

2025年12月09日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

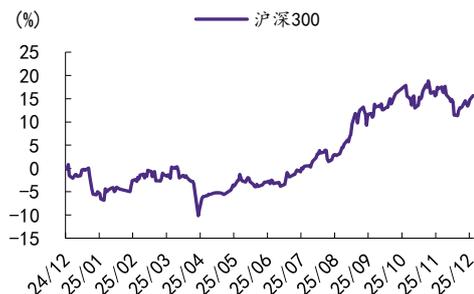
# 三大利好齐发，政策护航 2026 年 A 股牛市

一点评报告

## 事件

分析师：谭倩 S1050521120005  
tanqian@cfsc.com.cn

### 最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《三重逻辑共振，科技引领 A 股牛市》2025-10-13
- 2、《9 月 FOMC：鹰派的应对式降息》2025-09-18
- 3、《3 月 FOMC 点评：安抚市场的通胀暂时论》2025-03-20

自今年 6 月起，科技引领，居民存款加速入市，A 股牛市进入主升阶段，以硬科技和新经济代表的创业板指与科创 50 指数至现阶段高点涨幅均超 60%。但进入 10 月，股市逐步呈现震荡横盘走势，前期热门科技主题陷入短期调整，增量资金入市势头略显“疲态”，引发市场对于牛市或终结的担忧。近期，金融市场顶层监管频繁发声，关于保险、公募、券商的三大利好齐发，提振市场信心，政策护航 2026 年 A 股牛市。

## 投资要点

### 利好政策 I：保险资金风险因子进一步下调，引导中长期资金入市

近期，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子》的通知，通过降低长期持有的沪深 300、红利低波 100、科创板的风险因子，直接降低保险公司的最低资本要求，进一步定向鼓励保险持有沪深 300 和科创板成分股，鼓励常态化高比例权益配置。从保险公司内部主观意愿来看，在现阶段且预期中长期维持历史相对低利率的宏观背景下，保险公司资产负债久期缺口和利差缺口压力持续放大，降低负债端成本，同时资产端配置固收以外的权益资产，成为保险资金应对资产荒的必经之路，保险资金对于加配权益资产具备强主观动力。从保险公司外部客观催化分析，监管本次进一步放松保险资金对于投资权益的要求，释放资本效率与灵活性，政策催化有意引导保险资金作为中长期耐心资本持续稳步入市。双重因素叠加之下，保险资金有望通过 FVOCI 科目的重点运用，提高权益配置比例，优化资产配置结构，完善资产负债匹配管理。测算风险因子下调后潜在增量空间超 700 亿元，成为 2026 年牛市增量资金的“底层力量”。

### 利好政策 II：公募新考核新规关注投资者实际回报，引导公募作为耐心资金入市

近期，《基金管理公司绩效考核管理指引（征求意见稿）》发布，结合前期层层铺垫的监管政策，公募基金“三管齐下”的监管格局逐渐明晰：①全面降费：降低主动权益管理费与托管费，下调交易佣金，调整销售费用；②强化基准：本次指引明确将基金投资业绩与业绩比较基准对比情况纳入薪酬考核体系，强化业绩比较基准的约束作用。将投资者实

际回报与基金管理人的利益深度绑定，直指风格漂移与基民不赚钱的行业问题；③长期考核：考核中长期指标权重提升，绩效薪酬递延机制，强制基金经理跟投。三方位引导公募投资从追求短期排名，到长期投资者的回报创造，政策推动公募基金作为中长期耐心资金加速入市。同时，伴随着降费与实际回报趋稳预期的推进，资产配置公募基金的性价比稳步凸显。多元化公募基金产品有望满足不同偏好的资产配置要求，吸引更多居民存款搬家入市，有望成为 2026 年牛市增量资金的“中坚力量”。

### ■ 利好政策 III：优质券商杠杆限制有望松绑，引导券商资金入市

近期，证券业协会第八次会员大会上，证监会主席吴清发言提到“对优质机构优化评价指标、适度拓宽资本空间与杠杆上限，提升资本利用效率。”本次监管政策前瞻，有意推动券商行业从价格竞争转向价值竞争，预期优质券商更为受益，杠杆限制有望适度松绑，满足扩充资本金以扩展业务的现实需求，直接提升资金的使用效率和盈利能力，保证金融资等业务的增长潜力有望得到有效释放。券商扩充资本的政策，进一步强化行业整合趋势和加速个性化券商建设进程，缓和券商资本金压力，打开机构资金加杠杆空间，或成为 2026 年牛市增量资金的“助推力量”。

### ■ 展望后市

三大政策引导保险、公募、券商增量资金加速入市，流动性改善强化 A 股牛市底气。展望后续，宏观顶层战略支持、中观技术突破变革、微观流动资金宽松三重逻辑共振发力，2026 年 A 股牛市行情依旧值得期待。华鑫证券研究所作为特色型和专业型研究机构，紧抓国家战略发展方向，聚焦总量、硬科技、大消费、高端制造、大周期五大热点领域，深挖研究价值，共享政策红利。

### ■ 风险提示

国内政策不及预期，海外货币政策急转，地缘政治风险再起。

## 正文目录

1、事件： .....	4
2、评论： .....	4
2.1、利好政策 I：保险资金风险因子进一步下调，引导中长期资金入市 .....	4
2.2、利好政策 II：公募新考核新规关注投资者实际回报，引导公募作为耐心资金入市 .....	4
2.3、利好政策 III：优质券商杠杆限制有望松绑，引导券商资金入市 .....	5
2.4、展望后市 .....	5
3、风险提示 .....	5

## 1、事件：

自今年6月起，科技引领，居民存款加速入市，A股牛市进入主升阶段，以硬科技和新经济代表的创业板指与科创50指数至现阶段高点涨幅均超60%。但进入10月，股市逐步呈现震荡横盘走势，前期热门科技主题陷入短期调整，增量资金入市势头略显“疲态”，引发市场对于牛市或终结的担忧。近期，金融市场顶层监管频繁发声，关于保险、公募、券商的三大利好齐发，提振市场信心，政策护航2026年A股牛市。

## 2、评论：

### 2.1、利好政策 I：保险资金风险因子进一步下调，引导中长期资金入市

近期，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险公司相关业务风险因子》的通知，通过降低长期持有的沪深300、红利低波100、科创板的风险因子，直接降低保险公司的最低资本要求，进一步定向鼓励保险持有沪深300和科创板成分股，鼓励常态化高比例权益配置。从保险公司内部主观意愿来看，在现阶段且预期中长期维持历史相对低利率的宏观背景下，保险公司资产负债久期缺口和利差缺口压力持续放大，降低负债端成本，同时资产端配置固收以外的权益资产，成为保险资金应对资产荒的必经之路，保险资金对于加配权益资产具备强主观动力。从保险公司外部客观催化分析，监管本次进一步放松保险资金对于投资权益的要求，释放资本效率与灵活性，政策催化有意引导保险资金作为中长期耐心资本持续稳步入市。双重因素叠加之下，保险资金有望通过FVOCI科目的重点运用，提高权益配置比例，优化资产配置结构，完善资产负债匹配管理。测算风险因子下调后潜在增量空间超700亿元，成为2026年牛市增量资金的“底层力量”。

### 2.2、利好政策 II：公募新考核新规关注投资者实际回报，引导公募作为耐心资金入市

近期，《基金管理公司绩效考核管理指引（征求意见稿）》发布，结合前期层层铺垫的监管政策，公募基金“三管齐下”的监管格局逐渐明晰：①全面降费：降低主动权益管理费与托管费，下调交易佣金，调整销售费用；②强化基准：本次指引明确将基金投资业绩与业绩比较基准对比情况纳入薪酬考核体系，强化业绩比较基准的约束作用。将投资者实际回报与基金管理人的利益深度绑定，直指风格漂移与基金不赚钱的行业问题；③长期考核：考核中长期指标权重提升，绩效薪酬递延机制，强制基金经理跟投。三方位引导公募投资从追求短期排名，到长期投资者的回报创造，政策推动公募基金作为中长期耐心资金加速入市。同时，伴随着降费与实际回报趋稳预期的推进，资产配置公募基金的性价比稳步凸显。多元化公募基金产品有望满足不同偏好的资金配置要求，吸引更多居民存款搬

家入市，有望成为 2026 年牛市增量资金的“中坚力量”。

## 2.3、利好政策 III：优质券商杠杆限制有望松绑，引导券商资金入市

近期，证券业协会第八次会员大会上，证监会主席吴清发言提到“对优质机构优化评价指标、适度拓宽资本空间与杠杆上限，提升资本利用效率。”本次监管政策前瞻，有意推动券商行业从价格竞争转向价值竞争，预期优质券商更为受益，杠杆限制有望适度松绑，满足扩充资本金以扩展业务的现实需求，直接提升资金的使用效率和盈利能力，**保证金融资等业务的增长潜力有望得到有效释放**。券商扩充资本的政策，进一步强化行业整合趋势和加速个性化券商建设进程，缓和券商资本金压力，**打开机构资金加杠杆空间，或成为 2026 年牛市增量资金的“助推力量”**。

## 2.4、展望后市

综上所述，三大政策引导保险、公募、券商增量资金加速入市，流动性改善强化 A 股牛市底气。展望后续，宏观顶层战略支持、中观技术突破变革、微观流动资金宽松三重逻辑共振发力，**2026 年 A 股牛市行情依旧值得期待**。华鑫证券研究所作为特色型和专业型研究机构，紧抓国家战略发展方向，聚焦总量、硬科技、大消费、高端制造、大周期五大热点领域，深挖研究价值，共享政策红利。

## 3、风险提示

- (1) 国内政策不及预期
- (2) 海外货币政策急转
- (3) 地缘政治风险再起

## ■ 研究所组介绍

**谭倩：**研究所所长，14 年研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询

价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。