



Research and
Development Center

私募基金仓位连续两月回升

——资金跟踪专题

2023年1月20日

证券研究报告

策略研究

策略专题

樊继拓 策略分析师

执业编号: S1500521060001

联系电话: +86 13585643916

邮箱: fanjitu@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

私募基金仓位连续两月回升

2023年1月20日

核心结论:

- **2022年全年A股资金呈现净流出,但明显好于2018年熊市期。**1)据我们的不完全统计,2022年全年A股净流出4764亿元。A股资金净流入额与自由流通市值的比例为-1.3%,低于过去三年,却好于2018年熊市期。2)分项目来看,相较过去三年,2022年公募基金份额增幅下降、私募基金股票仓位大幅波动、互联互通渠道转为净流出等因素是主要的拖累项目。银证转账在熊市期不降反升是结构性亮点,显示居民入市热情不减,不过这对资金整体格局的影响有限。
- **2022年12月资金格局小幅转弱,主要系股权融资项目的拖累。**1)2022年12月资金净流入占流通市值的比例为-0.56%,环比小幅下降。2)从分项上来看,2022年12月资金格局环比转弱主要是受到股权融资的拖累。资金流出项目中,2022年12月的股权融资规模超过1850亿元。资金流入项目中,个人投资者与机构投资者的入市意愿呈现分歧。新增开户数创七年来同期最低,而公募基金份额增幅、北上资金净流入额则环比走强。
- **新增开户数在2022年12月环比微降,创七年来最低水平。**1)2022年12月上交所新增开户数为133.17万户,较11月小幅下降44.16万户。对比历史同期来看,2022年12月的新增开户数创七年来的最低水平。2)2022年上证所累计开户数达到2579.04万户,处于2015年以来的较低水平,高于2017年-2019年,低于2015年、2016年、2020年、2021年。
- **公募份额实现连续七个月正增长,私募基金股票仓位连续两个月回升。**1)2022年12月偏股型公募基金份额继续增加,较11月环比增加506亿份。公募基金份额已实现连续七个月的正增长。2)私募基金管理规模11月与10月基本持平,股票仓位在2022年12月持续回升,由11月底的60.37%上升至62.68%。
- **北上资金在2022年12月维持净流入,2023年以来净流入速度加快。**1)2022年12月北上资金净流入350亿元,较11月环比下降251亿元。2)2023年1月继续保持净流入趋势,1月上半月北上资金净流入640亿元,北上资金呈现加速流入的态势。
- **上市公司回购规模创年度新高,股权融资规模高于2018年全年。**截至2022年底,上市公司回购金额达2700亿元,创年度新高;产业资本减持规模达3800亿元,明显低于2020年、2021年的水平;股权融资规模达到16888亿元,较2021年小幅下降,但高于2018年-2020年的水平。
- **风险因素:部分数据公布存在时滞;部分项目的估计与实际情况有偏差。**

目录

一、总览：2022 年资金格局明显好于 2018 年	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，12 月资金格局环比转弱，主要系股权融资项目的拖累	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 2022 年 12 月环比微降，创七年来最低水平	8
三、融资余额在 2022 年 12 月继续下降，同期股市窄幅波动	9
四、公募份额持续正增长，北上资金快速净流入	10
4.1 偏股型公募基金份额连续七个月正增长	10
4.2 北上资金在 2022 年 12 月净流入	11
4.3 保险机构 2022 年持有股票市值已超过 2021 年底水平	11
4.4 私募基金管理规模环比持平，股票仓位连续两个月回升	12
五、2022 年上市公司回购规模创历史新高	13
5.1 上市公司回购规模在 2022 年全年创历史新高	13
5.2 上市公司 2022 年净减持规模小于过去两年	13
5.3 上市公司分红率出现回升，处于 2015 年以来较高水平	14
六、2022 年股权融资规模略低于 2021 年	15
风险因素	15

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，资金净流入额占自由流通市值的比例自 2019 年逐年下降	5
图 3：过去 12 月累计净流入占流通市值的比例在低位震荡	6
图 4：新增开户数在 2022 年 12 月环比小幅下降	8
图 5：2022 年 12 月的新增开户数处于 2015 年以来最低水平	8
图 6：2019 年以来证券公司交易结算资金与股市同步上涨	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 8：2022 年融资余额为净流出	9
图 9：2022 年 12 月融资余额开始负增长	9
图 10：12 月股市波动明显，融资余额下降较缓	9
图 11：融资余额占流通市值的比例在 12 月先跌后涨	9
图 12：2022 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 12 月环比升高	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 2022 年 12 月环比上升（单位：亿份）	10
图 16：2022 年北上资金净流入，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：沪深港通资金在 2022 年 12 月持续净流入	11
图 19：2022 年 12 月北上资金净流入大于南下资金净流出	11
图 20：保险机构持有股票的市值自 11 月起回升	12
图 21：保险资金 2022 年初至 11 月的净流入超过 2018 年全年	12
图 22：私募基金管理规模在 2022 年 11 月环比持平（亿元）	12
图 23：私募基金仓位在 2022 年 12 月继续回升	12
图 24：上市公司大规模回购成为常态	13
图 25：2022 年 12 月的上市公司回购金额继续维持高位	13
图 26：2022 年上市公司减持压力小于 2021 年同期	13
图 27：2022 年 12 月的上市公司减持规模较 11 月有所扩大	13
图 28：年度分红金额平稳增加	14
图 29：上市公司分红率在 2022 年 12 月出现回升	14
图 30：2022 年股权融资规模略低于 2021 年	15
图 31：2022 年股权融资规模主要由增发和 IPO 贡献	15

图 32: 历年交易费用及印花税..... 15

一、总览：2022 年资金格局明显好于 2018 年

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，2022 年 A 股资金净流出 4764 亿元。A 股资金净流入额与自由流通市值的比例为-1.3%，低于过去三年，却明显好于 2018 年熊市期。

2022 年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。2020 年、2021 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 2022 年公募基金份额仅增长了 4848 亿份。2) 私募基金份额有所下降，股票仓位在 2022 年大幅波动。2022 年 10 月股票仓位创年内新低，11-12 月大幅回升，但股票仓位仍低于 2015 年以来的中位值水平。3) 互联互通渠道转为净流出。2022 年北上资金累计净流入 900 亿元，弱于过去 5 年水平；同时南下资金净流入港股 3359 亿元。2022 年互联互通渠道上的资金净流出 A 股 2459 亿元。

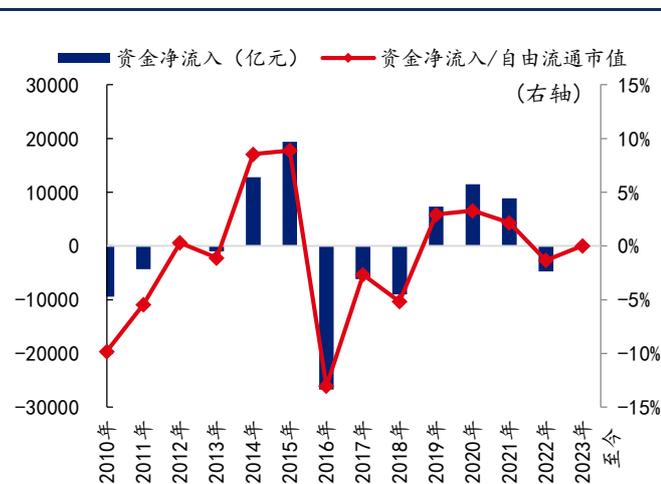
但微观资金面也存在结构性亮点。1) 以保险为代表的配置型资金的净流入扩大，但对总量的影响尚有限。经我们估算，2022 年初至 2022 年 11 月，保险公司资金有超过 7000 亿元净流入股市，净流入规模已超过 2018 年全年的水平。2) 截至 2022 年 6 月，银证转账净流入 2300 亿元，显示个人投资者入市热情并未衰减，这在历史熊市上较为罕见。

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)												
	2023年预测	2023年至今	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
资金流入项	31700	857	19244	36054	37714	28290	5382	13257	-2771	42283	24532	5924
1. 银证转账	2000	--	2300	2400	3600	3621	-1221	-3800	-6200	8600	6443	-567
2. 融资金额	2000	-12	-2675	-2675	4765	2565	-2726	860	-2356	1540	6737	2578
3. 公募基金	6000	-86	4848	10038	12991	2752	2817	-831	854	-2111	-2048	-2305
4. 私募基金	0	0	-3375	14151	7896	1267	-280	-2882	2400	4000	4000	0
5. 银行理财	--	--	130	-745	-351	-2250	774	947	963	1810	621	0
6. 券商资管	--	--	--	--	395	200	-1230	1749	179	0	0	0
7. 信托产品	--	--	746	1391	314	-251	-4840	3870	-4847	5583	2489	1045
8. 保险资金	500	--	7320	-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	200	--	79	196	223	159	98	89	75	93	81	67
11. 外资净流入	0	782	-2459	531	-3877	1300	2271	-945	-1505	-831	582	0
12. 公司回购	3000	173	2705	2021	806	961	248	61	101	38	93	80
13. 公司分社	15000	--	15585	13130	11450	10172	9434	8004	6639	6178	5848	5209
资金流出项	29000	778	24008	27189	26239	20966	14406	19439	23982	22898	11757	6942
1. IPO	6500	13	5876	5427	4806	2532	1378	2301	1496	1574	657	0
2. 增发	9000	475	7229	9083	8345	6897	7535	12679	16471	11989	6336	3590
3. 配股	1000	19	615	493	513	134	228	163	299	42	125	476
4. 优先股	0	0	0	0	187	2550	1350	200	1643	2008	1030	0
5. 可转债	3000	64	2736	2744	2475	2478	1073	603	227	94	311	551
6. 可交换	500	0	433	432	460	831	542	1222	567	56	56	3
7. 产业资本净减持	5000	165	3804	5603	6224	3481	775	325	960	1950	1450	1095
8. 交易费用&印花税	4000	43	3316	3408	3228	2062	1525	1946	2320	5241	1792	1227
资金净流入(亿元)	2700	80	-4764	8865	11475	7324	-9024	-6182	-26762	19385	12775	-1018
自由流通市值(亿元)	392021	372371	356383	411269	348685	250369	174613	230803	205115	218037	149544	91435
资金净流入/自由流通市值	0.7%	0.0%	-1.3%	2.2%	3.3%	2.9%	-5.2%	-2.7%	-13.0%	8.9%	8.5%	-1.1%

资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/1/15

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 2023/1/15

图 2：如不考虑私募基金变动，资金净流入额占自由流通市值的比例自 2019 年逐年下降



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/1/15

1.2 月度层面上，12月资金格局环比转弱，主要系股权融资项目的拖累

截至2022年12月，A股月度资金净流入占自由流通市值的比例为-0.56%，较11月的-0.34%继续下降。相较历史同期，2022年12月的资金净流入低于2021年和2020年，高于2019年和2018年。2021年、2020年12月单月资金净流入占自由流通市值的比例分别为-0.70%、-0.64%。过去12个月累计净流入占自由流通市值的比例截至12月底的数据为-1.54%，较11月持续回升。

从分项上来看，2022年12月资金格局环比转弱主要是受到股权融资的拖累。1) 资金流入项目中，个人投资者与机构投资者的入市意愿呈现分歧。一方面，新增开户数、融资余额环比转弱，尤其是新增开户数创七年来同期最低。另一方面，公募基金份额增幅、北上资金净流入额则环比走强。2) 资金流出项目中，以增发、IPO为代表的股权融资项目环比扩大。2022年12月的股权融资规模超过1850亿元，较11月的1250亿元大幅上升。从历史情况来看，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。2022年12月的股权融资规模高于往年均值。

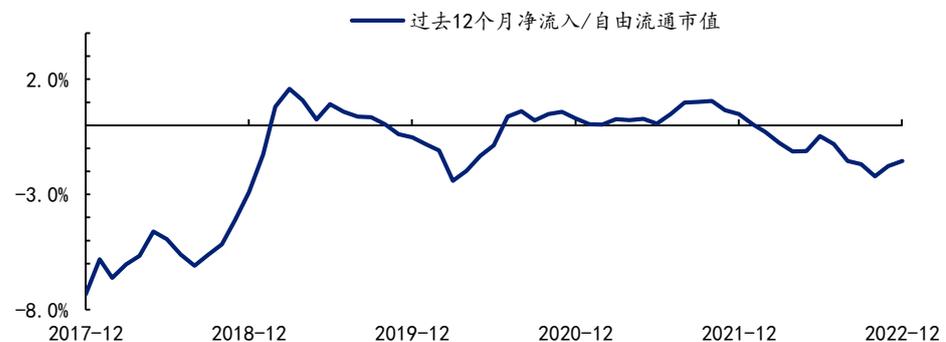
表2：A股资金净流入月度数据跟踪

股市资金流入流出跟踪 (亿元, 月度)												
	2022年12月	2022年11月	2022年10月	2022年9月	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
资金流入项	873	1046	-342	206	1684	6738	6410	2080	160	(364)	844	408
1. 银证转账	0	0	0	0	0	0	383	383	383	383	383	383
1.1 银证转账	—	—	—	—	—	—	383	383	383	383	383	383
1.2 新增开户 (万户)	133	177	143	181	214	197	235	210	215	396	243	234
2. 融资余额	-198	215	-8	-671	-170	180	652	108	-1469	-504	109	-918
3. 公募基金 (股票型+偏股混合型)												
3 公募基金份额	506	310	341	345	354	386	139	-51	756	449	278	1033
3.1.1 公募基金份额 (基金业协会口径)	—	99	642	804	21	256	-106	-898	-311	6	7	1708
3.1.1.1 ETF基金份额	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3.2 偏股型公募基金资金流动												
4. 外资净流入	266	137	-1249	-424	55	-228	273	-230	-24	-848	3	-190
5. 公司回购	269	314	398	318	340	393	208	92	69	138	71	97
6. 公司分红	31	70	175	639	1105	6007	4754	1778	445	18	0	2
资金流出项	2867	2281	1466	2402	2741	2677	1562	1023	2169	1964	1264	2825
1. IPO	445	286	281	632	726	385	377	109	834	500	206	1092
2. 增发	1129	702	438	700	1091	1240	141	163	420	474	254	477
3. 配股	33	15	—	101	—	—	—	127	83	7	224	25
4. 优先股	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5. 可转债	231	218	267	64	168	201	73	216	376	274	80	566
6. 可交换	30	18	33	32	22	21	110	24	125	8	—	10
7. 产业资本净减持	449	430	65	427	209	326	564	159	98	403	284	389
8. 交易费用&印花税	551	612	381	446	524	504	297	224	232	299	215	265
8.1.1 交易费用 (估算)	346	408	254	306	463	423	464	319	335	467	301	401
8.1.2 交易费用 (证券业协会口径)	—	—	—	292	292	292	65	65	65	65	65	65
8.1 印花税	204	204	127	153	232	211	232	160	168	234	151	201
资金净流入	-1994	-1235	-1808	-2196	-1057	4060	4848	1057	-2009	-2328	-420	-2417
资金净流入 (剔除公司分红)	-2025	-1305	-1983	-2835	-2162	-1947	93	-721	-2453	-2346	-420	-2419
自由流通市值	356383	362105	333778	341426	367131	375368	384978	350614	329832	362089	390347	377537
资金净流入/自由流通市值	-0.56%	-0.34%	-0.54%	-0.64%	-0.29%	1.08%	1.26%	0.30%	-0.61%	-0.64%	-0.11%	-0.64%
过去12个月净流入/自由流通市值	-1.54%	-1.76%	-2.22%	-1.69%	-1.55%	-0.81%	-0.47%	-1.12%	-1.13%	-0.76%	-0.28%	0.05%

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) 灰色底细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震荡



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	2022年12月相较上月的变化	2022年相较2021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。
	上交所:A股账户新增开户数	2022年12月上交所新增开户数为133.17万户, 较11月小幅下降44.16万户。历年12月新增开户数的季节性效应并不明显, 相较11月存在环比上升和下降。2022年12月的新增开户数处于过去七年来的最低水平, 低于2015-2021年。	2022年上交所累计开户数已达到2579.04万户, 处于2015年以来的低位水平 。高于2017年-2019年, 低于2020年-2021年、2015年-2016年。
	融资余额	2022年12月融资余额 有所下降 , 12月较11月环比减少198.44亿元(前值为+215.20亿元)。截至2023年1月15日, 融资余额较12月底 减少14.39亿元 。	2022年12月融资余额开始负增长。2022年融资余额累计减少了2674.82亿元, 融资余额的净流出幅度仅略好于2018年。而在2022年之前, 融资余额已实现连续三年的正增长。
	融资余额占自由流通市值的比例	进入2022年12月之后, 股市呈现先上涨后下跌的趋势, 流通市值也随之明显变化, 而同期融资余额主要呈现下降趋势, 幅度较流通市值的变化较小, 导致融资余额占流通市值的比例在12月呈现与流通市值相对应的趋势, 即 先下跌后上涨 。整体上看, 12月没有杠杆资金入场的迹象。	融资余额占流通市值的比例继续回落, 处于2020年下半年以来的偏低水平 。
机构投资者	公募基金份额	2022年12月偏股型公募基金份额较11月 环比增加506.22亿份 , 公募基金份额已实现 连续七个月的正增长 。12月的增幅略弱于2021年同期, 好于2018-2020年同期。	截至2022年12月31日, 偏股型公募基金(普通股票型+偏股混合型)份额较2021年末增加4847.52亿份。2022年的份额增幅低于2020年、2021年的水平, 但好于2018年、2019年的水平。
	ETF基金份额	2022年12月股票型ETF份额 环比增加203.13亿份 , 相较11月有小幅上升。	2022年股票型ETF基金份额较2021年末增加2269.81亿份, 这一份额增量高于2018-2021年的全年水平。
	私募基金		
	私募基金规模	2022年私募基金管理规模 11月与10月基本持平 , 但规模尚处于全年最低值。	截至2022年11月, 私募基金管理规模为55601.79亿元, 相较2021年底下降了5645.59亿元 。
	私募基金股票仓位	私募基金股票仓位在2022年12月 持续上升 , 由11月底的60.37%上升至62.58%。	私募基金仓位在2022年经历大幅波动, 截至12月底, 私募基金仓位仍低于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2022年11月上升至31839.67亿元, 相较10月环比上升2786.29亿元 。	截至2022年11月, 相较2021年底, 保险机构持有股票的市值增加了2334.40亿元, 涨幅为7.91%; 而同期万得全A指数下跌16.90%。据此推算, 截至2022年11月, 保险公司资金有7320.05亿元净流入股市, 净流入规模已超过2018年全年的水平。
	外资净流入	2022年12月北上资金 净流入350.13亿元 。	年度层面上, 北上资金2022年净流入900.20亿元, 但 净流入幅度仍小于历史上多数年份 , 仅好于2016年。
	陆股通资金与港股通资金差值	2022年12月北上资金净流入A股-南下资金净流入港股的差值为265.93亿元。 互联互通实现净流入的持续回升 。	2022年互联互通渠道资金整体 净流出A股2458.74亿元 。
	企业年金	--	截至2022年9月, 全国企业年金实际运作金额达到27660.61亿元, 较2021年同期增长10.55%。相比于2022年二季度, 2022年三季度全国企业年金环比增加343.65亿元, 据此推算, 全国企业年金在2022年全年净流入105.54亿元。
	信托产品	--	截至2022年9月, 信托机构投向股票市场的规模较2021年底减少了768.98亿元, 下降幅度为10.63%, 同期万得全A指数跌幅为20.94%。假设信托机构2022年前三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745.56亿元。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994.08亿元, 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2022年12月的回购金额较上月出现 小幅下降 。12月的回购金额达到268.62亿元, 相较11月的313.78亿元环比下降45.16亿元, 仍显著高于历史同期水平。	截至2022年12月31日, 上市公司回购金额达2705.31亿元。2022年全年上市公司回购金额 显著高于2015-2021年全年水平 。
	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2022年以来整体回升, 截至2022年12月分红率为4.22%, 处于2015年以来较高水平。
	产业资本净减持	2022年12月产业资本净减持449.38亿元, 较11月减持429.80亿元减持金额扩大。	从年度层面上来, 截至2022年12月31日, 2022年产业资本共计减持3803.95亿元。2022年全年产业资本净减持金额略高于2019年的规模, 但仍明显低于2020和2021年。
股权融资	2022年12月的股权融资规模为1867.45亿元, 相较11月的1239.10亿元有所上升。	截至2022年12月31日, 2022年股权融资规模合计16888.76亿元。2022年全年股权融资规模高于2018年、2019年和2020年水平, 略低于2021年的水平。	
交易费用与印花税	--	截至2022年12月31日, 以成交额估计的交易费用达到1243.78亿元。截至2022年11月末, 交易印花税达到2071.83亿元。如按月份折算成全年, 预计2022年全年的交易费用为3503.95亿元, 低于2021年全年的水平, 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 2022 年 12 月环比微降，创七年来最低水平

新增开户数方面，2022 年 12 月上证所新增开户数为 133.17 万户，较 11 月小幅下降 44.16 万户。历年 12 月新增开户数的季节性效应并不明显，相较 11 月存在环比上升和下降。2022 年 12 月的新增开户数处于过去七年来的最低水平。

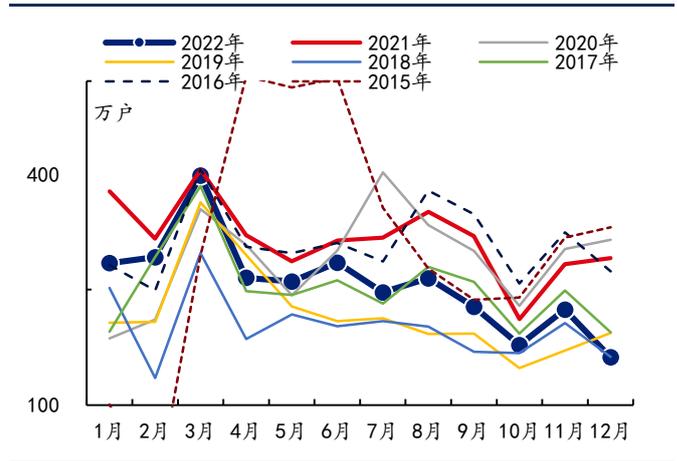
2022 年上证所累计开户数达到 2579.04 万户，处于 2015 年以来的较低水平，高于 2017 年-2019 年，低于 2015 年、2016 年、2020 年、2021 年。

图 4：新增开户数在 2022 年 12 月环比小幅下降



资料来源：万得，信达证券研发中心

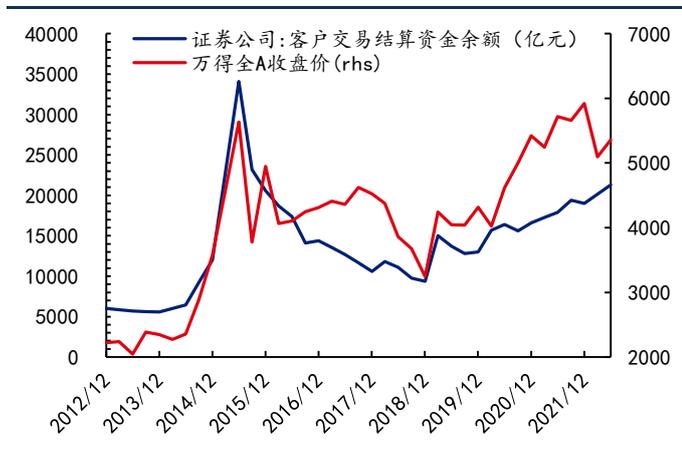
图 5：2022 年 12 月的新增开户数处于 2015 年以来最低水平



资料来源：万得，信达证券研发中心

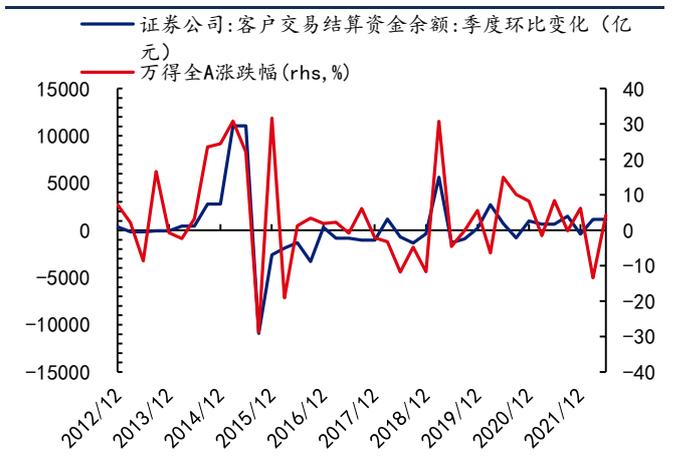
银证转账方面，2022 年 6 月证券公司客户交易结算资金余额达到 21300 亿元，较 2021 年 12 月增加 2300 亿元，保持 2022 年以来交易结算资金余额的上升趋势。1) 拉长时间段来看，2019 年以来交易结算资金的上涨斜率低于股票指数的上涨斜率，这与 2014 年-2015 年牛市期间的情况有所不同，可能与 2019 年之后个人投资者购买基金的偏好增加有关。2) 值得注意的是，2022 年以来上证所新增开户数和银证转账资金的变动趋势出现了明显差异。证券公司客户交易结算资金余额在 2022 年以来一直保持上升趋势，同期股市调整都未能影响到该趋势，而新增开户数则在 2021 年下半年之后持续下降。这或许反映个人投资者开户情况较为饱和，证券公司客户交易结算资金余额更能反映个人投资者的入市情绪。

图 6：2019 年以来证券公司交易结算资金与股市同步上涨



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



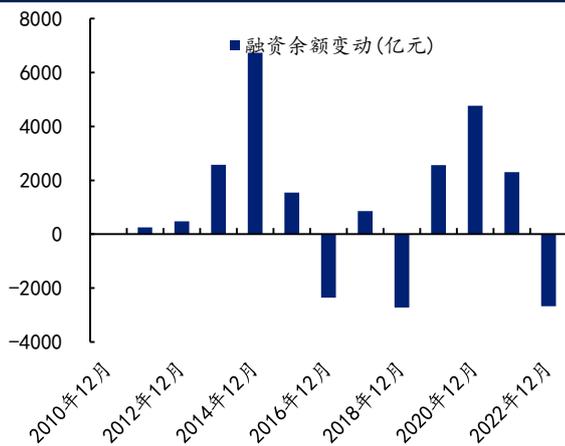
资料来源：万得，信达证券研发中心

三、融资余额在 2022 年 12 月继续下降，同期股市窄幅波动

融资余额方面，2022 年 12 月融资余额有所下降，12 月较 11 月环比减少 198.44 亿元（前值为+215.20 亿元）。截至 2023 年 1 月 15 日，融资余额较 12 月底减少 14.39 亿元。

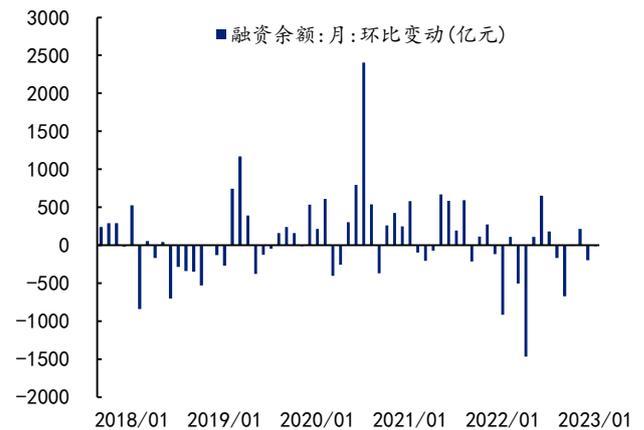
2022 年 12 月融资余额开始负增长。2022 年融资余额累计减少了 2674.82 亿元，融资余额的净流出幅度几乎持平于 2018 年。而在 2022 年之前，融资余额已实现连续三年的正增长。不过，融资余额波动幅度的扩大也和融资融券标的扩容有关，所以我们更加关注融资余额占自由流通市值的比例。

图 8：2022 年融资余额为净流出



资料来源：万得，信达证券研发中心

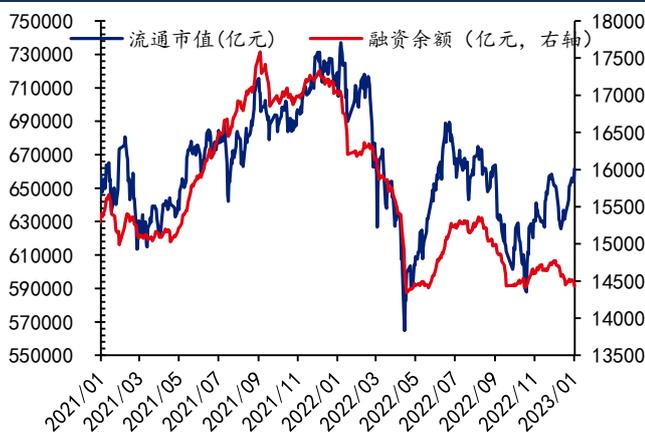
图 9：2022 年 12 月融资余额开始负增长



资料来源：万得，信达证券研发中心

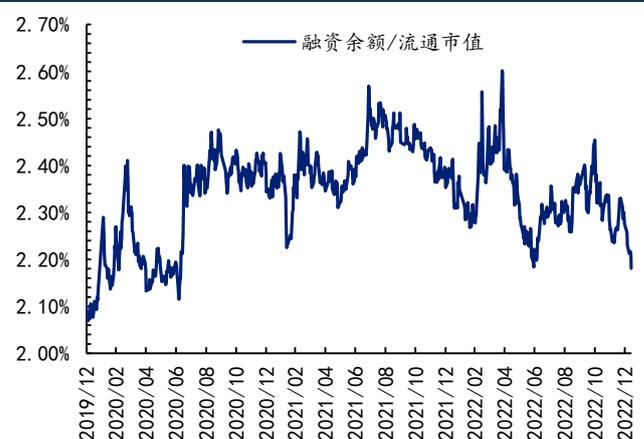
融资余额占流通市值的比处于 2020 年下半年以来的偏低水平。结合股市表现来看，2022 年 10 月底以来融资余额占流通市值的比例趋势性下降，同期指数则从 2022 年 10 月的底部上涨了 10% 以上，融资余额则震荡走平，杠杆资金入场迹象不明显。

图 10：12 月股市波动明显，融资余额下降较缓



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 12 月先跌后涨



资料来源：万得，信达证券研发中心

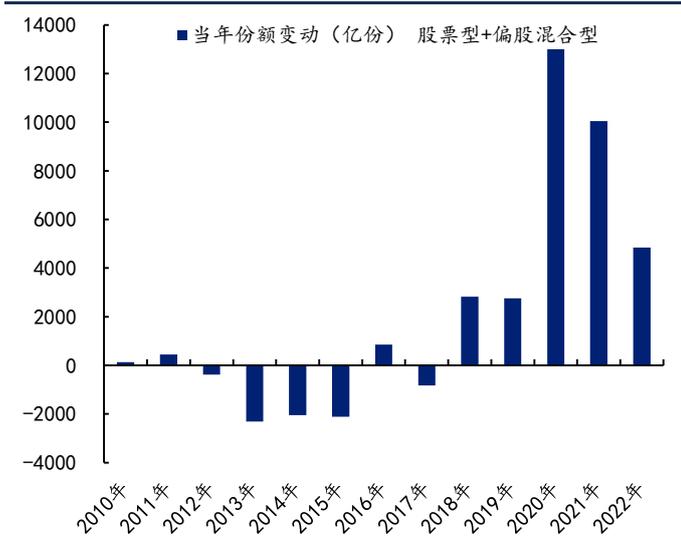
四、公募份额持续正增长，北上资金快速净流入

4.1 偏股型公募基金份额连续七个月正增长

截至 2022 年 12 月 31 日，偏股型公募基金（普通股票型+偏股混合型）份额较 2021 年末增加 4847.52 亿份。2022 年的份额增幅低于 2020 年、2021 年的水平，但好于 2018 年、2019 年的水平。

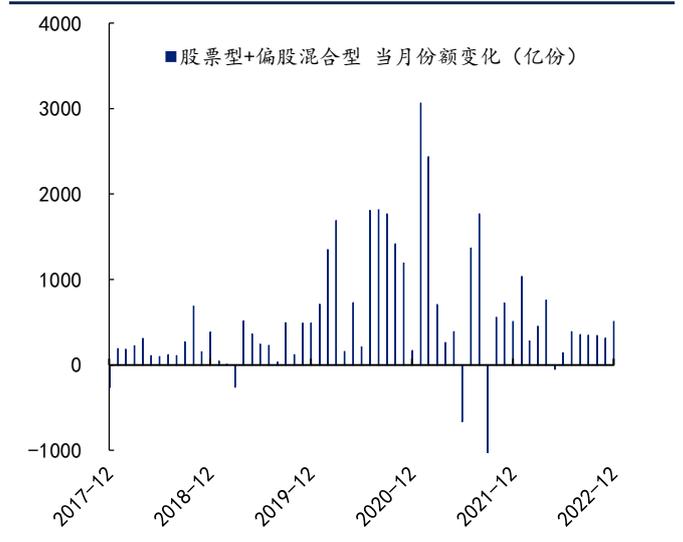
从月度数据来看，2022 年 12 月偏股型公募基金份额较 11 月环比增加 506.22 亿份，公募基金份额已实现连续七个月的正增长。2022 年 12 月的增幅略弱于 2021 年同期，好于 2018-2020 年同期。

图 12：2022 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

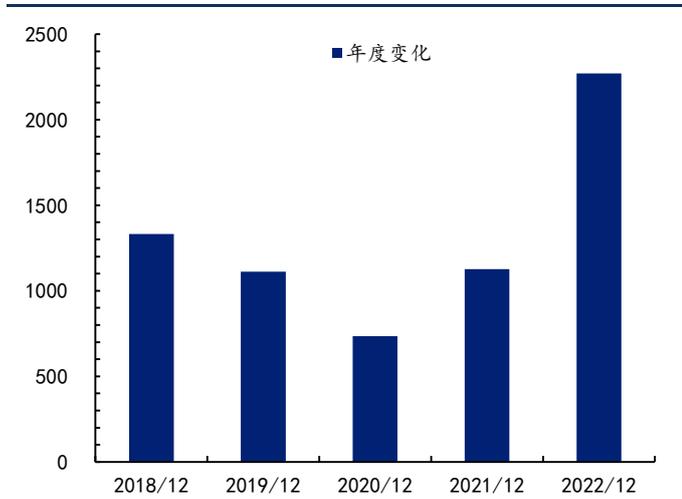
图 13：偏股型公募基金份额在 12 月环比升高



资料来源：万得，信达证券研发中心

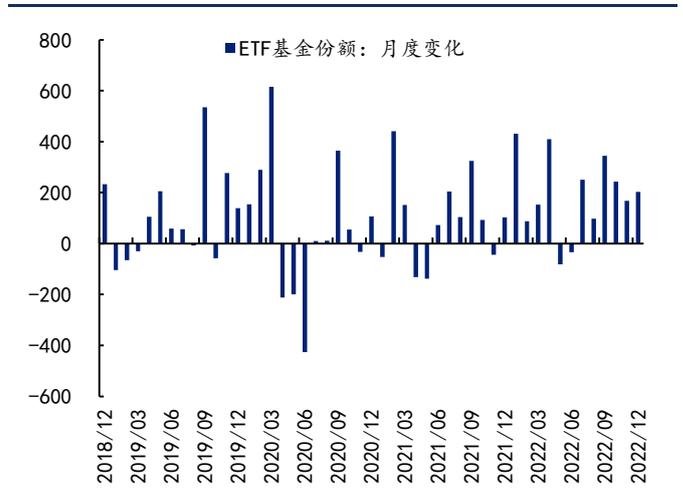
2022 年股票型 ETF 基金份额较 2021 年末增加 2269.81 亿份，这一份额增量高于 2018-2021 年的全年水平。从月度数据来看，2022 年 12 月股票型 ETF 份额环比增加 203.13 亿份，相较 2022 年 11 月有小幅上升。

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 2022 年 12 月环比上升 (单位：亿份)

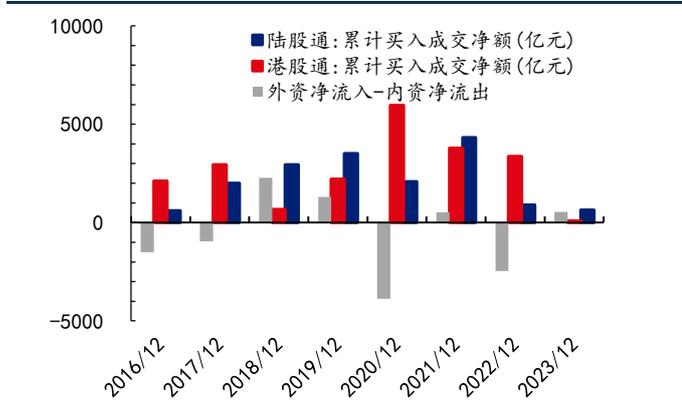


资料来源：万得，信达证券研发中心

4.2 北上资金在 2022 年 12 月净流入

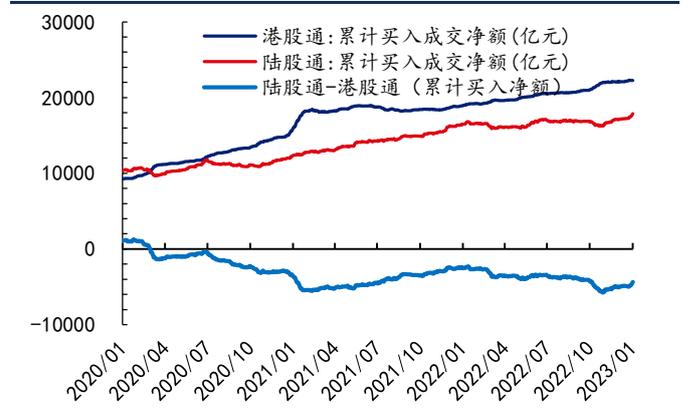
年度层面上，北上资金 2022 年净流入 900.20 亿元，但净流入幅度仍小于历史上多数年份，仅好于 2016 年。南下资金 2022 年净流入港股 3358.94 亿元。2022 年互联互通渠道资金整体净流出 A 股 2458.74 亿元。

图 16: 2022 年北上资金净流入，但小于南下资金



资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 截至 2023/1/15

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, 截至 2023/1/15

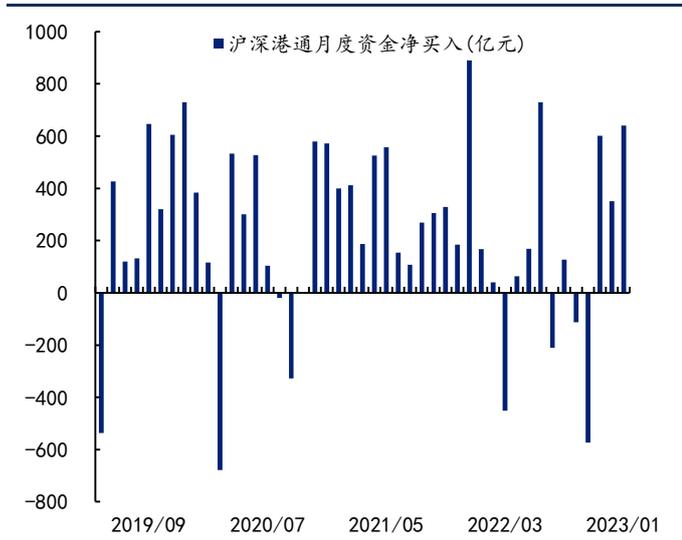
从月度数据来看，

2022 年 12 月北上资金净流入 350.13 亿元; 2023 年 1 月上半月净流入 640.15 亿元。

2022 年 12 月南下资金净流入港股 84.20 亿元; 2023 年 1 月上半月净流入 93.60 亿元。

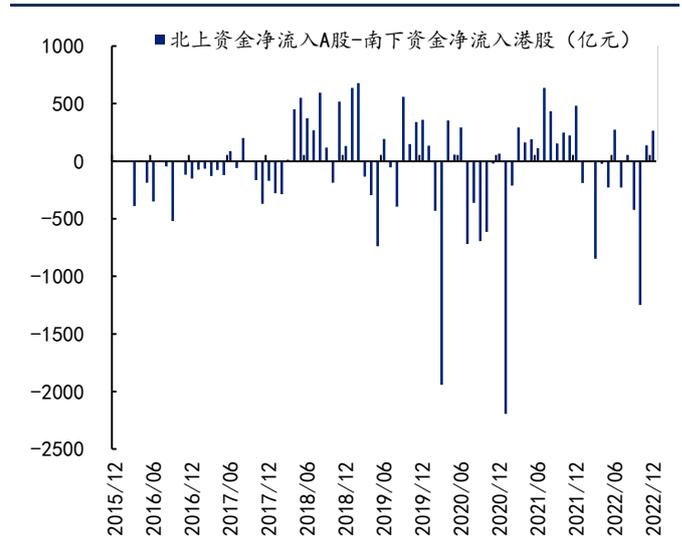
2022 年 12 月北上资金净流入 A 股-南下资金净流入港股的差值为 265.93 亿元。互联互通实现净流入的持续回升。

图 18: 沪深港通资金在 2022 年 12 月持续净流入



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 19: 2022 年 12 月北上资金净流入大于南下资金净流出



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

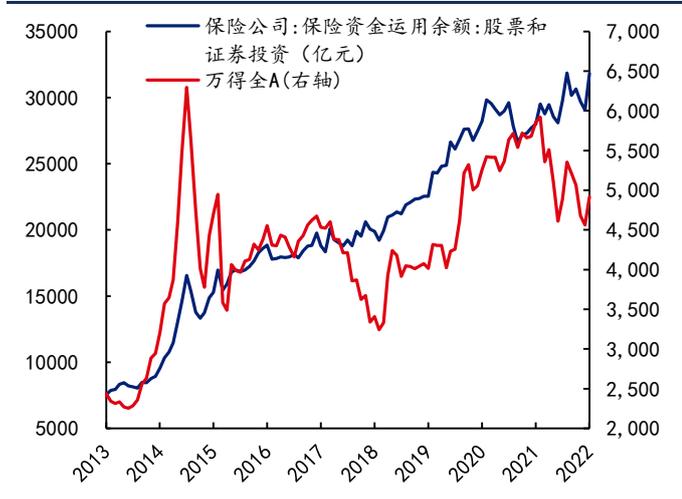
4.3 保险机构 2022 年持有股票市值已超过 2021 年底水平

从年度数据来看，截至 2022 年 11 月，相较 2021 年年底，保险机构持有股票的市值增加了 2334.40 亿元，涨幅为 7.91%；而同期万得全 A 指数下跌 16.90%。据此推算，截至

2022年11月，保险公司资金有7320.05亿元净流入股市，2022年年初至2022年11月的净流入规模已超过2018年全年的水平。

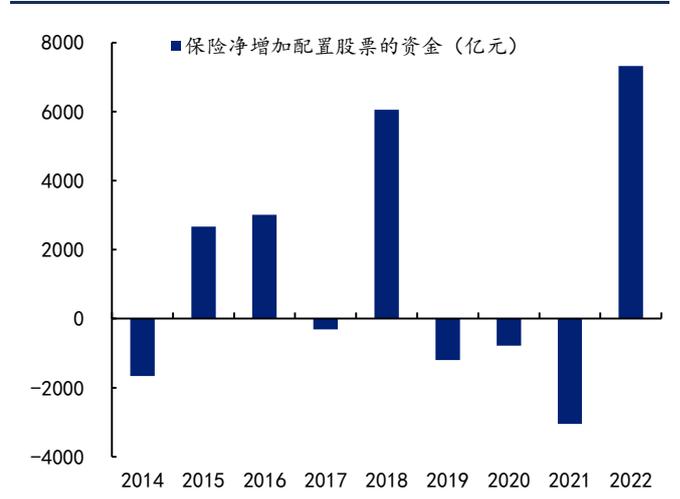
从月度数据看，保险公司资金运用余额中投向股票的资金在2022年11月上升至31839.67亿元，相较10月环比上升2786.29亿元。

图 20：保险机构持有股票的市值自 11 月起回升



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 21：保险资金 2022 年初至 11 月的净流入超过 2018 年全年



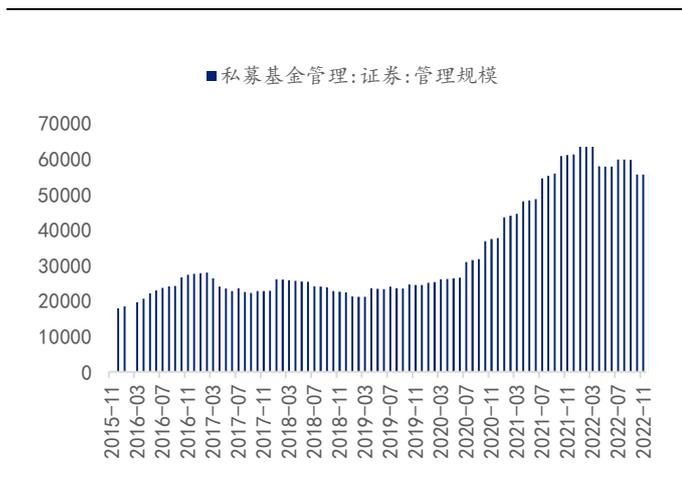
资料来源：万得，信达证券研发中心

4.4 私募基金管理规模环比持平，股票仓位连续两个月回升

管理规模方面，截至2022年11月，私募基金管理规模为55601.79亿元，相较2021年底下降了5645.59亿元。2022年私募基金管理规模11月与10月基本持平，但规模尚处于全年最低值。

股票仓位方面，私募基金股票仓位在2022年12月持续回升。华润信托阳光私募多头指数成分基金的股票仓位在2022年12月环比上升，由11月底的60.37%上升至62.58%。2022年私募基金仓位经历大幅波动，1-4月大幅下降，5-6月快速回升，7-10月再次回落，11月-12月再次回升，其中10月的私募基金股票仓位为年内最低点。

图 22：私募基金管理规模在 2022 年 11 月环比持平 (亿元)



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 23：私募基金仓位在 2022 年 12 月继续回升



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

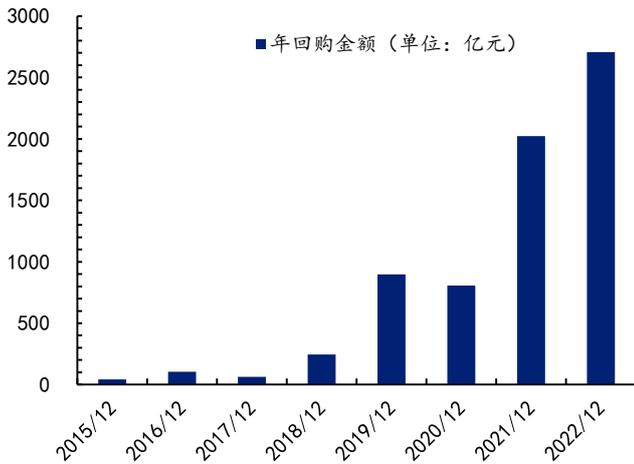
五、2022 年上市公司回购规模创历史新高

5.1 上市公司回购规模在 2022 年全年创历史新高

截至 2022 年 12 月 31 日，上市公司回购金额达 2705.31 亿元。2022 年全年上市公司回购金额显著高于 2015-2021 年全年水平。

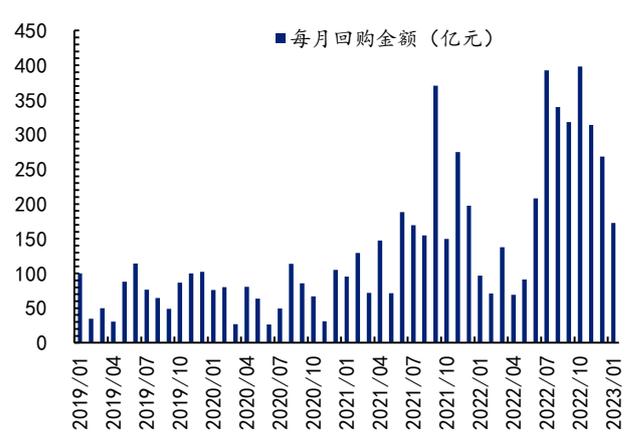
从月度数据来看，上市公司 2022 年 12 月的回购金额较上月出现小幅下降。12 月的回购金额达到 268.62 亿元，相较 11 月的 313.78 亿元环比下降 45.16 亿元，仍显著高于历史同期水平。2023 年 1 月月初至 15 日，上市公司回购金额已达到 172.72 亿元，同处于历史较高水平。

图 24：上市公司大规模回购成为常态



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 25：2022 年 12 月的上市公司回购金额继续维持高位



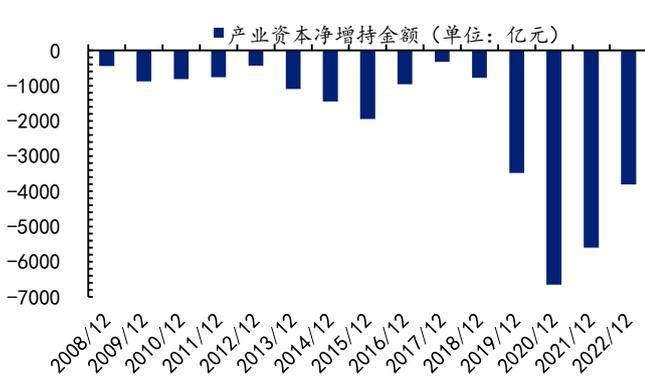
资料来源：万得，信达证券研发中心

5.2 上市公司 2022 年净减持规模小于过去两年

从月度层面上来看，2022 年 12 月产业资本净减持 449.38 亿元，较 11 月减持 429.80 亿元减持金额扩大。

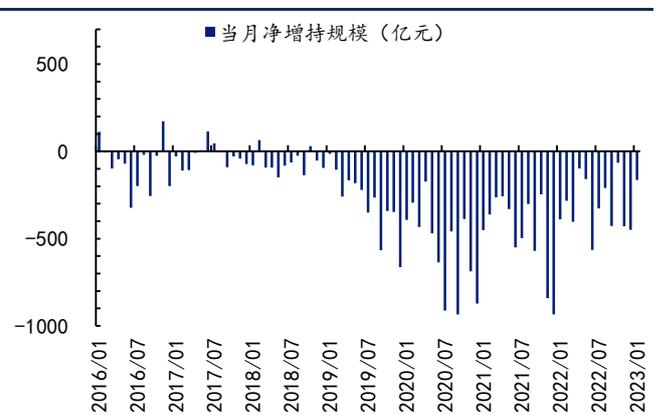
从年度层面上来，截至 2022 年 12 月 31 日，2022 年产业资本共计减持 3803.95 亿元。2022 年全年产业资本净减持金额略高于 2019 年的规模，但仍明显低于 2020 和 2021 年。

图 26：2022 年上市公司减持压力小于 2021 年同期



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 27：2022 年 12 月的上市公司减持规模较 11 月有所扩大



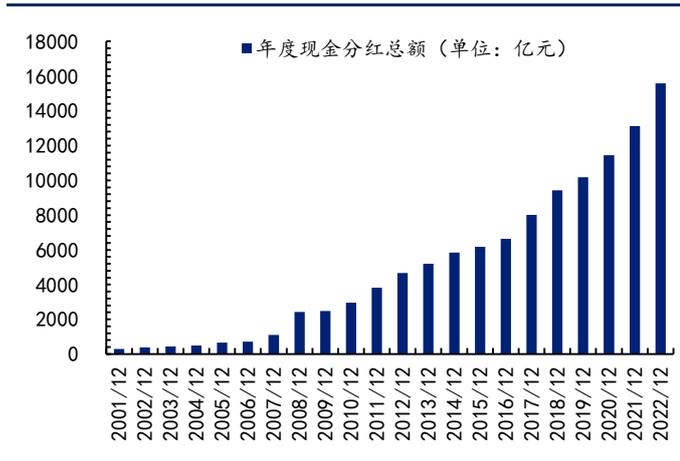
资料来源：万得，信达证券研发中心

5.3 上市公司分红率出现回升，处于 2015 年以来较高水平

截至 2022 年 12 月底，上市公司分红金额为 15585.23 亿元。

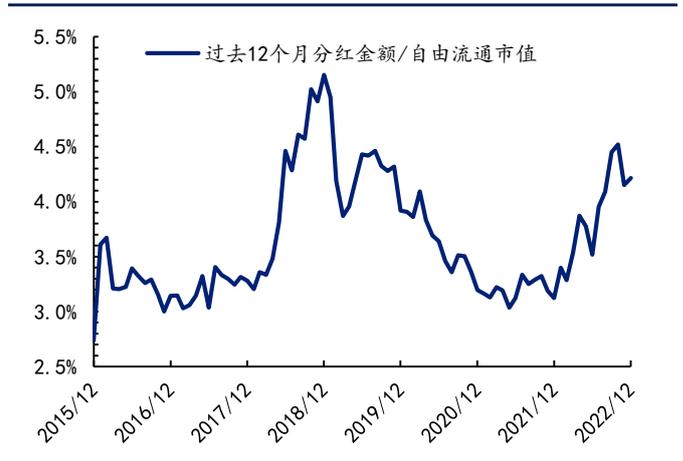
由于上市公司分红金额存在明显的季节性，一般集中在第二、第三季度，我们更关注分红率。全 A 分红率（过去 12 个月分红金额/自由流通市值）自 2022 年以来整体回升，截至 2022 年 12 月分红率为 4.22%，处于 2015 年以来较高水平。从历史情况来看，上市公司年度分红金额的增幅较为平稳，分红率主要受 A 股自由流通市值变动的影响。亦即，股市上涨时，分红率大概率走低；股市下跌时，分红率大概率被动走高。截至 2022 年 12 月底，全 A 分红率已达到 2015 年以来较高水平。

图 28：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 29：上市公司分红率在 2022 年 12 月出现回升



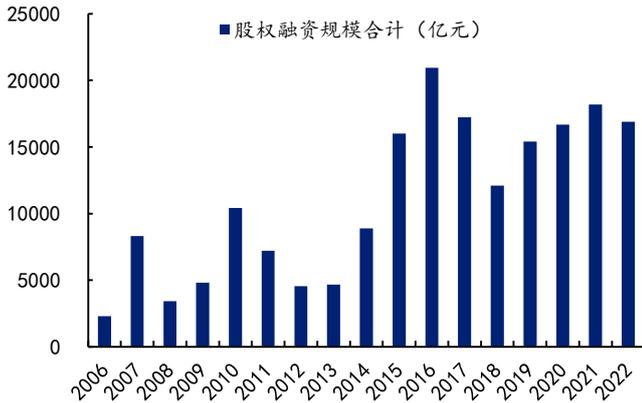
资料来源：万得，信达证券研发中心

六、2022 年股权融资规模略低于 2021 年

2022 年 12 月的股权融资规模为 1867.45 亿元, 相较 11 月的 1239.10 亿元大幅上升。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。2022 年 12 月的股权融资规模高于往年均值。

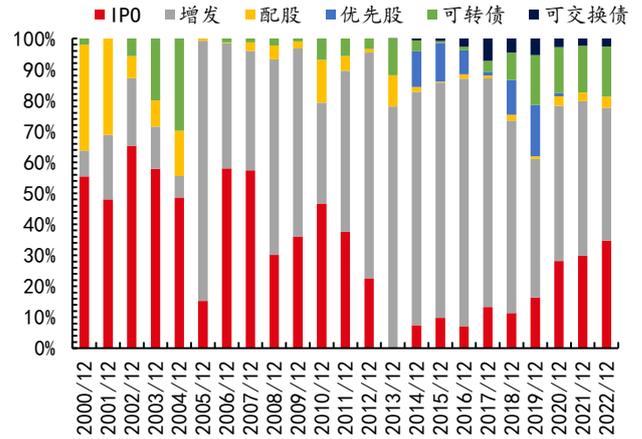
截至 2022 年 12 月 31 日, 2022 年股权融资规模合计 16888.76 亿元。2022 年全年股权融资规模高于 2018 年、2019 年和 2020 年水平, 略低于 2021 年的水平。

图 30: 2022 年股权融资规模略低于 2021 年



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 31: 2022 年股权融资规模主要由增发和 IPO 贡献



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

截至 2022 年 12 月 31 日, 以成交额估计的交易费用达到 1243.78 亿元。截至 2022 年 11 月末, 交易印花税达到 2071.83 亿元。如按月份折算成全年, 预计 2022 年全年的交易费用为 3503.95 亿元, 低于 2021 年全年的水平, 高于 2020 年全年的水平。

图 32: 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，9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。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》，2021年11月《V型大震荡》，2022年5月《静待V型反转》。

李畅，华东师范大学世界经济硕士，4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	hanqiuyue@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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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了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。