



Research and  
Development Center

# 私募基金仓位已低于去年末水平

——资金跟踪专题

2023 年 6 月 26 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

# 私募基金仓位已低于去年末水平

2023年6月26日

### 核心结论:

- **年初以来, 2023 年资金格局相较去年小幅好转。**1) 据我们的不完全统计, 年初至 2023 年 6 月 15 日, A 股资金净流出 73 亿元。A 股资金净流入额与自由流通市值的比例为-0.1%, 净流出幅度好于 2022 年全年的-0.9%。2) 分项目来看, 年初以来资金净流入回暖主要受益于外资净流入与股权融资规模的收缩。
- **今年 5 月资金格局弱于季节性, 私募仓位大幅下降。**1) 今年 5 月, A 股月度资金净流入占自由流通市值的比例为-0.45%, 相较 4 月的-0.21%走弱。2) 相较历史同期, 今年 5 月的资金净流入幅度弱于 2020 年-2022 年, 好于 2019 年同期。3) 从分项上来看, 今年 5 月资金格局主要受到私募基金仓位下降的拖累。华润信托私募基金仓位连续四个月下降, 且 5 月的降幅扩大, 目前已低于去年末的水平。上市公司分红增加、股权融资规模收缩等都未能抵消私募降仓的负面影响。
- **5 月新增开户数处于过去七年来同期较低水平。**1) 今年 5 月上交所新增开户数为 171.84 万户, 较 4 月环比下降 9.11 万户。2) 对比历史同期来看, 今年 5 月的新增开户数相对偏弱, 处于过去七年来较低水平, 略高于 2018 年同期, 明显低于其他年份同期情况。
- **北上资金在 6 月上半月恢复净流入。**1) 5 月北上资金净流出 121.37 亿元; 6 月上半月净流入 123.08 亿元。此前, 北上资金在 4 月、5 月连续两个月净流出。2) 年初至 6 月 15 日, 北上资金累计净流入 A 股 1800 亿元, 仍是 2022 年全年的两倍之多。
- **保险机构 4 月持有的股票市值环比上升。**1) 保险公司资金运用余额中投向股票的资金在今年 4 月达到 33726 亿元, 相较 3 月环比上升 434 亿元。2) 截至今年 4 月, 相较 2022 年年底, 保险机构持有股票的市值增加了 1897 亿元, 涨幅为 5.96%; 而同期万得全 A 指数上涨 4.93%。
- **私募基金仓位的环比降幅在 5 月扩大。**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, 私募基金仓位出现连续四个月的环比下降。5 月私募基金仓位的最新读数为 60.18%, 环比下降 7.14pct, 降幅较此前几个月明显扩大。
- **股权融资月均规模相较过去四年收缩。**截至 6 月 15 日, 年初以来股权融资规模合计约 6275 亿元, 月均股权融资规模为 1141 亿元。如按月份折算为全年, 我们预计 2023 年全年股权融资规模有望达到 13700 亿元, 低于 2019 年-2022 年全年的水平, 仅略高于 2018 年全年的水平。
- **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：资金格局相较去年小幅好转              | 5  |
| 1.1 年度层面上，外资流入和股权融资收缩是主要的利好项   | 5  |
| 1.2 月度层面上，5月资金格局弱于季节性，私募仓位大幅下降 | 6  |
| 1.3 A股资金流入及流出分项的关键变化汇总         | 7  |
| 二、5月新增开户数处于过去七年来同期较低水平         | 8  |
| 三、融资余额环比增加，占流通市值之比窄幅震荡         | 9  |
| 四、公募份额持续正增长，北上资金恢复净流入          | 10 |
| 4.1 偏股型公募基金份额连续12个月正增长         | 10 |
| 4.2 北上资金在6月上半月恢复净流入            | 11 |
| 4.3 私募基金仓位在5月的环比降幅扩大           | 11 |
| 4.4 保险机构4月持有的股票市值环比上升          | 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超过2022年     | 13 |
| 5.3 上市公司分红率环比走平，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5月环比下降                        | 8  |
| 图5：今年5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：今年年初以来，融资余额实现正增长                      | 9  |
| 图9：6月至今融资余额小幅下降，是年初以来首次                  | 9  |
| 图10：融资余额在1月下旬以来震荡上涨                      | 9  |
| 图11：融资余额占流通市值的比例近期窄幅震荡                   | 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已实现连续11个月的正增长               | 10 |
| 图14：ETF基金份额年度变化                          | 10 |
| 图15：ETF基金份额在2023年5月环比继续增加                | 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4月、5月连续净流出                      | 11 |
| 图19：2023年5月互联互通渠道的资金转为净流入A股              | 11 |
| 图20：私募基金管理规模在2023年4月环比小幅增加               | 12 |
| 图21：私募基金仓位在2023年5月的降幅扩大                  | 12 |
| 图22：2023年4月保险机构持有股票的市值环比微增               | 12 |
| 图23：年初以来，保险资金持有的股票市值涨幅略高于万得全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：今年以来，上市公司回购金额有小幅回落                   | 13 |
| 图26：2023年上市公司减持压力超过2022年同期               | 13 |
| 图27：5月的上市公司减持规模较4月明显上升                   | 13 |
| 图28：年度分红金额平稳增加                           | 14 |
| 图29：上市公司分红率在5月环比走高                       | 14 |

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图 30: 2023 年股权融资月均规模小于过去四年.....       | 15 |
| 图 31: 今年各项股权融资项目中, 增发金额占比相较于去年提升..... | 15 |
| 图 32: 历年交易费用及印花税.....                 | 15 |

## 一、总览：资金格局相较去年小幅好转

### 1.1 年度层面上，外资流入和股权融资收缩是主要的利好项

据我们的不完全统计，年初至 2023 年 6 月 15 日，A 股资金净流出 73 亿元。A 股资金净流入额与自由流通市值的比例为-0.1%，相较 2022 年全年的-0.9%有所转好。

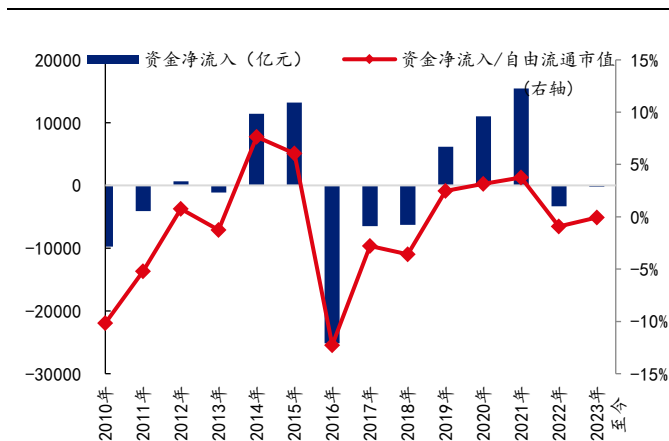
年初以来资金格局的回暖主要受益于外资净流入与股权融资规模收缩。1) 资金流入项目中，北上资金在年初大幅净流入。1 月北上资金净流入 1413 亿元，创 2014 年以来的月度历史新高。年初至 6 月 15 日，北上资金累计净流入超 1800 亿元，达到 2022 年全年净流入的两倍。2) 资金流出项目中，股权融资规模相较过去三年有所收缩。年初至 6 月 15 日，股权融资规模累计达到 6200 亿元，月均股权融资规模为 1140 亿元。如按月份折算为全年，我们预计 2023 年全年股权融资规模有望达到 14700 亿元，低于 2019 年-2022 年全年的水平。

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) |         |         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|---------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                     | 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               | 31700   | 9400    | 20937  | 42636  | 37241  | 27120  | 8127   | 12965  | -1181  | 36093  | 23183  |
| 1. 银证转账             | 2000    | --      | 2300   | 2400   | 3600   | 3621   | -1221  | -3800  | -6200  | 8600   | 6443   |
| 2. 融资金额             | 1500    | 628     | -2675  | 2300   | 4765   | 2565   | -2726  | 860    | -2356  | 1540   | 6737   |
| 3. 公募基金             | 3000    | 2804    | 4848   | 10038  | 12991  | 2752   | 2817   | -831   | 854    | -2111  | -2048  |
| 4. 私募基金             | 2500    | 2247    | -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     | 328     | 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    | 657     | -2459  | 531    | -3877  | 1300   | 2271   | -945   | -1505  | -831   | 582    |
| 12. 公司回购            | 2000    | 632     | 2455   | 2021   | 806    | 897    | 245    | 64     | 101    | 38     | 93     |
| 13. 公司分红            | 15000   | 2236    | 15585  | 13130  | 11450  | 10172  | 9434   | 8004   | 6639   | 6178   | 5848   |
| 资金流出项               | 22700   | 9606    | 24280  | 27190  | 26238  | 20965  | 14406  | 19439  | 23983  | 22898  | 11757  |
| 1. IPO              | 4100    | 1880    | 5876   | 5427   | 4806   | 2532   | 1378   | 2301   | 1496   | 1574   | 657    |
| 2. 增发               | 7500    | 3395    | 7229   | 9083   | 8345   | 6897   | 7535   | 12679  | 16471  | 11989  | 6336   |
| 3. 配股               | 50      | 22      | 615    | 493    | 513    | 134    | 228    | 163    | 299    | 42     | 125    |
| 4. 优先股              | 100     | 50      | 0      | 0      | 187    | 2550   | 1350   | 200    | 1643   | 2008   | 1030   |
| 5. 可转债              | 1500    | 729     | 2736   | 2744   | 2475   | 2478   | 1073   | 603    | 227    | 94     | 311    |
| 6. 可交换              | 450     | 200     | 433    | 432    | 460    | 831    | 542    | 1222   | 567    | 56     | 56     |
| 7. 产业资本净减持          | 4000    | 1921    | 3902   | 5603   | 6224   | 3481   | 775    | 325    | 960    | 1950   | 1450   |
| 8. 交易费用&印花税         | 4000    | 1409    | 3489   | 3408   | 3228   | 2062   | 1525   | 1946   | 2320   | 5241   | 1792   |
| 资金净流入 (亿元)          | 9000    | -206    | -3343  | 15445  | 11003  | 6156   | -6279  | -6474  | -25164 | 13194  | 11427  |
| 自由流通市值 (亿元)         | 392021  | 380536  | 356383 | 411269 | 348685 | 250369 | 174613 | 230803 | 205115 | 218037 | 149544 |
| 资金净流入/自由流通市值        | 2.3%    | -0.1%   | -0.9%  | 3.8%   | 3.2%   | 2.5%   | -3.6%  | -2.8%  | -12.3% | 6.1%   | 7.6%   |

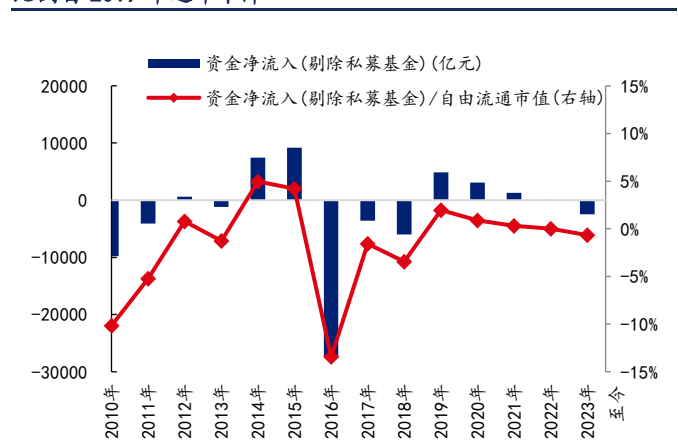
资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/6/15

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 2023/6/15

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 2023/6/15



## 1.2 月度层面上，5 月资金格局弱于季节性，私募仓位大幅下降

今年 5 月，A 股月度资金净流入占自由流通市值的比例为-0.45%，相较 4 月的-0.21%走弱。相较历史同期，今年 5 月的资金净流入幅度弱于 2020 年-2022 年，好于 2019 年同期。截至今年 5 月底，过去 12 个月累计净流入占自由流通市值的比例为-0.02%，较今年 4 月的 1.07%环比转弱。

从分项上来看，今年 5 月资金格局主要受到私募基金仓位下降的拖累。1) 私募基金股票仓位在 5 月继续下降。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，私募基金仓位出现连续四个月的环比下降。5 月私募基金仓位的最新读数为 60.18%，环比下降 7.14pct，降幅较此前几个月明显扩大。2) 上市公司分红增加、股权融资规模收缩等都未能抵消私募降仓的负面影响。

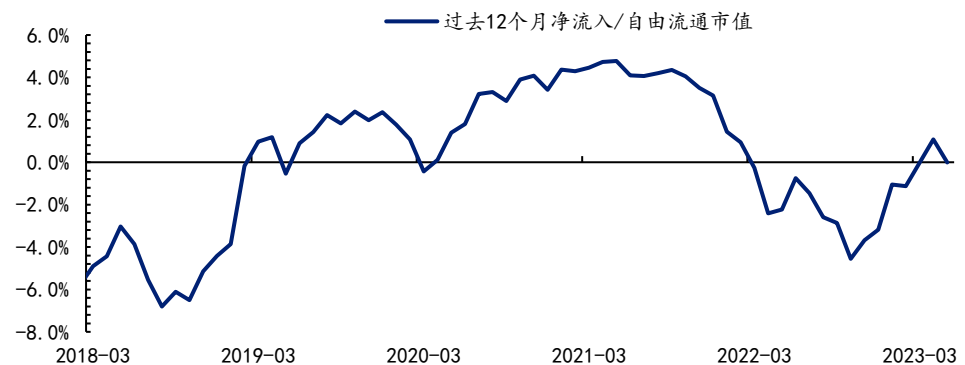
表 2：A 股资金净流入月度数据跟踪

| 股市资金流入流出跟踪（亿元，月度）     |         |         |         |         |         |          |          |          |         |         |         |         |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|
|                       | 2023年5月 | 2023年4月 | 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 |
| 资金流入项                 | 242     | 1604    | 423     | 896     | 5052    | 2148     | 3134     | -1905    | -180    | 200     | 6195    | 9371    |
| 1. 银证转账               | —       | —       | —       | —       | —       | —        | —        | —        | —       | —       | —       | 383     |
| 1.1 银证转账              | —       | —       | —       | —       | —       | —        | —        | —        | —       | —       | —       | 383     |
| 1.2 新增开户（万户）          | 172     | 181     | 333     | 295     | 153     | 133      | 177      | 143      | 181     | 214     | 197     | 235     |
| 2. 融资余额               | 50      | 9       | 249     | 430     | 6       | -198     | 215      | -8       | -671    | -170    | 180     | 652     |
| 3. 公募基金（股票型+偏股混合型）    | —       | —       | —       | —       | —       | —        | —        | —        | —       | —       | —       | —       |
| 3.1 公募基金份额            | 920     | 732     | 109     | 237     | 413     | 506      | 310      | 341      | 345     | 354     | 386     | 139     |
| 3.1.1 公募基金份额（基金业协会口径） | —       | 245     | 392     | 90      | -1237   | 1793     | 99       | 642      | 804     | 21      | 256     | -106    |
| 3.1.1 ETF基金份额         | 625     | 470     | 211     | 68      | 130     | 203      | 168      | 243      | 344     | 97      | 250     | -34     |
| 3.2 偏股型公募基金资金流动       | —       | —       | —       | —       | —       | —        | —        | —        | —       | —       | —       | —       |
| 4. 私募基金               | -2543   | 463     | -453    | -25     | 3110    | 745      | 1760     | -2239    | -698    | -1556   | -560    | 2504    |
| 5. 外资净流入              | -121    | -46     | 354     | 93      | 1413    | 350      | 601      | -573     | -112    | 127     | -211    | 730     |
| 6. 公司回购               | 121     | 130     | 139     | 106     | 87      | 153      | 178      | 398      | 318     | 340     | 393     | 208     |
| 7. 公司分红               | 1816    | 315     | 26      | 56      | 23      | 592      | 70       | 175      | 639     | 1105    | 6007    | 4754    |
| 资金流出项                 | 1906    | 2393    | 2358    | 1951    | 1853    | 2885     | 2331     | 1466     | 2416    | 2912    | 2808    | 1961    |
| 1. IPO                | 476     | 500     | 331     | 251     | 69      | 445      | 286      | 281      | 632     | 726     | 385     | 377     |
| 2. 增发                 | 201     | 635     | 693     | 800     | 1000    | 1129     | 702      | 438      | 700     | 1091    | 1240    | 141     |
| 3. 配股                 | 0       | 0       | 4       | 0       | 19      | 33       | 15       | 0        | 101     | 0       | 0       | 0       |
| 4. 优先股                | 50      | 0       | 0       | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 5. 可转债                | 182     | 262     | 164     | 56      | 64      | 231      | 218      | 267      | 64      | 168     | 201     | 73      |
| 6. 可交换                | 21      | 75      | 78      | 7       | 20      | 30       | 18       | 33       | 32      | 22      | 21      | 110     |
| 7. 产业资本净减持            | 389     | 271     | 446     | 298     | 302     | 498      | 479      | 65       | 427     | 209     | 326     | 564     |
| 8. 交易费用&印花税           | 588     | 650     | 642     | 538     | 379     | 520      | 612      | 381      | 460     | 695     | 634     | 696     |
| 8.1 交易费用（估算）          | 371     | 434     | 428     | 359     | 253     | 346      | 408      | 254      | 306     | 463     | 423     | 464     |
| 8.1.2 交易费用（证券业协会口径）   | —       | —       | —       | —       | —       | —        | —        | —        | 292     | 292     | 292     | 65      |
| 8.1 印花税               | —       | 217     | 214     | 180     | 126     | 173      | 204      | 127      | 153     | 232     | 211     | 232     |
| 资金净流入                 | -1664   | -790    | -1935   | -1055   | 3199    | -737     | 804      | -3371    | -2597   | -2712   | 3387    | 7409    |
| 资金净流入（剔除公司分红）         | -3481   | -1104   | -1961   | -1111   | 3176    | -1329    | 734      | -3547    | -3235   | -3817   | -2620   | 2655    |
| 自由流通市值                | 371398  | 383211  | 386893  | 387237  | 385635  | 356383   | 362105   | 333778   | 341426  | 367131  | 375368  | 384978  |
| 资金净流入/自由流通市值          | -0.45%  | -0.21%  | -0.50%  | -0.27%  | 0.83%   | -0.21%   | 0.22%    | -1.01%   | -0.76%  | -0.74%  | 0.90%   | 1.92%   |
| 过去12个月净流入/自由流通市值      | -0.02%  | 1.07%   | -0.03%  | -1.13%  | -1.05%  | -3.18%   | -3.67%   | -4.56%   | -2.87%  | -2.59%  | -1.46%  | -0.74%  |

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 月累计净流入占流通市值的比例环比走弱



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5月相较上月的变化                                                                                                      | 2023年相较2022年的变化                                                                                                                            |
|-----------|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 个人投资者     | 上证所：A股账户新增开户数  | 2023年5月上证所新增开户数为171.84万户，较4月 <b>环比下降</b> 9.11万户。对比历史同期来看，今年5月的新增开户数偏弱， <b>处于过去七年来较低水平</b> ，略高于2018年同期，明显低于其他年份同期情况。 | 年初以来截至5月底，2023年上证所累计开户数已达到1134.07万户， <b>低于2021-2022年的同期水平</b> ， <b>高于2019-2020年的同期水平</b> 。                                                 |
|           | 融资余额           | 2023年5月融资余额环比增加，相较4月 <b>环比增加</b> 49.9亿元（前值为+9.23亿元）。                                                                | 年初至6月15日，融资余额相较去年底累计增加627.57亿元，如按月份折算为全年，我们预计全年融资余额有望增加1440亿元， <b>低于2019年、2021年全年的水平</b> 。                                                 |
|           | 融资余额占自由流通市值的比例 | 3月下旬以来，指数与融资余额均处于震荡状态，融资余额占流通市值的比例也由上涨转为震荡。总结来说， <b>3月下旬至今杠杆资金入场的迹象不明显</b> 。                                        | 融资余额占流通市值的比例的读数仍处于 <b>2022年下半年以来的下降趋势线之下</b> 。杠杆资金的入场难言强劲。                                                                                 |
| 机构投资者     | 公募基金份额         | 今年5月偏股型公募基金份额相较4月 <b>环比增加</b> 919.67亿份， <b>是连续第12个月正增长，且相较4月亿731.88份的增幅继续扩大</b> 。                                   | 截至2023年6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2803.72亿份。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6117.2亿份， <b>仍低于2020-2021年全年的水平，高于2022年全年的水平</b> 。    |
|           | ETF基金份额        | 5月股票型ETF基金份额 <b>环比增加</b> 625.21亿份， <b>是连续第11个月正增长</b> 。                                                             | 年初以来，截至5月底，股票型ETF基金份额累计增加1504.47亿份。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3610.73亿份， <b>高于2018年-2022年全年的水平</b> 。                                    |
|           | 私募基金           | 截至今年4月，私募基金管理规模为59368.62亿元，相较上月 <b>环比上升</b> 2753.74亿元。                                                              | 私募基金管理规模较去年年底 <b>增加了</b> 3745.77亿元。                                                                                                        |
|           | 私募基金股票仓位       | 5月私募基金仓位的最新读数为60.18%， <b>环比下降7.14pct</b> ，降幅较此前几个月明显扩大。                                                             | 华润信托私募基金仓位在1月大幅抬升，2月-5月则持续下降。 <b>截至5月底，私募基金仓位已低于去年末水平</b> 。                                                                                |
|           | 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4月达到33726.5亿元，相较3月 <b>环比上升</b> 434.21亿元。                                                       | 截至今年4月，相较2022年年底，保险机构持有股票的市值增加了1897亿元，涨幅为5.96%；同期万得全A指数上涨4.93%。简言之， <b>年初以来，保险资金持有的股票市值涨幅高于万得全A指数涨幅</b> 。                                  |
|           | 外资净流入          | 5月北上资金净流出121.37亿元， <b>已连续净流出两个月，且净流出幅度相较4月有所扩大</b> 。                                                                | 年初至6月15日，北上资金累计净流入A股1816.06亿元，仍是 <b>2022年全年净流入规模的两倍</b> 。                                                                                  |
| 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5月的回购金额为120.96亿元， <b>相较4月小幅回落</b> 。                                                                | 截至今年6月15日，上市公司回购金额达632.34亿元。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1379.65亿元， <b>高于2016-2020年，低于2021-2022年</b> 。                                 |
|           | 公司分红           | 今年5月上市公司分红金额为1816亿元， <b>高于2020年-2022年历史同期</b> 。                                                                     | 截至2023年5月底，年初以来上市公司分红金额为2236.19亿元。 <b>高于2018年-2021年同期</b> ，略低于2022年同期。                                                                     |
|           | 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5月分红率为4.19%，仍处于2015年以来较高水平。                                                               |
|           | 产业资本净减持        | 2023年5月产业资本净减持388.58亿元， <b>较4月的减持规模（271.49亿元）有明显上升</b> 。                                                            | 截至2023年6月15日，年初以来产业资本累计减持1920.95亿元。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4191.16亿元， <b>低于2020-2021年全年的水平，略高于2022年全年的水平</b> 。                      |
| 股权融资      |                | 今年5月的股权融资规模为929.77亿元，而今年1-4月的股权融资规模均在1000亿元以上。换言之， <b>5月的股权融资规模相较今年前四个月减少</b> 。                                     | 截至2023年6月15日，年初以来股权融资规模合计6275.85亿元，月均股权融资规模为1141.06亿元。 <b>2023年股权融资规模月均水平低于2020-2022年</b> 。                                                |
| 交易费用与印花税  |                | --                                                                                                                  | 截至2023年5月31日，我们以成交额估计的交易费用达到517.83亿元。年初以来至4月底，证券交易印花税费用达到891亿元。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3802.82亿元， <b>略低于2021年-2022年全年的水平</b> 。 |

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、5月新增开户数处于过去七年来同期较低水平

新增开户数方面，今年5月上证所新增开户数为171.84万户，较4月环比下降9.11万户。历年5月的新增开户数不存在明显的季节性，对比历史同期来看，今年5月的新增开户数相对偏弱，处于过去七年来较低水平，略高于2018年同期，明显低于其他年份同期情况。

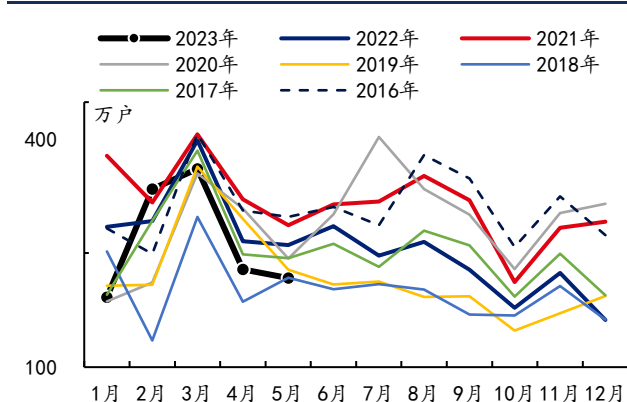
年初以来，截至5月底，2023年上证所累计开户数已达到1134.07万户，略低于2021-2022年的同期水平，但高于2019-2020年的同期水平。

图 4：新增开户数在今年5月环比下降



资料来源：万得，信达证券研发中心

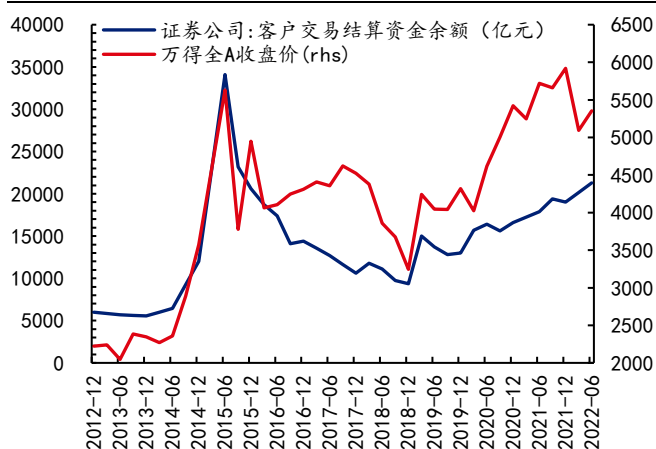
图 5：今年5月的新增开户数处于2016年以来偏低水平



资料来源：万得，信达证券研发中心

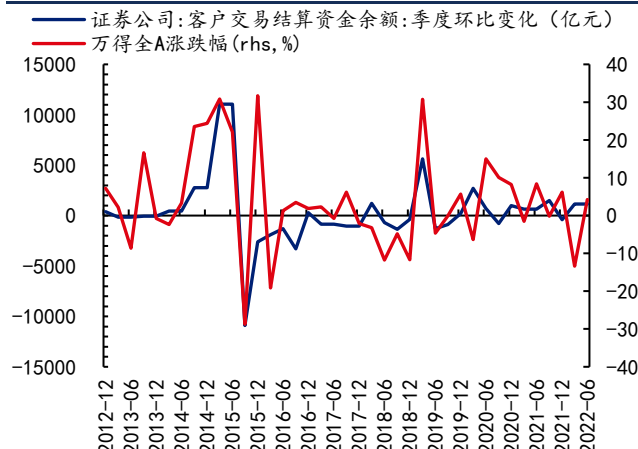
银证转账方面，2022年6月证券公司客户交易结算资金余额达到21300亿元，较2021年12月增加2300亿元，保持2022年以来交易结算资金余额的上升趋势。1) 拉长时间区间来看，2019年以来交易结算资金的上涨斜率低于股票指数的上涨斜率，这与2014年-2015年牛市期间的情况有所不同，可能与2019年之后个人投资者购买基金的偏好增加有关。2) 值得注意的是，2022年以来上证所新增开户数和银证转账资金的变动趋势出现了明显差异。证券公司客户交易结算资金余额在2022年以来一直保持上升趋势，同期股市调整对其的影响都很小，而新增开户数则在2021年下半年之后持续下降，直到2023年初出现小幅回升。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

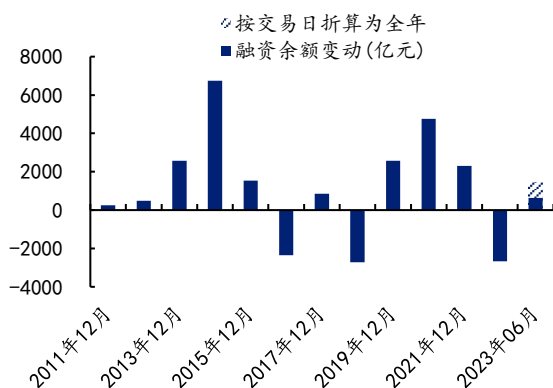


### 三、融资余额环比增加，占流通市值之比窄幅震荡

融资余额方面，2023 年 5 月融资余额环比增加。今年 5 月相较 4 月环比增加 49.9 亿元（前值为+9.23 亿元）。截至 2023 年 6 月 15 日，融资余额较 5 月底下降，下降了 88.72 亿元。

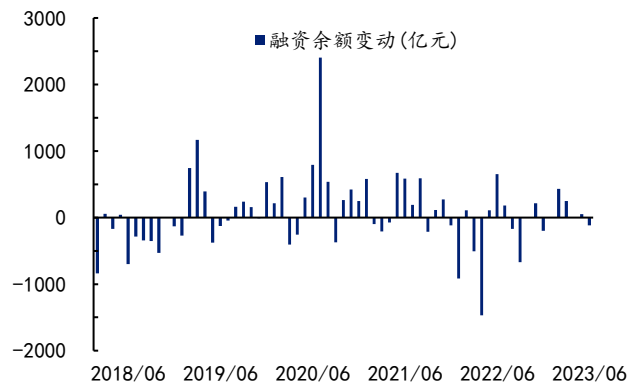
年初至 6 月 15 日，融资余额相较去年底累计增加 627.57 亿元，如按月份折算为全年，我们预计全年融资余额有望增加 1440 亿元，低于 2019 年、2021 年全年的水平。

图 8：今年年初以来，融资余额实现正增长



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 9：6 月至今融资余额小幅下降，是年初以来首次



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 3 月下旬至今窄幅震荡。1 月下旬至 3 月下旬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% 回升至 3/20 的 2.24%。而 3 月下旬以来，指数与融资余额均震荡向下，融资余额占流通市值的比例也由上涨转为震荡。总结来说，3 月下旬至今杠杆资金入场的迹象不明显。

图 10：融资余额在 4 月下旬以来震荡下降



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近期窄幅震荡



资料来源：万得，信达证券研发中心



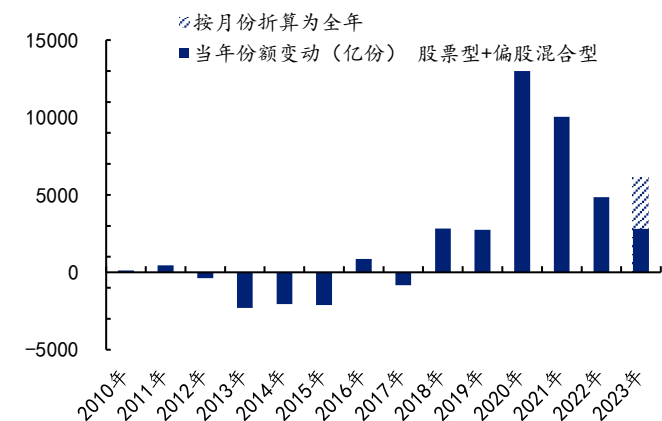
## 四、公募份额持续正增长，北上资金恢复净流入

### 4.1 偏股型公募基金份额连续 12 个月正增长

截至 2023 年 6 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 2803.72 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 6117.2 份，仍然低于 2020-2021 年全年的水平，但高于 2022 年全年的水平。

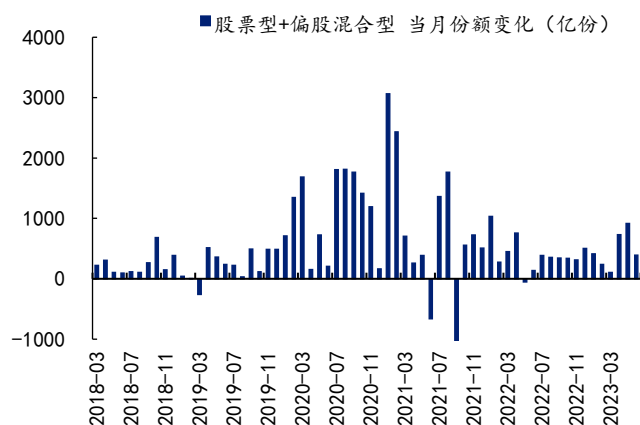
从月度数据来看，今年 5 月偏股型公募基金份额相较 4 月环比增加 919.67 亿份，是连续第 12 个月正增长，且相较 4 月 731.88 亿份的增幅继续扩大。5 月底至 6 月 15 日，偏股型公募基金份额继续上升了 393.74 亿份。

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 2023/6/15

图 13：偏股型公募基金份额已实现连续 12 个月的正增长

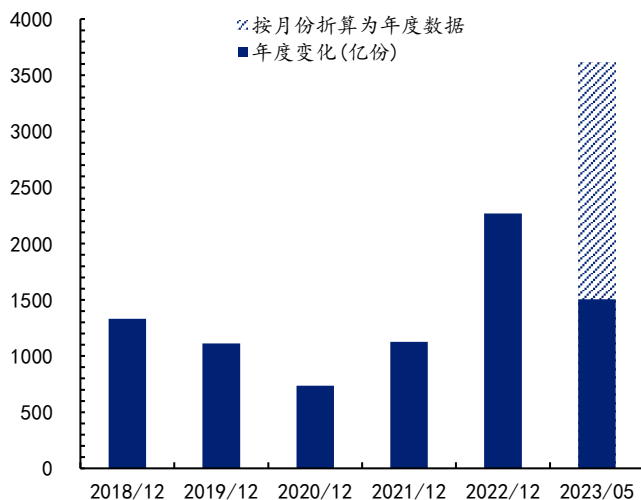


资料来源：万得，信达证券研发中心

2023 年 5 月股票型 ETF 基金份额环比增加 625.21 亿份，是连续第 11 个月正增长。

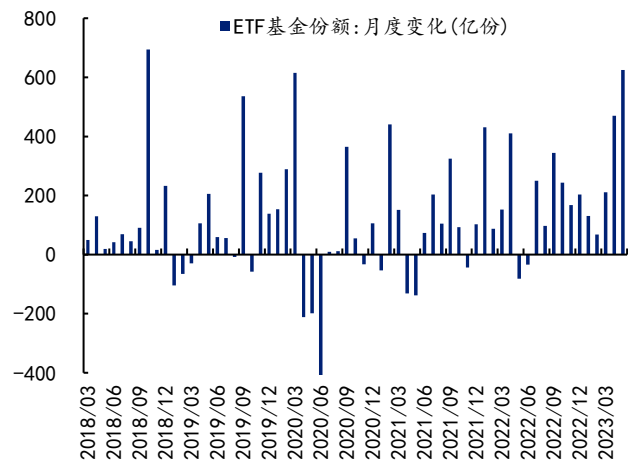
年初以来，截至 5 月底，股票型 ETF 基金份额累计增加 1504.47 亿份。如按月份折算为全年，我们预计全年股票型 ETF 基金份额有望增加 3610.73 亿份，高于 2018 年-2022 年全年的水平。

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 5 月环比继续增加



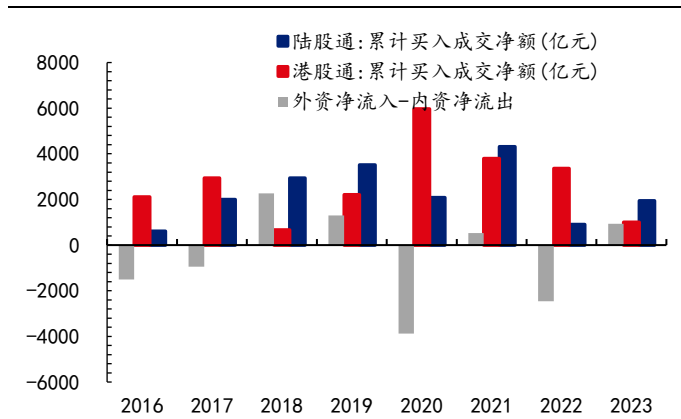
资料来源：万得，信达证券研发中心



## 4.2 北上资金在6月上半月恢复净流入

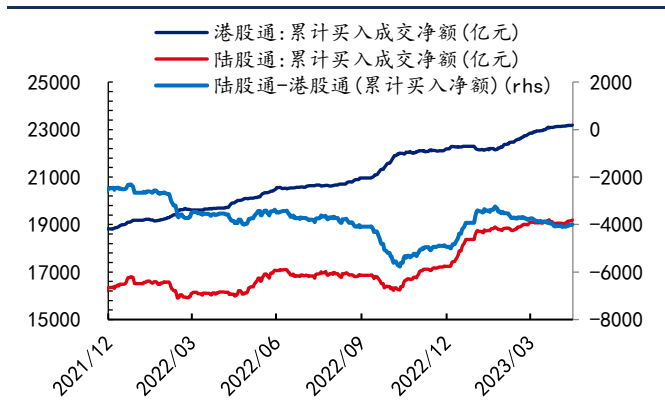
年初至6月15日，北上资金累计净流入A股1816.06亿元，南下资金累计净流入港股1159.02亿元。互联互通渠道资金整体净流入A股657.04亿元。

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 2023/6/15

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 2023/6/15

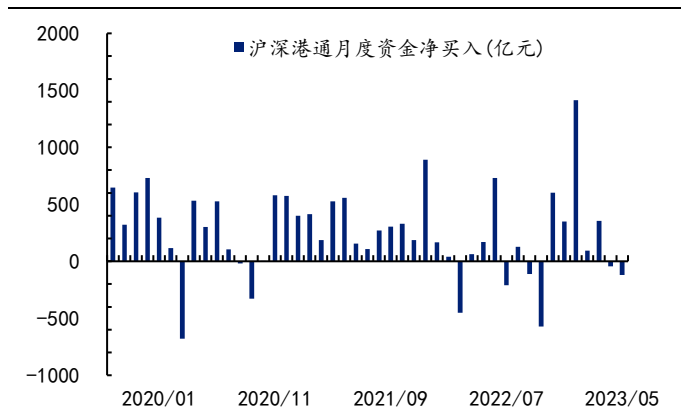
从月度数据来看,

5月北上资金净流出121.37亿元;6月上半月净流入123.08亿元。北上资金在4月、5月连续两个月净流出。

5月南下资金净流入港股200.41亿元;6月上半月净流入15.22亿元。南下资金的净流入幅度连续两个月放缓。

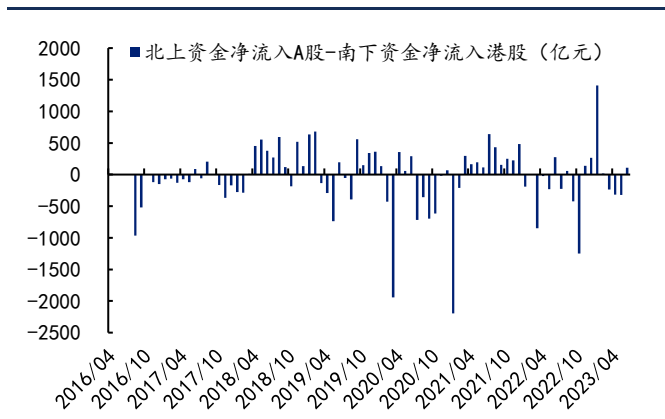
5月北上资金净流入A股-南下资金净流入港股的差值为-321.77亿元,较4月差值持平。互联互通渠道在今年3月、4月、5月持续净流出A股。

图 18: 北上资金在4月、5月连续净流出



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 19: 2023 年 6 月互联互通渠道的资金转为净流入 A 股



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

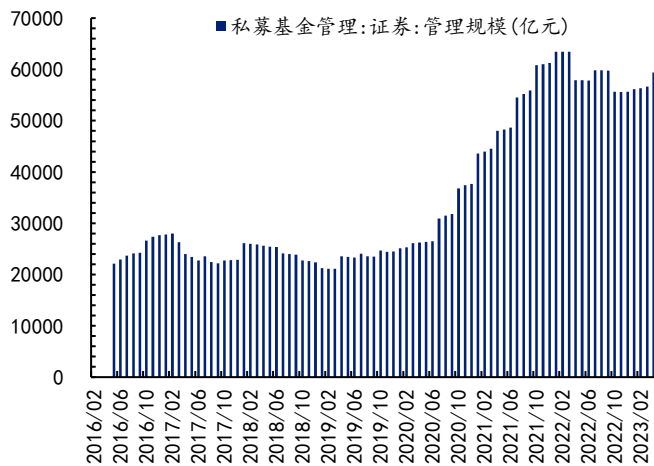
## 4.3 私募基金仓位在5月的环比降幅扩大

管理规模方面,截至今年4月,私募基金管理规模为59368.62亿元,相较上月环比上升2753.74亿元,较去年底增加3745.77亿元。



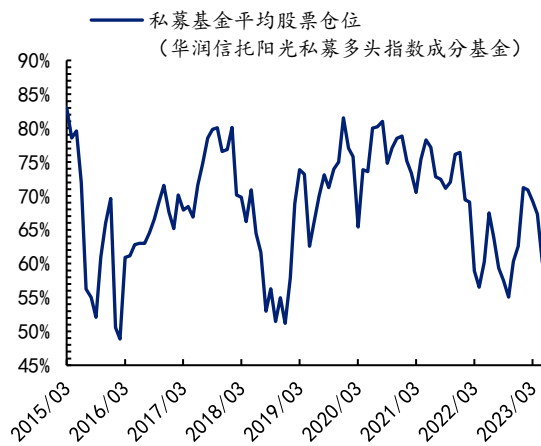
股票仓位方面，私募基金股票仓位在5月继续下降。华润信托私募基金仓位曾在今年1月大幅抬升，由去年末的62.58%上升至71.23%。进入2月之后，私募基金仓位出现连续四个月的环比下降。5月私募基金仓位的最新读数为60.18%，环比下降7.14pct，降幅较此前几个月明显扩大。

图 20：私募基金管理规模在 2023 年 4 月环比小幅增加



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 5 月的降幅扩大



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 4 月持有的股票市值环比上升

从年度数据来看，截至今年4月，相较于2022年年底，保险机构持有股票的市值增加了1897亿元，涨幅为5.96%；而同期万得全A指数上涨4.93%。我们据此推算，年初至今5月，保险公司资金有327.64亿元净流入股市。

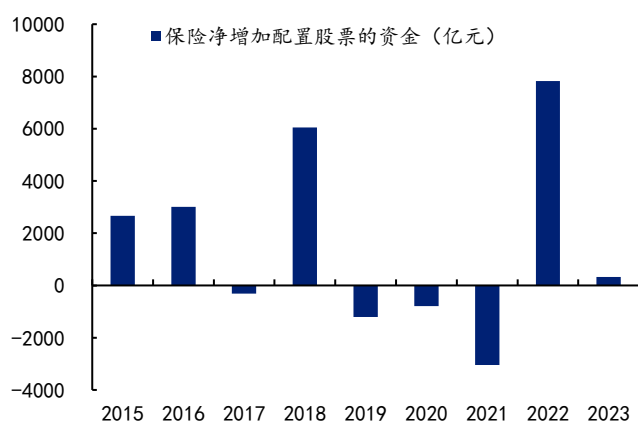
从月度数据看，保险公司资金运用余额中投向股票的资金在今年4月达到33726.5亿元，相较于3月环比上升434.21亿元。

图 22：2023 年 4 月保险机构持有股票的市值环比微增



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略高于万得全A 指数涨幅



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至2023/4/30



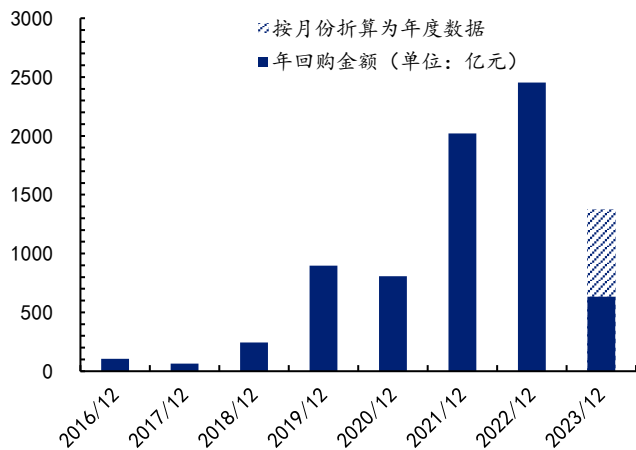
## 五、上市公司月均减持规模略高于去年

### 5.1 年初以来上市公司月均回购规模低于过去两年

截至今年6月15日，上市公司回购金额达632.34亿元。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1379.65亿元，高于2016-2020年，低于2021-2022年。

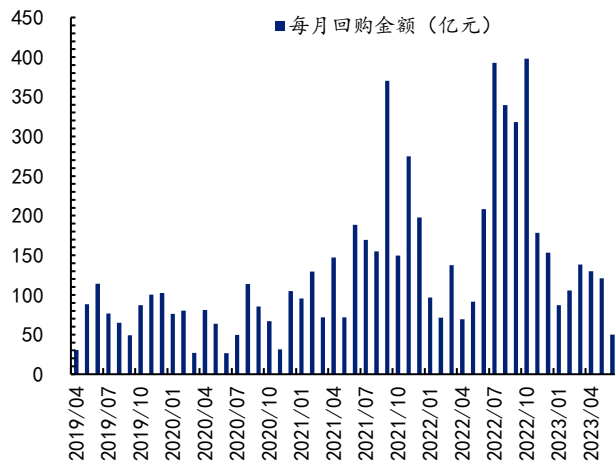
从月度数据来看，上市公司2023年5月的回购金额为120.96亿元，相较4月小幅回落。

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：今年以来，上市公司回购金额有小幅回落



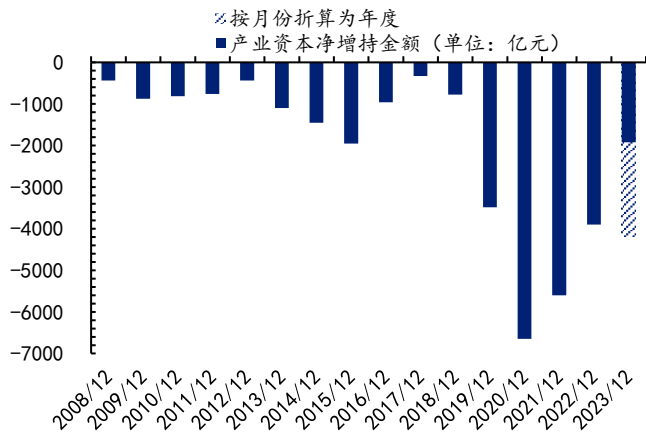
资料来源：万得，信达证券研发中心

### 5.2 年初以来上市公司月均净减持规模超过2022年

从年度层面上来，截至2023年6月15日，年初以来产业资本累计减持1920.95亿元。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4191.16亿元，低于2019-2021年全年的水平，略高于2022年全年的水平。

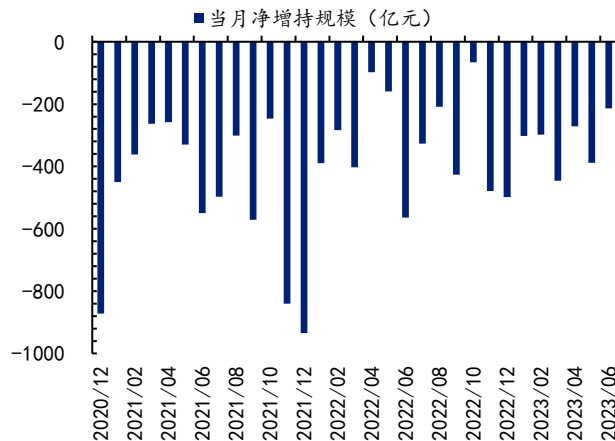
从月度层面上来看，今年5月产业资本净减持388.58亿元，较4月的减持规模(271.49亿元)明显上升。

图 26：2023 年上市公司减持规模超过 2022 年同期



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 27：5 月的上市公司减持规模较 4 月明显上升



资料来源：万得，信达证券研发中心

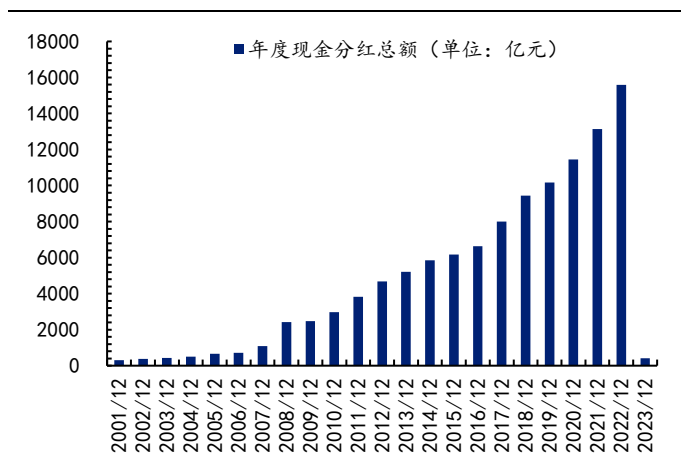
### 5.3 上市公司分红率环比走平，仍处于 2015 年以来较高水平

月度数据方面，今年 5 月上市公司分红金额为 1816 亿元，高于 2020 年-2022 年历史同期。

年度数据方面，截至 2023 年 5 月底，年初以来上市公司分红金额为 2236.19 亿元，高于 2018 年-2021 年同期，略低于 2022 年同期。

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 5 月分红率为 4.19%，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 5 月环比走高



资料来源：万得，信达证券研发中心

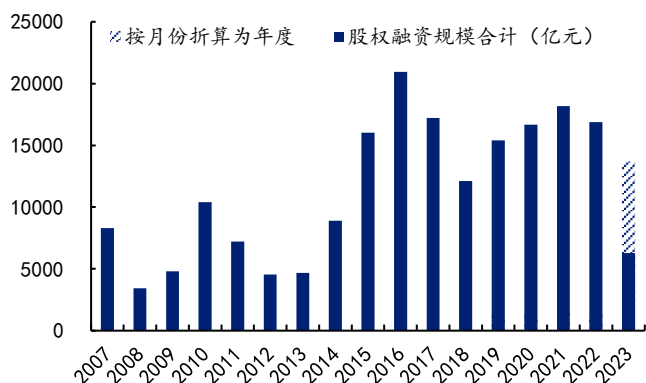


## 六、年初以来股权融资月均规模低于过去四年

今年 5 月的股权融资规模为 929.77 亿元，而今年 1-4 月的股权融资规模均在 1000 亿元以上。换言之，5 月的股权融资规模相较今年前四个月有所减少。6 月上半月的股权融资规模为 319.54 亿元。

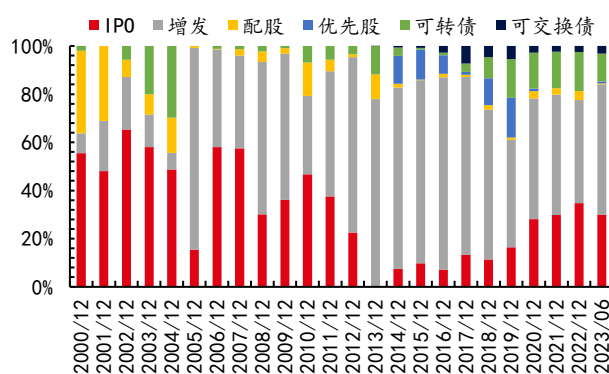
截至 2023 年 6 月 15 日，年初以来股权融资规模合计 6275.85 亿元，月均股权融资规模为 1141.06 亿元。如按月份折算为全年，我们预计 2023 年全年股权融资规模有望达到 13692.76 亿元，低于 2019 年-2022 年全年的水平，略高于 2018 年全年的水平。

图 30：2023 年股权融资月均规模小于过去四年



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/6/15

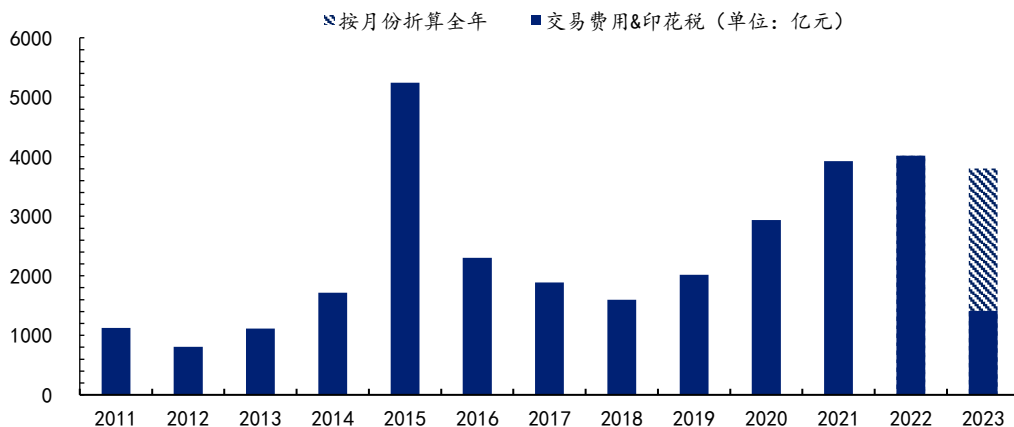
图 31：今年各项股权融资项目中，增发金额占比相较于去年提升



资料来源：万得，信达证券研发中心

截至 2023 年 5 月 31 日，我们以成交额估计的交易费用达到 517.83 亿元。年初以来至 4 月底，证券交易印花税费用达到 891 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 3802.82 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    | 赵岚琦  | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 张斓夕  | 18810718214 |                           |
| 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    | 孙瑾   | 18610826885 | suntong@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    | 粟琳   | 18810582709 | sulin@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 |                           |
| 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）；<br>时间段：报告发布之日起6个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；  | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                 | <b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                 | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                 | <b>卖出</b> ：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。