



Research and  
Development Center

# 外资回暖，私募增仓

——资金跟踪专题

2023年7月21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

## 外资回暖，私募增仓

2023年7月21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7月15日，A股资金净流入7066亿元，较2022年全年的净流出明显转好。A股资金净流入额与自由流通市值的比例为1.9%。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。北上资金回暖，年初至今的净流入规模已超去年全年；私募基金仓位较去年底微增；偏股型公募基金份额增量好于去年同期。
- **今年6月的资金净流入略低于季节性。**1) 今年6月，A股月度资金净流入占自由流通市值的比例为1.58%，相较5月的-0.39%明显改善，主要源于上市公司分红环比大幅增加。2) 相较历史同期，今年6月的资金净流入幅度略低于2022年、2020年、2019年，好于2021年、2018年。3) 从分项上来看，机构投资者的态度小幅回暖，个人投资者入场热情延续偏弱。私募基金仓位止跌回升，北上资金转为净流入，但新增开户数仍处于过去七年来的较低水平，融资余额占流通市值的比例持续走低。
- **6月新增开户数处于历史同期较低水平。**1) 今年6月上交所新增开户数为174.75万户，较5月环比微增2.91万户。2) 对比历史同期来看，今年6月的新增开户数相对偏弱，处于2016年来较低水平，略高于2018、2019年同期，明显低于其他年份同期情况。
- **融资余额占流通市值的比例小幅下降。**1) 5月下旬以来，全A流通市值震荡走平，而融资余额则缓慢下行，进而导致融资余额占流通市值的比例也由上涨转为震荡下降。2) 截至7月中旬，融资余额占自由流通市值的比例处于2020年以来的偏低水平，高于今年1月下旬的水平，持平于2022年6月底的水平。
- **北上资金恢复净流入，此前连续净流出两个月。**1) 6月北上资金净流入140亿元，此前已连续净流出两个月。2) 年初至7月15日，北上资金累计净流入A股超过1900亿元，是2022年全年净流入的两倍之多。
- **私募基金仓位止跌回升，略高于去年底水平。** 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小幅下降，在6月出现小幅回升。6月私募基金仓位的最新读数为63.58%，环比上升3.4pct。
- **股权融资规模明显收缩。**1) 今年6月的股权融资规模为671亿元，而今年1-5月的股权融资规模均在900亿元以上。2) 截至7月15日，年初以来股权融资规模合计7344亿元，月均规模低于2020-2022年。
- **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，外资净流入回暖、私募仓位微增	5
1.2 月度层面上，6月资金净流入略低于季节性	6
1.3 A股资金流入及流出分项的关键变化汇总	7
二、6月新增开户数处于历史同期较低水平	8
三、融资余额环比减少，占流通市值之比震荡下降	9
四、公募份额持续正增长，北上资金在5月恢复净流入	10
4.1 偏股型公募基金份额连续13个月正增长	10
4.2 北上资金在6月至7月上半月恢复净流入	11
4.3 私募基金仓位在6月回升，此前已连续下降四个月	11
4.4 保险机构5月持有的股票市值环比微降	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略高于2022年	13
5.3 上市公司分红率环比上升，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四年	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下降	6
图 4：新增开户数在今年6月环比上升	8
图 5：今年6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：年初至今，融资余额出现明显负增长	9
图 10：融资余额自4月下旬以来持续走低	9
图 11：融资余额占流通市值的比例近期小幅下降	9
图 12：年初至今，偏股型公募基金份额持续实现正增长	10
图 13：偏股型公募基金份额已实现连续13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6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6月重回净流入，此前已连续净流出两个月	11
图 19：今年6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月环比增加	12
图 21：私募基金仓位在2023年6月小幅回升	12
图 22：2023年5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 25：2月至今，上市公司月度回购金额均在100亿元以上	13
图 26：2023年上市公司减持压力超过2022年同期	13
图 27：6月的上市公司减持规模较5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6月环比上升	14

图 30: 2023 年股权融资月均规模较 2022 年下降 .....	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：资金格局相较去年明显好转

## 1.1 年度层面上，外资净流入回暖、私募仓位微增

据我们的不完全统计，年初至 2023 年 7 月 15 日，A 股实现资金净流入 7066 亿元，较 2022 年的净流出明显转好。A 股资金净流入额与自由流通市值的比例为 1.9%。

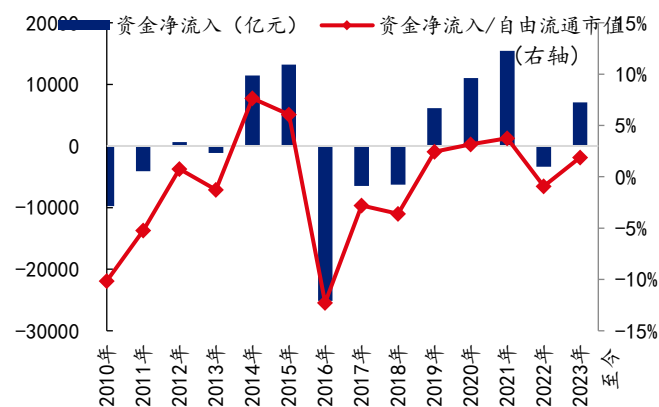
年初以来资金格局的回暖主要受益于部分资金流入项目的支撑。1) 北上资金回暖。年初至 7 月 15 日，北上资金累计净流入逾 1900 亿元，相较去年 900 亿元的净流入明显改善。2) 私募基金仓位较去年底微增。华润信托私募基金仓位在 1 月大幅抬升，2 月-5 月持续下降，6 月止跌回升，相较去年末的 62.58% 提升了 1pct。3) 公募份额增量好于去年同期。截至今年上半年，偏股型公募基金份额较去年底已增加 3166 亿份，略好于去年同期的 2604 亿份。

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
<b>资金流入项</b>	<b>31700</b>	<b>18274</b>	<b>20937</b>	<b>42636</b>	<b>37241</b>	<b>27120</b>	<b>8127</b>	<b>12965</b>	<b>-1181</b>	<b>36093</b>	<b>23183</b>
1. 银证转账	2000	—	2300	2400	3600	3621	-1221	-3800	-6200	8600	6443
2. 融资金额	1500	511	-2675	2300	4765	2565	-2726	860	-2356	1540	6737
3. 公募基金	3000	3297	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	—	-293	779	1391	-976	-1997	-1978	3562	-3413	3458	900
8. 保险资金	500	1168	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	59	106	196	223	159	98	89	75	93	81
11. 外资净流入	2000	827	-2459	531	-3877	1300	2271	-945	-1505	-831	582
12. 公司回购	2000	851	2455	2021	806	897	245	64	101	38	93
13. 公司分红	15000	7681	15585	13130	11450	10172	9434	8004	6639	6178	5848
<b>资金流出项</b>	<b>22700</b>	<b>11208</b>	<b>24280</b>	<b>27190</b>	<b>26238</b>	<b>20965</b>	<b>14406</b>	<b>19439</b>	<b>23983</b>	<b>22898</b>	<b>11757</b>
1. IPO	4100	2270	5876	5427	4806	2532	1378	2301	1496	1574	657
2. 增发	7500	3902	7229	9083	8345	6897	7535	12679	16471	11989	6336
3. 配股	50	120	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	791	2736	2744	2475	2478	1073	603	227	94	311
6. 可交换	450	211	433	432	460	831	542	1222	567	56	
7. 产业资本净减持	4000	2347	3902	5603	6224	3481	775	325	960	1950	1450
8. 交易费用&印花税	4000	1517	3489	3408	3228	2062	1525	1946	2320	5241	1792
<b>资金净流入(亿元)</b>	<b>9000</b>	<b>7066</b>	<b>-3343</b>	<b>15445</b>	<b>11003</b>	<b>6156</b>	<b>-6279</b>	<b>-6474</b>	<b>-25164</b>	<b>13194</b>	<b>11427</b>
<b>自由流通市值(亿元)</b>	<b>392021</b>	<b>376961</b>	<b>356383</b>	<b>411269</b>	<b>348685</b>	<b>250369</b>	<b>174613</b>	<b>230803</b>	<b>205115</b>	<b>218037</b>	<b>149544</b>
<b>资金净流入/自由流通市值</b>	<b>2.3%</b>	<b>1.9%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.2%</b>	<b>2.5%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>-12.3%</b>	<b>6.1%</b>	<b>7.6%</b>

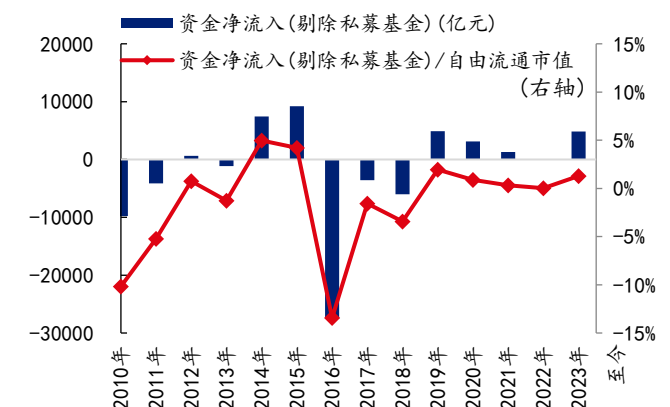
资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/7/15

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 2023/7/15

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 2023/7/15

## 1.2 月度层面上，6月资金净流入略低于季节性

今年6月，A股月度资金净流入占自由流通市值的比例为1.58%，相较5月的-0.39%明显改善，主要源于上市公司分红环比大幅增加。相较历史同期，今年6月的资金净流入幅度略低于2022年、2020年、2019年，好于2021年、2018年。截至今年6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5月的0.59%继续回落。

从分项上来看，今年6月机构投资者的态度小幅回暖，个人投资者入场热情延续偏弱。1) 机构投资者方面，6月私募基金仓位环比回升3.40pct，是过去四个月以来首次回升；6月北上资金净流入140亿元，此前曾连续净流出两个月。2) 个人投资者方面，6月新增开户数环比持平，仍处于过去七年来的较低水平；融资余额占流通市值的比例持续走低。3) 股权融资规模明显收缩。6月股权融资规模为670亿元，而今年1月-5月股权融资规模均在900亿元以上。

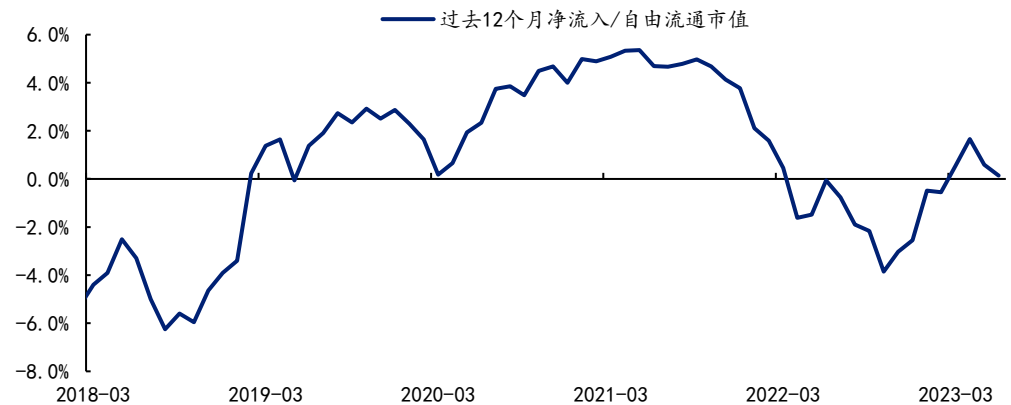
表2：A股资金净流入月度数据跟踪

股市资金流入流出跟踪（亿元，月度）												
	2023年6月	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
<b>资金流入项</b>	<b>7470</b>	<b>223</b>	<b>1604</b>	<b>423</b>	<b>896</b>	<b>5052</b>	<b>2148</b>	<b>3134</b>	<b>-1905</b>	<b>-180</b>	<b>200</b>	<b>6195</b>
1. 银证转账												
1.1 银证转账												
1.2 新增开户（万户）	175	172	181	333	295	153	133	177	143	181	214	197
2. 融资余额	-234	50	9	249	430	6	-198	215	-8	-671	-170	180
3. 公募基金份额	757	920	732	109	237	413	506	310	341	345	354	386
3.1 公募基金份额（基金业协会口径）		755	245	392	90	-1237	1793	99	642	804	21	256
3.2 ETF基金份额	407	625	470	211	68	130	203	168	243	344	97	250
4. 私募基金	1211	-2543	463	-453	-25	3110	745	1760	-2239	-698	-1556	-560
5. 外资净流入	140	-121	-46	354	93	1413	350	601	-573	-112	127	-211
6. 公司回购	151	102	130	139	106	87	153	178	398	318	340	393
7. 公司分红	5445	1816	315	26	56	23	592	70	175	639	1105	6007
<b>资金流出项</b>	<b>1531</b>	<b>1689</b>	<b>2180</b>	<b>2144</b>	<b>1771</b>	<b>1726</b>	<b>2712</b>	<b>2126</b>	<b>1339</b>	<b>2263</b>	<b>2680</b>	<b>2596</b>
1. IPO	469	476	500	331	251	69	445	286	281	632	726	385
2. 增发	192	201	635	693	800	1000	1129	702	438	700	1091	1240
3. 配股	0	0	0	4	0	19	33	15	0	101	0	0
4. 优先股	0	50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. 可转债	0	182	262	164	56	64	231	218	267	64	168	201
6. 可交换	10	21	75	78	7	20	30	18	33	32	22	21
7. 产业资本净减持	476	388	274	446	298	302	498	479	65	427	209	326
8. 1.1 交易费用（估算）	385	371	434	428	359	253	346	408	254	306	463	423
8. 1.2 交易费用（证券业协会口径）											292	292
8. 1 印花税			217	214	180	126	173	204	127	153	232	211
8. 1 印花税		217	214	180	126	173	204	127	153	232	211	232
<b>资金净流入</b>	<b>5938</b>	<b>-1466</b>	<b>-576</b>	<b>-1721</b>	<b>-875</b>	<b>3326</b>	<b>-564</b>	<b>1008</b>	<b>-3244</b>	<b>-2444</b>	<b>-2480</b>	<b>3599</b>
<b>资金净流入（剔除公司分红）</b>	<b>493</b>	<b>-3282</b>	<b>-890</b>	<b>-1747</b>	<b>-931</b>	<b>3303</b>	<b>-1155</b>	<b>938</b>	<b>-3420</b>	<b>-3082</b>	<b>-3585</b>	<b>-2408</b>
<b>自由流通市值</b>	<b>376984</b>	<b>371398</b>	<b>383211</b>	<b>386893</b>	<b>387237</b>	<b>385635</b>	<b>356383</b>	<b>362105</b>	<b>333778</b>	<b>341426</b>	<b>367131</b>	<b>375368</b>
<b>资金净流入/自由流通市值</b>	<b>1.58%</b>	<b>-0.39%</b>	<b>-0.15%</b>	<b>-0.44%</b>	<b>-0.23%</b>	<b>0.86%</b>	<b>-0.16%</b>	<b>0.28%</b>	<b>-0.97%</b>	<b>-0.72%</b>	<b>-0.68%</b>	<b>0.96%</b>
<b>过去12个月净流入/自由流通市值</b>	<b>0.13%</b>	<b>0.59%</b>	<b>1.65%</b>	<b>0.54%</b>	<b>-0.56%</b>	<b>-0.49%</b>	<b>-2.55%</b>	<b>-3.03%</b>	<b>-3.85%</b>	<b>-2.16%</b>	<b>-1.90%</b>	<b>-0.77%</b>

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下降



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6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 <b>增加</b> 2300亿元。	证券公司客户交易结算资金余额 <b>在2021年下半年以来保持了上升趋势。</b>
	上交所:A股账户新增开户数	2023年6月上交所新增开户数为174.75万户, 较5月环比 <b>增加</b> 2.91万户。 对比历史同期来看, 今年6月的新增开户数依然是偏弱的, 处于2016年以来的同期偏低水平, 仅高于2018、2019年同期水平。	2023年上交所累计开户数已达到1308.82万户, <b>仍低于2020-2022年的同期水平, 但高于2019年的同期水平。</b>
	融资余额	2023年6月融资余额环比减少, 相较5月环比 <b>减少</b> 234.1亿元(前值为+49.9亿元)。	年初至7月15日, 融资余额 <b>相较去年底累计增加</b> 488.37亿元, 如按月份折算为全年, 我们预计全年融资余额有望增加953.85亿元, <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	5月下旬以来, 指数流通市值震荡走平, 而融资余额则缓慢下行, 进而导致 <b>融资余额占流通市值的比例也由上涨转为震荡下降。</b>	截至7月中旬, <b>融资余额占自由流通市值的比例处于2020年以来的偏低水平, 高于今年1月下旬的水平, 持平于2022年6月底的水平。</b>
机构投资者	公募基金份额	今年6月偏股型公募基金份额相较5月环比增加756.51亿份, 是连续第12个月正增长, <b>略低于5月</b> 919.67亿份的环比增长。	截至2023年7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3296.92亿份。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6086.61亿份, <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	6月股票型ETF基金份额环比 <b>增加</b> 407.24亿份, 是连续第12个月正增长。	年初以来, 截至6月底, 股票型ETF基金份额累计增加1911.71亿份。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3823.41亿份, <b>远高于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	6月私募基金仓位的最新读数为63.58%, <b>环比增加3.4pct, 是过去五个月以来首次增长。</b>	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-5月私募基金仓位边际下降, 6月恢复边际上升, 且 <b>高于去年年末时的水平。</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5月达到33460.21亿元, 相较4月 <b>环比下降</b> 226.29亿元。	截至今年5月, 相较2022年年底, 保险机构持有股票的市值增加了1631.06亿元, 涨幅为5.12%; 同期万得全A指数上涨1.46%。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	截至7月15日, 北上资金 <b>净流入</b> 106.83亿元, 北上资金在4月、5月连续净流出两个月之后, 在6月重回净流入。	年初至7月15日, 北上资金累计 <b>净流入</b> A股1940.08亿元, 南下资金累计 <b>净流入</b> 港股1112.90亿元。互联互通渠道资金整体 <b>净流入</b> A股827.18亿元, 好于2022年净流出的情况。
	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6月的回购金额为150.62亿元。今年以来, 上市公司回购金额先增长后稍有回落, <b>在6月重新出现增长。</b>
公司分红	今年6月上市公司分红金额为5445.11亿元, <b>高于2014年-2022年历史同期。</b>	截至2023年6月底, 年初以来上市公司分红金额为7681.29亿元。	
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6月分红率为4.28%, 仍处于2015年以来较高水平。	
产业资本净减持	2023年6月产业资本净减持475.61亿元, <b>较5月的减持规模(387.74亿元)有明显上升。</b>	截至2023年7月15日, 年初以来产业资本累计减持2346.81亿元。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4332.57亿元, <b>低于2020-2021年全年的水平, 略高于22年全年的水平。</b>	
股权融资	今年6月的股权融资规模为670.96亿元, 而今年1-4月的股权融资规模均在1000亿元以上, 5月融资规模也超过900亿元。换言之, <b>6月的股权融资规模相较今年前五个月减少。</b>	截至2023年7月15日, 年初以来股权融资规模合计7344.37亿元, 月均股权融资规模为1129.9亿元。 <b>2023年股权融资规模月均水平略低于2020-2022年。</b>	
交易费用与印花税	--	截至2023年6月30日, 我们以成交额估计的交易费用达到625.8亿元, 年初以来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3293.72亿元, <b>略低于2021年-2022年全年的水平。</b>	

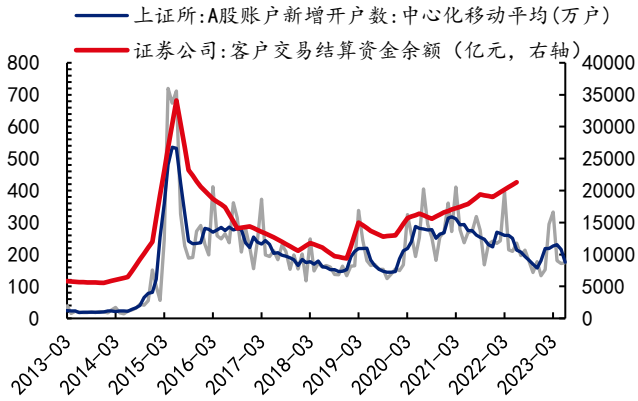
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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、6月新增开户数处于历史同期较低水平

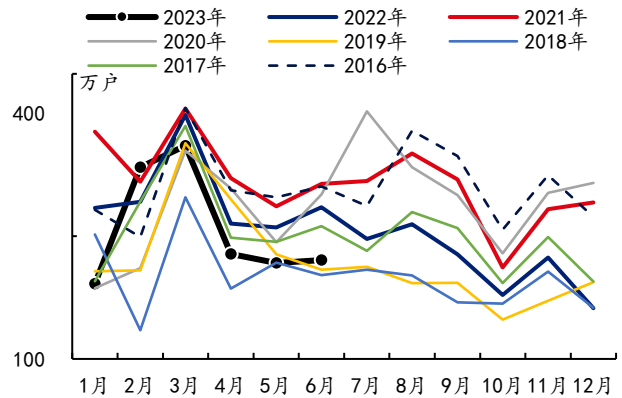
新增开户数方面，今年6月上交所新增开户数为174.75万户，较5月环比增加2.91万户。历年6月的新增开户数不存在明显的季节性，对比历史同期来看，今年6月的新增开户数相对偏弱，处于2016年以来较低水平，略高于2018、2019年同期，明显低于其他年份同期情况。

图 4：新增开户数在今年6月环比上升



资料来源：万得，信达证券研发中心

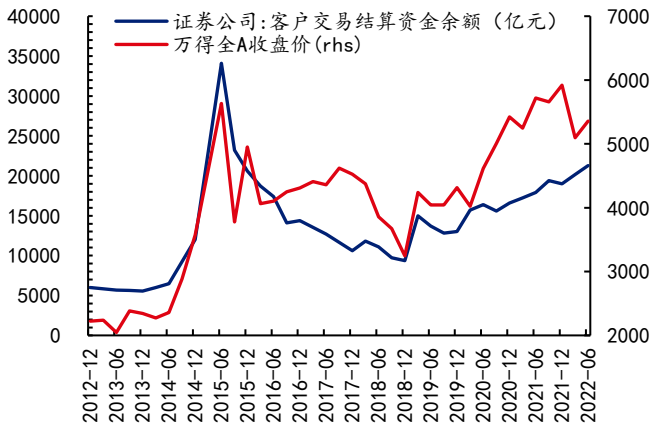
图 5：今年6月的新增开户数处于2016年以来偏低水平



资料来源：万得，信达证券研发中心

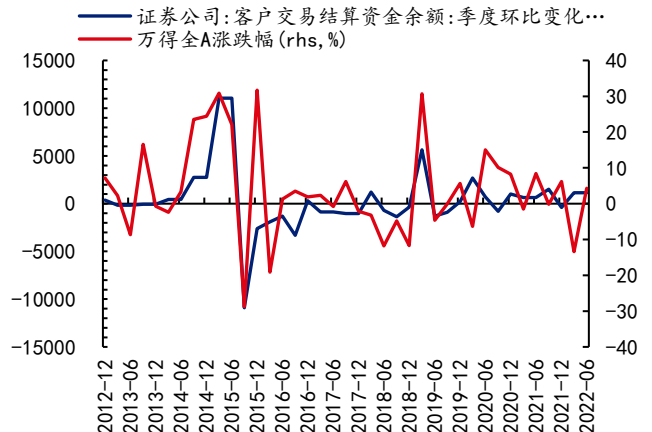
银证转账方面，2022年6月证券公司客户交易结算资金余额达到21300亿元，较2021年12月增加2300亿元，保持2022年以来交易结算资金余额的上升趋势。1) 拉长时间段来看，2019年以来交易结算资金的上涨斜率低于股票指数的上涨斜率，这与2014年-2015年牛市期间的情况有所不同，可能与2019年之后个人投资者购买基金的偏好增加有关。2) 值得注意的是，2022年以来上证所新增开户数和银证转账资金的变动趋势出现了明显差异。证券公司客户交易结算资金余额在2022年以来一直保持上升趋势，同期股市调整对其的影响都很小，而新增开户数则在2021年下半年之后持续下降，直到2023年初出现回升。这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

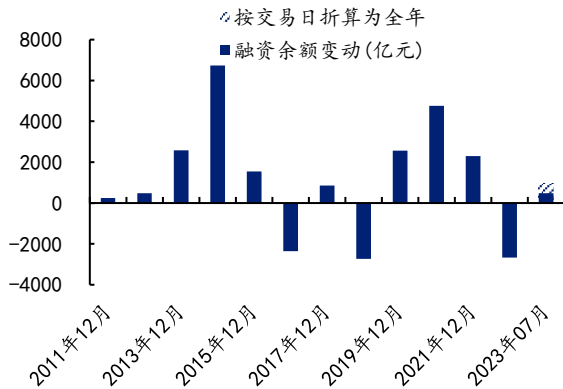


### 三、融资余额环比减少，占流通市值之比震荡下降

融资余额方面，2023年6月融资余额环比减少。今年6月相较5月环比减少234.1亿元（前值为+49.9亿元）。截至2023年7月15日，融资余额较6月底下降，下降了21.35亿元。

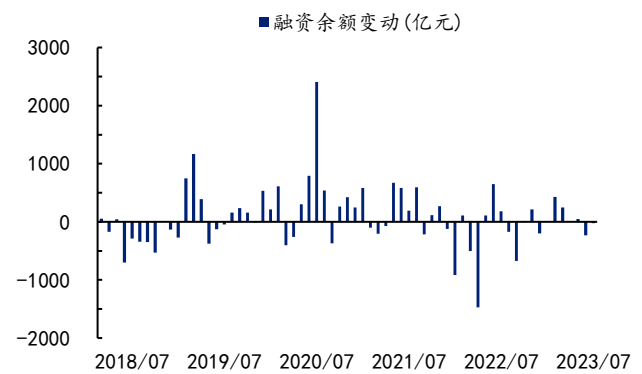
年初至7月15日，融资余额相较去年底累计增加488.37亿元，如按月份折算为全年，我们预计全年融资余额有望增加953.85亿元，低于2019年、2021年全年的水平。

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

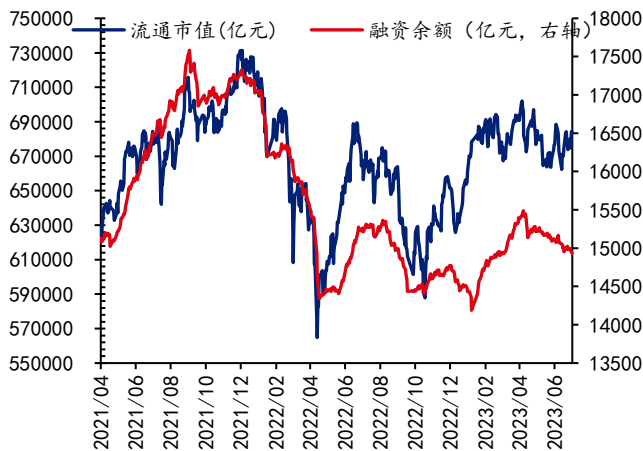
图 9：年初至今，融资余额出现明显负增长



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例在6月小幅下降。5月下旬以来，全A流通市值震荡走平，而融资余额则缓慢下行，进而导致融资余额占流通市值的比例也由上涨转为震荡下降。截至7月中旬，融资余额占自由流通市值的比例处于2020年以来的偏低水平，高于今年1月下旬的水平，持平于2022年6月底的水平。

图 10：融资余额自4月下旬以来持续走低



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下降



资料来源：万得，信达证券研发中心

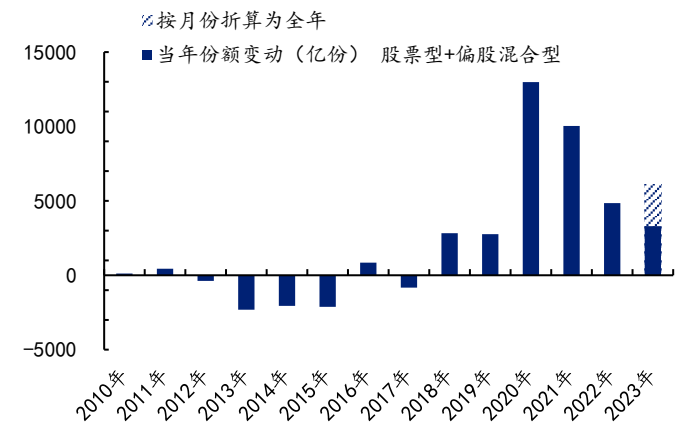
## 四、北上资金恢复净流入，私募仓位止跌回升

### 4.1 偏股型公募基金份额连续 13 个月正增长

截至 2023 年 7 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 3696.92 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 6086.61 份，低于 2020-2021 年全年的水平，但高于 2022 年全年的水平。

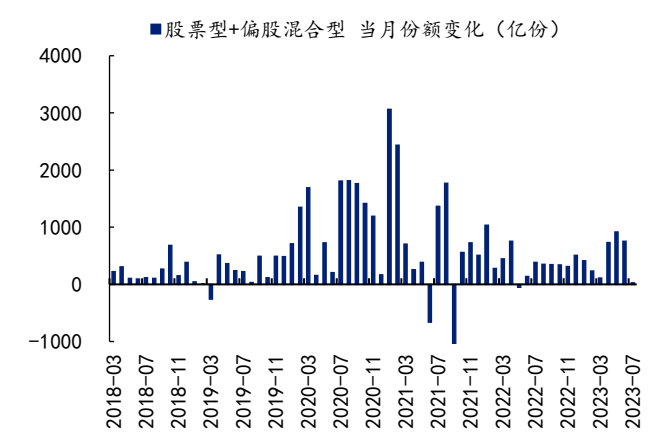
从月度数据来看，今年 6 月偏股型公募基金份额相较 5 月环比增加 756.51 亿份，是连续第 13 个月正增长。6 月底至 7 月 15 日，偏股型公募基金份额上升了 24.23 亿份。

图 12：年初至今，偏股型公募基金份额持续实现正增长



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/7/15

图 13：偏股型公募基金份额已实现连续 13 个月的正增长

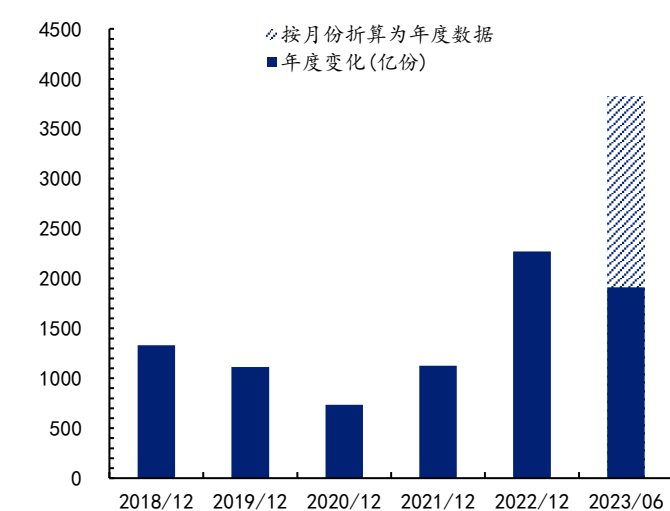


资料来源：万得，信达证券研发中心

2023 年 6 月股票型 ETF 基金份额环比增加 407.24 亿份，是连续第 12 个月正增长。

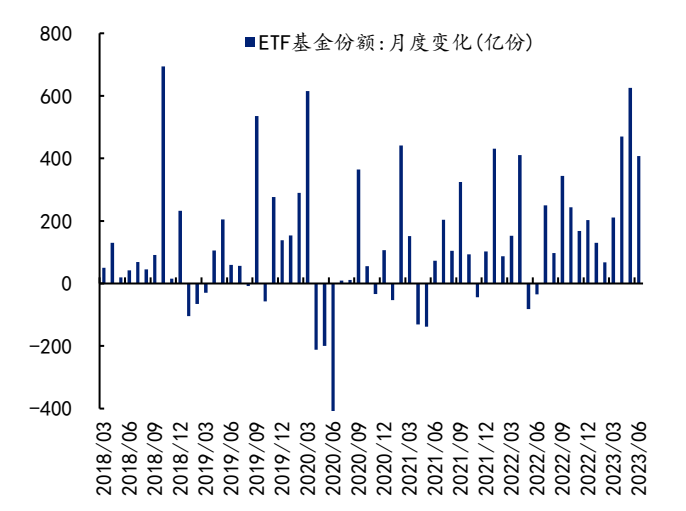
年初以来，截至 6 月底，股票型 ETF 基金份额累计增加 1911.71 亿份。如按月份折算为全年，我们预计全年股票型 ETF 基金份额有望增加 3823.41 亿份，远高于 2018 年-2022 年全年的水平。

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 6 月环比继续增加

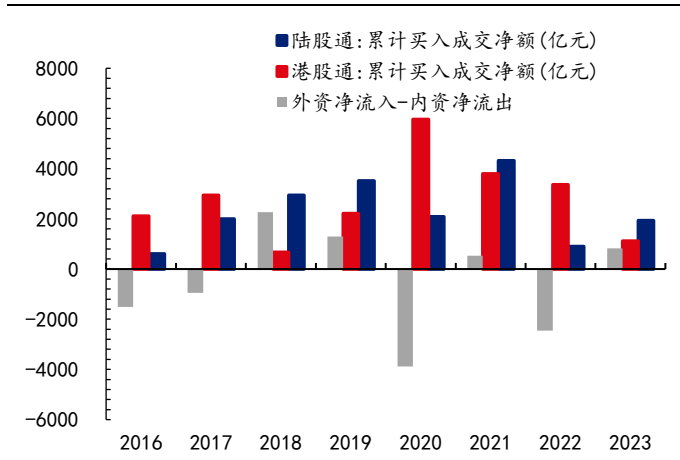


资料来源：万得，信达证券研发中心

## 4.2 北上资金在6月至7月上半月恢复净流入

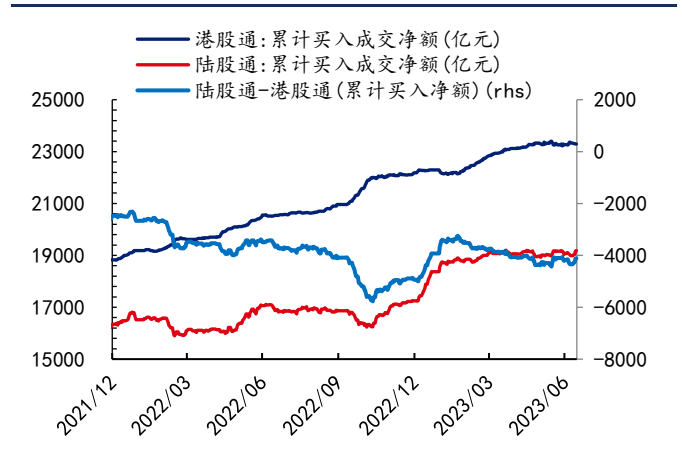
年初至7月15日，北上资金累计净流入A股1940.08亿元，南下资金累计净流入港股1112.90亿元。互联互通渠道资金整体净流入A股827.18亿元。

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 2023/7/15

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 2023/7/15

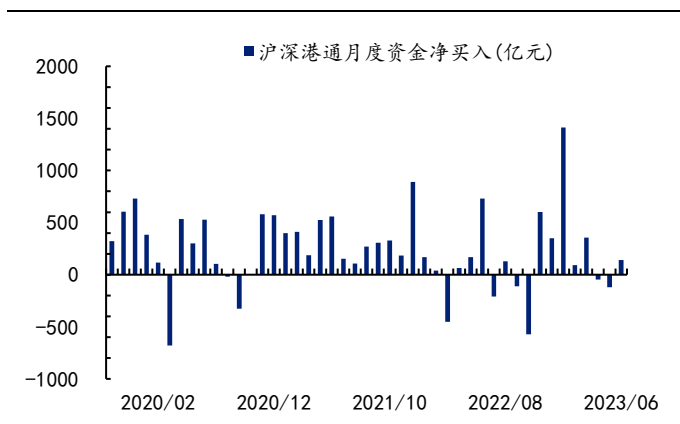
从月度数据来看，

6月北上资金净流入140.26亿元；7月上半月净流入106.83亿元。北上资金在4月、5月连续净流出两个月之后，在6月重回净流入。

6月南下资金净流出港股53.03亿元；7月上半月净流入22.13亿元。相较于5月200.41亿元的净流入，南下资金明显放缓。

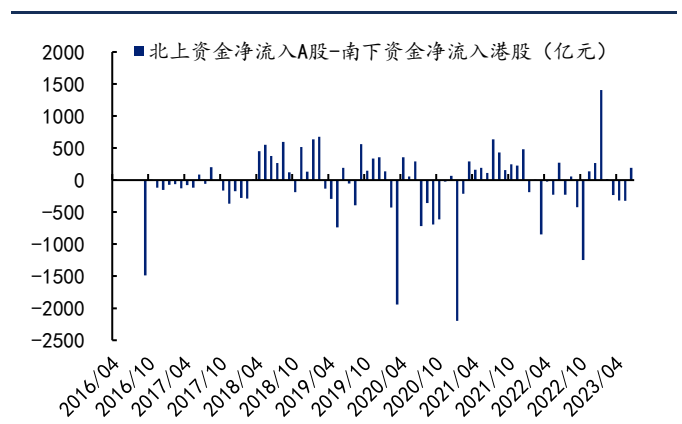
6月北上资金净流入A股-南下资金净流入港股的差值为193.29亿元，较5月321.78亿元的净流出明显改善。

图 18: 北上资金在6月重回净流入，此前已连续净流出两个月



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 19: 今年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

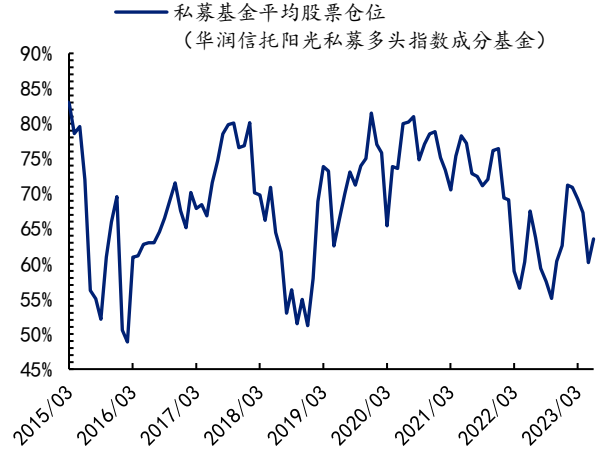
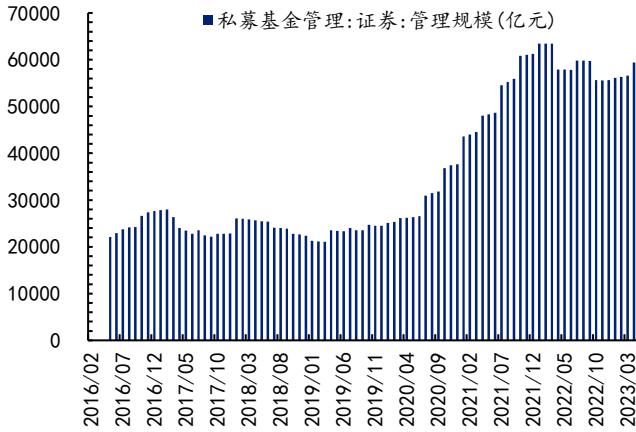
## 4.3 私募基金仓位在6月回升，此前已连续下降四个月

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 6 月出现小幅上升。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小幅下降，在 6 月出现小幅回升。6 月私募基金仓位的最新读数为 63.58%，环比上升 3.4pct。

图 20：私募基金管理规模在 2023 年 4 月环比增加

图 21：私募基金仓位在 2023 年 6 月小幅回升



资料来源：万得，信达证券研发中心

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

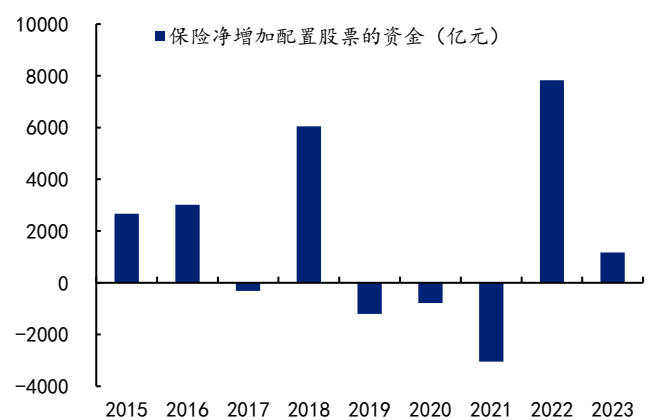
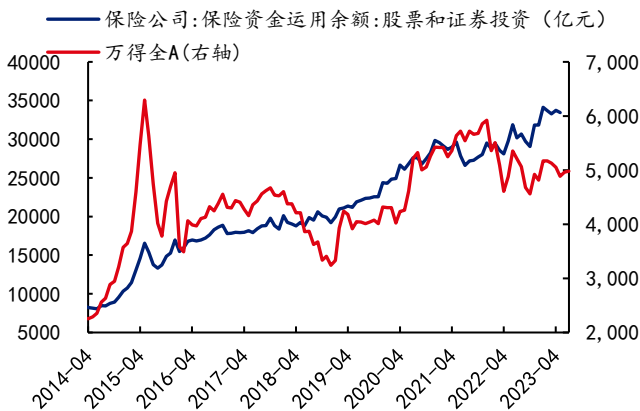
#### 4.4 保险机构 5 月持有的股票市值环比微降

从年度数据来看，截至今年 5 月，相较于 2022 年年底，保险机构持有股票的市值增加了 1631 亿元，涨幅为 5.12%；而同期万得全 A 指数上涨 1.46%。我们据此推算，年初至今今年 5 月，保险公司资金有 1167.55 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 5 月达到 33460.21 亿元，相较 4 月环比下降 266.29 亿元。

图 22：2023 年 5 月保险机构持有股票的市值环比微降

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

资料来源：万得，信达证券研发中心

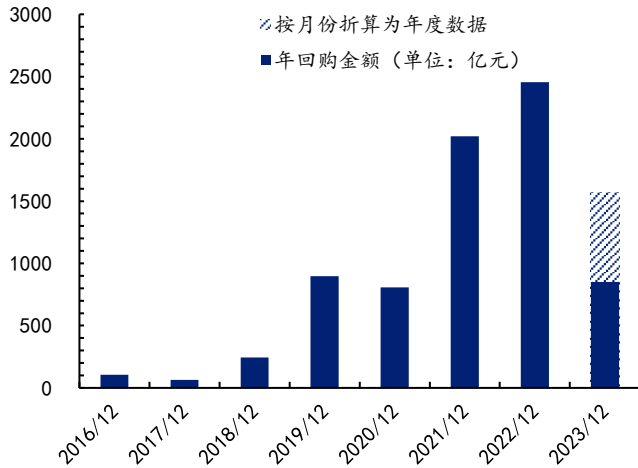
## 五、上市公司大规模回购或成常态

### 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7月15日，上市公司回购金额达850.79亿元。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1570.7亿元，高于2016-2020年，低于2021-2022年。

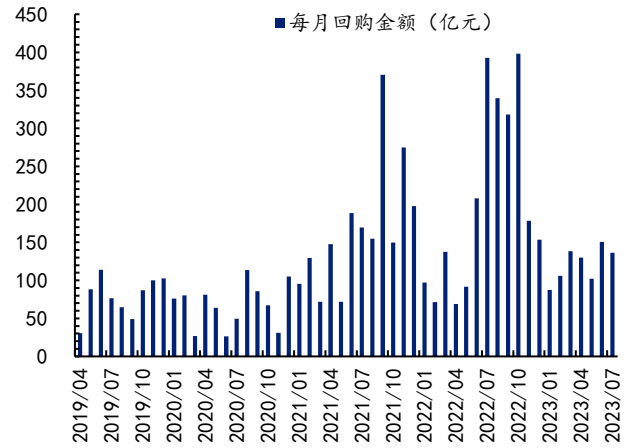
从月度数据来看，上市公司2023年6月的回购金额为150.62亿元，7月上半月的回购金额为136.47亿元。

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 25：2月至今，上市公司月度回购金额均在100亿元以上



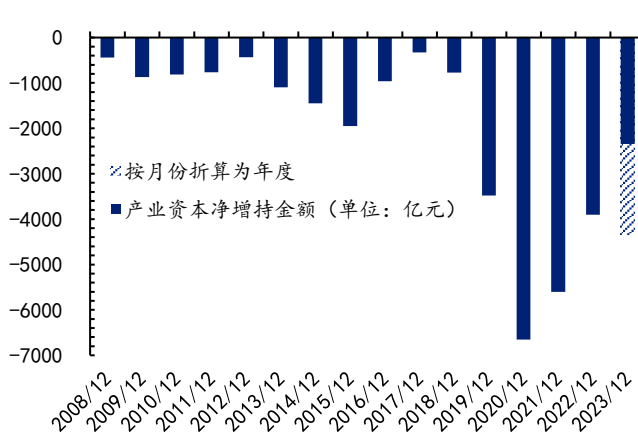
资料来源：万得，信达证券研发中心

### 5.2 年初以来上市公司月均净减持规模略高于2022年

从年度层面上来看，截至2023年7月15日，年初以来产业资本累计减持2346.81亿元。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4332.57亿元，低于2020-2021年全年的水平，略高于2022年全年的水平。

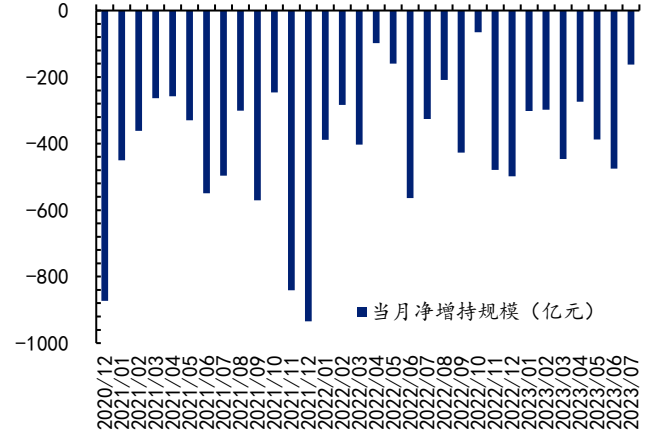
从月度层面上来看，2023年6月产业资本净减持475.61亿元，较5月的减持规模（387.74亿元）有所上升。

图 26：2023年上市公司减持压力超过2022年同期



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 27：6月的上市公司减持规模较5月有所上升



资料来源：万得，信达证券研发中心

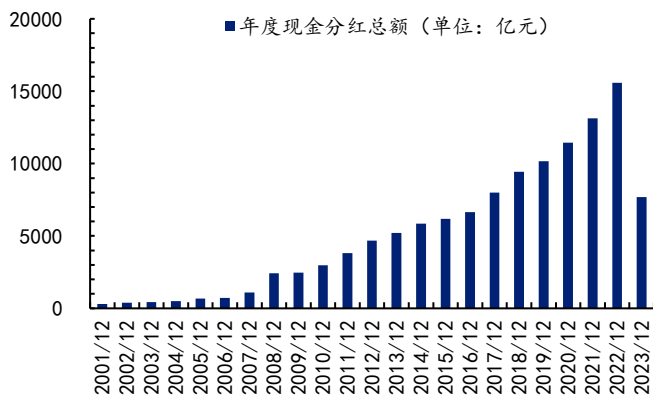
### 5.3 上市公司分红率环比上升，处于 2015 年以来较高水平

月度数据方面，今年 6 月上市公司分红金额为 5445.11 亿元，高于 2014 年-2022 年历史同期。

年度数据方面，截至 2023 年 6 月底，年初以来上市公司累计分红金额达到 7681.29 亿元。

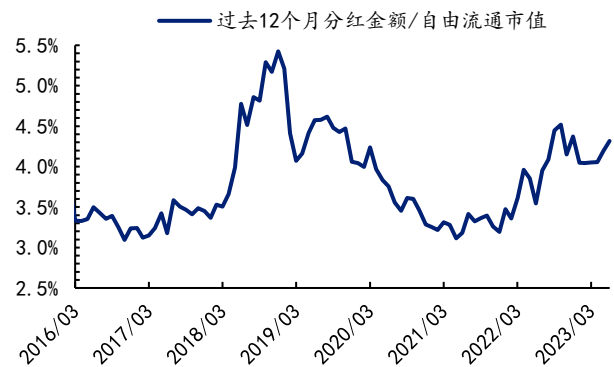
由于上市公司分红金额存在明显的季节性，一般集中在第二、第三季度，我们更关注分红率。从历史情况来看，上市公司年度分红金额的增幅较为平稳，分红率主要受 A 股自由流通市值变动的影响。亦即，股市上涨时，分红率大概率走低；股市下跌时，分红率大概率被动走高。全 A 分红率（过去 12 个月分红金额/自由流通市值）自 2022 年 10 月以来整体小幅下降，2023 年 5 月开始小幅回升，截至 2023 年 6 月分红率为 4.32%，仍处于 2015 年以来较高水平。

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 6 月环比上升



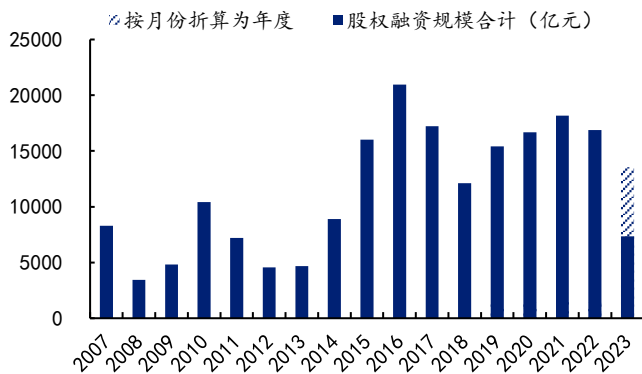
资料来源：万得，信达证券研发中心

## 六、年初以来股权融资月均规模低于过去四年

今年6月的股权融资规模为670.96亿元，而今年1-4月的股权融资规模均在1000亿元以上，5月股权融资规模也超过900亿元。换言之，6月的股权融资规模相较今年前五个月减少。7月上半月的股权融资规模为717.1亿元。

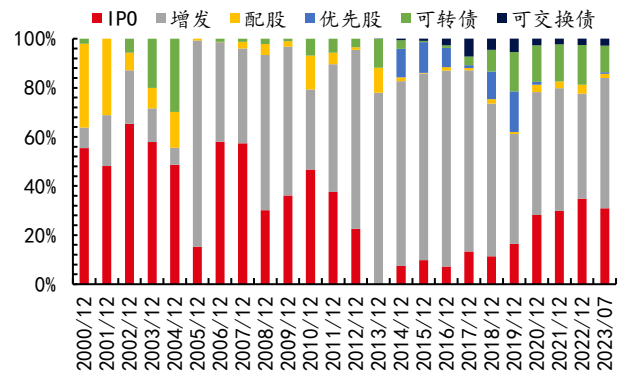
截至2023年7月15日，年初以来股权融资规模合计7344.37亿元，月均股权融资规模为1129.9亿元。从历史数据来看，2020年、2021年、2022年月均股权融资规模分别为1389.71亿元、1514.84亿元、1407.40亿元。2023年股权融资规模月均水平低于2020-2022年。

图 30：2023 年股权融资月均规模较 2022 年下降



资料来源：万得，信达证券研发中心

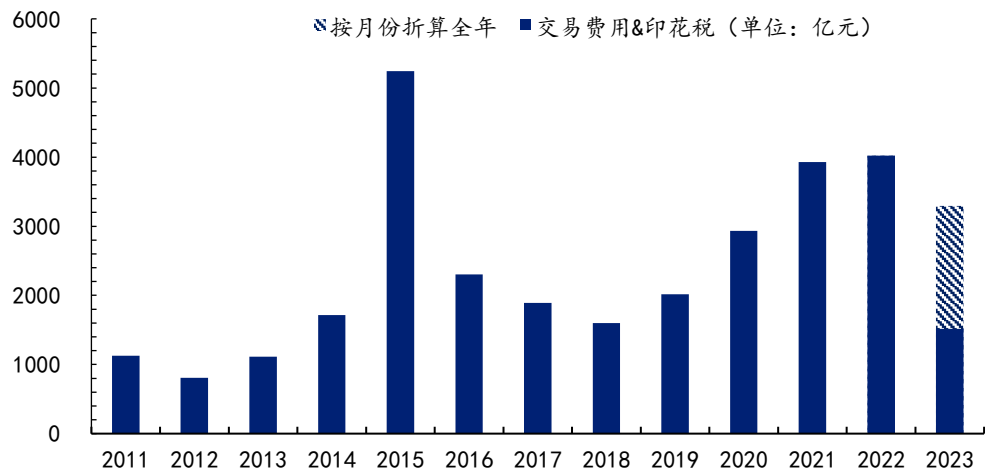
图 31：今年各项股权融资项目中，增发金额占比相较于去年提升



资料来源：万得，信达证券研发中心

截至2023年6月30日，我们以成交额估计的交易费用达到625.8亿元。年初以来至5月底，证券交易印花税费用达到891.00亿元。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3293.72亿元，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	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	孙僮	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	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。	<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。