

# 策略周报

## 哪些资金在主导 A 股行情？

### 核心观点

**核心结论：**①今年全 A 指数在波动中创新高，行情波动背后主要源于活跃资金的反复，4 月以来融资盘、私募、灵活外资或是行情推手。②居民资产迁移进行中，银行存款和理财资金正持续分流至分红险、固收+、主动权益产品，是今年 A 股重要增量资金来源。③短期行情震荡，但不改中期牛市格局，结构上建议均衡布局，关注科技链、白酒地产及上游资源。

**Q1 行情偏震荡，主因活跃资金摇摆，居民资金入市已初见端倪。**年初至 1 月末 A 股明显走强，散户资金和机构资金共振式入场，例如 1 月杠杆资金流入 1745 亿元，融资余额于 1/16 创下历史新高 27144 亿元；1 月险企保费收入同比增速为 11.6%；1 月主动偏股公募流入股市（包括新发和申赎口径）约 580 亿元；1 月阳光私募股票多头基金平均仓位环比上升 0.7 个百分点至 65.1%等。1 月末至 3 月因地缘冲突扰动、监管主动降温等原因震荡休整，活跃资金离场，居民资金流入。如 2-3 月杠杆资金累计流出 1082 亿元；截至 3 月私募仓位为 61.9%，较 1 月 65.1%下滑明显；2-3 月偏活跃的短线外资可能流出较多。此外，2-3 月主动偏股公募累计流入超 2200 亿元，居民资金受扰动影响较小，仍在积极流入。综合以上，Q1 整体流入规模较多的或主要为杠杆资金、主动偏股公募、险资、固收+等，26Q1 居民资金入市或已初见端倪。

**4 月以来 A 股反弹明显，活跃资金回补是主要推手，居民资金延续入市。**4 月以来伴随中东局势趋于缓和，市场风险偏好明显修复，A 股明显走强。首先，前期流出的活跃资金回补，或是行情主要动力，如 4 月以来杠杆资金加速回流，短线外资或也明显回流、私募在 4 月以来的行情中参与度或较高。其次，居民资金或仍延续流入，结合公募的流入情况来看，居民资金或仍延续 Q1 的流入趋势。此外，险资或也存在资金再配置的行为，在对 ETF 进行较大规模的抛售后，4 月以来险资可能存在资金再配置的行为。

**年初以来居民资金入市进程良好，年内或仍有增量空间。**从年初以来的资金面情况看，无论是 Q1 的震荡行情，抑或是 4 月以来的反弹行情，居民资金的入市体量均不容忽视，可见居民资金入市进程或较 25 年已有明显提速。展望未来，借鉴过往牛市经验看，随着牛市时空的纵深推进，居民会逐步增配权益资产，年内居民资金或仍有增量入市空间，整理测算下来，我们预计 A 股全年资金净流入达 2 万亿元。

**短期市场或暂歇，中期牛市格局延续。**短期视角看，考虑到 3 月末以来市场持续上涨后资金存在一定获利了结需求，因此短期市场难免出现波动。但中期视角看，借鉴过往牛市时空经验，当前牛市仍未结束，多重积极因素下市场向上趋势不改。结构上，建议均衡布局。科技前期已积累较大涨幅，但中期看仍是行情主线。此外，重视白酒地产等老登资产，以及资源品板块。

**风险提示：**地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

### 策略研究 · 策略周报

证券分析师：吴信坤 021-61761046  
wuxinkun@guosen.com.cn  
S0980525120001

证券分析师：余培仪 021-61761040  
yupeiyi@guosen.com.cn  
S0980526010001

联系人：陆嘉瑞

lujiarui1@guosen.com.cn

#### 基础数据

中小板/月涨跌幅 (%)	9500.95/7.16
创业板/月涨跌幅 (%)	3929.06/11.78
AH 股价差指数	118.47
A 股总/流通市值 (万亿元)	104.60/95.21

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《策略周报-中美关系迈向“建设性战略稳定”新阶段——每周海内外重要政策跟踪》——2026-05-15
- 《策略周报-短期情绪指标重返历史高位——5月第1周立体投资策略周报》——2026-05-11
- 《策略周报-假期前后恒科反弹，外资有何动向——5月第1周全球外资周观察》——2026-05-09
- 《策略周报-中东局势仍在反复拉锯——每周海内外重要政策跟踪》——2026-05-08
- 《策略周报-节前融资流入放缓，ETF加速流出——4月第4周立体投资策略周报》——2026-05-06

## 内容目录

哪些资金在主导 A 股行情? .....	4
风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 26Q1 主动偏股公募流入较多, ETF 资金流出较多	4
图 2: 今年 1 月险企保费收入迎来开门红	5
图 3: 3 月私募仓位下滑明显	5
图 4: 26Q1 以短线为主的外资流出较多	5
图 5: 外资或在 2-3 月流出较多	5
图 6: 今年以来新发行偏股公募有所回升	6
图 7: 4 月以来机构持有比例大的 ETF 净赎回规模较多	6
图 8: 4 月以来杠杆资金流入速率较快	6
图 9: A500ETF 于 25Q4 净申购较多、26Q1 净赎回较多	6
图 10: 4 月以来外资或明显回流	7
图 11: 港股数据显示 4 月以来短线灵活外资回流较多	7
图 12: 借鉴 19-21 年公募基金发行在 20 年下半年放量	7
图 13: 上证 A 股新增开户数较历史牛市仍有差距	7
图 14: 26 年 A 股整体预计净流入达 20000 亿元	8
图 15: 4 月中国通胀数据整体回升	9
图 16: 当前 A 股情绪距离牛市高点还有差距	9
图 17: 12-15 年科技行情由硬件向软件内容扩散	9
图 18: AI 应用领域突破性进展有望推动市场叙事切换	9
图 19: 年初以来地产价格环比跌幅已明显收窄	9
图 20: AI 算力、能源转型等新兴需求快速增长	9

年初以来 A 股市场行情波动明显，1 月沪指创下十七连阳，随后于 2-3 月震荡回调，4 月以来再度迅速走高，市场成交额也在持续攀升。哪些资金在主导今年的行情？近期资金面呈现何种特征？我们在本文中对此进行详细分析。

## 哪些资金在主导 A 股行情？

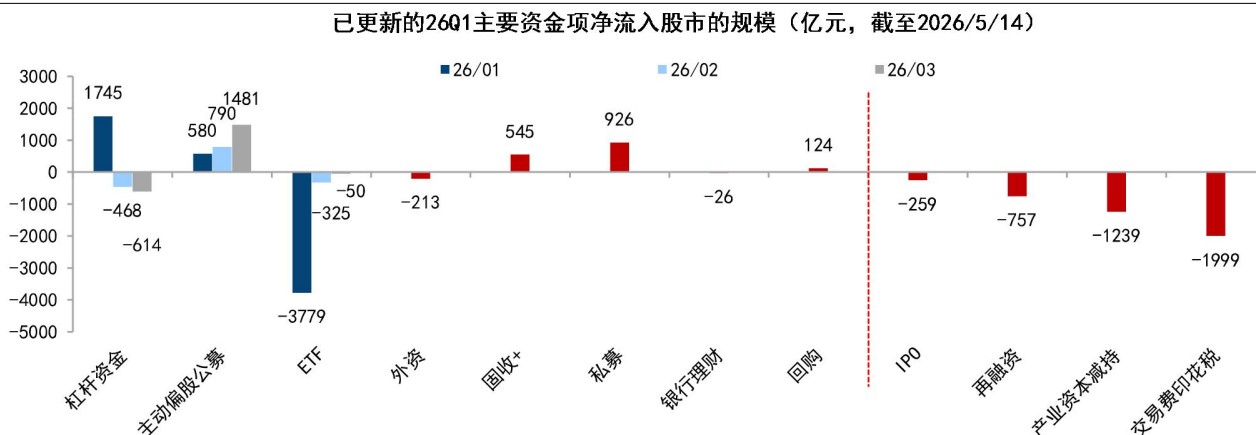
**Q1 行情偏震荡，主因活跃资金摇摆，居民资金入市已初见端倪。**今年一季度 A 股市场整体先扬后抑，年初至 1 月末 A 股明显走强，随后在 2-3 月因地缘冲突扰动、监管主动降温等原因震荡休整。为此，我们详细跟踪拆分 A 股行情波动背后各类资金主体的变化，具体来看：

今年初至 1 月末：散户资金和机构资金共振式入场。① 1 月杠杆资金流入 1745 亿元，融资余额于 1/16 创下历史新高 27144 亿元；② 1 月上交所 A 股新增开户数达 492 万户，为 24 年 10 月以来新高。③ 机构资金方面，1 月险企保费收入同比增速为 11.6%，较历年同期水平增长明显，其中据中国人寿、中国太保等上市险企一季报，分红险或是今年保险开门红的主要增量；④ 公募端剔除净值变化后，1 月主动偏股公募流入股市（包括新发和申赎口径）约 580 亿元；⑤ 私募端 1 月阳光私募股票多头基金平均仓位环比上升 0.7 个百分点至 65.1% 等。

1 月末至 3 月：活跃资金离场，居民资金流入。① 1 月中旬后宽基 ETF 出现明显净赎回压力，1 月 15 日至 3 月底股票 ETF 整体被净赎回规模约 9000 亿元，基于现金替代比例计算的对应净流出股市现金规模超 4000 亿元。在流动性和外部扰动的冲击下，1 月散户与机构的共振式入场出现终结，部分活跃资金开始离场。② 杠杆资金，2-3 月杠杆资金累计流出 1082 亿元；③ 私募，截至 3 月私募仓位为 61.9%，较 1 月 65.1% 下滑明显；④ 外资，我们的外资高频估算模型显示 2-3 月外资流出较多，结合 26Q1 A 股陆股通长、短线外资净流入规模分别为 10 亿元、-223 亿元的情况看，2-3 月偏活跃的短线外资可能流出较多。⑤ 此外，2-3 月主动偏股公募累计流入超 2200 亿元，Q1 固收+资金流入约 545 亿元，加之 3 月上交所 A 股新增开户数达 460 万户，可见居民资金受扰动影响较小，仍在积极流入。

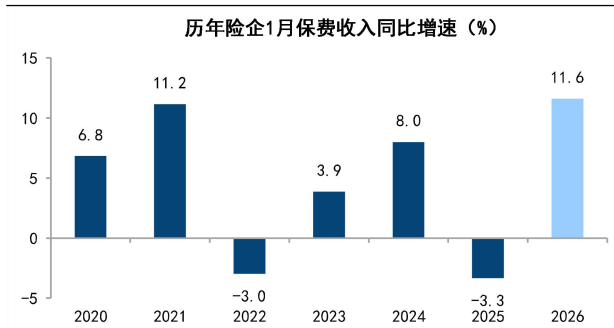
综合以上，Q1 整体流入规模较多的或主要为杠杆资金、主动偏股公募、险资、固收+等，结合 26Q1 我国银行理财产品资金余额环比减少约 1.38 万亿元看，除季节性因素外，险资与部分公募资金的增量或与低风险偏好居民赎回理财产品、转投分红险、固收+、FOF 等产品有关，可见 26Q1 居民资金入市或已初见端倪。

图1：26Q1 主动偏股公募流入较多，ETF 资金流出较多



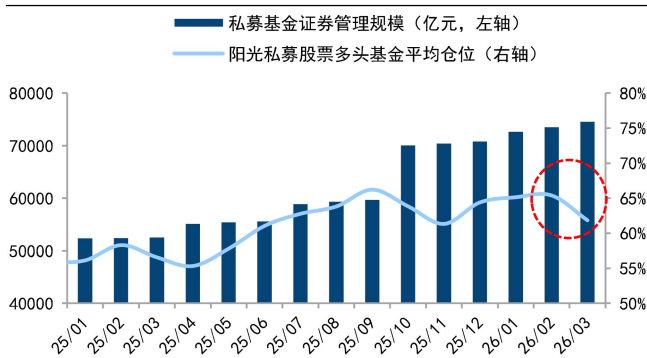
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，注：除杠杆资金、主动偏股公募、ETF 外，其余资金净流入规模均为 26Q1 整体情况。

图2：今年 1 月险企保费收入迎来开门红



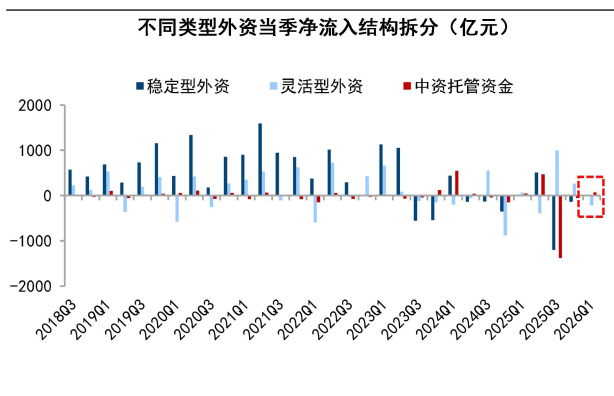
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3：3 月私募仓位下滑明显



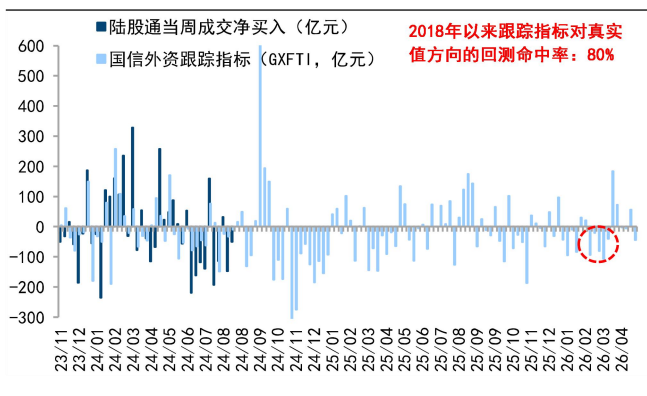
资料来源：wind，华润信托，国信证券经济研究所整理

图4：26Q1 以短线为主的外资流出较多



资料来源：wind，HKEX，国信证券经济研究所整理

图5：外资或在 2-3 月流出较多



资料来源：wind，HKEX，国信证券经济研究所整理

**4 月以来 A 股反弹明显，活跃资金回补是主要推手，居民资金延续入市。**4 月以来伴随中东局势趋于缓和，市场风险偏好明显修复，A 股明显走强。资金面上，首先，前期流出的活跃资金回补，或是行情主要动力。①杠杆资金，4 月以来杠杆资金加速回流，截至 5/14，融资余额达 28620 亿元，续创历史新高；②灵活型外资，据外资高频估算模型测算，截至 5/15，4 月以来外资估算流入约 219 亿元，同时结合港交所持股明细数据拆分看，4 月以来流入港股的外资主要以短线灵活型外资为主，故我们推测 A 股 4 月以来短线外资或也明显回流；③私募，年初以来私募基金产品备案通过数量持续提升，3 月通过数量为 2368 只，创 23 年 4 月以来新高，从私募入市的时间节点推测，我们认为 3 月流出的私募在 4 月以来的行情中参与度或较高。

其次，居民资金或仍延续流入。除较活跃的杠杆资金回流以外，若再结合公募的流入情况来看，居民资金或仍延续 Q1 的流入趋势。①公募发行端，4 月以来新成立偏股型基金份额持续回升，滚动 60 日加总规模自 4 月上旬约 1000 亿元上升

至高位接近 1600 亿元；②ETF 申赎端，尽管 4 月以来 ETF 整体仍延续净赎回趋势，但赎回的 ETF 主要集中在机构持有比例较大的宽基 ETF 中，而个人与联接基金等非机构持有比例较大的 ETF 则被明显净申购。

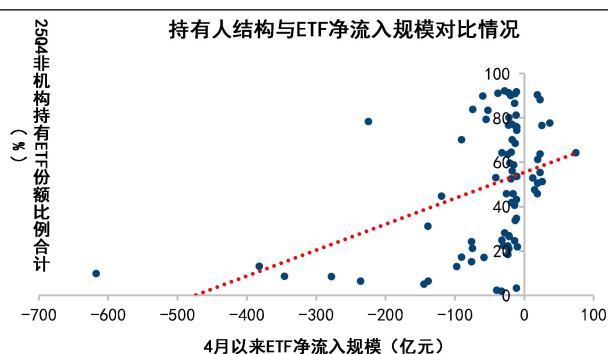
此外，险资或也存在资金再配置的行为。我们曾在《股市流动性的最新变化——20260117》中分析过，历史数据显示中证 A500ETF 存在季末申购冲量、季初净赎回的现象，25 年 12 月 A500ETF 被累计净申购的资金规模约 900 亿元，而 26Q1 A500ETF 被累计净赎回约 800 亿元，从 ETF 背后的持有人结构看险资参与度或均较高，我们认为在对 ETF 进行较大规模的抛售后，4 月以来险资可能存在资金再配置的行为。

图6：今年以来新发行偏股公募有所回升



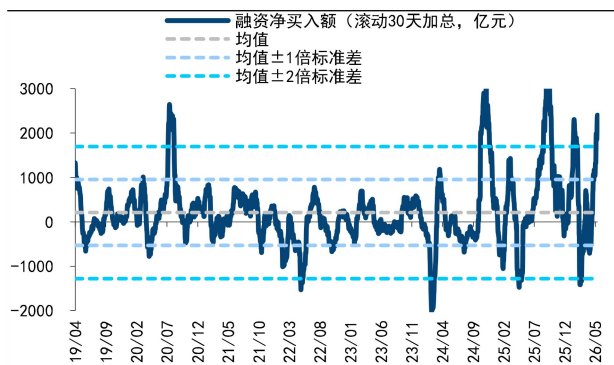
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图7：4月以来机构持有比例大的ETF净赎回规模较多



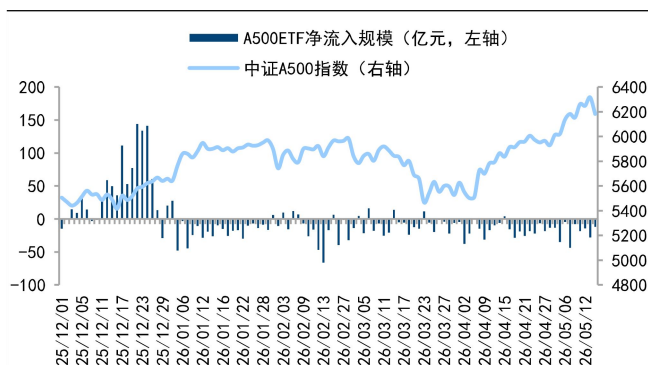
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，注：1、非机构口径包括个人投资者和ETF联接基金；2、此处剔除了区间净申购/赎回绝对值小于10亿元的样本；3、数据截至5/15。

图8：4月以来杠杆资金流入速率较快



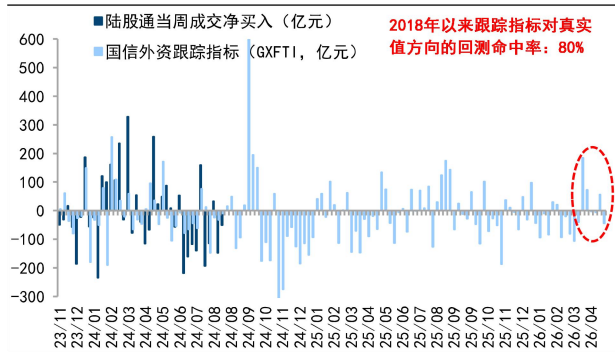
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图9：A500ETF于25Q4净申购较多、26Q1净赎回较多



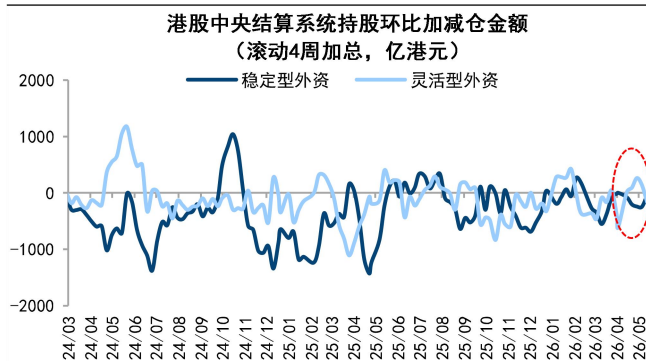
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图10: 4月以来外资或明显回流



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 港股数据显示4月以来短线灵活外资回流较多

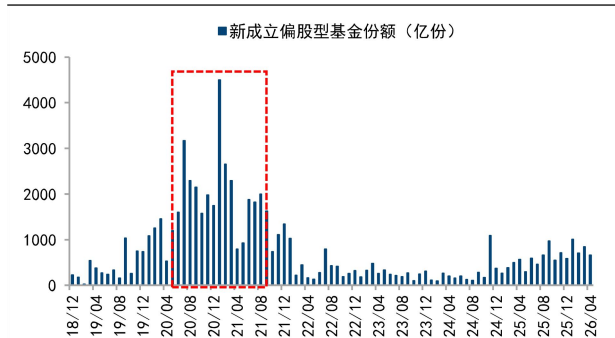


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

年初以来居民资金入市进程良好，年内或仍有增量空间。正如我们在《入市增量资金有望超两万亿——20260109》中提到的，随着大部分居民风险偏好自低位逐渐修复，26年普通居民资金有望成为主力入市资金。从年初以来的资金面情况看，无论是Q1的震荡行情，抑或是4月以来的反弹行情，居民资金的入市体量均不容忽视，可见居民资金入市进程或较25年已有明显提速。

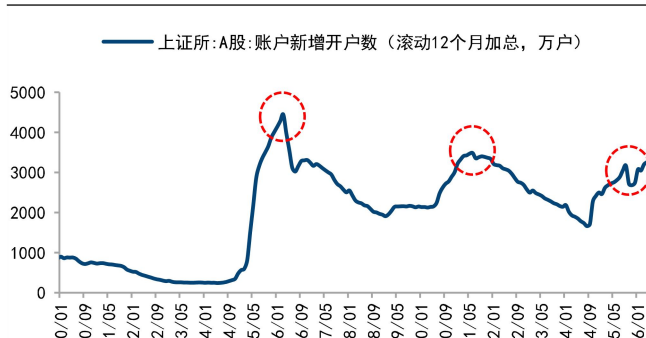
展望未来，借鉴过往牛市经验看，随着牛市时空的纵深推进，居民会逐步增配权益资产。参考2019-21年牛市，资金加速入市出现在20年下半年，20年7月起偏股型公募基金发行显著增加，20年7月-21年3月月均发行份额接近2500亿份，21年初达到高峰后逐步回落。由此可见，居民资金大规模入市往往发生在牛市后半段。而当前居民资金入市迹象仍与过去牛市存在差距，年内居民资金或仍有增量入市空间，整理测算下来，我们预计A股全年资金净流入达2万亿元。

图12: 借鉴19-21年公募基金发行在20年下半年放量



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 上证A股新增开户数较历史牛市仍有差距



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图14：26年A股整体预计净流入达20000亿元

资金类型	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
银证转账	26887	-129	213	-1221	3621	3600	3750	-2050	-700	7850	6600	4000
融资	1540	-2356	860	-2726	2565	4765	2300	-2675	1348	2748	6700	6000
主动偏股公募	4159	1379	-1485	1468	1575	9678	16624	7673	-374	-5599	-2748	7500
固收+	98	68	-54	-13	95	256	776	74	-54	-282	1099	1500
ETF	9	155	112	1223	1126	726	1789	2146	3193	7254	2014	-3000
私募	2911	2699	-828	-3669	2447	10864	6228	-985	2148	-3305	1113	3000
资管类机构 (专户、银行理财、 券商资管、信托等)	15263	-6071	9756	-12629	954	492	-3562	-2438	-2233	548	765	1500
险资 (含商业保险、三大 支柱)	4177	1403	-20	2870	3329	4343	441	3151	2799	1061	8920	7000
外资	278	910	2996	4413	5276	3134	6483	1350	656	-960	-1229	1000
分红	2196	2663	3069	3764	4360	5293	6188	7423	7705	9014	9396	9500
回购	33	54	55	306	622	396	790	647	619	1155	922	1000
<b>累计</b>	<b>57551</b>	<b>775</b>	<b>14674</b>	<b>-6214</b>	<b>25970</b>	<b>43547</b>	<b>41808</b>	<b>14317</b>	<b>15106</b>	<b>19485</b>	<b>33553</b>	<b>39000</b>
IPO	1576	1496	2301	1378	2532	4700	5392	5869	3565	674	1318	2000
再融资	8042	10586	7725	3124	6654	7743	8843	7931	5177	1542	2214	4500
产业资本减持	1949	466	223	831	2759	5959	5451	4032	3177	568	3387	5500
交易费印花税	6219	3280	3014	2557	3294	5186	6614	5825	4937	3874	5930	7000
<b>累计</b>	<b>17787</b>	<b>15827</b>	<b>13264</b>	<b>7890</b>	<b>15240</b>	<b>23587</b>	<b>26300</b>	<b>23657</b>	<b>16856</b>	<b>6657</b>	<b>12849</b>	<b>19000</b>
<b>资金净流入</b>	<b>39764</b>	<b>-15052</b>	<b>1410</b>	<b>-14104</b>	<b>10730</b>	<b>19960</b>	<b>15508</b>	<b>-9341</b>	<b>-1750</b>	<b>12828</b>	<b>20704</b>	<b>20000</b>

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**短期市场或暂歇，中期牛市格局延续。**本周特朗普正式开启为期3天的访华之行，中美双方就解决经贸问题等内容进行了深入交流，受此提振市场震荡上行，周中上证指数突破4200点，创业板指、科创50指数均创历史新高。短期视角看，考虑到3月末以来市场持续上涨后资金存在一定获利了结需求，因此短期市场难免出现波动。

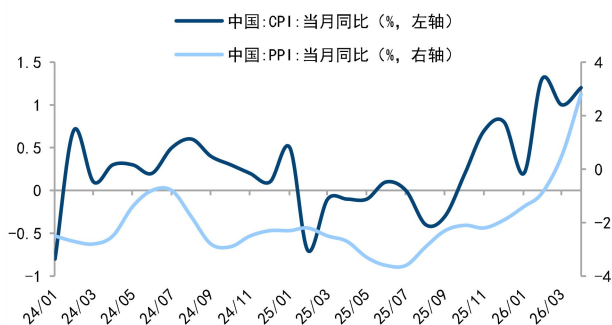
但中期视角看，借鉴过往牛市时空经验，当前牛市仍未结束，多重积极因素下市场向上趋势不改。资金面方面，如前文所述年内居民资金仍有进一步入市的空间，叠加美国中期选举临近，联储降息预期或有望回升；基本面方面，政策基调延续积极，推动宏观基本面持续修复，4月中国PPI同比增长2.8%，创2022年以来新高；风险偏好方面，中美关系有望迎来阶段性的稳定期，同时市场对中东局势等已逐渐脱敏。

**结构上，建议均衡布局。**①科技前期已积累较大涨幅，但中期看仍是行情主线。AI产业趋势如火如荼，近期产业催化不断，据路透社报道，5月14日美国商务部已批准10家中国公司购买英伟达H200芯片，获批企业包括阿里巴巴、腾讯、字节跳动和京东等。借鉴12-15年移动互联行情扩散的经验看，除了前期涨幅较大的硬件端外，上游能源电力、下游AI应用也值得重视。

②重视白酒地产等老登资产，以及资源品板块。老登资产方面，年初以来在扩内需政策提振下，白酒地产等老登资产基本面已出现明显改善。往后看，未来老登资产基本面或延续回暖，叠加估值和交易热度仍处历史低位，后续或有阶段性修复机会。

③此外关注中期维度下供需格局改善的资源品配置价值。5月9日，国务院常务会议明确把锂、钴、镍等36种矿产列入国家级战略性矿产目录，矿产资源全链条管理将依法得到有效加强，叠加AI、新能源产业正带动上游资源品新兴需求爆发，供需格局改善下资源品板块有望持续受益。同时密切跟踪中东局势对油气板块的影响。

图15: 4月中国通胀数据整体回升



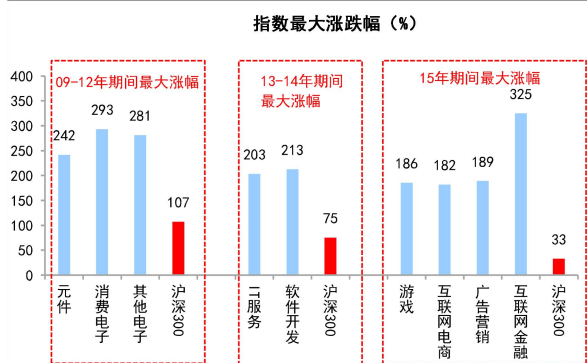
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 当前A股情绪距离牛市高点还有差距



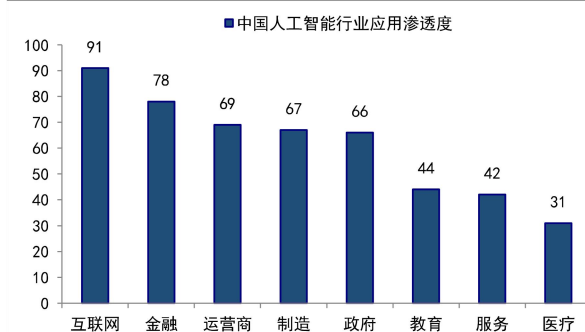
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 12-15年科技行情由硬件向软件内容扩散



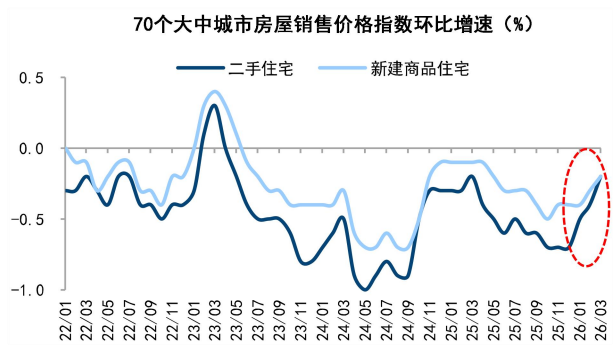
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图18: AI 应用领域突破性进展有望推动市场叙事切换



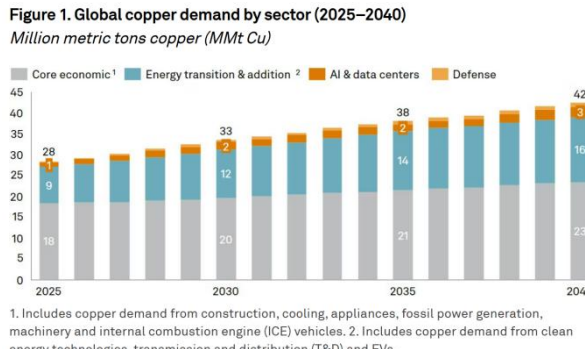
资料来源: 《2025 人工智能算力发展评估报告》, 国信证券经济研究所整理

图19: 年初以来地产价格环比跌幅已明显收窄



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: AI 算力、能源转型等新兴需求快速增长



资料来源: 标普全球, 国信证券经济研究所整理

## 风险提示

地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

# 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.CSI）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确观点
	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

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