



Research and
Development Center

私募仓位重回低点，回购维持历史高位

——资金跟踪专题

2022 年 9 月 25 日

证券研究报告

策略研究

策略专题

樊继拓 策略首席分析师

执业编号: S1500521060001

联系电话: +86 13585643916

邮箱: fanjituo@cindasc.com

张颖锐 研究助理

联系电话: +86 18817655507

邮箱: zhangyingrui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

私募仓位重回低点, 回购维持历史高位

2022年9月25日

核心结论:

- **截至今年9月15日, 年初以来A股资金呈现净流入, 但净流入幅度弱于去年。**1) 据我们的不完全统计, 年初以来A股资金净流入9060亿元, 占自由流通市值的比例为2.3%, 弱于2021年, 持平于2019年, 好于2020年。2) 分项目来看, 相较过去三年, 今年公募基金份额增幅下降、私募基金仓位降至历史低位、互联互通渠道净流出等因素是主要的拖累项目。以保险为代表的配置型资金的净流入扩大, 股权融资压力减少, 但对总量的影响尚有限。
- **8月资金小幅净流出, 公司分红季节性回落, 股权融资规模小幅扩大。**1) 8月资金净流入占流通市值的比例为-0.33%, 较7月的1.05%大幅下降。过去12个月累计净流入占自由流通市值的比例下降至-1.62%, 在低位继续下探。2) 从细分项目来看, 除公司分红出现季节性回落之外, 融资余额因股市调整而被动下降、股权融资规模处于历史较高水平是主要的拖累项目。结构性亮点在于, 偏股型公募基金份额已实现连续三月的正增长。
- **新增开户数在8月环比微增, 为过去七年来中等偏低水平。**1) 今年8月上证所新增开户数为214万户, 较7月小幅上升17万户。今年8月的新增开户数处于过去七年来的中等偏低水平, 仅好于2018年和2019年。2) 年初以来, 上证所累计开户数已达到1945万户, 处于2015年以来的中等水平。
- **融资余额在8月转增为降, 主要受股市下跌所拖累。**1) 今年8月融资余额较上月环比减少170亿元。2) 8月下旬以来, 股市出现震荡调整, 流通市值明显下降。而融资余额占流动市值的比例则窄幅震荡, 显示杠杆资金入场与离场的迹象均不明显, 融资余额的变动主要受股市下跌所影响。
- **偏股型公募份额连续三个月正增长, 私募基金仓位降至历史偏低水平。**1) 8月偏股型公募基金份额继续增加, 较7月环比增加354亿份。公募基金份额已实现连续三个月正增长, 且增幅与7月持平。2) 私募基金管理规模在7月小幅回升, 股票仓位连续两个月下降。私募基金股票仓位在今年剧烈波动, 4月之前快速下降, 5月、6月快速回补, 7月、8月再次回落。截至目前, 私募基金仓位仅略高于4月低点, 处于2015年以来中等偏低水平。
- **年初以来股权融资的月均规模低于前两年, 8月小幅回升。**1) 截至9月16日, 年初以来的股权融资规模合计达到12053亿元。如按月份折算为全年, 我们预计今年股权融资规模为17016亿元, 略低于2021年全年的水平。2) 8月股权融资规模达到2007亿元, 较7月继续上升, 且高于过去三年均值。
- **风险因素: 部分数据的公布存在时滞; 部分项目的估计与实际情况有偏差。**



目录

一、总览：年初以来的资金格局弱于过去三年同期	5
1.1 年度层面上，多个资金净流入项目放缓，对整体格局构成拖累	5
1.2 月度层面上，资金小幅净流出，公司分红季节性回落，股权融资规模扩大	6
1.3 A股资金流入及流出分项的关键变化汇总	7
二、新增开户数在8月环比微增，为过去七年中偏低水平	8
三、融资余额在8月转增为降，主要受股市下跌所拖累	9
四、公募份额继续回升，北上资金转为净流入	10
4.1 偏股型公募基金份额实现连续三个月的正增长	10
4.2 北上资金在8月转为净流入	11
4.3 保险机构持有股票的市值已超过去年底水平	11
4.4 私募基金管理规模小幅回升，股票仓位回落至2015年以来中位偏低水平	12
4.5 信托机构投向股票市场资金规模小幅上升，企业年金净流入幅度增加	13
五、上市公司8月回购规模继续维持高位	14
5.1 上市公司回购金额在8月继续维持高位	14
5.2 净减持规模在8月环比下降，月均净减持规模小于过去两年	14
5.3 上市公司分红率略高于2020年同期，处于2015年以来中等水平	15
六、年初以来股权融资的月均规模略低于去年	16
风险因素	16

表目录

表 1：A股资金净流入年度数据跟踪	5
表 2：A股资金净流入月度数据跟踪	6
表 3：A股资金流入及流出分项的关键变化汇总	7

图目录

图 1：历年资金净流入额占自由流通市值的比例	5
图 2：如不考虑私募基金变动，年初以来的资金净流入水平和2019年接近	5
图 3：过去12月累计净流入占流通市值的比例在低位进一步下探	6
图 4：新增开户数在今年8月环比小幅上升	8
图 5：今年8月的新增开户数处于2015年以来中位水平	8
图 6：2022年上半年证券公司客户交易结算余额实现正增长	8
图 7：交易结算资金余额环比变化与全A季度涨跌幅的对比	8
图 8：年初至今融资余额净流出幅度收窄，好于2018年水平	9
图 9：8月至今，融资余额持续下降	9
图 10：8月下旬以来股市调整，融资余额被动下降	9
图 11：融资余额占流通市值的比例在8月震荡上升	9
图 12：今年偏股型公募基金的份额增长弱于过去两年	10
图 13：偏股型公募基金份额在8月延续走高	10
图 14：ETF基金份额年度变化（单位：亿份）	10
图 15：ETF基金份额在8月环比上升（单位：亿份）	10
图 16：年初以来北上资金净流入，但小于南下资金	11
图 17：陆股通-港股通（累计买入净额）持续低位波动	11
图 18：陆股通资金在8月小幅净流入，9月转为净流出	11
图 19：北上资金8月强于南下资金	11
图 20：保险机构持有股票的市值在7月开始下降	12
图 21：保险资金今年的净流入规模已接近2018年全年	12
图 22：私募基金管理规模在7月小幅回升	12
图 23：私募基金仓位低于历史中位值水平	12
图 24：2022年第二季度信托机构投向股票市场的规模上升	13
图 25：2022年信托产品资金净流入弱于去年	13
图 26：企业年金实际运作规模在2022Q2上升	13
图 27：企业年金运作规模下降，拖累资金净流入股市的情况	13
图 28：上市公司大规模回购或成常态	14
图 29：今年8月的上市公司回购金额继续维持高位	14
图 30：年初以来上市公司减持压力小于去年同期	14
图 31：今年8月的上市公司减持规模较上月环比有所下降	14
图 32：年度分红金额平稳增加	15
图 33：上市公司分红率在2021年6月之后持续上升	15

图 34: 年初以来的月均股权融资规模低于 2021 年同期	16
图 35: 年初以来的股权融资规模主要由 IPO 和增发贡献	16
图 36: 历年交易费用及印花税	16



一、总览：年初以来的资金格局弱于过去三年同期

1.1 年度层面上，多个资金净流入项目放缓，对整体格局构成拖累

据我们的不完全统计，截至今年9月16日，A股净流入9060亿元。A股资金净流入额与自由流通市值的比例为2.3%，弱于2021年全年的水平，持平于2019年全年的水平。

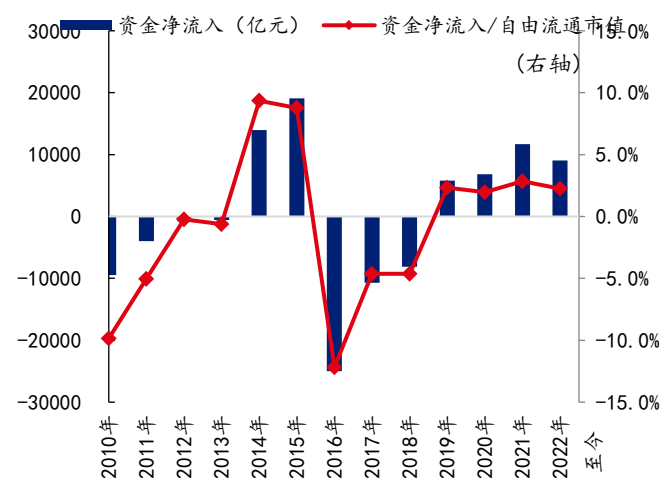
年初以来资金净流入的放缓主要受到多个资金流入项的拖累。1) 公募基金份额增幅下降。过去两年是公募基金发行大年，每年的份额增量均在10000亿份以上。但今年以来，公募基金份额仅增长了3622亿份。2) 私募基金份额变动不大，但股票仓位在4月之前大幅下降。直到今年8月底，私募基金股票仓位也仅仅回升至2015年以来的中等水平。3) 互联互通渠道转为净流出。年初至今北上资金累计净流入525亿元，弱于过去5年水平；同时南下资金净流入港股近1978亿元。年初至今互联互通渠道上的资金净流出A股1453亿元。4) 以保险为代表的配置型资金的净流入扩大，但对总量的影响尚有限。经我们估算，年初以来保险公司资金有逾4000亿元净流入股市，净流入规模已接近2018年全年的水平。

表 1: A股资金净流入年度数据跟踪

股市资金流入流出跟踪 (亿元, 年度)												
	2022年预测	2022年至今	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年	
资金流入项	27100	26030	38878	33068	26772	6303	8748	-997	42002	25737	6378	
1. 银证转账	-1000	2300	2400	3600	3621	-1221	-3800	-6200	8600	6443	-567	
2. 融资金额	-2500	-2270	2300	4765	2565	-2726	860	-2356	1540	6737	2578	
3. 公募基金	5500	3622	10038	12991	2752	2817	-831	854	-2111	-2048	-2305	
4. 私募基金	5500	3521	12079	3947	1056	-234	-2402	2400	4000	4000	0	
5. 银行理财	0	130	-745	-351	-2250	774	947	963	1810	621	0	
6. 券商资管	0	—	—	395	200	-1230	1749	179	0	0	0	
7. 信托产品	0	174	1391	314	-251	-4840	3870	-4847	5583	2489	1045	
8. 保险资金	5000	4188	-3051	2078	858	5380	-601	2907	5671	-1697	0	
9. 社保基金	—	—	—	588	786	25	362	257	756	588	271	
10. 企业年金	100	62	196	223	159	98	89	75	93	81	67	
11. 外资净流入	-2000	-1453	531	-3877	1300	2271	-945	-1505	-831	582	0	
12. 公司回购	2500	1647	2021	806	961	248	61	101	38	93	80	
13. 公司分红	14000	14109	13130	11450	10172	9434	8004	6639	6178	5848	5209	
资金流出项	21100	16970	27189	26239	20966	14406	19439	23982	22898	11757	6942	
1. IPO	5500	4546	5427	4806	2532	1378	2301	1496	1574	657	0	
2. 增发	5000	4586	9083	8345	6897	7535	12679	16471	11989	6336	3590	
3. 配股	700	567	493	513	134	228	163	299	42	125	476	
4. 优先股	0	0	0	187	2550	1350	200	1643	2008	1030	0	
5. 可转债	3000	2019	2744	2475	2478	1073	603	227	94	311	551	
6. 可交换	400	336	432	460	831	542	1222	567	56	56	3	
7. 产业资本净减持	3500	2621	5603	6224	3481	775	325	960	1950	1450	1095	
8. 交易费用&印花税	3000	2295	3408	3228	2062	1525	1946	2320	5241	1792	1227	
资金净流入 (亿元)	6000	9060	11689	6829	5806	-8103	-10691	-24979	19104	13981	-564	
自由流通市值 (亿元)	390705	400987	411269	348685	250369	174613	230803	205115	218037	149544	91435	
资金净流入/自由流通市值	1.5%	2.3%	2.8%	2.0%	2.3%	-4.6%	-4.6%	-12.2%	8.8%	9.3%	-0.6%	

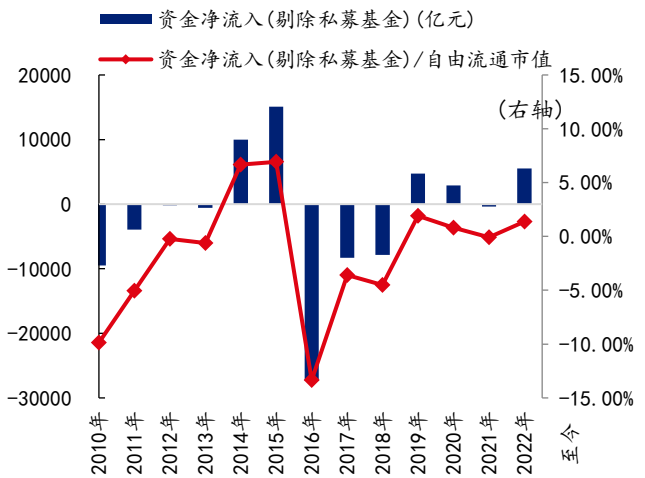
资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2022/9/16

图 1: 历年资金净流入额占自由流通市值的比例



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2022/9/16

图 2: 如不考虑私募基金变动，年初以来的资金净流入水平和 2019 年接近



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2022/9/16

1.2 月度层面上，资金小幅净流出，公司分红季节性回落，股权融资规模扩大

截至今年8月，A股月度资金净流入占自由流通市值的比例为-0.33%，较7月的1.05%大幅下降。相较历史同期，8月的资金净流入仍然难言强劲。2021年、2020年8月单月资金净流入占自由流通市值的比例分别为0.41%、-0.15%。过去12个月累计净流入占自由流通市值的比例截至8月底的数据为-1.62%，已连续两个月下降。

从分项上来看，8月资金格局转差主要受资金流入项的影响。1) 上市公司大规模分红放缓。历史上来看，上市公司分红行为集中出现在Q2、Q3。今年8月分红金额1105亿元，较7月的6007亿元下降明显，但较往年同期仍处于高位。如果计算过去12个月分红金额占流通市值的比例，该指标的读数仅处于2015年以来的中等水平。2) 融资余额小幅下降。8月融资余额下降近170亿元，同期融资余额占自由流通市值的比例窄幅震荡，杠杆资金入场和离场的迹象均不显著。融资余额的下降主要源于股市波动。3) 股权融资规模扩大，仍处于较高水平。8月股权融资规模达到2008亿元，较7月的1847亿元进一步扩大。

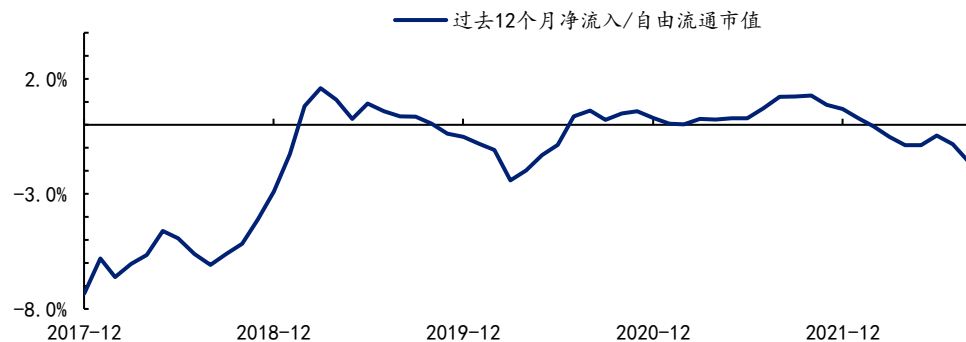
表2: A股资金净流入月度数据跟踪

股市资金流入流出跟踪 (亿元, 月度)												
	2022年8月	2022年7月	2022年6月	2022年5月	2022年4月	2022年3月	2022年2月	2022年1月	2021年12月	2021年11月	2021年10月	2021年9月
资金流入项	1684	6738	6410	2080	160	-364	844	408	969	1488	1218	203
1. 银证转账	0	0	383	383	383	383	383	383	-133	-133	-133	500
1.1 银证转账	—	—	383	383	383	383	383	383	-133	-133	-133	500
1.2 新增开户 (万户)	214	197	235	210	215	396	243	234	242	233	168	276
2. 融资余额	-170	180	652	108	-1469	-504	109	-918	-119	271	115	-213
3. 公募基金 (股票型+偏股混合型)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3.1 公募基金份额	354	386	139	-51	756	449	278	1033	508	725	557	-1070
3.1.1 公募基金份额 (基金业协会口径)	—	256	-106	-898	-311	6	7	1708	1457	1290	528	1682
3.1.1.1 ETF基金份额	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	325
3.2 偏股型公募基金资金流动	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
4. 外资净流入	55	-228	273	-230	-24	-848	3	-190	482	224	248	155
5. 公司回购	340	393	208	92	69	138	71	97	198	275	150	370
6. 公司分红	1105	6007	4754	1778	445	18	0	2	34	126	282	461
资金流出项	2892	2808	1562	1023	2169	1964	1264	2825	3851	3738	1402	2296
1. IPO	726	385	377	109	834	500	206	1092	862	385	429	316
2. 增发	1091	1240	141	163	420	474	254	477	1252	1996	476	585
3. 配股	—	—	—	127	83	7	224	25	200	—	—	—
4. 优先股	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5. 可转债	168	201	73	216	376	274	80	566	172	161	10	206
6. 可交换	22	21	110	24	125	8	—	10	107	40	14	11
7. 产业资本净减持	209	326	564	159	98	403	284	389	935	841	246	571
8. 交易费用&印花税	675	634	297	224	232	299	215	265	323	315	227	608
8.1.1 交易费用 (估算)	463	423	464	319	335	467	301	401	517	500	325	548
8.1.2 交易费用 (证券业协会口径)	—	—	65	65	65	65	65	65	65	65	65	334
8.1 印花税	211	211	232	160	168	234	151	201	259	250	163	274
资金净流入	-1208	3930	4848	1057	-2009	-2328	-420	-2417	-2882	-2250	-184	-2093
资金净流入 (剔除公司分红)	-2313	-2077	93	-721	-2453	-2346	-420	-2419	-2916	-2376	-467	-2554
自由流通市值	367131	375368	384978	350614	329832	362089	390347	377537	411269	403048	387437	386638
资金净流入/自由流通市值	-0.33%	1.05%	1.26%	0.30%	-0.61%	-0.64%	-0.11%	-0.64%	-0.70%	-0.56%	-0.05%	-0.54%
过去12个月净流入/自由流通市值	-1.62%	-0.85%	-0.47%	-0.88%	-0.88%	-0.53%	-0.07%	0.27%	0.69%	0.87%	1.27%	1.23%

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

数据说明: (1) 社保基金、券商资管等资金流入项限于原始数据频率而无法做月度跟踪, 故本章节所统计的月度资金累计净流入额小于1.1章节。
(2) 灰色底部分项为参与计算的项目, 白色底项目为辅助参考列。

图3: 过去12个月累计净流入占流通市值的比例在低位进一步下探



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

1.3 A股资金流入及流出分项的关键变化汇总

表 3: A股资金流入及流出分项的关键变化汇总

分类	项目明细	本月相较上月的变化	年初至今相较往年的变化
个人投资者	银证转账	2022年6月证券公司客户交易结算资金余额达到21300亿元, 较2021年12月 增加 2300亿元。	证券公司客户交易结算资金余额在 2021年下半年以来保持了上升趋势 。
	上证所: A股账户新增开户数	今年8月上证所新增开户数为214.10万户, 较7月 小幅上升 17.35万户。 今年8月的新增开户数处于 过去七年来的中位偏低水平 , 好于2018年和2019年, 与2015年和2017年近似, 低于2016年、2021年、2020年。	年初以来, 上证所累计开户数已达到1944.61万户, 处于2015年以来的中等水平 , 高于2017年-2019年, 低于2015年、2016年、2020年、2021年。
	融资余额	今年8月以来融资余额持续下降, 较7月 环比减少 169.67亿元。截至9月16日, 融资余额较8月底 下降 228.42亿元。	近期融资余额的下降冲减了今年5月-7月融资余额的回升。年初至今, 融资余额 累计减少 了2241.02亿元, 融资余额的净流出幅度仅略好于2016年、2018年。
	融资余额占自由流通市值的比例	进入8月之后, 股市出现震荡调整, 流通市值出现明显下降, 而同期融资余额下降幅度不大, 导致融资余额占流通市值的比例在8月 窄幅震荡 。整体上看, 8月杠杆资金入场与离场的迹象均不明显, 融资余额的变动主要受到股市下跌的影响。	融资余额占流通市值的比例目前仍然处于 2020年下半年以来的低位 。
机构投资者	公募基金份额	8月偏股型公募基金份额较7月 环比增加 354.31亿份, 公募基金份额已实现 连续三个月的正增长 。但8月的增幅仍 弱于往年同期 。2021年同期的增幅为1766.36亿份、2020年同期的增幅为1813.62亿份。	今年9月16日, 偏股型公募基金(普通股票型+偏股混合型)份额较去年末增加3621.69亿份。如按月份折算为全年, 我们预计今年偏股型公募基金份额有望增加5113亿份, 低于2020年、2021年的水平, 但好于2018年、2019年的水平。
	ETF基金份额	8月股票型ETF份额 环比增加 97.28亿份, 较7月的变化量249.94亿份有所减少, 增幅放缓。	年初至8月底, 股票型ETF基金份额 较去年末增加 1311.81亿份, 这一份额增量已 高于去年全年的水平 。
	私募基金		
	私募基金规模	私募基金管理规模在4月出现比较明显的下降, 7月相比二季度有小幅回升 。	截至今年7月, 私募基金管理规模为59801.09亿元, 相较去年底下降了1446.29亿元 。
	私募基金股票仓位	私募基金股票仓位在8月 环比继续下降 , 由7月的63.75%下降至59.38%。	私募基金仓位在今年经历大幅波动, 截至8月底, 私募基金仓位 低于2015年以来的中位值水平 。
	保险资金	保险公司资金运用余额中投向股票的资金在7月下降至30168.96, 相较6月环比减少 1686.04亿元。	截至今年7月, 相较去年底, 保险机构持有股票的市值增加了663.69亿元, 涨幅为2.25%, 而同期万得全A指数下跌11.94%。据此推算年初至今保险公司资金有4187.60亿元净流入股市, 目前的 净流入规模已接近2018年全年的水平 。
	外资净流入	8月北上资金 净流入 127.13亿元。	年度层面上, 北上资金年初以来的净流入525.08亿元, 但 净流入幅度仍小于历史上多数年份 , 仅好于2015年。
	陆股通资金与港股通资金差值	8月北上资金净流入A股-南下资金净流入港股的差值为54.68亿元, 较7月份的负差值实现 转正回升 。	年初以来, 互联互通渠道上的资金整体 净流出 A股1452.85亿元。
	企业年金	---	截至2022年6月, 全国企业年金实际运作金额达到27316.96亿元, 较去年同期增长12.91%。相比于2022年一季度, 2022年二季度全国企业年金环比增加1253.01亿元, 据此推算, 全国企业年金在2022年全年净流入61.98亿元 。
	信托产品	---	截至2022年6月, 信托机构投向股票市场的规模较2021年底减少了515.20亿元, 下降幅度为7.12%, 而同期万得全A指数跌幅为9.53%。假设信托机构2022年第一季度的投资收益率与万得全A跌幅相同, 则意味着信托机构投向股票市场的资金较2021年底增加了173.98亿元。如果按照月份折算为全年, 预测2022年信托产品资金净流入值为347.97亿元, 低于2021年水平 。
上市公司及股东行为	公司回购金额	从月度数据来看, 上市公司8月的回购金额较上月出现 小幅下降 。8月的回购金额达到339.57亿元, 相较7月的392.77亿元 环比减少 53.20亿元, 但仍显著高于历史同期水平。	截至今年9月16日, 上市公司回购金额达1646.99亿元。如按月份折算, 我们预计今年全年上市公司回购金额有望达到2325.16亿元, 继续创历史新高。
	公司分红	---	全A分红率(过去12个月分红金额/自由流通市值)自今年以来整体回升, 截至今年8月分红率为4.09%, 处于2015年以来中等水平 。
	产业资本净减持	今年8月产业资本净减持208.99亿元, 较7月的减持326.45亿元有所 回升 。	从年度层面上来, 截至9月16日, 年初以来产业资本共计减持2621.30亿元。如将年初以来的净减持规模按月份折算为年度数据, 我们预计今年全年产业资本净减持金额为3700.65亿元, 高于2019年的规模, 但仍明显低于2020和2021年。
	股权融资	今年8月的股权融资规模为2007.80亿元, 相较7月的1847.2亿元 继续上升 。	截至9月16日, 年初以来的股权融资规模合计为12053.67亿元。如按月份折算为全年, 我们预计今年股权融资规模为17016.94亿元, 高于2018年-2020年的水平, 略低于2021年的
	交易费用与印花税	---	截至今年9月16日, 以成交额估计的交易费用达到935.72亿元。截至今年8月末, 交易印花税达到1355.59亿元。如按月份折算成全年, 我们预计今年全年的交易费用为3727.45亿元, 略低于2021年全年的水平, 略高于2020年全年的水平。

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

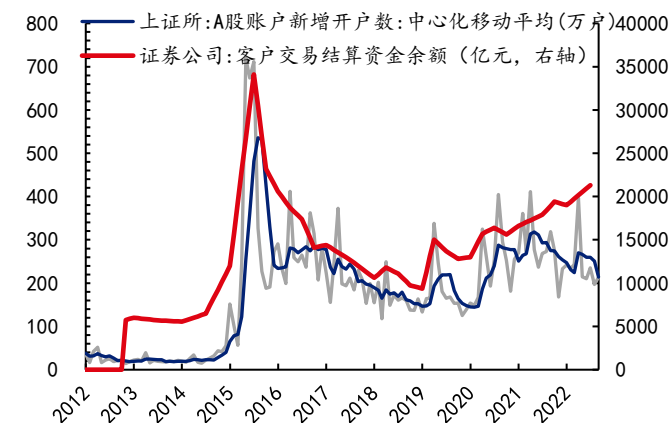
数据说明: 红色表示资金流入项的金额增多, 或资金流出项的金额减少, 也就是资金净流入环比增加。绿色反之, 黄色表示持平。

二、新增开户数在 8 月环比微增，为过去七年来中等偏低水平

新增开户数方面，今年 8 月上证所新增开户数为 214.10 万户，较 7 月小幅上升 17.35 万户。对比历史数据来看，历年 8 月新增开户数不存在较为明显的季节性，相较 7 月环比上升或下降均有可能。今年 8 月的新增开户数处于过去七年来的中位偏低水平，好于 2018 年和 2019 年，与 2015 年和 2017 年近似，低于 2016 年、2021 年、2020 年。

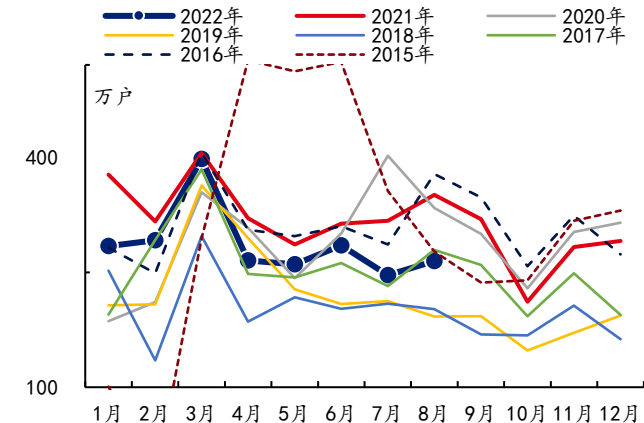
年初以来，上证所累计开户数已达到 1944.61 万户，处于 2015 年以来的中等水平，高于 2017 年-2019 年，低于 2015 年、2016 年、2020 年、2021 年。

图 4：新增开户数在今年 8 月环比小幅上升



资料来源：万得，信达证券研发中心

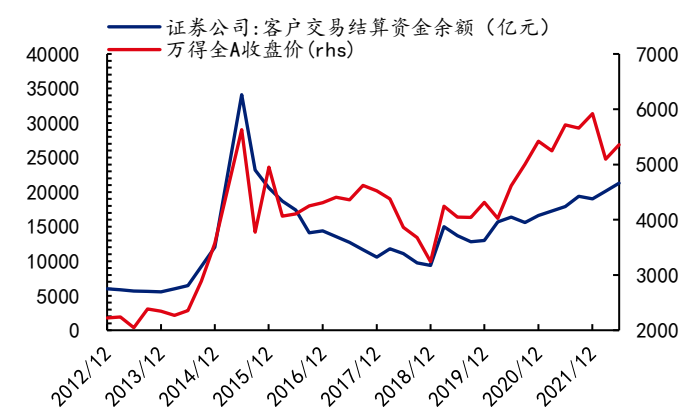
图 5：今年 8 月的新增开户数处于 2015 年以来中位水平



资料来源：万得，信达证券研发中心

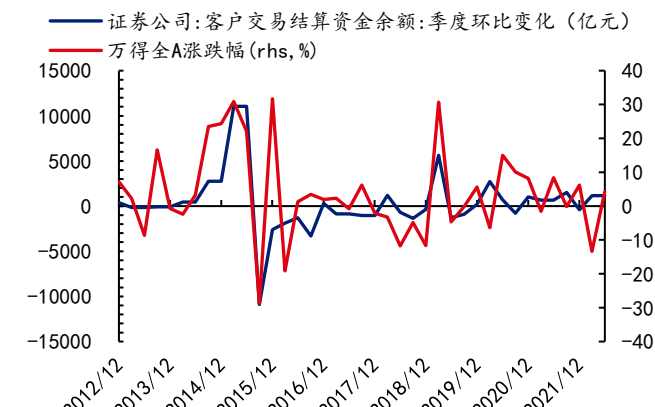
银证转账方面，2022 年 6 月证券公司客户交易结算资金余额达到 21300 亿元，较 2021 年 12 月增加 2300 亿元。1) 拉长时间区间来看，2019 年以来交易结算资金的上涨斜率低于股票指数的上涨斜率，这与 2014 年-2015 年牛市期间的情况有所不同，可能与 2019 年之后个人投资者购买基金的偏好增加有关。2) 值得注意的是，2021 年下半年以来证所新增开户数和银证转账资金的变动趋势出现了明显差异。证券公司客户交易结算资金余额在 2021 年下半年以来保持了上升趋势，而上证所新增开户数则在同期震荡下行。

图 6：2022 年上半年证券公司客户交易结算余额实现正增长



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 7：交易结算资金余额环比变化与全 A 季度涨跌幅的对比



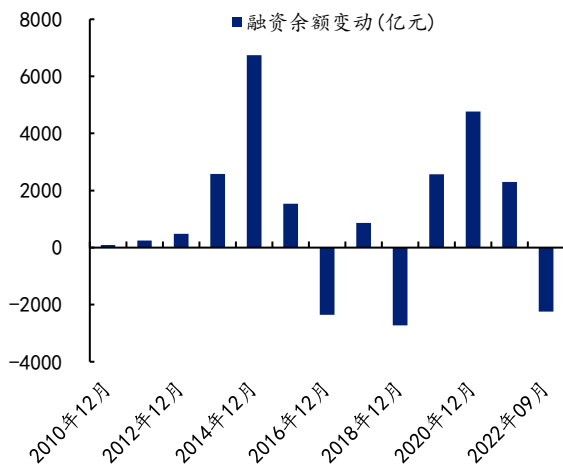
资料来源：万得，信达证券研发中心

三、融资余额在 8 月转增为降，主要受股市下跌所拖累

融资余额方面，今年 8 月以来融资余额持续下降，较 7 月环比减少 169.67 亿元。截至 9 月 16 日，融资余额较 8 月底下降 228.42 亿元。

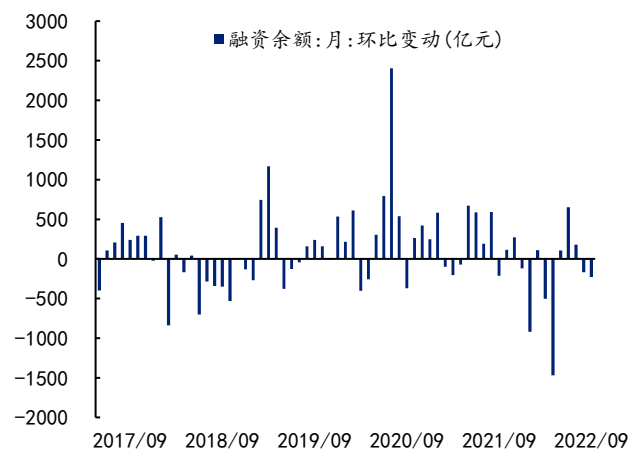
近期融资余额的下降冲减了今年 5 月-7 月融资余额的回升。年初至今，融资余额累计减少了 2241.02 亿元，融资余额的净流出幅度仅略好于 2016 年、2018 年。而在今年之前，融资余额已实现连续三年的正增长。

图 8：年初至今融资余额净流出幅度收窄，好于 2018 年水平



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2022/9/16

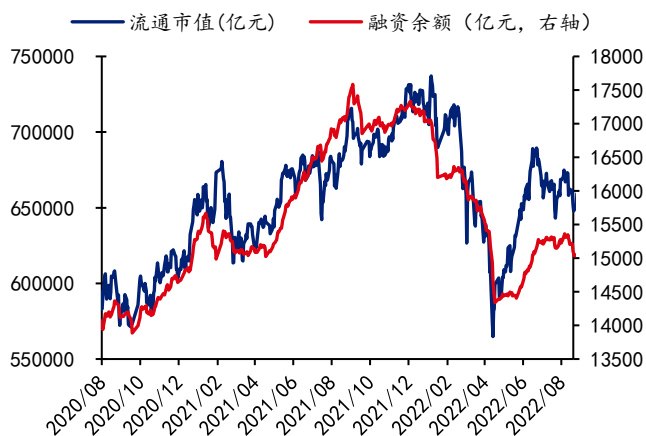
图 9：8 月至今，融资余额持续下降



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2022/9/16

融资余额占流通市值的比例在 8 月窄幅震荡，目前仍然处于 2020 年下半年以来的低位。结合股市表现来看，今年 4 月底至 6 月底股市出现大幅反弹，而与此同时融资余额的回升则比较缓慢，导致融资余额占流通市值的比例呈现下降。但是进入 8 月之后，股市出现震荡调整，流通市值出现明显下降，而同期融资余额下降幅度不大，导致融资余额占流通市值的比例在 8 月窄幅震荡。整体上看，8 月杠杆资金入场与离场的迹象均不明显，融资余额的变动主要受到股市下跌所影响。

图 10：8 月下旬以来股市调整，融资余额被动下降



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 11：融资余额占流通市值的比例在 8 月震荡上升



资料来源：万得，信达证券研发中心

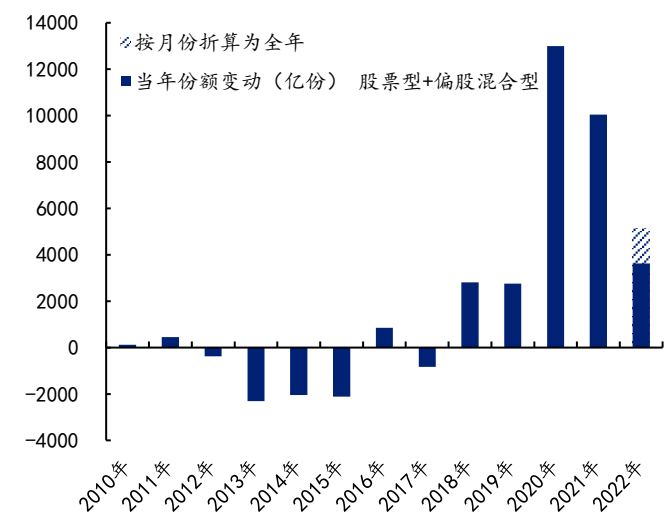
四、公募份额继续回升，北上资金转为净流出

4.1 偏股型公募基金份额实现连续三个月的正增长

截至今年9月16日，偏股型公募基金（普通股票型+偏股混合型）份额较去年末增加3621.69亿份。如按月份折算为全年，我们预计今年偏股型公募基金份额有望增加5113亿份，低于2020年、2021年的水平，但好于2018年、2019年的水平。

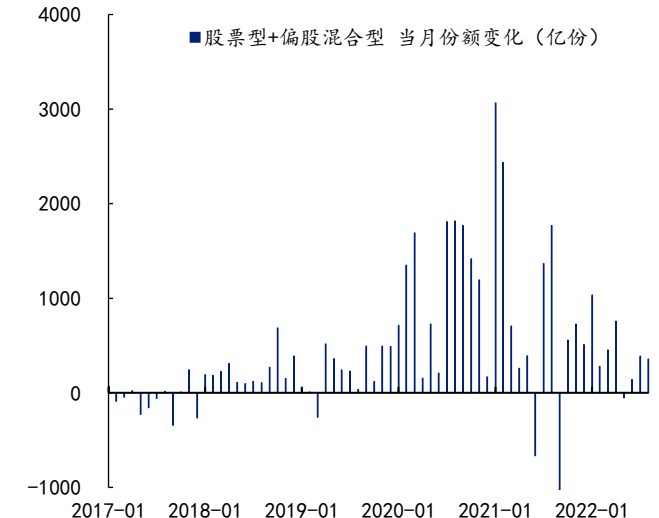
从月度数据来看，今年8月偏股型公募基金份额较7月环比增加354.31亿份。1) 对比今年其他月份，偏股型公募基金份额已连续三个月回升。2) 但8月的增幅仍弱于往年同期。2021年同期的增幅为1766.36亿份、2020年同期的增幅为1813.62亿份。

图 12：今年偏股型公募基金的份额增长弱于过去两年



资料来源：万得，信达证券研发中心

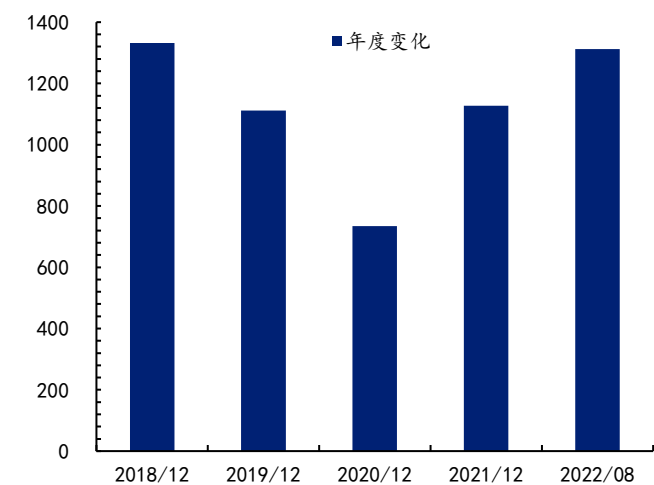
图 13：偏股型公募基金份额在8月延续走高



资料来源：万得，信达证券研发中心

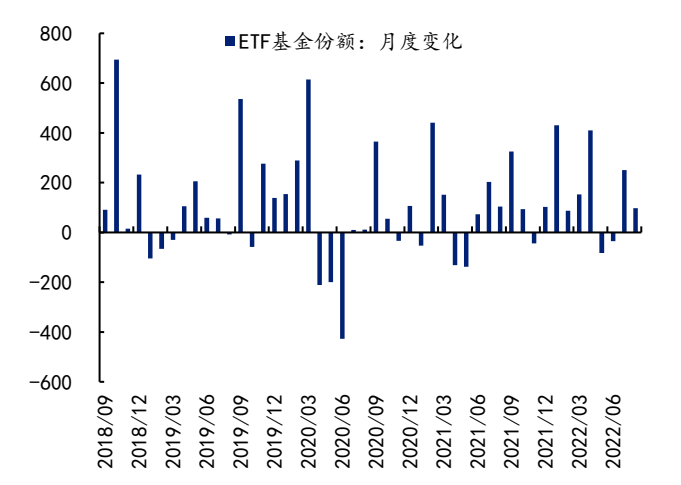
年初至8月底，股票型ETF基金份额较去年末增加1311.81亿份，这一份额增量已高于去年全年的水平。从月度数据来看，8月股票型ETF份额环比增加97.28亿份，较7月的变化量249.94亿份有所减少，增幅放缓。

图 14：ETF 基金份额年度变化（单位：亿份）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 15：ETF 基金份额在8月环比上升（单位：亿份）



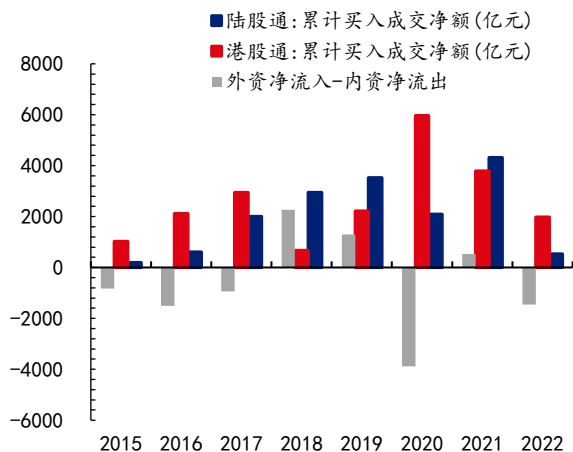
资料来源：万得，信达证券研发中心



4.2 北上资金在 8 月转为净流入

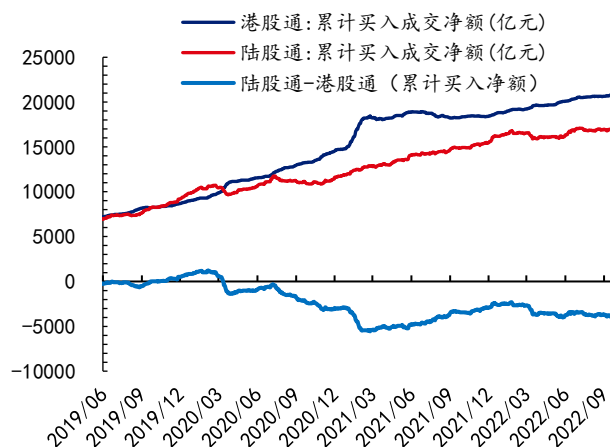
年度层面上，北上资金年初以来的净流入 525.08 亿元，但净流入幅度仍小于历史上多数年份，仅好于 2015 年。南下资金年初以来净流入港股 1977.93 亿元。互联互通渠道上的资金整体净流出 A 股 1452.85 亿元。

图 16：年初以来北上资金净流入，但小于南下资金



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2022/9/16

图 17：陆股通-港股通（累计买入净额）持续低位波动



资料来源：万得，信达证券研发中心

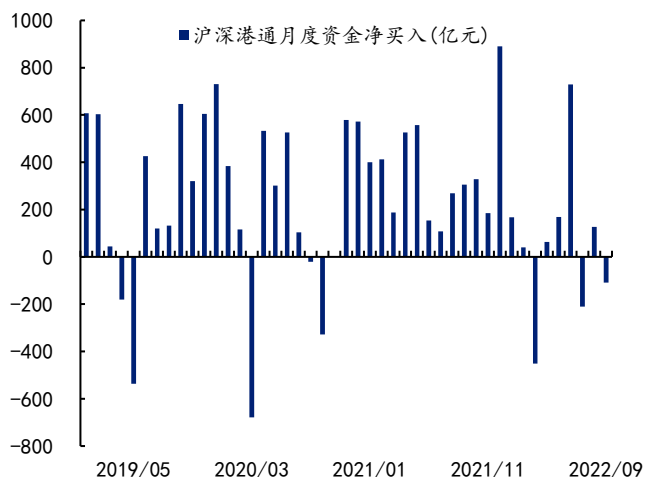
从月度数据来看，

8 月北上资金净流入 127.13 亿元；9 月上半月净流出 109.34 亿元。

8 月南下资金净流入港股 72.44 亿元；9 月上半月净流入 154.39 亿元，互联互通资金流入幅度大于 A 股。

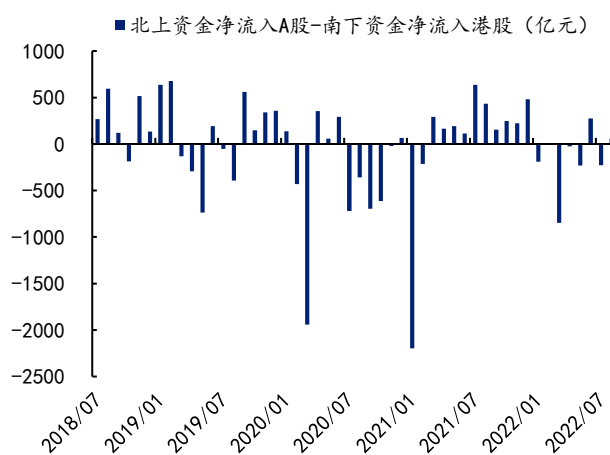
8 月北上资金净流入 A 股-南下资金净流入港股的差值为 54.68 亿元，较 7 月份的负差值实现转正回升。

图 18：陆股通资金在 8 月小幅净流入，9 月转为净流出



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 19：北上资金 8 月强于南下资金



资料来源：万得，信达证券研发中心

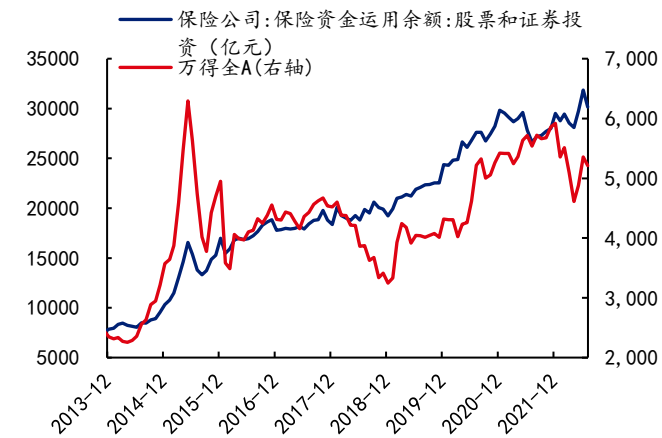
4.3 保险机构持有股票的市值已超过去年底水平

从年度数据来看，截至今年 7 月，保险公司资金运用余额中投向股票的资金为



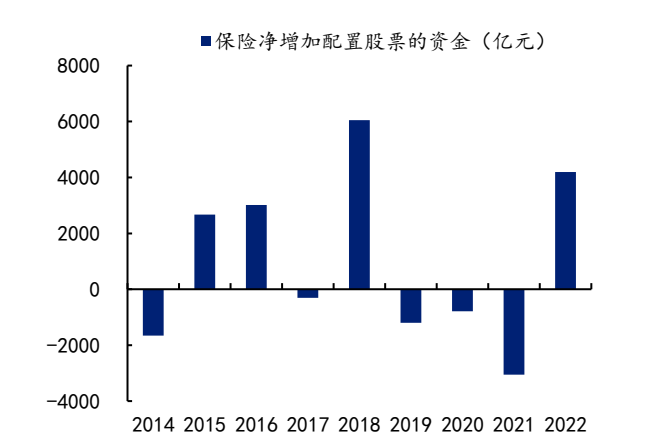
30168.96 亿元。相较去年底, 保险机构持有股票的市值增加了 663.69 亿元, 涨幅为 2.25%, 而同期万得全 A 指数下跌 11.94%。据此推算年初至今保险公司资金有 4187.60 亿元净流入股市, 目前的净流入规模已接近 2018 年全年的水平。从月度数据来看, 保险公司资金运用余额中投向股票的资金在 7 月下降至 30168.96, 相较 6 月环比减少 1686.04 亿元。

图 20: 保险机构持有股票的市值在 7 月开始下降



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 21: 保险资金今年的净流入规模已接近 2018 年全年



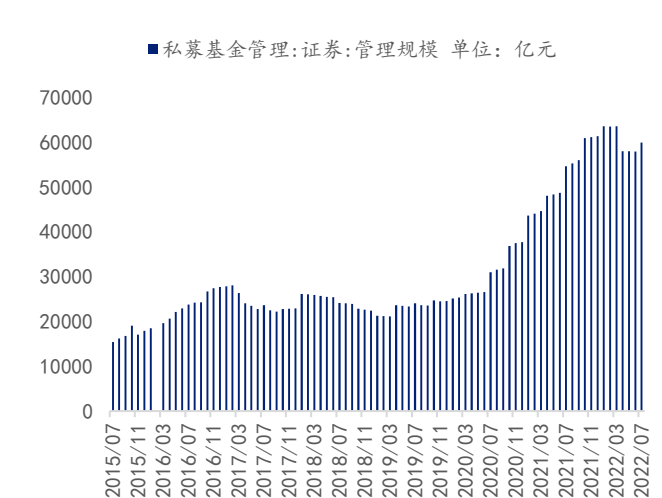
资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 截至 2022/9/16

4.4 私募基金管理规模小幅回升, 股票仓位回落至 2015 年以来中位偏低水平

管理规模方面, 截至今年 7 月, 私募基金管理规模为 59801.09 亿元, 相较去年底下降了 1446.29 亿元。其中私募基金管理规模在 4 月出现比较明显的下降, 7 月相比二季度有小幅回升。假设偏股型私募基金规模占比稳定 (2018 年末为股票型基金 25%, 混合型基金 34%), 我们估算得偏股型私募基金规模相较去年底减少了 867.77 亿元。

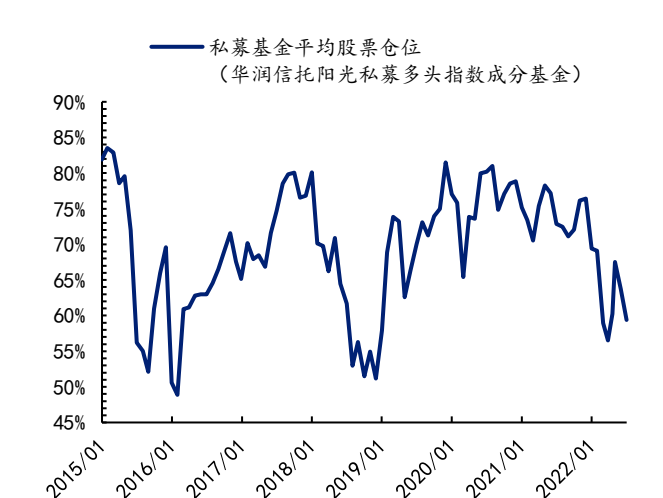
股票仓位方面, 私募基金股票仓位在 8 月环比继续小幅下降。华润信托阳光私募多头指数成分基金的股票仓位曾在今年 1 月-4 月大幅下降, 由去年底的 76.44% 下降至今年 4 月的 56.51%。4 月的股票仓位降至历史较低水平, 仅略高于 2015Q4-2016Q1、2018H1 时的情况。此后, 私募基金仓位在 5 月、6 月快速回升, 7 月、8 月小幅回落。截至 8 月底, 私募基金仓位低于 2015 年以来的中位值水平。

图 22: 私募基金管理规模在 7 月小幅回升



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 23: 私募基金仓位低于历史中位值水平

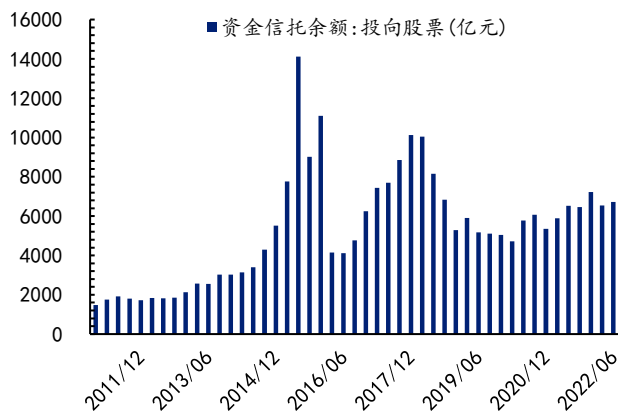


资料来源: 《华润信托阳光私募股票多头指数月报》, 信达证券研发中心

4.5 信托机构投向股票市场资金规模小幅上升，企业年金净流入幅度增加

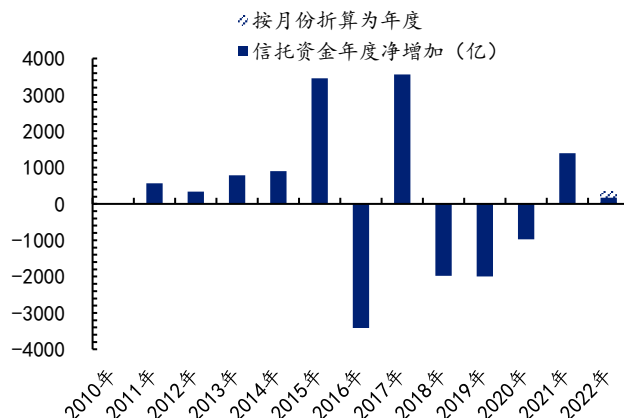
截至 2022 年 6 月，信托机构投向股票市场的规模较 2021 年底减少了 515.20 亿元，下降幅度为 7.12%，而同期万得全 A 指数跌幅为 9.53%。假设信托机构 2022 年第一季度的投资收益率与万得全 A 跌幅相同，则意味着信托机构投向股票市场的资金较 2021 年底增加了 173.98 亿元。如果按照月份折算为全年，预测 2022 年信托产品资金净流入值为 347.97 亿元，低于 2021 年水平。

图 24：2022 年第二季度信托机构投向股票市场的规模上升



资料来源：万得，信达证券研发中心

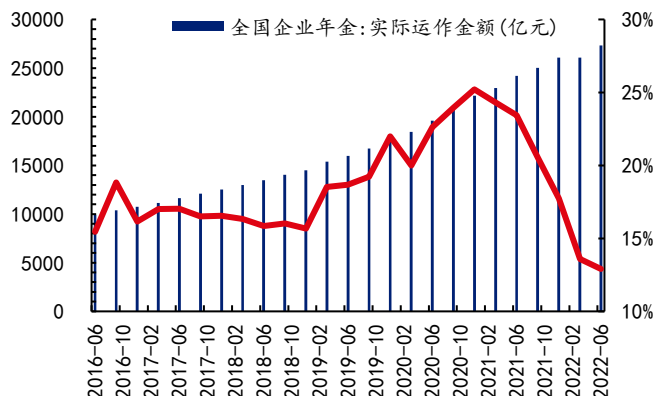
图 25：2022 年信托产品资金净流入弱于去年



资料来源：万得，信达证券研发中心

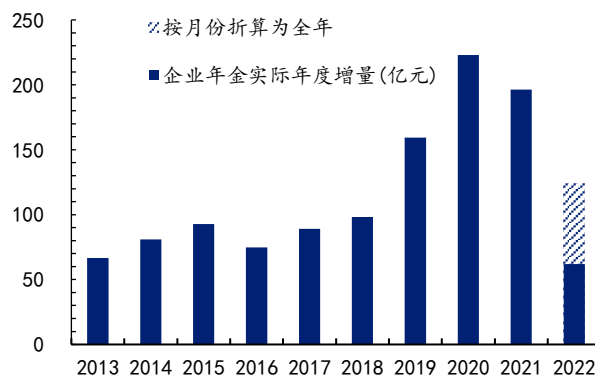
截至 2022 年 6 月，全国企业年金实际运作金额达到 27316.96 亿元，较去年同期增长 12.91%。相比于 2022 年一季度，2022 年二季度全国企业年金环比增加 1253.01 亿元，据此推算，全国企业年金在 2022 年全年净流入 61.98 亿元。

图 26：企业年金实际运作规模在 2022Q2 上升



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 27：企业年金运作规模下降，拖累资金净流入股市的情况



资料来源：万得，信达证券研发中心



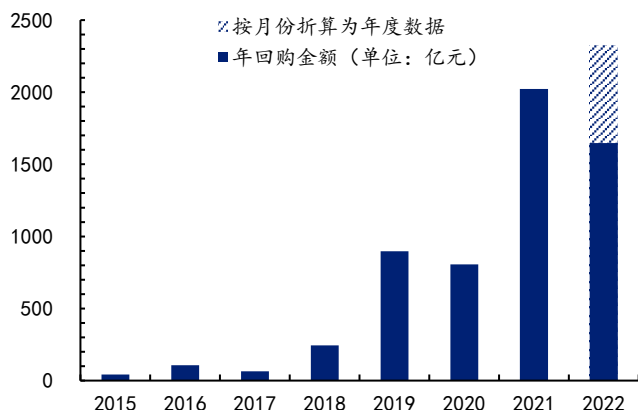
五、上市公司 8 月回购规模继续维持高位

5.1 上市公司回购金额在 8 月继续维持高位

截至今年 9 月 16 日，上市公司回购金额达 1646.99 亿元。如按月份折算，我们预计今年全年上市公司回购金额有望达到 2325.16 亿元，继续创历史新高。

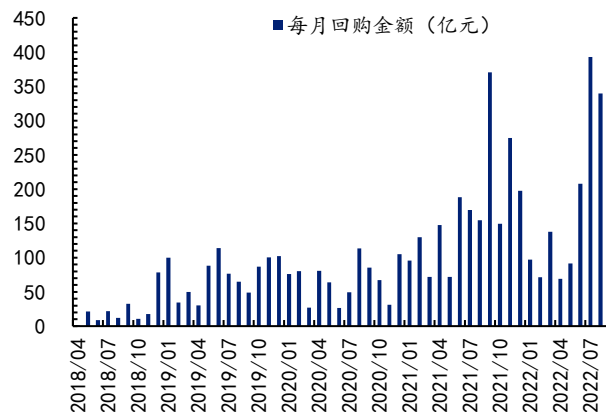
从月度数据来看，上市公司 8 月的回购金额较上月出现小幅下降。8 月的回购金额达到 339.57 亿元，相较 7 月的 392.77 亿元环比减少 53.20 亿元，但仍显著高于历史同期水平。截至 9 月 16 日，9 月上市公司回购金额已达到 240.21 亿元，同样处于历史较高水平。

图 28：上市公司大规模回购或成常态



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 29：今年 8 月的上市公司回购金额继续维持高位



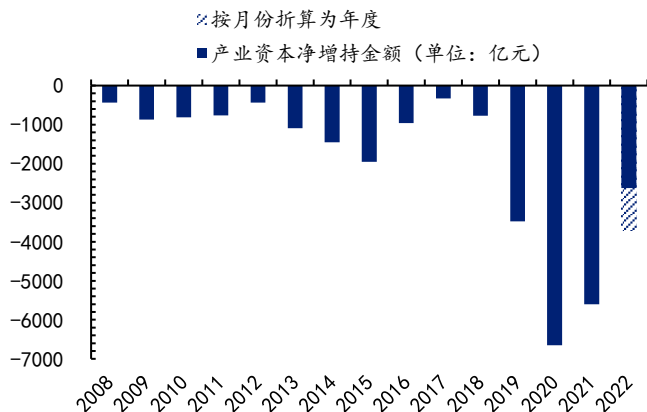
资料来源：万得，信达证券研发中心

5.2 净减持规模在 8 月环比下降，月均净减持规模小于过去两年

从月度层面上来看，今年 8 月产业资本净减持 208.99 亿元，较 7 月的减持 326.45 亿元有所回升。

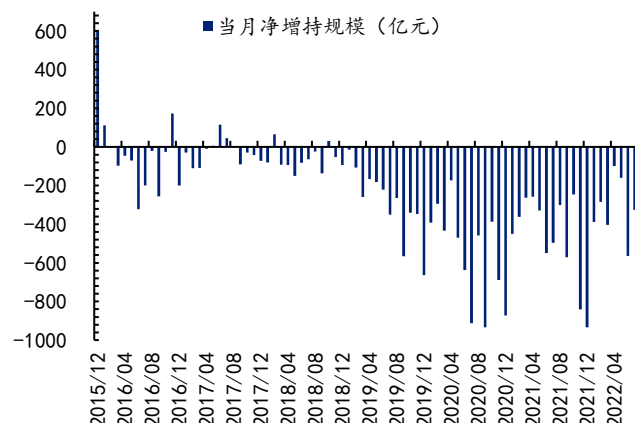
从年度层面上来，截至 9 月 15 日，年初以来产业资本共计减持 2621.30 亿元。如将年初以来的净减持规模按月份折算为年度数据，我们预计今年全年产业资本净减持金额为 3700.65 亿元，高于 2019 年的规模，但仍明显低于 2020 和 2021 年。

图 30：年初以来上市公司减持压力小于去年同期



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 31：今年 8 月的上市公司减持规模较上月环比有所下降



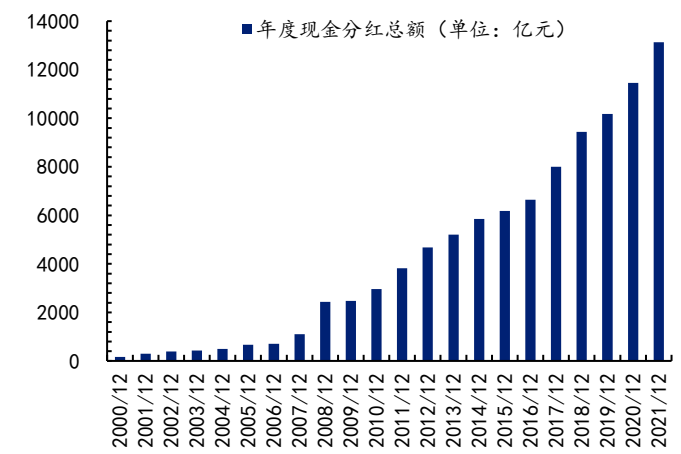
资料来源：万得，信达证券研发中心

5.3 上市公司分红率略高于 2020 年同期，处于 2015 年以来中等水平

截至今年 8 月底，上市公司分红金额为 14109.47 亿元。

由于上市公司分红金额存在明显的季节性，一般集中在第二、第三季度，我们更关注分红率。全 A 分红率（过去 12 个月分红金额/自由流通市值）自今年以来整体回升，截至今年 8 月分红率为 4.09%，处于 2015 年以来中等水平。从历史情况来看，上市公司年度分红金额的增幅较为平稳，分红率主要受 A 股自由流通市值变动的影响。亦即，股市上涨时，分红率大概率走低；股市下跌时，分红率被动走高。当前全 A 分红率略高于 2020 年的水平，难言强劲。

图 32：年度分红金额平稳增加



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 33：上市公司分红率在 2021 年 6 月之后持续上升



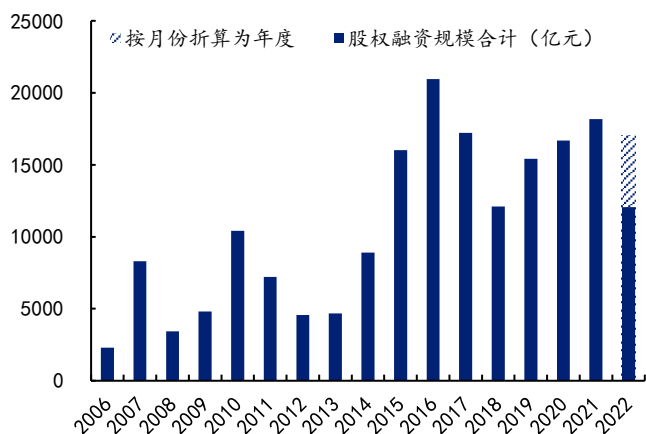
资料来源：万得，信达证券研发中心

六、年初以来股权融资的月均规模略低于去年

今年8月的股权融资规模为2007.80亿元，相较7月的1847.2亿元继续上升。从历史数据来看，2019年、2020年、2021年月均股权融资规模分别为1285亿元、1398亿元、1514亿元。今年8月的股权融资规模高于往年均值。

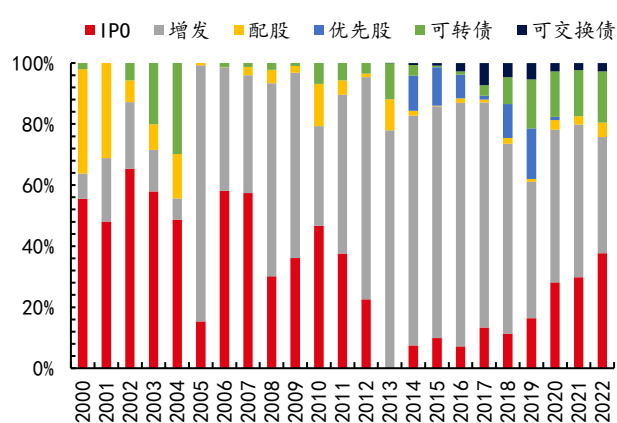
截至9月16日，年初以来的股权融资规模合计为12053.67亿元。如按月份折算为全年，我们预计今年股权融资规模为17016.94亿元，高于2018年-2020年的水平，略低于2021年的水平。

图 34：年初以来的月均股权融资规模低于 2021 年同期



资料来源：万得，信达证券研发中心

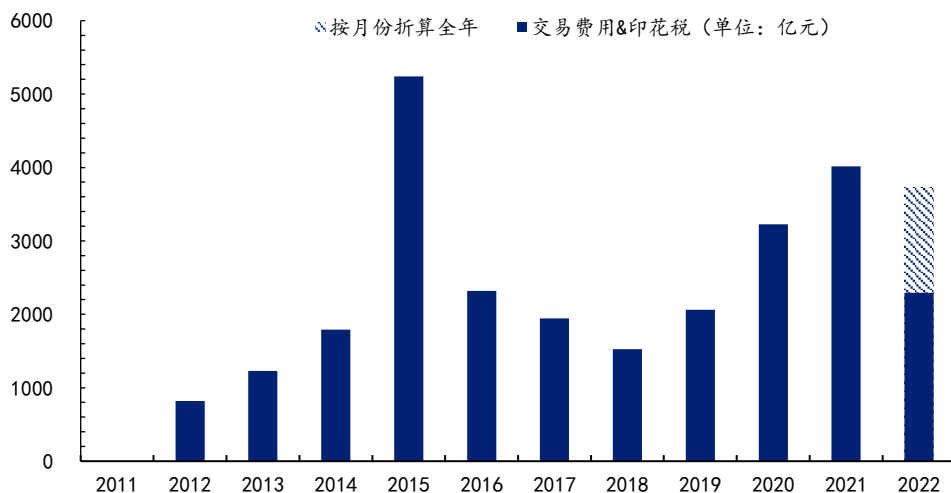
图 35：年初以来的股权融资规模主要由 IPO 和增发贡献



资料来源：万得，信达证券研发中心

截至今年9月16日，以成交额估计的交易费用达到935.72亿元。截至今年8月末，交易印花税达到1355.59亿元。如按月份折算成全年，我们预计今年全年的交易费用为3727.45亿元，略低于2021年全年的水平，略高于2020年全年的水平。

图 36：历年交易费用及印花税



资料来源：万得，信达证券研发中心

风险因素

部分数据的公布存在时滞；部分项目的估计与实际情况有偏差。

研究团队简介

樊继拓，信达证券策略首席分析师，8年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018第一财经年度最佳新人奖。2018-2021年代表观点：2018年6月《全面对比2011年熊市》，2019年3月《3月震荡，4月决断》，2019年8月《战略性看多A股》，2020年6月《增量资金已是趋势》。

李畅，华东师范大学世界经济硕士，3年宏观策略研究经验，2021年6月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

张颖锐，上海财经大学应用统计硕士，4年策略研究经验，2021年9月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准20%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。