



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 96 期总第 1226 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 12 月 27 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
第五次全国经济普查结果出炉	1
全国财政工作会议在京召开	1
建立促进高质量发展转移支付激励约束机制	1
土耳其央行近两年来首次降息	2
欧亚经济联盟通过共同市场运作等多项文件	2
货币市场	3
人民币汇率跌破 7.3 大关	3
民营银行年末逆势加息疯狂揽储	3
监管动态	4
完善地方政府专项债券管理机制	4
依法惩治资本市场违法犯罪行为	4
金融行业	4
券商发债融资规模同比下降	4
中国（上海）证券期货仲裁中心揭牌成立	5
重点产业	5
2025 年半导体市场展望发布	5
人形机器人再添数亿元融资	5
地方创新	6
深圳：发布低空经济标准体系建设指南	6
广州：出台新措施挖掘银发经济科创潜力	6
深度分析	7
A 股资金结构分析框架	7



宏观经济

第五次全国经济普查结果出炉

12月26日,国家统计局、国务院第五次全国经济普查领导小组办公室26日发布第五次全国经济普查公报。普查全面摸清了我国经济家底,客观反映了我国经济高质量发展取得的进展,获取了经济总量、结构、效益等关键指标信息。普查结果显示,第二产业和第三产业单位数量大幅增加,吸纳更多从业人员;企业资产规模不断壮大,营业收入较快增长,科技创新能力持续提升,劳动生产效率有所提高;产业结构优化升级,数字经济发展壮大,区域发展协调性、平衡性不断增强,五年来我国高质量发展取得明显成效。国家统计局局长康义当日在国新办发布会上表示,第五次全国经济普查的主要目的是全面调查我国第二产业和第三产业的发展规模、布局和效益,摸清各类单位的基本情况,掌握我国国民经济行业间的经济联系,通过普查进一步夯实统计基础,推进统计现代化改革,为加强和改善宏观经济治理、科学制定中长期发展规划、全面建设社会主义现代化国家提供科学准确的统计信息支撑。

全国财政工作会议在京召开

近日,全国财政工作会议在北京召开。会议总结2024年财政工作,研究布置2025年重点任务。会议指出,2025年要实施更加积极的财政政策,持续用力、更加给力,打好政策“组合拳”。会议强调,2025年要支持扩大国内需求,大力提振消费。会议指出,2025年要实施更加积极的财政政策,持续用力、更加给力,打好政策“组合拳”。一是提高财政赤字率,加大支出强度、加快支出进度。二是安排更大规模政府债券,为稳增长、调结构提供更多支撑。三是大力优化支出结构、强化精准投放,更加注重惠民生、促消费、增后劲。四是持续用力防范化解重点领域风险,促进财政平稳运行、可持续发展。五是进一步增加对地方转移支付,增强地方财力,兜牢基层“三保”底线。会议要求,要大力推进财政科学管理,推进零基预算改革,全面深化财税体制改革,有效防范化解地方政府债务风险,坚决兜牢基层“三保”底线,加大财会监督力度,提升财政治理效能,更好服务保障党中央治国理政、当家理财。

建立促进高质量发展转移支付激励约束机制

12月26日,记者从财政部了解到,为建立促进高质量发展转移支付激励约束机制,财政部将从继续用好现有激励资金、设立促进高质量发展激励资金、严格落实各项约束机制三方面着力推进。具体来看,在中央对地方转移支付资金中,继续安排省级努力程度奖励资金,激励引导地方完善财政体制,加大对困难地区财力支持力度,改善县级财力均衡度;继续安排农业转移人口市民化奖励资金,激励地方为农业转移人口提供同等基本公共服务。结合地方实践经验,中央财政从2024年起,在现有转移支付资金中单独安排促进高质量发展激励资金;硬化预算执行约束,督促地方严格执行人大批准的预算,严禁超预算、无预算支出,对预算指标实行统一规范的核算管理;加强预算绩效约束,继续聚焦国家重大决策部署和民生重点领域,每年选取部分项目



开展重点绩效评价，将绩效评价结果应用于预算安排、政策调整和改进管理。强化财会监督约束，深入推进财会监督专项行动，严肃查处影响高质量发展的违法违规行为。

持续推动房地产市场止跌回稳

12 月 27 日，记者获悉，全国住房城乡建设工作会议在北京召开。本次会议明确了 2025 年全国住建工作的五项重点任务，分别为持续用力推动房地产市场止跌回稳，推动构建房地产发展新模式，大力实施城市更新，打造“中国建造”升级版和建设安全、舒适、绿色、智慧的好房子。值得一提的是，“持续用力推进房地产市场止跌回稳”位居五大任务之首。具体来看，会议强调要把“四个取消、四个降低、两个增加”各项存量政策和增量政策坚决落实到位。大力支持刚性和改善性住房需求。中指研究院政策研究总监陈文静预计，核心城市限制性政策有望进一步优化，北上深继续放松限购政策；降低房贷利率、核心城市降低首付比例、降低交易税费等均具备空间。有效发挥住房公积金支持作用。据中指监测，2024 年各地出台公积金相关政策超 400 条，从提高贷款额度上限、支持支付首付款、延长还款期限、优化套数认定等方面进行优化调整，其中，针对多孩家庭提高贷款额度上限是多城公积金政策的侧重点之一。

土耳其央行近两年来首次降息

12 月 26 日，土耳其中央银行宣布，将基准利率从 50% 下调 250 个基点至 47.5%。此次降息幅度高于预期。这是土耳其央行近两年来首次降息。土耳其央行当天发表声明说，土耳其货币政策委员会评估认为，“11 月份潜在通胀趋势基本持平。主要指标显示，12 月份潜在（通胀）趋势有所下降。上一季度指标显示，处于反通胀水平的国内需求继续放缓”。声明强调，通过持续的紧缩货币政策，潜在的通胀趋势正在降低。国内需求放缓、里拉实际升值和通胀预期的改善，表明反通胀方面取得了效果。土耳其央行上一次降息是在 2023 年 2 月。分析人士认为，土耳其央行此次降息幅度高于预期。2023 年 6 月土耳其央行宣布进入加息周期，并于今年 1 月宣布结束。今年 3 月土耳其央行宣布，将基准利率再度上调 500 个基点至 50%，这是在 1 月宣布结束加息周期后再度加息。自 3 月起，土耳其央行连续八个月将基准利率维持在 50% 的水平。

欧亚经济联盟通过共同市场运作等多项文件

12 月 26 日，欧亚经济联盟最高权力机构欧亚经济委员会最高理事会会议在俄罗斯列宁格勒州举行，与会各方就联盟共同市场的运作等通过多项文件。俄罗斯总统普京、白俄罗斯总统卢卡申科和吉尔吉斯斯坦总统扎帕罗夫等出席当天的会议，欧亚经济联盟轮值主席国亚美尼亚总理帕什尼扬以视频方式主持会议。各方总结联盟今年工作成果并讨论一体化建设问题及未来规划，通过有关欧亚经济联盟与第三方统一海关过境系统的协议、《欧亚经济联盟条约》修正案议定书、关于欧亚经济联盟内共同服务市场运作的命令，以及关于修改旨在形成欧亚经济联盟共同电力市场的措施计划的决定、关于 2025 年欧亚经济联盟国际活动主要方向的决定等一系列文件。另外，欧亚经济联盟批准去年 12 月与伊朗签署的全面自由贸易协定生效，同时决定赋予伊朗欧亚经济联盟观察员国地位。欧亚经济联盟于 2015 年 1 月 1 日正式启动，现成员国包括俄罗斯、哈萨克斯坦、白俄罗斯、吉尔吉斯斯坦和亚美尼亚。



巴拿马总统称运河主权不容谈判

12月26日,巴拿马总统穆利诺说,巴拿马运河主权属于巴拿马,绝不存在任何重新谈判的余地。巴拿马运河如今由巴拿马人自主管理,通行费标准制定程序公开透明,不会给美国船只单独降价。穆利诺在记者会上表示,美国在控制巴拿马运河时给予巴拿马的经济补偿微乎其微。巴拿马人付出了数代人的努力才成功收回运河主权,美国当选总统特朗普关于“收回”巴拿马运河的言论无视历史事实。穆利诺认为,特朗普发表相关言论纯粹是出自“地缘政治的恐惧”。他指出,巴拿马运河如今由巴拿马人自主管理。穆利诺还提醒特朗普,巴拿马运河与美国经济紧密相连,保障运河正常运行对美国进出口贸易至关重要。他强调,巴拿马运河通行费标准制定程序公开透明,不会给美国船只单独降价。特朗普近日多次声称运河是“美国重要国家资产”,威胁美国将“收回”巴拿马运河。穆利诺22日就此发表声明回应说,巴拿马运河及其毗邻区域永远属于巴拿马,巴拿马的主权和独立不容谈判。

货币市场

人民币汇率跌破 7.3 大关

12月26日,记者获悉,人民币兑美元跌破 7.3 大关,创逾一年新低。美国在 2025 年大概率将向多个国家加征关税,美联储降息预期的下降也导致强美元持续,迭加国内降息预期可能进一步增加短期人民币汇率压力。当前,华尔街投行的普遍预测是,2024 年年底美元对人民币将稳定在 7.3 附近,2025 年共识预测目前落在 7.4~7.6 的区间。总体而言,人民币未来仍将面临挑战,机构预期人民币对美元汇率较目前水平将进一步下探。高盛北亚及中国利率、外汇策略师孙璐在报告中提及,当前人民币对一篮子货币有所高估,虽然一系列刺激政策有助于稳定信心,但能否对冲美国政策的影响仍待观望。人民币对美元明年一季度将面临贬值压力。从历史来看,美元/离岸人民币每次创新高大约都会比前一次高点高出 2000 点。国信证券认为,人民币汇率短期或将先升后稳,2025 年存在一定压力,中长期仍将维持双向波动。近期「特朗普 2.0」导致美债利率上行,美中利差走阔,同时美元指数上冲,带来一定的人民币贬值压力。

民营银行年末逆势加息疯狂揽储

12月27日,记者获悉,近期多家民营银行都加大了存款奖励力度,新客户存入、老客户新增资金都有高额奖励,综合收益较市场上的存款、理财十分有吸引力。除了上述综合利率最高可达 7.3% 的产品,还有半年及一年内的存款收益率可达 3.4%、前 3 个月存款收益率可达 3.15%、七天存款收益率可达 2.9% 的产品也非常吸睛。当前,我国已有 19 家民营银行开业,但与其他类型银行相比,民营银行起步晚,没有实体网点,揽储难度较大。且虽然民营银行存款综合收益市场竞争力较强,但今年安徽新安银行“拟降存款利率”和辽宁振兴银行取消“额外收益”的事件仍令不少储户“心有余悸”,进一步加大了民营银行的揽储难度。招联首席研究员董希淼向《华夏时报》记者指出,当前存贷款利率已进入下行通道,商业银行净息差下滑压力仍然较大,但各种形式的高息揽储现象屡禁不止。银行应摒弃规模情结和速度情结,既要保持存款业务稳定增



长，更要将负债成本控制在合理范围之内。

监管动态

完善地方政府专项债券管理机制

12月25日，国务院办公厅印发《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》。《意见》旨在更好发挥专项债券强基础、补短板、惠民生、扩投资等积极作用，提出7方面17项举措。《意见》提出，扩大专项债券投向领域和用作项目资本金范围。实行专项债券投向领域“负面清单”管理，未纳入“负面清单”的项目均可申请专项债券资金；在专项债券用作项目资本金范围方面实行“正面清单”管理，提高用作项目资本金的比例，以省份为单位，可用作项目资本金的专项债券规模上限由该省份用于项目建设专项债券规模的25%提高至30%。优化专项债券额度分配，做好项目融资收益平衡，确保专项债券实现省内各市、县区域平衡，严防专项债券偿还风险。完善专项债券项目“一案两书”制度。开展专项债券项目“自审自发”试点，在10个省份以及雄安新区下放项目审核权限，省级政府审核批准本地区项目清单。打通在建项目续发专项债券“绿色通道”。建立“常态化申报、按季度审核”的项目申报审核机制。

依法惩治资本市场违法犯罪行为

12月26日，最高人民法院发布《人民法院第六个五年改革纲要(2024—2028年)》，主要任务包含9个方面45项改革举措，明确将完善法治化营商环境司法保障机制，完善发展新质生产力司法保障机制。《纲要》为当前和今后一个时期持续深化人民法院司法改革，推动新时代审判工作实现高质量发展明确了时间表、路线图。在总体目标上，《纲要》明确到2028年，实现审判权力运行、机构职能设置、司法资源配置、队伍能力建设等各方面体制机制更加健全，司法质量、效率和公信力有效提升。在完善金融强国建设司法保障机制方面，《纲要》提出，依法惩治资本市场违法犯罪行为，健全金融消费者权益司法保护机制，加强中小投资者合法权益保护。健全完善金融领域行政执法与司法审判衔接机制，协同防范化解金融风险、维护金融安全。完善数字货币、互联网金融、跨境投融资、离岸金融等新兴领域金融纠纷裁判规则。

金融行业

券商发债融资规模同比下降

12月26日，记者获悉，在股权融资节奏趋缓的背景下，尽管券商通过发债“补血”成为主流趋势，但数据显示券商发行债券补充净资本的脚步明显放缓，整体融资需求有所下降。数据显示，截至12月24日，证券公司合计发行683只债券，发债规模累计1.31万亿，与去年同期相比下降12.24%。其中，证券公司债发行6857.4亿元，同比下降22.23%；证券公司次级债发行1548.27亿元，同比下滑6.13%；证券公司短期融资券发行4741.4亿元，同比上升5.02%。从发行规模来看，有34家券商的融资



规模超过 100 亿元，45 家券商的融资规模超过 50 亿元。招商证券的发债规模最大，为 1095 亿元。从票面利率来看，券商发行债券的平均票面利率为 2.21%。其中票面利率最高的是大同证券的“24 大同 C1”，票面利率为 5.60%，票面利率最低的是华泰证券的短期融资券“24 华泰 S6”，仅为 1.67%。今年以来，已有 32 家券商获批发行公司债或次级债，合计拟发债规模为 4821 亿元，发债总规模同比下滑 39.72%。

中国（上海）证券期货仲裁中心揭牌成立

12 月 26 日，上海仲裁委员会举办的新时代证券期货争议解决创新与发展研讨会上，“中国（上海）证券期货仲裁中心”正式揭牌。与会专家认为，中国（上海）证券期货仲裁中心的挂牌，有利于上海进一步优化营商环境，助力加快打造证券期货纠纷解决法治高地。“建设上海国际金融中心，需要进一步建立健全与国际金融中心定位相适应的证券期货专业纠纷解决机制。”中国证监会法治司副司长杨明宇在致辞中表示，商事仲裁正成为上海打造与全球接轨的金融法治体系中的重要组成部分，证券期货仲裁中心的建立，对于高效、多元化解证券期货纠纷和争议，在资本市场进一步发挥商事纠纷解决制度优势，加快建设上海国际金融中心，具有十分重要的意义。当天，上海仲裁委员会主任刘晓红，上海证券交易所并购重组审核委员会主任刘连起，上海期货交易所副总经理张铭，中国金融期货交易所党委委员、副总经理刘绍统共同签署了《关于推进证券期货行业仲裁试点共同优化资本市场法治环境合作备忘录》。

重点产业

2025 年半导体市场展望发布

近日，TechInsights 发布了其《2025 年半导体制造市场展望》，报告中预示着一个充满机遇与挑战的未来。根据预测，明年半导体设备市场将迎来强劲增长，增幅预计可达 19.6%。这一趋势的背后，正是终端需求改善及价格上涨等多重因素交织的结果。在具体的数据上，预计到 2025 年，集成电路（IC）销售额将突破 26% 的增长，随着市场需求的提升，IC 销量有望跃升 17%。需要注意的是，IC 作为硅材料的主要消耗者，其销量的增加预计将直接推动硅需求增长 17%。为了支持这一趋势，资本支出的增加是必然选择，预计将激增 14%。中国市场是这一增长的重要推动力。随着国家在半导体领域持续发力，预计到 2025 年，设备市场的强劲增幅，将显著受益于中国市场的高需求。设备公司对此充满信心，认为随着 IC 销量上升，将进一步推升设备销量的增长。这一市场的繁荣与活跃，也促使制造厂家需要更加先进、复杂的设备，进而对如混合键合和高数值孔径（High-NA）光刻技术等尖端技术解决方案产生更高的需求。

人形机器人再添数亿元融资

12 月 25 日，记者获悉，具身智能机器人公司魔法原子（MagicLab）完成 1.5 亿元天使轮融资，本轮融资由追创创投领投，翼朴基金跟投。魔法原子表示，本轮融资完成后，公司将扩大人才招聘，持续加码具身智能核心技术研发、人形机器人整机研发，并加快量产步伐、拓展工业及商业场景落地与商业化。当前，随着特斯拉、Figure AI



等知名企业的积极布局，人形机器人在落地应用方面进展迅速，在制造业和商业服务领域的应用前景得到了广泛认可，业界期待人形机器人可以早日投入规模化应用。追创投创始合伙人雷鸣表示：“人形机器人未来将在工业、商业、家用等多个领域全面成为辅助乃至取代人力的重要智能终端，创造万亿级巨大蓝海市场，当前人形机器人行业已临近爆发点。魔法原子的机器人产品能力已居于全球领先水平，同时在丰富的应用场景赋能下，可以更快实现从实验室到实际应用的转换。未来，我们希望和魔法原子携手，共同探索人形机器人在更多应用场景中的无限可能。”

地方创新

深圳：发布低空经济标准体系建设指南

12月25日，深圳市交通运输局和市市场监督管理局联合发布了《深圳市低空经济标准体系建设指南（V1.0）》。《指南》明确，该体系是深圳市低空经济标准化工作的顶层设计，是对今后一段时期相关领域标准化政策制度建设、标准制修订、标准国际化活动、标准实施及支撑保障工作的系统布局，是统筹低空经济各板块标准工作的重要依据。具体来看，《指南》聚焦行业管理现状、产业结构特性以及各参与要素的构成及特点，共分为基础与通用、制造与准入、低空飞行物理基础设施、信息基础设施、空域管理、飞行服务、场景应用、配套与保障8个一级子体系，旨在积极推动低空经济链上产业融合发展，延展低空经济应用服务。《指南》通过引入“四张网”——“设施网”“空联网”“航路网”“服务网”的核心概念，为低空经济提供了一个开放统一的基础设施支撑框架，既满足现阶段的行业需求，又为未来新场景、新技术的接入预留了扩展空间。

广州：出台新措施挖掘银发经济科创潜力

12月26日，广州市民政局发布消息称，广州市人民政府近日批准并发布《广州市民政局广州市发展改革委关于印发广州市促进银发经济高质量发展若干措施的通知》。《措施》提出，培育银发经济经营主体，支持银发经济领域总部企业发展，并享受各项优待政策和服务。鼓励和引导国有企业探索搭建银发经济产业平台，支持企业、科研院所、行业协会等组建产业合作平台或联合体。加强银发经济领域科技创新。推动基因检测、分子诊断等生物技术与延缓老年病深度融合，开发老年病早期筛查产品和服务，在穗企业积极承接银发经济领域国家重大科技项目、颠覆性技术重点项目、国家科技奖项目等落地转化和产业化，对实现落地转化的项目，最高给予1000万元支持，对落户广州的国家级、省级制造业创新中心，最高扶持1亿元。在聚焦要素支撑方面，《措施》提出，要完善用地用房保障，支持利用闲置商业、办公、工业、仓储等存量场所改建养老服务设施。

深度分析

A 股资金结构分析框架

高瑞东（中国首席经济学家论坛理事，
光大证券首席经济学家）
来源：中国首席经济学家论坛

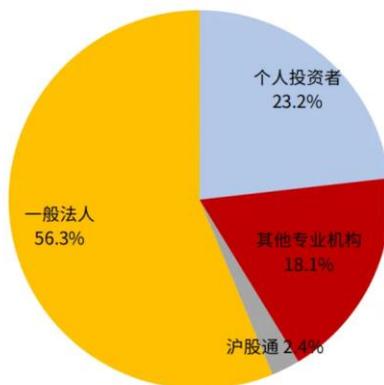
我们希望能通过这篇报告，理清 A 股中“钱”从哪里来，又流向何处，我们相信资金是价格变化的第一推动力，希望能通过资金分布情况与流动情况，寻找资产价格变化的隐藏线索。

一、投资者结构：主要投资者在买还是卖？

1.1 投资者结构总体稳定，散户与机构大致 1:1

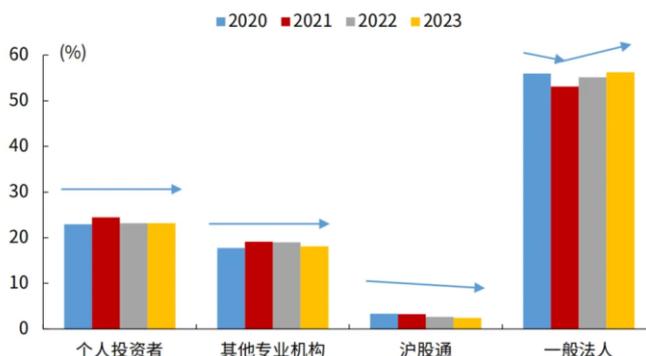
根据投资者类型，境内股票投资者结构可以分为四类：个人投资者、一般法人、境内机构投资者、境外机构投资者。考虑到 B 股流通市值不足 A 股流通市值的 2%，境内股票数据可以用来表征 A 股的资金结构。根据 2024 年 11 月 20 日上海证券交易所公布的年鉴，截至 2023 年末，沪市中个人投资者持股市值约 10.7 万亿元，占总市值 23.2%，除沪股通外的其他专业投资者持股市值 8.4 万亿元，占总市值 18.1%。除一般法人外，散户与机构投资者占比为 53%：47%。

图 1：2023 年末上海证券交易所投资者持股结构



资料来源：上海证券交易所，光大证券研究所

图 2：上交所中，不同类型投资者持股占比变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2 2024 年以来外资流出境内股票市场趋势暂缓

2020 年至 2023 年，外资持续流出境内股票。从数据上看，2020 年至 2023 年，外资持有沪市股票比例逐年下滑，沪股通持有股票市值占比由 2020 年末的 3.34% 下降至 2023 年末的 2.42%；份额主要由一般法人接手，尤其是 2022 年和 2023 年加仓明显，两年共增持 3.14% 的沪市股票。2024 年以来，外资流出趋势暂缓。根据中国人民银行每月披露数据，2021-2023 年间，境外机构和個人持有境内股票市值占流通市值的比例呈下滑趋势，由 2021 年 1 月的 5.5% 下滑至 2023 年 12 月的 4.1%，2024 年以来维持震荡走势，截至 2024 年 9 月该比例仍为 4.1%。

图 3：2024 年以来，外资流出境内股票趋势缓和



资料来源：Wind，光大证券研究所（更新至 2024 年 9 月）

1.3 险资及公募持续增持 A 股，明年年初险资有望积极流入

今年以来，公募、保险均在增持 A 股。目前，机构投资者中，公募基金、保险、信托可获取持有 A 股市值的准确数据。其中，公募基金持仓数据由基金财报披露，保险持仓数据由国家金融监督管理总局披露，信托持仓数据由中国信托业协会披露。截至 2024Q3，相比去年末，公募基金持有 A 股比例（指持股市值占 A 股流通市值比例，下同）提升 0.41 个百分点，持仓市值增加 0.99 万亿元，保险持有 A 股比例提升 0.18 个百分点，持仓市值增加 0.39 万亿元。

图 4：基金、保险、信托等主要机构投资者持股市值及占比变化

	2023Q4		2024Q1		2024Q2		2024Q3	
	持股市值 (万亿元)	占 A 股流通市值比例 (%)						
公募基金	5.20	7.7%	5.24	7.7%	5.02	7.6%	6.19	8.1%
保险	1.94	2.9%	1.95	2.9%	2.08	3.2%	2.33	3.1%
信托	0.59	0.9%	-	-	0.62	0.9%	-	-
境外机构和個人	2.79	4.1%	2.79	4.1%	2.70	4.1%	3.13	4.1%

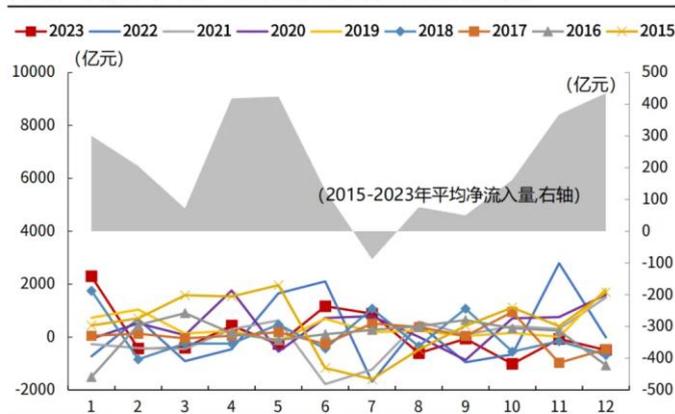
资料来源：Wind，国家金融监督管理总局，中国信托业协会，光大证券研究所

长期看，保险资金持有 A 股比例有望持续攀升。2023 年 7 月政治局会议以来，多次重要会议围绕引导中长期资金入市展开讨论，今年 9 月，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，提出将着力完善各类中长期资金入市配套政策制度，培育壮大保险资金等耐心资本，目标推动中长期资金投资规模和比例明显提升。2023 年证监会有关负责人曾在接受采访时表示，“目前中长期资金持股占比不足 6%，远低于境外成熟市场普遍超过 20% 的水平”。由此看，保险等中长期资金持股比例上升趋势有望延续。短期看，年初、年中、年末是保险资金的活跃调仓期，在政策引导与经济数据好转背景下，今年年末与明年年初相关资金有望积极流入。



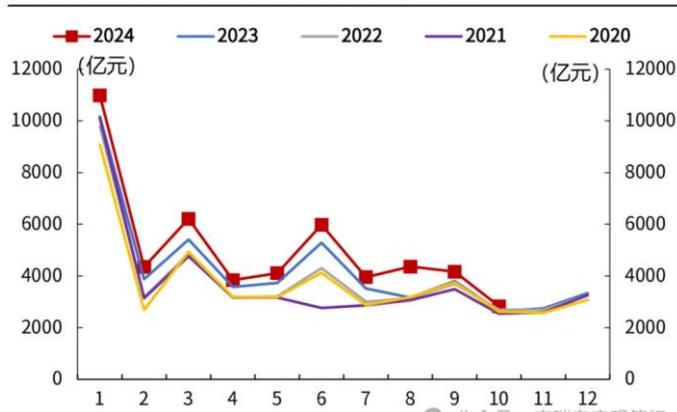
保费收入有季节效应，每年 1 月为高峰，同时，年末年初保险公司准备新的一年的投资规划，投资仓位变动幅度较大。2015 年至 2023 年，保险资金投向股票和证券的余额，每年 12 月平均仓位变动幅度达到 1035 亿元，平均净流入 435 亿元；每年 1 月平均仓位变动幅度达到 870 亿元，平均净流入 300 亿元。

图 5：年初、年中、年末是保险资金的活跃调仓期



资料来源：Wind，光大证券研究所（注：数据为保险资金投向股票和证券投资的每月变化量）

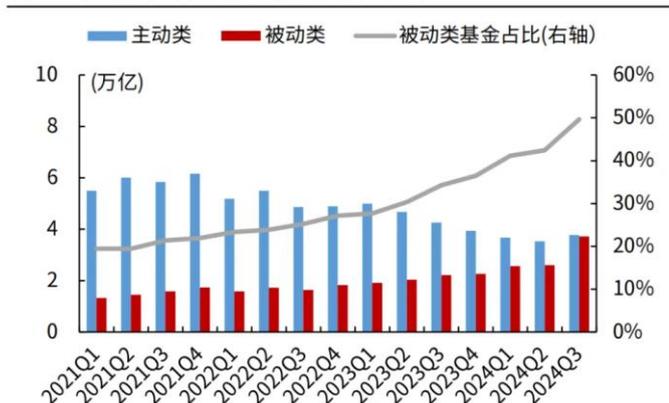
图 6：保费收入有季节效应，年初与年中较高



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至 2024 年 10 月

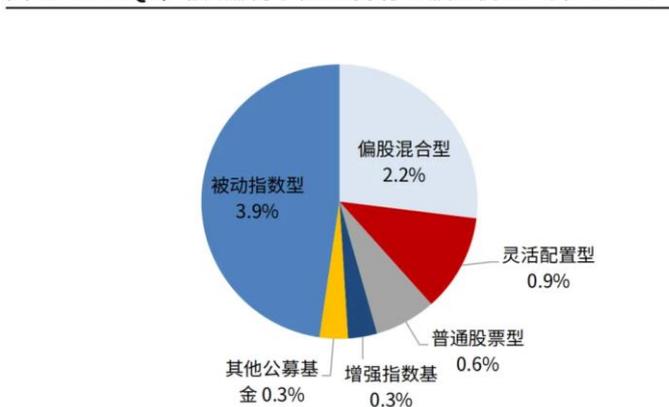
公募基金中，持股资金正在由主动类基金转移至被动类基金。从数据上看，2021 年以来，被动类股票基金规模持续上行，截至 2024Q3，被动股票类基金（含被动指数型基金与指数增强型基金）市值已达 3.72 万亿元，同比增长 68%，较 2021Q1 初翻了 1.8 倍；而主动股票类基金（股票型基金与剔除偏债型的混合型基金）规模逐渐下滑，截至 2024Q3，合计市值规模为 3.78 万亿元，同比减少 11%，相比 2021Q1 减少 31%。目前，被动股票类基金持有 A 股市值已超过主动股票类基金。相比与主动股票类基金，被动股票类基金配置股票权重更高，2024Q3，被动股票类基金持有 A 股市值 3.16 万亿元，持有 A 股比例已达到 4.1%，主动股票类基金持有 A 股市值 2.84 万亿元，持有 A 股比例达到 3.7%。“新国九条”定调要大力发展权益类公募基金，要建立交易型开放式指数基金（ETF）快速审批通道，推动指数化投资发展，公募权益类基金尤其是 ETF 基金，规模有望持续扩大，成为助力中长期资金入市的重要渠道。

图 7：被动股票类基金市值规模持续上行



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：主动类包括普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型，被动类包括被动指数型、指数增强型。

图 8：2024Q3，被动股票类基金持有 A 股比例已上升至 4.1%



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：被动股票类基金含被动指数型基金与增强指数基金。

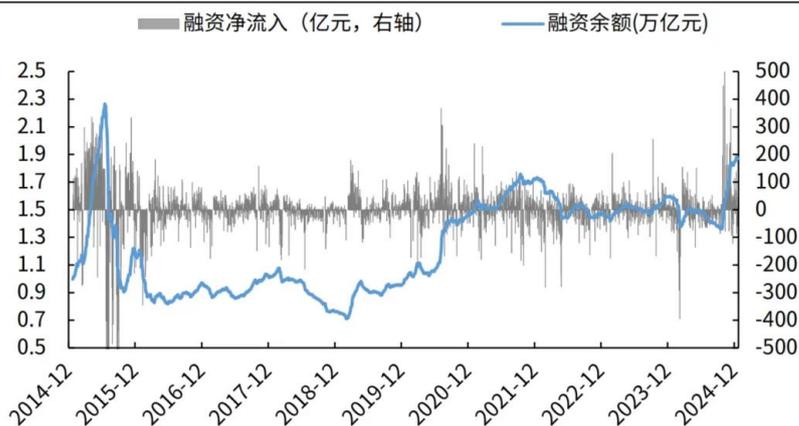
二、资金流动：增量资金如何变化？

市场中有两种性质的“资金”，一种是市值，这是账面的“资金”，是股票的资产价值的体现，随着股票价格波动而不断变化，不同投资者的持仓市值是观察 A 股资金结构的一种维度；另一种是交易中的货币，货币从购买者流向出售者并造成价格波动，是真金白银的“资金”。货币与市值密切相关但性质不同，货币是“钱”，市值更像是作为资产的股票的价值，货币是市值变化的媒介，但两者绝非一比一兑换。从市值角度可以观察市场资金结构，从货币角度可以观察资金来源。

2.1 融资余额规模创 2016 年以来新高

融资余额规模创 2016 年以来新高，仍在持续扩张。融资余额是存量概念，表示借入资金购买股票的资金数额，其波动即可以反映有多少货币通过融资方式流入股市。2024 年 9 月底以来融资余额持续上涨，截至 12 月 23 日，A 股融资余额为 1.87 万亿元，较 9 月末增加了 4384 亿元，创 2016 年以来新高，反映出市场中部分投资者对未来预期持续乐观。

图 9: 融资余额规模创 2016 年以来新高

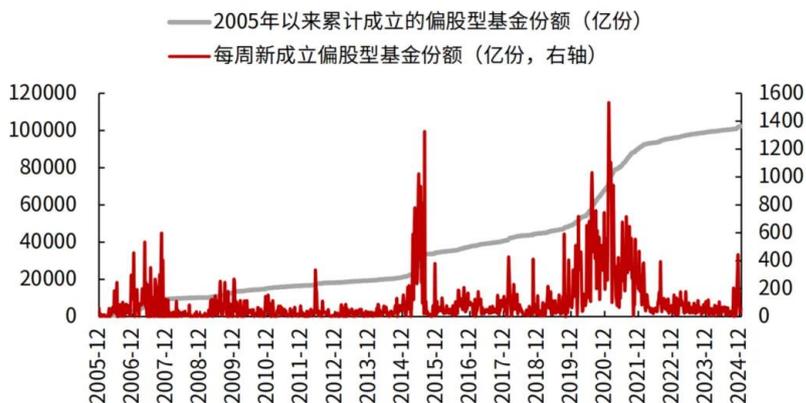


资料来源: Wind, 光大证券研究所 (更新至 2024 年 12 月 23 日, 为保证图表效果, 2015 年和 2024 年融资净流入数据未完全显示)

2.2 新成立偏股型基金份额明显放量

新成立基金所募集资金的变化往往滞后于市场行情, 一方面, 当股市赚钱效应较好时, 投资者购买基金的需求增加, 另一方面, 基金公司也偏向在预期未来行情向好时发售新基金。从数据看, 通常每周新成立偏股型基金份额在 200 亿份以下, 2005 年以来平均每周新成立 101 亿份, 在 2024 年 9 月底的大幅上涨行情后, 10 月新成立基金的份额还没有来得及反映旺盛的市场需求, 国庆节后三周平均每周新成立基金规模仅有 7.5 亿份, 11 月新成立偏股型基金份额明显放量, 平均每周新成立 266 亿份。

图 10: 2024 年 11 月以来, 新成立偏股型基金份额规模较过去两年明显抬升



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (更新至 2024 年 12 月 20 日)

股票型 ETF 规模持续扩张, 2024 年 9 月净申购额创历史新高, 11 月基本持平于 9 月。股票型 ETF 规模近年来持续扩张, 截至 12 月 19 日, 市场中共有 1.96 万亿份股票型 ETF, 对应资产净值 2.92 万亿元。2024 年 9 月, 股票型 ETF 净申购额创历史新高, 单月净申购 1076 亿份, 11 月再次放量, 单月净申购额 1034 亿份。

图 11: 2018 年以来, 股票型 ETF 规模持续扩张

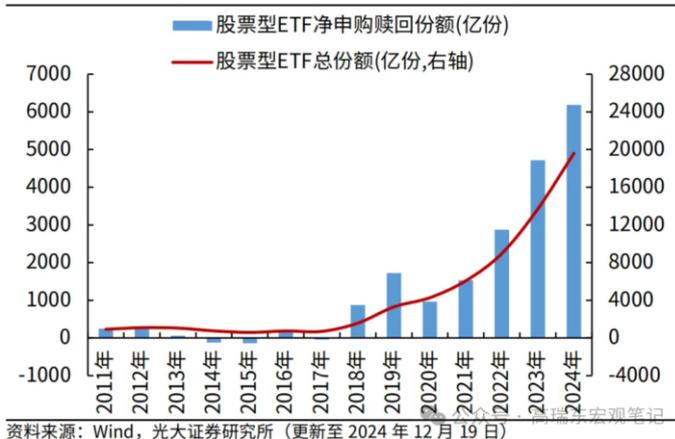


图 12: 2024 年 9 月股票型 ETF 净申购额创历史新高

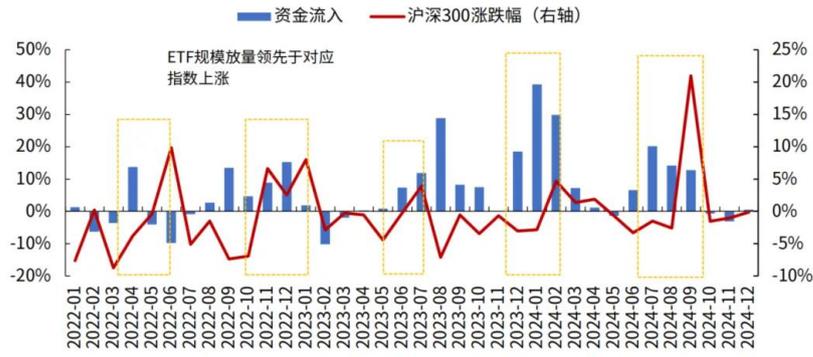


2.3 从 ETF 的量价变化看资金流动细节

从不同投资方向的 ETF 资金规模变化情况, 根据不同频率的数据, 可以观察资金在不同板块上的短、中、长期变化趋势。股票型 ETF 可以按照投资范围分为规模指数 ETF、行业指数 ETF、风格指数 ETF 等, 以最常见规模指数 ETF 为例, 可以观察资金在不同市值风格上的布局动态。我们根据 ETF 基金挂钩的指数, 统计每一个指数(例如沪深 300 指数)对应的所有 ETF 基金(挂钩沪深 300 的 26 只 ETF 基金)的资产净值总和的变化值, 作为观察通过 ETF 渠道流入或者流出该指数的资金量, 并将资产净值环比变化率扣除对应指数价格变化率视作资金流入变化率。ETF 规模放量领先于沪深 300 指数上涨。同样以沪深 300 指数为例, 截至 2024 年 12 月 20 日, 沪深 300 指数对应的可交易 ETF 规模大约有 1 万亿元, 占沪深 300 自由流通市值的 5.4%, 是挂钩基金规模最大的规模指数。从月度数据看, 沪深 300 对应 ETF 基金的资金流入情况, 与沪深 300 涨跌幅并不同步, 并且, 资金有提前布局的迹象, 从 2022 年至今, 往往是 ETF 资金率先流入, 而后沪深 300 指数大幅上涨。从这个角度看, 沪深 300 指数对应 ETF 的资金流动情况, 是辅助我们判断市场行情的良好指标。



图 13: ETF 规模放量领先于沪深 300 指数上涨



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (更新至 2024 年 12 月 19 日, 资金流入为沪深 300 指数对应的所有 ETF 基金的资金净值变化率-沪深 300 收盘价变化率)

虽然不同规模指数价格走势一致性较高,但是资金流动情况差异较大。结合价格变化以及资金流入流出情况,可以分为价增量增、代表信心充足乘胜追击,价增量减、代表更多选择了获利了结,价减量增、代表预期不弱逢低布局,以及价减量减、代表预期偏弱选择止损。今年四季度以来,资金多流向科创板、创业板指数,对应价增量增,反映投资者预期较好,在指数上涨之后仍在积极加仓,而今年以来资金流入幅度较大的大盘指数,在四季度多呈现资金小幅流出态势,说明部分投资者在获利之后选择卖出止盈。

图 14: 从规模型 ETF 资产净值变动,观察资金布局动向

	资产净值 (亿)				ETF 规模/指数自由流通市值	估算资金流入变化率				挂钩指数涨跌幅			
	2024/3/29	2024/5/28	2024/9/30	2024/12/20		2024/3/29	2024/5/28	2024/9/30	2024/12/20	2024/3/29	2024/6/28	2024/9/30	2024/12/20
沪深300	5672	5913	10474	9939	5.4%	9%	0%	61%	-3%	3%	-2%	16%	-2%
中证A500	1275	1269	1762	1945	14.5%	-2%	6%	16%	-6%	2%	-3%	16%	-1%
科创50	1184	1185	1718	1608	2.3%	30%	1%	30%	-3%	4%	-1%	15%	-4%
上证50	1174	1113	1718	1525	2.3%	62%	1%	38%	-14%	-3%	-6%	16%	3%
创业板指	775	765	1223	1293	3.9%	35%	6%	31%	4%	-4%	-7%	29%	2%
创业板1000	628	576	1501	1211	2.0%	88%	2%	144%	-29%	-8%	-10%	17%	10%
创业板50	190	191	277	391	1.5%	-9%	8%	11%	38%	-2%	-7%	33%	3%
中证A50	138	301	404	362	0.5%	-	121%	15%	3%	-6%	3%	19%	-4%
科创创业50	255	239	305	343	1.3%	-2%	0%	4%	8%	-4%	-6%	24%	5%
科创100	190	179	241	275	3.8%	-22%	3%	16%	6%	-18%	-9%	19%	9%
上证180	195	192	223	211	0.2%	-1%	0%	2%	-4%	4%	-1%	14%	-2%
MSCI中国A50互联互通	160	167	187	154	0.2%	2%	2%	-3%	-13%	2%	1%	15%	-5%
上证指数	80	100	142	100	0.047%	-5%	27%	29%	-30%	2%	-2%	12%	1%
深证100	71	66	87	79	0.123%	-4%	-2%	11%	-7%	1%	-5%	20%	-3%
中证800	70	73	73	66	0.026%	-7%	7%	-16%	-9%	2%	-3%	16%	-1%
中证A100	18	18	45	44	0.041%	-24%	0%	137%	1%	3%	-2%	17%	-4%
中证2000	26	21	47	40	0.077%	23%	-7%	109%	-34%	-11%	-14%	18%	18%
沪深港300	19	19	26	27	0.009%	-2%	1%	19%	4%	2%	1%	15%	-2%
创业板200	6	4	6	15	0.11%	-50%	-9%	6%	130%	-10%	-12%	27%	18%
沪深港500	12	12	14	13	0.004%	-3%	-4%	-3%	-5%	1%	2%	15%	-2%
国证2000	17	10	16	11	0.014%	-27%	-29%	42%	-42%	-9%	-12%	16%	13%
创业板大盘	6	5	8	10	0.041%	-8%	-1%	25%	22%	-3%	-7%	32%	2%
深证成指	5.3	5.6	8.7	8.1	0.007%	8%	11%	38%	-9%	-1%	-9%	19%	1%
深证50	11.1	12.0	15.1	7.8	0.016%	-59%	12%	5%	-45%	3%	-4%	21%	-3%
富时中国A50	3.4	3.5	5.4	5.8	0.007%	-4%	4%	36%	12%	6%	0%	16%	-4%
中小100	4.9	4.2	4.8	4.6	0.015%	17%	-13%	1%	-5%	-4%	-2%	15%	0%
创业板综	1.4	1.9	2.3	3.5	0.005%	25%	42%	-3%	45%	-8%	-8%	26%	9%
科创200	-	-	-	3.4	0.053%	-	-	-	-	-20%	-12%	12%	20%
上证中盘	2.4	2.6	2.9	2.9	0.006%	12%	8%	-3%	0%	5%	-1%	14%	2%
深主板50	1.5	0.7	2.4	2.4	0.007%	-	-	-68%	-2%	3%	-3%	14%	-5%
创业板300	0.8	0.8	1.4	2.0	0.004%	3%	4%	58%	36%	-6%	-9%	28%	6%
上证380	1.7	1.6	1.9	1.9	0.005%	2%	-3%	8%	-2%	-2%	-4%	11%	0%
深创100	1.7	1.6	1.8	1.6	0.004%	-2%	2%	-14%	-13%	0%	-3%	21%	3%
中证A股	1.8	1.2	1.4	1.5	0.0004%	-35%	-28%	1%	2%	-3%	-6%	17%	4%
深证300	1.0	0.9	1.2	1.5	0.002%	7%	4%	12%	20%	0%	-5%	19%	-1%
超大盘	1.1	1.0	1.2	1.3	0.003%	0%	-5%	6%	7%	5%	-4%	16%	-2%
博时100(CNI)	0.9	1.0	1.2	1.1	0.002%	-1%	9%	-4%	-2%	1%	3%	19%	-2%
MSCI中国A股国际(美元)	0.9	0.8	1.0	0.9	0.0004%	-5%	-9%	-2%	-4%	1%	-3%	19%	-6%
中创400	0.6	0.5	0.6	0.8	0.002%	5%	-7%	3%	14%	-6%	-9%	19%	11%
MSCI中国A股国际(美元)	0.7	0.7	0.8	0.7	0.0004%	2%	2%	16%	2%	1%	-9%	19%	10%

资料来源: Wind, 光大证券研究所 (注: 浅橙色标注的是四季度以来资金流入增速在 5% 以上的指数, 估算资金流入变化率与挂钩指数涨跌幅, 均为季度末数据计算)

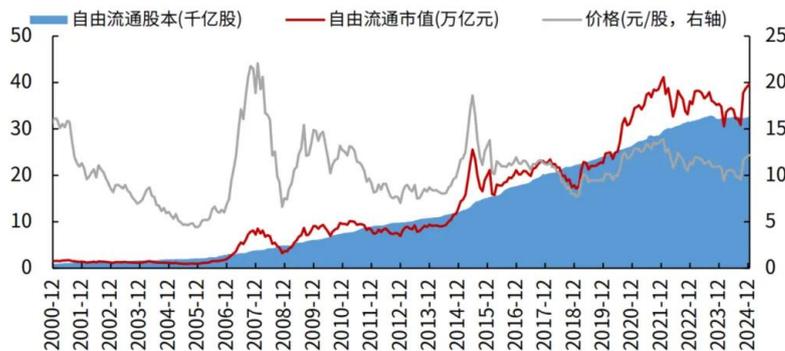
三、资金分布: A 股“资金”集中在哪些板块和行业?

3.1 过去 20 年 A 股市值上涨主要由“量增”驱动

从总量视角看,当前 A 股自由流通市值为 39.7 万亿元。市值计算方法包括总市值、流通市值和自由流通市值,分别对应总股本、流通股本和自由流通股本,其中,自由流通股剔除了大股东、一致行动人、高管等不在二级市场频繁交易的股份,自由流通市值可以用来衡量市场中可以直接交易的活跃资金。目前(2024 年 12 月 19 日,下同),A 股流通市值为 78.8 万亿元,自由流通市值为 39.7 万亿元,自由流通市值占流通市值的 50.4%。

2000 年以来，A 股自由流通市值规模持续上行。拆分看，可将总额（自由流通市值）拆分为量（自由流通股本）*价（每份自由流通股本对应价格），从长期趋势看，2000 年至 2023 年，反映量的自由流通股本数量持续上行，驱动 A 股自由流通市值规模持续扩张，2023 年阶段性收紧 IPO 以来，自由流通股本维持在 3.25 万亿股左右上下波动；从短期波动看，主要是价格变化带动自由流通市值波动，2000 年以来月度平均每股价格为 10.76 元，截至 12 月 19 日，最新平均每股价格为 12.18 元/股。

图 15: 2000 年以来，A 股自由流通市值规模持续上行



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (更新至 2024 年 12 月 19 日, 采用 Wind 全 A 指数月度数据绘制, 价格为 Wind 全 A 指数自由流通市值除以 Wind 全 A 指数自由流通股本)

3.2 少部分公司占据了市场中的多数“资金”

从市值分布看，A 股资金集中分布在规模较大的少数公司中。截至 2024 年 12 月 19 日，代表大市值股票集合的沪深 300 指数，自由流通市值达到 18.64 万亿元，占 A 股总自由流通市值的 47%；新发布的中证 A500 指数为从 A 股各行业中选取的市值较大、流动性较好的 500 只证券的集合，占自由流通市值比例达到 52%；而代表小市值股票集合的中证 2000 指数，包含股票数量占据 A 股总数量的 1/3 以上，自由流通市值占比仅 13%。而随着被动类股票基金规模持续扩张，未来 A 股资金分布或更加集中。

图 16: 上证指数成分股自由流通市值占据 A 股的一半以上，新发布的中证 A500 指数也占比过半

	自由流通市值 (2024-12-19)		单季度变动比例			
	存量, 万亿	占A股总值比例	2024-03-29	2024-06-28	2024-09-30	2024-12-19
万得全A	39.67	100.0%	-2%	-6%	17%	5%
上证指数	21.19	53.4%	1%	-3%	15%	3%
深证成指	11.30	28.5%	-1%	-5%	19%	2%
国证1000	27.14	68.4%	2%	-3%	17%	1%
中证A500	20.61	52.0%	-	-	17%	1%
沪深300	18.64	47.0%	4%	-1%	16%	0%
国证2000	8.11	20.5%	-8%	-11%	18%	14%
富时中国A50	8.15	20.5%	8%	50%	19%	-4%
上证50	7.04	17.7%	5%	2%	15%	0%
中证500	6.53	16.5%	-2%	-4%	17%	4%
中证1000	6.09	15.4%	-7%	-10%	18%	11%
中证2000	5.08	12.8%	-10%	-16%	19%	17%
深证50	4.79	12.1%	3%	-4%	22%	-3%
万得微盘股指数	0.38	1.0%	-23%	-13%	17%	11%
国证1000	27.14	68.4%	2%	-3%	17%	1%
创业板指	3.32	8.4%	-3%	-4%	29%	4%
科创创业50	2.72	6.8%	-1%	-4%	32%	4%
创业板50	2.59	6.5%	-2%	-6%	33%	5%
创成长	2.11	5.3%	5%	-5%	27%	1%
创价值	2.02	5.1%	0%	-4%	27%	-1%
科创50	1.31	3.3%	-9%	-1%	27%	15%
北证50	0.09	0.2%	-12%	-12%	-23%	40%

资料来源: Wind, 光大证券研究所 (注: 单季度变动比例为自由流通市值单季度变化率, 下同)

3.3 行业规模分布不均，主题热点规模变化较大

从行业角度看，各行业资金分布也并不平均，自由流通市值靠前的前 7 个行业，占据总自由流通市值比例过半。截至 2024 年 12 月 19 日，按申万一级行业分类，自由



流通市值前三的行业为电子、电力设备、医药生物，分别占总自由流通市值的 11%、8%、8%；自由流通市值后三的行业为综合、美容护理、纺织服饰，分别占总自由流通市值的 0.2%、0.3%、0.6%。自由流通市值靠前的前 7 个行业，占据总自由流通市值的 51.6%。

图 17: 申万一级行业，自由流通市值及变动比例

	自由流通市值 (2024-12-19)		单季度变动比例			
	存量, 万亿	占A股总市值比例	2024-03-29	2024-06-28	2024-09-30	2024-12-19
电子	4.39	11.1%	-9%	4%	15%	18%
电力设备	3.09	7.8%	-3%	-11%	25%	3%
医药生物	2.99	7.5%	-11%	-9%	16%	-4%
非银金融	2.77	7.0%	-3%	-5%	41%	3%
银行	2.64	6.6%	11%	5%	9%	2%
计算机	2.40	6.1%	-10%	-15%	25%	21%
食品饮料	2.18	5.5%	-1%	-14%	19%	-7%
机械设备	2.02	5.1%	-3%	-9%	15%	11%
汽车	1.71	4.3%	2%	-4%	18%	7%
基础化工	1.65	4.2%	-5%	-5%	17%	1%
有色金属	1.45	3.7%	9%	-5%	10%	-5%
通信	1.24	3.1%	6%	0%	15%	13%
公用事业	1.21	3.0%	15%	3%	4%	-2%
国防军工	1.14	2.9%	-5%	-2%	14%	6%
交通运输	1.13	2.8%	5%	3%	12%	-1%
家用电器	1.03	2.6%	10%	-1%	19%	0%
传媒	0.87	2.2%	-1%	-20%	23%	18%
建筑装饰	0.78	2.0%	0%	-6%	8%	9%
农林牧渔	0.58	1.5%	-5%	-7%	9%	-2%
房地产	0.57	1.4%	-10%	-11%	34%	-1%
石油石化	0.51	1.3%	11%	-1%	1%	-5%
煤炭	0.49	1.2%	12%	2%	1%	-6%
商贸零售	0.48	1.2%	-7%	-19%	28%	23%
轻工制造	0.38	1.0%	-6%	-13%	13%	10%
环保	0.35	0.9%	-5%	-9%	20%	11%
钢铁	0.34	0.9%	1%	-9%	13%	3%
建筑材料	0.33	0.8%	-8%	-6%	10%	1%
社会服务	0.26	0.7%	-8%	-18%	30%	10%
纺织服饰	0.25	0.6%	0%	-13%	9%	7%
美容护理	0.13	0.3%	0%	-13%	16%	-5%
综合	0.07	0.2%	-11%	-29%	34%	21%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 18: Wind 热门指数，自由流通市值及变动比例

	自由流通市值 (2024-12-19)		单季度变动比例			
	存量, 万亿	占A股总市值比例	2024-03-29	2024-06-28	2024-09-30	2024-12-19
按自由流通市值规模排序 (前15)						
核心资产指数	19.05	48.0%	-3%	5%	6%	22%
基金重仓指数	18.85	47.5%	-3%	3%	21%	-6%
国企综合指数	15.38	38.8%	4%	-4%	14%	1%
双循环指数	8.92	22.5%	-1%	-6%	19%	1%
茅指数	6.20	15.6%	3%	-5%	22%	-4%
自主可控指数	6.08	15.3%	-1%	-2%	20%	1%
5G应用指数	5.82	14.7%	-1%	-1%	16%	7%
科技龙头指数	5.41	13.6%	-3%	2%	18%	15%
出海贸易指数	5.29	13.3%	-2%	1%	50%	-1%
先进制造指数	4.80	12.1%	1%	-1%	18%	2%
银指数	4.75	12.0%	4%	1%	22%	1%
顺周期指数	4.70	11.8%	6%	1%	19%	-2%
消费电子产业指数	4.56	11.5%	-1%	3%	15%	10%
华为平台指数	4.45	11.2%	0%	1%	19%	9%
大消费指数	4.31	10.9%	1%	-6%	18%	-7%
按四季度自由流通市值变化幅度排序 (前15)						
重组指数	0.98	2.5%	-13%	20%	12%	206%
抖音豆包指数	0.21	0.5%	-5%	-26%	24%	159%
最小市值指数	0.08	0.2%	-21%	-21%	62%	118%
冰雪旅游指数	0.02	0.1%	3%	-21%	30%	77%
镓锗锡墨指数	0.22	0.6%	17%	-3%	16%	77%
首发经济指数	0.36	0.9%	-12%	-22%	26%	53%
谷子经济指数	0.22	0.6%	3%	-21%	18%	52%
ASIC芯片指数	0.50	1.2%	-11%	4%	29%	48%
ST板块指数	0.28	0.7%	-9%	-15%	7%	45%
超硬材料指数	0.04	0.1%	-14%	-2%	7%	45%
WEB3.0指数	0.21	0.5%	-13%	-23%	30%	42%
GPU指数	0.58	1.5%	-4%	1%	30%	42%
近端次新股指数	0.06	0.1%	-32%	-48%	60%	40%
钒电池指数	0.11	0.3%	-5%	-9%	19%	36%
虚拟人指数	0.19	0.5%	-7%	-23%	27%	35%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

从主题热点板块看，截至 2024 年 12 月 19 日，Wind 热门指数搜集了 314 个主题指数，其中，自由流通市值规模较大的包括核心资产指数、基金重仓指数、国企综合指数、双循环指数等，占 A 股自由流通市值比例均达到 20% 以上，茅指数占比达到 15.6%，



科技相关的自主可控指数、5G 应用指数、科技龙头指数、先进制造指数占比均在 10% 以上。

四季度以来，核心资产、科技龙头、消费电子、华为平台等热点板块，受到资金青睐，自由流通市值单季度增长幅度超过 5%。

一些市值规模较小的板块，在遇到市场热点时，市值规模容易大幅扩张，例如，四季度以来，重组指数自由流通市值较三季末已经翻了两番，近期爆火的抖音豆包指数，四季度以来自由流通市值扩张了 159%。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。