



策略专题

公募两融稳升，私募北向待起

——A股七大资金主体面面观

证券分析师

吴开达
资格编号：S0120521010001
邮箱：wukd@tebon.com.cn

研究助理

孙希民
邮箱：sunxm3@tebon.com.cn

相关研究

投资要点：

- **公募基金：23年5月新发基金份额小幅上涨。23年5月新成立公募偏股型基金份额336亿份，较4月新发262亿份增加74亿份，23年4-5月新发基金份额总数598亿份，月均仍处在300亿以下水平。新发水平仍然处于低位，23年1月到23年3月新发水平迎来一小波脉冲，但在短短两个月小幅上涨后新发水平再次波动，未能持续上涨，当前反弹力度尚不足以刺激市场、推动新发。**
- **私募证券基金：5月仓位接近历史底部。5月私募仓位再度下行，连续四个月下行。根据华润信托阳光私募股票多头指数成分平均仓位来看，5月环比下行7.14pcts至60.18%，下降至16%分位，接近历史底部。**
- **北向资金：5月净流出增长。北向资金5月净流出121.37亿元，较4月净流出45.53亿小幅增加。增配行业而言，23Q2来看，北向对于电力设备、汽车、石油石化、交通运输净流入领先，其中电力设备净流入全行业最高，超过80亿，且为逆势流入。23Q2北向依然对市场有一定的指引。净流出行业包括非银金融、食品饮料、计算机等。**
- **两融资金：较4月小福上升。5月末两融余额为1.61万亿，占流通A股市值比例小幅上升至2.31%。其中融资余额1.52万亿，融券余额升至945亿，较4月小幅上升。年前内资参与度保持低位。2022年全年融资余额出清2675亿元，结合当前经济及市场环境的改善，杠杆资金仍有提升空间。**
- **保险资金：4月仓位环比上升，接近2013年来中位数。保险资金23年4月权益仓位上升至12.92%，接近历史中位水平。继两个月仓位持续下降之后，仓位小幅上升，仍接近2013年以来中位数。**
- **银行理财：发行减到期持续高位。以收益起始日来看，23年5月理财产品发行数量为3499只，较4月上升了5.9%，发行-到期数量1379只。2022年至今来看，资管新规落地后，理财产品进入平稳向好发展趋势，月度发行-到期数量连续三个月1000只以上。**
- **产业资本：5月净减持水平上升。5月产业资本交易日均净减持规模为18.31亿，较4月的12.87亿有所上升。5月整体净减持规模为366亿元，交易日均同样上升，市场持续波动。解禁方面，当前23年6月整体解禁水平在7100亿元左右，7月将下降至4700亿左右。分行业来看当前至年底的解禁情况，电子、医药生物解禁压力仍大，超2500亿水平。**
- **3主体资金流指标：2015年底以来24%分位。截止2023年6月19日，3主体资金流指标值为-0.15，位于2015年底以来的24%分位。近期微降主要由于北向资金流转弱，且新成立偏股型基金也有较快回落。当前水平来看，3主体资金在第二波脉冲回升之后再次下降。**
- **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，国际形势出现超预期恶化。**

内容目录

1. 公募基金：23 年 5 月新发基金份额小幅上涨	4
2. 私募证券基金：5 月仓位接近历史底部	6
3. 北向资金：5 月净流出增长	7
4. 两融资金：较 4 月小幅上升	9
5. 保险资金：4 月仓位环比上升，接近 2013 年来中位数	11
6. 银行理财：发行减到期持续高位	12
7. 产业资本：5 月净减持水平上升	13
8. 3 主体资金流指标：2015 年底以来 24%分位	15
9. 风险提示	15

图表目录

图 1: 各大资金主体关键指标月度表现	4
图 2: 23 年 5 月新发 336 亿份, 较 4 月新发 262 亿份增加 74 亿份	4
图 3: 5 月主动产品新发环比下降, 主动型仍占主导地位	5
图 4: 23 年 4 月存量偏股小幅净赎回	5
图 5: 各类型型基金估算仓位整体呈下降趋势 (%)	6
图 6: 4 月私募证券基金规模较明显回升, 股票型新发数量稳健	6
图 7: 5 月私募仓位降至低位, 在 16% 分位	7
图 8: 4 月私募证券基金管理人小幅增加	7
图 9: 5 月北向净流出小幅增长	8
图 10: 23Q2 至今, 北向净流入电力设备、汽车, 净流出非银金融、食品饮料	8
图 11: 北向 23Q2 增配电力设备、石油石化、汽车	9
图 12: 5 月两融余额占比小幅上升	9
图 13: 5 月两融参与度下降	10
图 14: 两融 23Q2 显著净流入传媒、非银金融	10
图 15: 两融余额行业分布, 传媒、通信、电子占比上升, 电力设备下降显著	11
图 16: 23 年 4 月保险资金仓位环比上升, 接近 2013 年来中位数	11
图 17: 保险资金权益规模 23 年 4 月上升	12
图 18: 5 月理财产品新发 3499 只, 发行减到期持续高位	12
图 19: 5 月基础资产包含股票的理财产品数量占比较 4 月明显增长	13
图 20: 产业资本 5 月净减持水平上升	13
图 21: 23Q2 以来银行净增持领先全行业, 电子净减持领先全行业	14
图 22: 7 月解禁市值显著低于 6 月	14
图 23: 当前至年底, 电子、医药生物解禁压力仍大	15
图 24: 3 主体资金流指标当前位于 2015 年底以来的 24% 分位	15

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	2021年均	2022年均	2022年					2023年				
			8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
公募偏股型基金：												
新成立份额（亿份）	1809	391	428	420	192	258	323	182	328	478	262	336
总份额净变化（亿份）	1423	335	21	804	642	99	1793	-1237	90	392	245	
私募证券投资基金：												
股票型新成立产品数量（只）	2680	2254	2803	2489	1777	2626	2456	2218	2196	2197	2198	
股票多头策略产品估算仓位（%）	74	62	59	58	55	60	63	71	71	69	67	60
规模净变化（亿元）	1965	-469	33	-68	-4130	-35	21	522	210	260	2754	
北向资金：												
净流入额（亿元）	360	75	127	-112	-573	601	350	1413	93	354	-46	-121
两融资金：												
净流入额（亿元）	205	-229	-265	-658	-96	296	-195	123	392	256	-5	10
交易额占全A比例（%）	8.92	7.27	7.17	6.48	7.02	7.84	7.48	7.70	8	8.44	8.76	7.96
保险资金：												
权益仓位（%）	12.63	12.40	12.53	12.11	11.84	12.84	12.71	13.36	13.12	0.13	0.13	
权益规模净变化（亿元）	-26	194	492	-951	-656	2786	-11	2298	-433	-402	434	
银行理财：												
发行产品数量（只）	4321	2726	2816	2813	2043	2695	3083	2488	3110	3970	3303	3499
新发基础资产包含股票数量占比（%）	5.52	8.81	8.50	9.02	9.82	9.27	8.50	7.77	9	8.14	8.33	9.47
半年/年末权益类资产占比（%）	3.27											
半年/年末公募基金资产占比（%）	4.00											
产业资本：												
增持规模（亿元）	92	87	75	69	72	82	48	88	46	73	67	57
减持规模（亿元）	-550	-434	-347	-554	-165	-560	-541	-381	-334	-652	-313	-423
净减持规模（亿元）	-458	-347	-272	-485	-93	-478	-494	-293	-288	-579	-246	-366

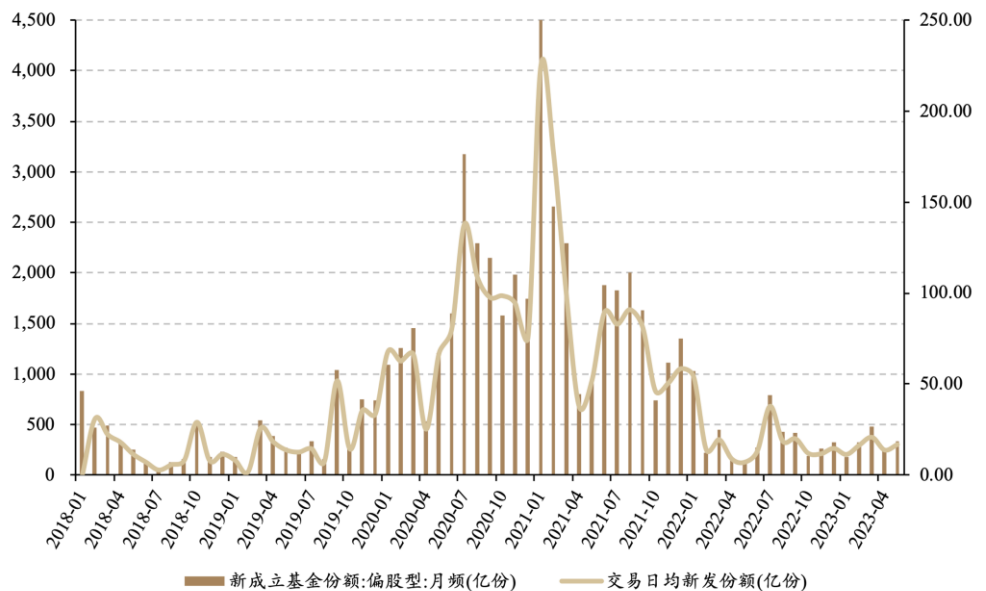
资料来源：Wind，德邦研究所，报告数据均截至 2023/6/19

注：私募、理财产品新发存在滞后更新现象

1. 公募基金：23 年 5 月新发基金份额小幅上涨

23 年 5 月新成立公募偏股型基金份额 336 亿份，较 4 月新发 262 亿份增加 74 亿份，23 年 4-5 月新发基金份额总数 598 亿份，月均仍处在 300 亿以下水平。新发水平仍然处于低位，23 年 1 月到 23 年 3 月新发水平迎来一小波脉冲，但在短短两个月小幅上涨后新发水平再次波动，未能持续上涨，当前反弹力度尚不足以刺激市场、推动新发。

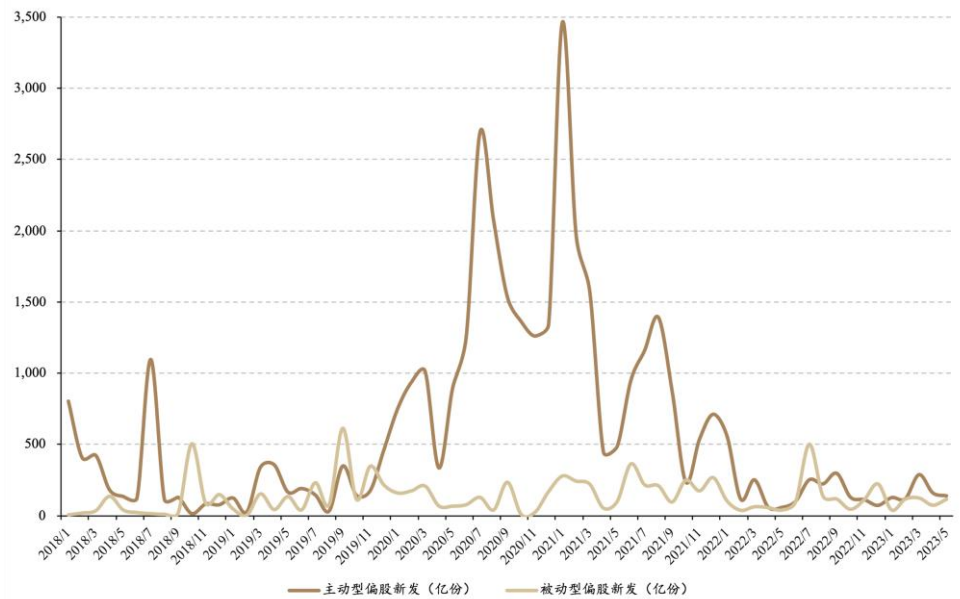
图 2：23 年 5 月新发 336 亿份，较 4 月新发 262 亿份增加 74 亿份



资料来源：Wind，德邦研究所

分结构来看，主动型偏股新发份额 5 月环比下降至 141 亿，被动型偏股新发份额 115 亿，较 4 月环比上升，主动型相对被动型占主导地位。

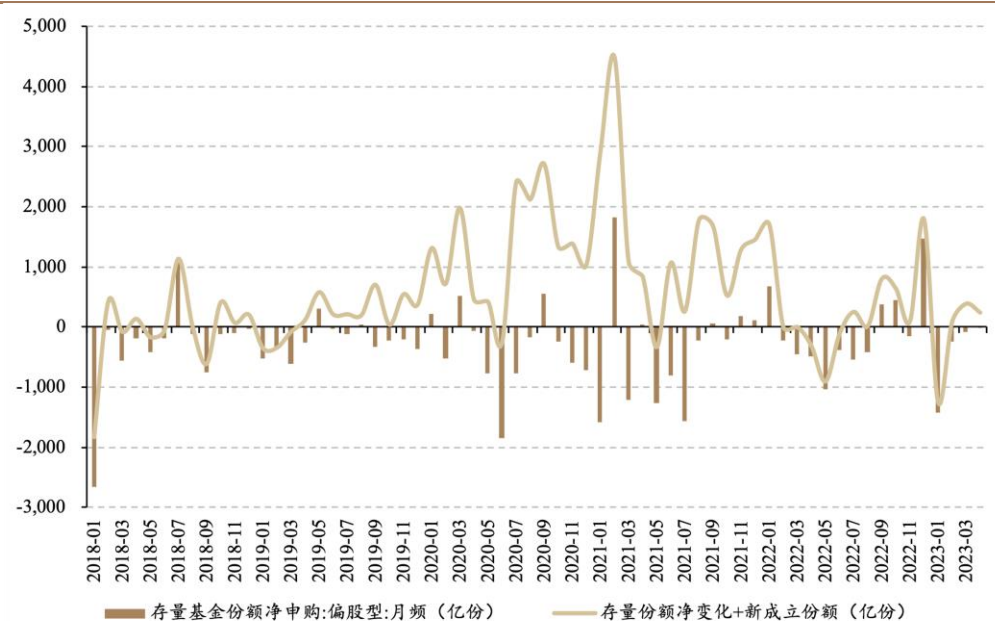
图 3：5 月主动产品新发环比下降，主动型仍占主导地位



资料来源：Wind，德邦研究所

23 年 4 月存量偏股份额净赎回 17 亿份，总份额上升 245 亿份。相比于 23 年 1 月大幅净赎回，随后连续三个月净赎回逐渐下降，有从净赎回转为净申购的趋势，这种变化体现了基民的预期逐渐发生改变。

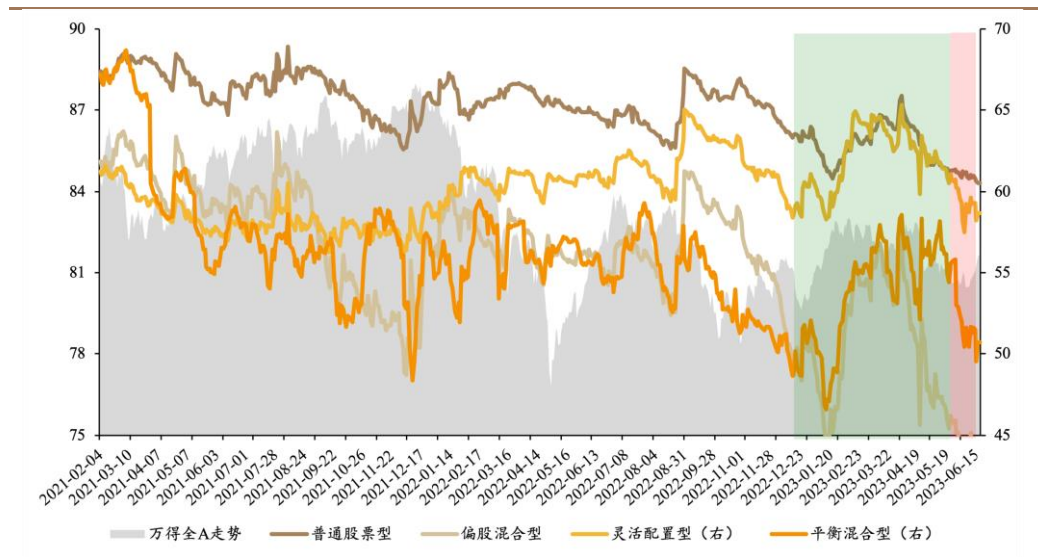
图 4：23 年 4 月存量偏股小幅净赎回



资料来源：Wind，德邦研究所

各类型公募估算仓位整体呈大幅下降趋势，几乎全部位于历史最低水平。当前估算仓位自 2021 年分位来看，普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型分别为 0%、1.0%、28.9%、6.5%，普通型基金和偏股混合型基金估算仓位持续在历史最低水平徘徊，平衡混合型基金和灵活配置型基金也在一个月由历史较高分位下降至历史较低水平。

图 5：各类型基金估算仓位整体呈下降趋势（%）

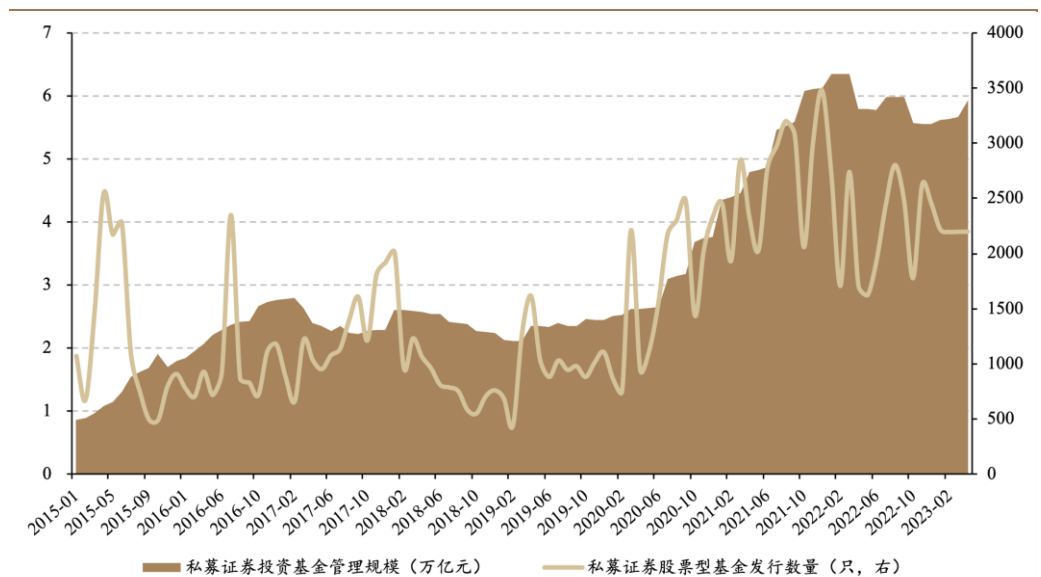


资料来源：Wind，德邦研究所

2. 私募证券基金：5月仓位接近历史底部

私募证券基金规模4月回升至5.94万亿，股票型产品新发数量表现稳健。从股票型产品的新发情况来看，4月新发数量为2198只，与3月新发数量基本持平。

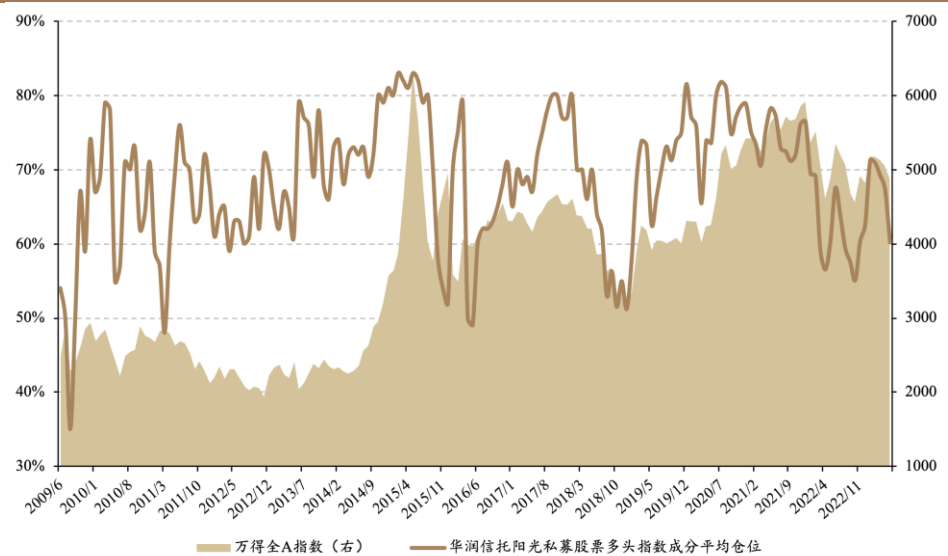
图 6：4月私募证券基金规模较明显回升，股票型新发数量稳健



资料来源：Wind，德邦研究所，最新月份新发由于登记滞后可能存在一定低估

5月私募仓位再度下行，连续四个月下行。根据华润信托阳光私募股票多头指数成分平均仓位来看，5月环比下行7.14pcts至60.18%，下降至16%分位，接近历史底部。

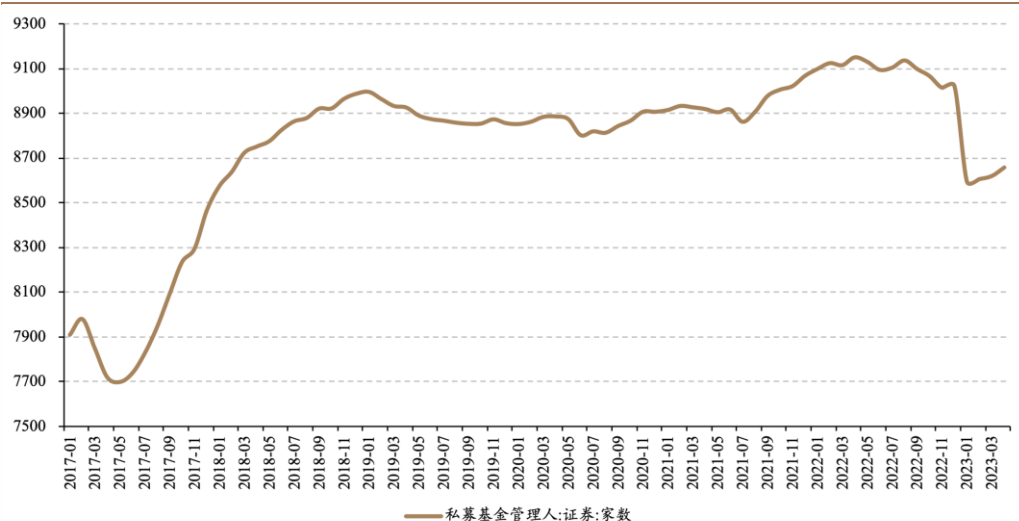
图 7：5 月私募仓位降至低位，在 16% 分位



资料来源：Wind，华润信托官网，德邦研究所

私募行业 1 月管理人大幅出清之后，连续三个月持续小幅回升。开年第一个月，私募基金管理人便注销 1565 家，其中证券投资基金管理人注销 449 家，存量来到 8595 家，回到 2018 年初水平。2023 年 4 月证券投资基金管理人新增 38 家，存量来到 8658 家，仍处于 2018 年初水平，在大幅出清之后，并没有明显的上涨趋势，主要由于 22 年 12 月 30 日《私募投资基金登记备案办法(征求意见稿)》及多个配套指引的发布，私募管理人、产品门槛进一步提高。该办法体现了监管“扶优限劣”的导向，加速行业出清，私募行业也与公募类似走向头部化趋势。

图 8：4 月私募证券投资基金管理人小幅增加



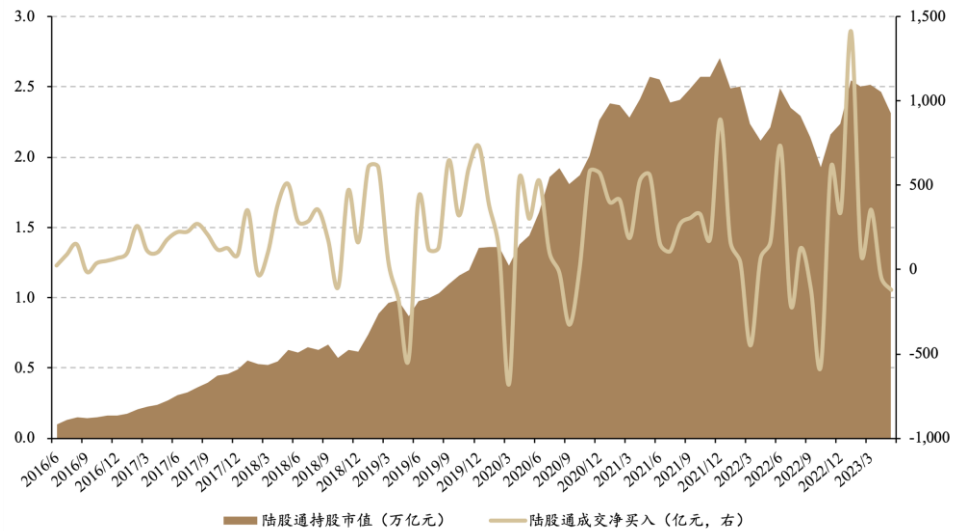
资料来源：Wind，德邦研究所

3. 北向资金：5 月净流出增长

北向资金 5 月净流出 121.37 亿元，较 4 月净流出 45.53 亿小幅增加，在 22

年 11 月后的 5 个月净流入之后趋势受阻，持续净流出。在 22 年 11 月国内疫情防控逐步放开、经济复苏预期及确定性大幅上升，叠加美国长端利率出现下行趋势后，北向资金大举买入，持续五个月净流入，北向资金再次净流出，或表明经济在一段时间快速回温之后，进入相对平稳发展时期。

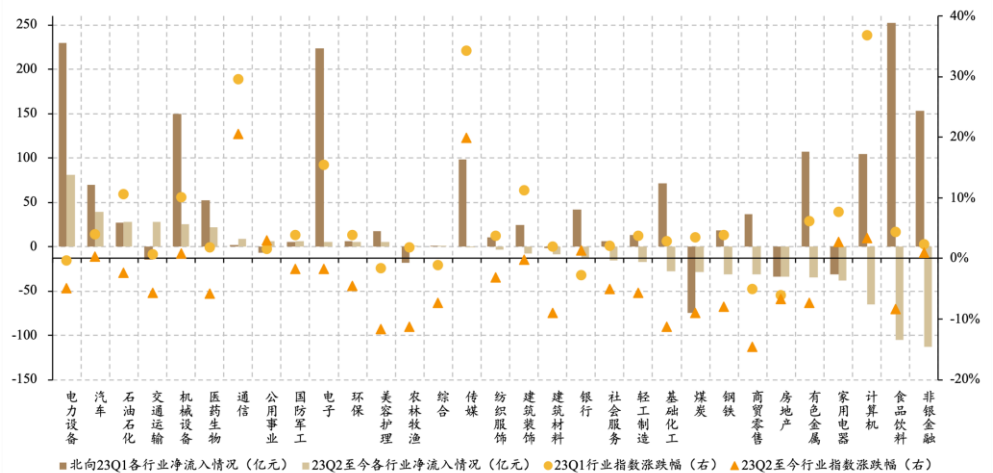
图 9：5 月北向净流出小幅增长



资料来源：Wind，德邦研究所

23Q2 来看，北向对于电力设备、汽车、石油石化、交通运输净流入领先，其中电力设备净流入全行业最高，超过 80 亿，且为逆势流入。23Q2 北向依然对市场有一定的指引。净流出行业包括非银金融、食品饮料、计算机等。

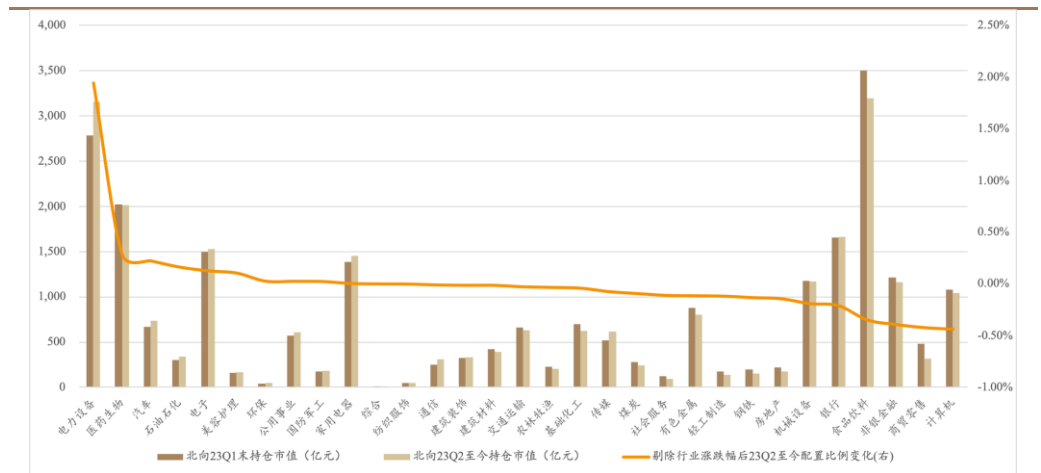
图 10：23Q2 至今，北向净流入电力设备、汽车，净流出非银金融、食品饮料



资料来源：Wind，德邦研究所测算

23Q2 来看，北向增配领先行业有电力设备、医药生物、汽车，减配行业有计算机、商贸零售、非银金融。2023 年 6 月 19 日，我们测算电力设备行业在 23Q2 获北向主动增配+1.94pcts，医药生物+0.28pcts，汽车+0.22pcts。计算机配比下降 0.44pcts。绝对配比方面仍是电力设备、食品饮料、医药领先。

图 11：北向 23Q2 增配电力设备、石油石化、汽车

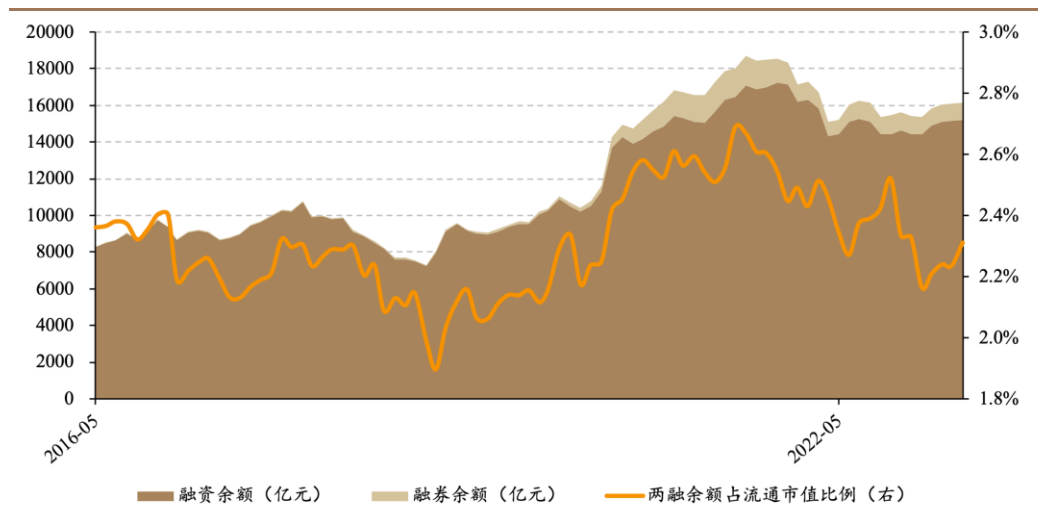


资料来源：Wind，德邦研究所测算

4. 两融资金：较 4 月小幅上升

5 月末两融余额为 1.61 万亿，占流通 A 股市值比例小幅上升至 2.31%。其中融资余额 1.52 万亿，融券余额升至 945 亿，较 4 月小幅上升。年前内资参与度保持低位。2022 年全年融资余额出清 2675 亿元，结合当前经济及市场环境的改善，杠杆资金仍有提升空间。

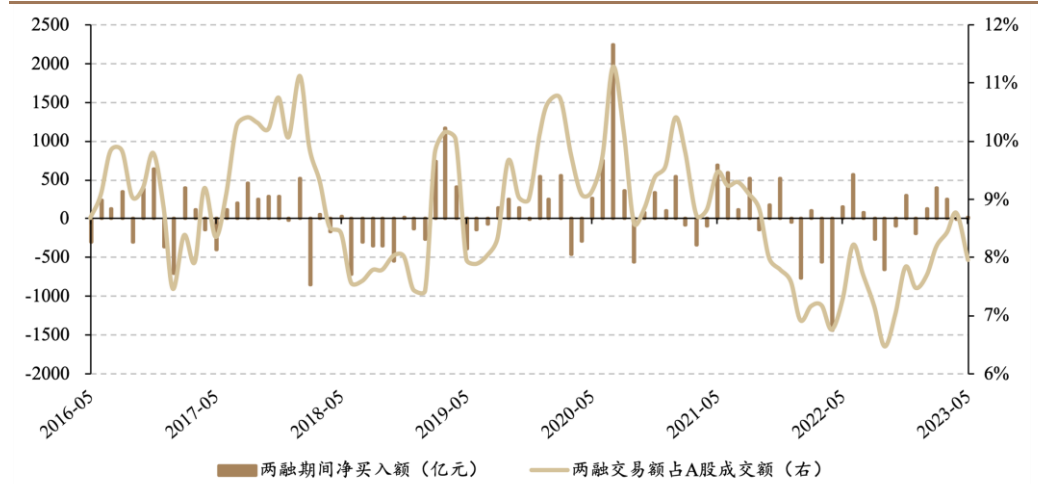
图 12：5 月两融余额占比小幅上升



资料来源：Wind，德邦研究所

5 月两融净流入 10 亿元，参与度由前值 8.76% 下降至 7.96%。两融交易情绪在春节前连续回落后，节后迎来小幅度回暖。2022 年全年两融参与度基本在 7%-8% 区间震荡，水平基本上是 2016 年以来新低，两融参与度连续四个月回升之后再次下降，2023 年仍有回升空间。

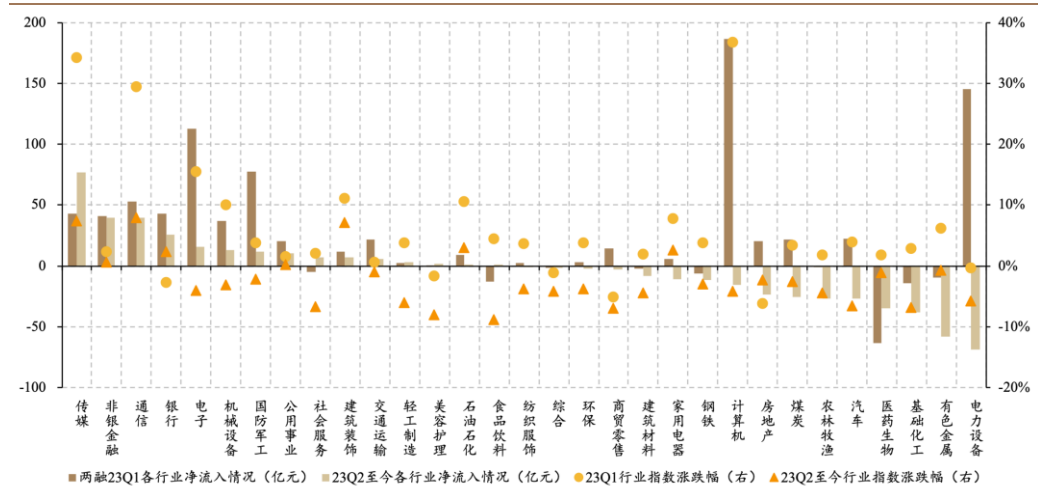
图 13: 5月两融参与度下降



资料来源: Wind, 德邦研究所

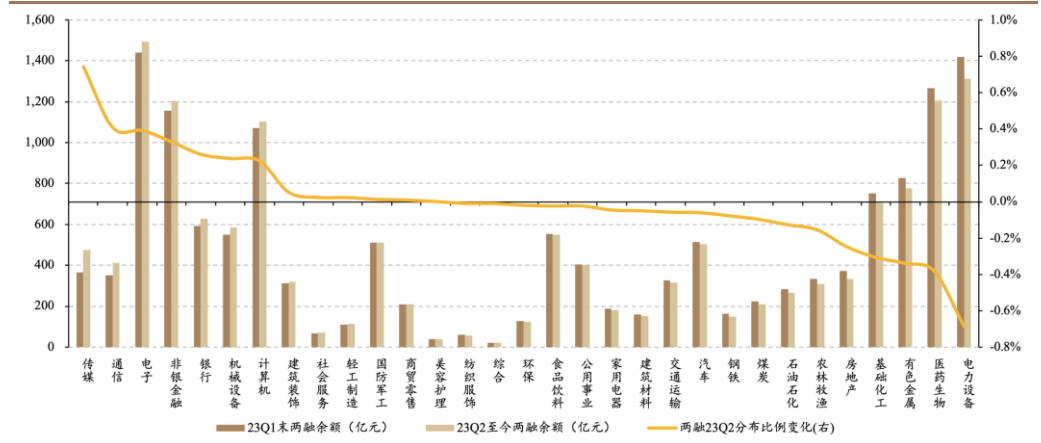
23Q2 以来, 两融资金显著净流入传媒、非银金融, 电力设备净流出领先。两融资金在 23Q1 领先净流入计算机、电力设备, 23Q2 这些行业转为净流出, 而行业指数下跌。23Q2 涨幅领先行业杠杆资金参与度都较为领先, 内资在年后参与市场更为积极。

图 14: 两融 23Q2 显著净流入传媒、非银金融



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 15：两融余额行业分布，传媒、通信、电子占比上升，电力设备下降显著

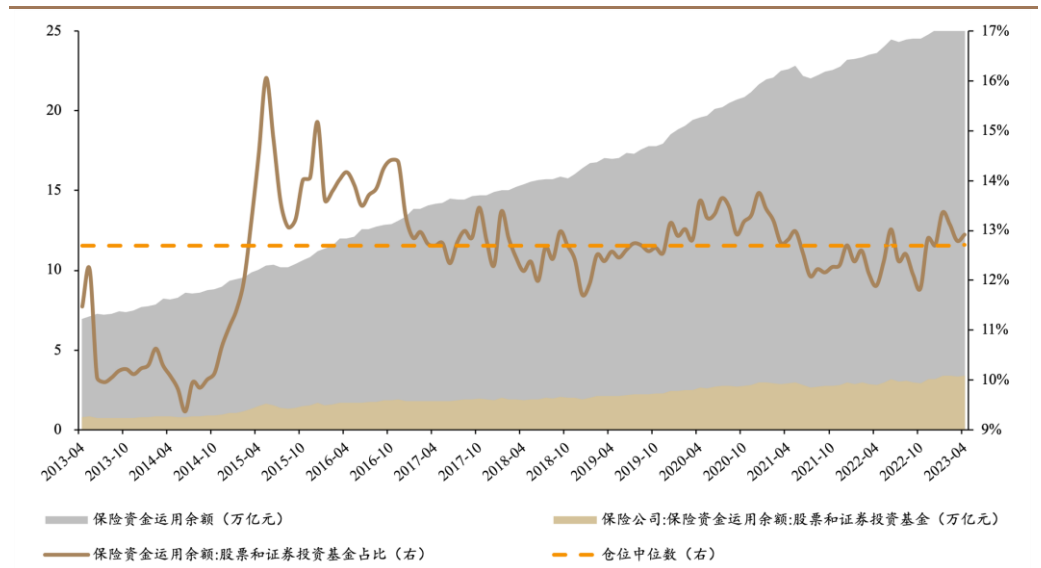


资料来源：Wind，德邦研究所

5. 保险资金：4 月仓位环比上升，接近 2013 年来中位数

保险资金 23 年 4 月权益仓位上升至 12.92%，接近历史中位水平。继两个月仓位持续下降之后，仓位小幅上升，仍接近 2013 年以来中位数。

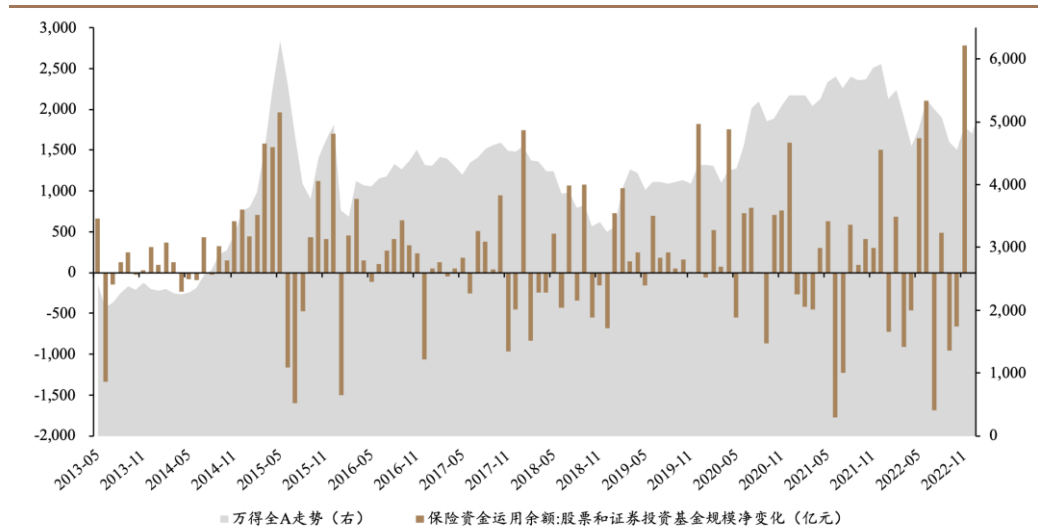
图 16：23 年 4 月保险资金仓位环比上升，接近 2013 年来中位数



资料来源：Wind，德邦研究所

保险资金权益规模 23 年 4 月净变化 434 亿元，环比变化 1.30%，而万得全 A 指数月涨跌幅为 -1.44%，保险权益规模表现与整体市场节奏相反。

图 17：保险资金权益规模 23 年 4 月上升

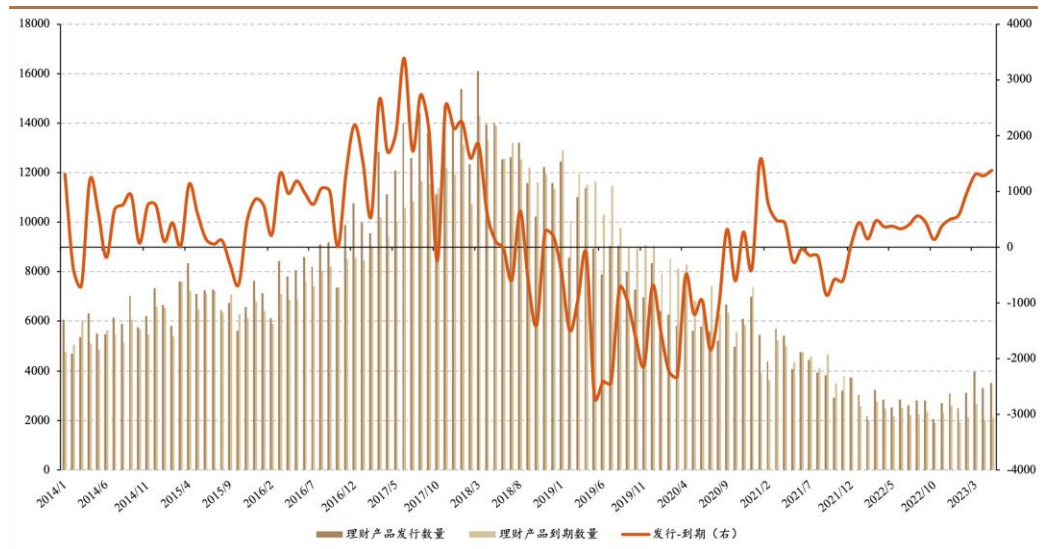


资料来源：Wind，德邦研究所

6. 银行理财：发行减到期持续高位

以收益起始日来看，23 年 5 月理财产品发行数量为 3499 只，较 4 月上升了 5.9%，发行-到期数量 1379 只。2022 年至今来看，资管新规落地后，理财产品进入平稳向好发展趋势，月度发行-到期数量连续三个月 1000 只以上。

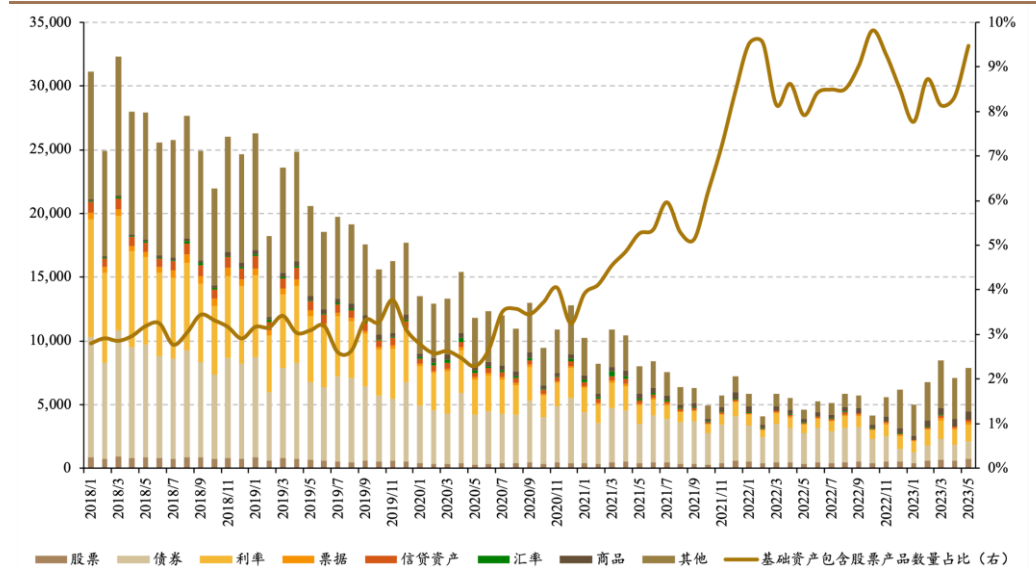
图 18：5 月理财产品新发 3499 只，发行减到期持续高位



资料来源：Wind，德邦研究所

5 月理财新发结构权益占比为 9.47%，较 4 月明显增长。整体权益占比趋势依然维持在 8%-10% 区间波动。

图 19：5 月基础资产包含股票的理财产品数量占比较 4 月明显增长



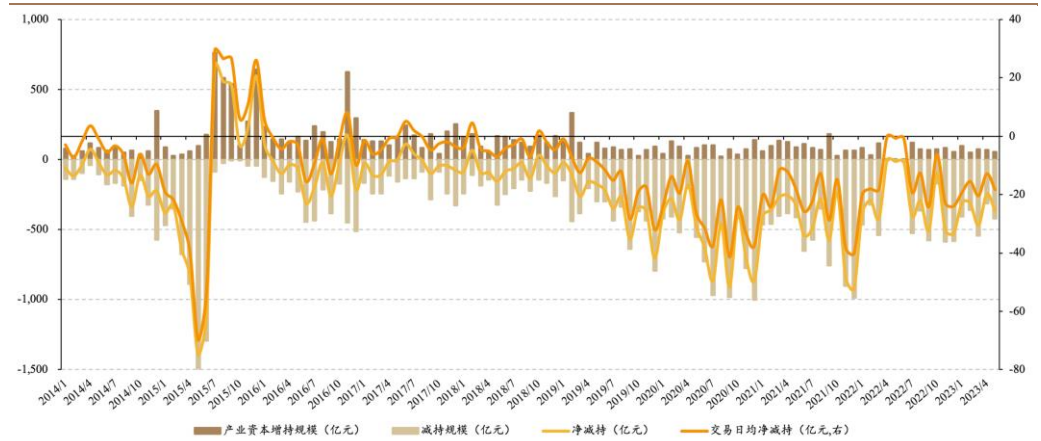
资料来源：Wind，德邦研究所

注：单个产品可能包含多个基础资产，故此处的合计值可能大于该时间段内实际发行产品数量(只)

7. 产业资本：5 月净减持水平上升

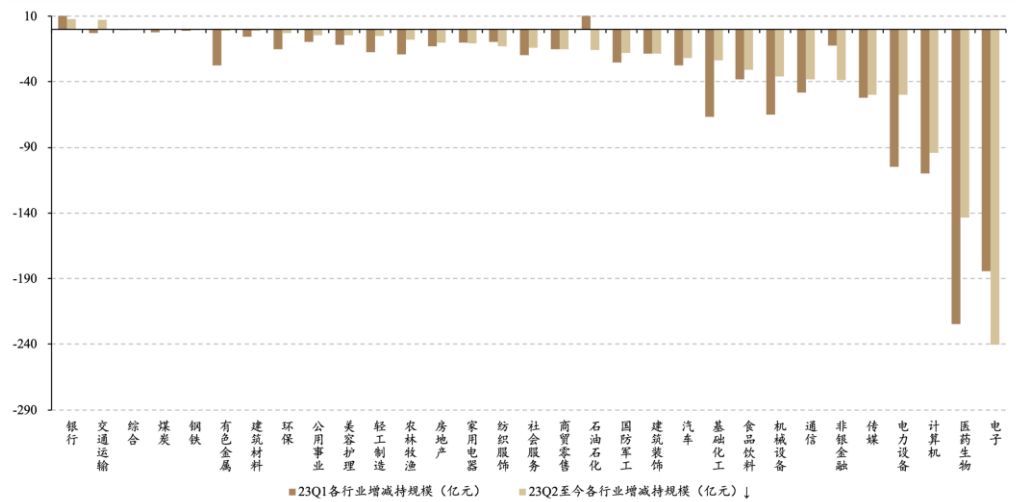
5 月产业资本交易日均净减持规模为 18.31 亿，较 4 月的 12.87 亿有所上升。5 月整体净减持规模为 366 亿元，交易日均同样上升，市场持续波动。

图 20：产业资本 5 月净减持水平上升



资料来源：Wind，德邦研究所

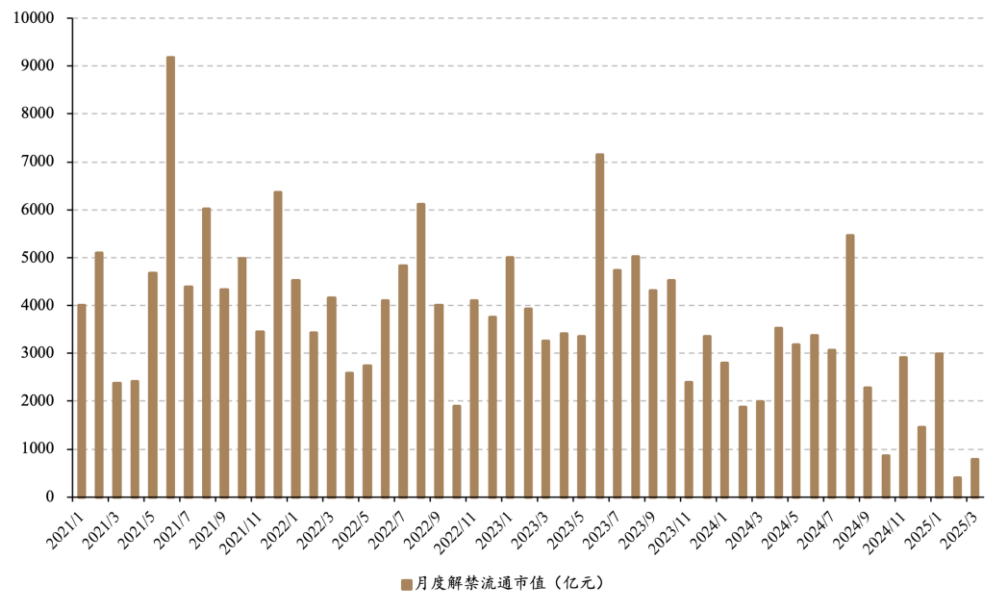
图 21：23Q2 以来银行净增持领先全行业，电子净减持领先全行业



资料来源：Wind，德邦研究所

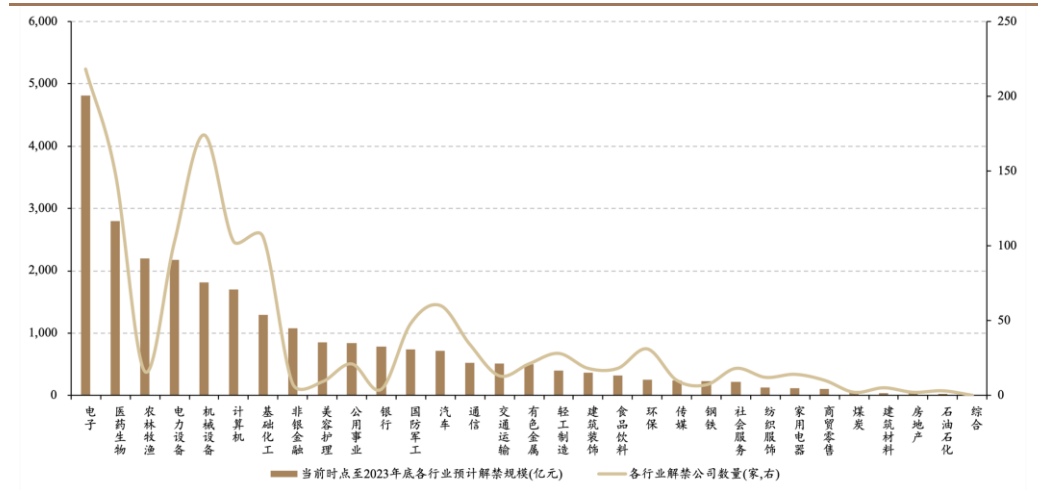
当前 23 年 6 月整体解禁水平在 7100 亿元左右，7 月将下降至 4700 亿左右。分行业来看当前至年底的解禁情况，电子、医药生物解禁压力仍大，超 2500 亿水平。

图 22：7 月解禁市值显著低于 6 月



资料来源：Wind，德邦研究所

图 23: 当前至年底, 电子、医药生物解禁压力仍大



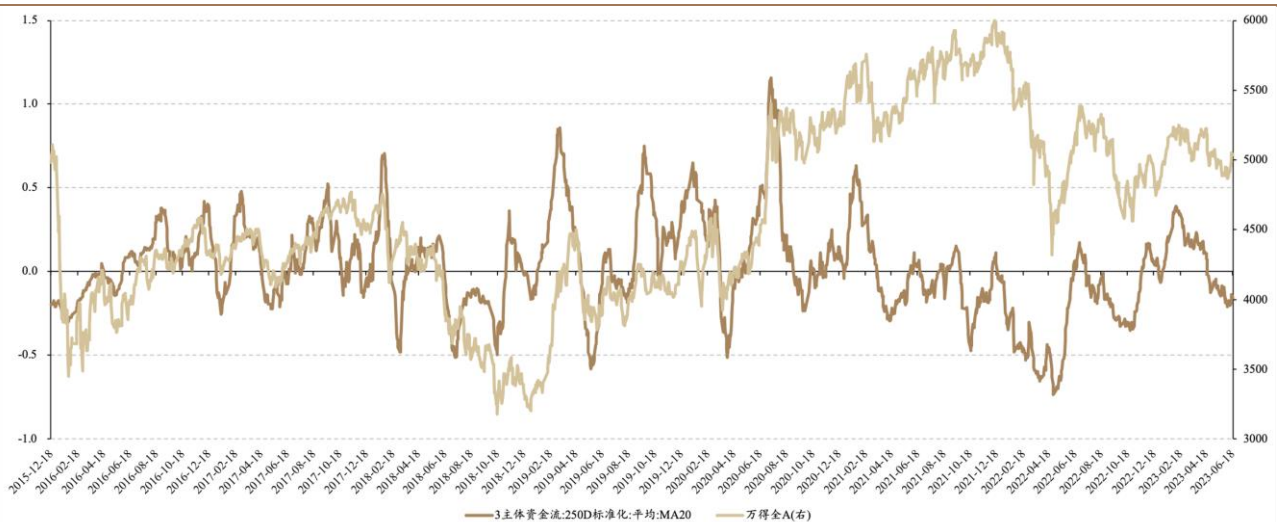
资料来源: Wind, 德邦研究所

8.3 主体资金流指标: 2015 年底以来 24%分位

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 3 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恶化时, 市场也将迎来回落。

截止 2023 年 6 月 19 日, 3 主体资金流指标值为 -0.15, 位于 2015 年底以来的 24%分位。近期微降主要由于北向资金流转弱, 且新成立偏股型基金也有较快回落。当前水平来看, 3 主体资金在第二波脉冲回升之后再次下降。

图 24: 3 主体资金流指标当前位于 2015 年底以来的 24%分位



资料来源: Wind, 德邦研究所

9. 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, 国际形势出现超预期恶化。

信息披露

分析师与研究助理简介

吴开达，德邦证券研究所副所长、总量大组长、首席策略分析师（兼中小盘、新股研究），复旦大学、上海财经大学金融专硕导师。曾任国泰君安策略联席首席，拥有超过 10 年资本市场投资及研究经历，同时具备一级市场、二级市场买方投资及二级市场卖方研究经验。践行“自由无用、策略知行”，主要研究市场微观结构。吴开达策略知行团队成员大多具有买方工作经验，细分为：大势研判、行业比较、公司研究、微观流动性、新股研究五个领域，落地组合策略+增强策略，较传统卖方策略更具买方思维、更重知行。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。