



Research and  
Development Center

# ETF 份额大增，私募仓位创年内新低

——资金跟踪专题

2023 年 9 月 20 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

## ETF 份额大增，私募仓位创年内新低

2023 年 9 月 20 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 9 月 15 日，A 股资金净流入 6980 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) 年初以来资金格局的回暖主要受益于 ETF 基金份额的大幅扩张。截至今年 8 月底，股票型 ETF 基金份额相较去年底增加约 3311 亿份，这一份额增幅已超过 2022 年全年水平 (2270 亿份)。
- **今年 8 月的资金净流入环比小幅走弱。**1) 今年 8 月，A 股月度资金净流入占自由流通市值的比例为 -1.04%，相较 7 月的 1.48% 有所下降。2) 相较历史同期，今年 8 月的资金净流入低于 2018 年-2022 年同期。3) 从分项上来看，今年 8 月各机构投资者的资金变动存在较大分歧。私募基金仓位降至年内新低，北上资金单月净流出达历史之最，ETF 基金份额增幅创 2018 年以来历史新高。
- **7 月新增开户数创七年来新低。**今年 7 月上交所新增开户数为 162.12 万户，较 6 月环比下降 12.63 万户。历年 7 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 7 月的新增开户数相对偏弱，处于 2016 年来最低水平。
- **ETF 基金份额持续高增。**年初以来，截至 8 月底，股票型 ETF 基金份额累计增加 3311.95 亿份，是连续第 14 个月正增长，且单月增幅创 2018 年以来新高。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 4967.92 亿份，远高于 2018 年-2022 年全年的水平。
- **外资单月净流出创历史之最。**1) 8 月北上资金净流出 897 亿元，净流出规模达到历史之最。9 月上半月净流出接近 200 亿元，仍维持了净流出。2) 年初至 9 月 15 日，北上资金累计净流入 A 股 1207 亿元，南下资金累计净流入港股 2174 亿元。互联互通渠道资金整体净流出 A 股 967 亿元，这是 2023 年以来首次转负。
- **私募基金仓位降至年内新低。**8 月华润信托私募基金仓位的最新读数为 59.27%，环比下降 6pct；较去年年底下降 3.31pct。年度范围来看，私募基金仓位在 1 月以来震荡下行，在 8 月创出年内新低。
- **年初以来股权融资月均规模低于过去四年。**1) 截至 2023 年 9 月 15 日，年初以来股权融资规模合计 9692 亿元，月均股权融资规模为 1140 亿元。2) 从历史数据来看，2020 年、2021 年、2022 年月均股权融资规模分别为 1390 亿元、1515 亿元、1407 亿元。2023 年股权融资规模月均水平低于 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，ETF 份额大幅增长，互联互通渠道波动流出   | 5  |
| 1.2 月度层面上，8 月资金净流入环比小幅走弱          | 6  |
| 1.3 A 股资金流入及流出分项的关键变化汇总           | 7  |
| 二、8 月新增开户数环比微增，略高于 2018 年同期       | 8  |
| 三、融资余额环比微增，占流通市值之比震荡回升            | 8  |
| 四、ETF 基金份额持续增长，私募仓位延续回升           | 9  |
| 4.1 偏股型公募基金份额在 7 月的增幅环比下降         | 9  |
| 4.2 北上资金在 8 月大幅净流出                | 10 |
| 4.3 私募基金仓位在 8 月创年内新低              | 11 |
| 4.4 保险机构 7 月持有的股票市值继续环比微升         | 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略高于 2022 年     | 13 |
| 5.3 上市公司分红率环比继续上升，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  | 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 8 月环比微增             | 8  |
| 图 5：今年 8 月的新增开户数处于 2016 年以来偏低水平  | 8  |
| 图 6：宁波交易结算资金变动趋势与全国情况较为一致        | 8  |
| 图 7：宁波交易结算资金同比增速与全国情况较为一致        | 8  |
| 图 8：今年年初以来，融资余额实现小幅正增长           | 9  |
| 图 9：融资余额在 6 月-8 月持续下降，9 月上半月快速回升 | 9  |
| 图 10：融资余额在 9 月上半月快速增加            | 9  |
| 图 11：融资余额占流通市值的比例在 8 月以来震荡回升     | 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在 8 月的增幅明显回升       | 10 |
| 图 14：ETF 基金份额年度变化                | 10 |
| 图 15：ETF 基金份额继续在 8 月继续增加，且增幅明显扩大 | 10 |
| 图 16：2023 年初至今，北上资金净流入小于南下资金净流出  | 11 |
| 图 17：陆股通-港股通（累计买入净额）大幅下降         | 11 |
| 图 18：北上资金在 8 月大幅净流出              | 11 |
| 图 19：今年 8 月，互联互通渠道的资金转为净流出 A 股   | 11 |
| 图 20：私募基金管理规模在 2023 年 7 月环比微增    | 12 |
| 图 21：私募基金仓位在 8 月创出年内新低           | 12 |
| 图 22：2023 年 7 月保险机构持有股票的市值继续环比增加 | 12 |
| 图 23：我们估算，年初至今保险公司资金净流入 A 股      | 12 |
| 图 24：上市公司大规模回购或成为常态              | 13 |
| 图 25：2023 年下半年的月均回购规模好于上半年       | 13 |
| 图 26：2023 年上市公司减持压力超过 2022 年同期   | 13 |
| 图 27：8 月的上市公司减持规模较 7 月明显收窄       | 13 |
| 图 28：年度分红金额平稳增加                  | 14 |
| 图 29：上市公司分红率在 7 月环比继续上升          | 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，ETF 份额大幅增长，互联互通渠道波动流出

据我们的不完全统计，年初至 2023 年 9 月 15 日，A 股实现资金净流 6980 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%。

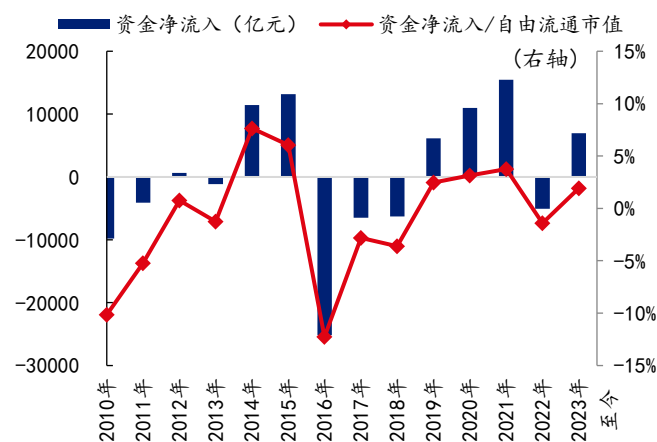
年初以来资金格局的回暖主要受益于 ETF 基金份额的大幅扩张。公募基金份额维持正增长，几乎完全由 ETF 基金贡献。截至 2023 年 8 月 31 日，偏股型公募基金份额较去年年底增加约 3462 亿份，其中股票型 ETF 基金份额增加约 3311 亿份。年初至今，ETF 基金份额的增幅已超过 2022 年全年水平（2270 亿份）。

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>20700</b>  | <b>21825</b>  | <b>19234</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             | -3000         | -2000         | 570           | 2400          | 3600          | 3621          | -1221         | -3800         | -6200         | 8600         | 6443          |
| 2. 融资余额             | 500           | 753           | -2675         | 2300          | 4765          | 2565          | -2726         | 860           | -2356         | 1540         | 6737          |
| 3. 公募基金             | 5000          | 4530          | 4848          | 10038         | 12991         | 2752          | 2817          | -831          | 854           | -2111        | -2048         |
| 4. 私募基金             | -1000         | 1949          | -3375         | 14151         | 7896          | 1267          | -280          | -2882         | 2400          | 4000         | 4000          |
| 5. 银行理财             | --            | -127          | 157           | -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             | --            | -60           | 779           | 1391          | -976          | -1997         | -1978         | 3562          | -3413         | 3458         | 900           |
| 8. 保险资金             | 500           | 1899          | 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           | 97            | 106           | 196           | 223           | 159           | 98            | 89            | 75            | 93           | 81            |
| 11. 外资净流入           | 0             | -967          | -2459         | 531           | -3877         | 1300          | 2271          | -945          | -1505         | -831         | 582           |
| 12. 公司回购            | 1500          | 1097          | 2455          | 2021          | 806           | 897           | 245           | 64            | 101           | 38           | 93            |
| 13. 公司分红            | 16000         | 15693         | 15585         | 13130         | 11450         | 10172         | 9434          | 8004          | 6639          | 6178         | 5848          |
| <b>资金流出项</b>        | <b>19500</b>  | <b>14846</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          | 3160          | 5876          | 5427          | 4806          | 2532          | 1378          | 2301          | 1496          | 1574         | 657           |
| 2. 增发               | 7000          | 4814          | 7229          | 9083          | 8345          | 6897          | 7535          | 12679         | 16471         | 11989        | 6336          |
| 3. 配股               | 50            | 132           | 615           | 493           | 513           | 134           | 228           | 163           | 299           | 42           | 125           |
| 4. 优先股              | 100           | 80            | 0             | 0             | 187           | 2550          | 1350          | 200           | 1643          | 2008         | 1030          |
| 5. 可转债              | 1500          | 1254          | 2736          | 2744          | 2475          | 2478          | 1073          | 603           | 227           | 94           | 311           |
| 6. 可交换              | 450           | 251           | 433           | 432           | 460           | 831           | 542           | 1222          | 567           |              | 56            |
| 7. 产业资本净减持          | 3500          | 2853          | 3902          | 5603          | 6224          | 3481          | 775           | 325           | 960           | 1950         | 1450          |
| 8. 交易费用&印花税         | 2800          | 2300          | 3489          | 3408          | 3228          | 2062          | 1525          | 1946          | 2320          | 5241         | 1792          |
| <b>资金净流入（亿元）</b>    | <b>1200</b>   | <b>6980</b>   | <b>-5045</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>362453</b> | <b>356383</b> | <b>411269</b> | <b>348685</b> | <b>250369</b> | <b>174613</b> | <b>230803</b> | <b>205115</b> | <b>#####</b> | <b>149544</b> |
| <b>资金净流入/自由流通市值</b> | <b>0.3%</b>   | <b>1.9%</b>   | <b>-1.4%</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>   |

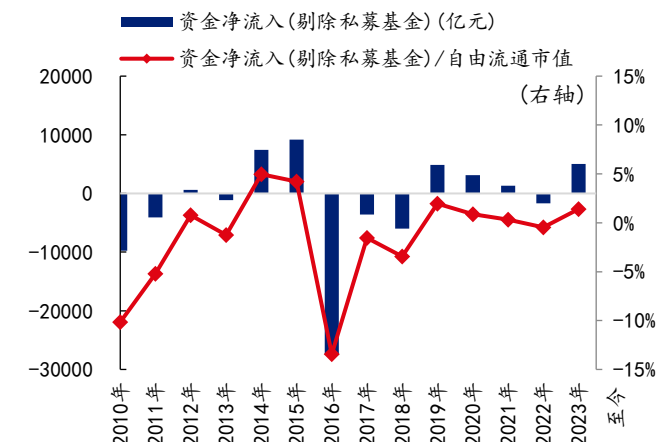
资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/9/15

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 2023/9/15

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



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/9/15



## 1.2 月度层面上，8月资金净流入环比小幅走弱

今年8月，A股月度资金净流入占自由流通市值的比例为-1.04%，相较7月的1.48%有所下降。相较历史同期，今年8月的资金净流入占流通市值的比例低于2018年-2022年同期。截至今年8月底，过去12个月累计净流入占自由流通市值的比例为-0.16%，较今年7月的0.23%小幅下降。

从分项上来看，今年8月各机构投资者的资金变动存在较大分歧。1) 私募基金仓位在8月为59.27%，环比下降6pct；较去年底也下降了3.31pct。年初至今，私募基金仓位震荡下行，在8月创出年内新低。2) 北上资金在8月大幅净流出897亿元，月度净流出规模达到历史之最。3) ETF基金份额大幅扩张，8月股票型ETF基金份额环比增加994亿份，是连续第14个月份额增长，且单月增幅创2018年历史新高。

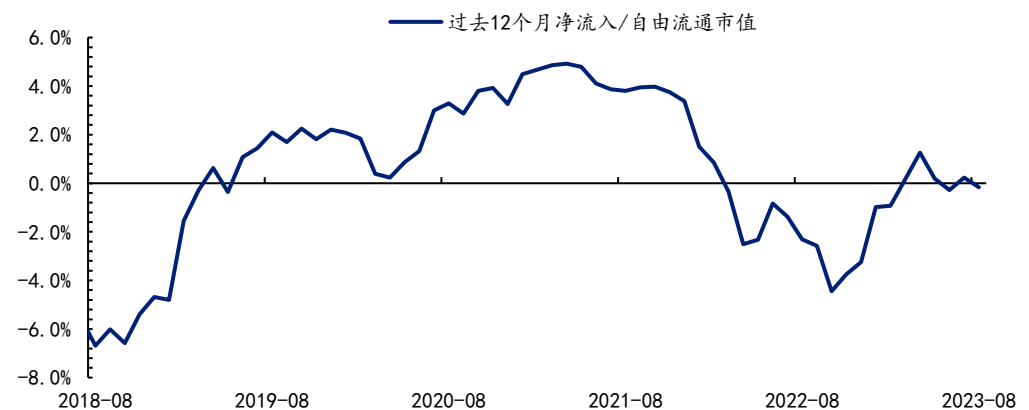
表2：A股资金净流入月度数据跟踪

| 股市资金流入流出跟踪（亿元，月度）   |                  |                 |                 |                |                 |                |                |                 |                  |                  |                   |                 |
|---------------------|------------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|------------------|------------------|-------------------|-----------------|
| 资金流入项               | 2023年8月<br>-1489 | 2023年7月<br>7774 | 2023年6月<br>7405 | 2023年5月<br>231 | 2023年4月<br>1568 | 2023年3月<br>423 | 2023年2月<br>896 | 2023年1月<br>5052 | 2022年12月<br>2148 | 2022年11月<br>3134 | 2022年10月<br>-1905 | 2022年9月<br>-180 |
| 1. 银证转账             | ---              | ---             | ---             | ---            | ---             | ---            | ---            | ---             | ---              | ---              | ---               | ---             |
| 1.1 新增开户（万户）        | 174              | 162             | 175             | 172            | 181             | 333            | 295            | 153             | 133              | 177              | 143               | 181             |
| 2. 融资金额             | -89              | -92             | -234            | 50             | 9               | 249            | 430            | 6               | -198             | 215              | -8                | -671            |
| 3. 公募基金份额           | 643              | 32              | 378             | 920            | 732             | 109            | 237            | 413             | 506              | 310              | 341               | 345             |
| 3.1 公募基金份额（基金业协会口径） | ---              | 102             | 380             | 755            | 245             | 392            | 90             | -1237           | 1793             | 99               | 642               | 804             |
| 3.2 ETF基金份额         | 994              | 406             | 407             | 625            | 470             | 211            | 68             | 130             | 203              | 168              | 243               | 344             |
| 4. 私募基金             | -2088            | 343             | 1234            | -2534          | 463             | -453           | -25            | 3110            | 745              | 1760             | -2239             | -698            |
| 4.1 私募基金规模          | 35323            | 35269           | 35673           | 35637          | 35621           | 33969          | 33813          | 33687           | 33374            | 33361            | 33382             | 35860           |
| 4.2 私募基金仓位          | 65.28%           | 63.58%          | 60.18%          | 67.32%         | 69.23%          | 70.89%         | 71.23%         | 62.58%          | 60.37%           | 55.06%           | 57.50%            | 59.38%          |
| 5. 外资净流入            | -897             | 470             | 140             | -121           | -46             | 354            | 93             | 1413            | 350              | 601              | -573              | -112            |
| 6. 公司回购             | 127              | 124             | 142             | 100            | 94              | 139            | 106            | 87              | 153              | 178              | 398               | 318             |
| 7. 公司分红             | 817              | 6896            | 5744            | 1816           | 315             | 26             | 56             | 23              | 592              | 70               | 175               | 639             |
| 资金流出项               | 2310             | 2089            | 1756            | 1863           | 2379            | 2360           | 1951           | 1853            | 2885             | 2331             | 1466              | 2416            |
| 1. IPO              | 576              | 382             | 469             | 476            | 500             | 331            | 251            | 69              | 445              | 286              | 481               | 632             |
| 2. 增发               | 580              | 547             | 192             | 201            | 635             | 693            | 800            | 1000            | 1129             | 702              | 238               | 700             |
| 3. 配股               | 13               | 98              | 0               | 0              | 0               | 4              | 0              | 19              | 33               | 15               | 0                 | 101             |
| 4. 优先股              | 0                | 0               | 0               | 50             | 0               | 0              | 0              | 0               | 0                | 0                | 0                 | 0               |
| 5. 可转债              | 338              | 82              | 0               | 182            | 262             | 164            | 56             | 64              | 231              | 218              | 267               | 64              |
| 6. 可交换              | 38               | 1               | 10              | 21             | 75              | 78             | 7              | 20              | 30               | 18               | 33                | 32              |
| 7. 产业资本净减持          | 207              | 445             | 508             | 377            | 257             | 448            | 298            | 302             | 498              | 479              | 65                | 427             |
| 8. 交易费用&印花税         | 558              | 534             | 577             | 557            | 650             | 642            | 538            | 379             | 520              | 612              | 381               | 460             |
| 8.1.1 交易费用（估算）      | 380              | 356             | 385             | 371            | 434             | 428            | 359            | 253             | 346              | 408              | 254               | 306             |
| 8.1.2 交易费用（证券业协会口径） | ---              | ---             | ---             | ---            | ---             | ---            | ---            | ---             | ---              | ---              | ---               | 292             |
| 8.1 印花税             | ---              | 178             | 192             | 186            | 217             | 214            | 180            | 126             | 173              | 204              | 127               | 153             |
| 资金净流入               | -3798            | 5685            | 5649            | -1633          | -811            | -1937          | -1055          | 3199            | -737             | 804              | -3371             | -2597           |
| 资金净流入（剔除公司分红）       | -4615            | -1211           | -95             | -3449          | -1126           | -1963          | -1111          | 3176            | -1329            | 734              | -3547             | -3235           |
| 自由流通市值              | 365737           | 383630          | 376984          | 371398         | 383211          | 386893         | 387237         | 385635          | 356383           | 362105           | 333778            | 341426          |
| 资金净流入/自由流通市值        | -1.04%           | 1.48%           | 1.50%           | -0.44%         | -0.21%          | -0.50%         | -0.27%         | 0.83%           | -0.21%           | 0.22%            | -1.01%            | -0.76%          |
| 过去12个月净流入/自由流通市值    | -0.16%           | 0.23%           | -0.28%          | 0.19%          | 1.26%           | 0.17%          | -0.93%         | -0.99%          | -3.25%           | -3.75%           | -4.45%            | -2.58%          |

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8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           | 2023年7月宁波证券公司客户交易结算资金余额 <b>同比增速为-9.4%</b> 。                                                                                    | 宁波证券公司客户交易结算资金余额在2023年以来 <b>呈现窄幅震荡</b> 。                                                                                                                      |
|           | 上证所：A股账户新增开户数  | 今年8月上证所新增开户数为174.29万户，较7月环比微增12.17万户。历年8月的新增开户数不存在明显的季节性，对比历史同期来看， <b>今年8月的新增开户数仍处于2016年以来偏低水平</b> ，仅略高于2018年和2019年同期。         | 年初至8月底，上证所累计开户数已达到1645.23万户， <b>低于2016年-2017年、2020年-2022年的同期水平</b> ，但高于2018年-2019年的同期水平。                                                                      |
|           | 融资余额           | 2023年8月融资余额 <b>环比继续下降</b> 。融资余额今年8月相较7月环比减少89.49亿元（前值为减少92.20亿元），融资余额在6月-8月持续减少，但降幅逐月收窄。截至2023年9月15日，融资余额较8月底明显回升，回升了390.73亿元。 | 年初至9月15日，融资余额 <b>相较去年底累计增加718.76亿元</b> ，如按月份折算为全年，我们预计全年融资余额有望增加1038.67亿元，低于2019年-2021年全年的水平。                                                                 |
|           | 融资余额占自由流通市值的比例 | 截至9月15日， <b>全A融资余额占流通市值的比例为2.31%，持平于今年5月底的水平，处于2020年下半年以来中位值水平</b> 。                                                           | 融资余额占流通市值的比例 <b>在8月初以来震荡回升</b> 。8月全A流通市值震荡下降，但同期融资余额的下降斜率较小，融资余额占流通市值的比例震荡走高。9月上半月，全A流通市值窄幅震荡，同期融资余额则快速走高，融资余额占流通市值的比例进一步升高。                                  |
| 机构投资者     | 公募基金份额         | 今年8月偏股型公募基金份额 <b>相较7月环比增加628.88亿份，增幅相较此前明显扩大</b> 。8月底至9月15日，偏股型公募基金份额上升了1072.88亿份。                                             | 截至2023年9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4529.65亿份。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6394.80份， <b>低于2020-2021年全年的水平，但略高于2022年全年的水平</b> 。                      |
|           | ETF基金份额        | 8月股票型ETF基金份额 <b>环比增加994.46亿份，是连续第14个月正增长，且增幅相较上月明显扩大</b> 。                                                                     | 年初以来，截至8月底，股票型ETF基金份额累计增加3311.95亿份。如按月份折算为全年，我们预计 <b>全年股票型ETF基金份额有望增加4967.92亿份，远高于2018年-2022年全年的水平</b> 。                                                      |
|           | 私募基金           | 截至今年8月，私募基金管理规模为58870.89亿元， <b>相较上月环比增加88.65亿元</b> 。                                                                           | <b>私募基金管理规模较去年年底增加3248.04亿元</b> 。                                                                                                                             |
|           | 私募基金股票仓位       | 8月私募基金仓位的最新读数为59.27%， <b>环比下降6pct</b> 。                                                                                        | 年度范围来看，私募基金仓位在1月以来震荡下行，在8月创出年内新低。截至今年8月， <b>私募基金仓位较去年底下降了3.31pct</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7月达到35512.08亿元， <b>相较6月环比增加886.51亿元</b> 。                                                                 | 截至今年7月，相较2022年年底，保险机构持有股票的市值增加了3,682.93亿元，涨幅为11.57%；而同期万得全A指数上涨5.61%。 <b>我们据此推算，年初至今今年7月，保险公司资金有1898.64亿元净流入股市</b> 。                                          |
| 上市公司及股东行为 | 外资净流入          | 8月北上资金净流出896.83亿元；9月上半月净流出199.62亿元。 <b>北上资金在8月大幅净流出，净流出规模达到历史之最。进入9月之后，外资维持净流出</b> 。                                           | 年初至9月15日，北上资金累计净流入A股1206.91亿元，南下资金累计净流入港股2174.04亿元。 <b>互联互通渠道资金整体净流出A股-967.13亿元，这是2023年以来首次转负</b> 。                                                           |
|           | 公司回购金额         | 上市公司2023年8月的回购金额为126.81亿元，9月上半月的回购金额为178.76亿元。整体上看， <b>2023年下半年的月均回购规模好于上半年</b> 。                                              | 截至今年9月15日，上市公司回购金额达1097.42亿元。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1549.29亿元， <b>远高于2016-2020年，略低于2021-2022年</b> 。                                                 |
|           | 公司分红           | 今年8月上市公司分红金额为816.50亿元， <b>略低于2021年、2022年同期；高于2014年-2020年</b> 。                                                                 | 截至2023年8月底，年初以来上市公司累计分红金额达到15693.31亿元。                                                                                                                        |
|           | 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，2023年5月开始小幅回升，截至2023年8月分红率为4.69%，较7月继续回升， <b>仍处于2015年以来较高水平</b> 。                                                   |
|           | 产业资本净减持        | 2023年8月产业资本净减持101.37亿元， <b>较7月的减持规模（216.78亿元）明显缩减，且是连续第二个月下降</b> 。                                                             | 截至2023年9月15日，年初以来产业资本累计减持2853.47亿元。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4028.42亿元， <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8月的股权融资规模为1545.02亿元， <b>较7月的1108.91亿元小幅回升，8月的股权融资规模创年内新高</b> 。                                                               | 截至2023年9月15日，年初以来股权融资规模合计9691.78亿元，月均股权融资规模为1140.21亿元。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。 <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8月31日，我们以成交额估计的交易费用达到832.36亿元。年初以来至8月底，证券交易印花税费用达到1468.00亿元。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3450.54亿元， <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。

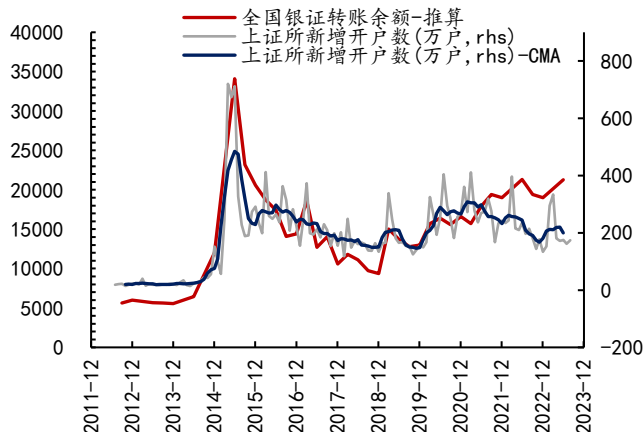


## 二、8月新增开户数环比微增，略高于2018年同期

新增开户数方面，今年8月上交所新增开户数为174.29万户，较7月环比微增12.17万户。历年8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8月的新增开户数仍处于2016年以来偏低水平，仅略高于2018年和2019年同期。

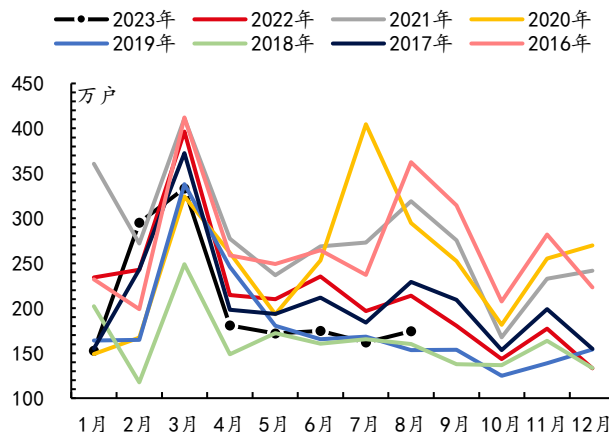
年初至8月底，上交所累计开户数已达到1645.23万户，低于2016年-2017年、2020年-2022年的同期水平，但高于2018年-2019年的同期水平。

图4：新增开户数在今年8月环比微增



资料来源：万得，信达证券研发中心

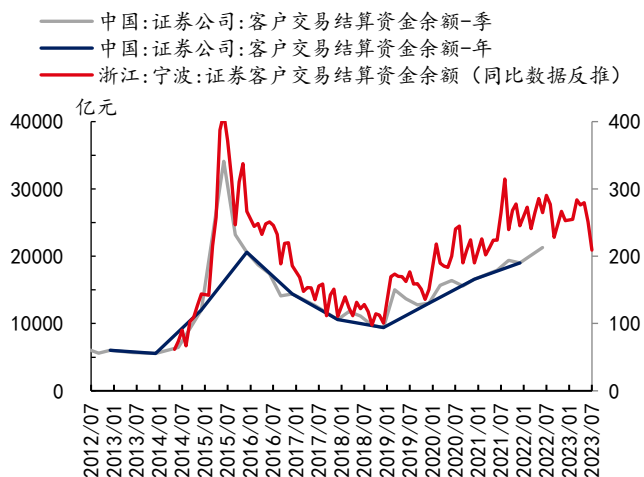
图5：今年8月的新增开户数处于2016年以来偏低水平



资料来源：万得，信达证券研发中心

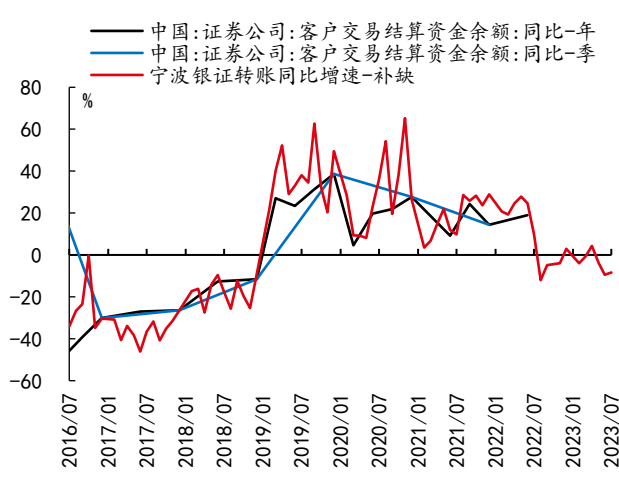
银证转账方面，全国证券公司客户交易结算资金余额最新数据截至2022年6月。从历史数据来看，宁波证券公司客户交易结算资金余额与全国的变动趋势较为一致。以宁波证券公司交易结算资金的数据来看，2022年8月至今银证转账的同比增速呈现窄幅波动。今年7月，宁波证券公司客户交易结算资金余额同比增速为-9.4%。

图6：宁波交易结算资金变动趋势与全国情况较为一致



资料来源：万得，信达证券研发中心

图7：宁波交易结算资金同比增速与全国情况较为一致



资料来源：万得，信达证券研发中心

## 三、融资余额环比微增，占流通市值之比震荡回升

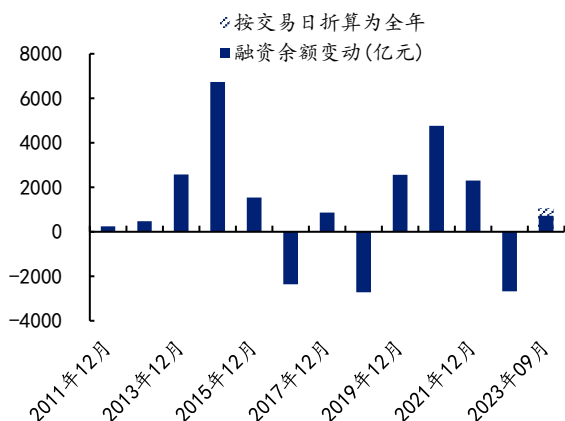
融资余额方面，2023年8月融资余额环比继续下降。融资余额今年8月相较7月环比减少89.49亿元（前值为减少92.20亿元），融资余额在6月-8月持续减少，但降幅

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 8

逐月收窄。截至 2023 年 9 月 15 日，融资余额较 8 月底明显回升，回升了 390.73 亿元。

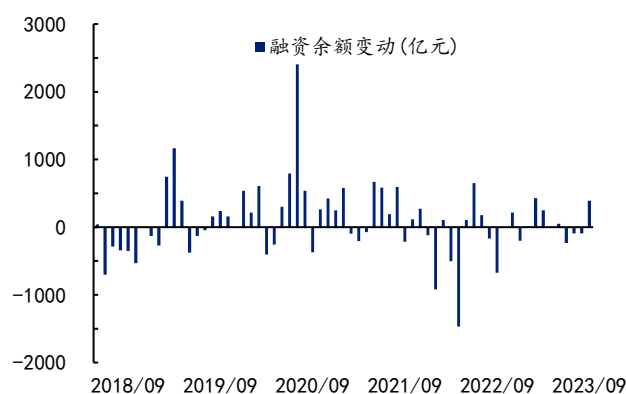
年初至 9 月 15 日，融资余额相较去年底累计增加 718.76 亿元，如按月份折算为全年，我们预计全年融资余额有望增加 1038.67 亿元，低于 2019 年-2021 年全年的水平。

图 8：今年年初以来，融资余额实现小幅正增长



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/9/15

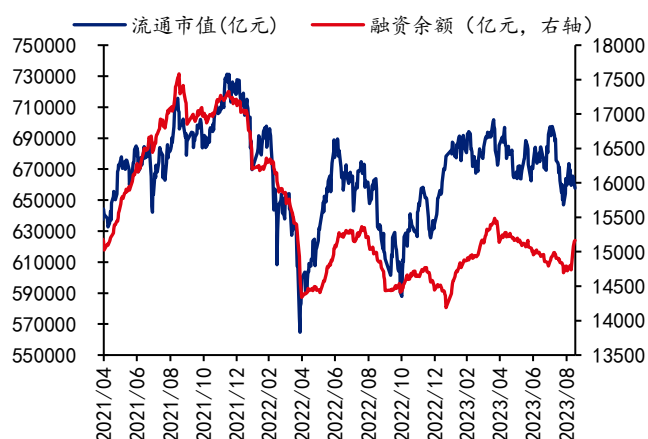
图 9：融资余额在 6 月-8 月持续下降，9 月上半月快速回升



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/9/15

融资余额占流通市值的比例在 8 月初以来震荡回升。8 月全 A 流通市值震荡下降，但同期融资余额的下降斜率较小，融资余额占流通市值的比例震荡走高。9 月上半月，全 A 流通市值窄幅震荡，同期融资余额则快速走高，融资余额占流通市值的比例进一步升高。截至 9 月 15 日，全 A 融资余额占流通市值的比例为 2.31%，持平于今年 5 月底的水平，处于 2020 年下半年以来中位值水平。

图 10：融资余额在 9 月上半月快速增加



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 11：融资余额占流通市值的比例在 8 月以来震荡回升



资料来源：万得，信达证券研发中心

## 四、ETF 基金份额持续增长，私募仓位延续回升

### 4.1 偏股型公募基金份额在 7 月的增幅环比下降

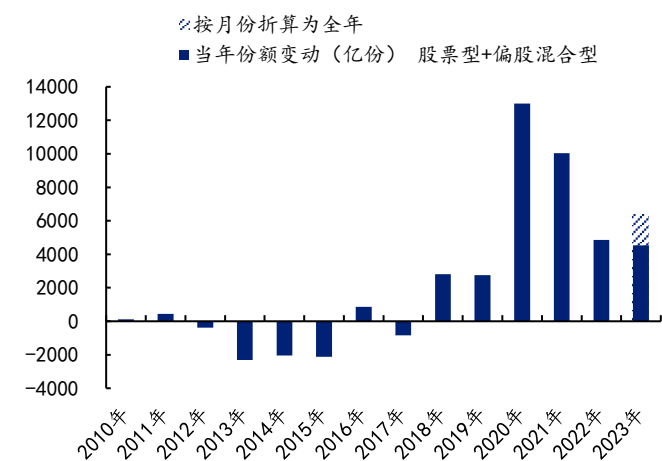
截至 2023 年 9 月 15 日，偏股型公募基金（普通股票型+偏股混合型）份额较 2022 年

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 9

末增加 4529.65 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 6394.80 份，低于 2020-2021 年全年的水平，但略高于 2022 年全年的水平。

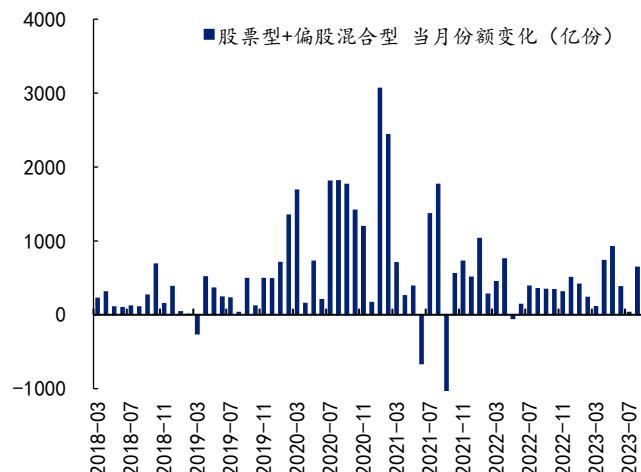
从月度数据来看，今年 8 月偏股型公募基金份额相较 7 月环比增加 628.88 亿份，增幅相较此前明显扩大。8 月底至 9 月 15 日，偏股型公募基金份额上升了 1072.88 亿份。

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 2023/8/15

图 13：偏股型公募基金份额在 8 月的增幅明显回升

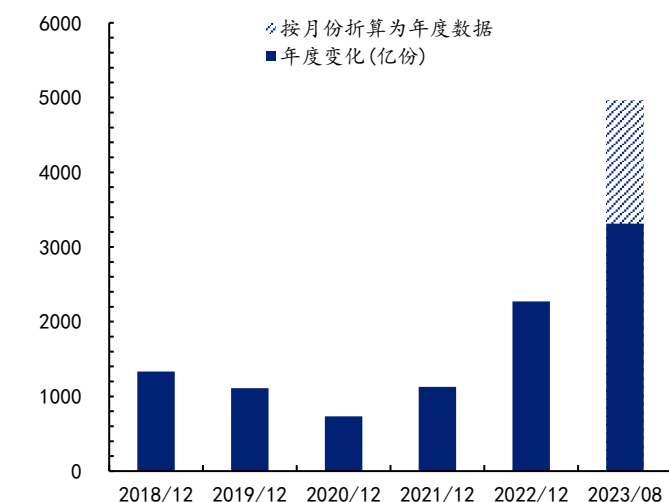


资料来源：万得，信达证券研发中心

2023 年 8 月股票型 ETF 基金份额环比增加 994.46 亿份，是连续第 14 个月正增长，且增幅相较上月明显扩大。

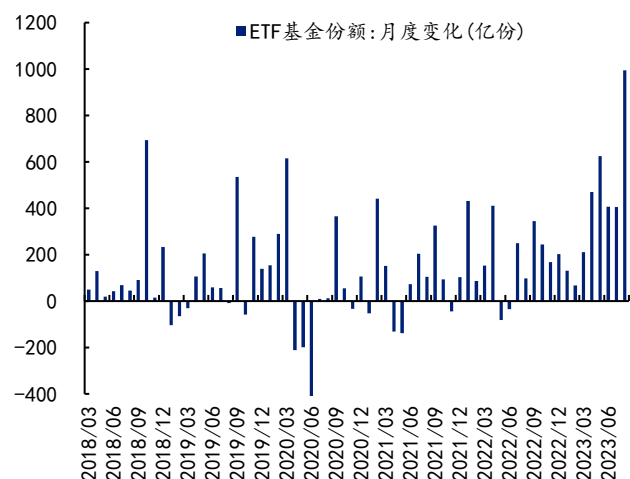
年初以来，截至 8 月底，股票型 ETF 基金份额累计增加 3311.95 亿份。如按月份折算为全年，我们预计全年股票型 ETF 基金份额有望增加 4967.92 亿份，远高于 2018 年-2022 年全年的水平。

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 基金份额继续在 8 月继续增加，且增幅明显扩大



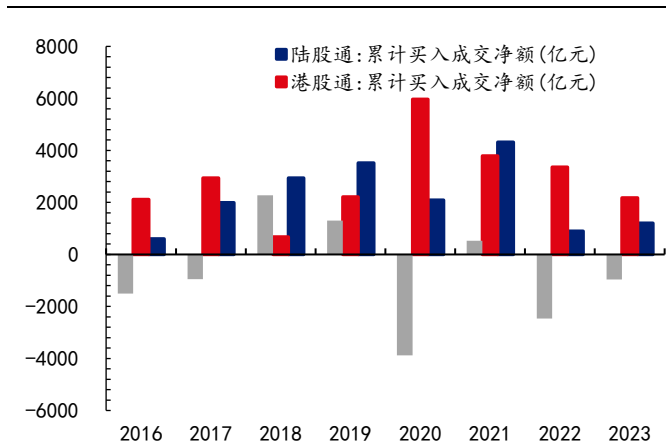
资料来源：万得，信达证券研发中心

## 4.2 北上资金在 8 月大幅净流出

年初至 9 月 15 日，北上资金累计净流入 A 股 1206.91 亿元，南下资金累计净流入港股 2174.04 亿元。互联互通渠道资金整体净流出 A 股 967.13 亿元，这是 2023 年以来首

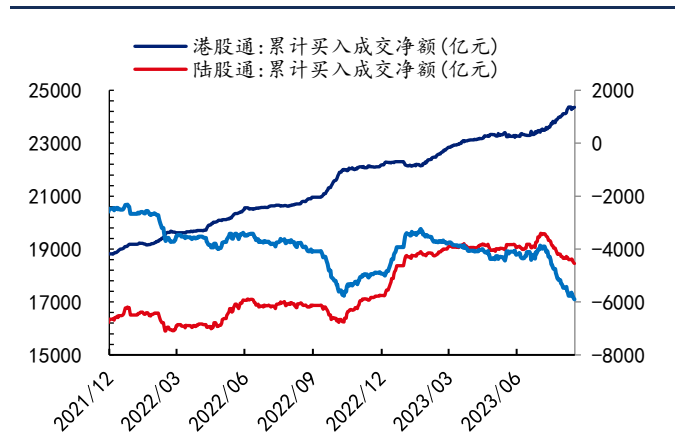
次转负。

图 16：2023 年初至今，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，截至 2023/9/15

图 17：陆股通-港股通（累计买入净额）大幅下降



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/9/15

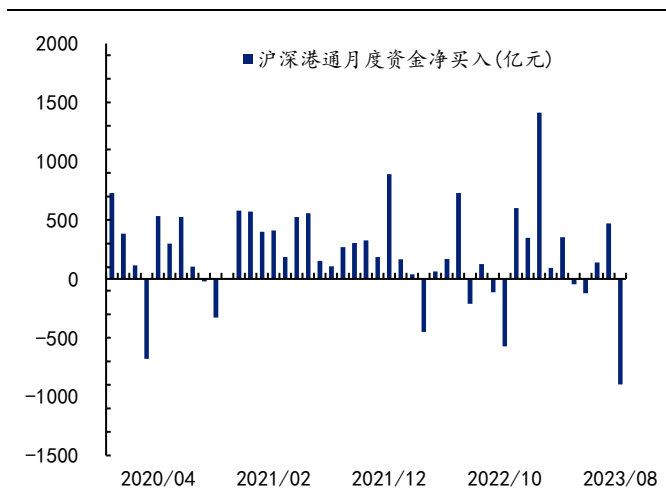
从月度数据来看：

8 月北上资金净流出 896.83 亿元；9 月上半月净流出 199.62 亿元。北上资金在 8 月大幅净流出，净流出规模达到历史之最。进入 9 月之后，外资维持净流出。

8 月南下资金净流入港股 696.32 亿元；9 月上半月净流出 240.57 亿元。相较于 6 月 53.03 亿元的净流出，南下资金在 7 月-9 月持续回暖。

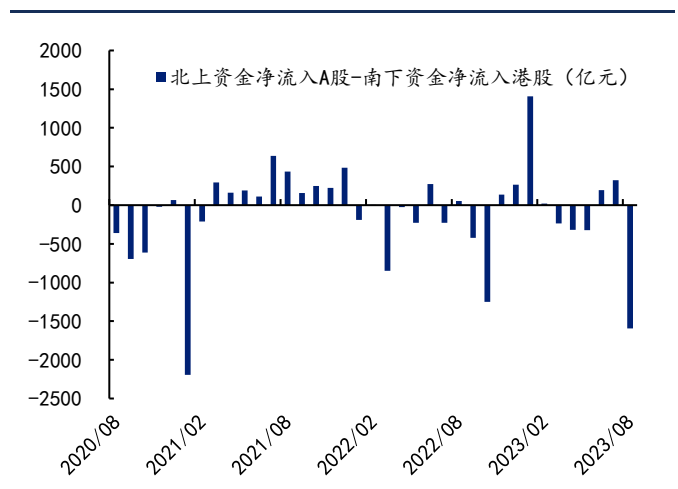
8 月北上资金净流入 A 股-南下资金净流入港股的差值为 -1593.15 亿元，较 7 月 323.74 亿元的净流入大幅走弱。

图 18：北上资金在 8 月大幅净流出



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 19：今年 8 月，互联互通渠道的资金转为净流出 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 8 月创年内新低

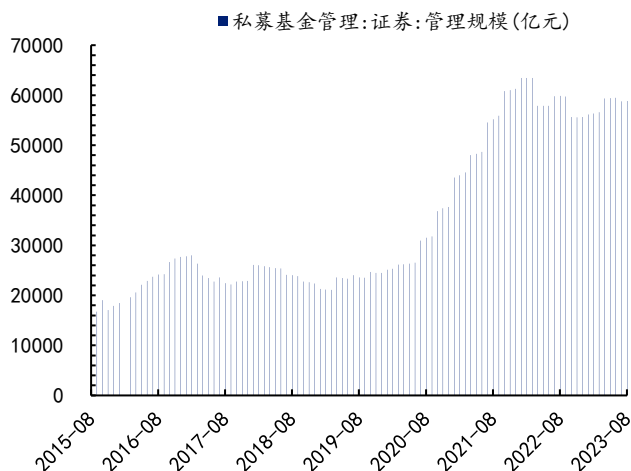
管理规模方面，截至今年 8 月，私募基金管理规模为 58870.89 亿元，相较上月环比增加 88.65 亿元，较去年底增加 3248.04 亿元。

股票仓位方面，私募基金股票仓位在 8 月环比下降，创年内新低。8 月私募基金仓位的最新读数为 59.27%，环比下降 6pct；较去年底下降 3.31pct。年度范围来看，私募基



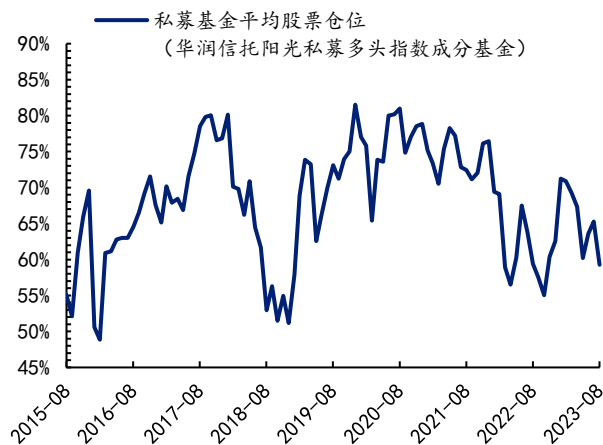
金仓位在 1 月以来震荡下行，在 8 月创出年内新低。

图 20：私募基金管理规模在 2023 年 7 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 8 月创出年内新低



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 7 月持有的股票市值继续环比微升

从年度数据来看，截至今年 7 月，相较 2022 年年底，保险机构持有股票的市值增加了 3,682.93 亿元，涨幅为 11.57%；而同期万得全 A 指数上涨 5.61%。我们据此推算，年初至今 7 月，保险公司资金有 1898.64 亿元净流入股市。

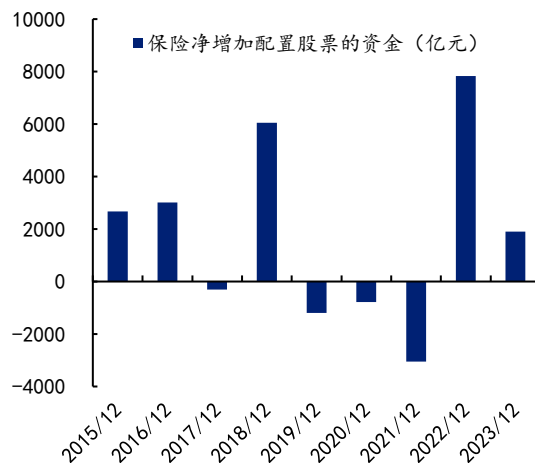
从月度数据看，保险公司资金运用余额中投向股票的资金在今年 7 月达到 35512.08 亿元，相较 6 月环比增加 886.51 亿元。

图 22：2023 年 7 月保险机构持有股票的市值继续环比增加



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 23：我们估算，年初至今保险公司资金净流入 A 股



资料来源：万得，信达证券研发中心



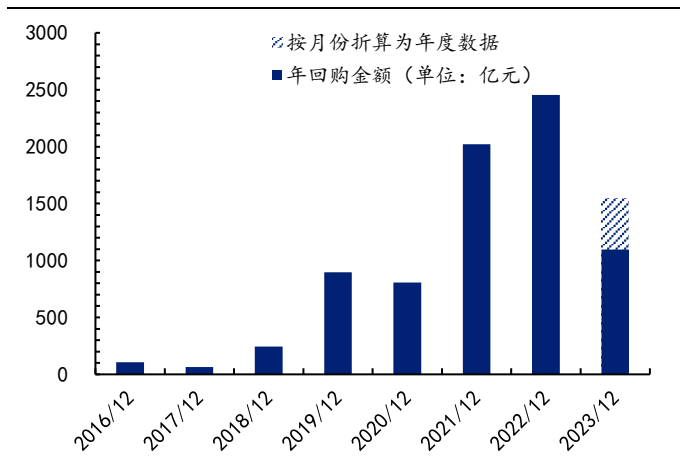
## 五、上市公司大规模回购或成常态

### 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9月15日，上市公司回购金额达1097.42亿元。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1549.29亿元，远高于2016-2020年，略低于2021-2022年。

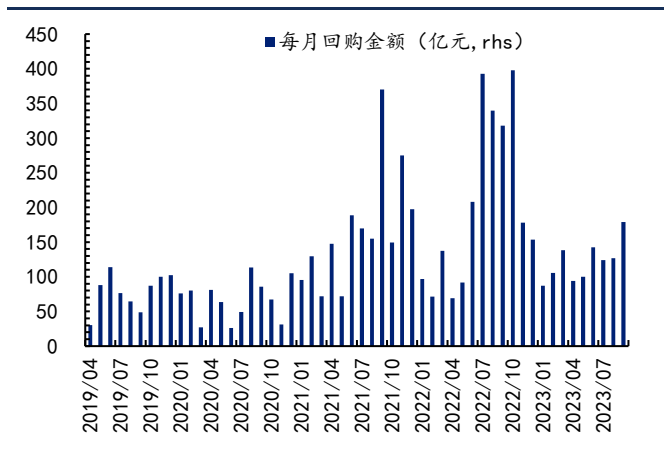
从月度数据来看，上市公司2023年8月的回购金额为126.81亿元，9月上半月的回购金额为178.76亿元。整体上看，2023年下半年的月均回购规模好于上半年。

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 年下半年的月均回购规模好于上半年



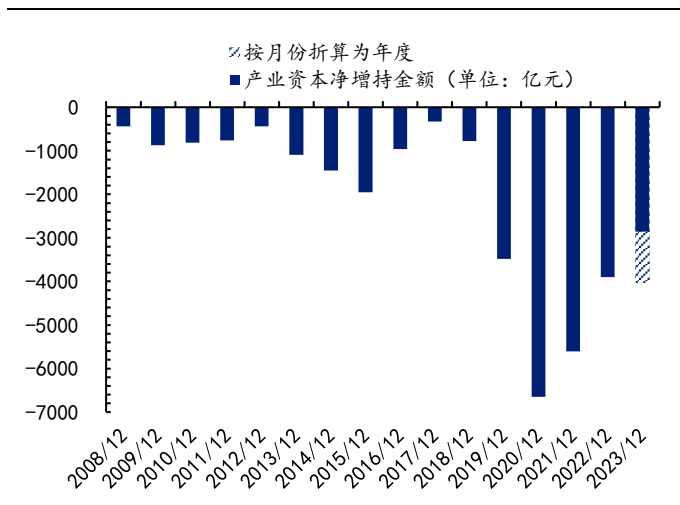
资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/9/15

### 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9月15日，年初以来产业资本累计减持2853.47亿元。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4028.42亿元，低于2020-2021年全年的水平，略高于2022年全年的水平。

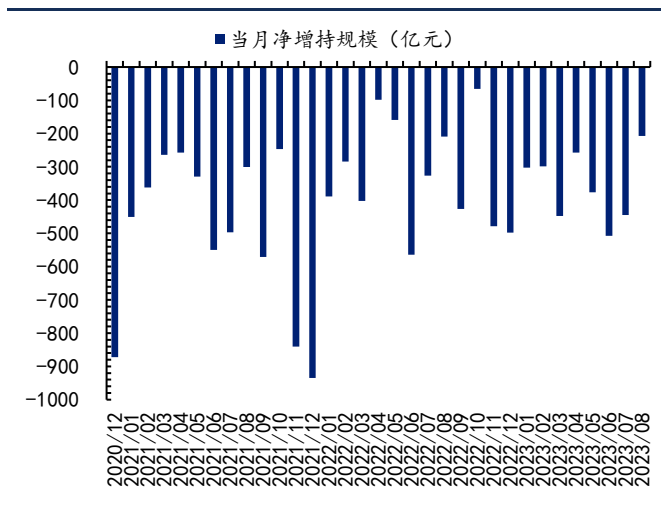
从月度层面上来看，2023年8月产业资本净减持101.37亿元，较7月的减持规模（216.78亿元）明显缩减，且是连续第二个月下降。

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 27：8 月的上市公司减持规模较 7 月明显收窄



资料来源：万得，信达证券研发中心

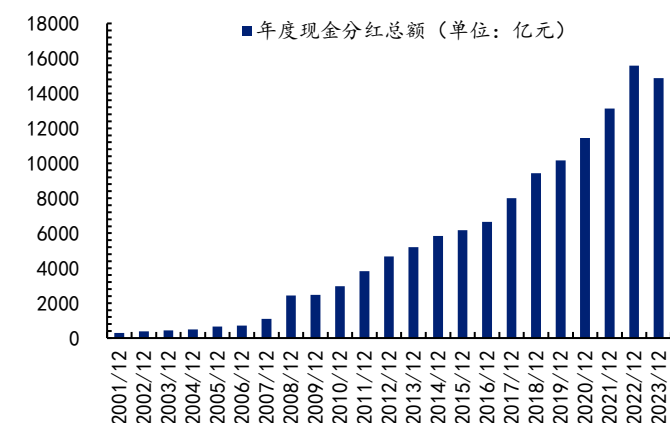


### 5.3 上市公司分红率环比继续上升，处于 2015 年以来较高水平

月度数据方面，今年 8 月上市公司分红金额为 816.50 亿元，低于 2021 年、2022 年同期；高于 2014 年-2020 年。年度数据方面，截至 2023 年 8 月底，年初以来上市公司累计分红金额达到 15693.31 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 8 月分红率为 4.69%，较 7 月继续回升，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 7 月环比继续上升



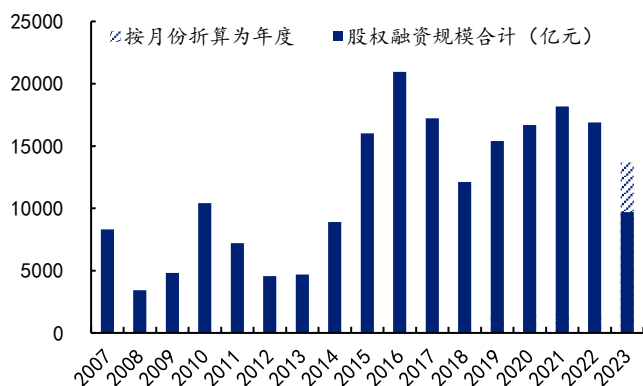
资料来源：万得，信达证券研发中心

## 六、年初以来股权融资月均规模低于过去四年

今年8月的股权融资规模为1545.02亿元，较7月的1108.91亿元小幅回升，8月的股权融资规模创年内新高。

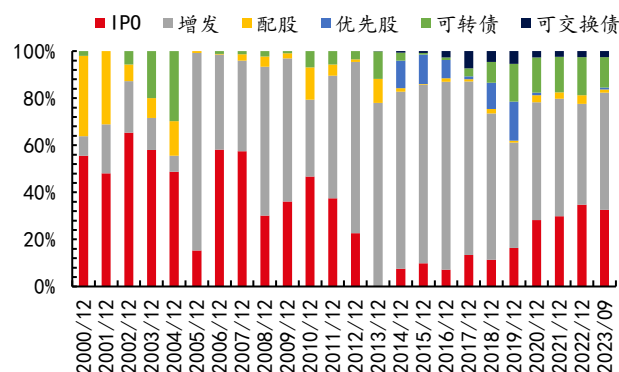
截至2023年9月15日，年初以来股权融资规模合计9691.78亿元，月均股权融资规模为1140.21亿元。从历史数据来看，2020年、2021年、2022年月均股权融资规模分别为1389.71亿元、1514.84亿元、1407.40亿元。2023年股权融资规模月均水平低于2020-2022年。

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，截至 2023/9/15

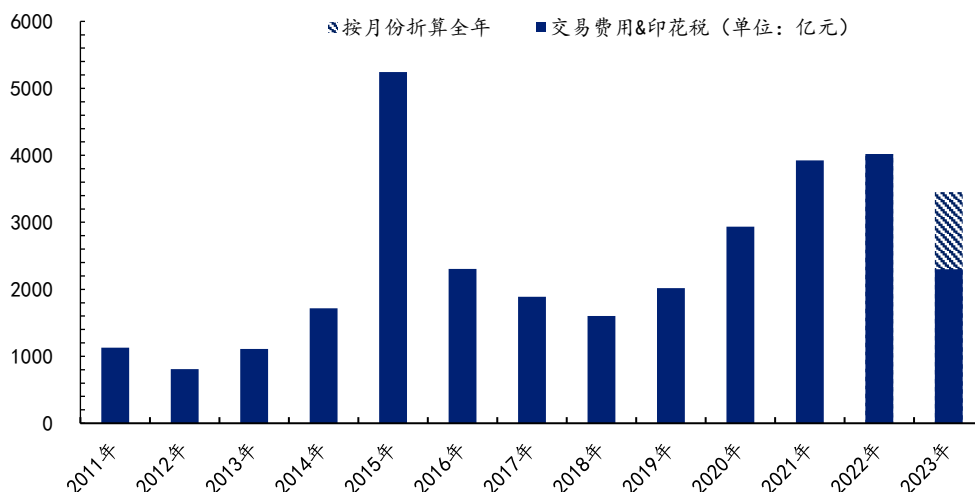
图 31：今年各项股权融资项目中，增发金额占比相较于去年提升



资料来源：万得，信达证券研发中心

截至2023年8月31日，我们以成交额估计的交易费用达到832.36亿元。年初以来至8月底，证券交易印花税费用达到1468.00亿元。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3450.54亿元，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。

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。

## 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。