

近期机构配置与资本市场资金流向分析

优于大市

市场流动性风险结束了吗？

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	孔祥	021-60375452	kongxiang@guosen.com.cn	执证编码：S0980523060004
证券分析师：	王德坤	021-61761035	wangdekun@guosen.com.cn	执证编码：S0980524070008
联系人：	王京灵	0755-22941150	wangjingling@guosen.com.cn	

事项：

自美国宣布对等关税以来，A股市场波动剧烈，中央汇金等机构宣布入市维稳市场。

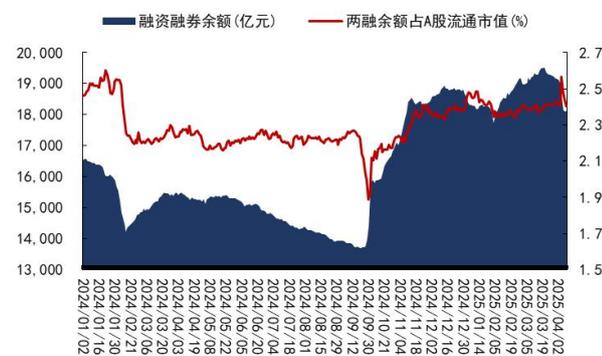
国信非银观点：市场经历短暂冲击后，资金流动基本企稳：（1）**两融规模企稳，市场平均担保比例恢复上升。**截至4月10日，两融余额余额18,134亿元，两融余额占A股流通市值比例2.40%。4月7日至4月10日，两融余额变化：7日-490.32亿元、8日-381.70亿元、9日-57.00亿元、10日+31.54亿元。截至4月11日，市场平均担保比例254.88%，基本恢复至冲击前水平，但在结构上未来仍有若干板块（以成长性板块为主）仍处于去杠杆进程中。（2）**汇金重仓的股票ETF成交额、净流入额放量后较快恢复稳定。**4月7日至11日每日资金净流入额：7日+536.92亿元、8日+1,047.64亿元、9日+89.74亿元、10日-32.85亿元、11日-3.57亿元，我们判断以汇金为主的“准平准基金”加仓超过1500亿元，有利的维持了资本市场稳定。（3）**保险资金：红利板块仍是主要配置方向。**市场调整过程中，以沪深300为主的权益资产股息吸引力提升，综合险资负债增量、政策指引，后续权益端结构调整优于总量扩张，通过配置高分红资产加大OCI账户构建仍是险资增加权益配置的主要方向。

评论：

◆ 两融资金：融资余额降至1.81万亿元后企稳，市场平均担保比例迅速回升

融资余额企稳，市场平均担保比例恢复上升。截至4月10日，两融余额余额18,134亿元，两融余额占A股流通市值比例2.40%。4月7日至4月10日，两融余额变化：7日-490.32亿元、8日-381.70亿元、9日-57.00亿元、10日+31.54亿元。截至4月11日，市场平均担保比例254.88%，基本恢复至冲击前水平。

图1：A股两融余额及占流通市值比重（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：两融平均担保比例

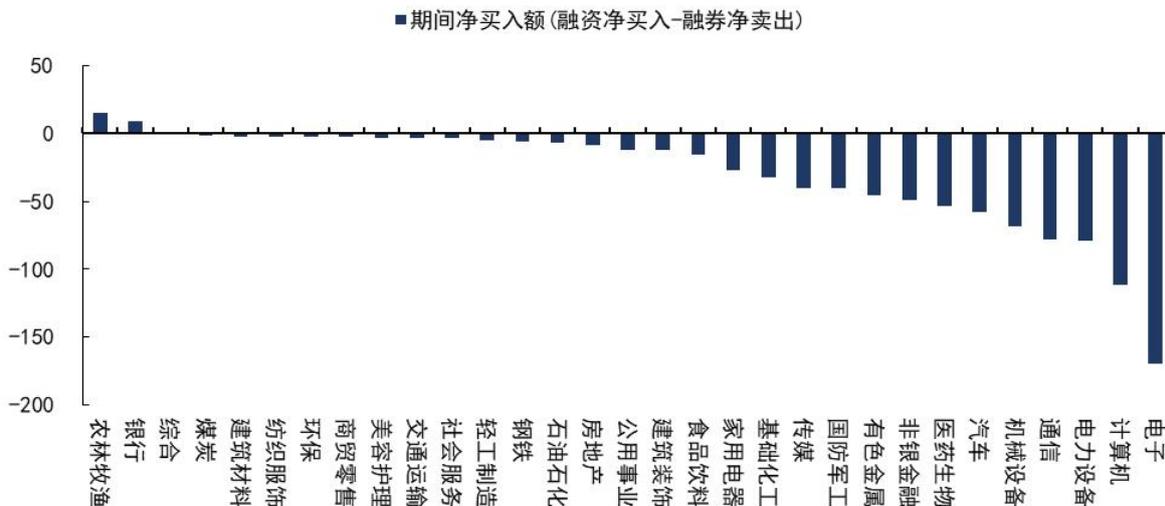


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

分行业看，4月7日至4月11日一周，融资净买入额前三的行业：农林牧渔+15.32亿元、银行+8.87亿元、综合-0.58亿元，净买入额后三的行业：电子-169.66亿元、计算机-111.33亿元、电力设备-79.29亿元。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图3: 4月7日至4月11日一周各个行业融资净买入额 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ ETF 资金: 大资金阶段性托市后 ETF 市场成交额、净流入额恢复稳定

股票ETF4月7日至11日每日资金净流入额: 7日+661.64亿元、8日+1,009.76亿元、9日+98.29亿元、10日-31.38亿元、11日-39.83亿元。资金流向主要受到宽基ETF资金净流入额: 7日+573.52亿元、8日+1,031.14亿元、9日+80.60亿元、10日-45.62亿元、11日-25.26亿元。

汇金重仓的股票ETF4月7日至11日每日资金净流入额: 7日+536.92亿元、8日+1,047.64亿元、9日+89.74亿元、10日-32.85亿元、11日-3.57亿元。

图4: 年初以来股票ETF资金净流入 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 年初以来宽基股票ETF资金净流入 (单位: 亿元)



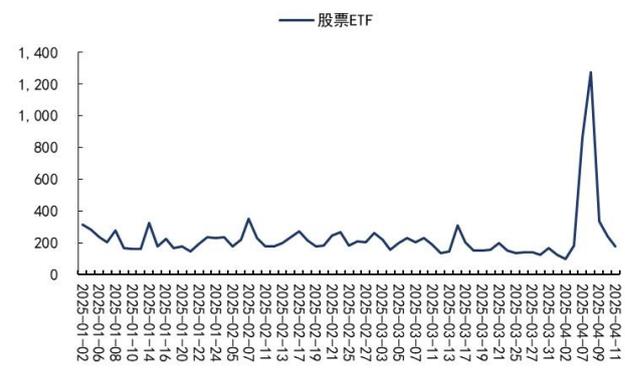
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 年初以来中央汇金重仓 ETF 资金净流入 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 年初以来中央汇金重仓股票 ETF 成交额 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 保险: 上调权益类资产配置比例上限, 打开红利增配空间

近期, 金管局下发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》(以下简称《通知》), 聚焦权益类资产监管比例、创业投资基金投资集中度及税延养老保险账户管理三大核心领域, 为保险资金服务实体经济、支持科技创新提供了制度保障。《通知》通过优化保险权益投资监管规定, 进一步提升险资资金入市积极性, 打开中长期权益投资比例上限。我们预计相应政策或将为市场带来 1.5 万亿左右的增量资金。

表1: 本次《通知》简化分档标准、提升保险资金权益投资上限

2020 年规定			2025 年规定			
	综合偿付能力充足率	权益类资产配置比例上限		综合偿付能力充足率	权益类资产配置比例上限	
第一档	<100%	10%	➔	第一档	<100%	10%
第二档	100%-150%	20%		第二档	100%-150%	20%
第三档	150%-200%	25%		第三档	150%-250%	30%
第四档	200%-250%	30%		第四档	250%-350%	40%
第五档	250%-300%	35%		第五档	>350%	50%
第六档	300%-350%	40%				
第七档	>350%	45%				

资料来源: 金管局, 国信证券经济研究所整理 (注: “投资比例”为权益类资产的账面余额占公司上季末总资产的比例)

截至 2024 年末, 上市险企偿付能力充足率均显著高于监管要求, 其中中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险综合偿付能力充足率分别为 207.8%/204.1%/281.0%/256.0%/217.6%。按照本次《通知》的要求, 上市险企权益投资规模占总资产的比例仍有较大的提升空间。在当前“资产荒”及关税冲击背景下, 红利类资产仍具备较高配置性价比及较强的防御属性。

表2: 2024 年上市险企偿付能力充足率及权益投资比例情况 (单位: 百万元, %)

	2024 综合偿付能力充足率	总资产 (百万元)	权益投资占总资产比例	新规定上下限要求
中国人寿	207.8%	6769546	18.7%	30%
中国平安	204.1%	12957827	6.5%	30%
中国人保	281.0%	1766384	17.0%	40%
中国太保	256.0%	2834907	14.4%	40%
新华保险	217.6%	1692297	22.2%	30%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

市场经历短暂冲击后，资金流动基本企稳：（1）**两融规模企稳，市场平均担保比例恢复上升**。截至4月10日，两融余额余额 18,134 亿元，两融余额占 A 股流通市值比例 2.40%。4月7日至4月10日，两融余额变化：7日-490.32 亿元、8日-381.70 亿元、9日-57.00 亿元、10日+31.54 亿元。截至4月11日，市场平均担保比例 254.88%，基本恢复至冲击前水平，但在结构上未来仍有若干板块（以成长性板块为主）仍处于去杠杆进程中。（2）**汇金重仓的股票 ETF 成交额、净流入额放量后较快恢复稳定**。4月7日至11日每日资金净流入额：7日+536.92 亿元、8日+1,047.64 亿元、9日+89.74 亿元、10日-32.85 亿元、11日-3.57 亿元，我们判断以汇金为主的“准平准基金”加仓超过 1500 亿元，有利的维持了资本市场稳定。（3）**保险资金：红利板块仍是主要配置方向**。市场调整过程中，以沪深 300 为主的权益资产股息吸引力提升，综合险资负债增量、政策指引，后续权益端结构调整优于总量扩张，通过配置高分红资产加大 OCI 账户构建仍是险资增加权益配置的主要方向。

◆ 风险提示：

资本市场大幅波动的风险，杠杆资金流出的风险，经济增长不及预期的风险，政策风险等。

相关研究报告：

《避险为先，优选金融-金融行业快评》——2025-04-07

《AMC 股权划转点评-加强金融牌照整合与协同预期》——2025-02-16

《投研范式的革新--当大模型遇到大资管》——2025-02-15

《新华保险接手杭州银行股份点评-“资产荒”延续，险资加快优质资产布局》——2025-01-24

《关于长期资金入市政策的点评-优化考核，提升增量，打通堵点》——2025-01-23

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032