



Research and
Development Center

新增开户数较历史同期偏低

——资金跟踪专题

2023年4月24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: 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

新增开户数较历史同期偏低

2023年4月24日

核心结论:

- **年初以来, 2023年资金格局相较去年好转。**1) 据我们的不完全统计, 年初至2023年4月15日, A股资金净流入1002亿元。A股资金净流入额与自由流通市值的比例为0.3%, 好于2022年净流出的情况。2) 分项目来看, 年初以来资金净流入回暖主要受到部分资金流入项的支撑。私募基金仓位在年初大幅抬升, 北上资金年初大幅净流入, 融资余额近期小幅回暖。
- **今年3月的资金格局较上月小幅改善。**1) 今年3月, A股月度资金净流入占自由流通市值的比例为-0.22%, 相较2月的-0.26%小幅改善。2) 相较历史同期, 今年3月的资金净流入好于2021年、2022年, 但差于2019年、2020年。3) 从分项上来看, 今年3月资金格局环比转强主要是受到资金流入项的支撑。公募基金份额环比大幅上升, 北上资金单月净流入情况环比上升。4) 整体上看, 私募、北上等机构资金净流入的速度相较1月明显放缓, 而新增开户数、融资余额等流入项改善幅度难言强劲。
- **3月新增开户数处于历史同期较低水平。**1) 今年3月上交所新增开户数为333.35万户, 较2月小幅上升38.30万户。2) 不过, 结合季节性因素来看, 历年3月的新增开户数相较2月都大概率走高, 主要源于2月可能会受到春节假期的影响而交易日偏少。对比历史同期来看, 今年3月的新增开户数偏弱, 处于2016年以来同期的偏低水平, 仅略高于2018年、2022年这两年。
- **融资余额占流通市值之比小幅走高, 但难言强劲。**1) 今年3月融资余额大幅上升。今年3月相较2月环比增加248.93亿元。2) 1月下旬融资余额占流通市值的比例创2020年下半年以来的新低, 此后持续走高, 但当前仍处于2022年下半年以来的下降趋势线之下。总结来说, 杠杆资金有入场迹象, 但难言强劲。
- **公募份额实现连续十个月正增长, 但弱于季节性。**1) 今年3月偏股型公募基金份额相较2月环比增加432.59亿份, 是连续第十个月正增长。2) 但对比历史同期来看, 公募基金发行份额在2020年、2021年、2022年均出现了“开门红”效应, 而今年3月的公募基金份额增幅小于过去三年同期情况。
- **私募基金规模环比提升, 股票仓位微降。**1) 管理规模方面, 截至今年3月, 私募基金管理规模为56355.10亿元, 相较上月环比上升209.77亿元, 较去年底增加732.25亿元。2) 股票仓位方面, 3月私募基金仓位的最新读数为69.23%, 环比微降1.66pct。
- **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：资金格局相较去年明显好转 | 5 |
| 1.1 年度层面上，私募仓位抬升和外资大幅净流入是主要的利好项 | 5 |
| 1.2 月度层面上，3月资金净流出幅度略好于上月，公募份额走强 | 6 |
| 1.3 A股资金流入及流出分项的关键变化汇总 | 7 |
| 二、3月新增开户数处于历史同期较低水平 | 8 |
| 三、融资余额环比增加，占流通市值之比小幅走高 | 9 |
| 四、公募份额持续正增长，北上资金流入幅度环比改善 | 10 |
| 4.1 偏股型公募基金份额连续十个月正增长 | 10 |
| 4.2 北上资金净流入，且流入幅度环比改善 | 11 |
| 4.3 私募基金规模环比提升，股票仓位微降 | 11 |
| 4.4 保险机构2月持有的股票市值环比下降 | 12 |
| 五、上市公司大规模回购或成常态 | 13 |
| 5.1 年初以来上市公司月均回购规模好于多数年份 | 13 |
| 5.2 年初以来上市公司月均净减持规模低于2020年-2022年 | 13 |
| 5.3 上市公司分红率环比持平，仍处于2015年以来较高水平 | 14 |
| 六、年初以来股权融资月均规模低于过去三年 | 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环比转好 | 6 |
| 图 4：新增开户数在今年3月环比小幅回升 | 8 |
| 图 5：今年3月的新增开户数处于2016年以来偏低水平 | 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 8：2023年初融资余额实现正增长 | 9 |
| 图 9：年初至今，融资余额实现连续三个月正增长 | 9 |
| 图 10：融资余额在3月下旬之后加速上涨 | 9 |
| 图 11：融资余额占流通市值的比例近期小幅走高 | 9 |
| 图 12：年初至今，偏股型公募基金份额实现正增长 | 10 |
| 图 13：偏股型公募基金份额在3月维持正增长 | 10 |
| 图 14：ETF基金份额年度变化 | 10 |
| 图 15：ETF基金份额在2023年3月环比继续增加（单位：亿份） | 10 |
| 图 16：2023年初至今，北上资金净流入大于南下资金净流出 | 11 |
| 图 17：陆股通-港股通（累计买入净额）持续低位波动 | 11 |
| 图 18：北上资金在3月净流入，且流入幅度相较2月环比改善 | 11 |
| 图 19：2023年3月北上资金净流入小于南下资金净流出 | 11 |
| 图 20：私募基金管理规模在2023年3月环比微增 | 12 |
| 图 21：私募基金仓位在2023年3月小幅下降 | 12 |
| 图 22：2023年2月保险机构持有股票的市值环比微降 | 12 |
| 图 23：年初以来，保险资金持有的股票市值涨幅低于万得全A指数涨幅 | 12 |
| 图 24：上市公司大规模回购或成为常态 | 13 |
| 图 25：2023年3月的上市公司回购规模环比上涨 | 13 |
| 图 26：2023年上市公司减持压力小于2019-2022年同期 | 13 |
| 图 27：3月的上市公司减持规模较去年2月有所上升 | 13 |
| 图 28：年度分红金额平稳增加 | 14 |
| 图 29：上市公司分红率在2023年3月持平 | 14 |

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 30: 2023 年股权融资月均规模较 2022 年小幅下降..... | 15 |
| 图 31: 2023 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：资金格局相较去年明显好转

1.1 年度层面上，私募仓位抬升和外资大幅净流入是主要的利好项

据我们的不完全统计，年初至 2023 年 4 月 15 日，A 股资金净流入 1002 亿元。A 股资金净流入额与自由流通市值的比例为 0.3%，好于 2022 年净流出情况。

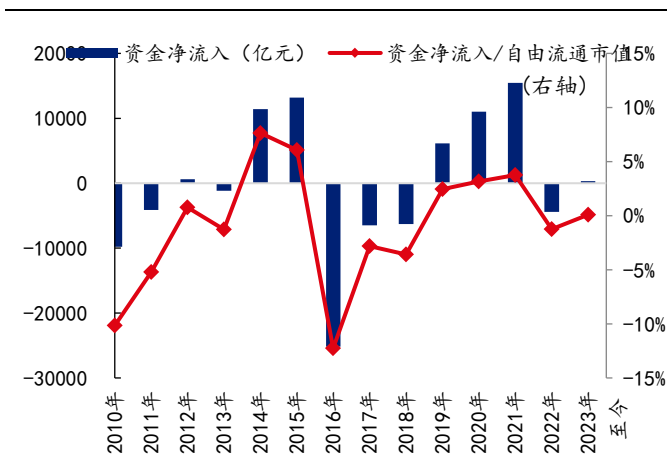
年初以来资金格局的回暖主要受益于部分资金流入项目的支撑。1) 私募基金仓位在年初大幅回升。华润信托私募基金仓位在 1 月大幅抬升，由去年末的 63% 上升至 71%。2 月-3 月私募基金仓位边际下降，但仍高于 2016 年以来的均值水平。2) 北上资金在年初大幅净流入。1 月北上资金净流入 1413 亿元，创 2014 年以来的月度历史新高。2 月-3 月北上资金净流入速度放缓，但仍维持了净流入。年初至 4 月 15 日，北上资金累计净流入超 1800 亿元，是 2022 年全年净流入的两倍之多。3) 融资余额近期回暖。融资余额自 1 月下旬以来由降转升，同时融资余额占自由流通市值的比例也企稳回升，杠杆资金呈现入场迹象；进入 3 月下旬之后，融资余额更是加速净流入。年初至 4 月 15 日，融资余额已累计增加 938 亿元。

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 | |
| 资金流入项 | 35200 | 6138 | 19776 | 42636 | 37241 | 27120 | 8127 | 12965 | -1181 | 36093 | 23183 | |
| 1. 银证转账 | 2000 | — | 2300 | 2400 | 3600 | 3621 | -1221 | -3800 | -6200 | 8600 | 6443 | |
| 2. 融资余额 | 2000 | 938 | -2675 | 2300 | 4765 | 2565 | -2726 | 860 | -2356 | 1540 | 6737 | |
| 3. 公募基金 | 6000 | 650 | 4848 | 10038 | 12991 | 2752 | 2817 | -831 | 854 | -2111 | -2048 | |
| 4. 私募基金 | 2500 | 439 | -3375 | 14151 | 7896 | 1267 | -280 | -2882 | 2400 | 4000 | 4000 | |
| 5. 银行理财 | — | — | 130 | -745 | -1796 | -1861 | -11 | 669 | 1016 | 748 | 828 | |
| 6. 券商资管 | — | — | — | — | 1658 | 2511 | -1230 | 1749 | 179 | 0 | 0 | |
| 7. 信托产品 | — | — | 779 | 1391 | -976 | -1997 | -1978 | 3562 | -3413 | 3458 | 900 | |
| 8. 保险资金 | 500 | — | 7828 | -3051 | -785 | -1202 | 6052 | -311 | 3010 | 2668 | -1664 | |
| 9. 社保基金 | — | — | — | 194 | 588 | 786 | 25 | 362 | 257 | 756 | 588 | |
| 10. 企业年金 | 200 | — | 106 | 196 | 223 | 159 | 98 | 89 | 75 | 93 | 81 | |
| 11. 外资净流入 | 2000 | 1066 | -2459 | 531 | -3877 | 1300 | 2271 | -945 | -1505 | -831 | 582 | |
| 12. 公司回购 | 2000 | 545 | 2455 | 2021 | 806 | 897 | 245 | 64 | 101 | 38 | 93 | |
| 13. 公司分红 | 15000 | 105 | 15585 | 13130 | 11450 | 10172 | 9434 | 8004 | 6639 | 6178 | 5848 | |
| 资金流出项 | 29000 | 5841 | 24182 | 27190 | 26238 | 20965 | 14406 | 19439 | 23983 | 22898 | 11757 | |
| 1. IPO | 6500 | 1050 | 5876 | 5427 | 4806 | 2532 | 1378 | 2301 | 1496 | 1574 | 657 | |
| 2. 增发 | 9000 | 2773 | 7229 | 9083 | 8345 | 6897 | 7535 | 12679 | 16471 | 11989 | 6336 | |
| 3. 配股 | 1000 | 22 | 615 | 493 | 513 | 134 | 228 | 163 | 299 | 42 | 125 | |
| 4. 优先股 | 0 | 0 | 0 | 0 | 187 | 2550 | 1350 | 200 | 1643 | 2008 | 1030 | |
| 5. 可转债 | 3000 | 352 | 2736 | 2744 | 2475 | 2478 | 1073 | 603 | 227 | 94 | 311 | |
| 6. 可交换 | 500 | 114 | 433 | 432 | 460 | 831 | 542 | 1222 | 567 | 56 | 56 | |
| 7. 产业资本净减持 | 5000 | 1085 | 3804 | 5603 | 6224 | 3481 | 775 | 325 | 960 | 1950 | 1450 | |
| 8. 交易费用&印花税 | 4000 | 445 | 3489 | 3408 | 3228 | 2062 | 1525 | 1946 | 2320 | 5241 | 1792 | |
| 资金净流入 (亿元) | 6200 | 298 | -4406 | 15445 | 11003 | 6156 | -6279 | -6474 | -25164 | 13194 | 11427 | |
| 自由流通市值 (亿元) | 392021 | 379702 | 356383 | 411269 | 348685 | 250369 | 174613 | 230803 | 205115 | 218037 | 149544 | |
| 资金净流入/自由流通市值 | 1.6% | 0.1% | -1.2% | 3.8% | 3.2% | 2.5% | -3.6% | -2.8% | -12.3% | 6.1% | 7.6% | |

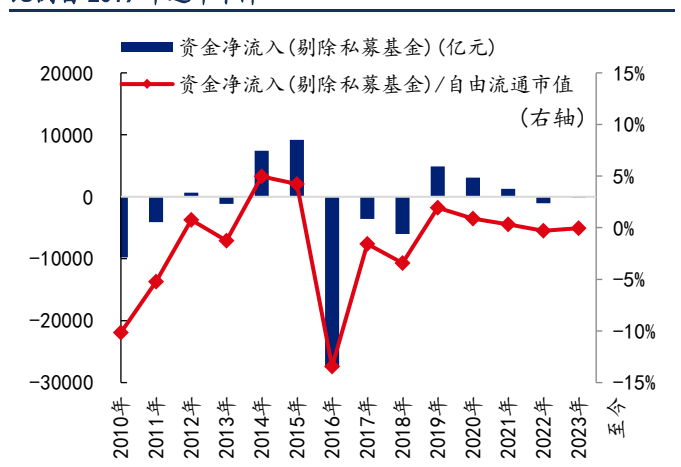
资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/4/15

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 2023/4/15

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 2023/4/15

1.2 月度层面上，3月资金净流出幅度略好于上月，公募份额走强

今年3月，A股月度资金净流入占自由流通市值的比例为-0.22%，相较2月的-0.26%小幅改善。相较历史同期，今年3月的资金净流入好于2021年、2022年，差于2020年、2019年。截至今年3月底，过去12个月累计净流入占自由流通市值的比例为-0.13%，较今年2月的-0.52%明显转强。

从分项上来看，今年3月资金格局的变化好坏参半。1) 资金流入项目中，公募基金份额、北上资金走高。今年3月偏股型公募基金份额相较2月环比增加432.59亿份，是连续第十个月正增长，且较2月的237亿份大幅增加。3月北上资金净流入354.40亿元，相较2月的93亿元大幅增加。2) 资金流出项目中，产业资本净减持金额增加。3月产业资本净减持420亿元，较2月不足300亿元的减持规模有所上升。不过今年3月的净减持规模依然低于2020年、2021年的月均水平。

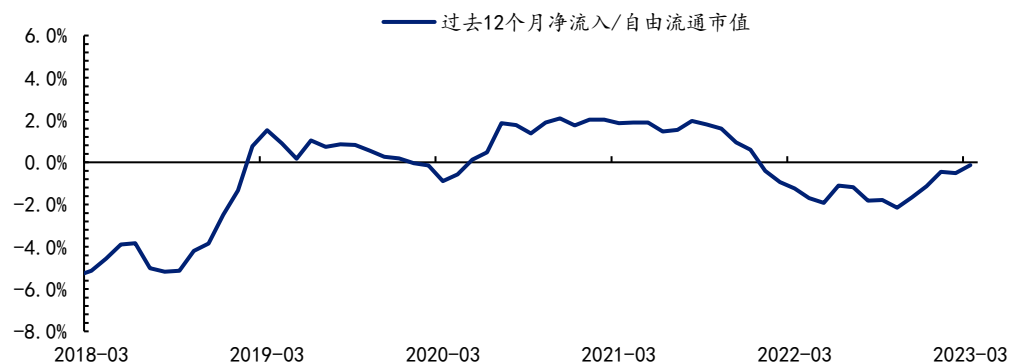
表2：A股资金净流入月度数据跟踪

| 股市资金流入流出跟踪（亿元，月度） | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2023年3月 | 2023年2月 | 2023年1月 | 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 |
| 资金流入项 | 1460 | 938 | 1953 | 1403 | 1374 | 334 | 518 | 1756 | 6755 | 6867 | 2478 | 247 |
| 1. 银证转账 | | | | | | | | | | 383 | 383 | 383 |
| 1.1 银证转账 | | | | | | | | | | 383 | 383 | 383 |
| 1.2 新增开户（万户） | 333 | 295 | 153 | 133 | 177 | 143 | 181 | 214 | 197 | 235 | 210 | 215 |
| 2. 融资金额 | 249 | 430 | 6 | -198 | 215 | -8 | -671 | -170 | 180 | 652 | 108 | -1469 |
| 3. 公募基金（股票型+偏股混合型） | | | | | | | | | | | | |
| 3. 公募基金份额 | 669 | 237 | 413 | 506 | 310 | 341 | 345 | 354 | 386 | 139 | -51 | 756 |
| 3.1.1 公募基金份额（基金业协会口径） | | 90 | -1237 | 1793 | 99 | 642 | 804 | 21 | 256 | -106 | -898 | -311 |
| 3.1.1.1 ETF基金份额 | 211 | 68 | 130 | 203 | 168 | 243 | 344 | 97 | 250 | -34 | -82 | 410 |
| 3.2 偏股型公募基金资金流动 | | | | | | | | | | | | |
| 4. 外资净流入 | 354 | 93 | 1413 | 350 | 601 | -573 | -112 | 127 | -211 | 730 | 169 | 63 |
| 5. 公司回购 | 161 | 123 | 98 | 153 | 178 | 398 | 318 | 340 | 393 | 208 | 92 | 69 |
| 6. 公司分红 | 26 | 56 | 23 | 592 | 70 | 175 | 639 | 1105 | 6007 | 4754 | 1778 | 445 |
| 资金流出项 | 2297 | 1947 | 1838 | 2885 | 2331 | 1466 | 2416 | 2912 | 2808 | 1961 | 1277 | 2439 |
| 1. IPO | 331 | 251 | 69 | 445 | 286 | 281 | 632 | 726 | 385 | 377 | 109 | 834 |
| 2. 增发 | 693 | 800 | 1000 | 1129 | 702 | 438 | 700 | 1091 | 1240 | 141 | 163 | 420 |
| 3. 配股 | 4 | 0 | 19 | 33 | 15 | 0 | 101 | 0 | 0 | 0 | 127 | 83 |
| 4. 优先股 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. 可转债 | 164 | 56 | 64 | 231 | 218 | 267 | 64 | 168 | 201 | 73 | 216 | 376 |
| 6. 可交换 | 78 | 7 | 20 | 30 | 18 | 33 | 32 | 22 | 21 | 110 | 24 | 125 |
| 7. 产业资本净减持 | 420 | 295 | 287 | 498 | 479 | 65 | 427 | 209 | 326 | 564 | 159 | 98 |
| 8. 交易费用&印花税 | 607 | 538 | 379 | 520 | 612 | 381 | 460 | 695 | 634 | 696 | 478 | 503 |
| 8.1.1 交易费用（估算） | 428 | 359 | 253 | 346 | 408 | 254 | 306 | 463 | 423 | 464 | 319 | 335 |
| 8.1.2 交易费用（证券业协会口径） | | | | | | | | | | | | |
| 8.1 印花税 | | | | | | | | | | | | |
| 资金净流入 | -837 | -1009 | 115 | -1482 | -956 | -1132 | -1899 | -1156 | 3947 | 4905 | 1201 | -2193 |
| 资金净流入（剔除公司分红） | -863 | -1065 | 92 | -2074 | -1026 | -1307 | -2537 | -2261 | -2060 | 151 | -577 | -2637 |
| 自由流通市值 | 386893 | 385635 | 356383 | 362105 | 333778 | 341426 | 367131 | 375368 | 384978 | 350614 | 329832 | 362089 |
| 资金净流入/自由流通市值 | -0.22% | -0.26% | 0.03% | -0.41% | -0.29% | -0.33% | -0.52% | -0.31% | 1.03% | 1.40% | 0.36% | -0.61% |
| 过去12个月净流入/自由流通市值 | -0.13% | -0.52% | -0.45% | -1.14% | -1.66% | -2.15% | -1.79% | -1.82% | -1.17% | -1.10% | -1.93% | -1.70% |

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环比转好



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 | 2023年3月相较上月的变化 | 2023年相较2022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 | 2023年3月上交所新增开户数为333.35万户，较2月 上涨 38.3万户。 对比历史同期来看，今年3月的新增开户数偏弱， 处于2016年以来同期的偏低水平 ，仅略高于2018年、2022年这两年。 | 2023年上交所累计开户数已达到781.28万户， 略低于2021-2022年的同期水平 ，但高于2017-2020年的同期水平。 |
| | 融资余额 | 2023年3月融资余额 大幅上升 ，较2月环比上涨了248.93亿元（前值为+5.57亿元）。 | 年初至4月15日，融资余额相较去年底累计增加937.71亿元，如按月份折算为全年，我们预计全年融资余额有望增加3215亿元， 高于2019年、2021年全年水平 ，略低于2020年全年的水平。 |
| | 融资余额占自由流通市值的比例 | 3/6-4/16，融资余额的绝对值震荡走高，而同期股市则小幅调整。这导致融资余额占流通市值的比例 快速回升 。 | 1月下旬融资余额占流通市值的比例创2020年下半年以来的新低，而当前仍处于2020年下半年以来的中等水平。但融资余额占流通市值的比例的读数仍处于2022年下半年以来的下降趋势线之下。总结来说， 杠杆资金有入场迹象，但难言强劲 。 |
| 机构投资者 | 公募基金份额 | 今年3月偏股型公募基金份额相较2月 环比增加 669.29亿份，是连续第十个月正增长，且相较2月236.70亿份的增幅大幅增加。 | 截至2023年4月15日，偏股型公募基金（普通股股票型+偏股混合型）份额较2022年末增加1353.48亿份。如按月份折算为全年，我们预计2023年全年公募基金份额有望增长4640.52亿份， 低于2018年-2021年水平，持平于2022年水平 。 |
| | ETF基金份额 | 2023年3月ETF基金份额 环比增加 210.89亿份，是连续第九个月正增长。 | 年初以来，截至3月底，股票型ETF基金份额累计增加409.09亿份。如按月份折算为全年，我们预计全年股票型ETF基金份额有望增加1636.35亿份， 高于2018年-2021年全年的水平 。 |
| | 私募基金 | 截至今年3月，私募基金管理规模为56355.10亿元，相较上月 增加 了209.77亿元。 | 私募基金管理规模较去年年底 增加 了732.25亿元。 |
| | 私募基金股票仓位 | 私募基金股票仓位在今年3月为69.23%， 环比微降 1.66个百分点。 | 私募基金仓位在 年初大幅回升 。华润信托私募基金仓位在1月大幅抬升，由去年末的63%上升至71%。2月-3月私募基金仓位边际下降，但仍高于2016年以来的均值水平。 |
| | 保险资金 | 保险公司资金运用余额中投向股票的资金在今年2月小幅下降至33693.81亿元， 相较1月环比下降 433.35亿元。 | 截至今年2月，相较2022年年底，保险机构持有股票的市值增加了1864.66亿元，涨幅为5.86%；而同期万得全A指数上涨7.36%。 保险机构持有股票的市值增幅低于同期万得全A指数的涨幅 。 |
| | 外资净流入 | 3月北上资金净流入354.40亿元，相较2月93亿元的净流入额明显 回升 。 | 截至2023年4月15日，北上资金2023年净流入1876.71亿元， 净流入幅度大于2022年全年 。 |
| 社保基金 | -- | -- | |
| 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2023年3月的回购金额较2月出现 小幅上涨 。回购金额达到161.06亿元，相较2月的122.87亿元环比 上涨 38.14亿元，显著高于历史同期水平。 | 截至今年4月15日，上市公司回购金额达544.86亿元。如按月份折算为全年，我们预计2023年全年上市公司回购金额有望达到1868.09亿元， 高于2016-2020年，略低于2021-2022年 。 |
| | 公司分红 | 2023年3月公司分红26.11亿元， 低于2020-2022年同期 。 | 截至2023年3月底，年初以来上市公司分红金额为105.39亿元。 |
| | 过去十二月的分红率 | | 全A分红率（过去12个月分红金额/自由流通市值）自2022年10月以来整体小幅下降，截至2023年3月分红率为4.05%，仍处于2015年以来较高水平。 |
| | 产业资本净减持 | 2023年3月产业资本净减持419.65亿元，较2月295.25亿元的减持规模 扩大 。 | 截至2023年4月15日，年初以来产业资本累计减持1084.65亿元。如按月份折算为全年，我们预计2023年全年产业资本净减持金额为3718.77亿元， 低于2020-2022年全年的水平 。 |
| 股权融资 | 2023年3月的股权融资规模为1270.08亿元，相较2月的1113.72亿元 小幅增加 。 | 截至2023年4月15日，年初以来股权融资规模合计4311.09亿元，月均股权融资规模为1231.74亿元。 今年以来股权融资规模月均水平略低于2020-2022年 。 | |
| 交易费用与印花税 | -- | 截至2023年3月31日，以成交额估计的交易费用达到291.83亿元。2022年月均印花税为152.96亿元。如将交易费用和印花税按月份折算成全年，我们预计2023年全年的交易费用为2728.58亿元， 略低于2021年-2022年全年的水平 。 | |

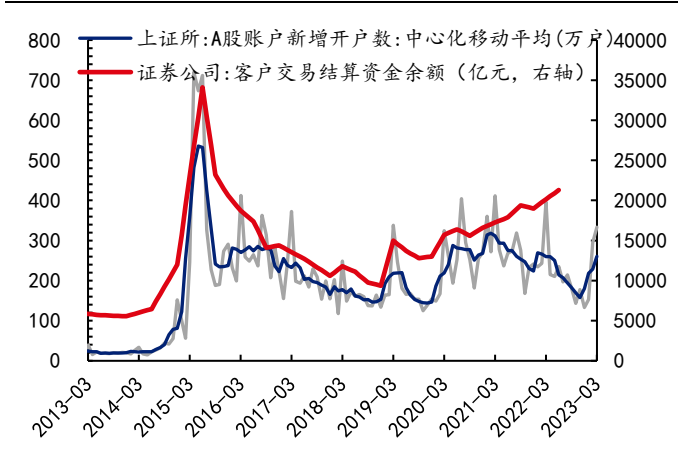
资料来源：万得，信达证券研发中心

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、3月新增开户数处于历史同期较低水平

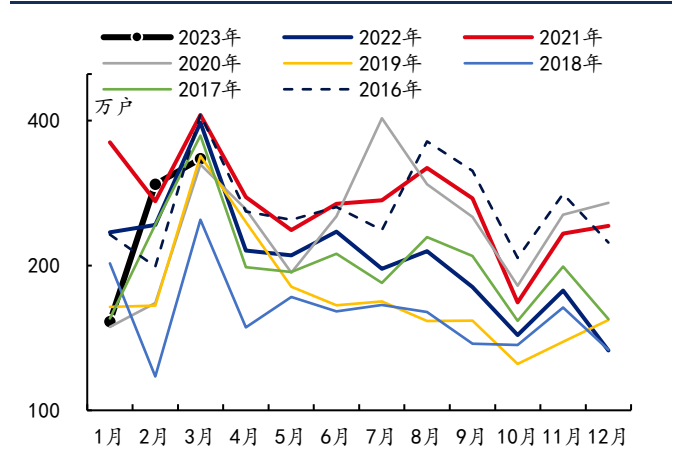
新增开户数方面，今年3月上证所新增开户数为333.35万户，较2月小幅上升38.30万户。不过，结合季节性因素来看，历年3月的新增开户数相较2月都大概率走高，主要源于2月可能会受到春节假期的影响而交易日偏少。对比历史同期来看，今年3月的新增开户数偏弱，处于2016年以来的同期偏低水平，仅略高于2018年、2022年这两年。

图 4：新增开户数在今年3月环比小幅回升



资料来源：万得，信达证券研发中心

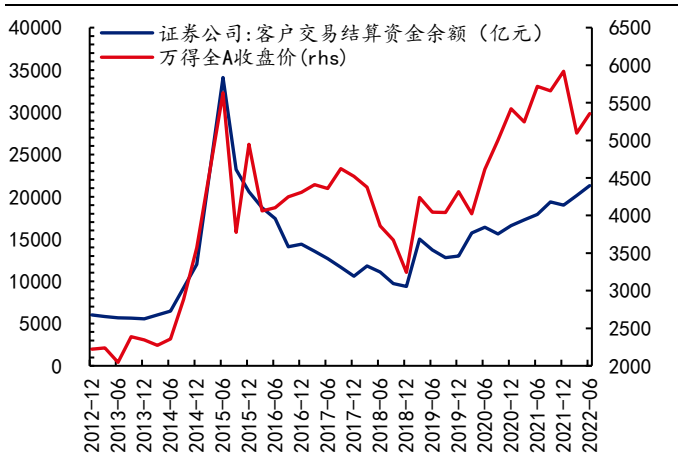
图 5：今年3月的新增开户数处于2016年以来偏低水平



资料来源：万得，信达证券研发中心

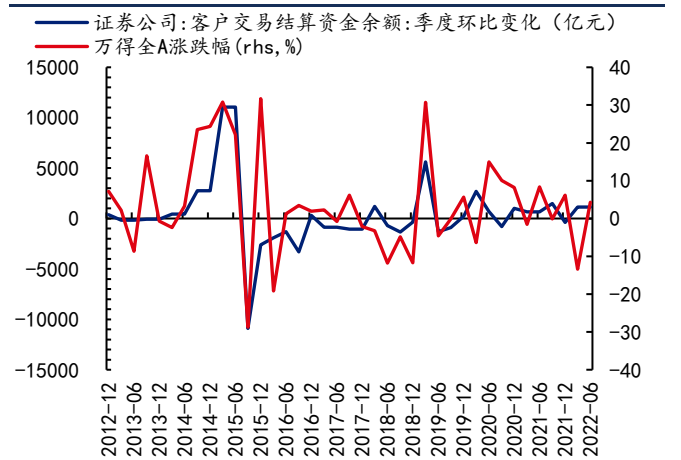
银证转账方面，2022年6月证券公司客户交易结算资金余额达到21300亿元，较2021年12月增加2300亿元，保持2022年以来交易结算资金余额的上升趋势。1) 拉长时间段来看，2019年以来交易结算资金的上涨斜率低于股票指数的上涨斜率，这与2014年-2015年牛市期间的情况有所不同，可能与2019年之后个人投资者购买基金的偏好增加有关。2) 值得注意的是，2022年以来上证所新增开户数和银证转账资金的变动趋势出现了明显差异。证券公司客户交易结算资金余额在2022年以来一直保持上升趋势，同期股市调整对其的影响都很小，而新增开户数则在2021年下半年之后持续下降。这或许反映个人投资者开户情况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



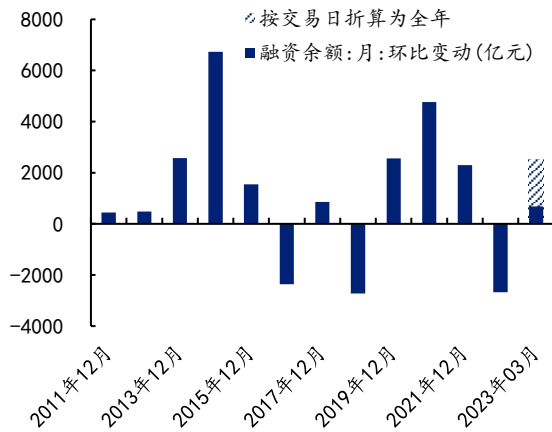
资料来源：万得，信达证券研发中心

三、融资余额环比增加，占流通市值之比小幅走高

融资余额方面，2023年3月融资余额大幅上升。今年3月相较2月环比增加248.93亿元（前值为+5.57亿元）。截至2023年4月15日，融资余额较3月底继续增加，增加了253.02亿元。

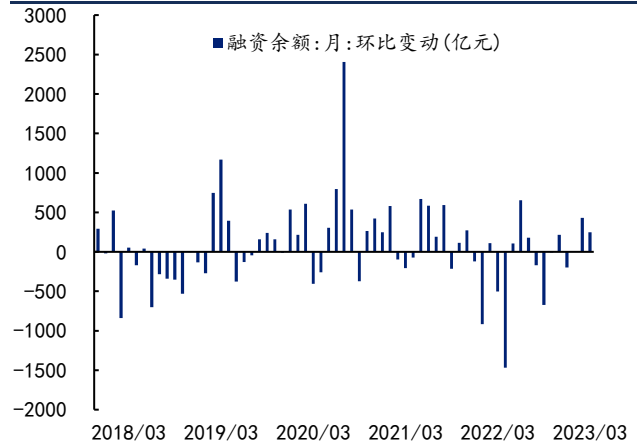
年初至4月15日，融资余额相较去年底累计增加937.71亿元，如按月份折算为全年，我们预计全年融资余额有望增加3215亿元，高于2019年、2021年全年水平，略低于2020年全年的水平。

图 8：2023 年初融资余额实现正增长



资料来源：万得，信达证券研发中心

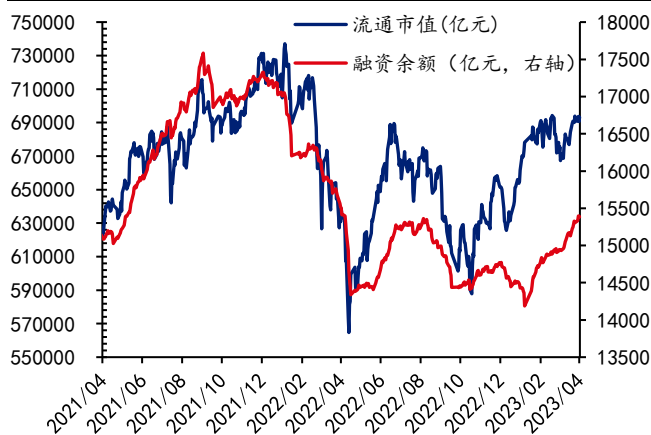
图 9：年初至今，融资余额实现连续三个月正增长



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例在1月下旬至3月持续走高。1/20-3/6 融资余额的绝对值快速回升，而同期股市则窄幅震荡；3/6-4/16，融资余额的绝对值震荡走高，而同期股市则小幅调整。整体上来，1月下旬至今融资余额的走势强于流通市值的变化，这导致融资余额占流通市值的比例快速回升，由1/20的2.09%至3/16的2.24%。对比历史情况来看，1月下旬融资余额占流通市值的比例创2020年下半年以来的新低，此后持续走高，但当前仍处于2022年下半年以来的下降趋势线之下。总结来说，杠杆资金有入场迹象，但难言强劲。

图 10：融资余额在 3 月下旬之后加速上涨



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近期小幅走高



资料来源：万得，信达证券研发中心

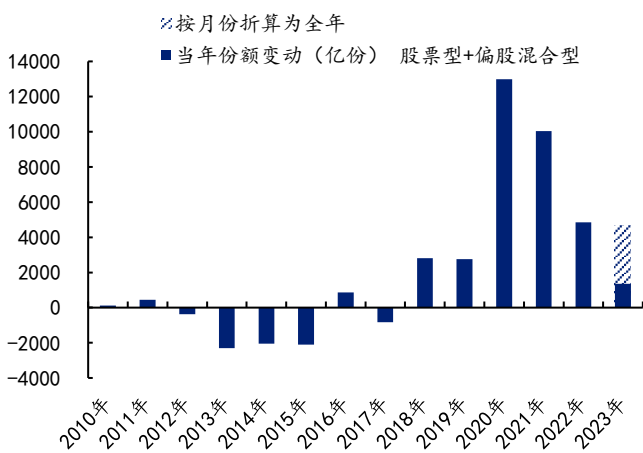
四、公募份额持续正增长，北上资金流入幅度环比改善

4.1 偏股型公募基金份额连续十个月正增长

截至2023年4月15日，偏股型公募基金（普通股票型+偏股混合型）份额较2022年末增加1353.48亿份。如按月份折算为全年，我们预计2023年全年公募基金份额有望增长4640.52份，低于2018年-2021年水平，持平于2022年水平。

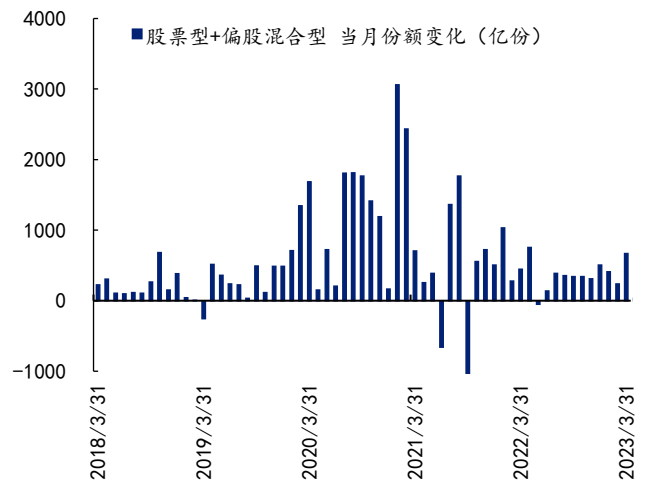
从月度数据来看，今年3月偏股型公募基金份额相较2月环比增加669.29亿份，是连续第十个月正增长，且相较2月236.70亿份的增幅大幅增加。3月底至4月15日，偏股型公募基金份额小幅上升34.42亿份。对比历史同期来看，公募基金发行份额在2020年、2021年、2022年均出现了“开门红”效应，而今年年初以来的公募基金份额增幅小于过去三年同期情况。

图 12：年初至今，偏股型公募基金份额实现正增长



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至2023/4/15

图 13：偏股型公募基金份额在3月维持正增长

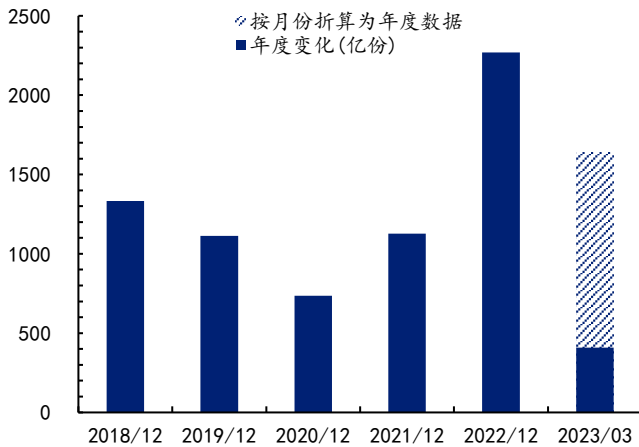


资料来源：万得，信达证券研发中心

2023年3月股票型ETF基金份额环比增加210.89亿份，是连续第九个月正增长。

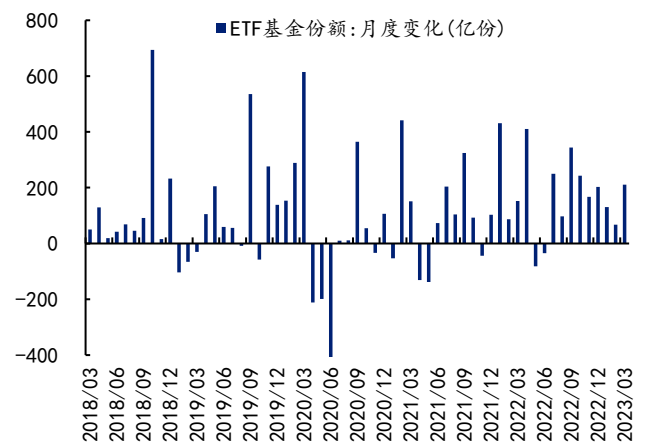
年初以来，截至3月底，股票型ETF基金份额累计增加409.09亿份。如按月份折算为全年，我们预计全年股票型ETF基金份额有望增加1636.35亿份，高于2018年-2021年全年的水平。

图 14：ETF 基金份额年度变化



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 15：ETF 基金份额在 2023 年 3 月环比继续增加 (单位: 亿份)

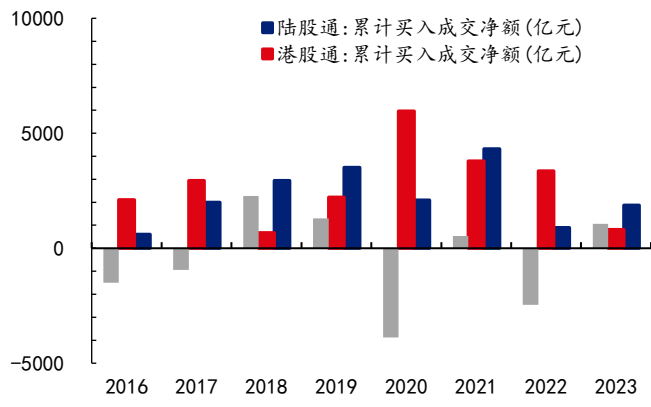


资料来源：万得，信达证券研发中心

4.2 北上资金净流入，且流入幅度环比改善

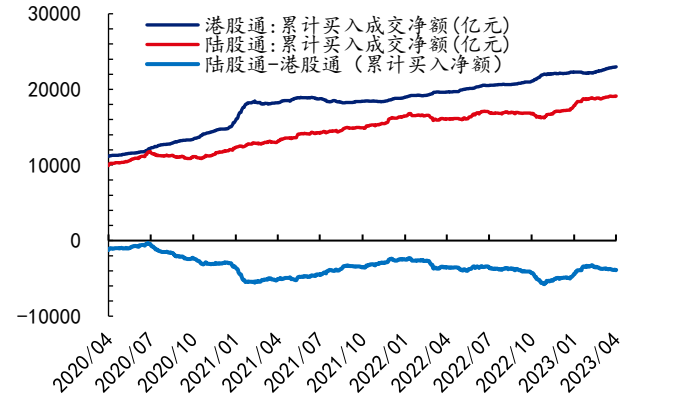
年初至4月15日，北上资金累计净流入A股1876.71亿元，南下资金累计净流入港股810.70亿元。互联互通渠道资金整体净流入A股1066.01亿元。

图 16: 2023 年初至今，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，截至 2023/4/15

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 2023/4/15

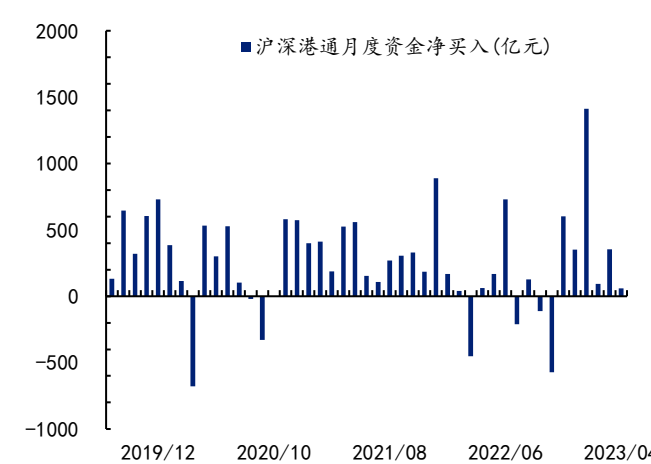
从月度数据来看，

3月北上资金净流入354.40亿元；4月上半月净流入16.78亿元。北上资金已实现连续五个月净流入，但近期流入速度放缓。

3月南下资金净流入港股590.19亿元；4月上半月净流入141.65亿元。南下资金的净流入速度则增大。

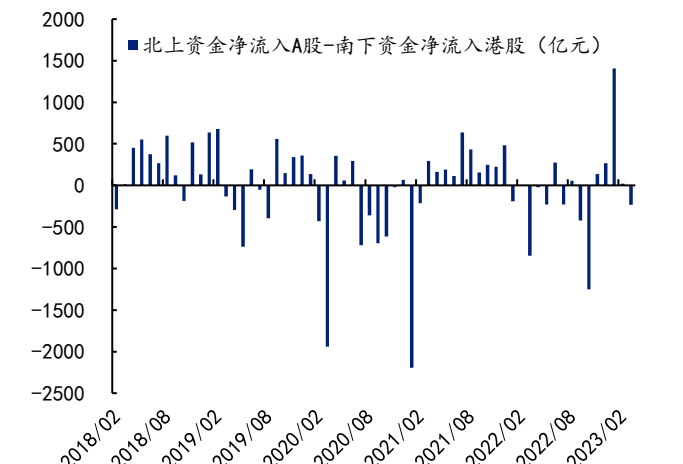
3月北上资金净流入A股-南下资金净流入港股的差值为-235.79亿元。这是年初以来三个月中，互联互通渠道首次净流出A股。

图 18: 北上资金在 3 月净流入，且流入幅度相较 2 月环比改善



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 19: 2023 年 3 月北上资金净流入小于南下资金净流出



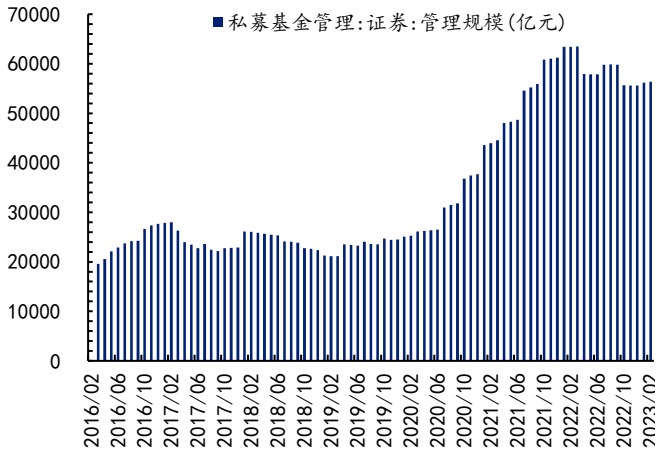
资料来源：万得，信达证券研发中心

4.3 私募基金规模环比提升，股票仓位微降

管理规模方面，截至今年3月，私募基金管理规模为56355.10亿元，相较上月环比上升209.77亿元，较去年底增加732.25亿元。

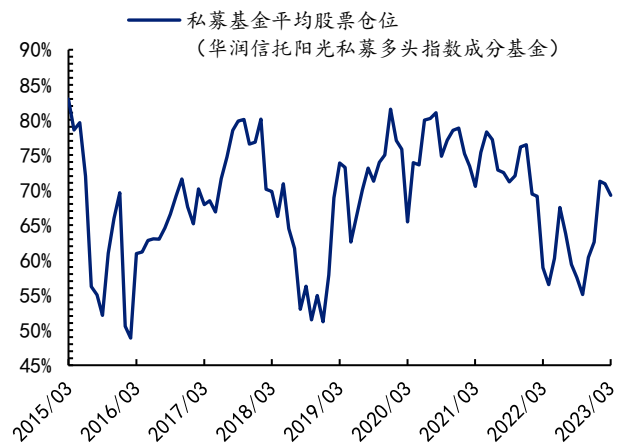
股票仓位方面，私募基金股票仓位在3月小幅下降。华润信托私募基金仓位曾在今年1月大幅抬升，由去年末的62.58%上升至71.23%。进入2月之后，私募基金仓位出现小幅下降。3月私募基金仓位的最新读数为69.23%，环比微降1.66pct。2016年至今，私募基金仓位的最高值在80%左右，出现于2017年四季度、2019年12月、2020年三季度。

图 20：私募基金管理规模在 2023 年 3 月环比微增



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 21：私募基金仓位在 2023 年 3 月小幅下降



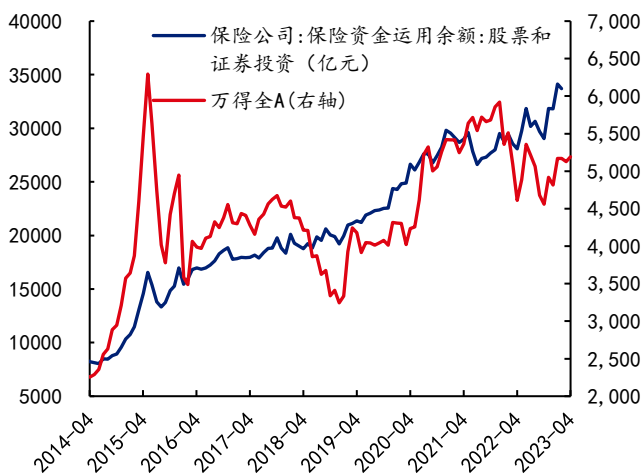
资料来源：《华润信托阳光私募股票多头指数月报》，信达证券研发中心

4.4 保险机构 2 月持有的股票市值环比下降

从年度数据来看，截至今年 2 月，相较于 2022 年年底，保险机构持有股票的市值增加了 1864.66 亿元，涨幅为 5.86%；而同期万得全 A 指数上涨 7.36%。我们据此推算，年初至今 2 月，保险公司资金有 476.88 亿元净流出股市。

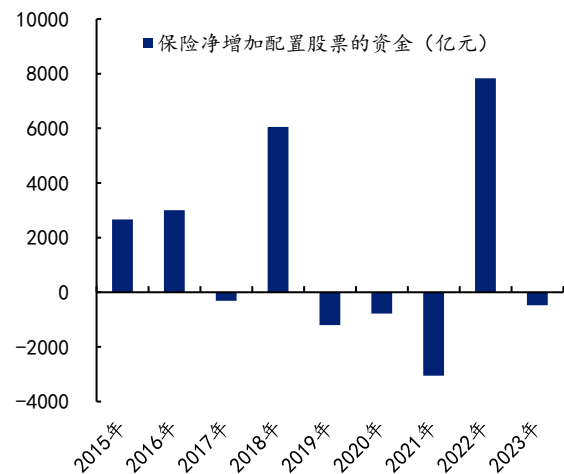
从月度数据看，保险公司资金运用余额中投向股票的资金在今年 2 月上升至 33693.81 亿元，相较于 1 月环比下降 433.35 亿元。

图 22：2023 年 2 月保险机构持有股票的市值环比微降



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 23：年初以来，保险资金持有的股票市值涨幅低于万得全 A 指数涨幅



资料来源：万得，信达证券研发中心

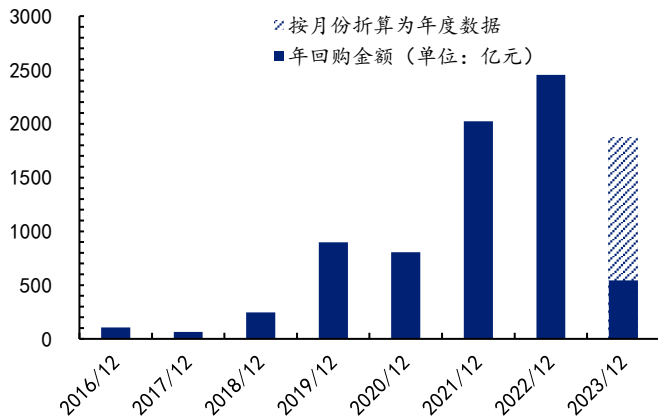
五、上市公司大规模回购或成常态

5.1 年初以来上市公司月均回购规模好于多数年份

截至今年4月15日，上市公司回购金额达544.86亿元。如按月份折算为全年，我们预计2023年全年上市公司回购金额有望达到1868.09亿元，高于2016-2020年，低于2021-2022年。

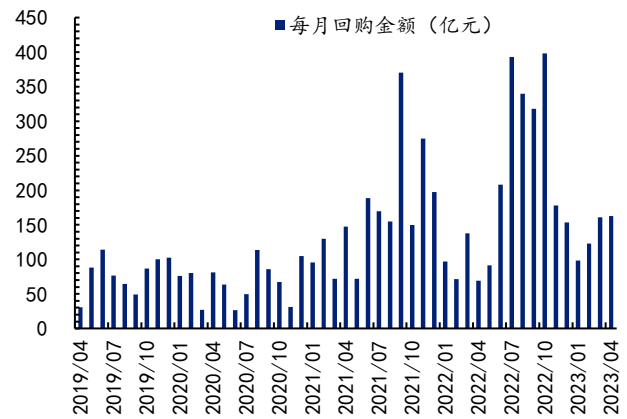
从月度数据来看，上市公司2023年3月的回购金额为161.01亿元，4月上半月的回购金额为128.13亿元。而2022年12月的回购金额达到162.56亿元，2023年年初以来的回购规模略低于2022年下半年。

图 24：上市公司大规模回购或成为常态



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 25：2023 年 3 月的上市公司回购规模环比上涨



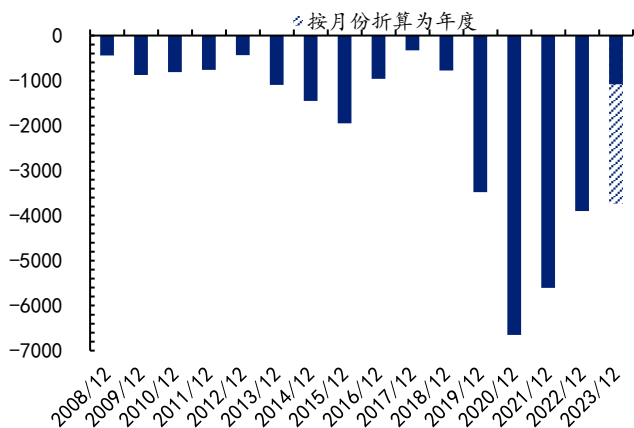
资料来源：万得，信达证券研发中心

5.2 年初以来上市公司月均净减持规模低于 2020 年-2022 年

从年度层面上来，截至2023年4月15日，年初以来产业资本累计减持1084.65亿元。如按月份折算为全年，我们预计2023年全年产业资本净减持金额为3718.77亿元，低于2020-2022年全年的水平。

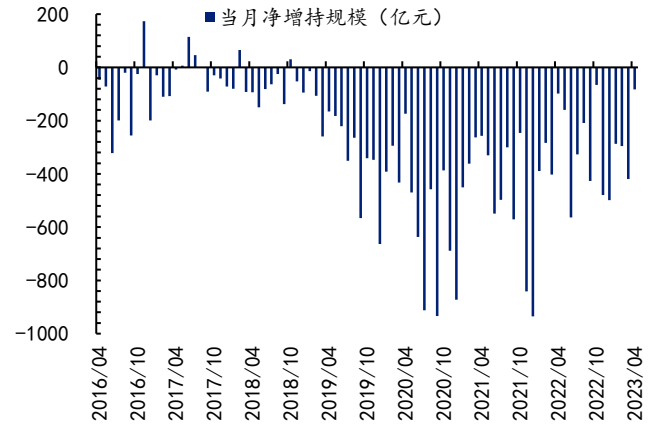
从月度层面上来看，2023年3月产业资本净减持419.65亿元，较2月的减持规模（295.25亿元）有所上升。

图 26：2023 年上市公司减持压力小于 2019-2022 年同期



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 27：3 月的上市公司减持规模较去年 2 月有所上升



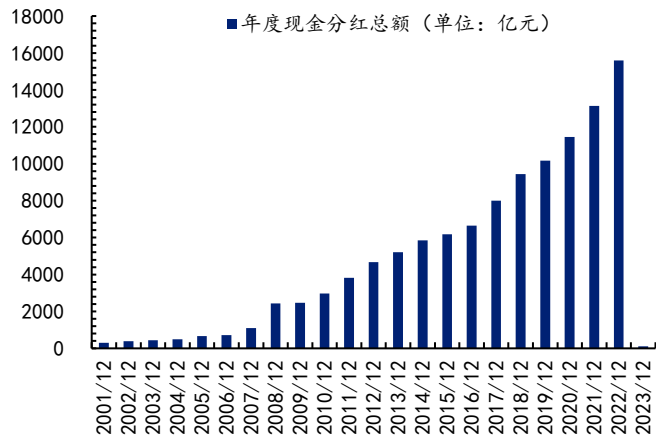
资料来源：万得，信达证券研发中心

5.3 上市公司分红率环比持平，仍处于 2015 年以来较高水平

截至 2023 年 3 月底，年初以来上市公司分红金额为 105.39 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。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。全 A 分红率（过去 12 个月分红金额/自由流通市值）自 2022 年 10 月以来整体小幅下降，截至 2023 年 3 月分红率为 4.05%，仍处于 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 2023 年 3 月持平



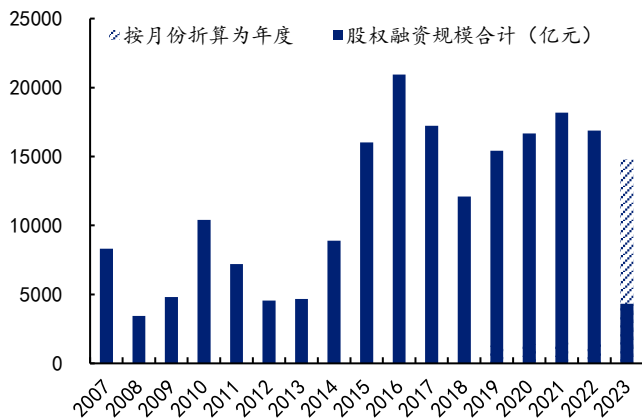
资料来源：万得，信达证券研发中心

六、年初以来股权融资月均规模低于过去三年

今年3月的股权融资规模为1270.08亿元，较2月的1113.72亿元和1月的1171.24亿元小幅增加。4月上半月的股权融资规模为756.05亿元。

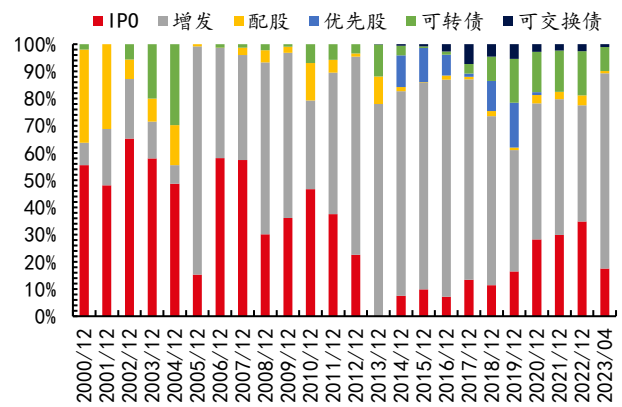
截至2023年4月15日，年初以来股权融资规模合计4311.09亿元，月均股权融资规模为1231.74亿元。从历史数据来看，2020年、2021年、2022年月均股权融资规模分别为1389.71亿元、1514.83亿元、1407.40亿元。2023年股权融资规模月均水平略低于2020-2022年。

图 30：2023 年股权融资月均规模较 2022 年小幅下降



资料来源：万得，信达证券研发中心

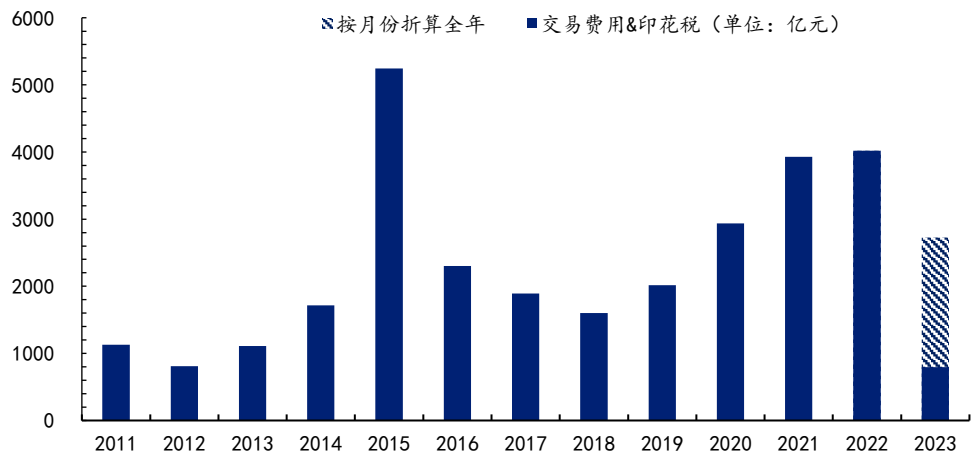
图 31：2023 年股权融资规模主要由增发和 IPO 贡献



资料来源：万得，信达证券研发中心

截至2023年3月31日，我们以成交额估计的交易费用达到291.83亿元。2022年月均印花税为152.96亿元。如将交易费用和印花税按月份折算成全年，我们预计2023年全年的交易费用为2728.58亿元，略低于2021年-2022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，10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：2021年12月《V型大震荡》，2022年4月《V型反转》，2022年12月《先Beta，后Alpha》。

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 | 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 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@cindasc.com |
| 华北区销售 | 李佳 | 13552992413 | lijia1@cindasc.com |
| 华北区销售 | 赵岚琦 | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 张斓夕 | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 王哲毓 | 18735667112 | wangzheyu@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 | 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 | 王爽 | 18217448943 | wangshuang3@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 |
| 华东区销售 | 王赫然 | 15942898375 | wangheran@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 |
| 华南区销售 | 张佳琳 | 13923488778 | zhangjialin@cindasc.com |
| 华南区销售 | 宋王飞逸 | 15308134748 | songwangfeiyi@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。