



2026年A股增量资金估算： 预计在3万亿元左右

报告日期：2026年01月12日

- 分析师：杨芹芹
- SAC编号：S1050523040001
- 联系人：卫正
- SAC编号：S1050124080020

研究创造价值

核心结论： A股强势开门红离不开增量资金的助力，保险开门红火爆，两融和主题ETF大幅净流入是年初A股增量资金的主要来源。随着海外降息周期和弱美元周期再确认，人民币汇率升值可期，有助于中国资产吸引力提升和外资回流。国内低利率时代到来，强化资产荒压力，随着居民存款集中到期和A股赚钱效应进一步凸显，居民存款搬家入市值得期待。预计2026年A股增量资金预计在3万亿左右，主力是公募、险资和银行理财等。

增量来源：外看资金回流，内看存款入市

- ①**海外流动性：** 美联储降息周期+弱美元周期再确认，集中结汇需求释放，政策和经济预期积极，人民币汇率震荡升值，推升中国资产高性价比，吸引外资回流。
- ②**国内流动性：** 低利率时代到来，资产荒压力凸显，居民存款集中到期，对应的资金动向影响股债走势。**截止至2025年11月，推算居民超额储蓄已累积19.0万亿元。同时，2026年作为定存到期高峰期，推算潜在到期空间为34.34万亿元。** A股赚钱效应逐步显现，有望吸纳部分存款入市。

增量规模：预计潜在入市规模在3万亿元左右，公募、险资和银行理财等是主力

- ①**公募基金：** 偏债混合型有望成为居民定期存款替代配置工具，ETF权益配置吸引力不断凸显，叠加新发基金仍有巨大提升空间，**有望成为后续股市增量资金的“中坚力量”，2026年测算增量资金空间为8773亿元；**
- ②**理财资金：** 成为居民定期存款替代配置工具之一，固收+为吸纳居民定存到期资金的主要产品，居民存款有望通过该窗口加速入市，成为牛市增量资金的“中坚力量”，**2026年测算增量资金空间为5687亿元；**
- ③**保险资金：** 久期和利差缺口压力格局依旧，加配高股息和估值边际安全高的权益板块趋势预计延续，有望通过OCI科目后续稳步向股市输送增量资金，**成为牛市增量资金的“底层力量”，2026年测算增量资金空间为7245亿元；**
- ④**私募资金：** 高净值客户资金主导，赚钱效应吸引下潜在增量空间犹存，**2026年测算增量资金空间为3506亿元；**
- ⑤**融资资金：** 监管有意适度放松，再续增量空间有望适度拓宽，**2026年测算增量资金空间为3079亿元；**
- ⑥**北向资金：** 美元兑离岸人民币后续有望在联储降息后延续走弱趋势，外资回流给予股市增量资金可期，**2026年测算增量资金空间为2089亿元。**

- (1) 汇率波动加剧
- (2) 居民存款异动
- (3) 内外市场扰动
- (4) 测算值可能与实际情况差异较大

目录

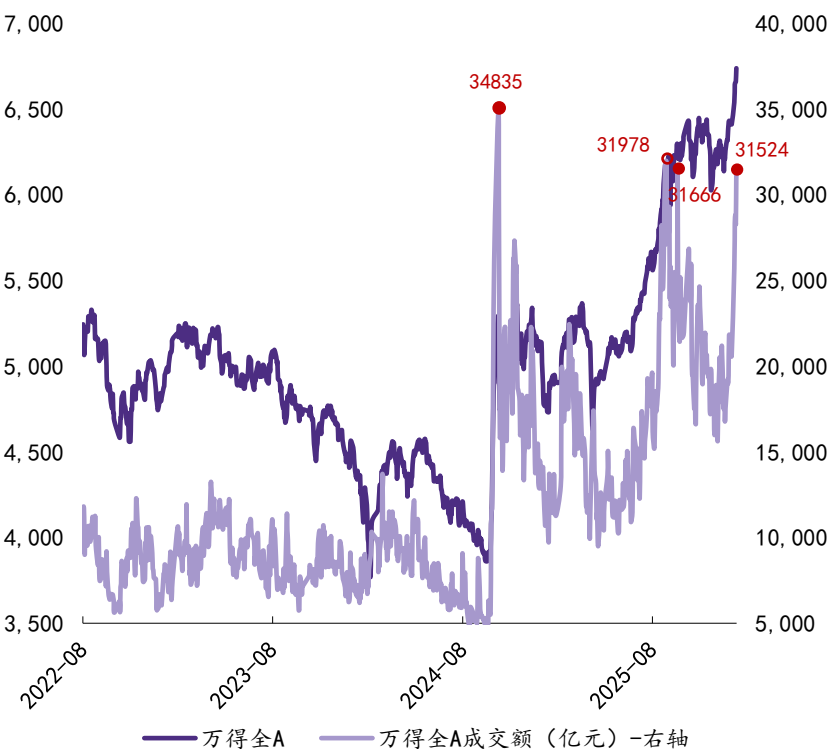
CONTENTS

1. 增量来源：外看资金回流，内看存款入市
2. 增量规模：预计潜在入市规模在3万亿元左右

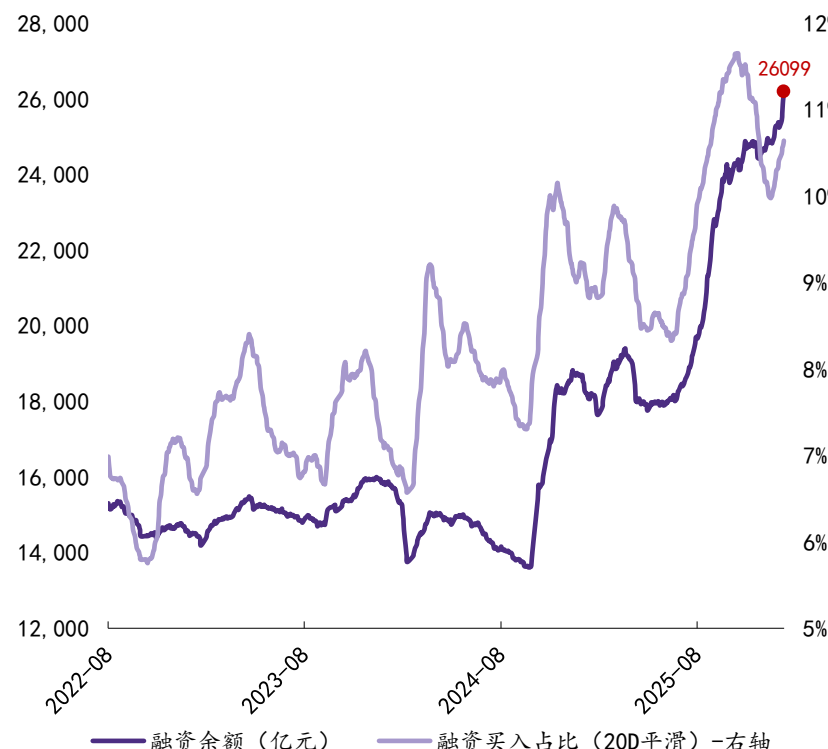
引言：A股强势开门红，上证创记录，量能突破，融资新高

- **量能回归，单日成交额峰值再度触及3万亿。**自2025年12月初成交额触及阶段底部以来，增量资金加速入市，2026年1月9日全A单日成交额史上第六次突破3万亿大关。量能的回归同样助推股市在震荡蓄势后重回牛市节奏，上证指数创十年新高，站上4100点位；
- **融资余额持续创阶段新高，已超越2.6万亿。**融资资金作为现阶段重要增量资金来源之一，持续创造自2014-2015牛市过后的历史新高，2026年1月9日融资余额已达到26099亿元；
- **股债跷跷板显著显现，股牛债熊。**伴随股市在震荡后再度进入牛市节奏，赚钱效应显著提升，对于债市资金的“虹吸效应”显著，股债跷跷板显现。

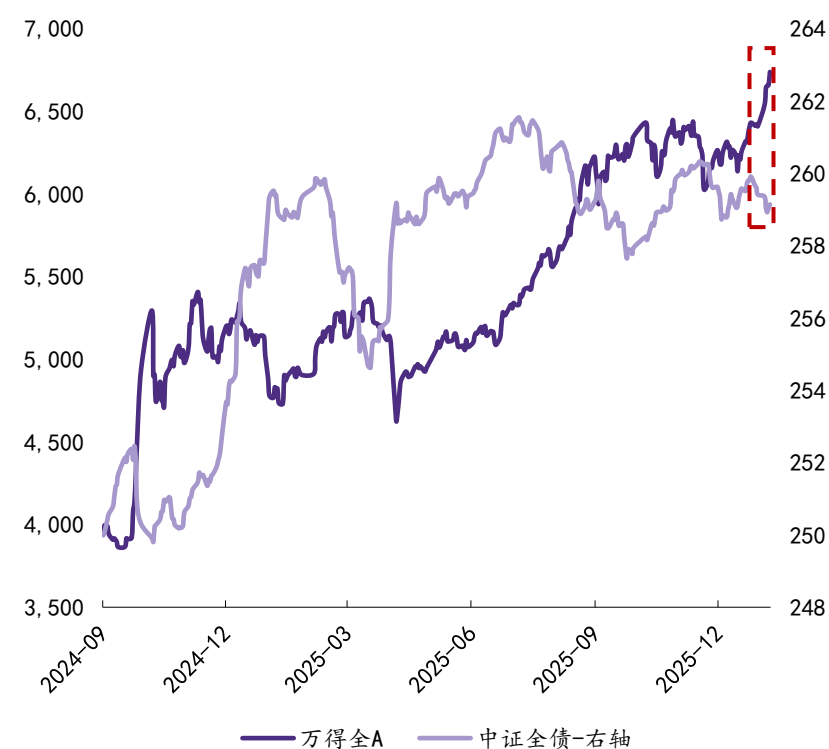
单日成交额史上第六次再度突破3万亿



融资余额创历史新高，已突破2.6万亿



股债跷跷板再度显著显现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

01 增量归因： 外看资金回流，内看存款入市

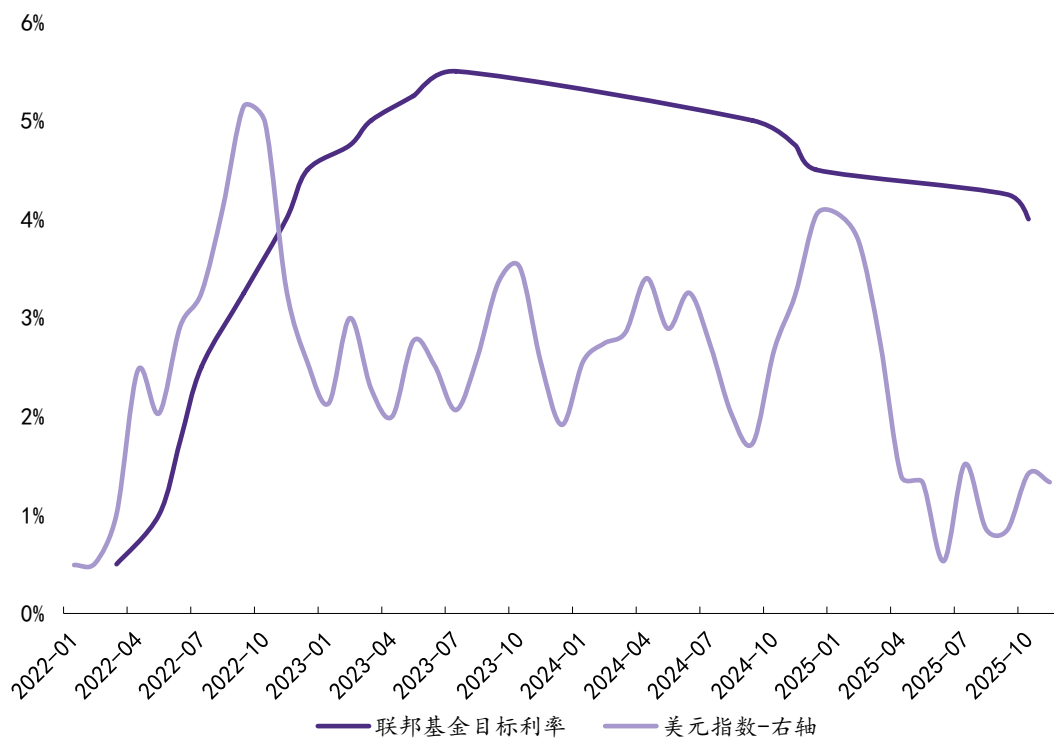
研究创造价值

2026年流动性支撑：海外降息弱美元预期，国内居民储蓄再分配

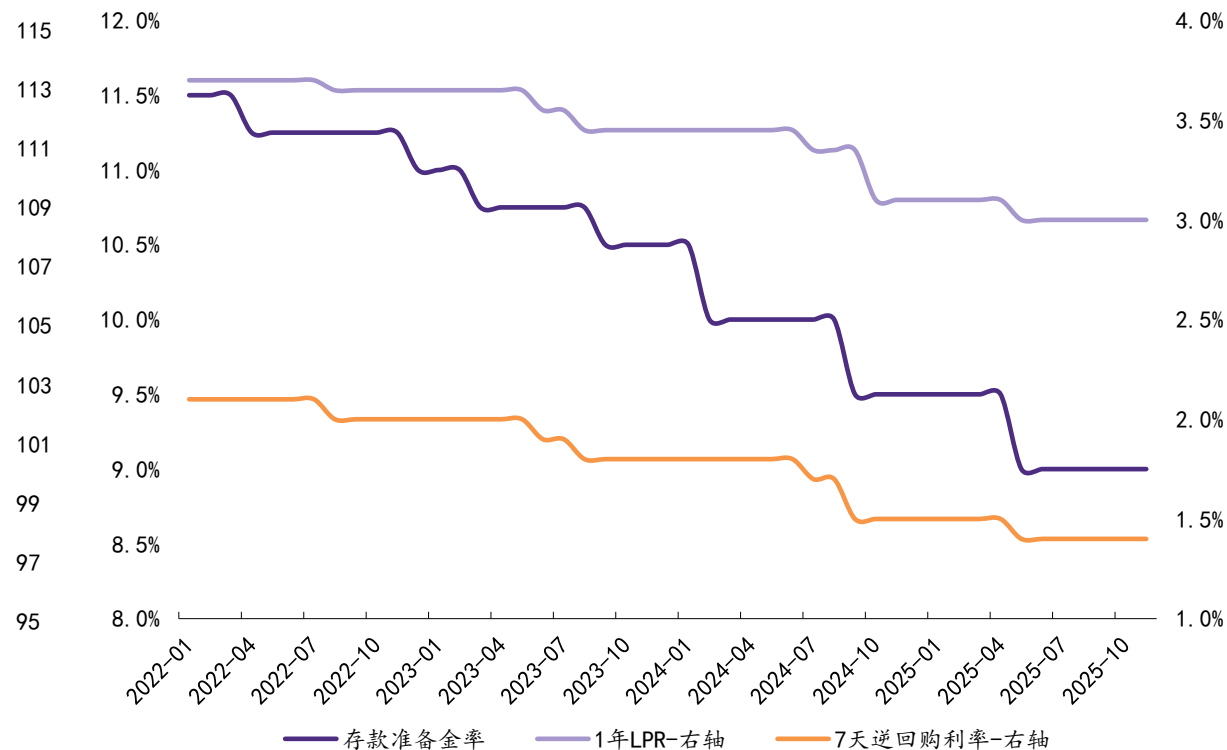
► 海内外降息周期共振，2026年A股宽流动性支撑力有望延续：

- 海外美联储降息周期，弱美元有望凸显中国资产性价比，外资加速回流可期。美联储进入降息周期，叠加美元指数进入历史阶段低位，海外流动性有望得到更强释放。凭借中国股市估值更具性价比、新一轮五年政策宏观周期，新老产业动能切换等优势，有望吸引外资加速回流。
- 国内低利率宏观格局进一步强化，预期国内流动性宽裕格局延续。自上一轮牛市结束2022年以来，降息降准分别共计实施6次和7次，2022-2025年10月共计降息70bp，共计降准250bp。宽货币政策的宏观背景下，中国各期限利率均下降至历史较低水平，存款、债券、地产投资性价比边际下降，权益投资性价比边际上升，倒逼国内居民储蓄和机构资产再配置持续进行，国内流动性宽裕格局有望延续。

美联储降息周期重启，海外流动性有望进一步释放



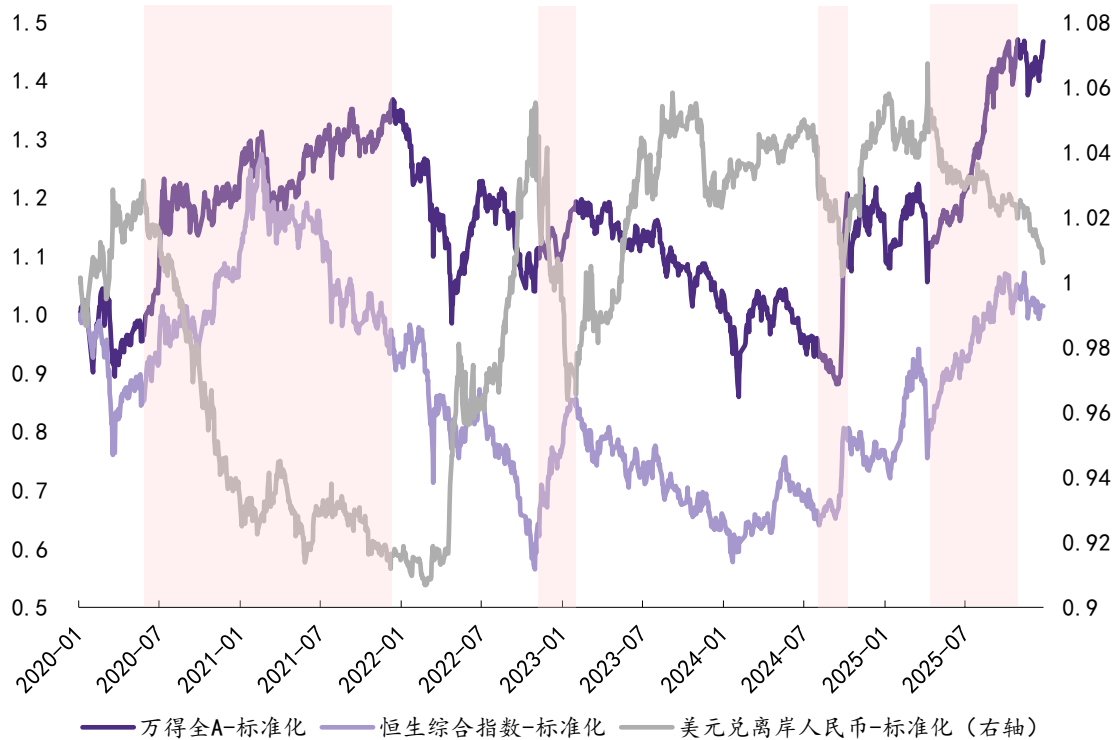
国内低利率格局强化，资产荒进一步凸显



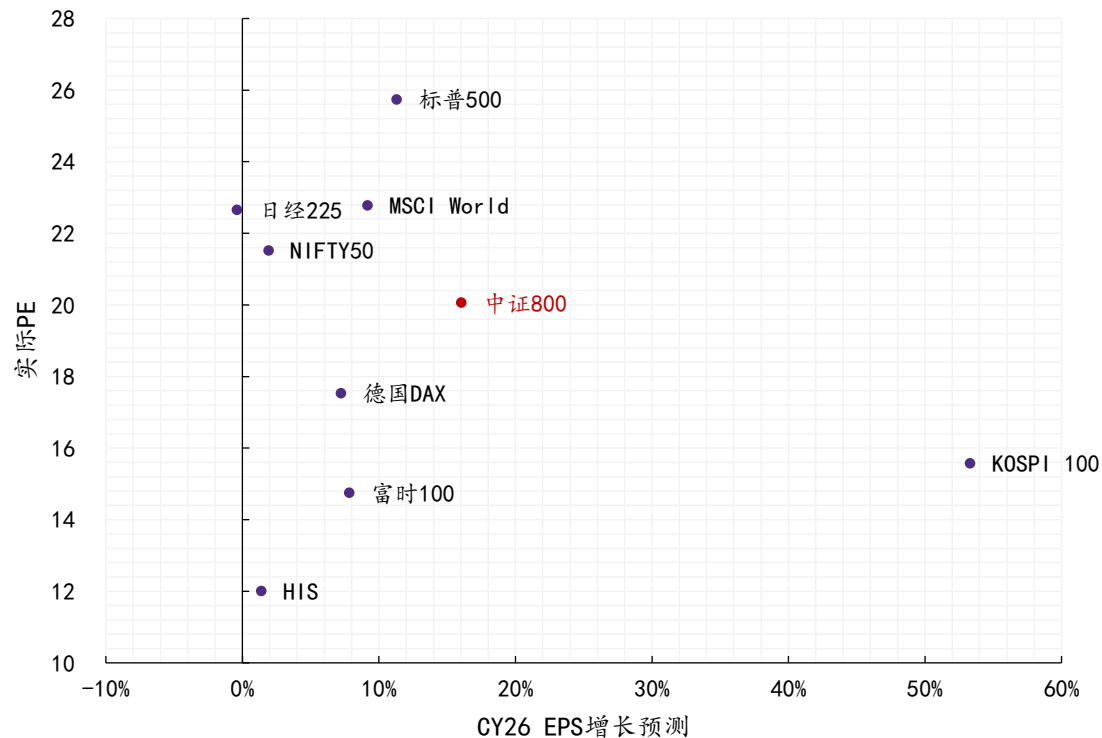
➤ 海外进入美联储降息周期，维持弱美元预期，中国资产高性价比吸引外资回流可期

- 从历史上看，美元兑离岸人民币走弱区间普遍对应A股或港股走强阶段。现阶段美联储降息交易博弈，重在节奏博弈，中期维度降息方向与弱美元预期较为明确，有望推动海外流动性进一步宽松，利好中国资产；
- 中国A股估值性价比依然较高，对外资新吸引力仍“在线”。截止至2025年12月29日，使用EPS增长预期与实际PE双维度象限比较，对比发达国家市场，中证800拥有更高的盈利增长预期，但PE仍处中游水平，A股资产性价比凸显，吸引外资回流可期。

美元走弱区间普遍对应A股与港股的上涨阶段



A股估值性价比依然较高

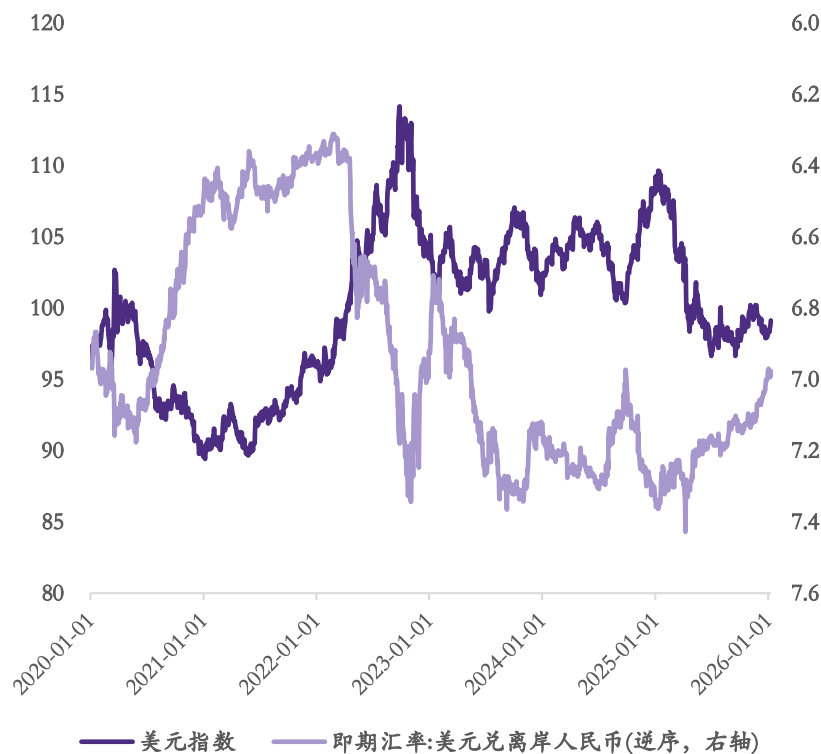


人民币汇率收复7.0关口：美元走弱、集中结汇和预期积极是主因

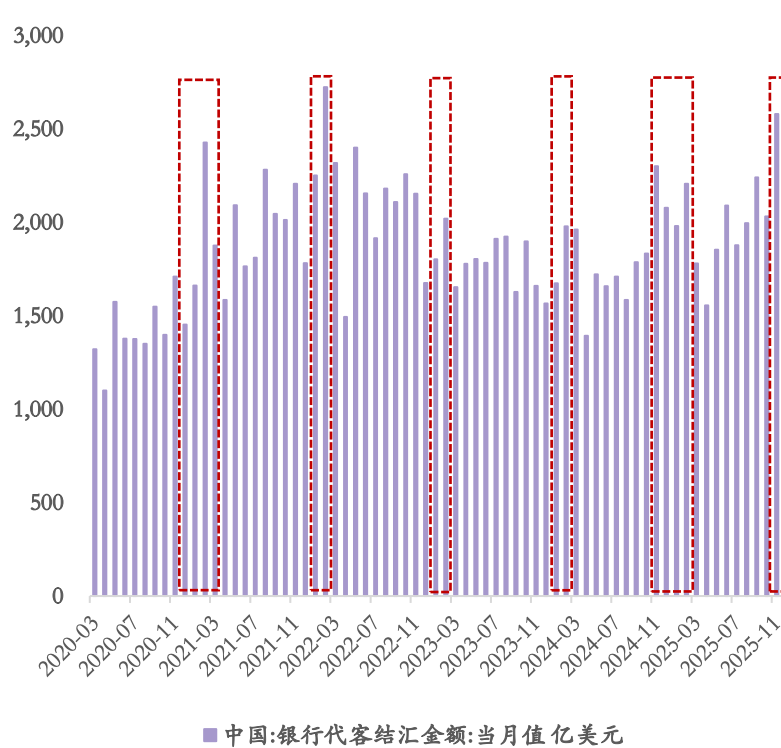
► 近期人民币兑美元汇率持续升值，一度涨破6.97，创两年多新高，主要原因有三：

- 美元走弱：海外联储12月鸽派降息和鸽派主席预期下，美元一度下破98；
- 集中结汇：年底和年初企业结汇需求旺盛，人民币汇率升值加速结汇进度；
- 预期积极：十五五开局之年，政策预期偏积极；PMI和物价回升，经济和物价拐点有望确认。

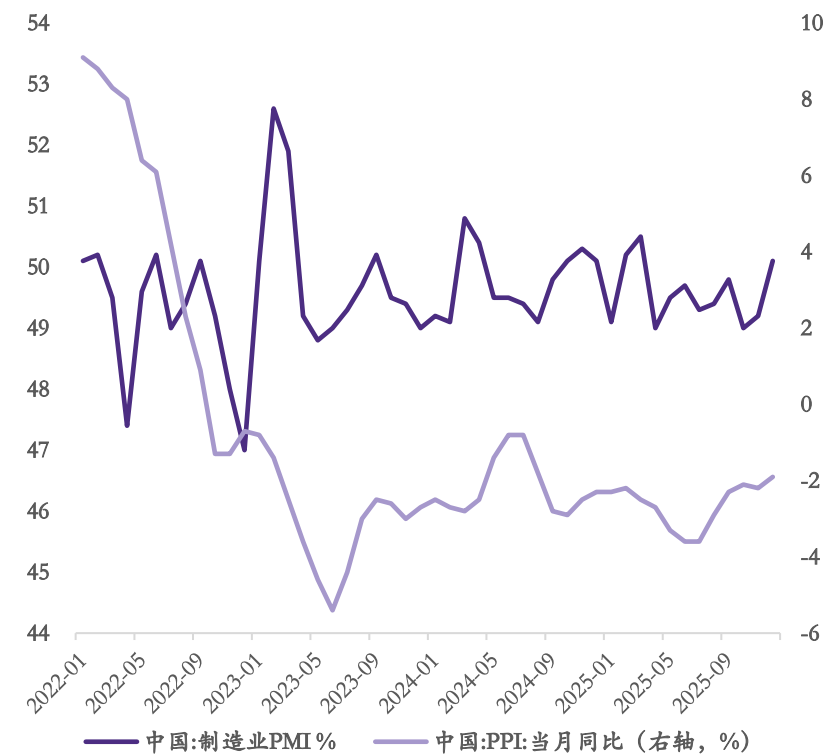
离岸人民币汇率走强，伴随着美元走弱



岁末年初企业结汇需求助推人民币升值



PMI和PPI回升对人民币有支撑

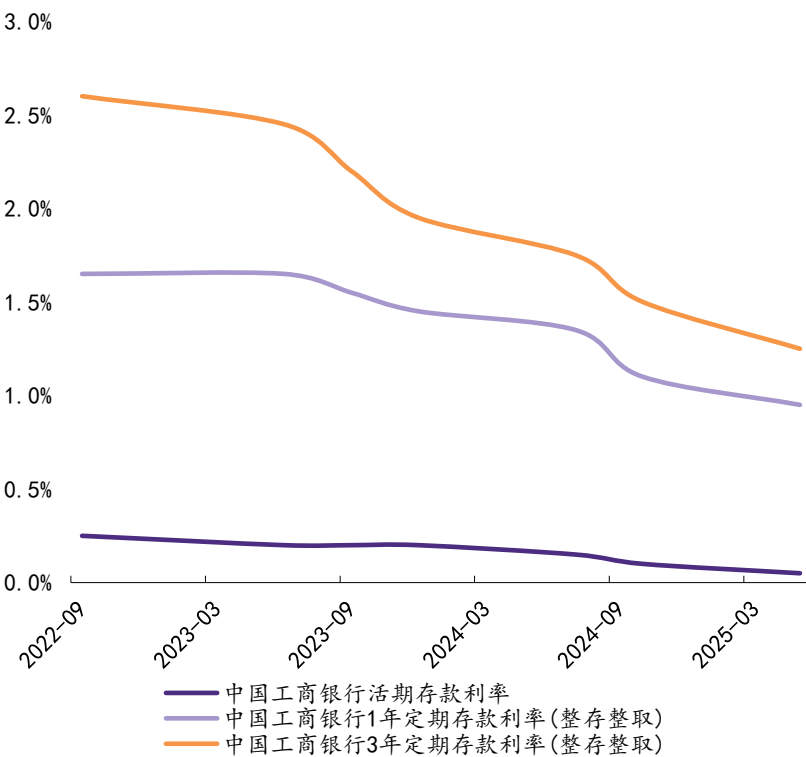


聚焦居民存款：预防性存款-存款正常化-存款搬家入市

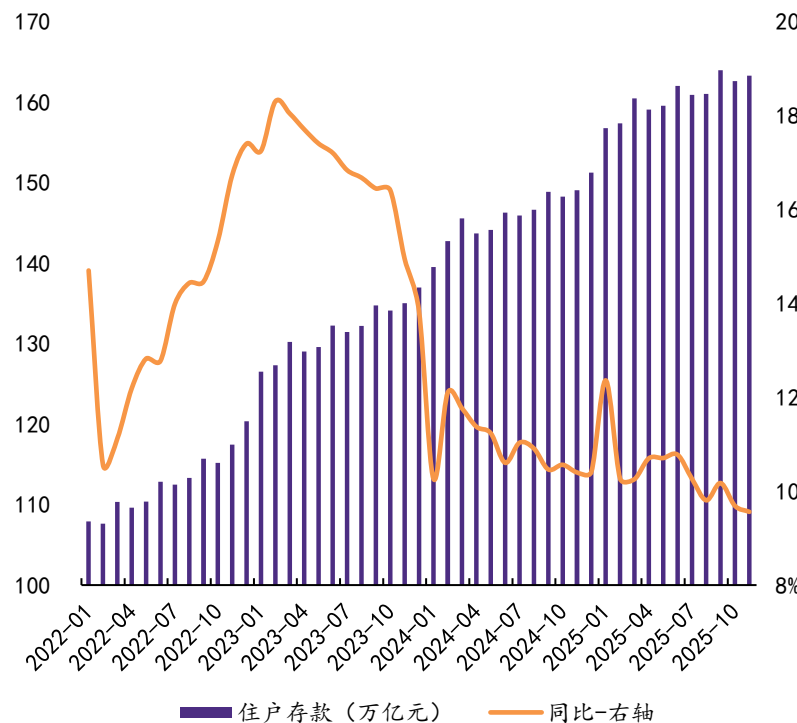
➤ 2022.8至今，优质资产稀缺的“低利率资产荒”时代逐步来临，居民储蓄经历预防性存款-存款正常化-存款搬家入市三阶段

- 预防性存款（2022.8-2024.8）：经济步入新一轮内生性低通胀周期，叠加地产周期探底、股市单边下行，消费与投资信心不足的格局逐步形成，居民端预防性存款逐步形成趋势；
- 存款正常化（2024.9-2025.6）：924宏观政策转向，风险偏好回升，政策利率下降带动存款利率降至历史低位，“低利率资产荒”倒逼存款正常化；
- 存款搬家入市（2025.7至今）：股市进入牛市上涨节奏，赚钱效应增强，“资产荒”背景下股票性价比凸显，风险偏好提振，居民存款开启入市趋势。

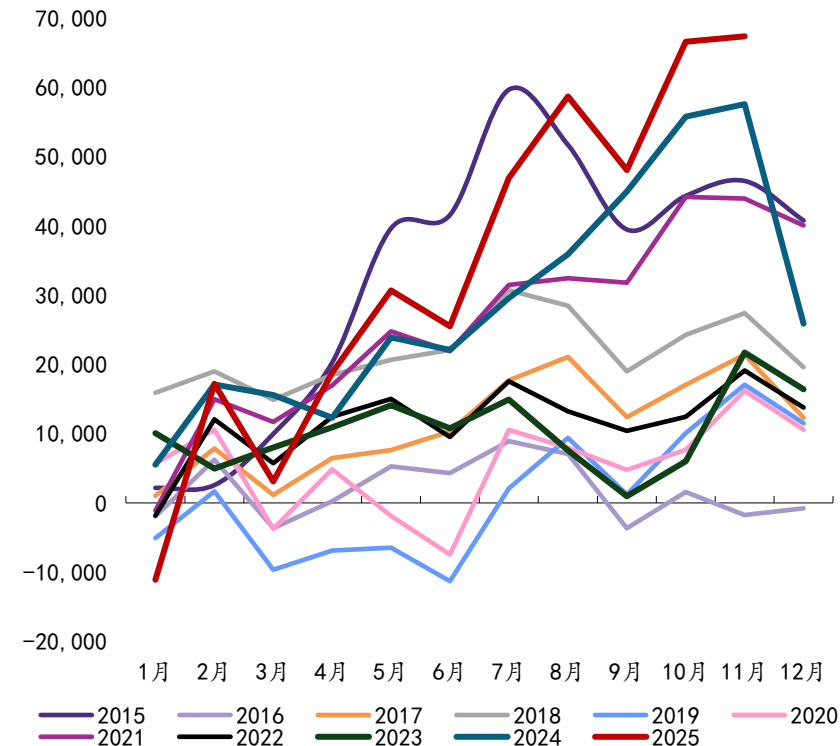
存款利率持续走低，倒逼居民存款正常化



居民存款经历2023年预防性高峰后，增速持续放缓



2025年累计新增非银存款已超越2015年牛市居民存款搬家入市是重要助力之一（亿元）



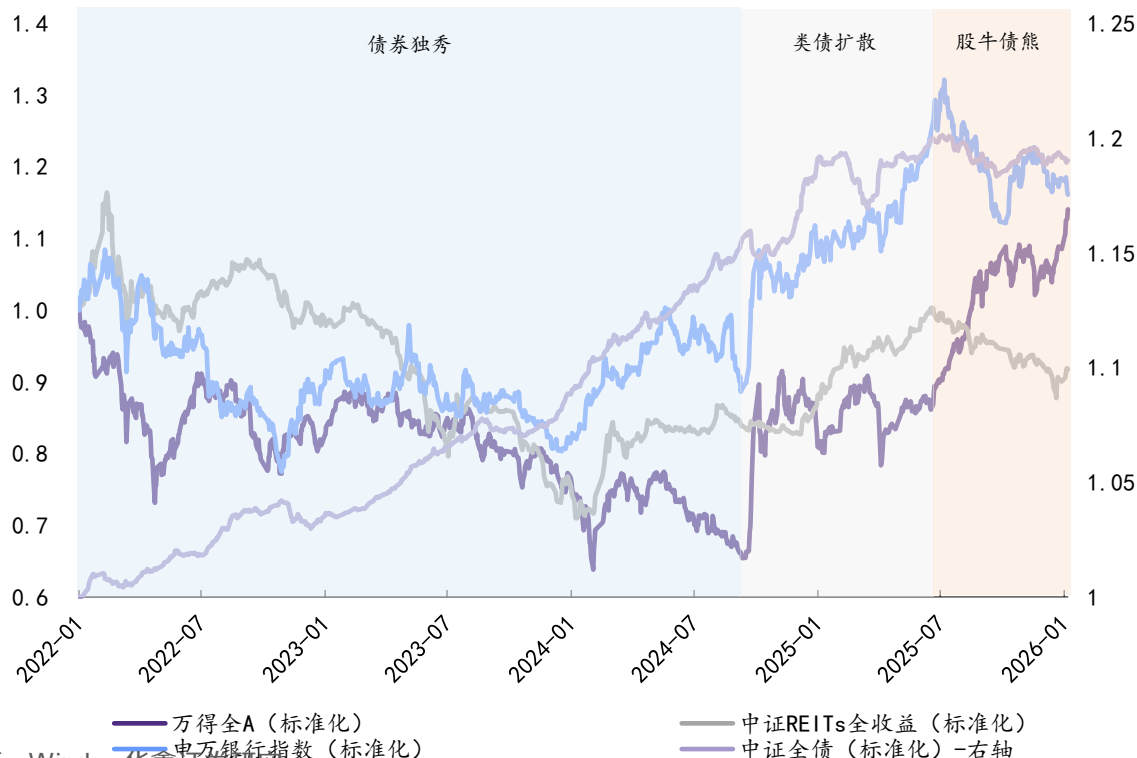
资料来源：Wind，华鑫证券研究

对大类资产资产影响：债市独秀-类债扩散-股牛债熊

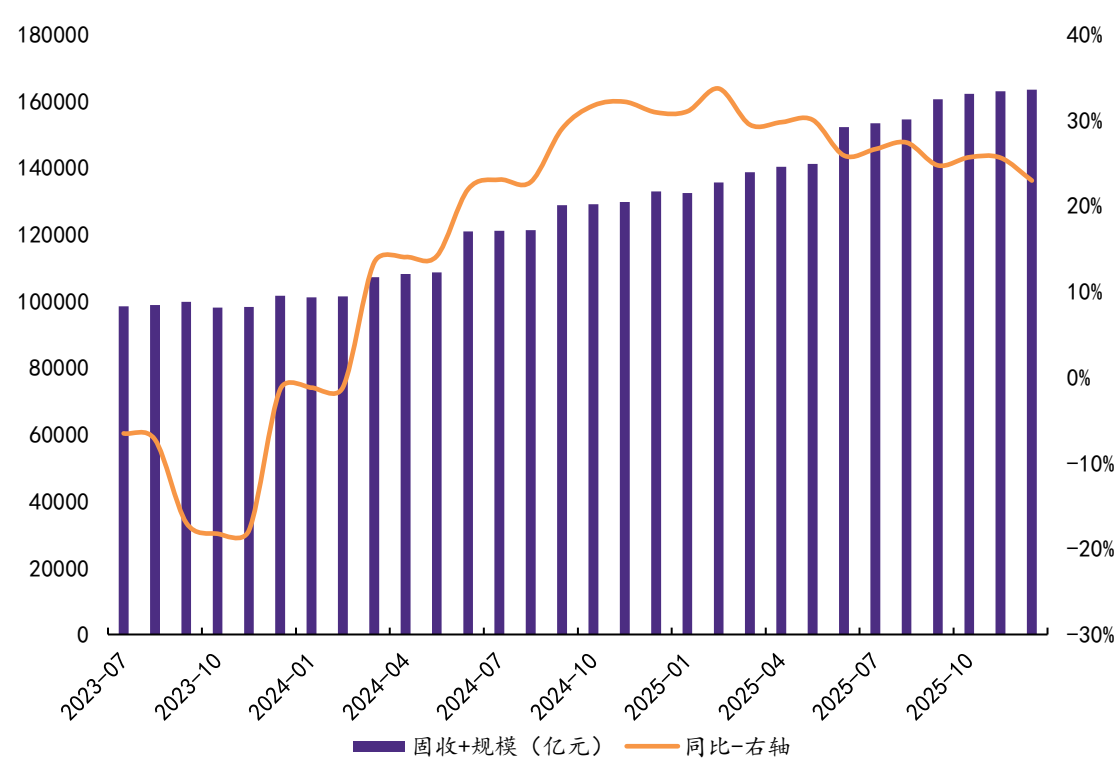
► 2022.8至今，资产配置经历债市独秀-类债扩散-股牛债熊三阶段

- **债券独秀（2022.8-2024.8）**：市场资金投资情绪相对悲观且谨慎，相较于单边向下的股市，类通缩背景下具备防御型特征的债券工具脱颖而出，债市开启配置行情，并且初步显现向同样具备防御型特征的类债投资工具转移趋势
- **类债扩散（2024.9-2025.6）**：债券收益率随着政策利率下行而降至历史低位，债券配置性价比有所回落，资金向类债资产扩散趋势明确，REITs、固收+、股市银行股受益，同时“安全资产”黄金配置性价比同样凸显；
- **股牛债熊（2025.7至今）**：多方资金加速入市，助推股市牛市进入主升阶段，“低利率资产荒”背景衬托下，股票成为“优质”配置资产，固收+、分红险等产品成为居民定存替代的重要入市载体。

资产配置经历债市独秀-类债扩散-股市牛市三阶段



固收+成为居民存款入市的重要投资载体，规模增速仍维持高位



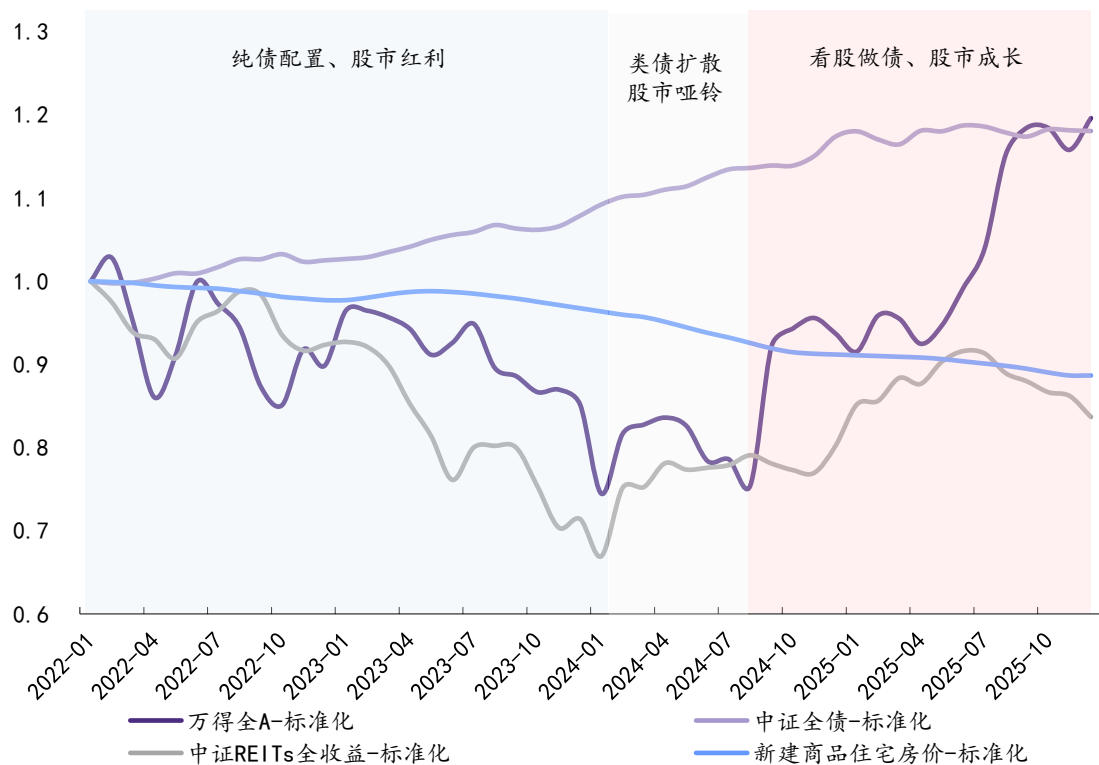
资料来源：Wind，华鑫证券研究

国内居民存款搬家提速，机构资产配置再调整

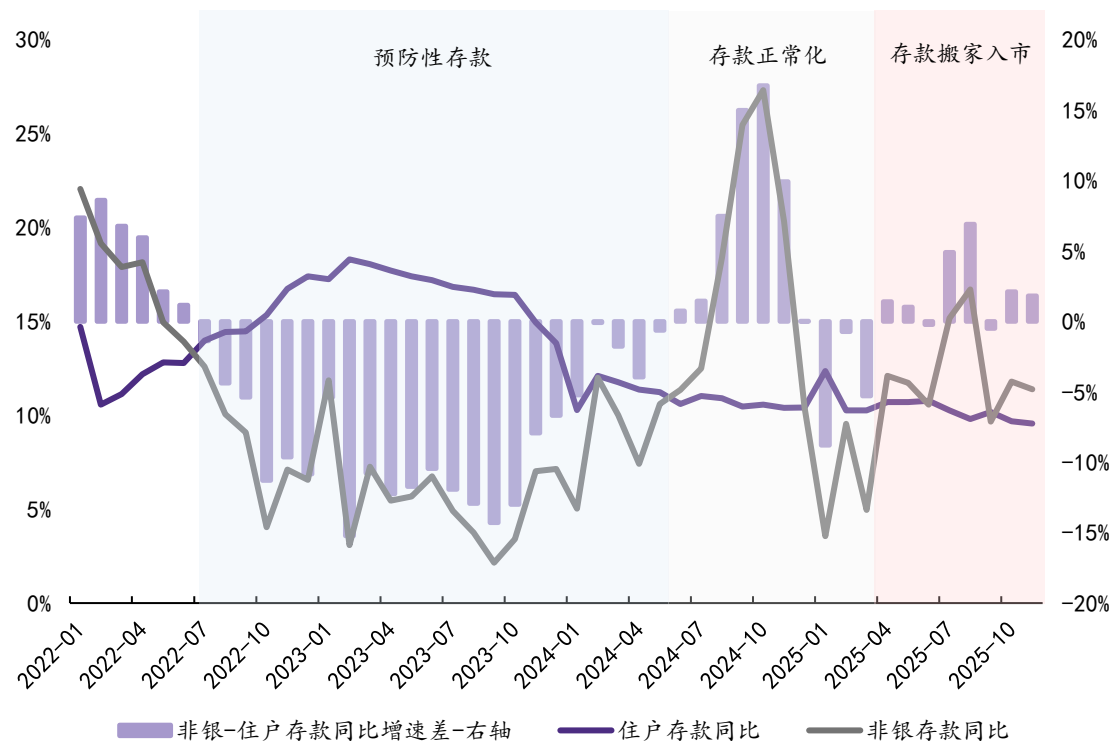
低利率“资产荒”背景下，国内居民储蓄再分配，机构资金资产再配置，股市有望吸纳更多流动性增量

- 2022年PPI同比增速转负至今，地产周期持续磨底，债券、存款因降息周期导致利率性价比持续下降。在整体资产大环境的映衬下，权益资产在2024年9月扭转熊市，成为极具性价比的资产配置选择，促成了国内居民储蓄和机构资产的再配置进程，居民存款经历预防性存款→存款正常化→存款搬家入市，资产配置经历纯债配置、股市红利→类债扩散、股市哑铃→看股做债、股市科技成长；
- 目前国内低利率宏观背景未变，居民储蓄和机构资金资产的再配置进程仍在继续，股市有望吸纳更多存款、债券、地产等大类资产外溢流动性，国内流动性宽裕格局有望延续。

现阶段权益配置性价比凸显



居民存款搬家入市进程仍在延续



资料来源：Wind，华鑫证券研究

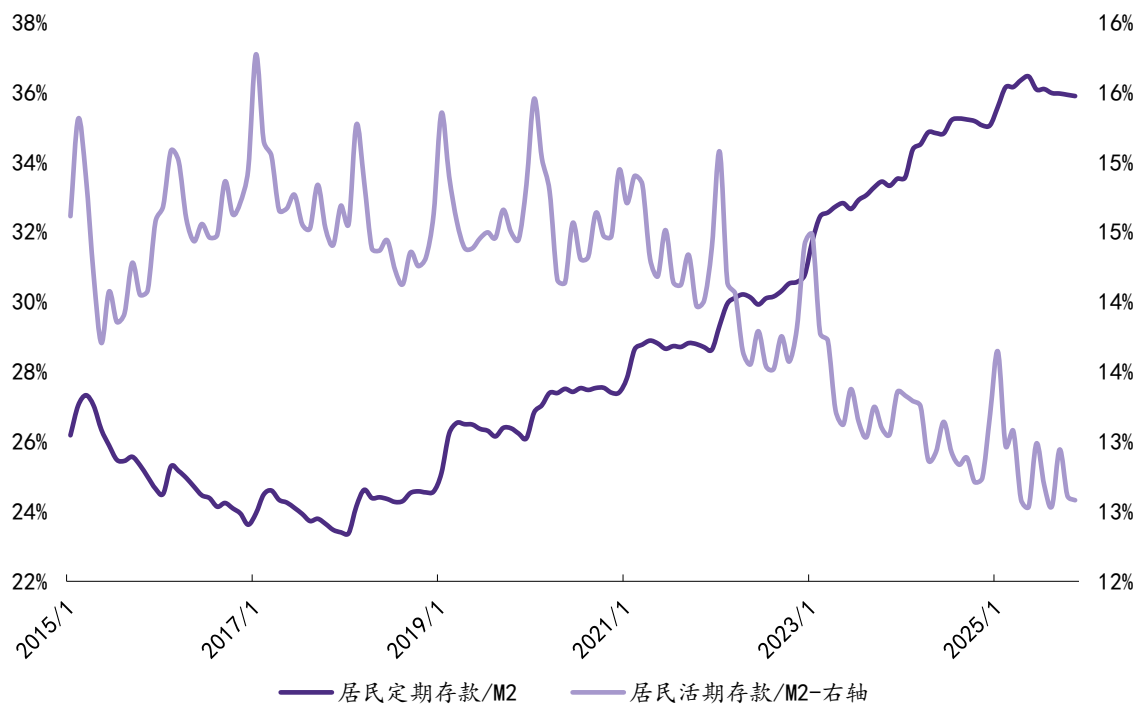
居民定期存款在2025-2026年集中到期

➤ 居民定存到期集中潮来临，预期到期资金将进入理财、固收+、分红险等产品，进一步加快居民存款入市进程，股市宽流动性支撑力有望进一步巩固

- 上一轮牛市结束2022年起，地产周期下行股市进入熊市，居民投资风险偏好显著下降，进入预防性存款阶段，大量居民存款在2022-2023年转向定存，成为低利率时代前最后一批高息定存集中存入期。按居民定存最普遍的3年定存作为假设，2025-2026年将会是该批峰值定存集中到期的时间区间。现阶段因低利率导致新增定存吸引力不足，居民定存占M2比重在2025年6月已显现拐头向下趋势。
- 使用2025中期A股上市的15家国有+股份制银行存款期限结构，且1-5年到期中在2026年到期中比例为50%，作为居民定存期限结构假定。推算可得55.79万亿元居民定存将于2025Q3内到期，31.68万亿元居民定存将于2025Q4-2026Q2期间到期，13.22万亿元居民定存将于2026Q3-2026Q4期间到期。估算得2026年居民定存到期34.34万亿元，理财、固收+、分红险等产品有望成为后续吸纳该部分资金的替代投资工具，通过该途径居民存款入市进程将提速。

2025年6月居民定存占比见顶，定存到期潮来临

银行定存结构2022-2023年1-5年定存集中存入对应2025-2026年集中到期



02 增量估算：
预计潜在入市规模在3万亿元左右

研究创造价值

内外有望共振，2026年A股增量资金预期在3万亿元左右

► 预期国内外宽流动性支撑2026年牛市行情延续：

- 本轮牛市起点2024年9月至今，险资、融资、私募资金为主要机构增量资金主力；
- **2026年A股盈利逐步修复，增量资金可期，公募&保险&银行理财是主要增量，预计增量资金规模将有3.04万亿元空间。**

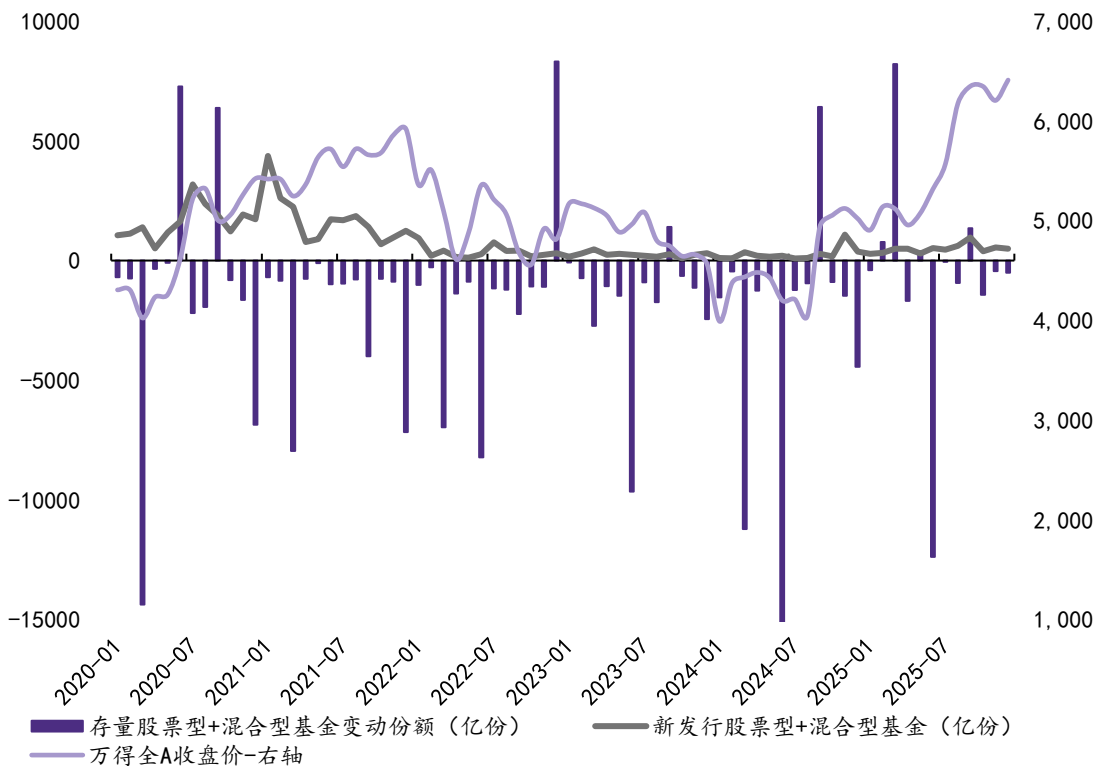
公募&保险&银行理财有望成为后续增量资金主力

资金来源	2026年增量资金预期	2026年增量空间测算（亿元）	2025年增量体量（截止至11月，亿元）
居民存款搬家			
公募基金	偏债混合型有望成为居民定期存款替代配置工具，ETF权益配置吸引力不断凸显，叠加新发基金仍有巨大提升空间，有望成为后续股市增量资金的“中坚力量”	8772.67	3333.25
理财资金	成为居民定期存款替代配置工具之一，固收+为吸纳居民定存到期资金的主要产品，居民存款有望通过该窗口加速入市，成为牛市增量资金的“中坚力量”	5686.56	1154.85
机构资产再配置			
保险公司	久期和利差缺口压力格局依旧，加配高股息和估值边际安全高的权益板块趋势预计延续，有望通过OCI科目后续稳步向股市输送增量资金，成为牛市增量资金的“底层力量”	7245.10	6098.34（2025前三季度）
潜在资金配置增量			
私募资金	高净值客户资金主导，赚钱效应吸引下潜在增量空间犹存	3505.53	5749.19
融资资金	监管有意适度放松，再续增量空间有望适度拓宽	3078.94	6023.54
北向资金	美元兑离岸人民币后续有望在联储降息后延续走弱趋势，外资回流给予股市增量资金可期	2089.32	-313.76（2025前三季度）
增量资金总计		30378.13	22045.41

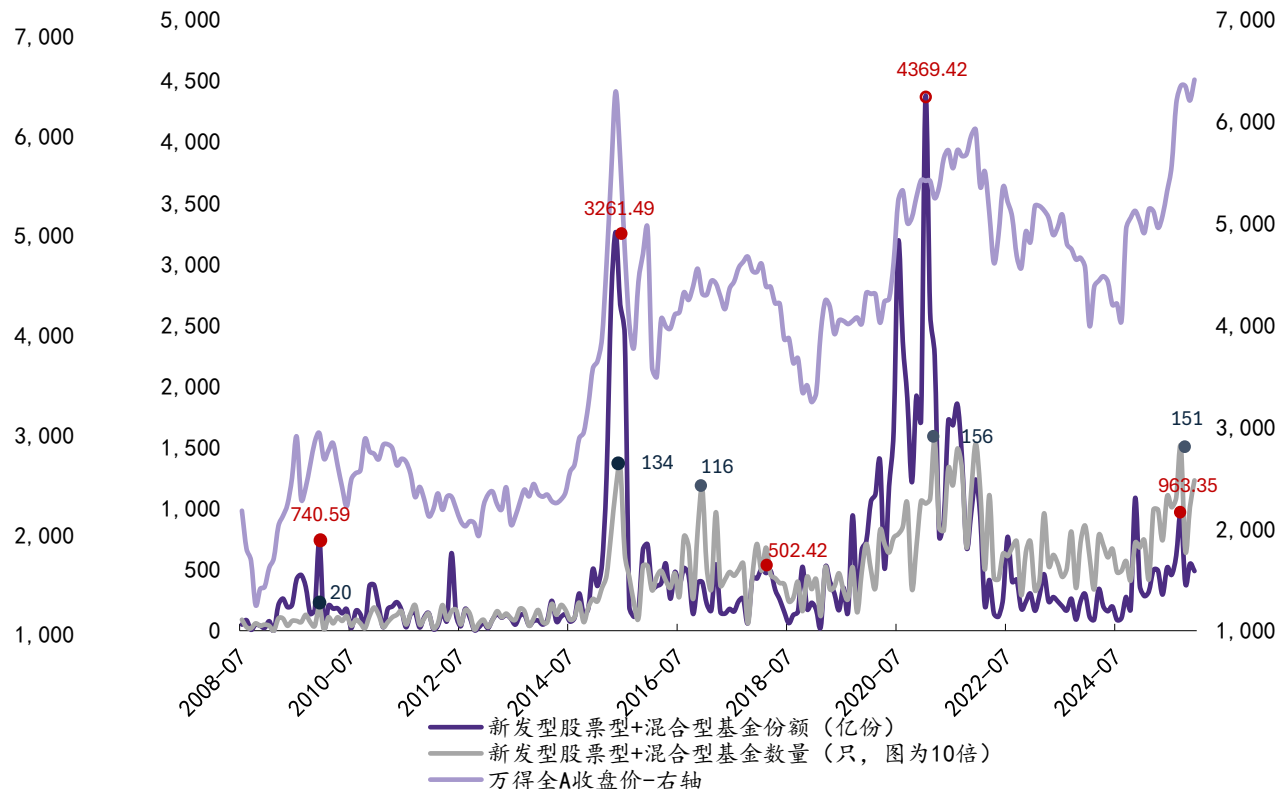
公募资金：新发未发力，混合型&ETF有望成为后续“冲刺力量”

- **6月存量基金赎回压力大幅释放，预计后续存量端“抽水”需求相对较小：**自2022年1月起，A股经历长达两年的熊市阶段，期间市场积累了大量的浮亏存量基金。本轮牛市主升开启起点的2025年6月，大量浮亏存量基金转亏为盈，市场也于6月大幅释放存量基金赎回压力。预计经过这一波的赎回潮，后续市场存量基金转盈部分的赎回压力相对较小，对应存量端对于市场流动性的抽离压力较小。
- **新发基金还未发力，后续公募增量资金可期：**本轮牛市现阶段新发高点出现于2025年9月，虽然新发行基金数量已至历史相对高位，但是平均新发行基金份额较小，整体新发规模相对于历轮牛市，仍处历史低位，后续放量空间潜力巨大。预计伴随A股震荡蓄势后企稳，公募资金有望成为股市增量资金的“中坚力量”。

6月公募存量基金赎回压力大幅释放，预计后续存量端赎回压力相对较小



本轮公募新发仍未发力，后续增量空间可期

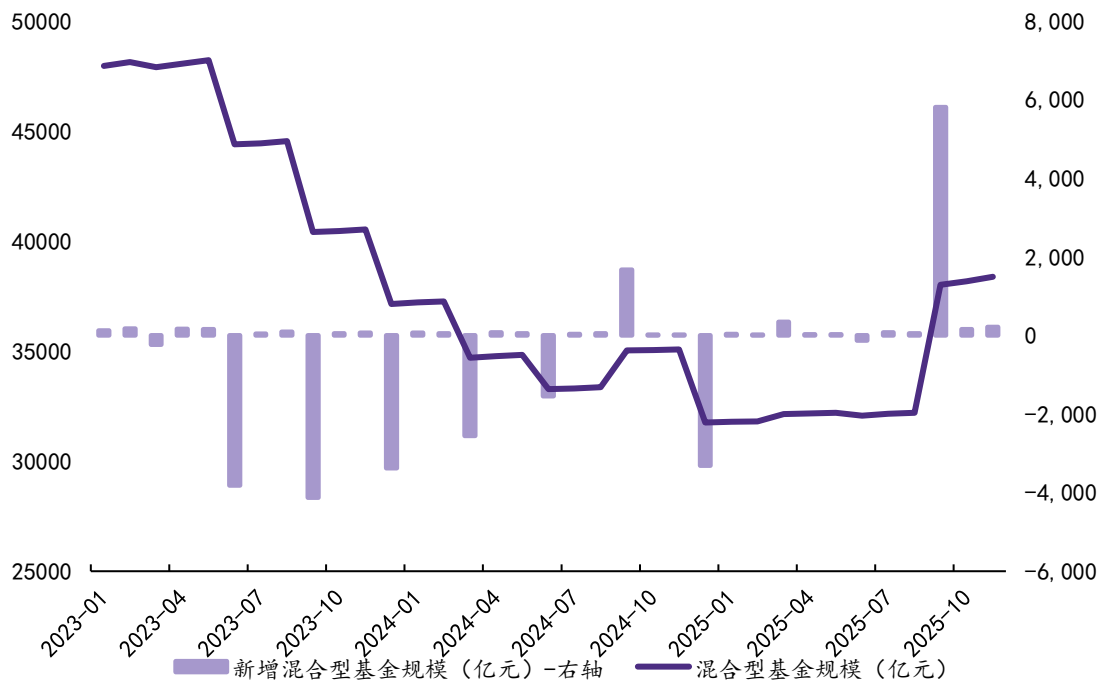


资料来源：Wind，华鑫证券研究

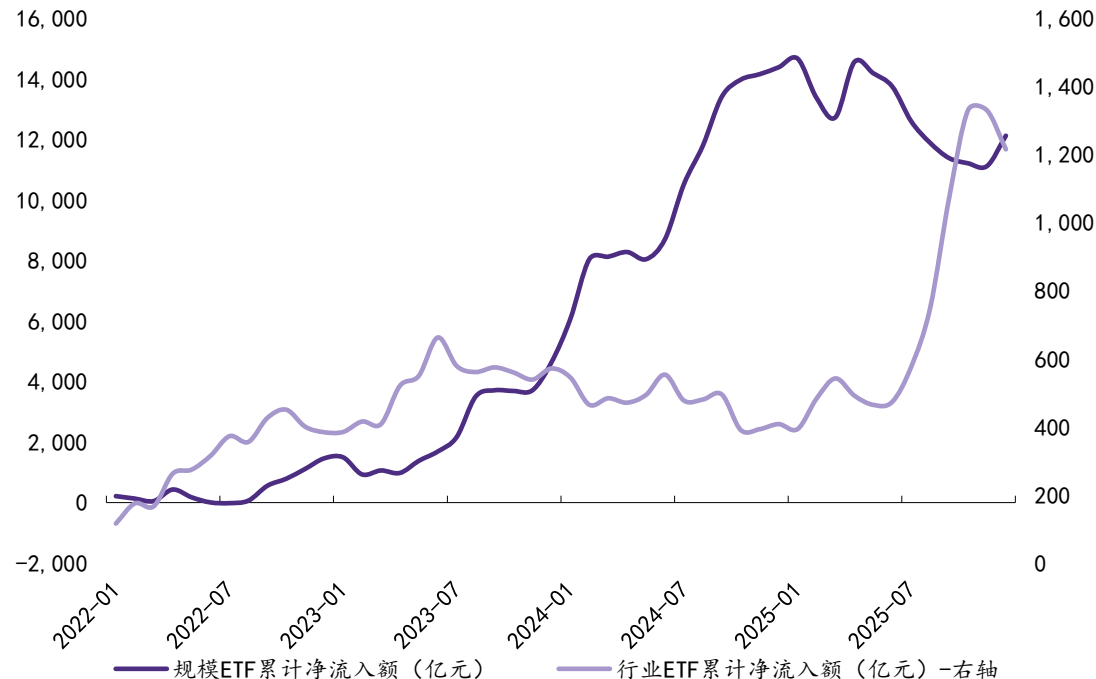
监管护航提升公募收益稳定性，混合型与ETF有望成为公募端主要吸纳增量资金工具

- 新绩效管理指引有望提升公募产品收益稳定性，预期更加适配中长期与低风险资金偏好。2025年12月《基金管理公司绩效考核管理指引(征求意见稿)》颁布，新管理指引下，公募权益类投资行为有望从追求短期排名和规模，转向与投资者利益深度绑定的长期价值创造；
- 偏债混合型基金可类比固收+产品，有望成为居民定期存款替代配置工具之一。偏债混合型基金从资产配置角度可类比固收+产品，同样具备依靠寻求小部分股市高弹性收益弥补债券低票息的特征，深受低风险偏好资金的青睐，有望成为吸纳居民定存到期资金的主要投资工具之一。
- ETF发挥“蓄水池”功能，逐步成为重要权益配置工具，有望为公募端吸引到更多增量资金。股市承压阶段，规模指数ETF净流入显著，托底市场；股市上冲阶段，行业指数ETF净流入显著，抱团主题主线。ETF投资工具在指数投资快速发展的背景下，配置优越性快速提升，正逐步成为权益配置重要的投资工具，后续有望伴随新发放量，为股市注入更多的增量资金。

2025年8月起混合型基金规模迅速提升



规模ETF与行业ETF可针对不同股市阶段进行配置策略，凸显指数投资优越性



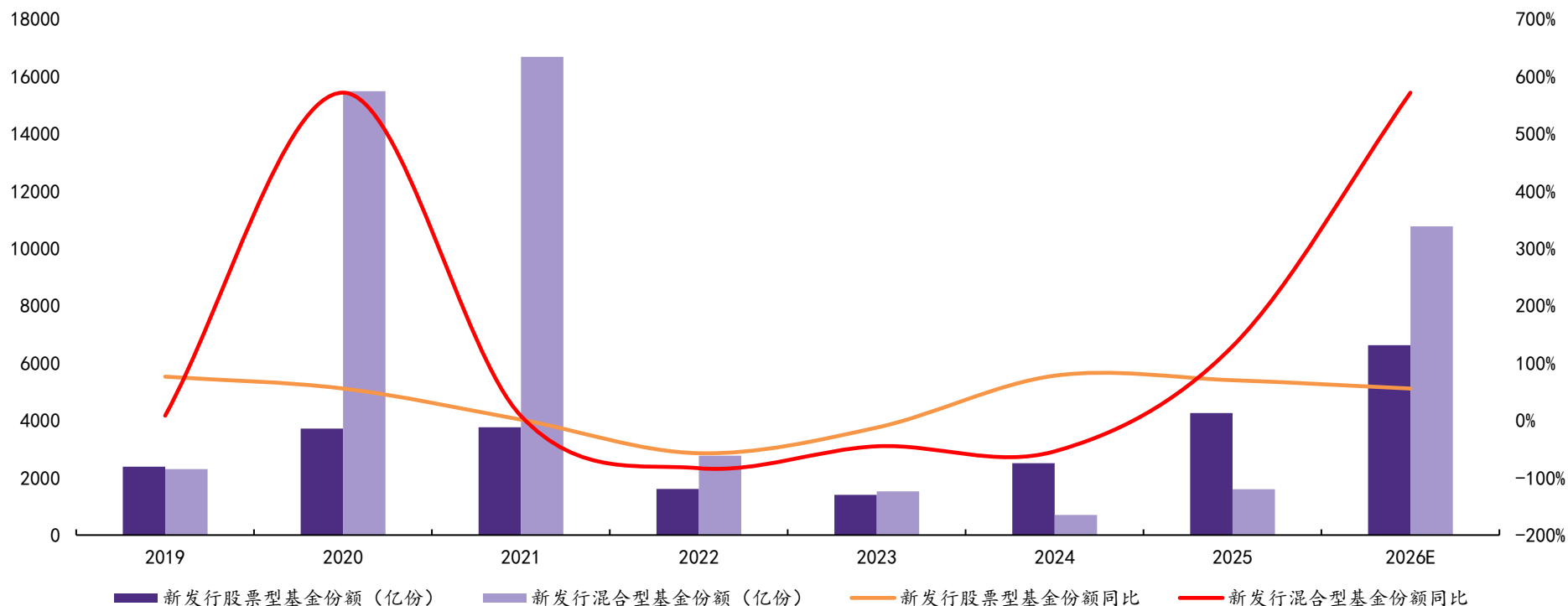
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2026年公募测算潜在增量空间为8773亿元

测算2026年公募资金端增量空间

- 假定 I：本轮慢牛行情公募新发行节奏可类比上一轮2020-2021年慢牛行情，因本轮公募资金还未显著入场，2026年公募新发行增长趋势将对标2020年；
- 假定 II：预估新发行混合型基金为迎合定存到期居民存款的风险偏好，其权益配置比例预计相对较低，假定整体平均权益配置比例为20%；
- 推算可得2026年预计公募资金潜在增量资金空间为8772.67亿元。

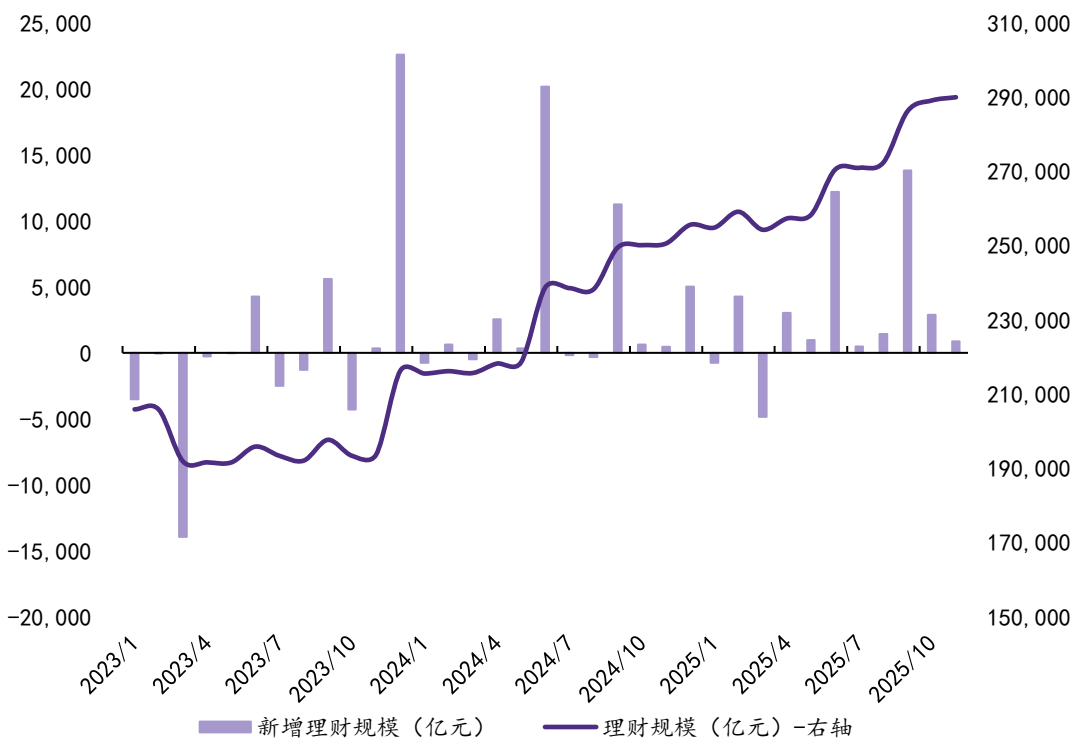
2026年预期公募潜在增量空间为8773亿元



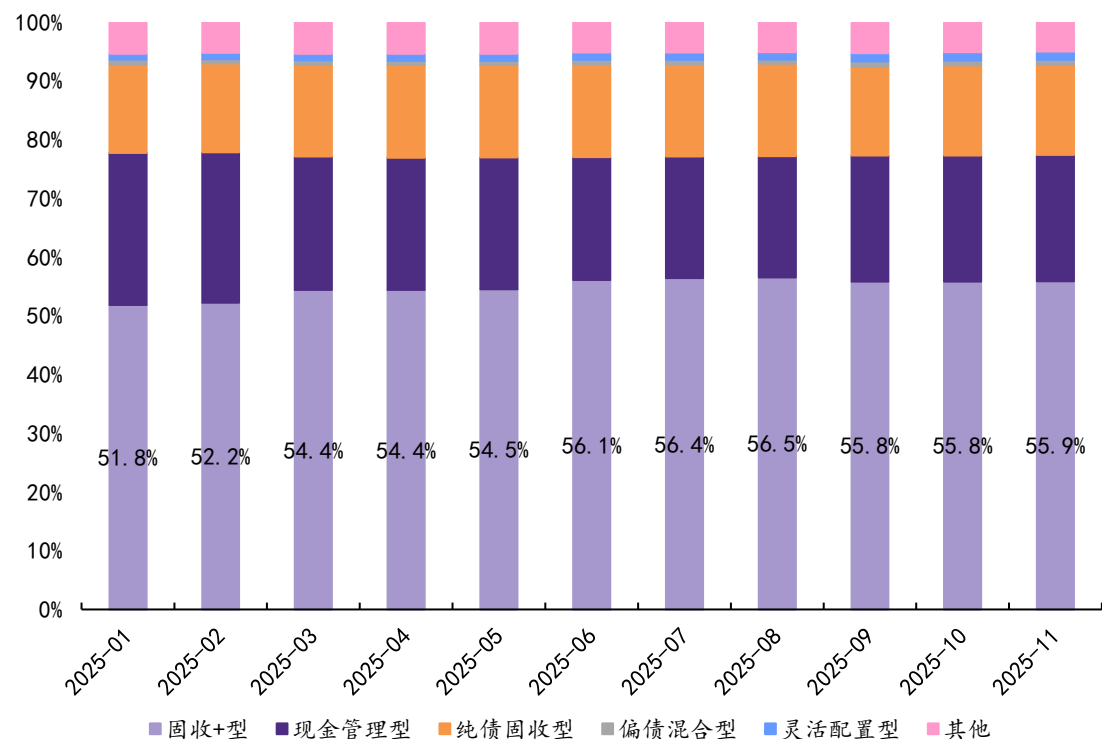
理财资金：吸纳到期居民定存，有望成为后续增量的“中坚力量”

- “低利率”宏观背景下，理财产品成为居民定期存款替代配置工具之一：伴随利率水平达到历史阶段低位，存款产品的吸引力持续下降。原先存款配置资金整体风险偏好相对较低，相对而言，理财产品成为定存的重要替代配置选择之一。自2025年6月定存占M2比例见顶开始，新增银行理财增速再度加快，理财产品吸纳部分居民定存集中到期资金的进程已经开启。
- 居民存款通过固收+工具入市，理财资金有望成为后续牛市增量的“中坚力量”：固收+产品是银行理财产品中的主力军，规模占比超50%以上并且持续稳步提升。固收+依靠寻求小部分股市高弹性收益弥补债券低票息的困境，深受低风险偏好资金的青睐，同时也是吸纳居民定存到期资金的主要产品。居民存款通过固收+窗口入市，后续伴随2026年更多定存到期，固收+资金规模有望延续加速增长态势，成为后续牛市增量资金的重要来源之一。

银行理财吸纳居民存款，2025年6月规模加速增长



固收+规模占比持续提升，居民存款通过固收+工具入市

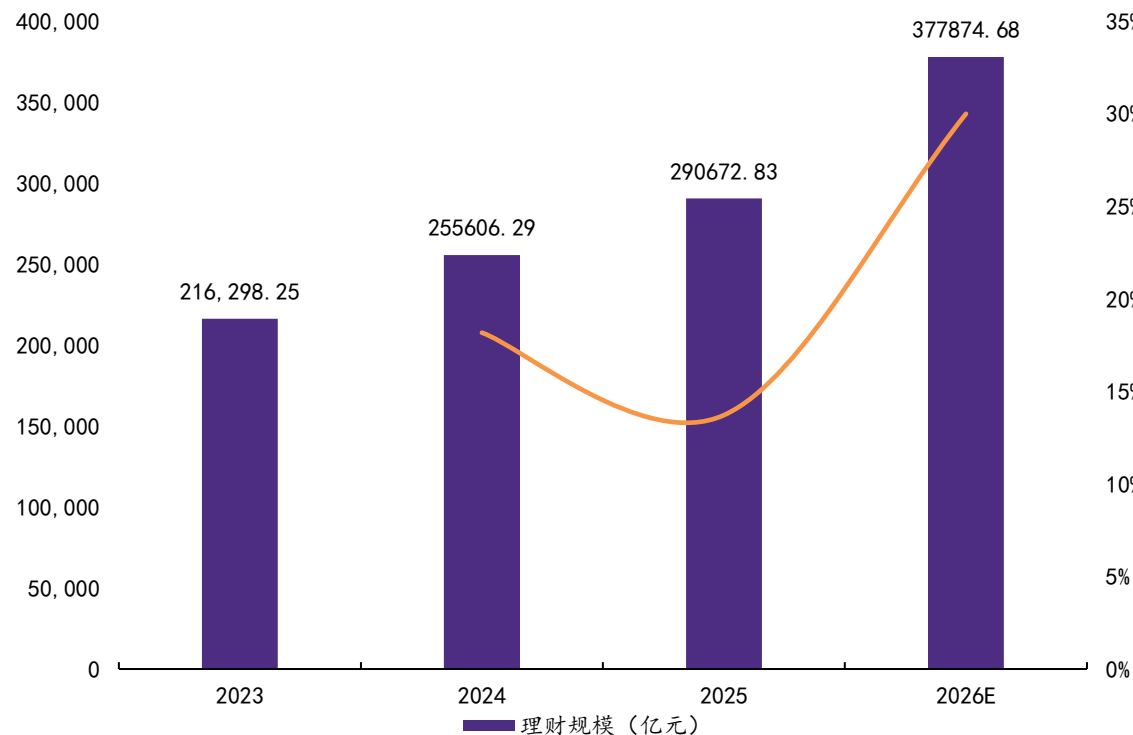


资料来源：Wind，华鑫证券研究

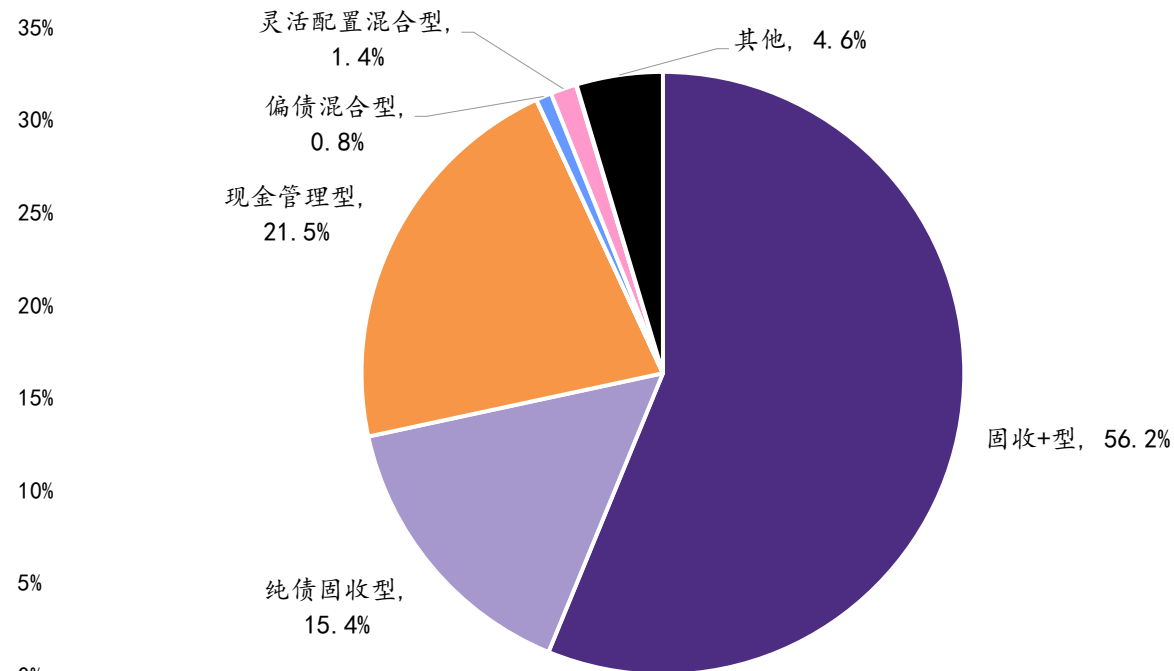
测算2026年理财资金端增量空间

- 假定 I：因2026年处于定期集中到期高峰期，固收+产品有望承接到期存款，假定2026年理财规模增速呈现提速趋势；
- 假定 II：保守估计2026年新增理财规模内部延续2025年理财产品规模比例结构；
- 推算可得2026年预计新增理财规模为8.72万亿元，其中理财资金潜在增量资金空间为5686.56亿元。

2026年预期新增理财规模为8.72万亿元



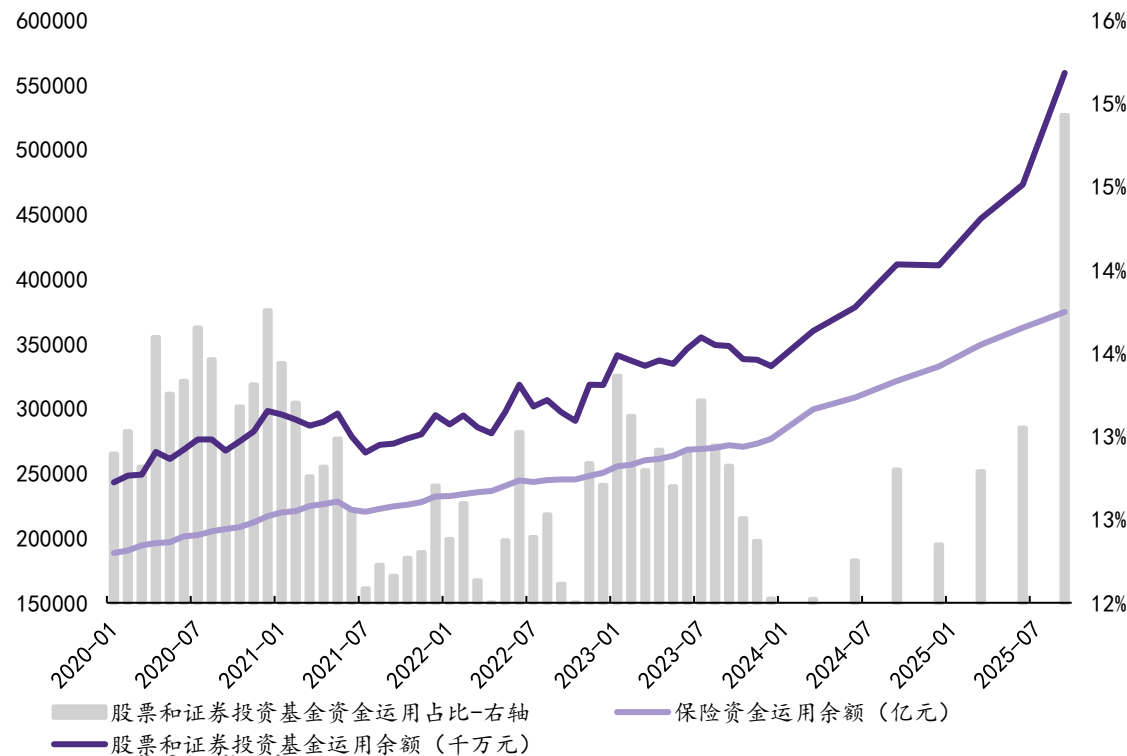
保守假定2026年新增理财规模维持2025年产品规模比例结构



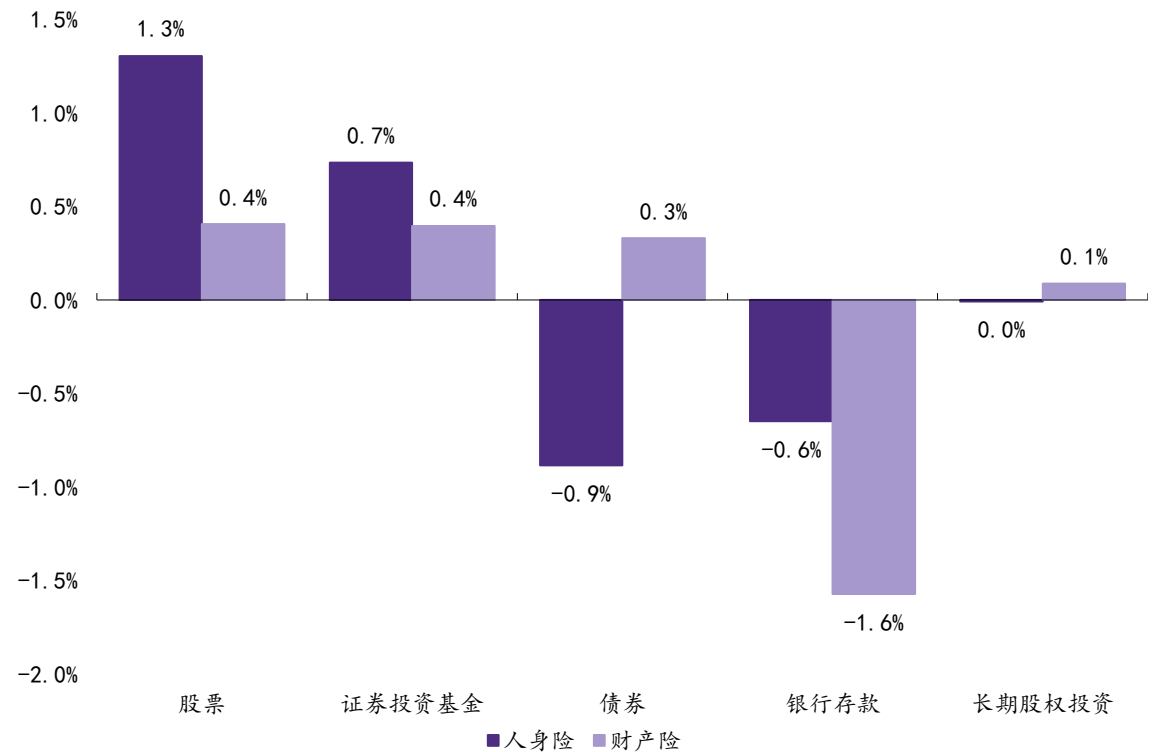
保险资金：权益加配为“大势所趋”，有望成为后续增量的“底层力量”

- **险资加速入市，成为牛市第一方主要入场增量资金，权益加配正在成为“大势所趋”**：截止至2025年9月，险资股票和证券投资基金运用余额已升至5.59万亿元，占总运用余额比例的14.9%，创近五年的新高。自2024年以来，股票和证券基金投资运用余额规模持续加速攀升，成为本轮牛市率先显著进场的重要资金来源。在现阶段低利率，并且预期中长期维持低利率的宏观背景下，险资资产负债久期缺口和利差缺口压力持续放大，配置固收以外的资产，同时降低负债端成本成为险资“不得不做”的抉择，预计险资加配权益资产将会在未来几年成为一种趋势；
- **监管引导险资中长期耐心资本入市，更加明确险资入市“大势”**：自2023年9月，金融监管总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，至2025年12月，《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》发布，进一步以长持仓期限划分降低股票投资风险因子，释放保险资金的资本占用，险资有望进一步扩大权益资产配置空间。监管政策有意逐步放松险资在权益市场投资限制，引导险资作为中长期耐心资本，逐步加大入市力度。

自2024年以来，险资加配权益持续加速



25Q3运用余额股票和证券投资基金比例环比显著提升



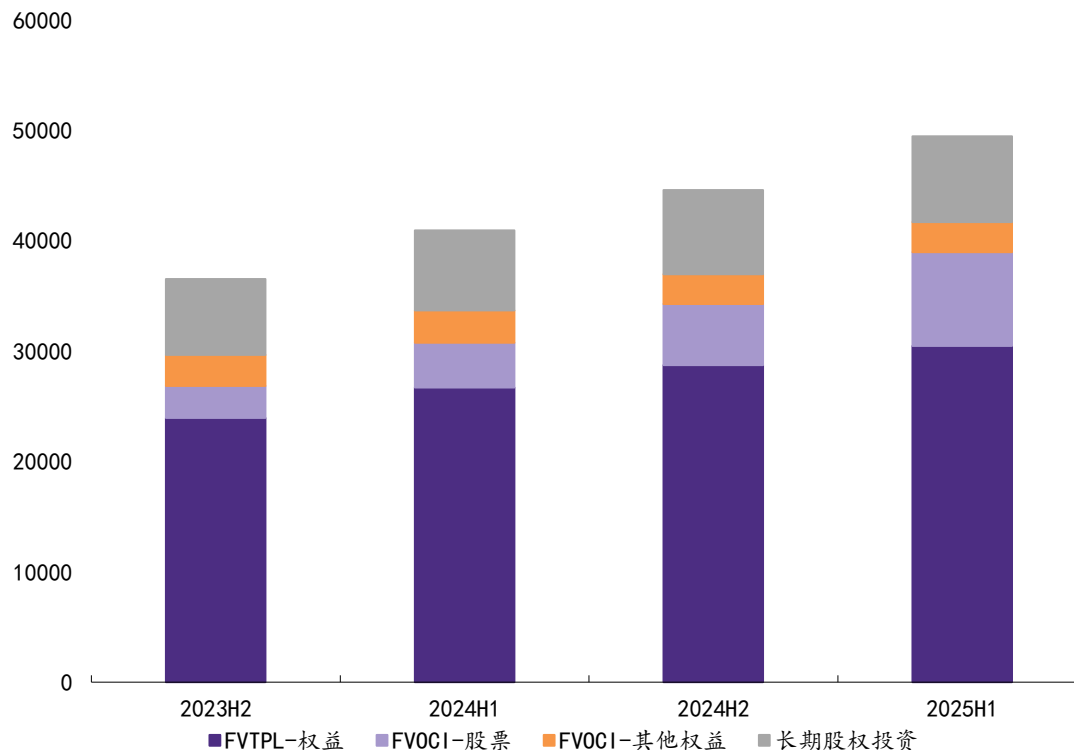
资料来源：Wind，华鑫证券研究

- **低估值高股息板块有望成为险资重点加配方向，未来OCI科目规模预计将进一步扩张：**险资加配权益是“大势所趋”，但同时需要考虑险资资金的配置需求
 - **同时具备高股息和估值边际安全高两个特点的板块，预计将是险资加配权益的重点偏好方向。**所以预期银行、钢铁、公用事业、交通运输、环保等行业，以及拥有相对更低估值的港股，将成为险资潜在重要加配板块；
 - **针对权益资产公允价值波动率相对较大，可能影响保险当期业绩的问题，OCI科目的运用预计将会是未来险资加配权益的重要手段，险资有望通过OCI科目后续稳步向股市输送增量资金，成为牛市增量资金的“底层力量”。**

监管引导险资作为中长期耐心资本加速入市

上市保险公司权益配置规模迅速扩大，并且OCI股票规模占比提升显著（亿元）

政策文件/事件	时间	具体内容
《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》	2023年9月10日	调整权益投资风险因子，将保险公司投资沪深300指数成分股的风险因子从0.35调整为0.3，投资科创板上市普通股票的风险因子从0.45调整为0.4。
《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》	2025年1月22日	在现有基础上，引导大型国有保险公司增加A股（含权益类基金）投资规模和实际比例，力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股。
《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》	2025年4月8日	上调保险资金权益资产配置比例上限。简化档位标准，将部分档位偿付能力充足率对应的权益类资产比例上调5%，最高权益配置可达总资产的50%。
介绍“一揽子金融政策支持稳市场预期”有关情况国新办新闻发布会	2025年5月7日	进一步调降保险公司股票投资风险因子，支持稳定和活跃资本市场。



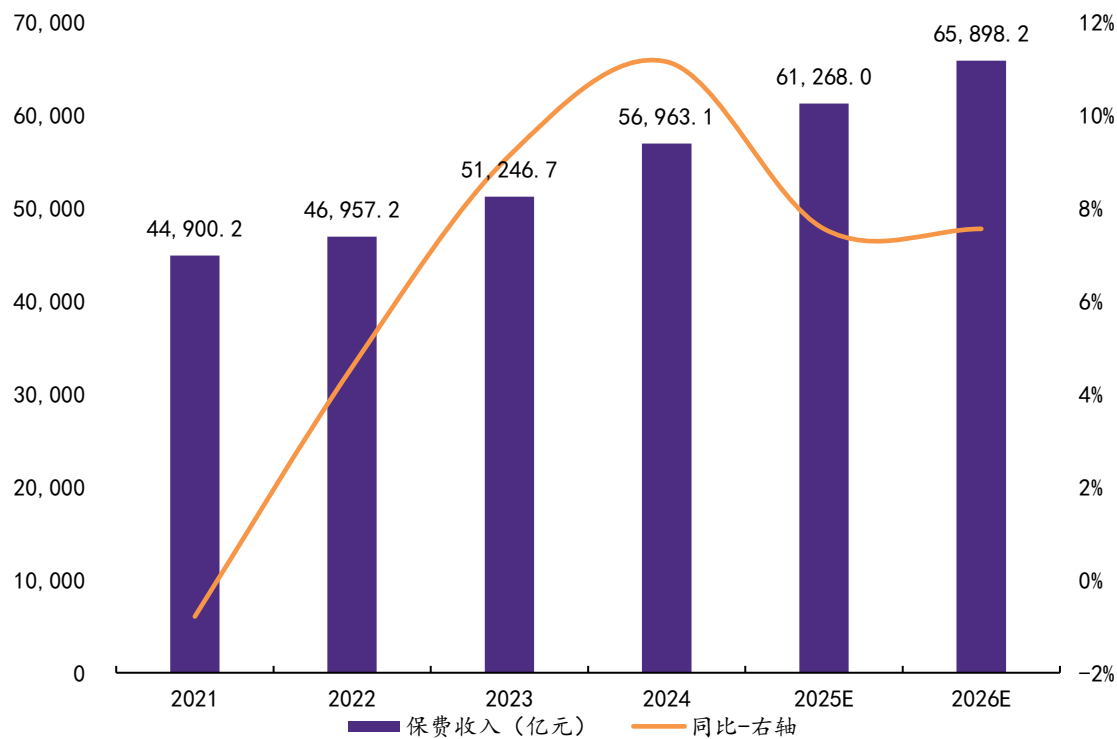
资料来源：Wind，金融监督管理总局，证监会，国务院，上市保险公司半年度报告、年度报告，华鑫证券研究

2026年险资测算增量空间为7245亿元

➤ 测算2026年保险资金端增量空间

- 假定 I：保守估计2026全年保险收入将维持截止至2025年11月的累计同比增速7.6%；
- 假定 II：使用A股上市保险公司（除中国平安），2025前三季度经营净现金流入占保费收入比例的平均值44%，推算新增保费收入中可运用于投资余额；
- 假定 III：考虑到《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》中鼓励大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股，保守估计2026年新增可运用投资余额中A股投资占比为25%；
- 推算可得2026年预计新增保费收入6.59万亿元，其中预计运用于股权相关投资的增量资金空间为7245.10亿元。

2026年预期新增保费6.59万亿元



2026年预期险资潜在增量空间为7245亿元

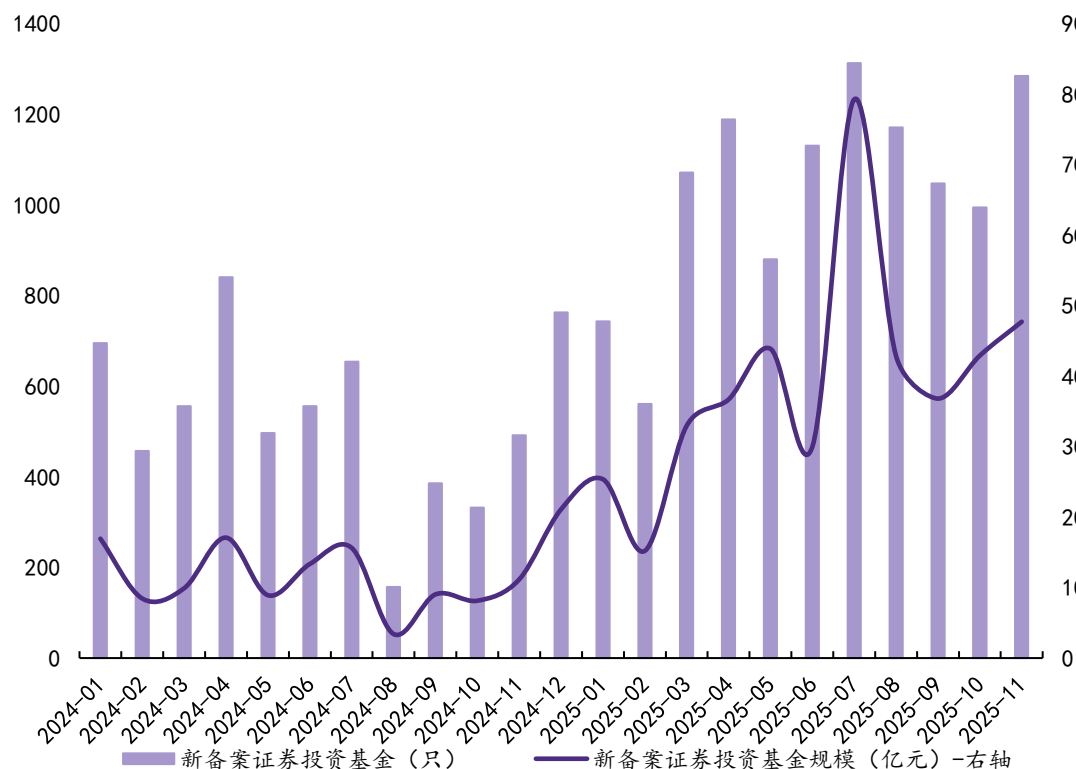
计算类别	比例/金额 (亿元)
2024年保费收入	56963.1
×截止至2025年11月累计同比	7.6%
2025年保费收入	61268.0
×截止至2025年11月累计同比	-100.0%
2026年保费收入	65898.2
×2025前三季度经营净现金流入占保费收入平均比例	44%
新增投资运用余额	28980.41253
×新增投资运用余额股权投资比例	25%
2026年险资增量资金	7245.10

资料来源：Wind，华鑫证券研究

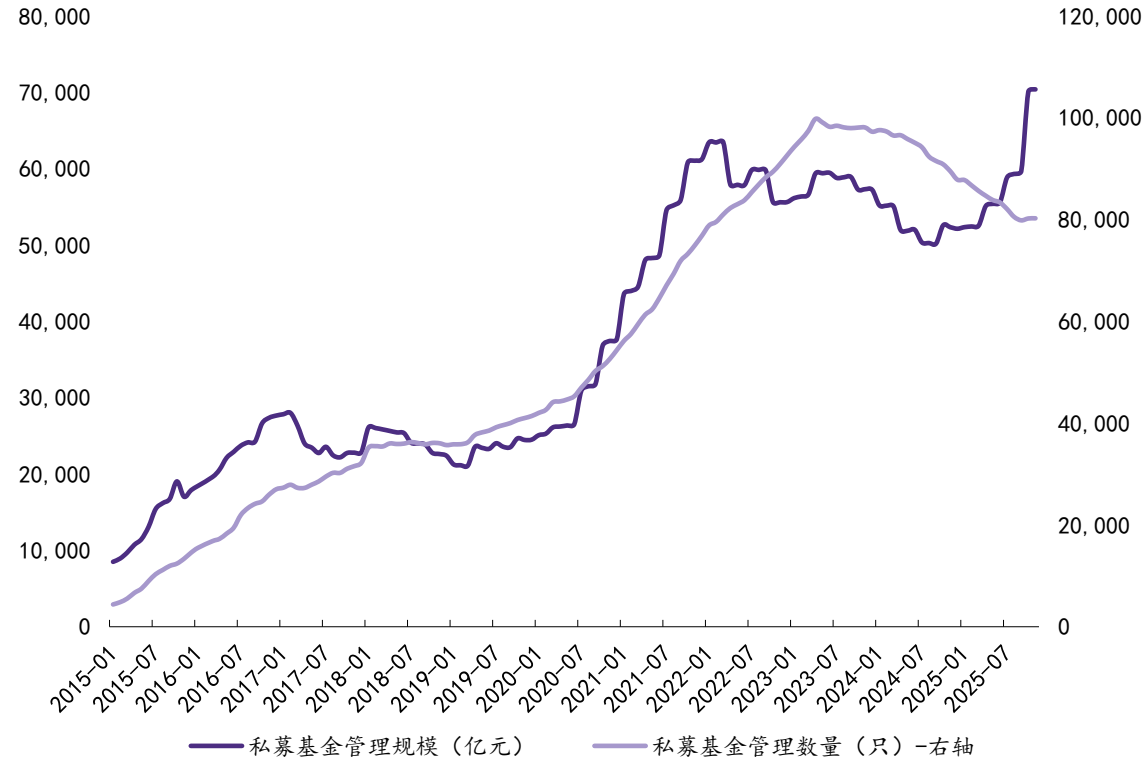
私募基金：新备案持续放量，已成为高净值的“主导力量”

- **新备案私募基金显著放量，高净值客户资金为主要增量：**自本轮牛市起点2024年9月开始，新备案私募基金数量与规模均显著提升，成为助推本轮牛市的重要增量资金来源之一，其背后主为高净值客户资金增量主导；
- **“优胜劣汰”趋势凸显，预期赚钱效应吸引下潜在增量空间犹存：**自2023年《私募投资基金监督管理条例》颁布开启私募强监管阶段，私募基金“优胜劣汰”趋势凸显，“劣质”私募基金已得到大幅消化。预期伴随A股2026年重回慢牛节奏，在低利率“资产荒”背景下，股市的赚钱效应有望进一步吸引高净值客户资金向股市配置，预计私募端资金仍有增量空间。

新备案私募基金数量与规模显著放量



“优胜劣汰”趋势凸显，“劣质”私募基金已得到大幅消化

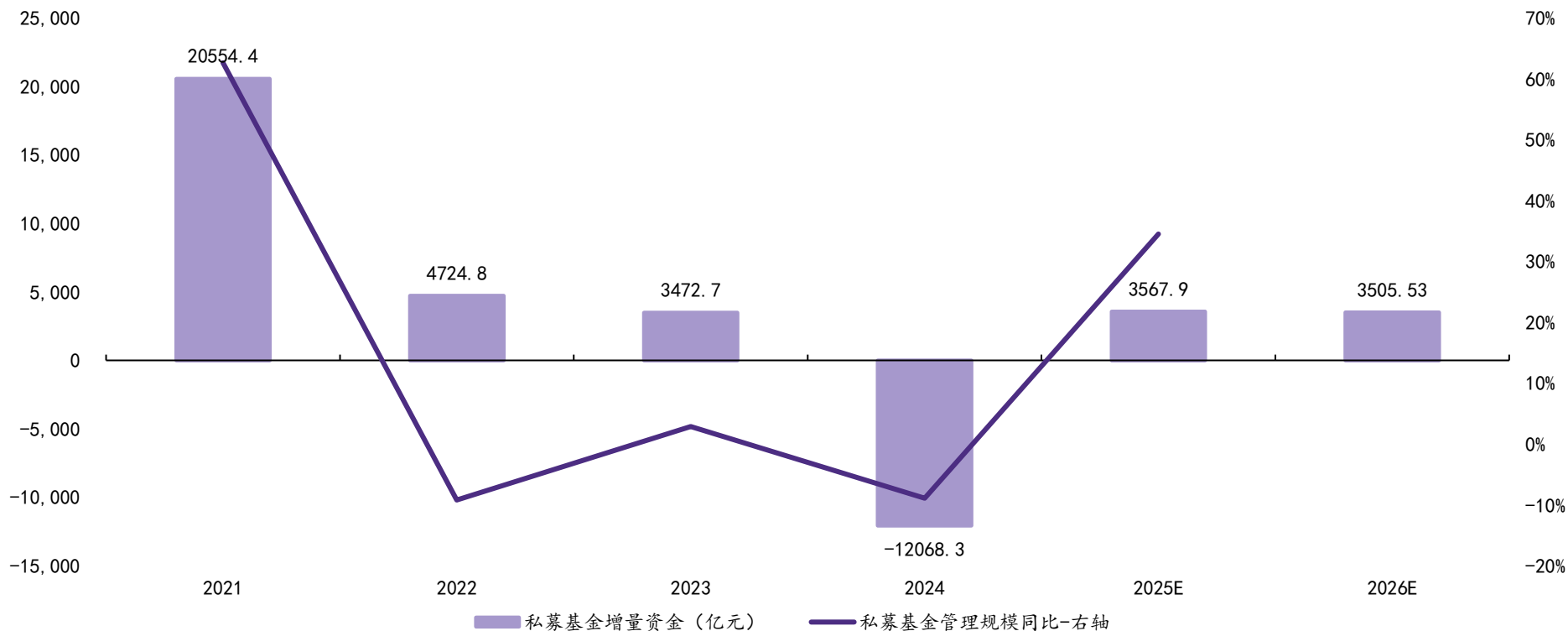


资料来源：Wind，中国证券投资基金业协会，华鑫证券研究

➤ 测算2026年私募资金端增量空间

- 假定：经过2025下半年的快速放量，预计私募端2026年相较2025年增量放缓，去除股市自然增长（以万得全A为标准），保守估计2026年相较2025年管理规模，增量资金部分增幅为5%；
- 推算可得2026年预计私募基金潜在增量资金空间为3505.53亿元。

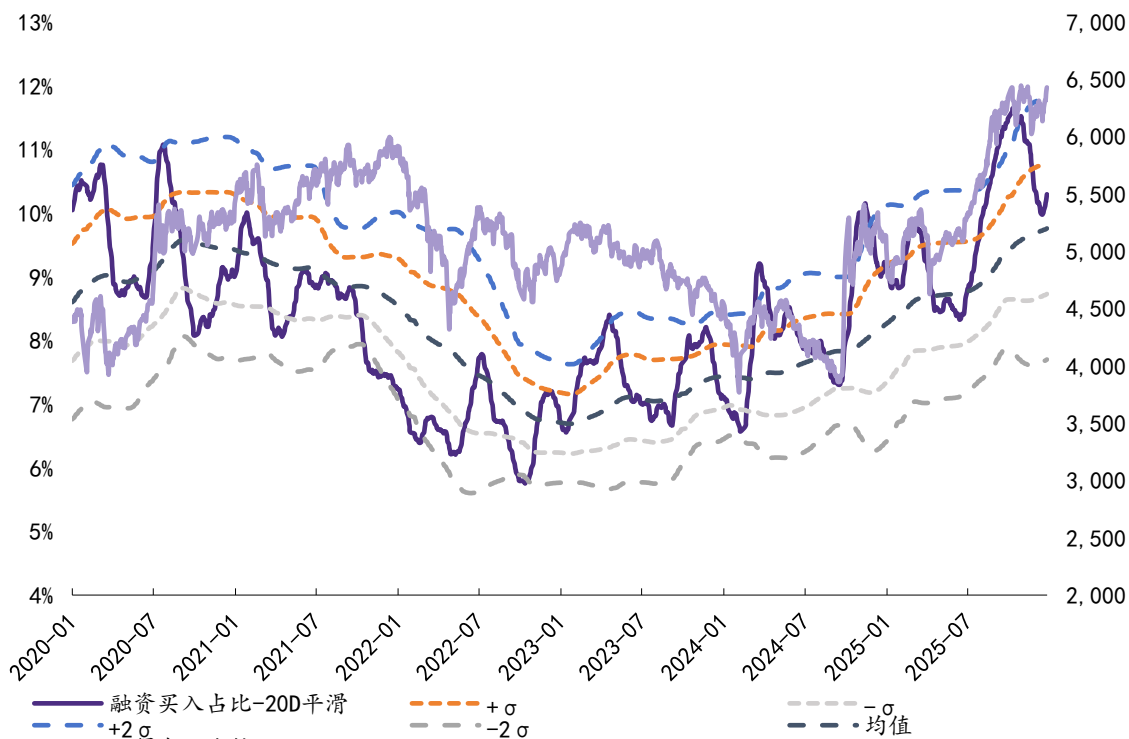
2026年预期私募潜在增量空间为3506亿元



融资资金：监管有意适度放松，再续增量空间有望适度拓宽

- 本轮现阶段重要增量资金来源之一，短期资金压力有所释放：自本轮牛市起点2024年9月，融资资金规模迅速攀升，直至历史极值高位，成为截止至目前，本轮牛市最重要的资金增量来源之一。融资买入占比20天线触及滚动+2 σ 阈值后，触发短期资金收敛信号，现阶段资金压力有所释放，买入占比重回均线附近；
- 融资体量已至阶段历史极值，但监管释出适度放松信号，适度再续增量空间可期：本轮融资余额与万得全A市值比高点达2.1%，已为自2015年以来杠杆资金监管趋严后的历史极值高位。但在2025年12月中国证券业协会第八次会员大会上，证监会主席发言提出“监管层面将强化分类监管，对优质机构优化评价指标、适度拓宽资本空间与杠杆上限”，监管有意适度放松杠杆融资资金上限，2025年内至少9家券商已公开调整两融业务，包括上调业务规模上限、调整授信管理方式等，后续适度再续增量空间可期。

触及滚动+2 σ 线短期触发资金收敛信号



融资体量已至杠杆资金监管趋严后的历史极值

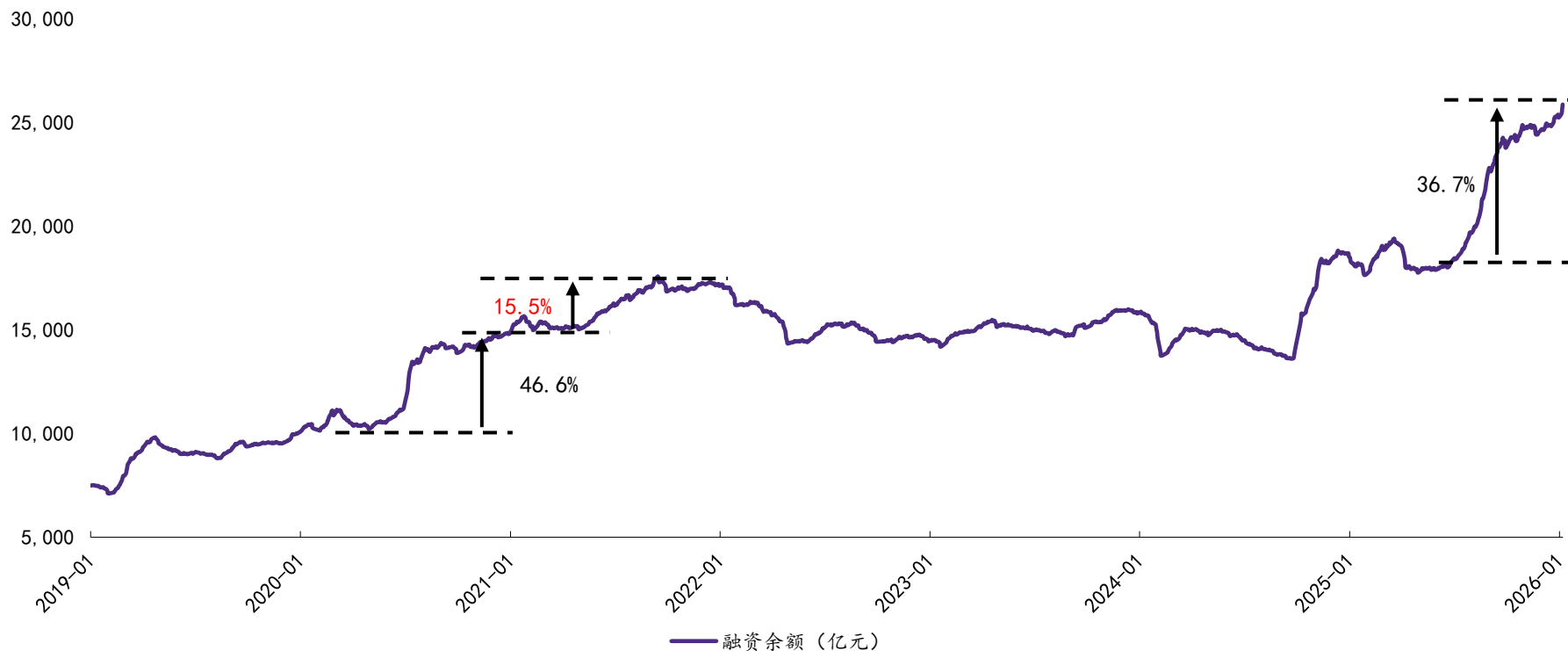


资料来源：Wind，华鑫证券研究

测算2026年融资资金端增量空间

- 假定：预期本轮慢牛行情融资余额上升节奏可类比上一轮2019-2021慢牛行情，因本轮融资资金领先入场，2025年融资余额升幅36.7%对标2020年升幅46.6%，2026年融资余额升幅将对标2021年升幅15.5%；
- 推算可得2026年预计融资余额为2.83万亿元，其中预计潜在增量资金空间为3078.94亿元。

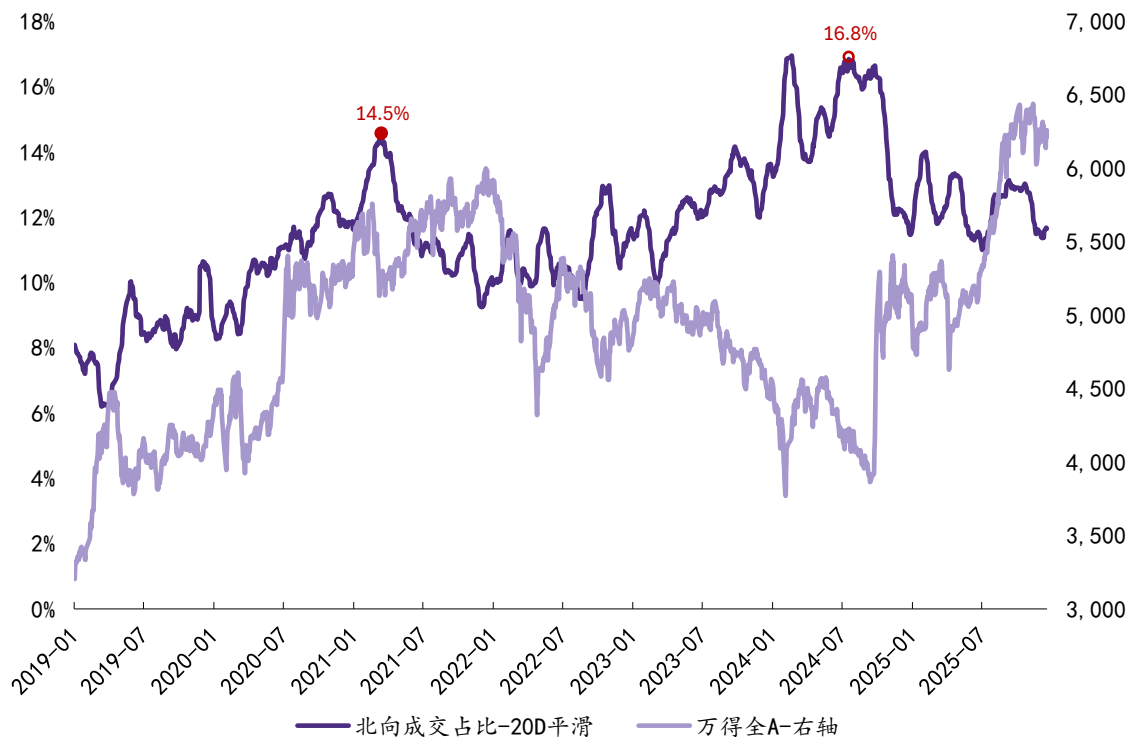
2026年预期融资潜在增量空间为3079亿元



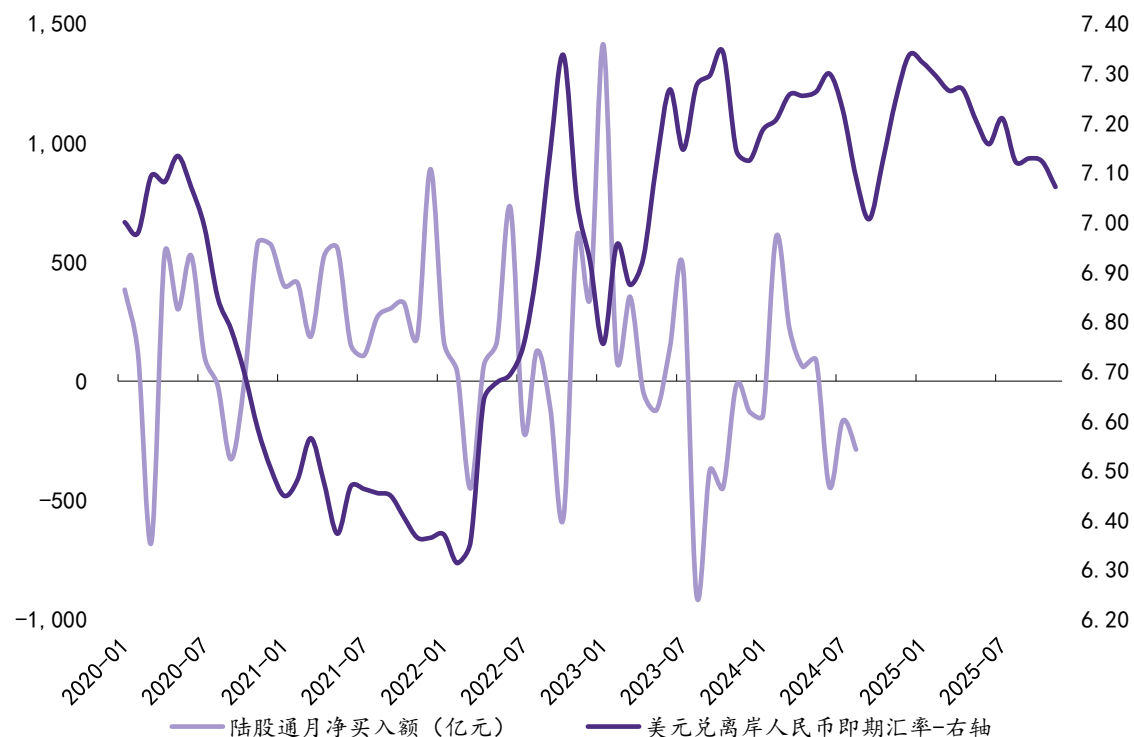
北向资金：外资参与度仍较低，弱美元预期强化，后续外资回流增量可期

- 本轮牛市现阶段北向资金参与度仍较低：北向成交占比于本轮牛市起点2025年9月24日达到现阶段高点16.8%，后续交易活跃度震荡回落，整体水平相较于北向成交放量后的上一轮牛市2019-2021年，处于相对低位，潜在增量提升空间巨大；
- 美联储降息周期有望形成弱美元格局，北向净买入可期：自北向成交开始放量的2020年开始看，美元相对人民币走弱，对应北向资金净买入阶段高峰。现阶段美联储降息交易博弈，重在节奏博弈，中期维度降息方向与弱美元预期较为明确。美元兑离岸人民币后续有望在联储降息后延续走弱趋势，外资回流给予股市增量资金可期。

现阶段北向成交占比相较于上轮牛市仍处相对低位



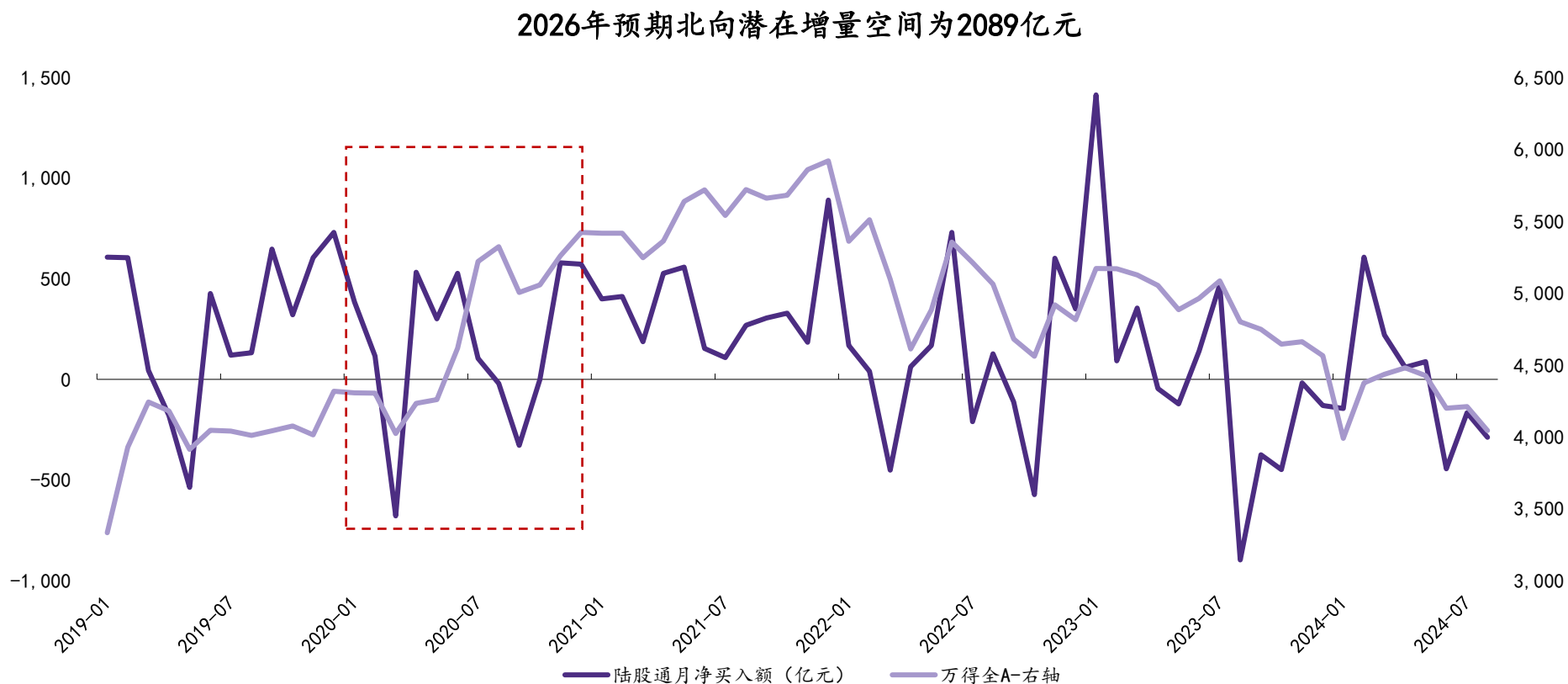
离岸人民币升值，多对应北向资金净买入阶段高峰



2026年北向测算潜在增量空间为2089亿元

➤ 测算2026年北向资金端增量空间

- 假定：本轮慢牛行情北向资金入市节奏可类比上一轮2019-2021慢牛行情，因本轮北向资金还未显著入场，2026年北向回流趋势将对标2020年；
- 推算可得2026年预计北向资金潜在增量资金空间为2089.32亿元。



- (1) 汇率波动加剧
- (2) 居民存款异动
- (3) 内外市场扰动
- (4) 测算值可能与实际情况差异较大

杨芹芹：经济学硕士，8年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

孙航：3年宏观策略研究经验，从事海外宏观和大类资产的配置研究。金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所。

卫正：宏观策略组组长，金融硕士，2024年8月入职华鑫证券研究所。

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。

免责声明

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。

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。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值