

2025 年 07 月 22 日

汇金-市场的底气

策略研究团队

——投资策略专题

韦冀星（分析师）

耿驰政（联系人）

weijixing@kysec.cn

gengchizheng@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

证书编号：S0790125050007

● 2025 年上半年汇金增持主要 ETF 超 1900 亿元

近期 A 股市场在宏观预期未显著变化的背景下仍实现向上突破，体现出较强的市场韧性和风险偏好修复迹象。我们在 7 月 12 日发布的报告《剖析市场突破的核心动力》中提出，从交易行为、资金流向到制度支持，多重信号共同构筑了本轮市场上行的内在基础。当前，政策稳定预期、市场资金承载力增强、投资者活跃度提升，以及主题主线的持续明确，正逐步成为驱动 A 股走强的核心动因，本文将从政策对资本市场的关注度切入，进一步剖析构筑“政策底”的核心支撑——中央汇金如何稳定市场预期并发挥结构性支撑作用。截至 2025 年 6 月 30 日，根据核心宽基 ETF 二季报披露，中央汇金及其旗下资管公司等大举买入至少 8 只宽基 ETF，包括 4 只沪深 300ETF、上证 50ETF、中证 500ETF、2 只中证 1000ETF 及上证 180ETF（统一以 4 月 7 日后 10 个交易日内均价计算），合计增持金额或超过 1900 亿元。

● 长期资金持续发力夯实“政策底”

中央汇金公司已逐步成为市场波动期的中坚力量，以持续性的长期资金投入稳定市场中枢，作为耐心资本，发挥类“平准基金”作用。“政策底”在资金端得到有效验证，市场即便面对外部扰动仍展现出较强修复力与资金韧性。自 2013 年以来，汇金多次在关键时点出手增持。2025 年 4 月 7 日，面对对等关税冲击，汇金盘中罕见发声，重申增持 ETF 以维护市场平稳运行。因此，进入 2025 年，在宏观预期平稳、板块轮动加快的背景下，市场即便阶段性处于低位，日成交额仍稳定在 0.9 万亿至 1.1 万亿元之间，显著高于 2023 至 2024 年均值，进一步验证“流动性底”的支撑效应。

● 长期资金增持结构进一步均衡

当前中央汇金对 ETF 的支持呈现“总量提升、结构扩散”的特征，既强化核心配置，也加快向更多风格方向延伸。截至 2025 年 6 月 30 日，中央汇金在主要 ETF 产品中的持仓市值已达 11624.9 亿元，较 2024 年上半年同比增长超过 120%。其中，沪深 300ETF 为核心配置品种，占比 71.3%。总量的持续增长表明政策性资金正加大对 ETF 的运用力度，并通过长期稳定配置强化市场支撑。从 ETF 增持结构和节奏来看，政策资金的操作范围持续扩展、风格逐步扩散，工具配置也愈加多元。

● 展望后市，需在轮动中保持对核心配置资产的信心

展望后市，在突破 3500 点关口后，市场情绪阶段性升温，资金活跃度显著提升，短期内板块之间呈现出快速轮动特征。然而，从更中期视角看，政策性资金的持续入场正不断夯实市场底部。中央汇金通过多轮 ETF 增持释放出稳定信号，在应对外部扰动和提振风险偏好方面发挥了关键作用，“政策底”效应正持续强化市场对流动性和系统性支撑的预期。在当前宏观预期平稳、资金面整体充裕的环境下，市场结构性活跃有望延续。我们认为，应充分认识到政策托底的长期意义，在市场调整与轮动中保持对核心配置资产的信心。

● **风险提示：**政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效。

相关研究报告

《机构调研降温，但计算机、传媒、煤炭关注度提升——机构调研周跟踪》
-2025.7.21

《中报业绩预告的行业和个股线索——投资策略周报》-2025.7.19

《突破的核心因素与两个新机会——投资策略周报》-2025.7.12

目 录

1、 长期资金持续发力夯实“政策底”.....	3
2、 长期资金增持结构进一步均衡.....	6
3、 风险提示.....	7

图表目录

图 1： 资本市场改革关键政策及事件时间轴（2023–2025 年 6 月）.....	3
图 2： 中央汇金公司 2025 年 Q2 大幅买入宽基 ETF.....	4
图 3： 中央汇金增持逐步成为市场波动率扩大时的“稳定器”.....	5
图 4： 中央汇金对 ETF 的支持呈现“总量提升、结构扩散”的特征.....	6

1、长期资金持续发力夯实“政策底”

近期 A 股市场在宏观预期未显著变化的背景下仍实现向上突破，体现出较强的市场韧性和风险偏好修复迹象。我们在 7 月 12 日发布的报告《剖析市场突破的核心动力》中提出，从交易行为、资金流向到制度支持，多重信号共同构筑了本轮市场上行的内在基础。当前，政策稳定预期、市场资金承载力增强、投资者活跃度提升，以及主题主线的持续明确，正逐步成为驱动 A 股走强的核心动因，本文将从政策对资本市场的关注度切入，进一步剖析构筑“政策底”的核心支撑——中央汇金如何稳定市场预期并发挥结构性支撑作用。

自 2023 年以来，资本市场的政策支撑不断强化，监管部门通过密集且系统性地运用各类政策工具，显著增强了市场韧性与投资者信心。2023 年 9 月，中国人民银行下调金融机构存款准备金率，释放中长期流动性，夯实宏观经济预期与市场信心。10 月，证监会调整优化融券相关制度，并持续推动债券市场与北交所改革，强化市场运行基础，降低交易型风险，提升流动性和活跃度。12 月，《上市公司现金分红指引》修订稿发布，进一步明确提高投资者回报机制，强化长期投资理念，为养老金、社保基金、保险资金等中长期资金入市创造条件，支撑估值体系修复。进入 2024 年，资本市场改革节奏加快。2 月，监管层人事调整释放出改革深化信号；3 月，《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见》出台，从源头提升 IPO 质量，有效防范市场风险。4 月，作为资本市场顶层设计的重要纲领性文件，新“国九条”正式发布，提出全面推动资本市场高质量发展的目标，重点强化中长期资金引导和投融资结构优化。5 月，科技部等七部门联合出台科技金融支持政策，提出完善科技金融服务体系，推动科技自立自强，夯实成长性赛道发展基础。2025 年以来，政策体系继续深化：5 月出台科技创新债券相关政策，6 月发布金融支持消费复苏的指导意见，涵盖从科技创新到内需提振的多维度支持，进一步优化市场预期，提升风险偏好与资金活跃度。

图1：资本市场改革关键政策及事件时间轴（2023–2025 年 6 月）

时间	政策及事件名称与印发部门	政策目的
2025/6/24	中国人民银行等六部门发布 《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》	支持消费复苏，激发内需潜力
2025/5/7	中国人民银行、中国证监会发布 支持科技创新债券公告〔2025〕第8号	丰富科技创新债券融资工具
2024/5/14	科技部等七部门发布 《加快构建科技金融体系有力支撑高水平科技自立自强的若干政策举措》	支持科技金融发展，推动科技自立
2024/4/12	国务院印发 《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》 （新“国九条”）	全面推进资本市场高质量发展，引导更多中长期资金入市
2024/3/15	证监会发布 《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见》	从源头提升上市公司质量，防控市场风险
2024/2/7	中共中央国务院调整证监会主要领导	推动资本市场改革深化
2023/12/15	证监会发布 《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红（2023年修订）》	强化现金分红监管，提升投资者回报，吸引中长期资金入市
2023/10/14	证监会调整优化融券相关制度	防范减持套利，优化市场交易机制
2023/9/15	中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率	释放流动性，巩固经济回升基础
2023/8/31	证监会发布《关于高质量建设北京证券交易所的意见》	推动北交所高质量发展，完善转板机制

资料来源：证监会、中国人民银行、科技部等、开源证券研究所

中央汇金公司已逐步成为市场波动期的中坚力量，以持续性的长期资金投入稳

定市场中枢，作为耐心资本，发挥类“平准基金”作用。在资金端验证了“政策底”对市场信心的有效支撑。即便面临对等关税等外部扰动，A 股仍展现出较强的修复能力与资金韧性，“政策底”对市场信心形成有效支撑。

截至 2025 年 6 月 30 日，根据核心宽基 ETF 二季报披露，中央汇金及其旗下资管公司等大举买入至少 8 只宽基 ETF，包括 4 只沪深 300ETF、上证 50ETF、中证 500ETF、2 只中证 1000ETF 及上证 180ETF（统一以 4 月 7 日后 10 个交易日内均价计算），合计增持金额或超过 1900 亿元。其中，重点增持 4 只沪深 300ETF，金额约 1292.7 亿元，单只华泰柏瑞沪深 300ETF 增持规模达到 414.9 亿元；上证 50ETF 和中证 500ETF 等中大盘 ETF 合计增持约 403.8 亿元；中证 1000ETF 等 ETF 增持约 220.1 亿元。

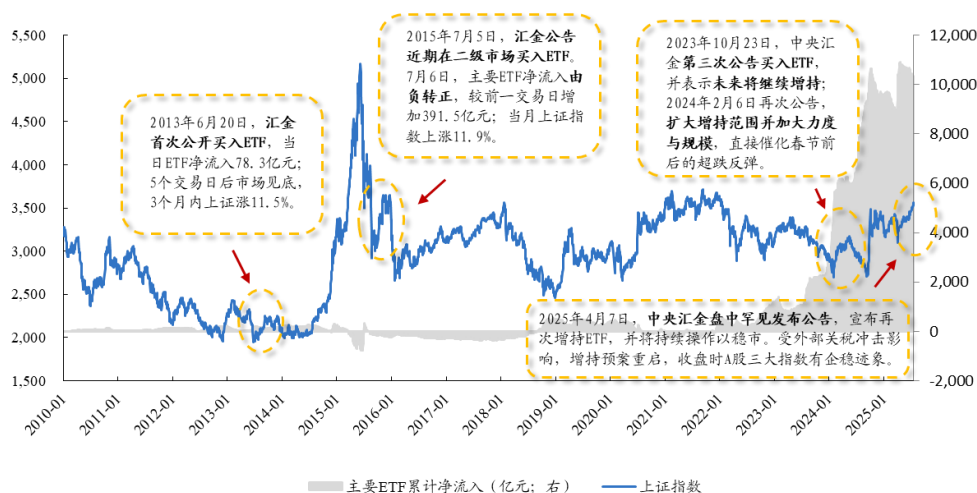
图2：中央汇金公司 2025 年 Q2 大幅买入宽基 ETF

序号	代码	ETF基准指数	名称	2025Q1申购基金市值 (亿元)	2025Q2申购基金市值 (亿元)
1	510050.SH	上证50指数	华夏上证50ETF	0.00	218.68
2	510300.SH	沪深300指数	华泰柏瑞沪深300ETF	14.45	414.90
3	510330.SH		华夏沪深300ETF	6.28	356.13
4	510310.SH		易方达沪深300ETF	19.18	308.54
5	159919.SZ		嘉实沪深300ETF	4.77	213.10
6	510500.SH	中证500指数	南方中证500ETF	0.00	185.08
7	512100.SH	中证1000指数	南方中证1000ETF	0.00	130.68
8	159845.SZ		华夏中证1000ETF	0.00	89.45
合计				44.68	1916.56

数据来源：Wind（2025Q1 汇金没有发布申购公告因此使用报告期收盘价均价估算市值；2025Q2 市值使用 4 月 7 日后 10 个交易日内均价计算）、开源证券研究所

自 2013 年以来，汇金多次在关键时点出手增持。2013 年 6 月 17 日增持四大国有银行后，6 月 20 日首次公开买入 ETF，当日 ETF 净流入达 78.3 亿元，5 个交易日后市场见底，3 个月内上证指数累计上涨 11.5%；2015 年 7 月 5 日，汇金宣布已在二级市场买入 ETF 并将持续操作，次日市场高开，市场情绪得到改善，7 月 8 日进一步表态“坚决维护市场稳定”，承诺不减持所持股票，并支持控股机构择机增持；2023 年 10 月 23 日，汇金再次公告买入 ETF，并表示未来将继续增持；2024 年 2 月 6 日进一步扩大增持范围，并明确提出“加大力度、扩大规模”；2025 年 4 月 7 日，面对对等关税冲击，汇金盘中罕见发声，重申增持 ETF 以维护市场平稳运行。因此，进入 2025 年，在宏观预期平稳、板块轮动加快的背景下，市场即便阶段性处于低位，日成交额仍稳定在 0.9 万亿至 1.1 万亿元之间，显著高于 2023 至 2024 年均值，进一步验证“流动性底”的支撑效应。

图3：中央汇金增持逐步成为市场波动率扩大时的“稳定器”



资料来源：Wind、腾讯新闻、新华网、新浪财经、开源证券研究所

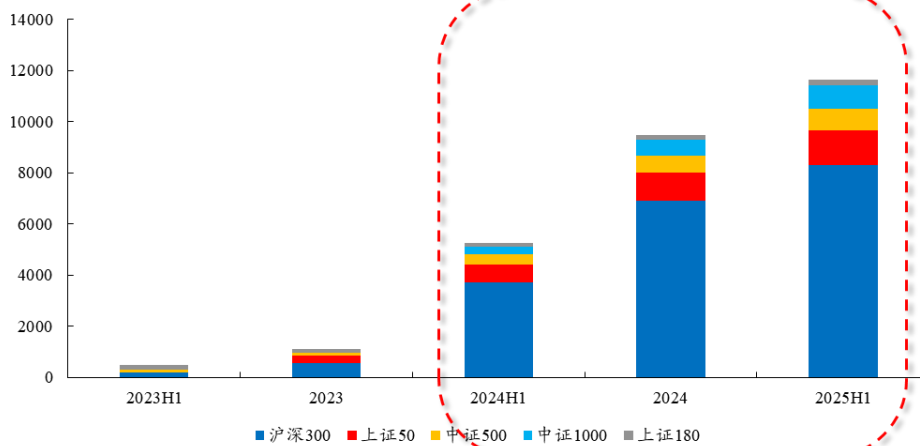
2、长期资金增持结构进一步均衡

当前中央汇金对ETF的支持呈现“**总量提升、结构扩散**”的特征，既强化核心配置，也加快向更多风格方向延伸。截至2025年6月30日，中央汇金在主要ETF产品中的持仓市值已达11624.9亿元，较2024年上半年的5262.6亿元同比增长超过120%。其中，沪深300ETF为核心配置品种，截至2025年6月30日持仓市值达8285.5亿元，占比71.3%。总量的持续增长表明政策性资金正加大对ETF的运用力度，并通过长期稳定配置强化市场支撑。

从ETF增持结构和节奏来看，政策资金的操作范围持续扩展、风格逐步扩散，工具配置也愈加多元。2023年上半年，中央汇金的持仓仍集中在沪深300ETF（190.8亿元）、中证500ETF（120.7亿元）和上证180ETF（179.7亿元）等，聚焦于大盘蓝筹方向。2023年下半年起，上证50ETF成为新增持仓对象（全年持仓291.1亿元），操作范围开始向更多核心指数延伸。进入2024年，中证1000ETF被纳入持仓范围，2024年上半年持仓达273.0亿元，标志着资金配置已开始覆盖中小市值及成长风格。2025年上半年，这一扩散趋势进一步加速，除沪深300和上证50继续作为主力持仓品种（分别为8285.5亿元和1368.7亿元）外，中证500和中证1000的持仓规模也分别提升至847.8亿元和934.4亿元，风格更趋多元、结构更趋均衡。

总体来看，政策资金的ETF操作正由集中式配置逐步向多指数、多风格扩展，不仅提升了操作的体系化水平，也增强了政策信号的连续性与市场传导效果，在市场波动阶段发挥出更稳定、可预期的流动性支撑作用。

图4：中央汇金对ETF的支持呈现“总量提升、结构扩散”的特征



数据来源：Wind（只计算中央汇金及其资管公司直接操作，根据基金年报、中报披露的前十大持有人；持仓市值单位：亿元）、开源证券研究所

展望后市，在突破3500点关口后，市场情绪阶段性升温，资金活跃度显著提升，短期内板块之间呈现出快速轮动特征，反映出交易层面的博弈加剧。然而，从更中期视角看，政策性资金的持续入场正不断夯实市场底部。中央汇金通过多轮ETF增持释放出稳定信号，在应对外部扰动和提振风险偏好方面发挥了关键作用，“政策底”效应正持续强化市场对流动性和系统性支撑的预期。在当前宏观预期平稳、资金面整体充裕的环境下，市场结构性活跃有望延续。

3、风险提示

宏观政策超预期变动放大市场波动。

全球流动性及地缘政治恶化风险。

测算的定价模型基于历史数据，不能代表未来。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn