下载日志已记录，仅供内部参考

天风证券 TF SECURITIES

市场成交额缩量怎么看?

——A 股七大资金主体面面观

证券研究报告

2026 年 09 月 14 日

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@tfzq.com

林晨 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040002
linchen@tfzq.com

陈英奇 联系人
chenyingqi@tfzq.com

相关报告

1《投资策略：A 股策略周报-加息箭在弦上？》 2026-09-13

2《投资策略：26Q2 行业格局定位跟踪 - 当前扩张期跑赢回升期》 2026-09-12

3《投资策略：元首外交大年-政策与大类资产配置周观察》 2026-09-09

导读：8 月市场行情整体呈现弱反弹状态，上证指数一度反弹至 4000 点附近，红利和小微盘指数涨幅较大，市场整体交投情绪仍然不高，同时两市成交额也处于缩量震荡阶段。海外宏观方面，美伊冲突再度升温，最新一期 PCE 数据超预期使得美联储加息概率提升；国内工企利润增速表现亮眼，人工智能等科技领域贡献较大。微观流动性层面，股票型 ETF 资金再度转为净流出，而私募证券基金规模则持续增加，同时两融资金也出现净流入迹象。资金需求端产业资本净减持规模持续收窄。当前市场正处于缩量震荡阶段，在市场经历二次探底后再度迎来反弹，静态新一轮交易脉冲，另外关注 9 月美联储议息会议以及秋季访美。

- **公募基金：偏股新发份额回落。**8 月新成立偏股型公募基金份额 360.72 亿份，较前月新发 481.32 亿份减少 120.60 亿份，处于近 3 年来 47.22%分位，权益新基发行量环比回落。分结构来看，主动型偏股 8 月新发份额 116.91 亿，较上月环比减少 37.06 亿；被动指数型新发份额 122.43 亿，较上月环比减少 29.02 亿。8 月存量股票型 ETF 由上月的净流入额 4788.90 亿元，转为本月的净流出-1204.56 亿元。宽基和主题类是资金流出的主要方向，而其余类型 ETF 除风格外本月也出现资金不同程度的净流出迹象。
- **私募证券基金：7 月存量规模持续增加。**7 月私募证券基金规模较 6 月环比上行。从股票型产品的新发行情况看，7 月新发数量为 1763 只，较 6 月的 1466 只环比增加 297 只，整体来看发行数量较上月回升。7 月私募股票多头指数成份平均仓位为 59.36%，相较 6 月环比下降 4.56pcts，仓位出现回落，处于 2010 年以来的 21.60%分位。
- **北向资金：月度日均成交额回落。**成交方面，8 月北向月度日均成交额为 3000.26 亿，较上月的 3536.82 亿环比减少 15.17%，北向成交额占全 A 总成交额比上升至 13.31%，较前月上升 0.21pcts。
- **两融资金：融资余额小幅上升。**截至 8 月末，场内两融余额合计 2.66 万亿，较上月环比上升 2.05%，其中融资余额为 2.64 万亿，较上月上升 1.79%，融券余额为 292.58 亿，较上月环比上升 31.74%。两融余额占流通 A 股市值比例为 2.64%，两融余额占比整体较上期减少。
- **增量资金：8 月新增开户数同比回落。**8 月上交所新增开户数同比回落。8 月上交所机构新增开户数为 1.17 万户，同比增长 17.30%，开户数同比回升；个人新增开户数为 238.57 万户，同比下降 9.65%。8 月整体开户数量同比、环比均下降。
- **保险资金：26Q2 股票和基金持仓比例持续上升。**2026Q2，财产险+人身险持有权益资产规模净增加 4,895.87 亿元。整体来看，以财产险和人身险口径统计，26Q2 两类保险公司的股票和基金持仓规模占资金运用比例达 16.14%，环比上升 0.61pcts。7 月保险公司保费收入累计同比增速为正。7 月，保险公司保费收入为 4,327.16 亿元，当月同比为-8.62%，上期-1.38%，较上期下降 7.25pcts；1-7 月，保费收入累计达 4.29 万亿元，累计同比为 1.91%，上期 3.25%，较上期下降 1.34pcts。
- **银行理财：8 月新发权益类产品规模上升。**8 月整体新发理财产品数量 2,991 只，其中新发权益类理财产品 12 只，占比为 0.40%，较前月上升 0.26pcts；新发规模方面，8 月整体新发理财产品规模 6,058.58 亿元，其中权益类理财产品规模 1.43 亿元。
- **产业资本：8 月净减持规模持续收窄。**8 月产业资本整体净减持 173.75 亿元，其中增持 71.87 亿，减持 245.61 亿，交易日均净减持规模为 8.27 亿，净减持幅度较上月收窄。
- **三大主体资金流指标：静待新一轮交易脉冲。**截至 26 年 8 月 31 日，3 主体资金流指标值为-0.02，位于 2015 年底以来的 45.90%分位。交易热度有逐步升温迹象，或主要受融资余额指标改善的影响，整体来看当前指标已从历史极值附近快速触底反弹，静待新一轮交易脉冲。

风险提示：公开数据存在滞后，资本市场政策出现超预期变化，国内外形势出现超预期恶化。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 公募基金：偏股新发份额回落 4
2. 私募证券基金：7 月存量规模持续增加 8
3. 北向资金：月度日均成交额回落 9
4. 两融资金：融资余额小幅上升 10
5. 增量资金：8 月新增开户数同比回落 12
6. 保险资金：26Q2 股票和基金持仓比例持续上升 13
7. 银行理财：8 月新发权益类产品规模上升 16
8. 产业资本：8 月净减持规模持续收窄 18
9. 三大主体资金流指标：静待新一轮交易脉冲 20
10. 风险提示 21

图表目录

图 1：各大资金主体关键指标月度表现 4
图 2：8 月新成立偏股型公募基金份额 360.72 亿份，较前月减少 120.60 亿份 4
图 3：8 月主动型产品新发产品环比下行 5
图 4：7 月存量偏股基金规模净变化情况 5
图 5：8 月存量股票型 ETF 净流入额为-1204.56 亿元 6
图 6：8 月股票型 ETF 净申购排名前 10 和后 10 6
图 7：资金自 8 月在沪深 300 相关指数 ETF 方面出现净流出 7
图 8：8 月主动偏股型基金估算仓位中多数类型回升（%） 7
图 10：7 月私募证券基金规模较 6 月环比上行 8
图 11：7 月私募仓位 59.36%，较上月环比回落 4.56pcts 9
图 12：8 月北向资金月度日均成交规模回落，成交额占比上升 9
图 13：规模较大的海外上市中国主题 ETF 周度资金净流入情况（单位：百万美元） 10
图 14：8 月场内两融余额规模环比上行 10
图 15：8 月两融表现为净流入 11
图 16：两融资金 8 月净流入前 3 行业为电子、有色金属、机械设备 11
图 17：两融余额行业分布情况 12
图 18：上交所新增开户数变化情况 12
图 21：保险资金权益净增加规模 26 年第二季度走阔 14
图 22：股票和基金的保险资金运用余额比例持续上升 14
图 23：分类别来看，26Q2 股票和基金占险资运用比例依然维持阶段高位 15
图 24：当前保险业政策支持显著增强，险资入市便利进一步提升 15
图 19：保险公司保费收入当月同比变化情况 16
图 20：保险公司保费收入累计同比变化情况 16
图 25：2026Q2 银行理财产品资金余额回升 17
图 26：2026Q2 理财资产的权益类资产和公募基金的配置比重整体上升 17
图 27：8 月权益类理财产品数量占比较上月上升（单位：只） 17

下载日志已记录，仅供内部参考

图 28：8 月权益类理财产品规模占比较上月上升（单位：亿元）.....18
图 29：产业资本月度增减持情况.....19
图 30：8 月，各行业产业资本增减持及变化（按申万一级行业）.....19
图 31：A 股限售解禁阶段性压力相对平缓.....20
图 32：26 年 9 月至 10 月，电子行业解禁压力较大.....20
图 33：三大主体资金流指标当前位于 2015 年底以来的 45.90%分位.....21

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：各大资金主体关键指标月度表现

资金主体关键指标月度表现	2024年平均	2025年						2026年							
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
公募偏股型基金：															
新成立份额（亿份）	267	460	661	972	548	716	590	1,012	720	848	662	850	831	481	361
总份额净变化（亿份）	276	-945	-315	-13	-19	-2,885	421	-865	-342	-810	-2,541	-2,837	-1,930	4,252	
私募证券基金：															
股票型新成立产品数量（只）	532	1,313	1,171	1,048	995	1,285	1,397	687	1,371	1,686	1,683	1,101	1,466	1,763	
股票多头策略产品估算仓位（%）	53	63	64	66	64	61	64	65	65	62	67	62	64	59	
规模净变化（亿元）	-424	3,254	470	363	10,400	307	421	1,823	891	1,031	3,913	688	1,174	10,643	
北向资金：															
净流入额（亿元）	294			-1,528			69			-172			1,400		
两融资金：															
净流入额（亿元）	267	1,315	2,730	1,336	881	-126	689	1,758	-473	-644	1,054	1,936	1,053	-4,108	400
交易额占全A比例（%）	9	9.96	10.98	11.59	11.49	10.44	10.40	10.48	9.48	9.18	9.88	10.15	9.92	8.97	9.22
保险资金：															
权益类资产占保险资金运用余额比例（%）	12.78			15.49			15.38			15.53			16.14		
权益规模净变化（亿元）	526			8,640			1,101.42			2,010			4,896		
银行理财：															
发行产品数量（只）	4,703	6,272	6,120	6,804	4,900	6,651	7,514								
新发产品权益类占比（%）	0.66	0.57	0.36	0.67	0.28	0.99	0.96	1.25	0.36	0.13	0.17	0.66	0.15	0.14	0.40
每季度末权益类资产占比（%）	2.60			2.10			1.90			1.90			1.90		
每季度末公募基金资产占比（%）	2.90			3.90			5.10			5.70			7.00		
产业资本：															
增持规模（亿元）	72	82	59	178	63	59	104	69	31	54	87	63	49	54	72
减持规模（亿元）	123	-384	-374	-666	-368	-460	-611	-638	-303	-361	-425	-513	-378	-203	-246
净减持规模（亿元）	-51	-302	-315	-488	-305	-401	-508	-569	-272	-306	-338	-450	-329	-149	-174

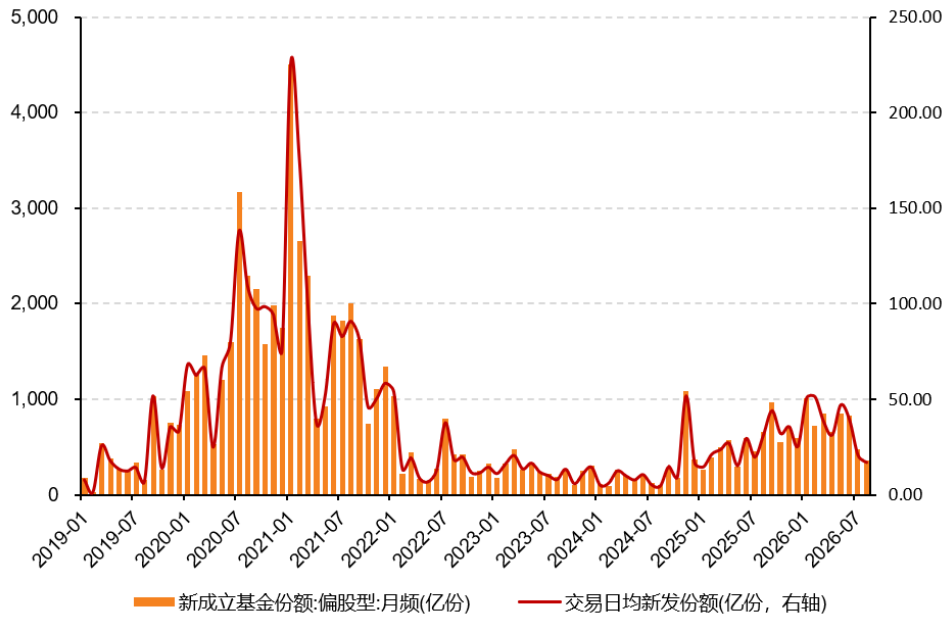
资料来源：Wind，天风证券研究所，报告数据均截至 2026/8/31

注：1.每行单元格色阶比较大小均从 2024 年 1 月开始；私募、保险产品数据存在滞后更新现象；2.北向资金净流入额采用（本季陆股通持股数量-上季陆股通持股数量）*均价计算。

1. 公募基金：偏股新发份额回落

8 月新成立偏股型公募基金份额 360.72 亿份，较前月新发 481.32 亿份减少 120.60 亿份，处于近 3 年来 47.22%分位，权益新基发行量环比回落。国际层面，美伊再度爆发冲突，为 7 月以来最大规模交火，布油价格也创阶段新高；货币政策方面，美国 7 月 PCE 物价指数略超预期显示通胀降温趋势停滞，加息预期再度升温。国内层面，1-7 月全国规模以上工业企业利润同比增长 17.6%，其中“人工智能+”相关产业表现亮眼，成为拉动增长的核心引擎；同时，工信部明确“十五五”新型工业化推进情况，将加快打造集成电路、航空航天等新兴支柱产业，为经济高质量发展培育新的增长点。整体来看，海外地缘风险扰动持续，而国内增量政策持续发力，当前市场正处于缩量震荡阶段，静待新一轮的交易脉冲。

图 2：8 月新成立偏股型公募基金份额 360.72 亿份，较前月减少 120.60 亿份

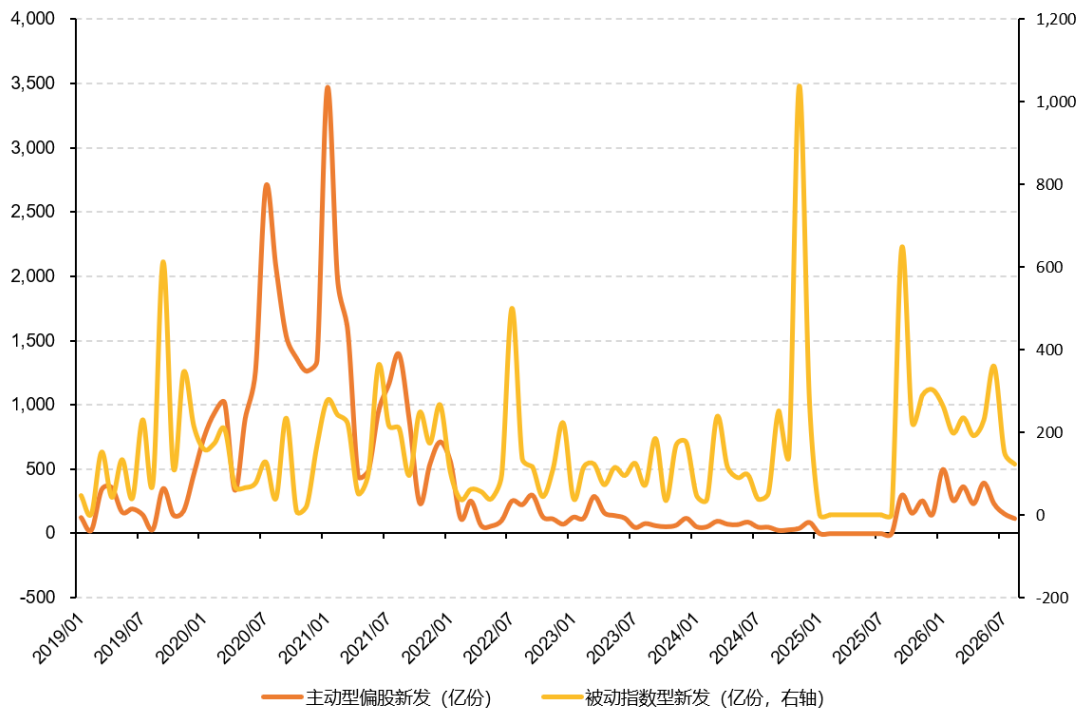


资料来源：Wind，天风证券研究所；交易日均新发份额为右轴

下载日志已记录，仅供内部参考

分结构来看，主动型偏股 8 月新发份额 116.91 亿，较上月环比减少 37.06 亿；被动指数型新发份额 122.43 亿，较上月环比减少 29.02 亿。整体新发份额较上月回落，我们认为，主因 8 月市场处于回调后初步反弹阶段，整体的交投情绪或依然维持此前较低水平。

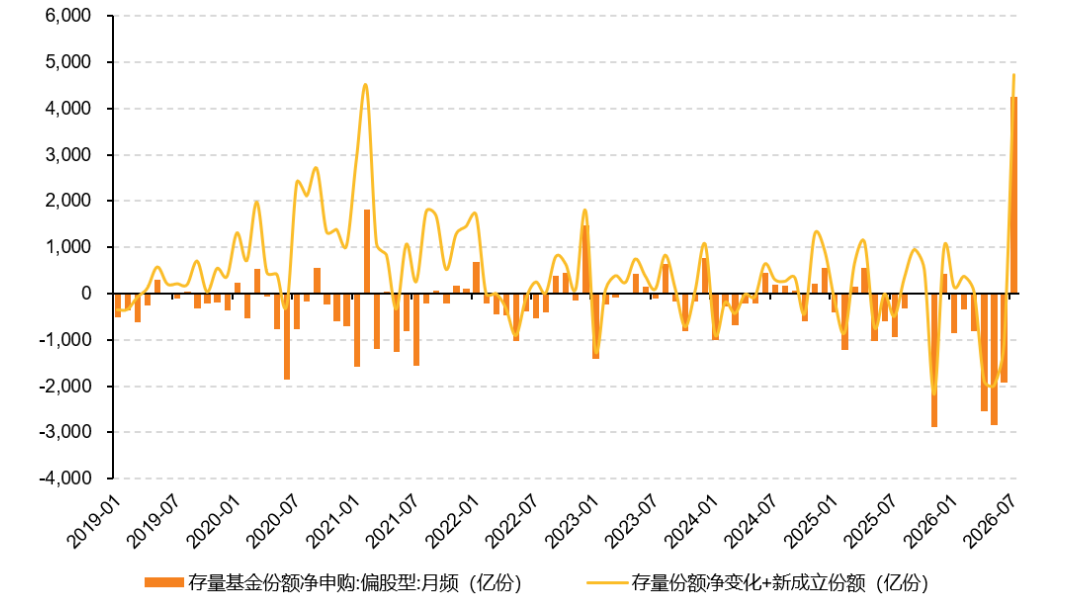
图 3：8 月主动型产品新发产品环比下行



资料来源：Wind，天风证券研究所

存量申购方面，7 月存量偏股型产品净申购 4,251.71 亿份，存量+新发总份额环比上升 5,831.57 亿份。7 月场内存量基金申购情绪较上月大幅回升。

图 4：7 月存量偏股基金规模净变化情况

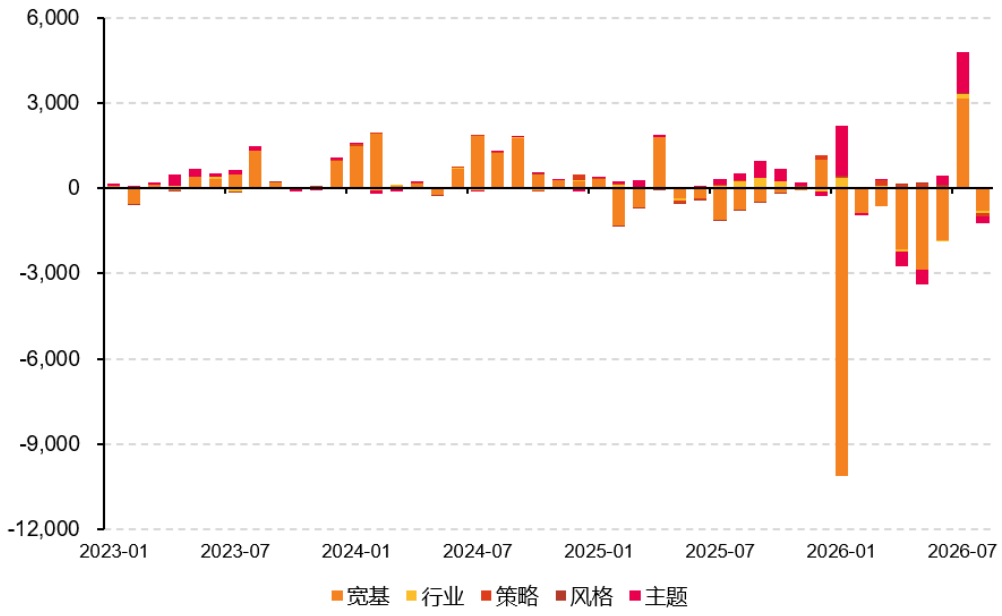


资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

8 月存量股票型 ETF 由上月的净流入额 4788.90 亿元，转为本月的净流出-1204.56 亿元。8 月 ETF 申购规模出现净流出迹象，分产品类别来看，8 月以来，宽基、行业、策略、风格、主题等 5 类 ETF 净流入额分别为-779.73 亿、-99.09 亿、-125.00 亿、5.44 亿和-206.18 亿，宽基和主题类是资金流出的主要方向，而其余类型 ETF 除风格外本月也出现资金不同程度的净流出迹象。

图 5：8 月存量股票型 ETF 净流入额为-1204.56 亿元

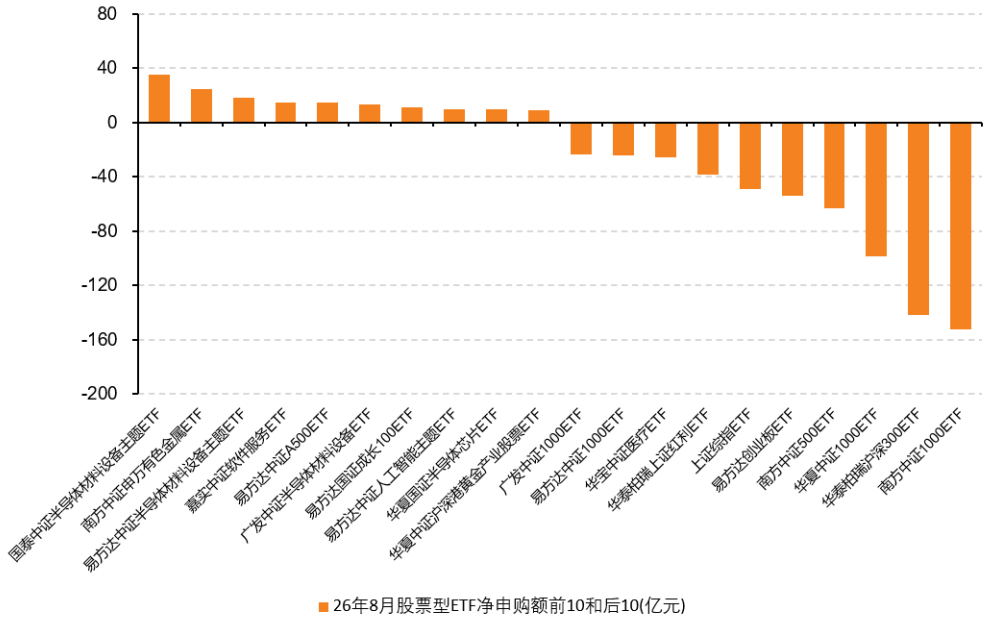


资料来源：Wind，天风证券研究所；注：此处统计 ETF 净申购规模时均剔除当月份额合并影响，下同。

具体产品净申购方面，半导体材料设备及有色金属相关 ETF 产品出现资金净流入迹象。8 月，市场处于调整后初步反弹阶段，交投情绪整体依然处于较低状态，而资金也出现净流出现象。具体来看，8 月份净申购主要集中在国泰中证半导体材料设备主题 ETF、南方中证申万有色金属 ETF、易方达中证半导体材料设备主题 ETF、嘉实中证软件服务 ETF、易方达中证 A500ETF、广发中证半导体材料设备 ETF、易方达国证成长 100ETF、易方达中证人工智能主题 ETF，净流入规模均在 10 亿及以上；而华夏中证 1000ETF、华泰柏瑞沪深 300ETF、南方中证 1000ETF 则出现一定程度净流出迹象，净流出规模在 100 亿左右及以上。

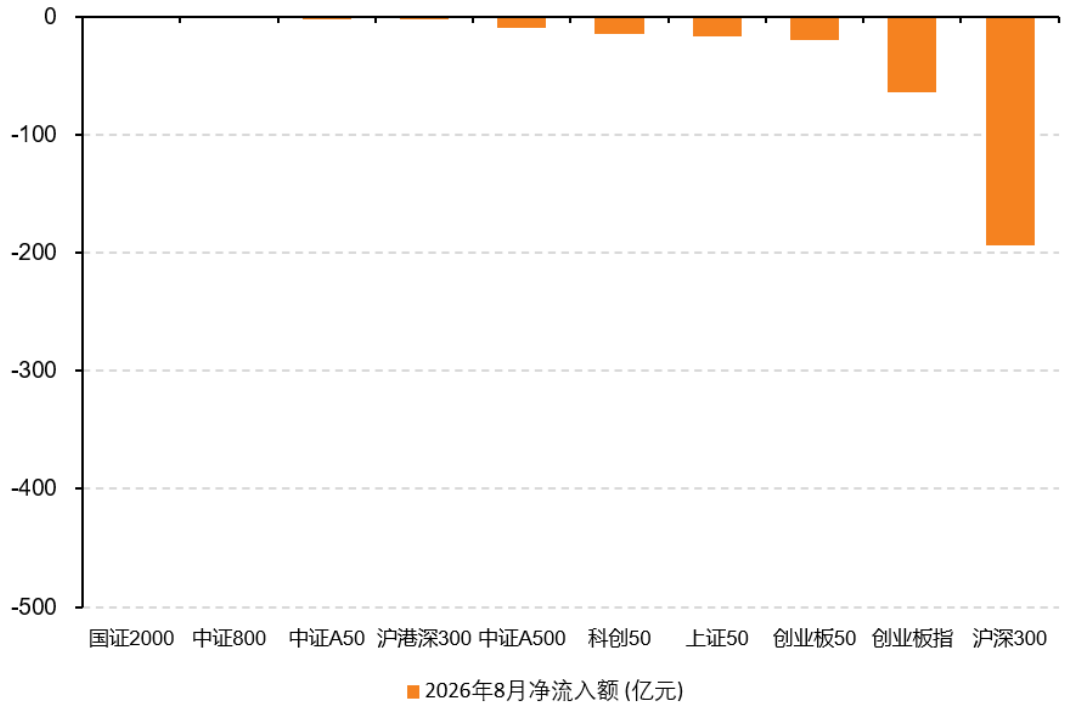
图 6：8 月股票型 ETF 净申购排名前 10 和后 10

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：资金自 8 月在沪深 300 相关指数 ETF 方面出现净流出

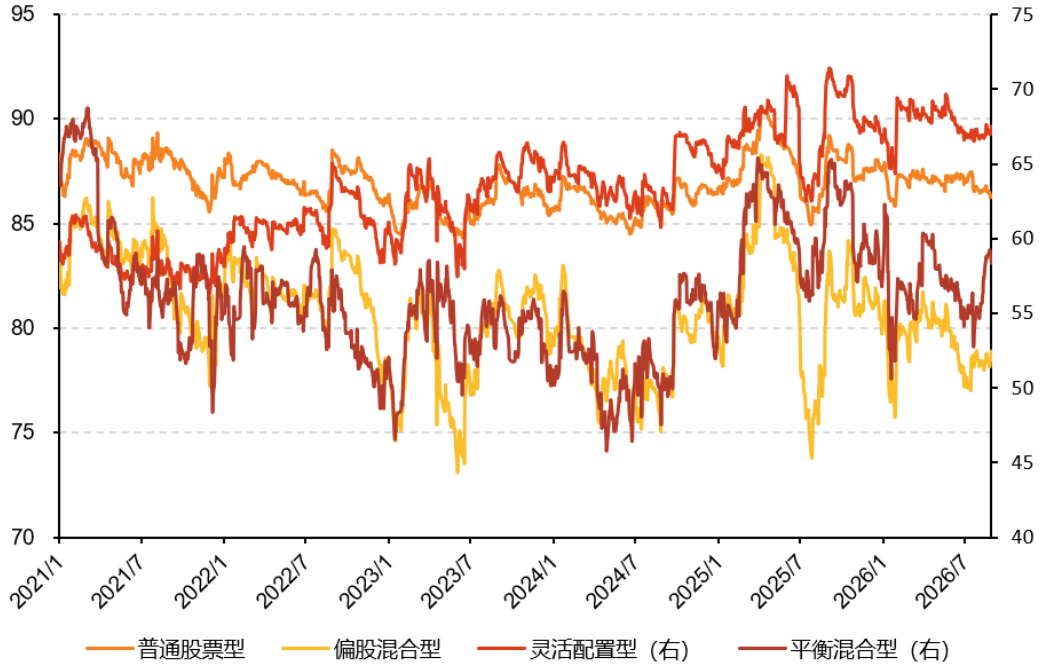


资料来源：Wind，天风证券研究所

主动管理类产品权益仓位 8 月多数类型较上期回升。截至 8 月底，普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型基金估算仓位分别为 86.35%、78.89%、67.50%和 58.35%，较上月底环比变化-0.30/0.36/0.64/3.22pcts，分别处于 2021 年以来的 30.00%、25.90%、84.40%、76.30%分位。

图 8：8 月主动偏股型基金估算仓位中多数类型回升（%）

下载日志已记录，仅供内部参考

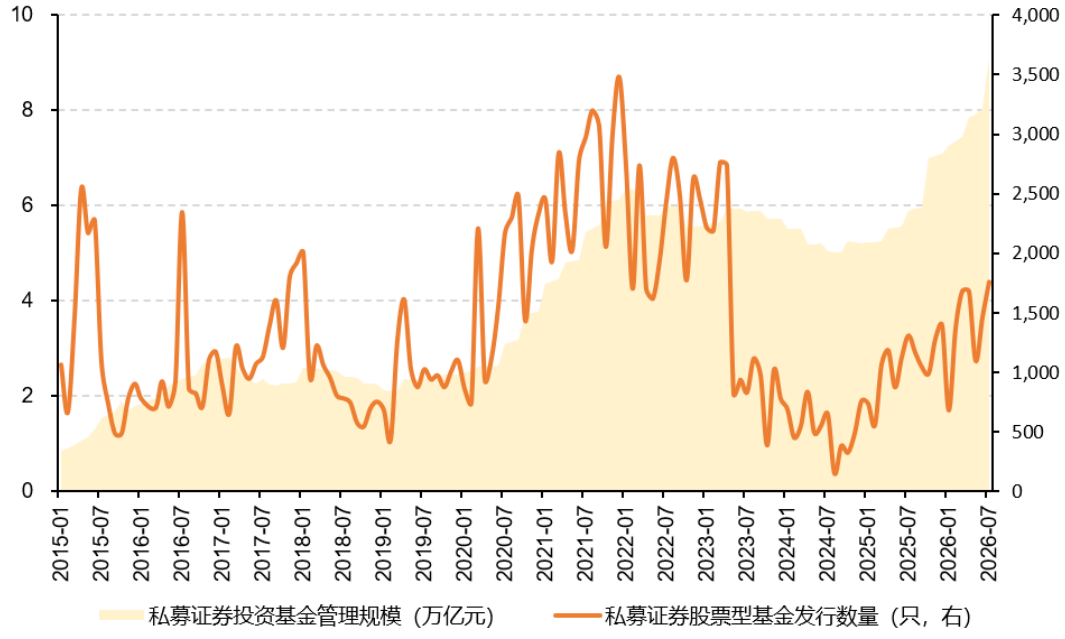


资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 私募证券基金：7 月存量规模持续增加

7 月私募证券基金规模为 9.10 万亿。对比来看，7 月私募证券基金规模较 6 月环比上行。从股票型产品的新发行情况看，7 月新发数量为 1763 只，较 6 月的 1466 只环比增加 297 只，整体来看发行数量较上月回升。

图 9：7 月私募证券基金规模较 6 月环比上行

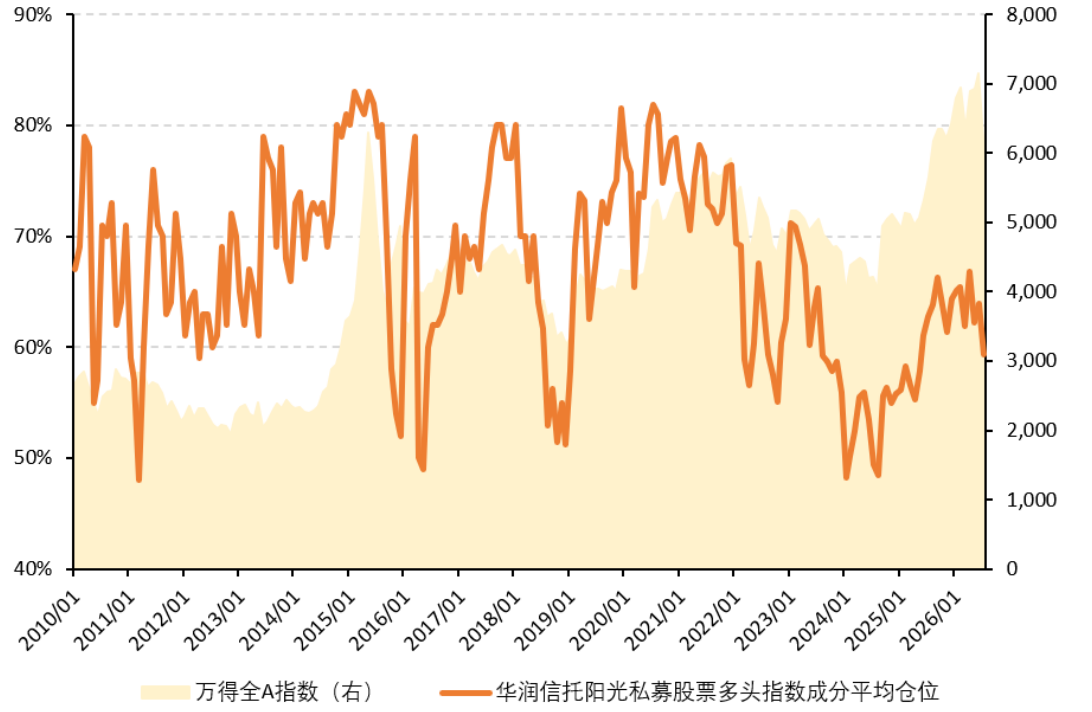


资料来源：Wind，基金业协会官网，天风证券研究所；最新月份新发由于登记滞后可能存在一定低估

7 月私募仓位回落。根据华润信托官网数据看，7 月私募股票多头指数成份平均仓位为 59.36%，相较 6 月环比下降 4.56pcts，仓位出现回落，处于 2010 年以来的 21.60%分位。另外从整体趋势来看，私募基金仓位依然整体保持从阶段性底部向上抬升的趋势。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：7 月私募仓位 59.36%，较上月环比回落 4.56pcts

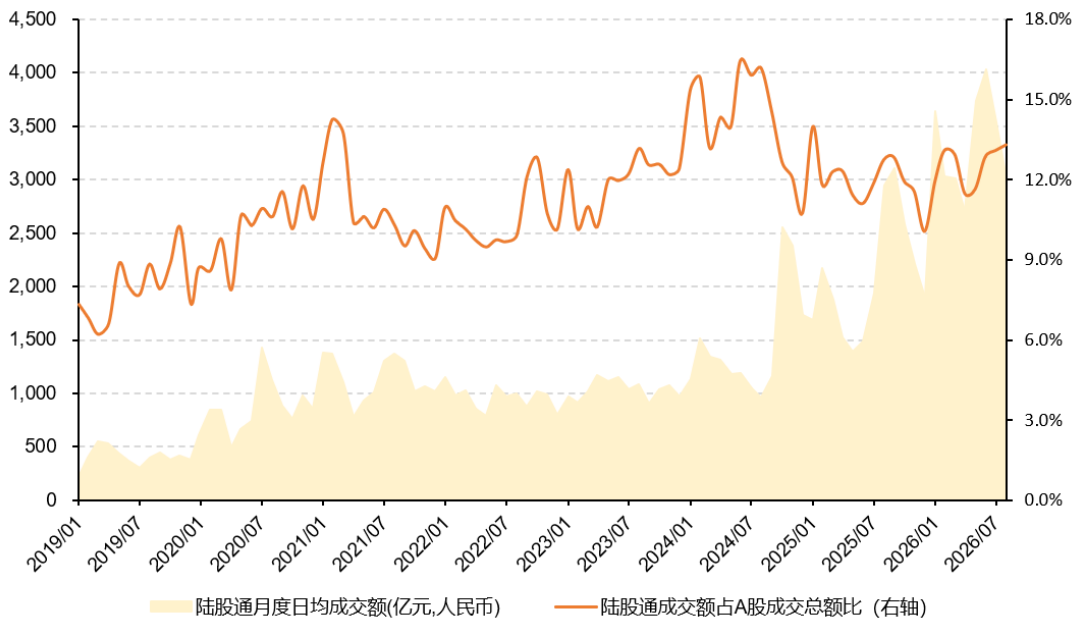


资料来源：Wind，华润信托官网，天风证券研究所

3. 北向资金：月度日均成交额回落

成交方面，8 月北向月度日均成交额为 3000.26 亿，较上月的 3536.82 亿环比减少 15.17%，北向成交额占全 A 总成交额比上升至 13.31%，较前月上升 0.21pcts。最新一期外资日均成交规模回落、成交占比回升，8 月以来整体的宏观局势延续上月较为波动状态，美国与伊朗和平谈判仍遥遥无期，国际油价维持阶段高位水平，而外资的整体交投情绪较上月基本持平。

图 11：8 月北向资金月度日均成交规模回落，成交额占比上升



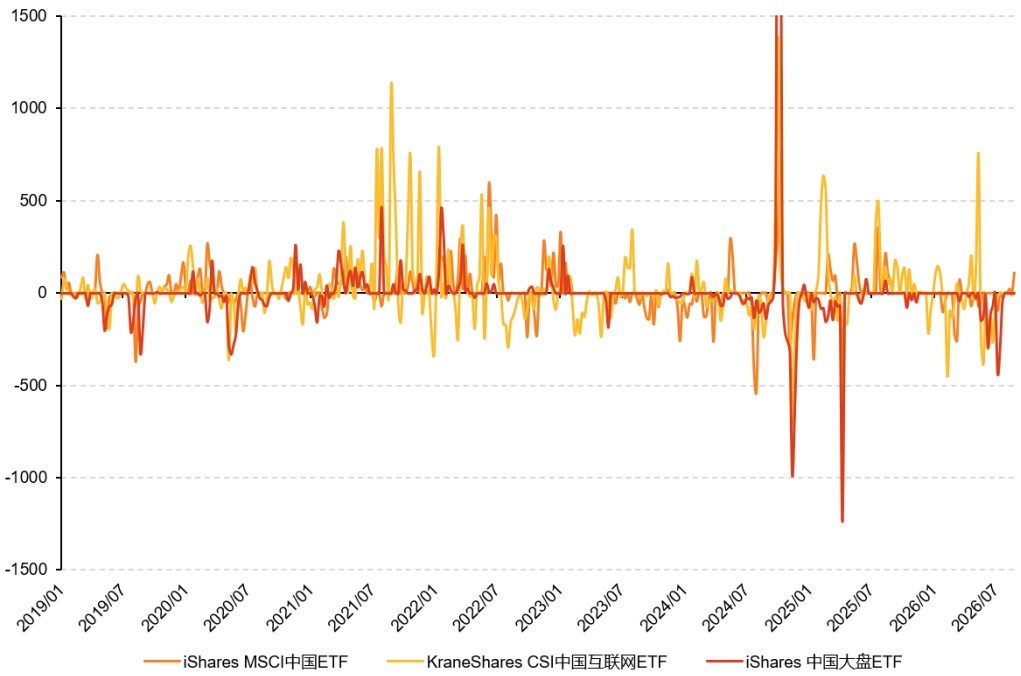
资料来源：Wind，天风证券研究所

海外上市中国主题 ETF 方面，8 月三大 ETF 资金整体净流入。我们选取三只规模较大的海

下载日志已记录，仅供内部参考

外上市并以中国为主题的 ETF，iShares MSCI 中国 ETF、KraneShares CSI 中国互联网 ETF、iShares 中国大盘 ETF 来监测海外资金流入中国资产情况。整个 8 月份三只 ETF 资金净流入分别为 1.32、-0.12、0.00 亿美元，净流入较上月分别+2.48、+0.92、+7.81 亿美元。

图 12：规模较大的海外上市中国主题 ETF 周度资金净流入情况（单位：百万美元）

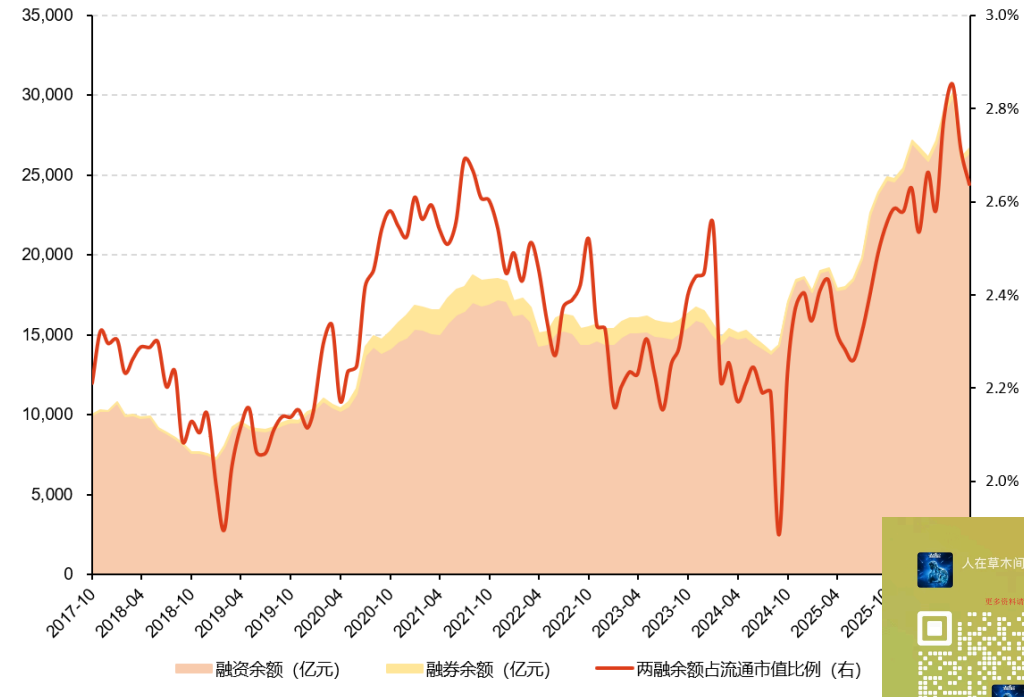


资料来源：Bloomberg，Wind，天风证券研究所

4. 两融资金：融资余额小幅上升

截至 8 月末，场内两融余额合计 2.66 万亿，较上月环比上升 2.05%，其中融资余额为 2.64 万亿，较上月上升 1.79%，融券余额为 292.58 亿，较上月环比上升 31.74%。两融余额占流通 A 股市值比例为 2.64%，两融余额占比整体较上期减少。

图 13：8 月场内两融余额规模环比上行



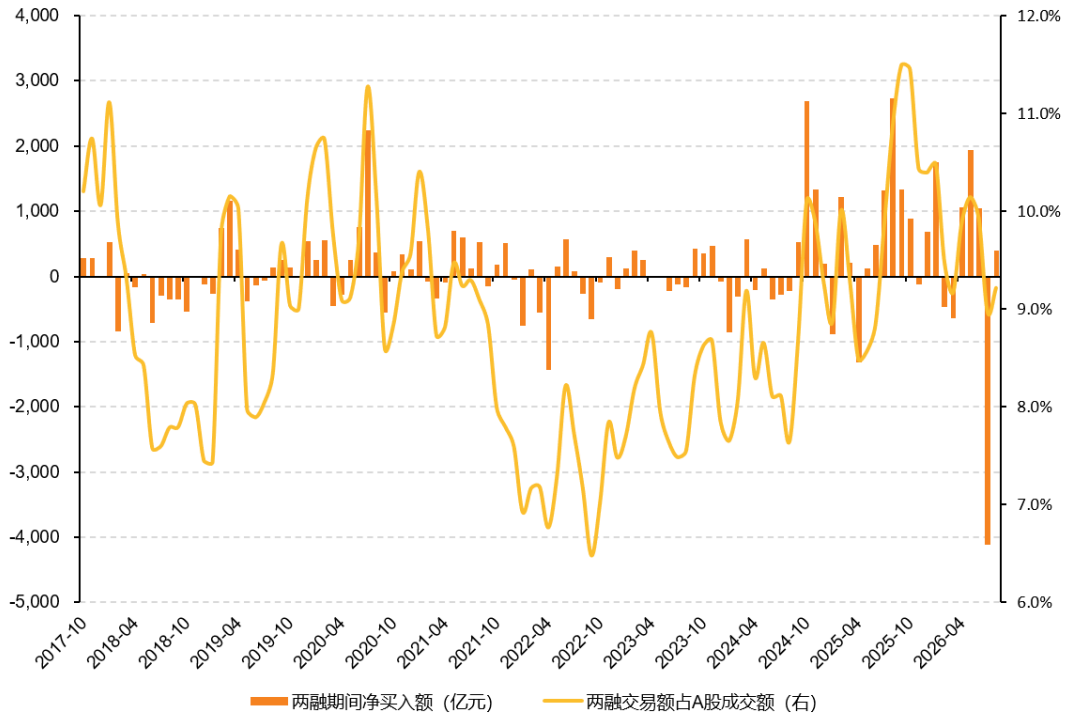
资料来源：Wind，天风证券研究所

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

8 月两融净流入 400.32 亿元，两融成交额占比为 9.22%，两融资金交易活跃度小幅上升。最新一期两融交易活跃度有所回升，但仍处于阶段性低位，因此市场整体情绪或仍然不高。

图 14：8 月两融表现为净流入



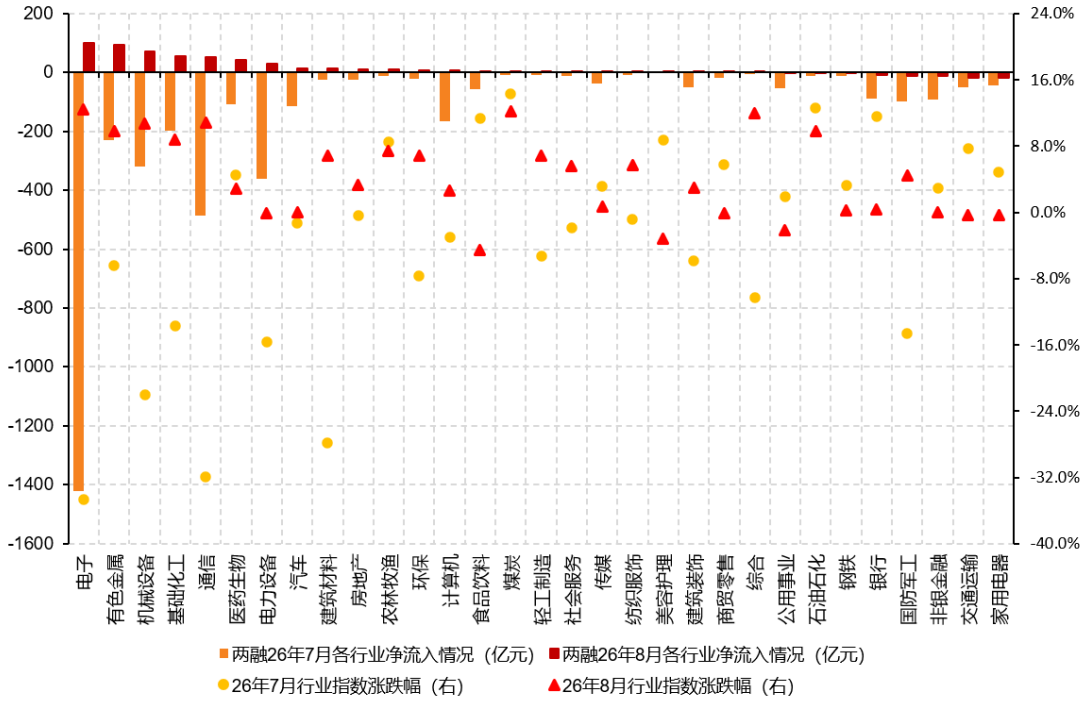
资料来源：Wind，天风证券研究所

行业配置方面，8 月，两融资金整体呈现净流入态势，其中对于电子、有色金属、机械设备等行业净流入规模领先。

从行业增减配情况看，8 月，两融资金增配靠前的行业为有色金属、机械设备、基础化工。目前绝对配比靠前的行业为电子、电力设备、非银金融等。

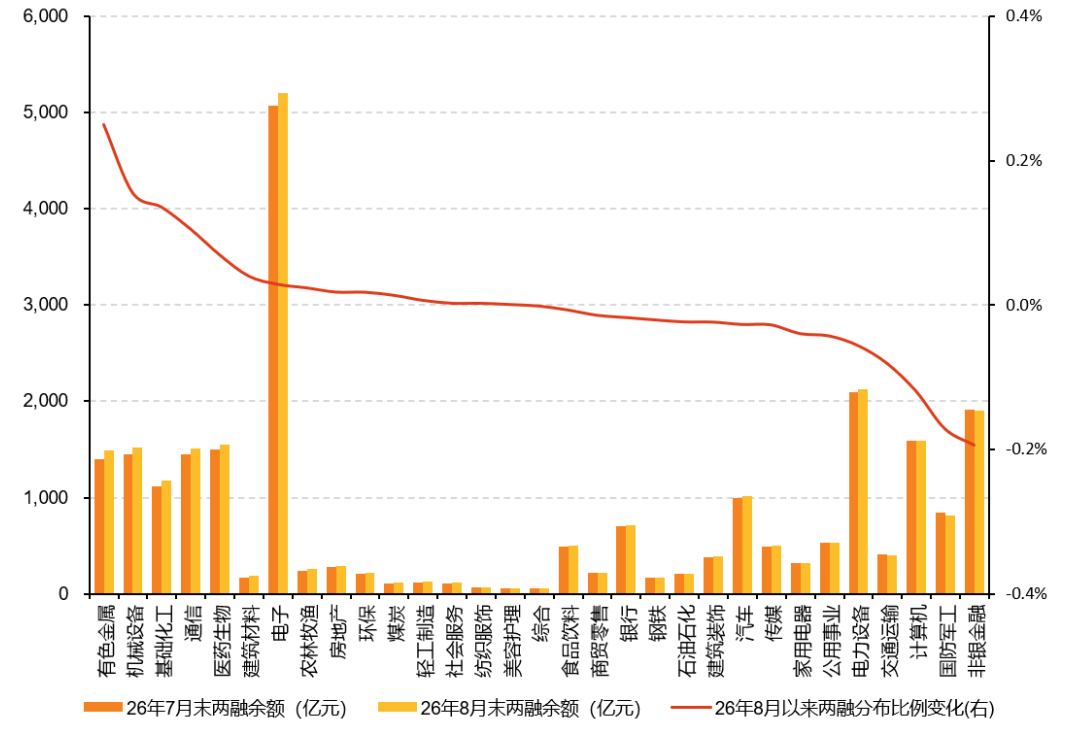
图 15：两融资金 8 月净流入前 3 行业为电子、有色金属、机械设备

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：两融余额行业分布情况



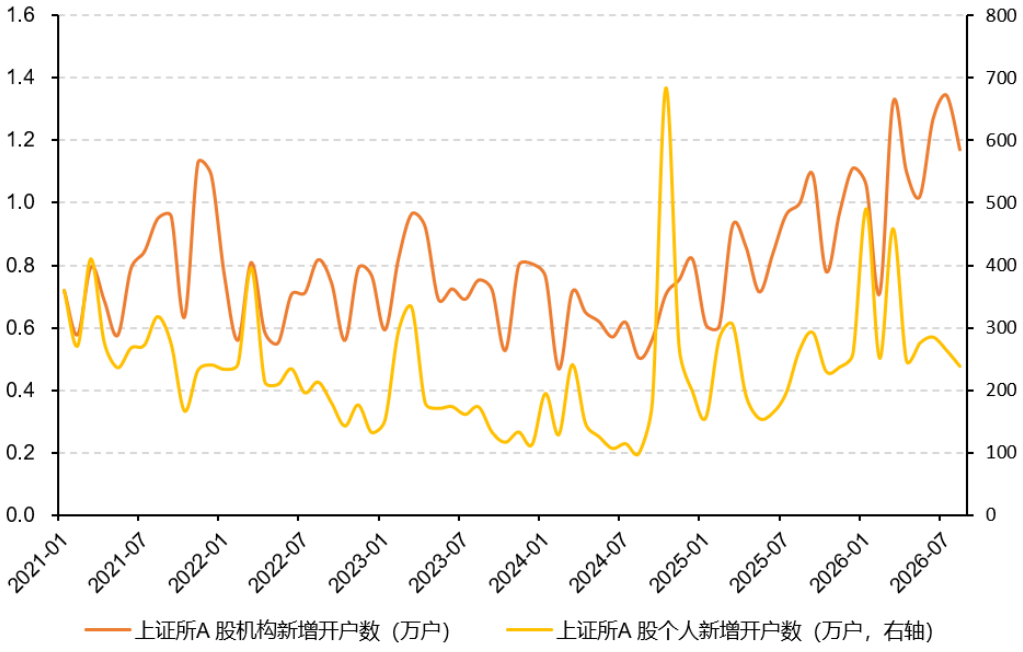
资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 增量资金：8 月新增开户数同比回落

8 月上交所新增开户数同比回落。8 月上交所机构新增开户数为 1.17 万户，同比增长 17.30%，开户数同比回升；个人新增开户数为 238.57 万户，同比下降 9.65%。8 月整体开户数量同比、环比均下降。

图 17：上交所新增开户数变化情况

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，天风证券研究所

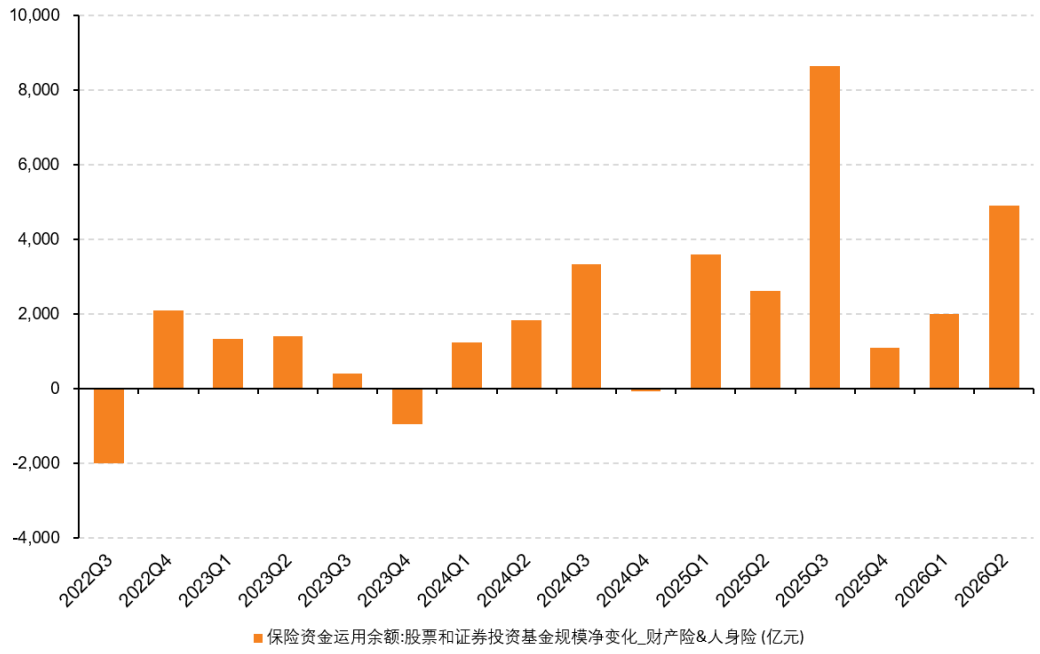
6. 保险资金：26Q2 股票和基金持仓比例持续上升

2026Q2，财产险+人身险持有权益资产规模净增加 4,895.87 亿元。整体来看，以财产险和人身险口径统计，26Q2 两类保险公司的股票和基金持仓规模占资金运用比例达 16.14%，环比上升 0.61pcts。分类别来看，26Q2 财产险和人身险公司的股票和基金持仓占资金运用比例分别为 10.39%、5.75%，环比分别提升 0.30pcts、提升 0.32pcts。

2025 年起宏观环境正有助于险资进入权益市场。2025/1/23，在国新办新闻发布会上，证监会主席吴清表示，根据《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，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。2025/5/8 国新办新闻发布会，进一步调降保险公司股票投资的风险因子 10%。2025/7/2 保险公司长周期考核通知发布，有助于险资作为长期资本、耐心资本。2025/12/5 保险公司调整相关业务风险因子，对险资持仓超过三年的沪深 300 指数成分股、中证红利低波动 100 指数成分股，持仓超过两年的科创板上市普通股的风险因子下调。

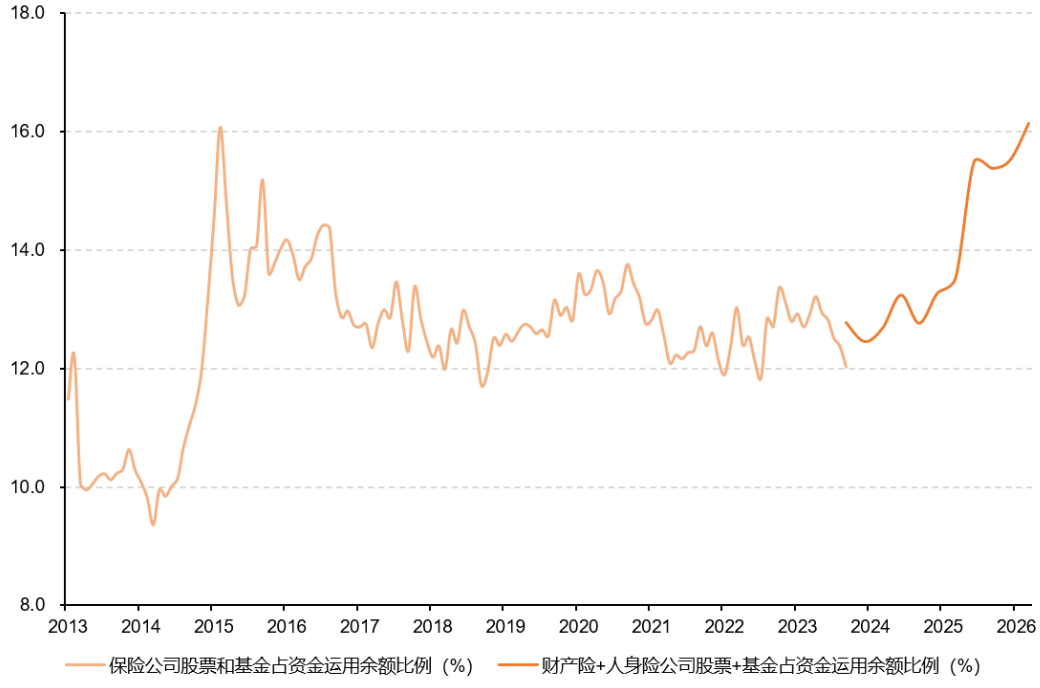
下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：保险资金权益净增加规模 26 年第二季度走阔



资料来源：Wind，天风证券研究所

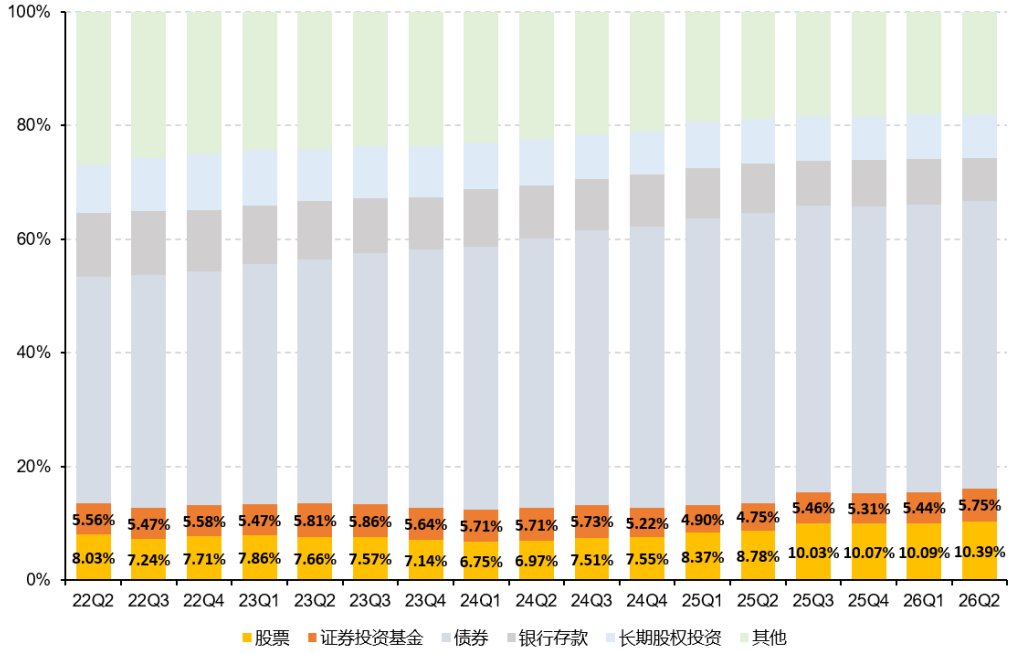
图 19：股票和基金的保险资金运用余额比例持续上升



资料来源：Wind，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：分类别来看，26Q2 股票和基金占险资运用比例依然维持阶段高位



资料来源：Wind，天风证券研究所（注：以财产险和人身险口径统计）

图 21：当前保险业政策支持显著增强，险资入市便利进一步提升

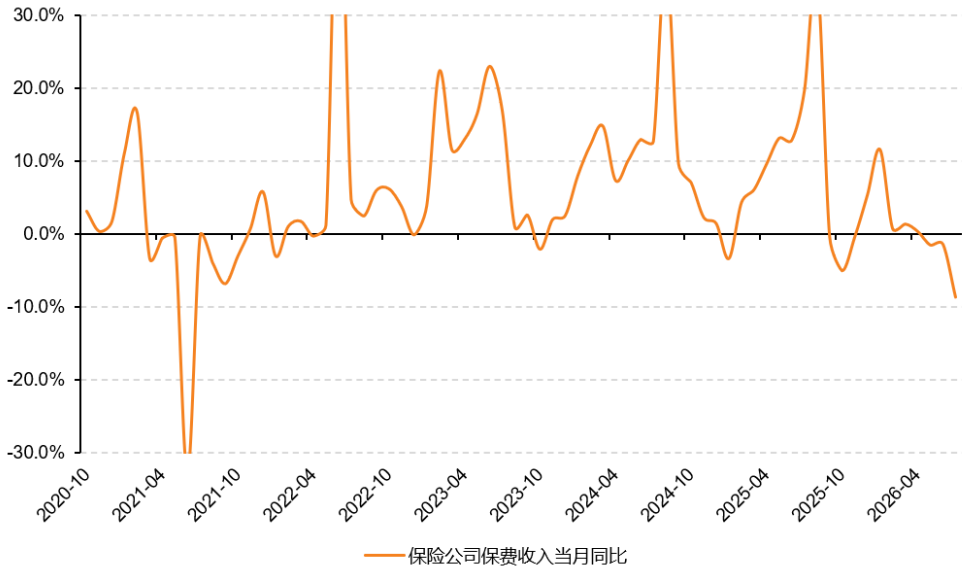
时间	事件	具体内容
2024/9/8	《国务院关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》	提出"2029 年形成保险业高质量发展框架，2035年基本形成具有较强国际竞争力的保险业新格局"。同时提出9项推动保险高质量发展的指导意见，包括加强资负联动管理、健全退市机制和破产程序，丰富养老、医疗、普惠保险发展，发挥险资长期优势和加强长周期考核，支持大型保险机构做优做强。
2024/9/26	《关于推动中长期资金入市指导意见》	健全保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，丰富商业保险资金长期投资模式，督促指导国有保险公司优化长周期考核机制； 完善全国社保基金、基本养老保险基金投资制度，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。
2024/10/10	央行创设“证券、基金、保险公司互换便利”	支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产为抵押，从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。
2024/10/18	《国家金融监督管理总局办公厅关于大力发展商业保险年金有关事项的通知》	大力发展各类养老年金； 积极发展其他年金和两全保险； 进一步扩大商业养老金业务试点等。
2025/1/23	《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》	对于商业保险资金，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； 2025年第二批保险资金长期股票投资试点将在2025年上半年落地，资金规模将不低于1000亿元； 明确提出公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金都要全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有保险公司当年度经营指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核。
2025/5/8	国新办举行“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”新闻发布会	金融监管总局局长李云泽表示，下一步将继续支持稳定和活跃资本市场。 一是进一步扩大保险资金长期投资的试点范围。近期拟再批复600亿元，为市场注入更多的增量资金。 二是调整偿付能力监管规则，将股票投资的风险因子进一步调降10%，鼓励保险公司加大入市力度。 三是推动完善长周期考核机制，调动机构的积极性，促进实现“长钱长投”。
2025/7/2	《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》	国有商业保险公司要注重稳健经营，坚持长期投资、价值投资、稳健投资，完善内部中长期考核机制，加强投资组合管理，挖掘收益稳健、风险可控、具有升值潜力和稳定现金流回报的优质投资标的，努力增厚长期稳定收益，更好发挥保险资金长期资本、耐心资本的“压舱石”作用，积极服务实体经济高质量发展。
2025/11/2	证监会副主席李明表示坚决防止市场大起大落、急涨急跌	投资端，持续完善长钱长投的市场生态，加力推动中长期资金入市实施方案落地见效，持续扩大社保、保险、年金等权益类投资规模和比例，深化公募基金改革，丰富适配长期投资的指数产品，更好发挥中长期资金稳定性、压舱石作用。此外，强化战略性力量储备和稳市机制建设，提升资本市场内在稳定性，坚决防止市场大起大落、急涨急跌。
2025/12/5	《国家金融监督管理总局关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》	经研究，现就保险公司相关业务风险因子事项通知： 一是保险公司持仓时间超过三年的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股的风险因子从0.3下调至0.27。该持仓时间根据过去六年加权平均持仓时间确定。 二是保险公司持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子从0.4下调至0.36。该持仓时间根据过去四年加权平均持仓时间确定。

资料来源：中国政府网，证监会官网等，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

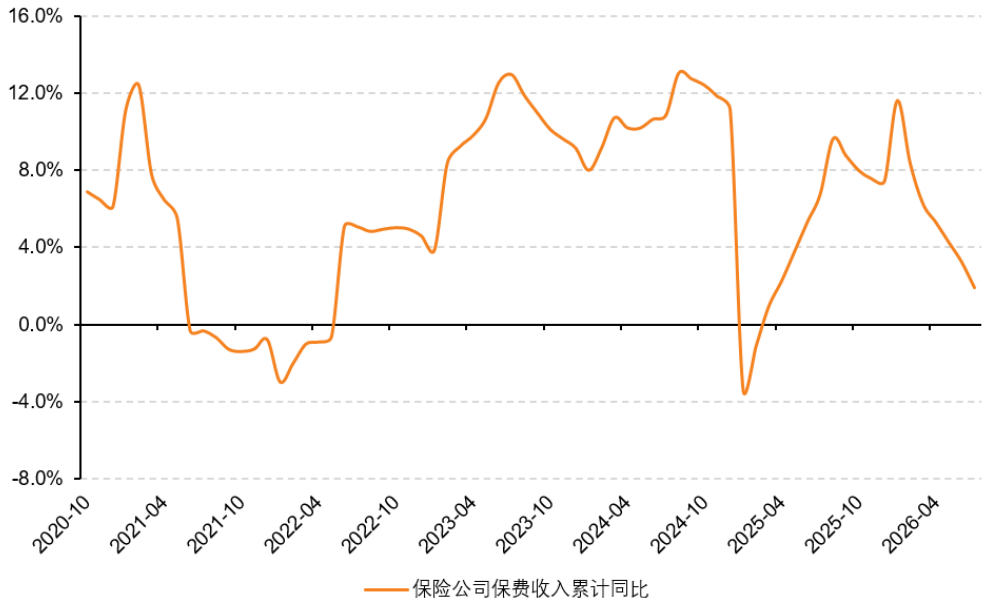
7 月保险公司保费收入累计同比增速为正。7 月，保险公司保费收入为 4,327.16 亿元，当月同比为-8.62%，上期-1.38%，较上期下降 7.25pcts；1-7 月，保费收入累计达 4.29 万亿元，累计同比为 1.91%，上期 3.25%，较上期下降 1.34pcts。综上，保险公司保费收入当月同比降幅走阔，而累计同比增速持续为正。

图 22：保险公司保费收入当月同比变化情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：保险公司保费收入累计同比变化情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

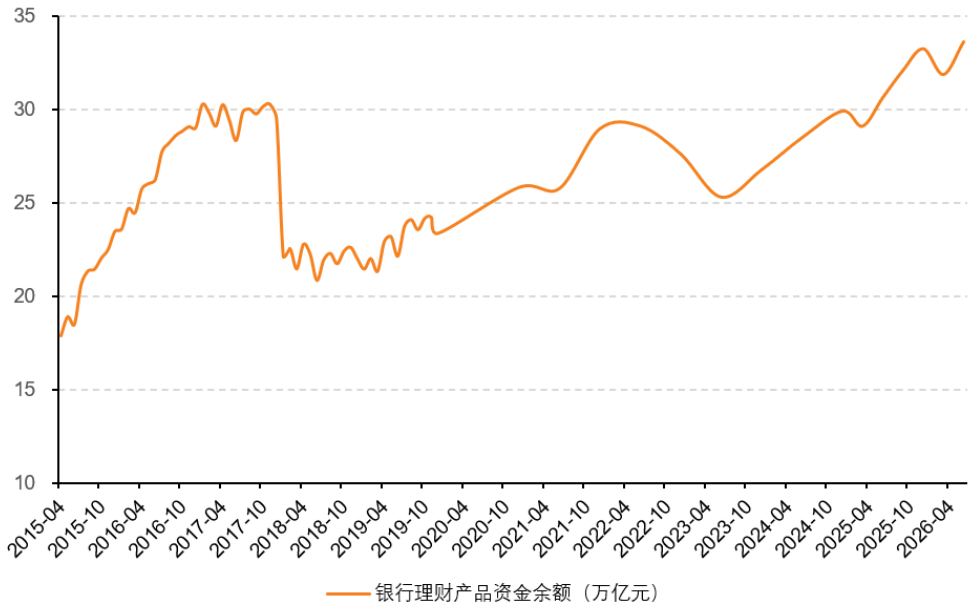
7. 银行理财：8 月新发权益类产品规模上升

2026Q2 的银行理财产品资金余额为 33.66 万亿元，较 Q1 回升，同时高于去年同期水平。按照理财资产配置视角来看，2026 年二季度末，理财产品投资资产合计 36.0 万亿元，同比增长 9.19%，其中权益类资产和公募资金的配置比重分别为 1.9%、7.0%，两项整体环比上

下载日志已记录，仅供内部参考

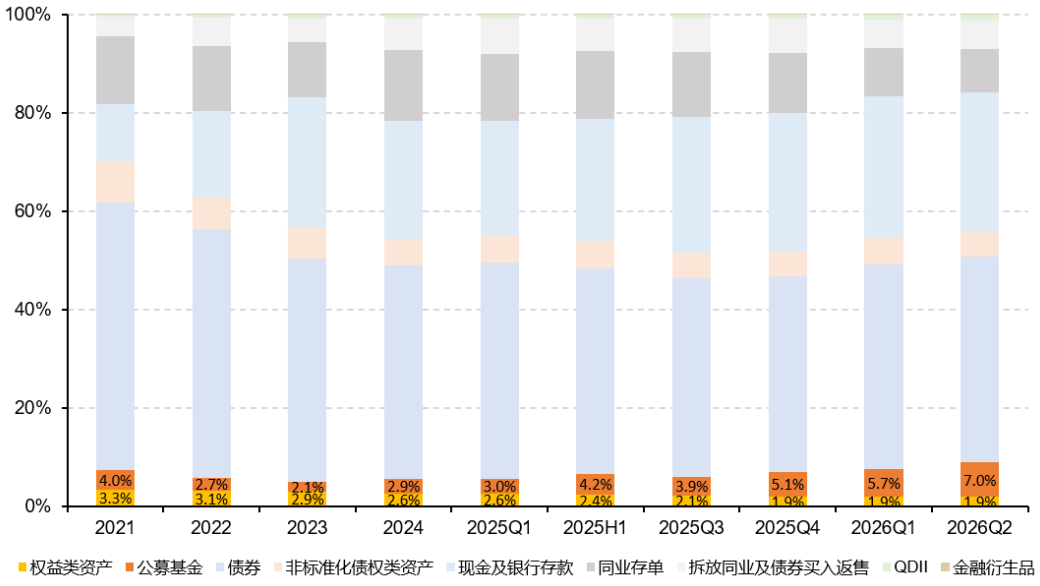
升 1.3pcts。

图 24：2026Q2 银行理财产品资金余额回升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：2026Q2 理财资产的权益类资产和公募基金的配置比重整体上升

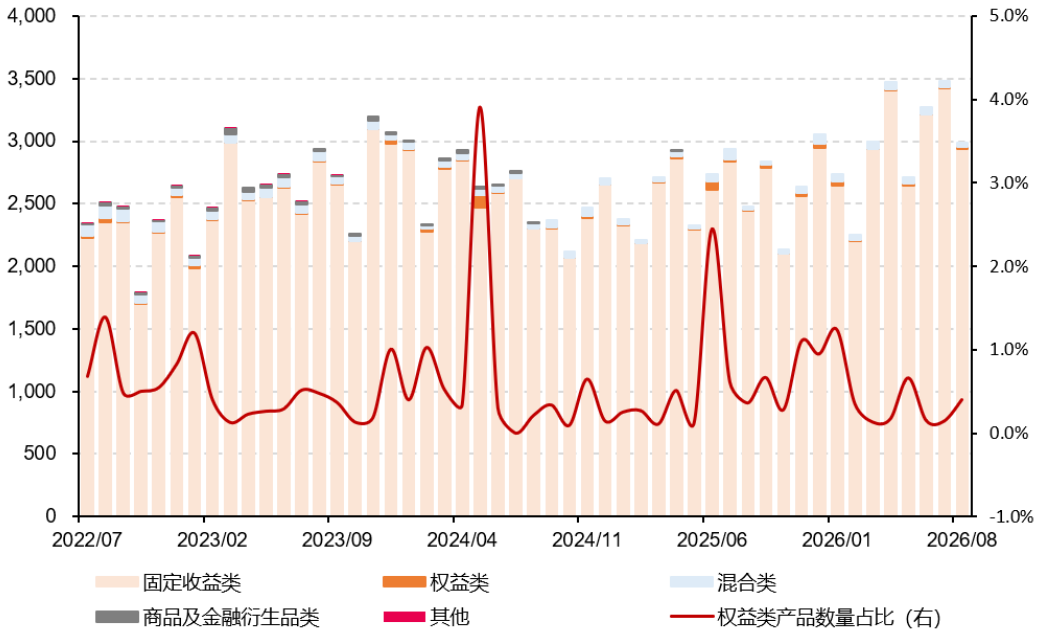


资料来源：Wind，中国理财网，天风证券研究所

8 月新发产品数量回升。8 月整体新发理财产品数量 2,991 只，其中新发权益类理财产品 12 只，占比为 0.40%，较前月上升 0.26pcts；新发规模方面，8 月整体新发理财产品规模 6,058.58 亿元，其中权益类理财产品规模 1.43 亿元。

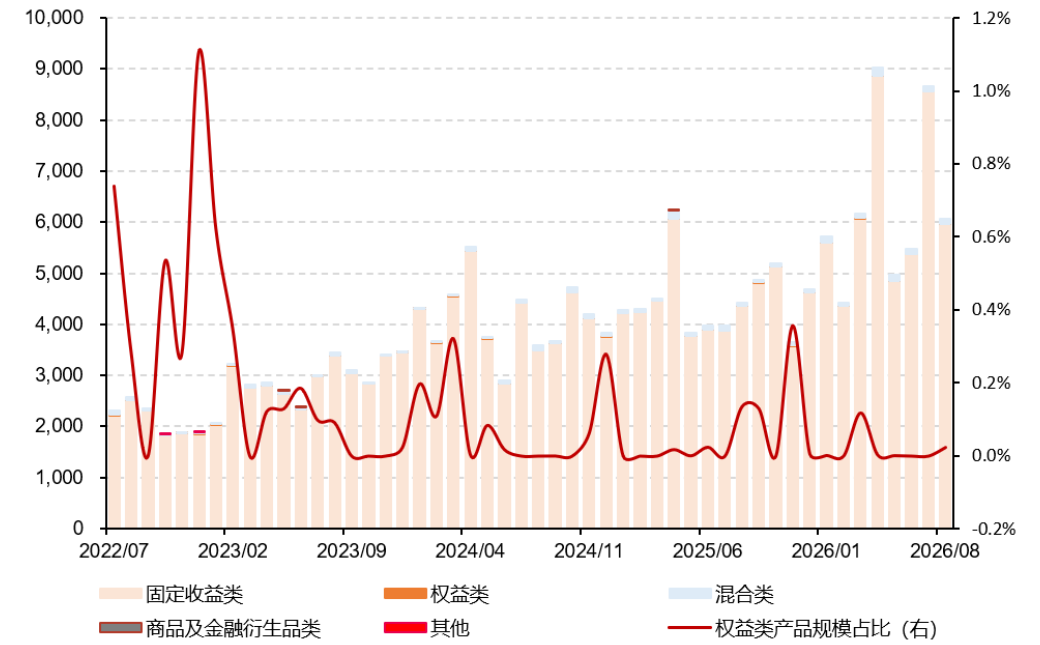
图 26：8 月权益类理财产品数量占比较上月上升（单位：只）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：8 月权益类理财产品规模占比较上月上升（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

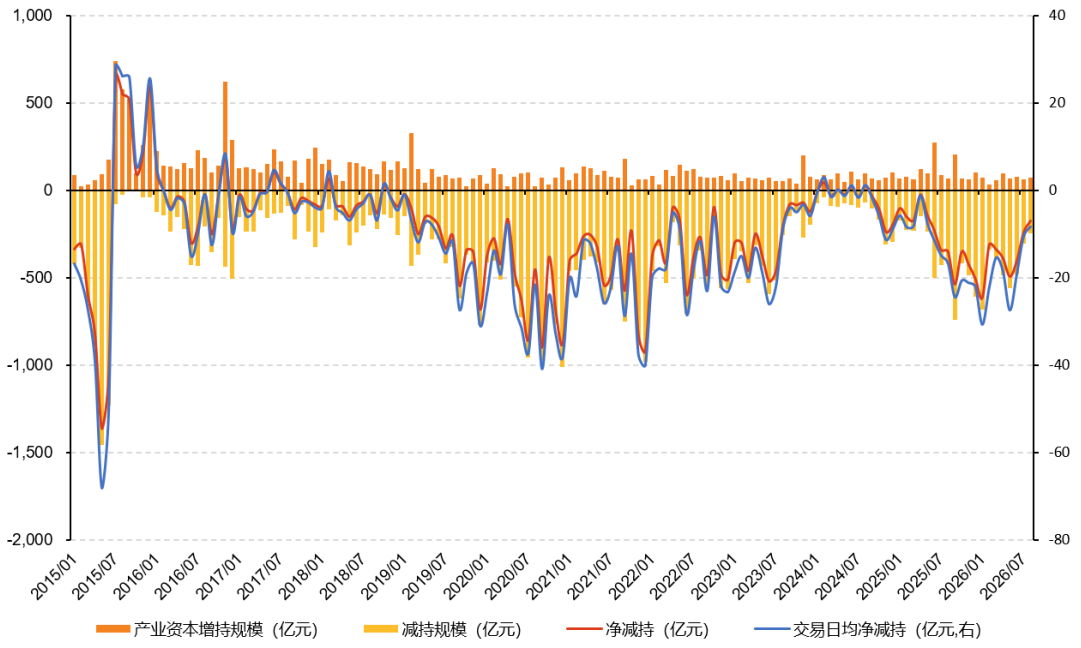
8. 产业资本：8 月净减持规模持续收窄

8 月产业资本整体净减持 173.75 亿元，其中增持 71.87 亿，减持 245.61 亿，交易日均净减持规模为 8.27 亿，净减持幅度较上月收窄。8 月以来，市场经历二次探底后再度反弹，且成交额处于缩量状态，整体交投情绪或仍然偏弱。当前国际地缘政治与贸易博弈持续交织，美伊谈判陷入僵持且局势未见实质性破冰，叠加美国 7 月 PCE 物价指数略超预期显示通胀降温趋势停滞，市场对后续宏观环境的担忧有所加剧。国内方面，1-7 月全国规模以上工业企业利润保持较高增速，其中“人工智能+”相关产业表现亮眼，成为拉动增长的核心引擎。整体来看，减持幅度持续回落，其中电子、机械设备、基础化工行业净减持规

下载日志已记录，仅供内部参考

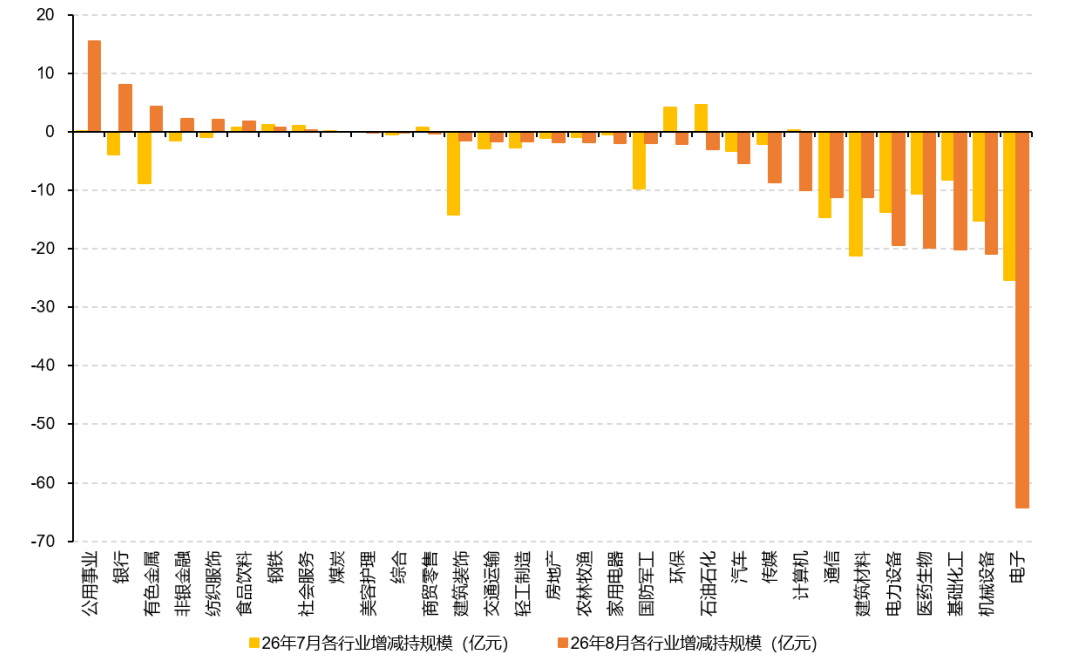
模较多，而公用事业、银行、有色金属行业则出现净增持现象。

图 28：产业资本月度增减持情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：8 月，各行业产业资本增减持及变化（按申万一级行业）

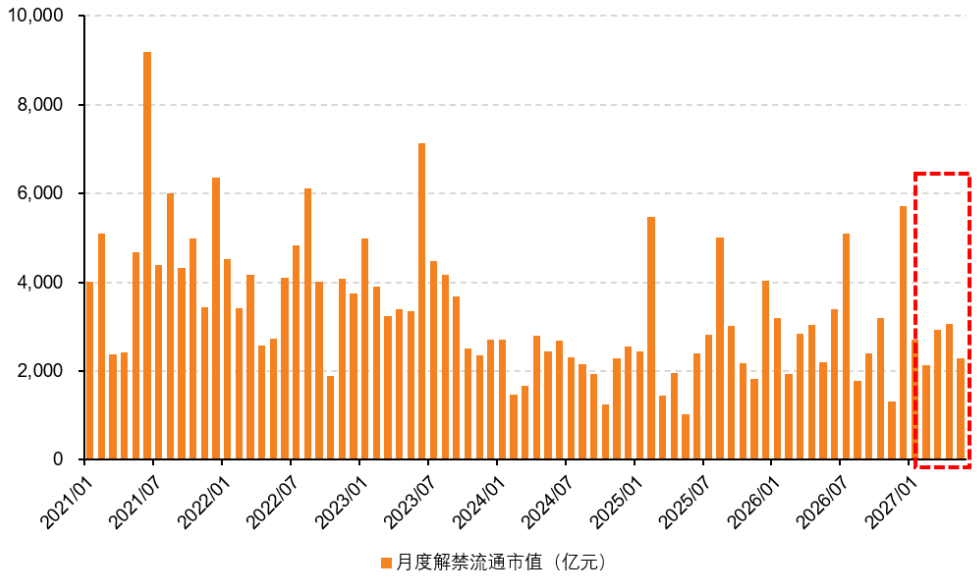


资料来源：Wind，天风证券研究所

根据已公告数据，26 年 9 月、10 月限售解禁规模预计分别为 2399.21、3194.18 亿，A 股限售解禁阶段性压力处于相对低位，后续解禁规模或逐步提升。分行业来看，26 年 9 月至 10 月，电子、有色金属、通信行业解禁压力相对较大。

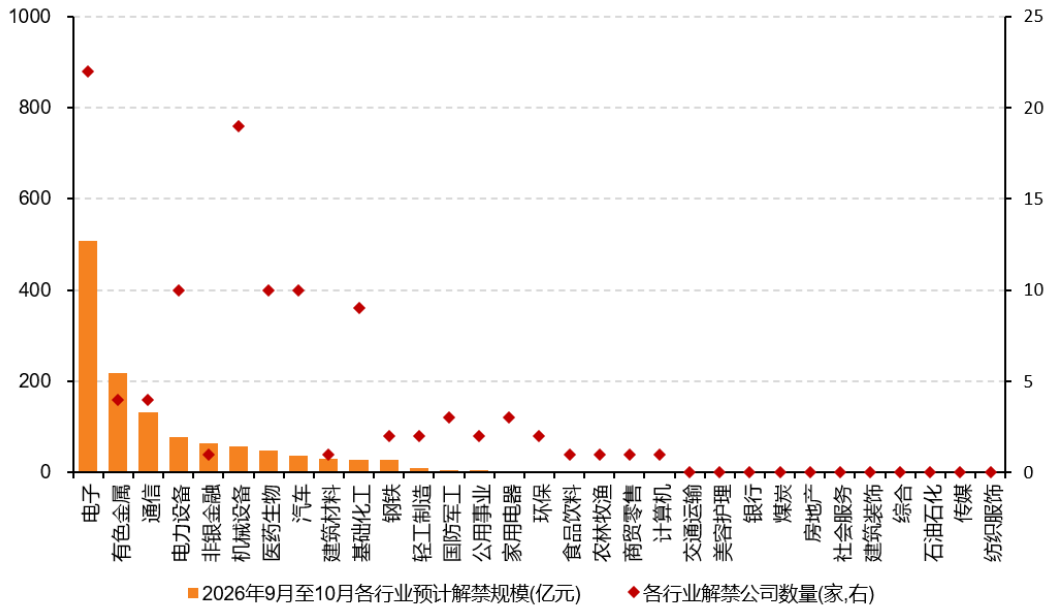
下载日志已记录，仅供内部参考

图 30：A 股限售解禁阶段性压力相对平缓



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：26 年 9 月至 10 月，电子行业解禁压力较大



资料来源：Wind，天风证券研究所

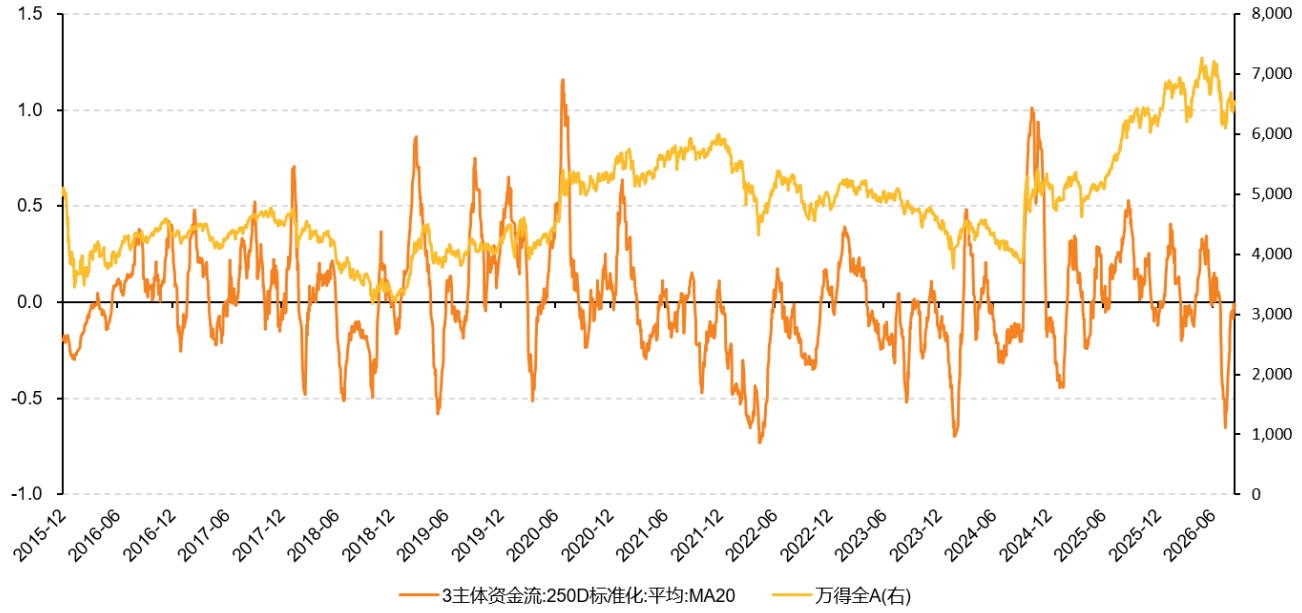
9. 三大主体资金流指标：静待新一轮交易脉冲

为了更加高频的跟踪衡量当前市场资金活跃度，我们选取 3 大主体分别进行标准化后 3 者平均，最后进行平滑处理得到三大主体资金流指标。可以看出历史上资金流指标上行时，市场走势往往同步或滞后上行，而资金流指标不断下行时，市场也或将迎来回落。

截至 26 年 8 月 31 日，3 主体资金流指标值为-0.02，位于 2015 年底以来的 45.90%分位。交易热度有逐步升温迹象，或主要受融资余额指标改善的影响，整体来看当前指标已从历史极值附近快速触底反弹，静待新一轮交易脉冲。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 32：三大主体资金流指标当前位于 2015 年底以来的 45.90%分位



资料来源：Wind，天风证券研究所

10. 风险提示

公开数据存在滞后，资本市场政策出现超预期变化，国内外形势出现超预期恶化。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com