.6 万亿，投资收益率 8.14%。近 10 年，社保基金资产总额从 2009 年的 7700 亿增长到 2019 年的 2.6 万亿，平均投资收益达到 8.40%。

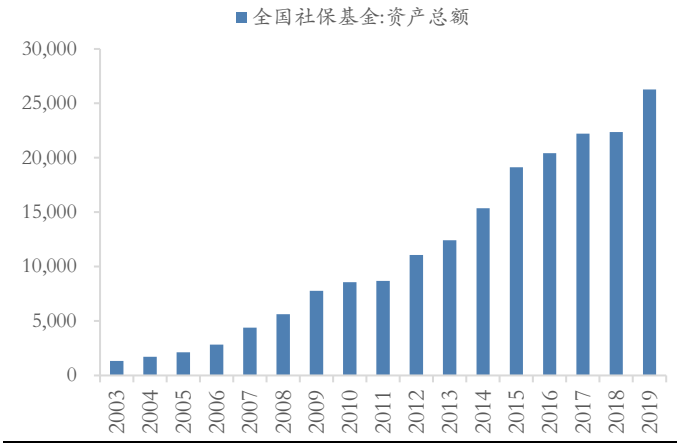
2021 年全国社保资金净流入预计约 500 亿。在推测社保资金净流入时，同样面临两个问题：1）最新数据截止至 2019 年，2）权益投资比例。因此，我们通过对这两个问题假设进行推算，具体如下：

1）全国社保资金资产总额：过去 5 年资产总额的平均增速为 11.7%。因此，若假设 2020 年和 2021 年，资产总额也将以过去 5 年平均增速增长，那么 2021 年的资产总额将超过 3 万亿。

2）委托投资比例：根据《全国社会保障基金投资管理暂行办法》，理事会直接运作的投资范围限于银行存款、在一级市场购买国债，因此股票投资只能通过委托投资进行。过去几年的委托投资占比逐年提高，并在 2019 年达到 60.4%。因此，假设 2020、2021 年的委托投资比例不变，也为六成。

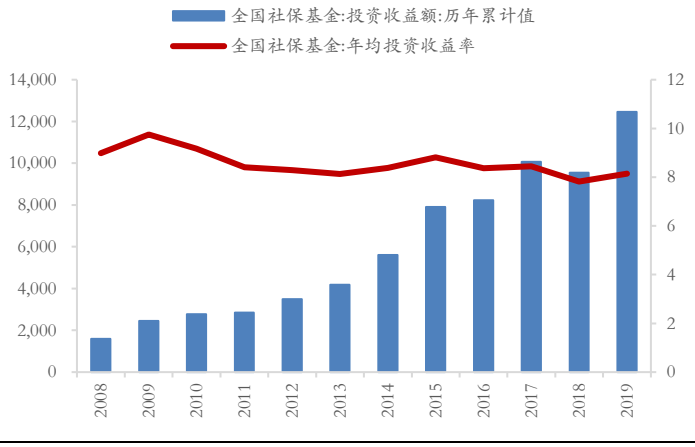
3）投资 A 股比例：通过计算 2019 年末所有 A 股前十大股东的持仓，可以发现，社保基金重仓的 A 股市值约 3900 亿，约占委托投资资产的 25%，小于目前规定 40%的上限。假设投资 A 股占比不变，在不考虑非前十大股东的前提下，那么 2021 年社保投资 A 股的市值将近 5000 亿，净流入约 500 亿。

图表 19 全国社保基金资产总额（亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 20 全国社保基金投资收益额



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 21 全国社保基金 2021 年预计净流入约 500 亿元

年份	全国社保基金:资产总额（亿元）	直接投资（亿元）	委托投资（亿元）	资产总额增速%	委托资产占比	2019 年底社保重仓 A 股市值（亿元）	A 股净流入
2017	22,231.24	9,414.91	12,816.33		57.7%	-	-
2018	22,353.87	9,915.40	12,438.38		55.6%	-	-
2019	26,285.66	10,410.17	15,875.49	5 年平均增速 11.7%	60.4%	3900	-
2020E	29,352	-	17,611	11.7%	60%	4403	503
2020E	32,776	-	19,666	11.7%	60%	4917	513

资料来源：wind，华安证券研究所

各省委托社保基金投资运营的基本养老保险，或是未来社保基金权益投资的主要增量来源。基本养老保险基金自 2016 年入市至今，截止 2019 年已经有 22 个省市签署了委托投资合同，合同金额及资产总额均突破万亿，2018 和 2019 年的资产总额增速分别为 123%和 53%。

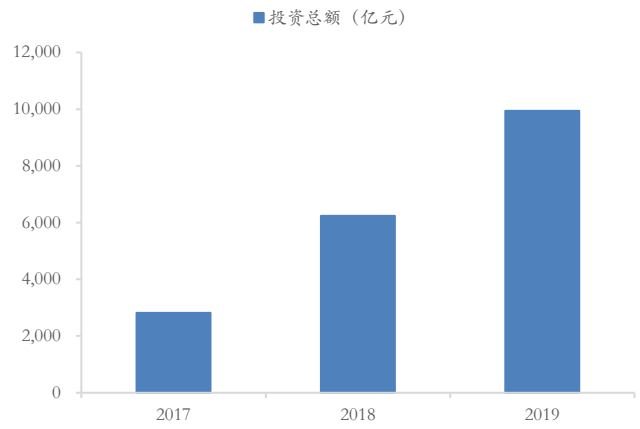
养老基金投资的股票比例上限是 30%，未来提升空间巨大。根据《基本养老保险基金投资管理办法》，投资股票、股票基金、混合基金和股票型养老产品的比例最高不超过 30%。而从欧美来看，加拿大的养老基金权益类资产比例近些年约 35%，新加坡政府投资公司投资股票约 37%来看。当前考虑到养老基金入市时间较短，当前我国养老基金投资股票的比例大概率不可能达到 30%的上限。因此，未来受益于权益投资比例抬升的净流入空间巨大。

图表 22 2019 年基本养老保险受托及资产总额突破万亿，共有 22 个省市签署委托投资合同

年份	签署省市	合同金额（亿元）	资产总额（亿元）	直接投资（亿元）	委托投资（亿元）	直接投资%	委托投资%
2017	9	4,300	3,155.19	934.69	2.220.50	29.62%	70.38%
2018	17	8,580	7,032.82	2,456.13	4,576.69	34.92%	65.08%
2019	22	10,930	10,767.8	4,054.01	6,713.79	27.65%	62.35%

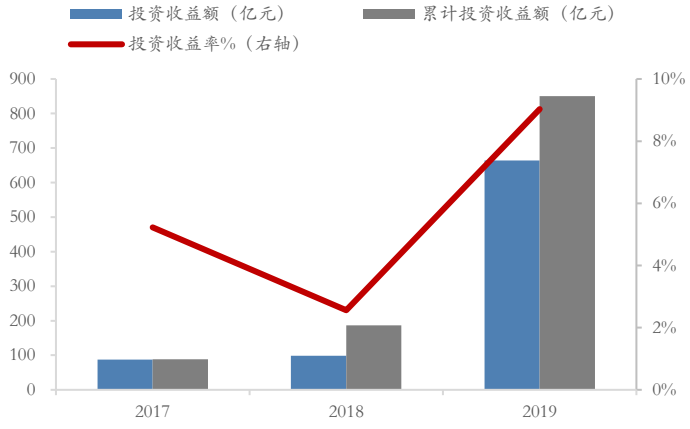
资料来源：全国社保基金理事会，华安证券研究所

图表 23 基本养老保险投资总额（亿元）



资料来源：全国社保基金理事会，华安证券研究所

图表 24 基本养老保险投资收益



资料来源：全国社保基金理事会，华安证券研究所

2.7 IPO：预计净流出 6500 亿

除净流入的预计外，随着全市场注册制的可期，未来 IPO 将是主要的市场资金抽血方向。2020 年随着科创板、创业板注册制的实施，IPO 募集资金规模达到近 4700 亿。因此，在预测 2021 年的增量资金变化时，也需要考虑 IPO 的影响。

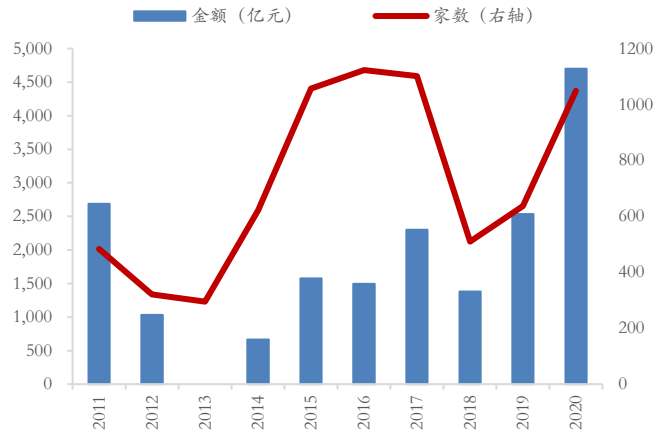
1）情形 1：若有所排队 IPO 都上市，2021 年预计 IPO 金额将达到 6500 亿元。以 IPO 排队审核作为基准进行初步筛选。首先，考只考虑最新公告日在 2020 年的 IPO；其次，剔除已发行，终止审查的 IPO。以此为基准，若所有排队 IPO 都在 2021 年上市，那将募集近 6500 亿元，保守估计对市场产生 6500 亿元的净流出。

2）情形 2：若仅考虑科创板和创业板 IPO 排队项目能够在 2021 年上市，那么预计 2021 年的 IPO 金额为 5600 亿元。

从目前来看，科创板和创业板采取的是注册制，根据规定，一旦企业材料被受理，一般情况下 6 个月的时间能够顺利过会（3 个月的审核期和 3 个月的回复期，不包括财务报表过期调整时间），那么，若假设目前排队的 IPO 企业均能够顺利过会，且均能在 2021 年上市，共计募集金额为 5600 亿元。

除科创板和创业板外，主板和中小企业板仍然采取核准制，IPO 排队到过会时间相对更久，上市时间更不具确定性。

图表 25 2020 年 IPO 规模近 4700 亿元



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 26 2021 年预计 IPO 净流出 6500 亿

	募集资金（亿元）	IPO 排队（个数）	发行制度
科创板	2739	291	注册制
创业板	2855	513	注册制
主板	592	73	核准制
中小板	305	49	核准制
情形 1：所有 IPO	约 6500		
情形 2：注册制	约 5600		

资料来源：wind，华安证券研究所

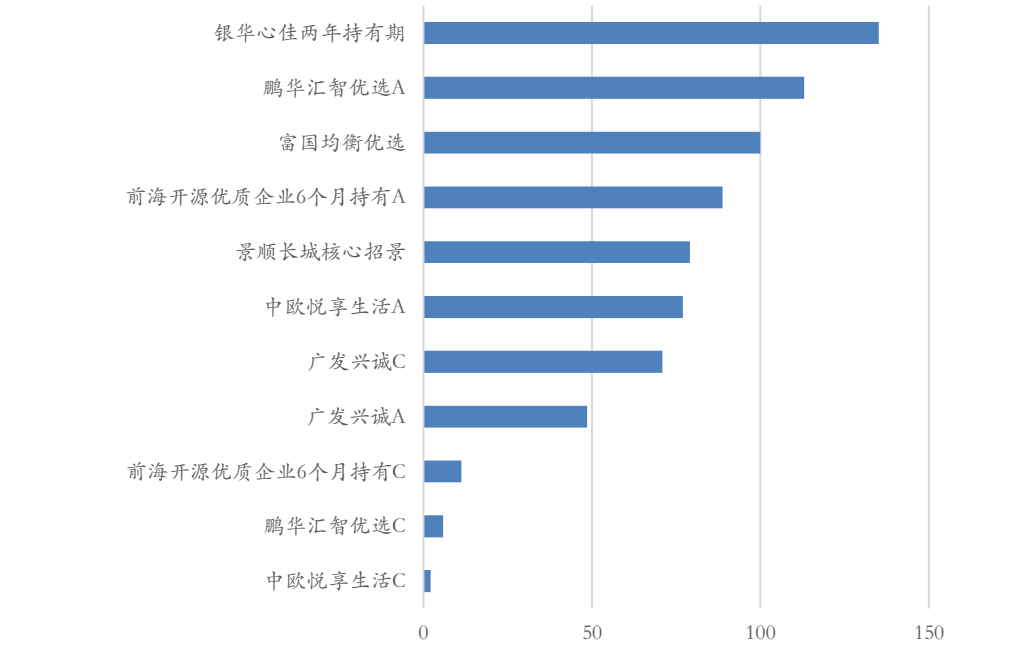
3 一季度新发基金主题：集中在新兴产业

根据 2021 年 1 月的基金火爆发行，截止 2021 年 1 月 11 日已经累计有 11 个产品提前结束募集，发行总额超 700 亿。在首周行情催化下，已经有包括银华、鹏华、中欧、前海开源等 8 家基金公司的 11 个产品提前结束募集，发行份额总计 732 亿份。同时，根据 2020 年的统计来看，在所有提前募集的基金中，股票型和混合型的占比因此，若延续火爆，公募基金在 2021 年权益市场金流入资金或将高于预期。

1 季度待发及正在发行基金排名前 10 的基金管理公司，集中在广发、博时、易方达等头部，以混合及股票型为主。根据我们统计 1 季度待发及正在发行的基金，可以看到广发、博时、鹏华、天弘、易方达位列前五，且以混合和股票基金为主。

从一季度新发基金主题来看 2021 年配置主线，集中在新兴产业。基金发行主题集中在新兴产业，包括医药、新兴产业、消费、科技、新能源汽车等，与“十四五”建议稿产业方向一致。由于新发基金不能通过重仓股进行统计，因此在对基金主题筛选过程中排除了名字中未有体现行业和主题的基金，以关键词进行统计。

图表 27 2021 年提前募集结束基金（截止 2021 年 1 月 8 日）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 28 2021Q1 待发及正在发行前 10 基金管理公司

	发行基金总数	混合型基金	股票型基金
广发基金	11	0	10
博时基金	10	2	5
鹏华基金	9	3	6
天弘基金	8	0	2
易方达	7	3	2
九泰基金	6	3	0
景顺长城	6	1	4
汇添富	6	0	3
南方基金	6	2	4
海富通	6	2	2

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 29 Q1 待发及正在发行基金主题集中在新经济&新动能

序号	待发基金主题	个数
1	量化	13
2	医药	6
3	产业、新兴产业	6
4	消费	6
5	创新经济、创新	4
6	大盘指数	4
7	科技	3
8	智能汽车、新能源汽车	3
9	农业	2

资料来源：wind，华安证券研究所

注：主题仅统计有关键词的基金，考虑股票+混合型（除偏债混合型）

4 风险提示

- 资金净流入预测依赖假设条件和历史数据，与实际情况存在一定差异，仅作为参考。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。