

2025 年 01 月 23 日

证券研究报告 | 市场点评报告

中长期资金从哪来、有多少、到哪去？

资本市场政策点评

分析师：蔡梦苑

分析师登记编码：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

分析师：王骅

分析师登记编码：S0890522090001

电话：021-20321067

邮箱：wanghua@cnhbstock.com

分析师：宋逸菲

分析师登记编码：S0890524080003

电话：021-20321087

邮箱：songyifei@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《政策“组合拳”出台，权益迎反弹、
债市需休整——金融政策点评》
2024-09-24

投资要点

④此次证监会主席吴清进一步明确了新的中长期资金投资 A 股的规模、比例要求，乐观情形下有望推动公募基金、保险资金为 A 股带来每年万亿规模的中长期增量资金：1、公募基金 2025 年新增资金规模有望达到 5860 亿元；2、保险资金的长期股票投资试点，规模不低于 1000 亿元；3、大型国有保险公司新增保费资金入市或可达 5000 亿元以上。

④从中长期资金的来源看，或更偏向于投资高股息属性以及偏大盘指数，利于 A 股指数的稳定。此外，近万亿级别的增量不仅将在稳指数方面发挥重要作用，还有利于稳固市场信心，改善市场活跃资金预期，为科技、成长等高景气方向的投资提供良好的市场环境。

④**风险提示：**政策发力、经济修复不及预期的风险，增量资金入市节奏不及预期的风险，外部扰动风险

1. “推动中长期资金入市”再度迈出坚实一步

2025 年 1 月 23 日国务院举行新闻发布会，重点介绍了经中央金融委员会审议同意，中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局于 2025 年 1 月 22 日联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》（以下称《实施方案》）。

此次的《实施方案》是 2024 年 4 月新国九条“大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量”、以及 2024 年 9 月《关于推动中长期资金入市的指导意见》的具体执行与实施方案，不仅确定了各类中长期资金提高投资 A 股实际规模、比例的一些具体明确指标要求；更着眼长远，从建立适配长期投资的考核制度、投资政策、市场生态建设等方面作出了一些针对性的制度安排；并不断推动投资者保护以及金融开放步伐，在“推动中长期资金入市”方面迈出坚实的一步，对稳定资本市场、提振资本市场信心起到重要作用。

2. 中长期增量资金从哪来，有多少？

除了在考核机制、投资政策、投资者保护、市场生态建设等领域的制度优化，增量资金的规模更加引人关注。此次证监会主席吴清进一步明确了新的中长期资金投资 A 股的规模、比例要求，乐观情形下有望推动公募基金、保险资金为 A 股带来每年约万亿规模的中长期增量资金：

1、公募基金 2025 年新增资金规模有望达到 5860 亿元。证监会主席吴清表示，公募基金持有 A 股流通市值未来三年每年至少增长 10%，截至 2024 年底，公募基金持有 A 股市值 5.86 万亿元（公募基金主要持有流通股，因此使用其持有 A 股市值作为估算参考），意味着未来三年，公募基金新增入市资金将至少达到 0.59、0.64、0.71 万亿元。

2、保险资金的长期股票投资试点，规模不低于 1000 亿元。证监会主席吴清表示，第二批保险资金的长期股票投资试点将在 2025 年上半年落实到位，规模不低于 1000 亿元；金融监管总局副局长肖远企表示，将在春节前，先批 500 亿元，马上到位，投资股市。

3、大型国有保险公司新增保费资金入市或可达 5000 亿元以上。《实施方案》指出，“将进一步优化完善保险资金投资政策，鼓励保险资金稳步提升股市投资比例，特别是大型国有保险公司要发挥头雁作用，力争每年新增保费 30% 用于投资股市”。目前保险资金投资权益类资产的比例上限需要根据保险公司的综合偿付能力充足率进行差异化管理，中国人寿、中国人保、中国太平三家大型国有保险公司均能满足 30% 的权益投资比例，根据其 2024 年保费收入进行测算，乐观情绪下，2025 年或有超过 5000 亿元左右的保险资金入市。

表 1：保险资金入市预测

	2024 年保费收入（亿元）	2023 年保费收入（亿元）	保费收入增速
中国人寿	7826	7476	4.68%
中国人保	6928	6616	4.72%
中国太平	2097	1989	5.43%
2025 年保险资金入市预测（亿元）			
保费增速——0%	保费增速——5%		保费增速——10%
5055	5308		5561

资料来源：13 精资讯，华宝证券研究创新部

注：假设新增保费=总保费收入（新单+续期保费）

不过，考虑到公募基金的增量主要来源于“基民”，而大型国有保险公司新增保费入市也并非“强制指标”，因此最终增量资金入市的规模、节奏也存在一定不确定性。

此外，根据央行党委委员邹澜介绍，**2024年9月24日**创设的两项工具实施进展顺利，**共计超过1650亿元资金已经或即将投入资本市场**：

1、证券、基金、保险公司互换便利已经开展了两次操作，合计金额1050亿元。去年10月操作的500亿元，已经全部用于融资增持股票。今年1月操作的550亿元，行业机构已经可以随时用于融资增持股票；

2、股票回购增持贷款超600亿元。截至目前，金融机构已经和将近800家上市企业及主要股东达成了合作意向，已经有超过300家上市公司公开披露了打算申请股票的回购、增持贷款，金额上限超过了600亿元，其中市值百亿以上的公司占比超过了四成。

3. 增量资金到哪去，有何影响？

从中长期资金的来源看，或偏向于投资高股息属性以及大市值的个股或指数，利于A股指数的稳定。

一方面，保险资金均相对更倾向于增持低估值、高股息、低波动类型的权益资产，上市公司也倾向于在自身估值、股息率具备较高吸引力时进行增持回购，因此**这类增量资金的投资重心或主要集中于低估值、高股息的上市公司，利于红利资产，尤其是周期性波动风险相对低、且估值较低的银行等板块。**

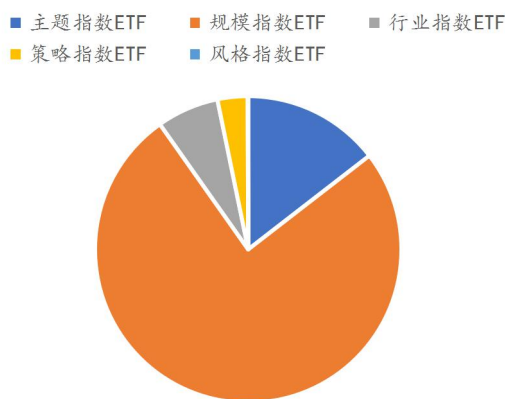
另一方面，近几年公募基金指数化趋势较为明显，2022年以来主动权益基金规模持续缩减（2024年底为近4年最低），被动指数型基金规模则较快增长，并在2024年底反超主动权益型基金规模，且以规模指数ETF（占比76%）为主导，而主动权益型基金或仍有一定的规模缩减压力。

图1 公募基金持有A股市值（亿元）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图2 股票型ETF资产净值占比（截至2024年底）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

证监会主席吴清表示，“推出更多适配投资者需求的产品，加大中低波动型产品创新力度，加快推进指数化投资发展，制定促进指数化投资高质量发展行动方案，实施股票ETF产品的快速注册机制，原则上从受理之日起5个工作日内完成注册，进一步便利各类中长期资金投资市场”，或指向通过产品、工具的供给，引导投资者更好的进行中长期投资，因此**后续公募基金增量资金或仍将以被动指数投资为主，且宽基指数、红利低波有望成为主要增长方向。**

此外，近万亿级别的增量不仅将在稳指数方面发挥重要作用，还有利于稳固市场信心，改善市场活跃资金预期，为科技、成长等高景气方向的投资提供良好的市场环境，促进 AI+、电子、新消费等具备更高业绩弹性且政策支持逻辑稳固的领域赚钱效应改善，进一步巩固“高股息+科技成长”两大风格的投资逻辑。

就短期而言，此次发布会向资本市场释放了较为积极的稳定市场预期的信号，有助于缓解市场的下行风险，“春季躁动”行情仍然值得期待，可继续关注逢低布局高股息、红利低波，以及博弈春季行情中科技成长、小盘风格的弹性机会。

中长期资金入市有助于阶段性稳定市场，但资金入市、A 股上行的持续性仍依赖于宏观政策发力见效、经济持续回暖，进而提振居民信心。

4. 风险提示

政策发力、经济修复不及预期的风险，增量资金入市节奏不及预期的风险，外部扰动风险。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。