

从重仓看四类长钱风格（26Q1&25Q4）

险资、社保均增持非银金融

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：陈海椰

邮箱：chenhaiye@hcyjs.com

执业编号：S0360525070004

证券分析师：徐康

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

证券分析师：曾广荣

邮箱：zengguangrong@hcyjs.com

执业编号：S0360526040001

我们从上市公司前十大股东名单中筛选出险资、社保基金、基本养老金、企业年金四类持股主体，分析四类长钱季度间风格变化。其中，险资剔除中国人寿集团持有国寿股份，中国平安持有平安银行及员工长期计划。

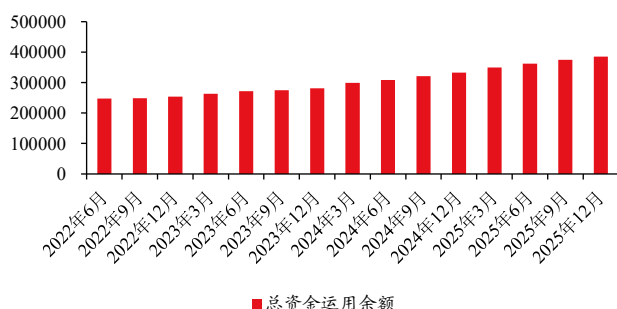
根据业绩期披露时间节点，我们将形成每年三次的长钱重仓风格分析报告（如 24&25Q1，25Q2，25Q3），历史系统性梳理见此前外发报告《从重仓看中长期资金入市》。

评论：

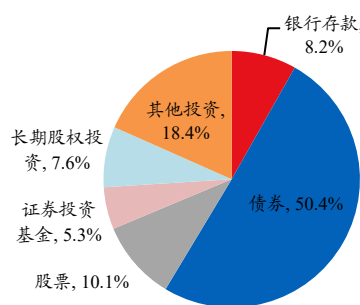
一、险资重仓：增持金融，减持电力设备、建筑装饰

险资稳健增长，预计市值上涨贡献颇多，权益配置维持历史高位。截至 2025 年四季度末，保险公司资金运用余额近 38.5 万亿元，较年初增长 15.70%，全年净增超 5 万亿元，保持稳健增长态势。基于人身险公司+财险公司口径，行业股票+基金资产配置规模达 5.70 万亿元，占比约 15.4%，环比-0.1pct，同比+2.6pct，占比维持历史高位水平。其中，股票资产达 3.73 万亿元，占比 10.1%，环比基本持平，同比+2.5pct。全年来看，分红险转型背景下险资积极入市，同时权益市场成交活跃、轮番演绎主题行情推高权益配置占比；环比三季度，权益配置略有回落，预计亦主要受权益市场短期波动影响。债券方面，行业债券配置达到 50.4%，环比+0.1pct，同比+0.9pct。（2026Q1 险资行业配置数据暂未披露）

图表 1 2022Q2-2025Q4 险资规模变动（亿元）



图表 2 险资大类资产配置情况（2025Q4）



资料来源：金融监管总局，华创证券

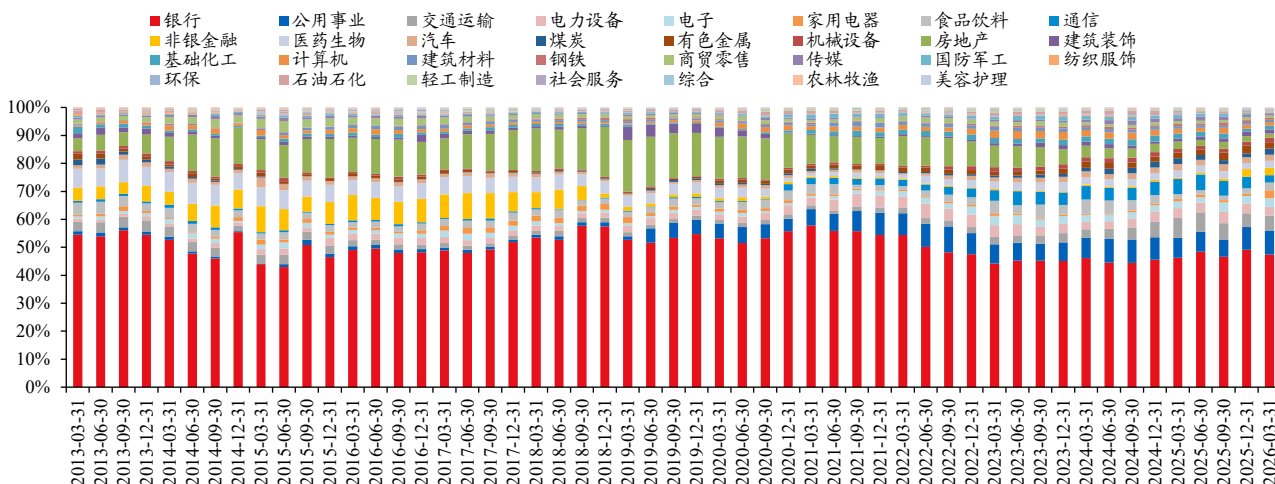
资料来源：金融监管总局，华创证券

重仓流通股约占险资整体股票 1/5，其中高股息达 6-7 成。截至 2025 年底，人身险与和财产险公司合计股票投资 3.73 万亿，其中重仓流通股约 7100 亿元（四舍五入至十位数，下同），占比 19%；重仓流通股中高股息（股息率不低于 3%，下同）合计市值约 4600 亿元，占比 65%。截至 2026Q1，险资重仓股约 7540 亿元，其中高股息约 5790 亿元，占比 77%。

险资重仓持续集中于银行股,前五大行业合计 68%。从行业持仓市值分布来看,截至 26Q1,险资重仓流通股中银行占比 47%,环比-1.8pct。前五大合计占比 68%,居于其次的前五大行业分别是公用、交运、电力设备、电子(新进),环比+0.5pct/+0.5pct/-0.3pct/+0.2pct。

26Q1 险资重仓环比增持银行、非银,减持电力设备、建筑装饰。从持仓数量环比变动来看,截至 26Q1 险资重仓流通股共 13 个行业季度间环比增持,前五分别是银行、非银、钢铁、食品饮料、医药生物;17 个行业环比减持,前五分别是电力设备、建筑装饰、房地产、环保、汽车。

图表 3 2013-2026Q1 险资重仓流通股行业分布变动

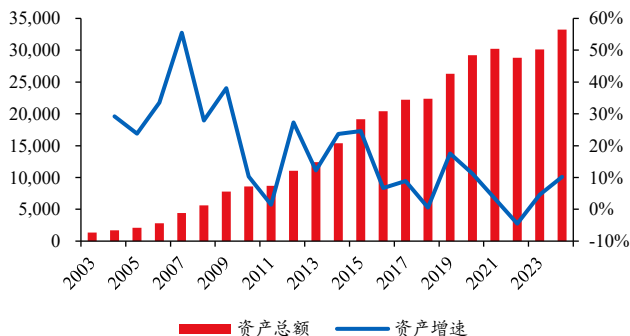


资料来源: wind, 华创证券

二、社保重仓: 增持非银金融、机械设备, 减持有色金属、电力设备

社保基金规模稳定增长,重仓流通股占比 14.6%。全国社会保障基金,是国家社会保障战略储备基金,用于人口老龄化高峰时期的养老保险等社会保障支出的补充、调剂。全国社会保障基金由中央财政预算拨款、国有资本划转、基金投资收益和以国务院批准的其他方式筹集的资金构成。截至 2024 年末,社保基金资产达到 3.32 万亿,同比增长 10.2%,较上一年提速 5.7pct,预计主要受益于资产端权益投资。其中重仓流通股占比 14.6%,当年投资收益率 8.1%,成立以来年均投资收益率 7.39%。(2025 年度报告暂未披露)

图表 4 2003-2024 年社保基金规模及增速 (亿元)



资料来源: wind, 华创证券

图表 5 2003-2024 年重仓/社保资产比例变动



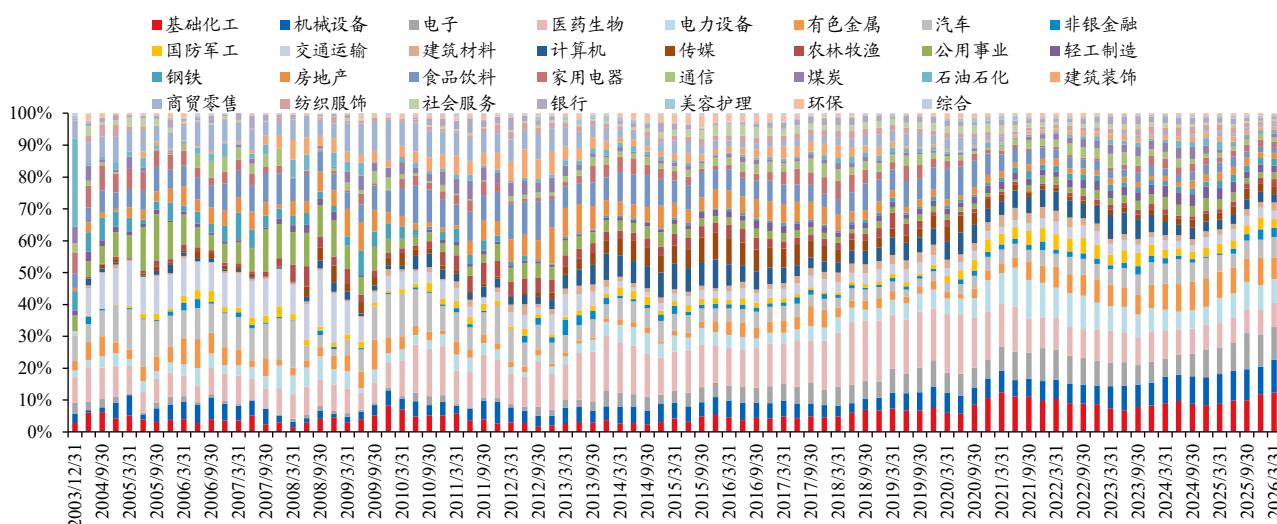
资料来源: wind, 华创证券

注意：2025Q2 开始，社保基金重仓流通股名单中持股主体未见“社保基金会”“全国社会保障基金理事会”，结合行业分布情况，预计剔除了国有资本划转部分所形成的持股样本，2025Q2 开始均为财务投资组合样本。基于此，为了保持纵向可比，以下统计均剔除往期“社保基金会”“全国社会保障基金理事会”为持股主体的样本。

高股息占比约两成，社保重仓集中于基础化工、机械设备、电子。截至 2026Q1，社保重仓流通股合计市值约 2100 亿元，其中高股息占比 20%。从行业持仓市值分布来看，社保重仓集中于基础化工、机械设备、电子等行业。截至 26Q1，社保重仓流通股中基础化工占比 12%，环比+0.5pct。前五大合计占比 48%，居于其次的前五大行业分别是机械设备、电子、医药生物、电力设备，环比分别+1.6pct/+0.1pct/持平/-0.3pct。

26Q1 社保重仓环比增持非银金融、机械设备，减持有色金属、电力设备。从持仓数量环比变动来看，截至 26Q1 社保重仓流通股共 14 个行业季度间环比增持，前五分别是非银金融、机械设备、传媒、房地产、建筑材料；16 个行业环比减持，前五分别是有色金属、电力设备、电子、轻工制造、美容护理。

图表 6 2003Q4-2026Q1 社保重仓流通股行业分布变动（剔除社保基金理事会作为持股主体样本）

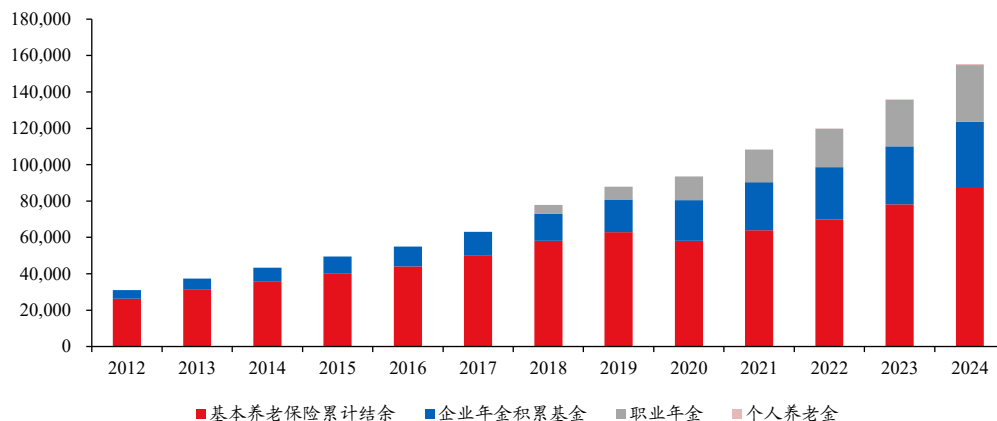


资料来源：wind，华创证券

三、养老金

一、二支柱各占半壁江山，三支柱尚处起步阶段。我国目前已形成三支柱养老金体系，第一支柱是基本养老保险基金，第二支柱是企业与职业年金，第三支柱是个人养老金。截至 2024 年，我国三支柱养老金体系预计达到 15.52 万亿规模。其中，基本养老保险基金/企业年金/职业年金分别为 8.7/3.6/3.1 万亿，对应占比 56%/23%/20%，一、二支柱各占半壁江山，个人养老金刚刚起步，据我们测算规模约 480 亿。（2025 年数据未完全更新）

图表 7 2012-2024 年我国三支柱养老金体系规模变化（亿元）

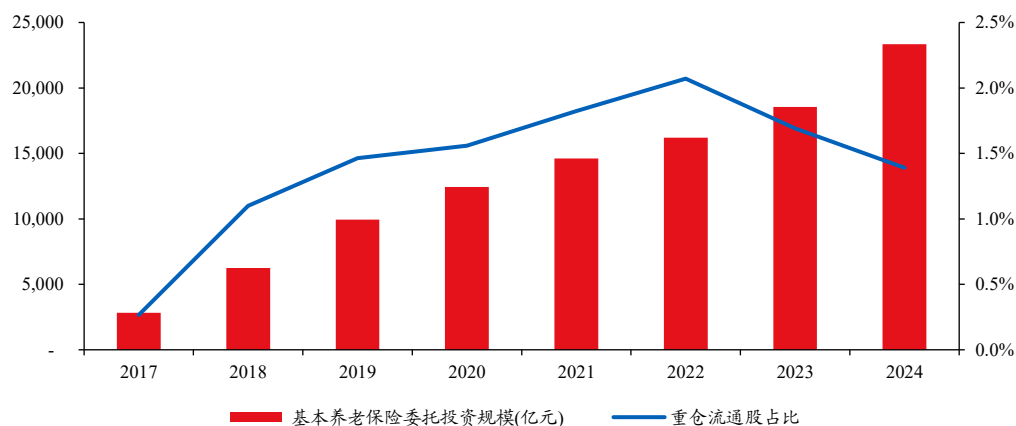


资料来源: wind, 21 世纪财经报道, 上海证券报, 华创证券测算

（一）基本养老金重仓：增持医药生物、石油石化，减持交运、汽车

基本养老金约 1/4 委托社保投资运作，24 年重仓流通股占比仅 1.4%。截至 2024 年末，我国基本养老保险基金结余超过 8.7 万亿，委托社保基金管理的规模约 2.34 万亿，当年投资收益率 5.52%，年均投资收益率 5.06%；其余 6.4 万亿的规模结存在地方，以投资银行存款和国债为主。基本养老金重仓流通股市值合计约 325 亿元，在整体委托投资规模中占比仅 1.4%。

图表 8 2017-2024 年我国基本养老金委托投资规模及重仓流通股占比



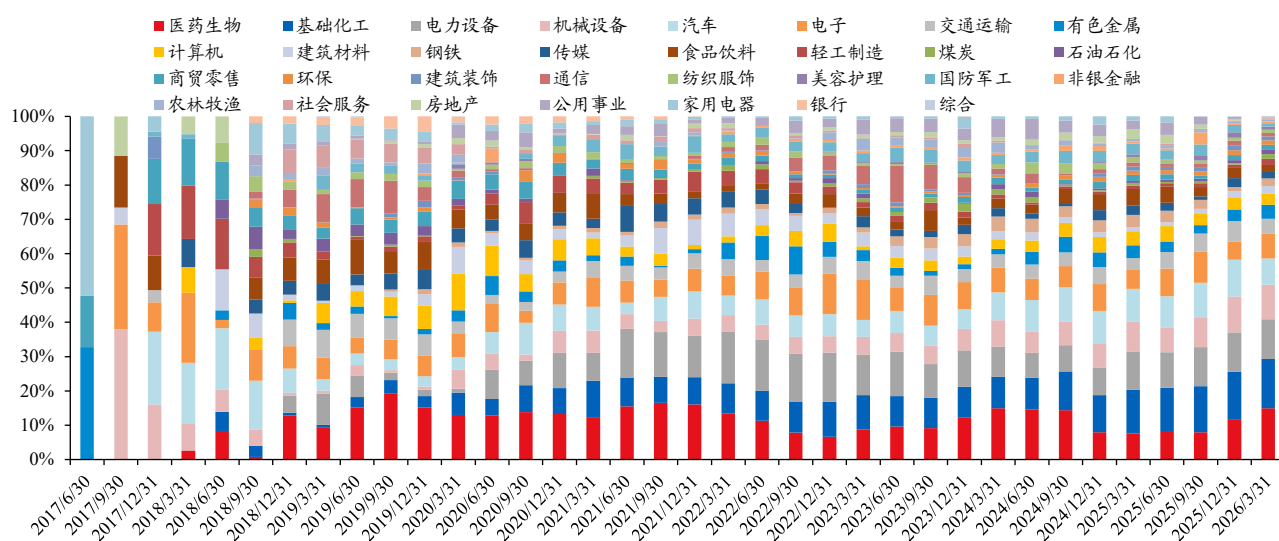
资料来源: wind, 华创证券

高股息占比约两成，基本养老金重仓分布多元化，26Q1 前三大分别是医药生物、基础化工、电力设备。截至 2026Q1，基本养老金重仓流通股合计市值约 420 亿元，其中高股息占比 18%。从行业持仓市值分布来看，截至 26Q1 基本养老金重仓流通股中医药生物占比 15%，环比+3.2pct。前五大合计占比 59%，居于其次的前五大行业分别是基础化工、电力设备、机械设备、汽车，环比分别+0.5pct/+0.1pct/-0.4pct/-3.1pct。

26Q1 基本养老金重仓环比增持医药生物、石油石化，减持交运、汽车。从持仓数量环比变动来看，截至 26Q1 基本养老金重仓流通股共 13 个行业季度间环比增持，前五分别是

医药生物、石油石化、机械设备、建筑材料、农林牧渔；11 个行业环比减持，前五分别是交运、汽车、计算机、建筑装饰、电力设备。

图表 9 2017Q2-2026Q1 基本养老金重仓流通股行业分布变动



资料来源: wind, 华创证券

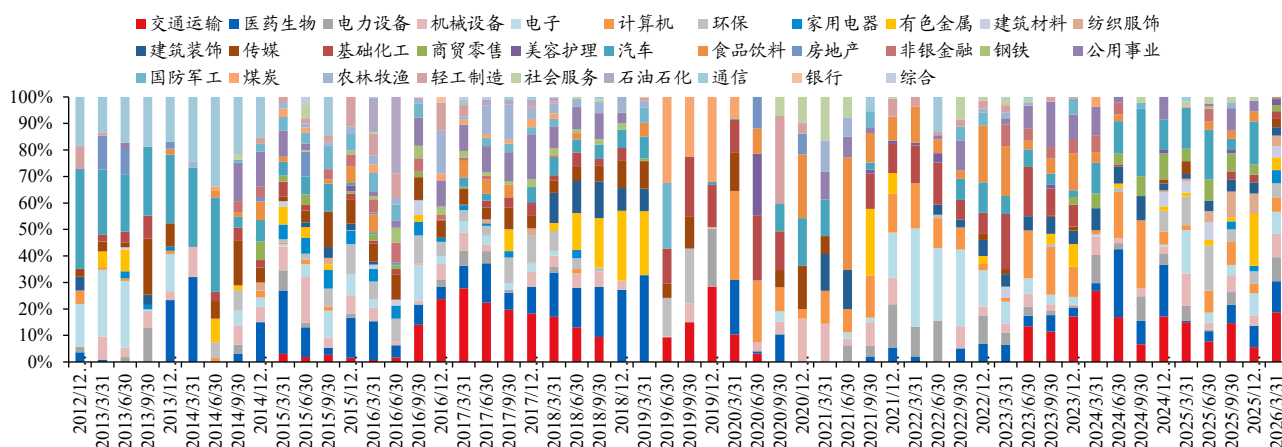
(二) 企业年金重仓: 增持建筑装饰、环保, 减持纺织服饰、商贸零售

年金增速较快, 25 年合计规模近 8 万亿。截至 2025 年, 企业年金积累基金达到 4.21 万亿, 同比+15%; 职业年金 3.78 万亿, 同比+22%; 合计二支柱达到 7.99 万亿, 同比+18%。2025 年, 企业年金投资收益率达到 6.69%, 职业年金自投资运营以来年均投资收益率 4.86%。由于组合数量较多, 平均资金体量较小, 企业年金组合较难进入上市公司前十大股东名单, 样本代表性较为一般。

高股息占比不到一成, 企业年金重仓风格市场化, 轮动频繁, 26Q1 前三大分别是交运、医药生物、电力设备。截至 2026Q1, 企业年金重仓流通股合计市值约 27 亿元, 其中高股息占比 8%。从行业持仓市值分布来看, 截至 26Q1 企业年金重仓流通股中交运占比 19%, 环比+13.2pct。居于其次的前五大行业分别是医药生物、电力设备、机械设备、电子, 季度间环比变动较大。

26Q1 企业年金重仓环比增持建筑装饰、环保, 减持纺织服饰、商贸零售。从持仓数量环比变动来看, 截至 26Q1 企业年金重仓流通股共 4 个行业季度间环比增持, 分别是建筑装饰、环保、医药生物、交运; 5 个行业环比减持, 分别是纺织服饰、商贸零售、基础化工、电子、家用电器。

图表 10 2012Q4-2026Q1 企业年金重仓流通股行业分布变动



资料来源: wind, 华创证券

四、风险提示

样本统计差异、长端利率上行、权益市场波动加剧、人口老龄化加速。

金融组团队介绍

副所长、金融业研究主管、金融组组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所，长期深入跟踪研究中国保险业、证券业、金融科技发展。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名、第十九届卖方分析师水晶球总榜单第三名、新浪财经金麒麟最佳分析师第三名、choice 最佳非银分析师第一名、21 世纪金牌分析师非银类第三名。2024 年新财富最佳分析师非银行业入围、第十八届卖方分析师水晶球总榜单和公募榜单第四名、新浪财经金麒麟最佳分析师第五名、choice 最佳非银分析师。2023 年新财富最佳分析师非银行业入围、21 世纪金牌分析师第二名、Wind 金牌分析师第三名、新浪财经金麒麟最佳分析师第五名、Choice 非银最佳分析师、《Institutional Investors》中国行业分析最佳进步团队。

联席首席研究员：曾广荣

南开大学精算学硕士，湖南大学保险学学士，7 年非银行业研究经验，曾任职于平安人寿、国泰君安、招商证券、国联证券、平安集团，具备产业和研究的复合背景，2026 年 4 月加入华创证券研究所。作为团队核心成员，获得 2020 年新财富最佳分析师第 5 名、2020 年水晶球奖第 5 名；2021 年新财富最佳分析师第 4 名。

高级分析师：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023 年加入华创证券研究所，主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2023-2024 年新财富最佳分析师非银行业入围。

高级分析师：陈海柳

浙江大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所，主要覆盖保险行业及养老金领域研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2023-2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

分析师：崔祎晴

杜克大学商业分析硕士。2023 年加入华创研究所，主要覆盖金融科技及资产管理领域研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2023-2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

分析师：林宛慧

厦门大学学士，对外经济贸易大学硕士。2024 年加入华创证券研究所，主要负责银行业研究，曾任职于长城证券。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

助理研究员：杜婉桢

香港中文大学经济学硕士。2024 年加入华创证券研究所，主要覆盖证券行业及多元金融研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
广州机构销售部	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明:

A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;

推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;

中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;

回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;

中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;

回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522