

券商2026年度A股策略会集体锚定“新”机遇

■本报记者 周尚仟

2025年步入尾声，市场对2026年的预期发展趋势非常关注。近期，中信证券、中金公司、华泰证券等券商密集举办2026年度策略会，前瞻“十五五”开局之年的宏观经济走势、A股市场投资主线、产业机遇等核心议题。从各家券商策略会主题与研判内容来看，“新”成为贯穿始终的高频关键词，而“A股具备结构性机会、宏观经济延续复苏态势”也逐步成为行业共识。

政策与创新是关键支撑

年度策略会主题往往是券商策略观点的核心映射。记者梳理发现，“新”与“乘势”成为行业年度高频关键词。具体来看，中信证券的“奋进新征程”、中金公司的“乘势·谋新”、华泰证券的“策马启新章”、申万宏源的“乘势而上”、国泰海通的“启航新征程”、中信建投的“革故鼎新·质赢未来”、东吴证券的“冬藏春华 盛世新章”、开源证券的“乘风破浪，向新而行”、财通证券的“聚力拓新”、东方财富证券的“智能浪潮，势起东方”、光大证券的“破局乘势 驭风前行”等主题，均显示出券商对市场新趋势、新机遇的洞察与探索。

对于2026年宏观经济走势，券商首席经济学家虽从不同维度切入分析，但整体均表达了“稳中向好、结构优化”的判断。

出口韧性与产业升级的延续性，被多家券商视为宏观经济的重要支撑。华泰证券首席宏观经济学家易峇认为，在出口方面，预计2026年我国出口仍保持较强韧性，产业升级成为主要叙事；财政政策将保持温和扩张态势，为去杠杆周期“收尾”提供支持；地产去杠杆对信用周期和企业现金流的冲击边际缓解。

在经济增速方面，券商预测普

遍在4.9%至5.0%区间，且呈现“前低后高”的节奏特征。“中国经济有望延续波动中复苏的态势。”中信证券首席经济学家明明预计，2025年中国经济将实现5.0%左右的增长目标，2026年将保持在4.9%左右。考虑基数因素及政策节奏，2026年的经济增长可能呈现“前低后高”的节奏。

中信建投证券首席经济学家黄文涛表示，2026年是“十五五”夯实基础、全面发力的起步之年。在“政策支持+内需企稳+产业升级”的支持下，明年GDP预期增长将在5%左右。

在政策层面，结构优化、供需并举成为核心方向。中金公司研究部首席宏观分析师张文朗认为，展望2026年，供给端和需求端政策均可能呈现“增减”并行的态势。供给端在增加优质消费供给的同时，继续“反内卷”以减少低效产能。需求端政策或将适度加码，但结构方面可能“增减”结合，增加效率较高领域的支出比重，减少效率偏低领域的比重。2026年经济增长大致趋稳，通胀温和改善。鉴于中国潜在增速仍然较高，如果需求端加速弥补需求缺口，增长和通胀都有进一步提升的空间。

从中长期来看，经济增长潜力与内需修复仍是关注重点。国泰海通宏观首席分析师梁中华认为，我国经济具有较大增长潜力。2025年宏观经济总量稳定，但结构分化明显，供、需分化、量、价分化。所以，内需偏弱仍是2026年需要解决的问题，而物价指标是关注内需变化的核心指标，稳增长关键在稳价格。资产重组，决胜于“价”。通胀预期对于居民财富管理至关重要。全球经济、货币体系重构，导致黄金、美元、美债等资产的再配置行为或将利好股市。

业绩驱动是投资主线

针对2026年A股市场的预期



表现，券商策略分析师普遍认为，市场将从2025年的“情绪、资金、估值驱动”转向“业绩验证驱动”。在内外资增配共振下，A股具备冲击新高的潜力，科技成长、外需突围、周期修复成为核心关注方向。

在市场驱动逻辑与整体趋势方面，“业绩为王”与“波动中上行”成共识。华泰证券研究所所长、固收首席分析师张继强认为，今年股市主要由情绪、资金和估值驱动，市场认知和叙事变化驱动行情，明年有望转向业绩验证。明年是中长期存款大量到期的一年，这类资金的再配置行为或将利好股市。

展望2026年，中金公司研究部国内策略首席分析师李素东预计，A股震荡上行行情仍有望延续，但经历一定估值修复后，基本

面重要性进一步上升，节奏上防范“波动”。国际货币秩序重构逻辑进一步强化，AI革命进入应用关键期，我国创新产业迎来业绩兑现，上述趋势将继续支持中国资产表现。

资产重估与盈利改善逻辑，进一步强化市场乐观预期。东方财富证券研究所副所长、首席策略官陈果表示，2026年中国资产重估逻辑将继续演绎，内外资对权益市场的增配有望共振，国内居民权益类资产配置仍有广阔提升空间，A股新高可期。盈利端，AI产业链景气度扩散、产能周期筑底及PPI同比回暖有望带动盈利周期延续转暖，“新动能”占比将进一步提升。

投资主线与行业配置上，券商给出清晰方向，科技、出海、周期成

三大核心线索。申万宏源研究A股策略首席分析师傅静涛表示，2026年三大结构线索值得关注，一是复苏交易，涵盖周期阿尔法，基础化工、工业金属等领域；二是科技产业趋势，涵盖AI产业链机会，人形机器人、储能、光伏、医药、军工等领域；三是制造业影响力提升，涵盖化工、工程机械等领域。

中信证券首席A股策略分析师裴翔则认为，“十五五”期间，我国企业在全球价值链分配中的位置有望进一步抬升。三大线索值得重视：一是资源、传统制造产业提质升级，把份额优势转化为定价权和利润率持续抬升；二是我国企业“出海”与全球化；三是AI进一步拓宽商业化应用版图，延续科技板块的趋势，并放大我国企业竞争优势。

股票私募仓位指数升至81.13%

■本报记者 方凌晨

股票私募仓位指数年内再攀高峰。11月21日，私募排排网发布最新数据显示，截至11月14日，股票私募仓位指数升至81.13%，较前一周的80.08%上涨1.05个百分点，较10月末的年内峰值80.16%上涨0.97个百分点。

继10月末年内首次突破80%以来，股票私募仓位指数已连续3周站稳80%关口。中等仓位股票私募进一步提高仓位水平，成为此次股票私募仓位指数创新高的关键动力。截至11月14日，84%以上股票私募仓位不低于50%，其中，仓位在80%以上的股票私募占总数比例升至65.90%，仓位处于50%(含)至80%(含)区间的股票私募占总数比

例则降至18.97%。低仓位的股票私募占比较低。

深圳市融智私募证券投资基金管理有限公司FOF基金经理李春瑜对《证券日报》记者表示，股票私募仓位指数持续走高，是市场表现向好、政策持续引领以及私募机构积极行动等多方面因素综合作用的结果。

“今年A股市场上行趋势明显，尤其是自8月份以来，A股市场持续上行并突破多个关键点位，市场赚钱效应显著，股票私募产品业绩随之改善，增强了私募机构的加仓信心。同时，政策层面持续释放促进资本市场长期健康发展的积极信号，叠加居民资产向权益市场转移的趋势日益明朗，这些进一步巩固了A股具备长期投资价值的市场

共识。此外，作为行业风向标的百亿元级股票私募，凭借其在科技、创新药等优势领域的深度研究，更敢于通过集中加仓捕捉结构性机会，带动了行业整体仓位显著提升。”李春瑜说。

从不同规模股票私募的仓位情况来看，除了管理规模在20亿元至50亿元之间的股票私募，其他规模梯队的股票私募仓位指数均已超80%。截至11月14日，管理规模在100亿元以上和管理规模在50亿元至100亿元之间的股票私募仓位指数分别为87.07%、83.56%，管理规模在20亿元至50亿元之间、10亿元至20亿元之间、5亿元至10亿元之间以及5亿元以下的股票私募仓位指数分别为78.67%、80.48%、80.86%和80.09%。

百亿元级股票私募加仓动作最为显著，其仓位指数从此前一周(截至11月7日)的79.09%跃升至87.07%，位居各规模梯队首位。在百亿元级股票私募内部，中等仓位股票私募仓位进一步提升，超七成百亿元级股票私募仓位在80%以上。与之形成鲜明对比的是，仓位低于20%的百亿元级股票私募占比仅为0.80%。整体来看，百亿元级股票私募加仓态势全面且明确。

股票私募仓位指数的持续走高，显示出私募机构对A股市场的乐观预期持续增强。虽然近期市场出现震荡调整，但业内人士仍看好A股市场的中长期投资价值。

在惠理集团投资组合总监盛今看来，中国权益市场的中长期投资价值值得关注。中长期政策方向的

日益清晰，有助于改善市场预期。同时，海外资金流入的加速也可能为市场提供支撑。虽然短期内市场出现回调的压力或许较大，但市场普遍对中期展望持乐观态度。

谈及具体投资机会，盛今认为，随着AI产业链的持续发展，互联网板块在“反内卷”的环境下，部分消费行业的需求有望改善。同时，中国制造业优势正在巩固，“卡脖子”技术不断实现突破，高端制造和硬科技领域值得关注；中国医疗产业竞争力不断增强，生物制药行业的成长性受到市场关注；“反内卷”使得化工等行业盈利前景持续改善，这些企业的盈利前景值得关注。此外，部分资金可能会从通信、银行、公用事业等高股息板块，阶段性流向周期类和成长类资产。

ETF总规模较年初增加近2万亿元

■本报记者 王宁

据Wind资讯数据统计，截至11月21日，ETF(交易型开放式指数基金)总规模达5.69万亿元，相较年初总规模增加近2万亿元。分类来看，年内规模增长最高的为股票型ETF，包括多只宽基ETF规模增长更是超过500亿元。

分析人士表示，今年以来，股票型宽基ETF规模增长迅速，反映出投资者对核心资产配置需求的持续提升，当前A股市场情绪趋于稳健，投资者对经济复苏预期增强，推动资金流向代表大盘蓝筹的宽基指数。其中，机构资金持续增配核心资产最突出，支撑股票型ETF规模的领先地位。

数据显示，按基金成立日计算，年内新发行328只ETF基金，合计募集份额2533亿份。其中，份额增加最大的行业为金融，有25只基金跟踪；份额增加最大的主题为中证机器人指数，有9只基金跟踪；份额增加最大的指数标的为恒生科技，有13只基金跟踪；收益最高的指数标的为港股通创新药，有3只基金跟踪。同时，年内ETF总规模新增近2万亿元，整体来看，今年ETF基金呈现持续扩容态势，产品吸引力进一步增强。

分类来看，年内股票型ETF占据市场主导地位。数据显示，今年以来，股票型ETF在数量、份额和资产净值上均显著领先，是投资者最核心的配置方向，截至目前，股票型ETF数量占比为78.27%，份额占比66.99%，资产净值占比64.23%。同时，在股票型ETF细分类型中，规模指数ETF的资产净值贡献最为突出，其资产净值占股票型ETF总净值的42.23%，显著高于主题指数和行业指数。此外，跨境ETF的份额占比仅次于股票型ETF，显示投资者对全球化资产的配置需求强劲，截至目前，跨境ETF份额占比26.21%，资产净值占比16.02%，数量占比14.12%。

在市场人士看来，当前A股市场情绪偏向乐观，推动资金流向权益类资产；同时，股票型ETF的高流动性满足了投资者对灵活配置的需求，加之基金公司持续布局此类产品，反映其对股市长期增长的预期，而投资者风险承受能力的提升也加速了资金向该领域集中。

另有分析人士表示，今年以来，中国宏观经济环境持续改善提升投资者信心，叠加市场对被动投资工具的偏好上升，推动ETF产品供给增加。从资金流入来看，显示出投资者对具有低成本、高透明度特征的ETF需求增长，而监管政策亦优化基金注册流程，加速新产品发行。

值得一提的是，年内商品及货币型ETF也能满足特定流动性需求。数据显示，目前商品型ETF资产净值占比已达4.07%(年初为2.03%)，货币型ETF资产净值占比为5.38%(年初为4.22%)，可能在于商品型ETF受益于避险需求推动，而货币型ETF的高份额周转率反映投资者将其作为短期现金管理工具。

从单只ETF规模变动来看，截至目前，年内有68只产品规模增长超过100亿元；其中，5只产品规模增长超过500亿元，且4只为宽基ETF。分析人士表示，股票型宽基ETF规模明显高于其他类产品，反映出投资者对经济复苏预期增强，推动资金流向代表大盘蓝筹的宽基指数ETF。

多只红利ETF规模刷新纪录

■本报记者 彭衍荻

近期，红利主题ETF(交易型开放式指数基金)在资本市场中表现抢眼。Wind资讯数据显示，截至11月21日，红利主题ETF月内净流入额达63.18亿元，自年初以来净流入额高达356.23亿元，目前规模较年初增长49.31%至1661.71亿元。

同时，多家公募机构旗下红利产品规模创下历史新高，展现出震荡市中独特的“吸金”能力。规模最大的红利主题ETF——华泰柏瑞基金旗下红利低波ETF于11月14日刷新规模纪录，达266.03亿元，成为这一波红利行情中的“领头羊”。

此外，还有摩根标普港股通低波红利ETF、易方达中证红利ETF、工银瑞信基金旗下港股红利ETF等刷新规模纪录，最高纪录分别达170.07亿元、111.66亿元、90.32亿元。

“高股息资产兼具股息收益与估值修复双重潜力。”晨星(中国)基金研究中心分析师崔悦向《证券日报》记者分析，一方面其能在低利率环境下提供可观的现金回报，另一方面较低的估值水平为后续修复留出空间。

一位公募人士对《证券日报》记者表示，上市公司分红一般在年末尤其是年报公布之后相对密度更高一些，分红季来临前，是配置红利资产重要的时间窗口。

在红利主题ETF中，港股红利产品表现尤为抢眼。Wind数据显示，截至11月21日，月内港股红利主题ETF净流入额为47.42亿元，今年以来平均净值增长率达18.41%。

崔悦表示，港股整体估值水平吸引力较高，强化了港股红利主题ETF这类资产的配置价值。此外，部分港股红利产品叠加的低波因子进一步筛选出波动性较低的成份股，这在市场震荡中更易获得资金青睐。

华银基金基金经理王玉珏对《证券日报》记者表示：“展望未来，红利主题尤其是低波红利资产值得居民资产配置时给予关注；第一，低波红利资产属于A股的稀缺资产；第二，短期看红利低波资产可以降低投资者资产组合的波动；第三，长期看红利低波资产的收益率与其现金生产能力正相关，收益风险性价比高。”

尽管红利策略具备诸多优势，但专家也提醒投资者需关注相关风险。崔悦提醒，当红利主题基金成份股的盈利能力和现金流状况发生变化时，其股息支付能力可能相应减弱，而部分指数可能会因调整周期较长而难以及时反映这些变化。

此外，部分有着较严格筛选条件的Smart Beta(聪明的贝塔)产品可能会在指数定期调整时有较高的成份股调整比例，而这会对基金管理人的应对和跟踪能力提出更高的要求。

“投资者要充分了解和评估基金管理人在此类产品上的跟踪能力以及产品实现的跟踪效果。”崔悦补充道。

去年超六成保险资管机构综合投资收益率超5%

■本报记者 冷翠华

中国银行保险资产管理业协会近日披露34家保险资管机构的最新成绩单。数据显示，2024年，保险资管机构整体投资收益率显著高于2023年。其中，21家机构2024年综合投资收益率超过5%，占比61.8%，远高于2023年的15.6%。

10家机构综合投资收益率超8%

截至2024年底，管理资产规模在9000亿元以上的超大型保险资管机构有10家，较2023年增加1家；管理资产规模在4000亿元到9000亿元之间的大型保险资管机构有6家，与2023年持平。

从投资收益率来看，34家保险资管机构中，去年21家综合投资收益率超过5%，其中10家机构综合投资收益率超过8%。同时，18家机构财务投资收益率超过3.5%，占比52.9%，高于2023年的40.6%。

燕梳资管创始人之一鲁晓岳

对《证券日报》记者分析道，2024年，保险资管行业综合口径收益率维持高位，一方面与行业持有较多以市值计量的长久期债券有关，债券收益率持续下行，提升保险资管机构的资本利得。行业的综合投资收益率与中债10年以上财富指数相关性明显，显示出行业在债券投资上具有一定优势，能够获得相对稳定的固息收益。另一方面，去年9月份一系列支持资本市场发展的政策“组合拳”发布后，股市出现拔估值行情，拉动权益资产收益率快速提升。

从保险资管机构的资产配置结构来看，2024年，保险资产管理机构投资资产总规模32.68万亿元，同比增长25%。其中，配置债券15.18万亿元，占比46%；配置金融产品(含保险资产管理产品)6.66万亿元，占比20%；配置银行存款规模4.46万亿元，占比14%；配置股票规模2.17万亿元，占比7%；配置公募基金规模1.27万亿元，占比4%；配置股权规模4299

亿元，占比1%。

从主要资产同比增速看，去年，保险资管机构股票配置余额增速最快，达36%；其次为金融产品(含保险资产管理产品)，达31%；债券配置余额同比增长28%。此外，银行存款同比增长11%，股权投资和公募基金同比分别增长4%和1%。

对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格对《证券日报》记者表示，上述资产配置变化反映了保险资管机构在低利率环境下对收益的主动追求。债券增速稳定，仍是配置的“压舱石”。股票配置增速最快，旨在博取超额收益以提升整体回报。金融产品配置则是重要的收益增强手段。整体来看，保险资管机构配置策略呈现更为积极进取的“固收打底、权益增强”态势。

做大第三方资金管理规模

在传统经营模式下，保险资

管机构管理资产主要来自业内，尤其以系统内资金为主。近年来，部分保险资管机构着力提升综合竞争力，做大第三方资金管理规模。

具体来看，截至2024年末，34家保险资产管理机构管理资金规模合计33.30万亿元，同比增长10.60%。保险资管机构管理的资金仍以保险资金为主，业外资金为辅。在保险资金中，来自系统内的资金占比70.56%；业外资金方面，管理银行资金3.96万亿元，占比11.91%；管理养老金2.93万亿元，占比8.78%。

34家保险资产管理机构中，25家机构管理第三方资金(第三方保险资金+业外资金)规模占其自身管理总资产比例超过20%。其中，12家机构管理第三方资金规模占比超过50%。

从近三年管理各类资金规模增速看，系统内保险资金和养老金呈增长态势，其他资金增速均有所下降。截至2024年末，保险