



Research and  
Development Center

# 一级资金仍强，等待居民资金流入

——资金跟踪专题

2025年6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: fanjitu@cindasc.com

李畅 策略分析师  
执业编号: S1500523070001  
联系电话: +86 18817552575  
邮箱: lichang@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座  
邮编: 100031

## 一级资金仍强，等待居民资金流入

2025年6月20日

### 核心结论：

- **总览：据我们的不完全统计，2025年以来A股资金转为小幅净流出状态。**截至2025年6月16日，年度资金净流入占自由流通市值之比为-0.1%。我们计算剔除私募基金与保险的资金净流入汇总情况，资金净流入额占自由流通市值的比例约为-0.9%，资金开始转为小幅净流出。从各分项数据来看，2025年以来居民资金（银证转账、融资余额）和公募基金仍偏弱，私募基金小幅补仓背景下有一定净流入。每年二、三季度是公司回购和分红季节性偏强的时间，为资金面提供一定支撑。产业资本净减持规模仍处于低位，股权融资规模有所收紧，带来资金流出项的下降。
- **月度层面上，2025年5月资金面紧平衡，较4月略有改善。**从分项上来看，资金流入项方面，融资余额略有回升，但公募基金份额仍在下降，ETF基金有较大幅度流出，私募基金有小幅流入，公司回购、分红保持较高水平的增长。资金流出项较稳定，股权融资规模较低，产业资本净减持保持低位。5月融资余额小幅回升，截至6月16日，6月继续回升。
- **融资余额5月-6月小幅回升，但年度数据仍偏弱。**2025年5月融资余额环比增加135.17亿元。截止到6月16日，融资余额环比上月小幅增加208.25亿元。2025年1月1日-6月16日，融资余额较2024年减少了440.76亿元，整体呈现净流出的状态。
- **2025年5月偏股型公募基金份额下降，ETF基金净流出。**从月度数据来看，2025年5月主动偏股型基金份额较2025年4月上升25.27亿份，但如果同时考虑ETF份额的变动，偏股型公募基金份额总体下降199.53亿份。截止2025年6月16日主动偏股型基金份额较2025年5月小幅上升75.90亿份，如果同时考虑ETF份额的变动，偏股型公募基金份额较5月下降7.88亿份。
- **上市公司回购、分红季节性偏强，产业资本净减持规模处于历史低位。**
  - 1) 上市公司2025年5月的公告回购金额为1530.67亿元，6月以来，截止6月16日，上市公司累计公告回购金额达到1029.85亿元，已回购金额达到396.77亿元，整体规模保持偏强。
  - 2) 2025年5月上市公司分红金额为1765.92亿元，较2025年4月增加，符合季节性。
  - 3) 2025年1月-6月16日，上市公司累计减持规模为642.47亿元，整体来看处于2019年以来较低水平。
- **股权融资规模继续下降。**2025年1月-6月16日，股权融资规模为2179.17亿元，月均融资规模较2024年提升，但仍处于历史低位水平。
- **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：一级资金仍强，等待居民资金流入	4
1.1 年度层面上，2025 年以来资金转为小幅净流出	4
1.2 月度层面上，2025 年 5 月资金面紧平衡，较 4 月略有改善	5
1.3 A 股资金流入及流出分项的关键变化汇总	6
二、2025 年 5 月新增开户数回落	8
三、融资余额 2025 年 5 月-6 月小幅回升	9
四、2025 年 5 月-6 月 ETF 基金净流出	10
4.1 2025 年 5 月偏股型公募基金份额下降，ETF 基金净流出	10
4.2 2025 年 5-6 月南下资金净流入速度有所放缓	11
4.3 私募基金仓位 2025 年 5 月有所回升	11
4.4 2025 年保险资金净流入规模或进一步增加	12
五、回购和分红仍然偏强，产业资本净减持处于低位	13
5.1 2025 年 5 月回购金额仍较强	13
5.2 2025 年以来上市公司净减持规模处于历史较低水平	13
5.3 上市公司分红率维持在历史较高水平	14
六、2025 年 5 月-6 月股权融资规模环比下降	15
风险因素	16

## 表目录

表 1：A 股资金净流入年度数据跟踪	4
表 2：A 股资金净流入月度数据跟踪	5
表 3：A 股资金流入及流出分项的关键变化汇总	6

## 图目录

图 1：历年资金净流入额占自由流通市值的比例	4
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	4
图 3：过去 12 月累计净流入占流通市值的比例环比小幅下降	5
图 4：新增开户数在 2025 年 5 月回落（单位：亿元，万户）	8
图 5：2025 年 5 月的新增开户数回落（单位：万户）	8
图 6：2025 年 Q1 宁波银证转账余额或较 2024 年 12 月回落（单位：亿元）	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 8：2025 年以来融资余额减少了 441 亿元（单位：亿元）	9
图 9：2025 年 5 月-6 月融资余额回升（单位：亿元）	9
图 10：全部 A 股融资余额与流通市值变化（单位：亿元）	9
图 11：融资余额占流通市值之比处于 2016 年以来高位水平（单位：倍数）	9
图 12：2025 年主动偏股型公募基金份额整体下降（单位：亿份）	10
图 13：2025 年 5 月-6 月偏股型公募基金份额下降（单位：亿份）	10
图 14：ETF 基金份额年度变化	10
图 15：2025 年 5-6 月 ETF 基金净流出	10
图 16：2025 年以来南下资金累计净流入规模达到 6438 亿元（单位：亿元）	11
图 17：2025 年 5 月-6 月南下资金净流入速度有所放缓（单位：亿元）	11
图 18：2025 年 4 月私募基金管理规模较 3 月上升（亿元）	11
图 19：私募基金仓位 2025 年 5 月环比上升（单位：%）	11
图 20：2025 年 3-4 月保费收入累计同比增速有所回暖（单位：%）	12
图 21：2024 年保险公司净流入规模或较 2023 年增加（单位：亿元）	12
图 22：2025 年公告回购金额规模较高	13
图 23：2025 年 5 月公告回购金额保持在较高水平	13
图 24：2025 年产业资本净减持规模仍在低位	13
图 25：2025 年 5 月产业资本净减持规模环比有所上升	13
图 26：年度分红金额平稳增加（单位：亿元）	14
图 27：2025 年 5 月分红金额符合季节性（单位：亿元）	14
图 28：上市公司分红率维持高位	14
图 29：2025 年以来股权融资规模较低	15
图 30：2025 年 5 月-6 月股权融资规模下降	15
图 31：历年交易佣金及印花税	15

# 一、总览：一级资金仍强，等待居民资金流入

## 1.1 年度层面上，2025 年以来资金转为小幅净流出

据我们的不完全统计，2025 年以来 A 股资金转为小幅净流出状态，截至 2025 年 6 月 16 日，年度资金净流入占自由流通市值之比为-0.1%。此外考虑到私募基金、保险、公募基金等资金流入项可能存在重复计算，我们计算剔除私募基金与保险的资金净流入汇总情况，资金净流入额占自由流通市值的比例约为-0.9%，资金开始转为小幅净流出。

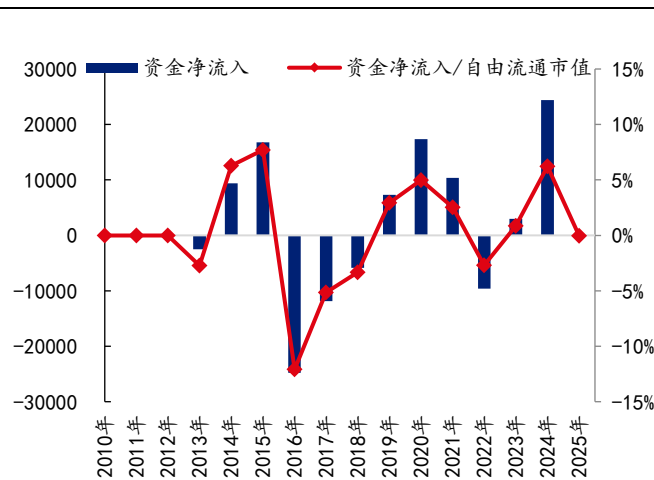
从各分项数据来看，2025 年以来居民资金（银证转账、融资余额）和公募基金仍偏弱，私募基金小幅补仓背景下有一定净流入。每年二、三季度是公司回购和分红季节性偏强的时间，为资金面提供一定支撑。产业资本净减持规模仍处于低位，股权融资规模有所收紧，带来资金流出项的下降。

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）													
	2025年预测	2025年至今	2024年	2023年	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>23700</b>	<b>3979</b>	<b>30559</b>	<b>20387</b>	<b>14441</b>	<b>38055</b>	<b>43626</b>	<b>28310</b>	<b>8575</b>	<b>7566</b>	<b>-764</b>	<b>39845</b>	<b>21146</b>
1. 银证转账	1000	293	8200	-1970	570	2400	3600	3621	-1221	-3800	-6200	8600	6443
2. 融资余额	500	-375	2748	1348	-2675	2300	4765	2565	-2726	860	-2356	1540	6737
3. 公募基金	2000	-1488	4547	4460	4848	10038	12991	2752	2817	-831	854	-2111	-2048
4. 私募基金	-1000	327	-1517	-1460	-6245	8903	5057	4425	-3173	-588	3246	6475	4000
5. 银行理财	--	--	-157	-124	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	--	--	320	110	779	1391	-976	-1997	-1978	3562	-3413	3458	900
8. 保险资金	5000	3248	2539	1162	3933	-4303	4606	2121	4397	-2560	2116	3870	-1604
9. 社保基金	--	--	--	262	-273	194	588	786	25	362	257	756	588
10. 企业年金	200	--	229	158	112	196	223	159	98	89	75	93	81
11. 互联互通	-8000	-6496	-7508	-2457	-2459	531	-3877	1300	2271	-945	-1505	-831	582
12. 公司回购	4000	2077	2344	1090	1032	670	493	543	226	58	101	103	91
13. 公司分红	20000	6393	18814	17042	15585	13130	11450	10172	9434	8004	6639	6178	5848
<b>资金流出项</b>	<b>15720</b>	<b>4188</b>	<b>6138</b>	<b>17401</b>	<b>24065</b>	<b>27713</b>	<b>26270</b>	<b>20991</b>	<b>14417</b>	<b>19447</b>	<b>24032</b>	<b>23046</b>	<b>11775</b>
1. IPO	3000	332	674	3566	5876	5427	4806	2532	1378	2301	1496	1574	657
2. 增发	5000	1629	1731	5790	7229	9083	8345	6897	7535	12679	16471	11989	6336
3. 配股	150	0	0	150	615	493	513	134	228	163	299	42	125
4. 优先股	70	0	18	100	0	0	187	2550	1350	200	1643	2008	1030
5. 可转债	1000	189	483	1406	2736	2744	2475	2478	1073	603	227	94	311
6. 可交换债	500	81	312	333	433	432	460	831	542	1222	567	56	56
7. 产业资本净减持	2000	642	460	3213	3804	5603	6224	3481	775	325	960	1950	1450
8. 交易费用&印花税	4000	1314	2462	2844	3372	3931	3260	2088	1536	1954	2369	5389	1810
<b>资金净流入</b>	<b>7980</b>	<b>-209</b>	<b>24421</b>	<b>2986</b>	<b>-9624</b>	<b>10342</b>	<b>17356</b>	<b>7318</b>	<b>-5843</b>	<b>-11880</b>	<b>-24796</b>	<b>16799</b>	<b>9371</b>
<b>自由流通市值</b>	<b>396939</b>	<b>403642</b>	<b>392059</b>	<b>349084</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>2.0%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>6.2%</b>	<b>0.9%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>2.5%</b>	<b>5.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>-12.1%</b>	<b>7.7%</b>	<b>6.3%</b>
<b>资金净流入(分红*1/2)</b>	<b>-2020</b>	<b>-3405</b>	<b>15014</b>	<b>-5535</b>	<b>-17417</b>	<b>3777</b>	<b>11631</b>	<b>2232</b>	<b>-10560</b>	<b>-15882</b>	<b>-28116</b>	<b>13710</b>	<b>6447</b>
<b>资金净流入(分红*1/2)/自由流通市值</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-4.9%</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.3%</b>	<b>0.9%</b>	<b>-6.0%</b>	<b>-6.9%</b>	<b>-13.7%</b>	<b>6.3%</b>	<b>4.3%</b>

资料来源：万得，信达证券研发中心，2025 年数据截至 2025/6/16

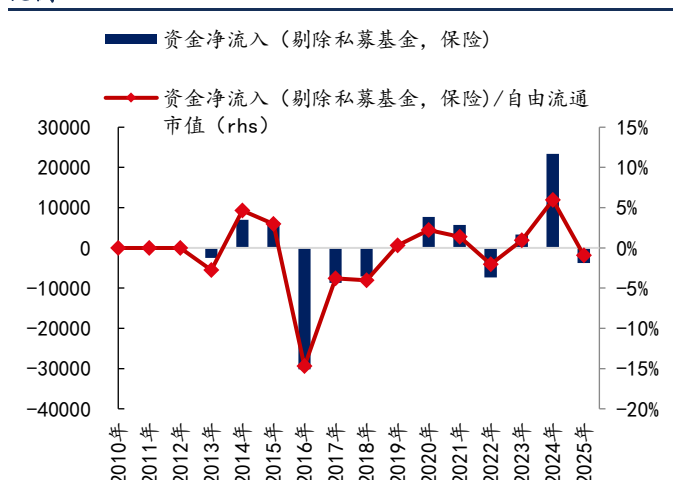
图 1：历年资金净流入额占自由流通市值的比例



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025/6/16

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

注：2025 年数据截至 2025/6/16

## 1.2 月度层面上，2025年5月资金面紧平衡，较4月略有改善

2025年5月A股月度资金净流入2971亿元，A股月度资金净流入占流通市值的比例为0.61%。截至2025年6月16日，6月资金净流入规模达到2428亿元，A股月度资金净流入占流通市值的比例为0.56%。5月以来整体资金面保持紧平衡，较4月略有改善。

从分项上来看，资金流入项方面，融资余额略有回升，但公募基金份额仍在下降，ETF基金有较大幅度流出，私募基金有小幅流入，公司回购、分红保持较高水平的增长。资金流出项较稳定，股权融资规模较低，产业资本净减持保持低位。

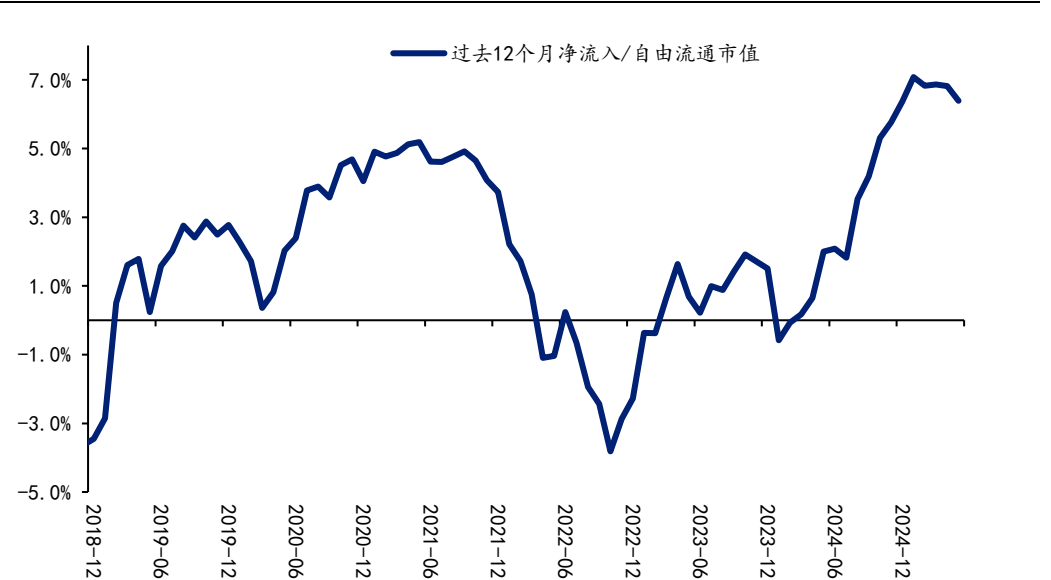
表2：A股资金净流入月度数据跟踪

股市资金流入流出跟踪（亿元，月度）													
	2025年6月	2025年5月	2025年4月	2025年3月	2025年2月	2025年1月	2024年12月	2024年11月	2024年10月	2024年9月	2024年8月	2024年7月	2024年6月
<b>资金流入项</b>	<b>2428</b>	<b>2971</b>	<b>653</b>	<b>565</b>	<b>1768</b>	<b>-381</b>	<b>2059</b>	<b>3273</b>	<b>5366</b>	<b>4160</b>	<b>1784</b>	<b>5287</b>	<b>5863</b>
1. 新增开户（万户）	--	156	192	307	--	157	199	270	685	183	100	115	108
2. 融资余额	208	135	-1318	204	1227	-896	203	1348	2684	492	-323	-356	-390
3. 公募基金份额	-8	-200	192	531	-301	-1711	890	1552	359	410	804	229	880
3.1 主动权益基金份额	76	25	-648	77	11	-2112	83	14	-1175	16	46	-869	98
3.2 ETF基金资金净流入	-179	-343	1877	292	-1084	429	420	96	232	1525	1369	1869	874
4. 私募基金	--	711	400	-446	622	151	162	-435	891	1843	-264	-1520	-649
4.1 私募基金规模	--	--	55099	52531	52427	52341	52130	52333	52383	50190	50259	50339	51993
4.2 私募基金仓位	--	57.80%	55.32%	56.56%	58.31%	56.12%	55.79%	54.98%	56.31%	55.58%	48.45%	49.38%	53.43%
5. 外资净流入	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-287	-166	-444
6. 公司回购	397	559	483	235	208	229	148	278	728	541	733	625	435
7. 公司分红	1831	1766	897	42	12	1846	657	531	704	874	1122	6476	5557
<b>资金流出项</b>	<b>154</b>	<b>559</b>	<b>663</b>	<b>1045</b>	<b>474</b>	<b>1226</b>	<b>1006</b>	<b>860</b>	<b>573</b>	<b>397</b>	<b>267</b>	<b>333</b>	<b>228</b>
1. IPO	50	35	83	92	1	71	93	52	50	56	53	44	53
2. 增发	2	133	165	476	44	808	325	136	71	14	59	144	72
3. 配股	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. 优先股	0	0	0	0	0	0	0	0	0	18	0	0	0
5. 可转债	0	0	134	10	19	26	34	99		60	25	50	
6. 可交换债	3	50	0	0	0	29	12		25	61		2	20
7. 产业资本净减持	99	106	30	162	95	83	207	187	84	40	2	-55	-50
8. 交易费用&印花税	--	235	251	304	314	209	336	386	344	148	129	147	133
<b>资金净流入</b>	<b>2274</b>	<b>2412</b>	<b>-10</b>	<b>-480</b>	<b>1294</b>	<b>-1608</b>	<b>1052</b>	<b>2848</b>	<b>3901</b>	<b>3763</b>	<b>1517</b>	<b>4954</b>	<b>5635</b>
<b>资金净流入（剔除公司分红）</b>	<b>443</b>	<b>646</b>	<b>-906</b>	<b>-521</b>	<b>1282</b>	<b>-3454</b>	<b>396</b>	<b>2317</b>	<b>3197</b>	<b>1046</b>	<b>659</b>	<b>-2</b>	<b>78</b>
<b>自由流通市值</b>	<b>403642</b>	<b>395823</b>	<b>386963</b>	<b>398881</b>	<b>400330</b>	<b>381260</b>	<b>387079</b>	<b>393486</b>	<b>387190</b>	<b>377584</b>	<b>308741</b>	<b>321627</b>	<b>322569</b>
资金净流入/自由流通市值	0.56%	0.61%	0.00%	-0.12%	0.32%	-0.42%	0.27%	0.72%	1.01%	1.00%	0.49%	1.54%	1.75%
过去12个月净流入/自由流通市值 中心化移动平均(12M)	5.43%	6.39%	6.82%	6.87%	6.82%	7.08%	6.37%	5.77%	5.30%	4.19%	3.53%	1.82%	2.08%

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、保险资金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小幅下降



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	月度数据变化	年度数据变化
个人投资者	上交所：A股账户新增开户数	新增开户数方面，2025年5月上交所新增开户数为155.56万户，较上月环比 <b>减少36.88万户</b> 。	2025年1-5月上交所累计新增开户数达到1095.14万户，较2024年同期 <b>增加224.08万户</b> 。
	融资余额	融资余额方面，截至2025年5月融资余额 <b>环比增加135.17亿元</b> 。截止6月16日融资余额环比 <b>增加208.25亿元</b> 。	2025年1月1日-6月16日，融资余额 <b>减少了440.76亿元</b> 。
	融资余额占自由流通市值的比例	2025年6月16日融资余额占流通市值的比例 <b>小幅回落至2.4%</b>	截止到2025年 <b>4月初</b> ，融资余额占流通市值的比例 <b>达到2.74%</b> 的高位，此后开始小幅回落。5月中旬-6月中旬这一数值 <b>小幅回落至2.4%左右震荡</b> 。
机构投资者	公募基金份额	从月度数据来看，2025年5月主动偏股型基金份额较2025年4月 <b>上升25.27亿份</b> ，但如果同时考虑ETF份额的变动，偏股型公募基金份额总体 <b>下降199.53亿份</b> 。	从年度数据来看，2025年1月-6月16日，主动偏股型公募基金份额较2024年末 <b>下降2646亿份</b> 。
	ETF基金份额	2025年5月股票型ETF基金 <b>净流出342.93亿元</b> ，6月以来，截止6月16日，股票型ETF基金 <b>净流出179.53亿元</b> 。	2025年ETF基金整体 <b>净流入407亿元</b> ， <b>低于2024年净流入规模</b> 。
	私募基金	截至2025年4月，私募基金管理规模为55098.55亿元，较2025年3月 <b>回升2567.30亿元</b> 。假设5月私募基金管理规模不变，我们测算5月私募基金持有股票市值月度 <b>增加710.55亿元</b> 。	2025年1-5月私募基金持有股票市值估算为 <b>增加1437亿元</b> 。
	私募基金股票仓位	截至2025年5月，华润信托私募基金管理仓位为57.80%，相较上月 <b>环比上升2.48pct</b> 。	截至2025年4月私募基金仓位较2024年 <b>上升2.01pct</b> 。
	保险资金	季度数据方面，2025年一季度，保险公司资金运用余额为349312.14亿元，相较2024年四季度环比继续增加16731.92亿元。	2024年保险公司资金约有2539.20亿元净流入股市。 <b>我们预计2025年保险资金净流入规模有望进一步增加</b> 。
	外资净流入	2025年6月以来，截止6月16日，南下资金净流入388.69亿元，2025年5月净流入419.92亿元。 <b>2025年5月-6月南下资金净流入持续放缓</b> 。	从年度数据来看，2025年1月-6月6日南下资金累计 <b>净流入6438亿元</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2025年5月的公告回购金额为1530.67亿元，较2025年4月回购金额1588.09亿元 <b>小幅回落，但仍保持在较高水平</b> 。6月以来，截止6月16日，上市公司累计公告回购金额达到1029.85亿元，已回购金额达到396.77亿元，整体规模保持偏强。	2025年年内公告回购金额 <b>再创新高达到5310亿元</b> 。
	公司分红	月度数据方面，2025年5月上市公司分红金额为1765.92亿元，较2025年4月 <b>增加</b> ，符合季节性。	年度数据方面，2025年1月-6月16日上市公司分红金额达到6393亿元， <b>表现较强</b> 。

分类	项目明细	月度数据变化	年度数据变化
上市公司及 股东行为	过去十二月的分 红率	全 A 分红率（过去 12 个月分红金额/净利润）在 2025 年 5 月达到 37.08%，持续处于 2014 年以来 <b>高位水平</b> 。	2025 年以来全 A 分红率 <b>持续处于 2014 年以来高位水平</b> 。
	产业资本净减持	从月度数据来看，上市公司 2025 年 5 月的减持规模为 106.37 亿元，与 2025 年 4 月的减持规模 29.87 亿元相比 <b>升高</b> 。截止 2025 年 6 月 16 日，上市公司 6 月减持规模为 99.13 亿元， <b>仍然处于历史较低水平</b> 。	从年度数据来看，2025 年 1 月-6 月 16 日，上市公司累计减持规模为 642.47 亿元，月均减持规模为 107 亿元，月均减持规模较 2024 年有所回升， <b>但整体来看处于 2019 年以来较低水平</b> 。
	股权融资	月度数据方面，2025 年 5 月的股权融资规模为 170.45 亿元，较 2025 年 4 月 <b>下降</b> 。截至 6 月 16 日，2025 年 6 月股权融资规模为 52.07 亿元， <b>处于较低水平</b> 。	年度数据方面，2025 年 1 月-6 月 16 日，股权融资规模为 2179.17 亿元，月均融资规模较 2024 年提升，但仍处于 <b>历史低位水平</b> 。
	交易费用与印花税	月度数据来看，2025 年 5 月我们以成交额估算的交易费用（交易佣金和印花税）235 亿元，较 2025 年 4 月略有 <b>下降</b> 。	年度数据来看，2025 年 1-5 月累计交易费用达到 1314 亿元。

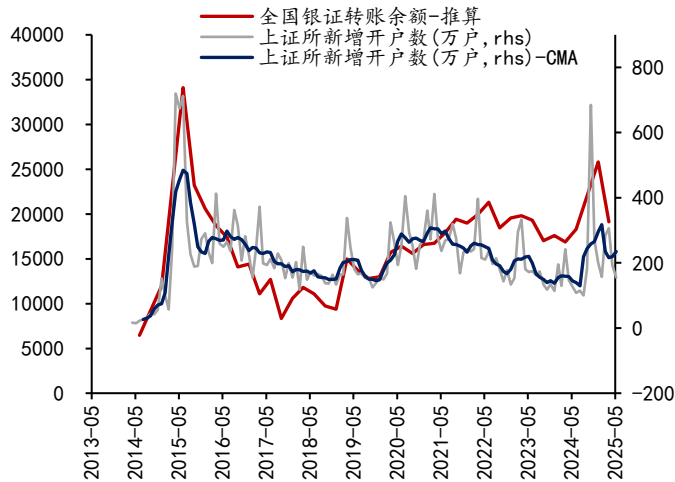
资料来源：万得，信达证券研发中心

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、2025 年 5 月新增开户数回落

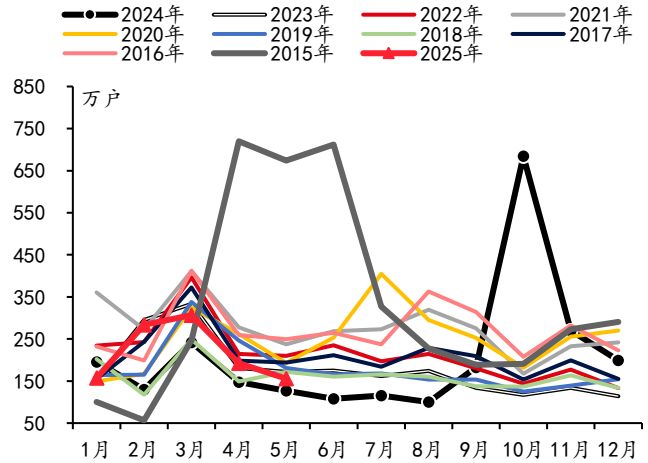
新增开户数方面，2025 年 5 月上交所新增开户数为 155.56 万户，较上月环比减少 36.88 万户。继 2025 年 2-3 月上交所新增开户数小幅度回暖后，2025 年 4-5 月新增开户数回落。2025 年 1-5 月上交所累计新增开户数达到 1095.14 万户，较 2024 年同期增加 254.08 万户。

图 4：新增开户数在 2025 年 5 月回落（单位：亿元，万户）



资料来源：万得，信达证券研发中心

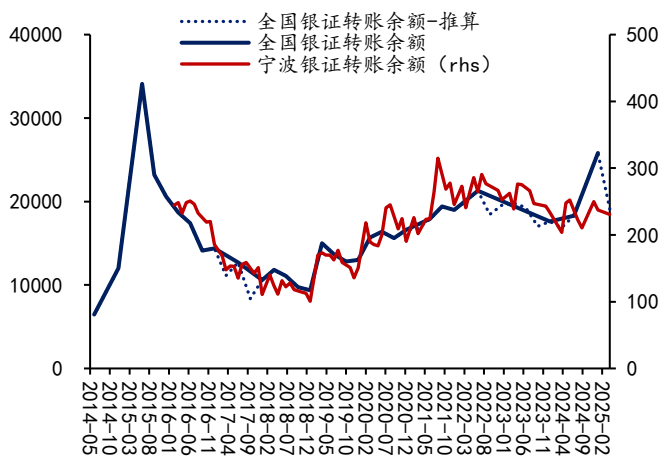
图 5：2025 年 5 月的新增开户数回落（单位：万户）



资料来源：万得，信达证券研发中心

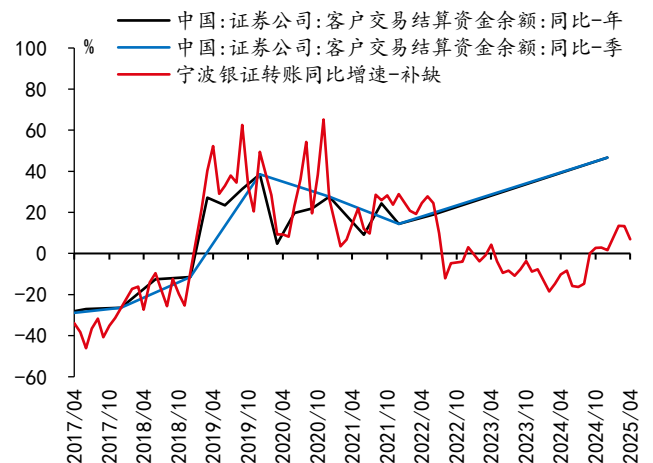
银证转账方面，从历史数据来看，宁波证券公司客户交易结算资金余额与全国的变动趋势较为一致。2025 年 4 月，宁波证券公司客户交易结算资金余额同比增速为 7%。同时，根据我们的推算，假设全国银证转账余额同比增速与宁波证券公司客户交易结算资金余额同比增速变动一致，截至 2025 年一季度全国银证转账余额或较 2024 年 12 月有所回落。

图 6：2025 年 Q1 宁波银证转账余额或较 2024 年 12 月回落（单位：亿元）



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



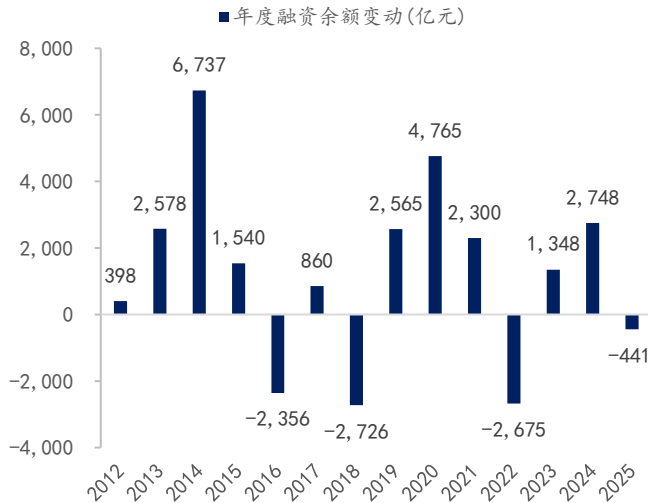
资料来源：万得，信达证券研发中心

### 三、融资余额 2025 年 5 月-6 月小幅回升

融资余额方面，2025 年 5 月融资余额环比增加 135.17 亿元（前值为减少 1318.39 亿元）。截止到 6 月 16 日，融资余额环比上月小幅增加 208.25 亿元。

2025 年 1 月 1 日-6 月 16 日，融资余额较 2024 年减少了 440.76 亿元，整体呈现净流出状态。

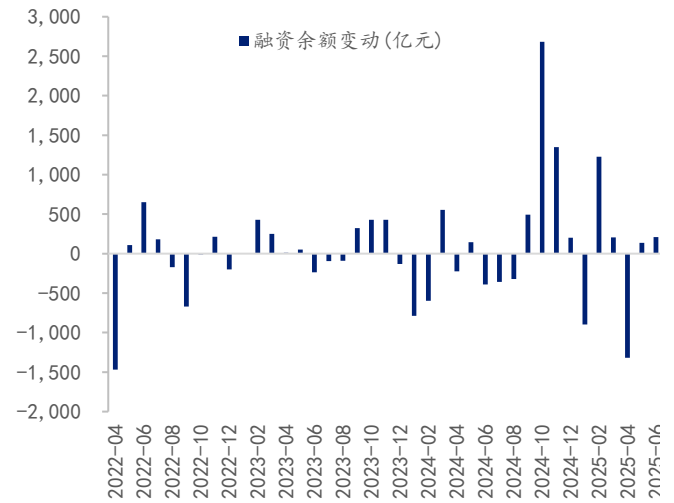
图 8：2025 年以来融资余额减少了 441 亿元（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日。

图 9：2025 年 5 月-6 月融资余额回升（单位：亿元）

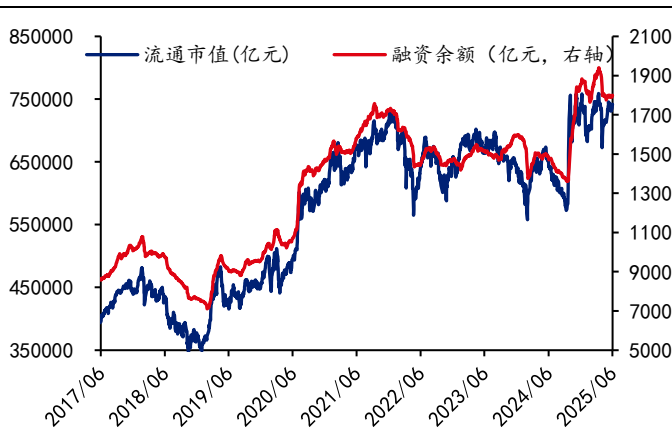


资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日。

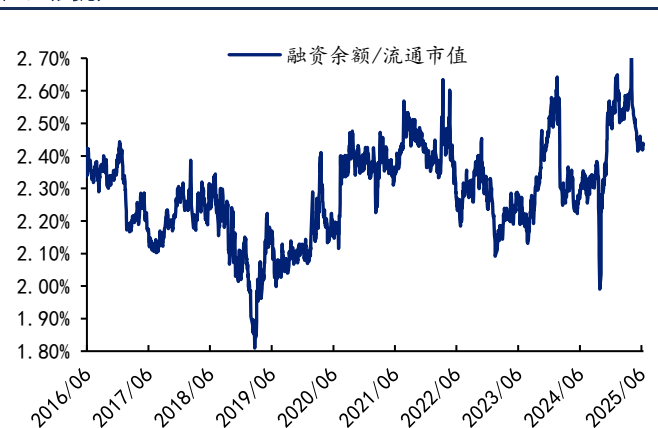
截至 2025 年 6 月 16 日融资余额占流通市值的比例较 4 月上旬有所回落，但仍在 2016 年以来历史偏高水平。2024 年 9 月底开始伴随着市场的上涨，全 A 流通市值和融资余额同时回升。截止到 2025 年 4 月初，融资余额占流通市值的比例达到 2.74% 的高位。此后伴随着市场整体震荡，融资余额占流通市值的比例开始小幅回落。5 月中旬-6 月中旬这一数值在 2.4% 左右震荡，仍在 2016 年以来偏高水平。

图 10：全部 A 股融资余额与流通市值变化（单位：亿元）



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之比处于 2016 年以来高位水平（单位：倍数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

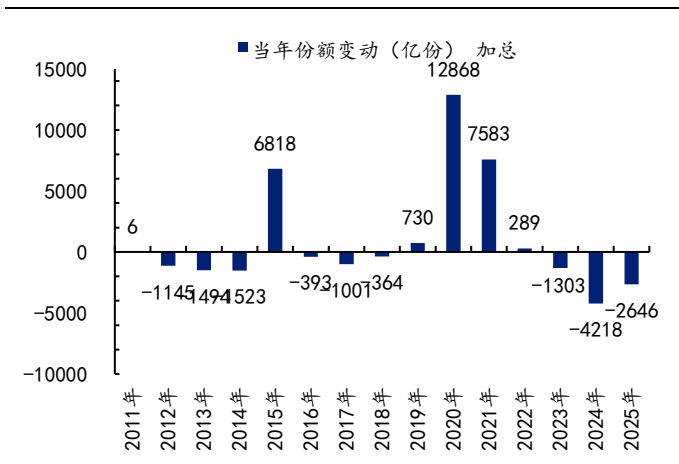
## 四、2025 年 5 月-6 月 ETF 基金净流出

### 4.1 2025 年 5 月偏股型公募基金份额下降，ETF 基金净流出

我们统计普通股票型、偏股混合型、灵活配置型三类主动型股票基金的份额变动，下文将这三类基金统称为主动偏股型基金。

从年度数据来看，2025 年 1 月-6 月 16 日，主动偏股型公募基金份额较 2024 年末下降 2646 亿份。从月度数据来看，2025 年 5 月主动偏股型公募基金份额较 2025 年 4 月上升 25.27 亿份，但如果同时考虑 ETF 份额的变动，偏股型公募基金份额总体下降 199.53 亿份。截止 2025 年 6 月 16 日主动偏股型公募基金份额较 2025 年 5 月小幅上升 75.90 亿份，如果同时考虑 ETF 份额的变动，偏股型公募基金份额较 5 月下降 7.88 亿份。

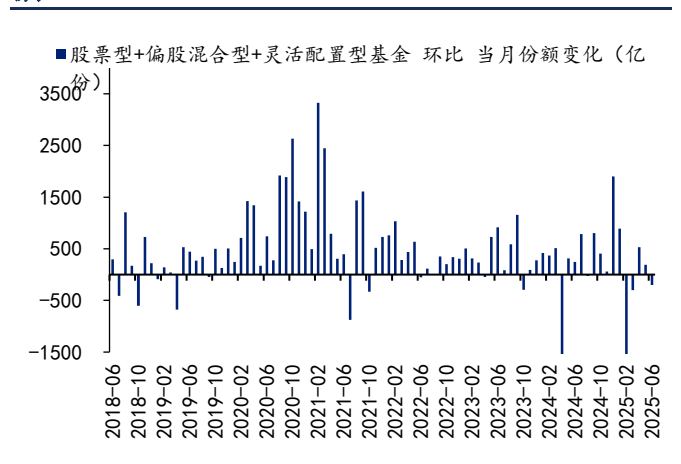
图 12：2025 年主动偏股型公募基金份额整体下降（单位：亿份）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日

图 13：2025 年 5 月-6 月偏股型公募基金份额下降（单位：亿份）

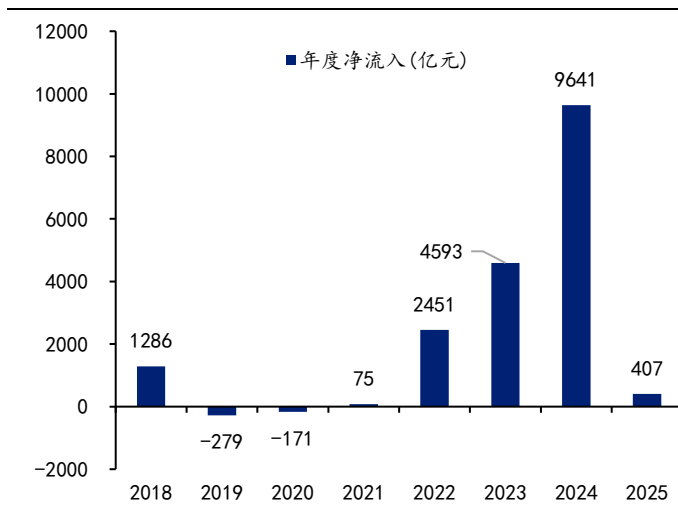


资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日

月度数据方面，2025 年 5 月 ETF 基金净流出。5 月股票型 ETF 基金净流出 342.93 亿元，6 月以来，截止 6 月 16 日，股票型 ETF 基金转为净流出 179.33 亿元。从年度来看，2025 年 ETF 基金整体净流入 407 亿元，大幅低于 2024 年净流入规模。

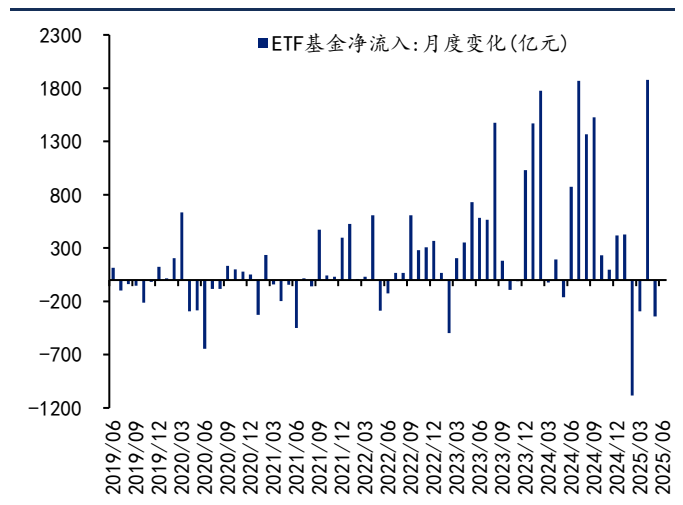
图 14：ETF 基金份额年度变化



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日

图 15：2025 年 5-6 月 ETF 基金净流出



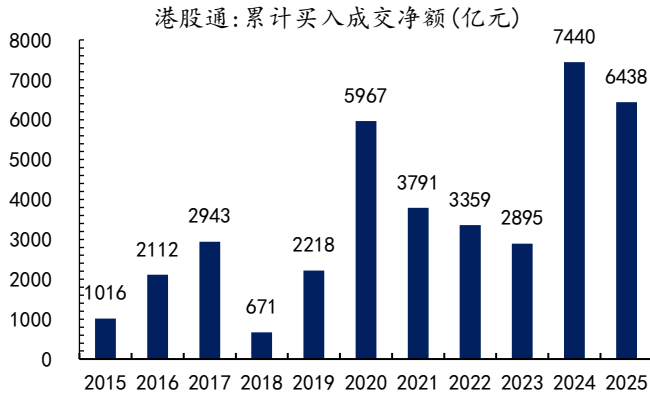
资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日

#### 4.2 2025 年 5-6 月南下资金净流入速度有所放缓

2025 年 5 月南下资金净流入 419.92 亿元。2025 年 6 月以来，截止 6 月 16 日，南下资金净流入 388.69 亿元。2025 年 1-4 月，在港股走势回稳的背景下南下资金净流入速度加快，但 5 月以来南下资金净流入速度有所放缓。从年度数据来看，2025 年 1 月-6 月 16 日南下资金累计净流入 6438 亿元。

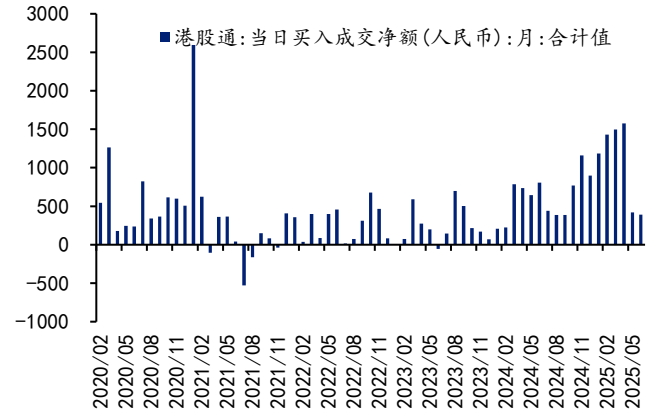
图 16: 2025 年以来南下资金累计净流入规模达到 6438 亿元 (单位: 亿元)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

注: 2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日

图 17: 2025 年 5 月-6 月南下资金净流入速度有所放缓 (单位: 亿元)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

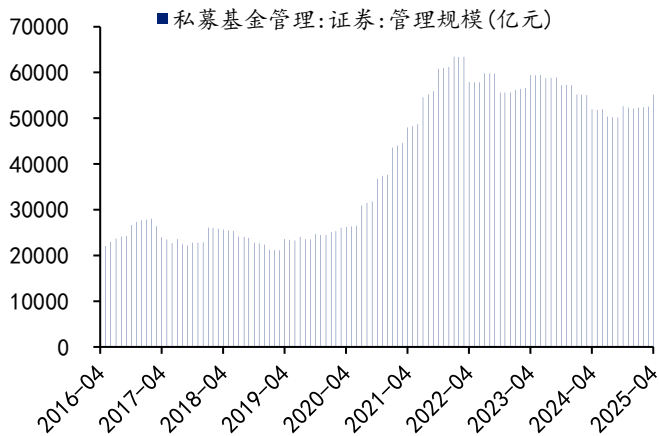
注: 2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日

#### 4.3 私募基金仓位 2025 年 5 月有所回升

管理规模方面，截至 2025 年 4 月，私募基金管理规模为 55098.55 亿元，较 2025 年 3 月回升 2567.30 亿元。假设 5 月私募基金管理规模不变，如果按私募基金平均股票仓位估算私募基金持有股票市值，我们测算 5 月私募基金持有股票市值月度增加 710.55 亿元。

股票仓位方面，截至 2025 年 5 月，华润信托私募基金管理仓位为 57.80%，相较上月环比上升 2.48pct，不过仍在历史偏低水平。

图 18: 2025 年 4 月私募基金管理规模较 3 月上升 (亿元)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 19: 私募基金仓位 2025 年 5 月环比上升 (单位: %)



资料来源: 华润信托, 信达证券研发中心

#### 4.4 2025 年保险资金净流入规模或进一步增加

年度数据方面，2025 年保险资金净流入规模或进一步增加。根据目前披露的 2025 年 Q1 的保险资金运用余额和 2023 年保险公司资金运用余额中股票和证券投资占比，我们估算 2025 年一季度保险公司持有的股票市值。2023 年保险公司资金运用余额中股票和证券投资占比约 12%，2025 年 Q1 保险公司资金运用余额增加至 34.93 万亿。我们估算 2025 年 Q1 保险公司持有的股票市值增加至 41917.46 亿元，较 2024 年 Q4 上涨 5%；而同期中证红利指数涨幅为-3.11%。我们据此推算，2025 年 Q1 保险公司资金约有 3248.45 亿元净流入股市。而 2024 年保险公司资金净流入股市的规模 2539.20 亿元，同时考虑到政策支持下，我们预计 2025 年保险资金净流入规模有望进一步增加。

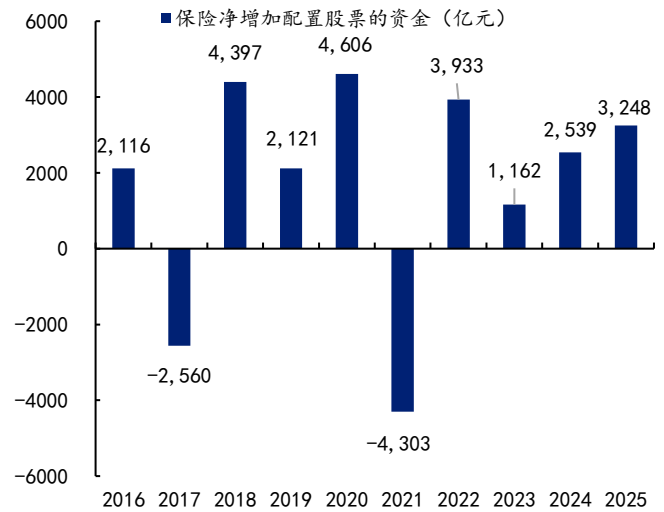
季度数据方面，2025 年一季度，保险公司资金运用余额为 349312.14 亿元，相较于 2025 年四季度环比继续增加 16731.92 亿元。

图 20：2025 年 3-4 月保费收入累计同比增速有所回暖（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 21：2024 年保险公司净流入规模或较 2023 年增加（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

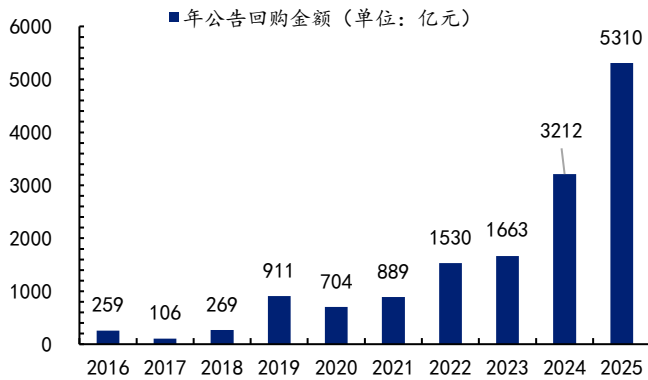
注：2024 年、2025 年数据为估算值，2025 年数据截止到 2025 年 Q1

## 五、回购和分红仍然偏强，产业资本净减持处于低位

### 5.1 2025 年 5 月回购金额仍较强

从月度数据来看，上市公司 2025 年 5 月的公告回购金额为 1530.67 亿元，虽然较 2025 年 4 月小幅回落但仍保持在较高水平。从已回购金额来看，2025 年 5 月实际回购金额也达到 558.83 亿元，较 2025 年 4 月提升。2025 年年内公告回购金额再创新高达到 5310 亿元，6 月以来，截止 6 月 16 日，上市公司累计公告回购金额达到 1029.85 亿元，已回购金额达到 396.77 亿元，整体规模保持偏强。

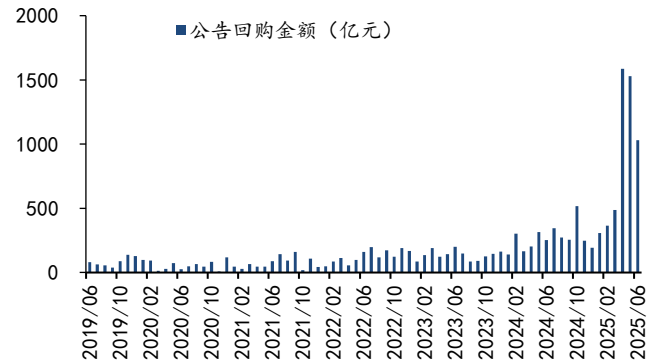
图 22：2025 年公告回购金额规模较高



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日

图 23：2025 年 5 月公告回购金额保持在较高水平



资料来源：万得，信达证券研发中心

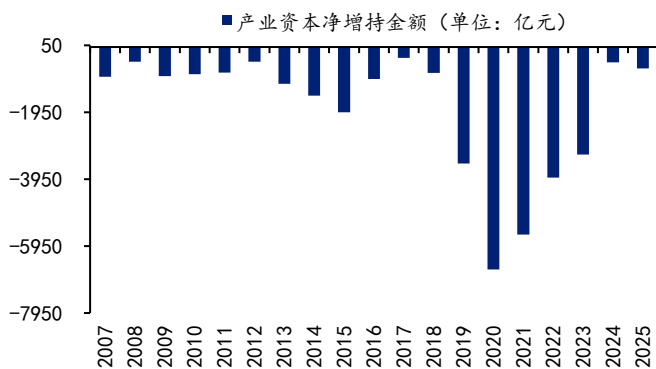
注：2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日

### 5.2 2025 年以来上市公司净减持规模处于历史较低水平

从月度数据来看，上市公司 2025 年 5 月的减持规模为 106.37 亿元，与 2025 年 4 月的减持规模 29.87 亿元相比环比有所上升。截止 2025 年 6 月 16 日，上市公司 6 月减持规模为 99.13 亿元，仍然处于历史较低水平。

从年度数据来看，2025 年 1 月-6 月 16 日，上市公司累计减持规模为 642.47 亿元，月均减持规模为 107 亿元，月均减持规模较 2024 年有所回升，但整体来看处于 2019 年以来较低水平。

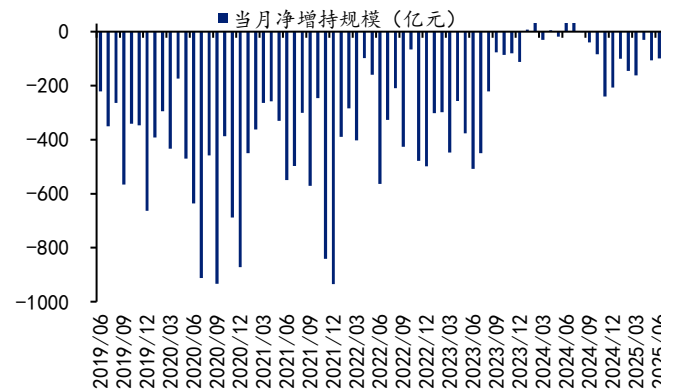
图 24：2025 年产业资本净减持规模仍在低位



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日

图 25：2025 年 5 月产业资本净减持规模环比有所上升



资料来源：万得，信达证券研发中心

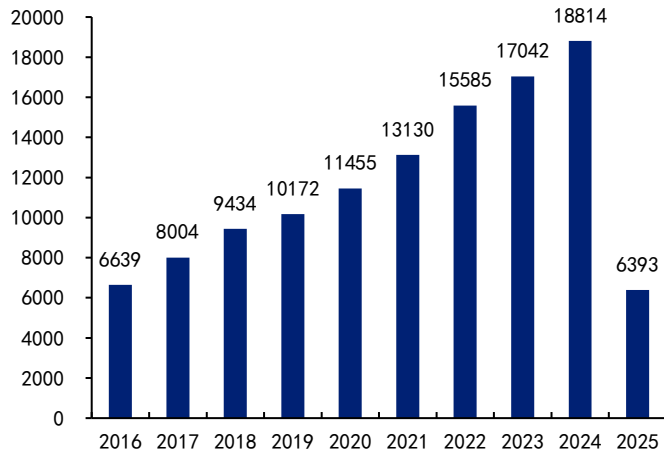
注：2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日

### 5.3 上市公司分红率维持在历史较高水平

月度数据方面，2025年5月上市公司分红金额为1765.92亿元，较2025年4月增加，符合季节性。6月以来，截至6月16日，上市公司分红金额为1830.66亿元。年度数据方面，2025年1月-6月16日上市公司分红金额达到6393亿元，表现较强。

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，我们更关注分红率指标。全A分红率（过去12个月分红金额/净利润）在2025年5月达到37.08%，持续处于2014年以来高位水平。

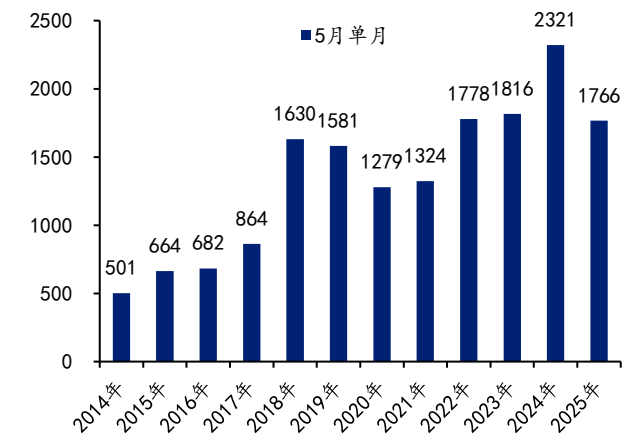
图 26：年度分红金额平稳增加（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

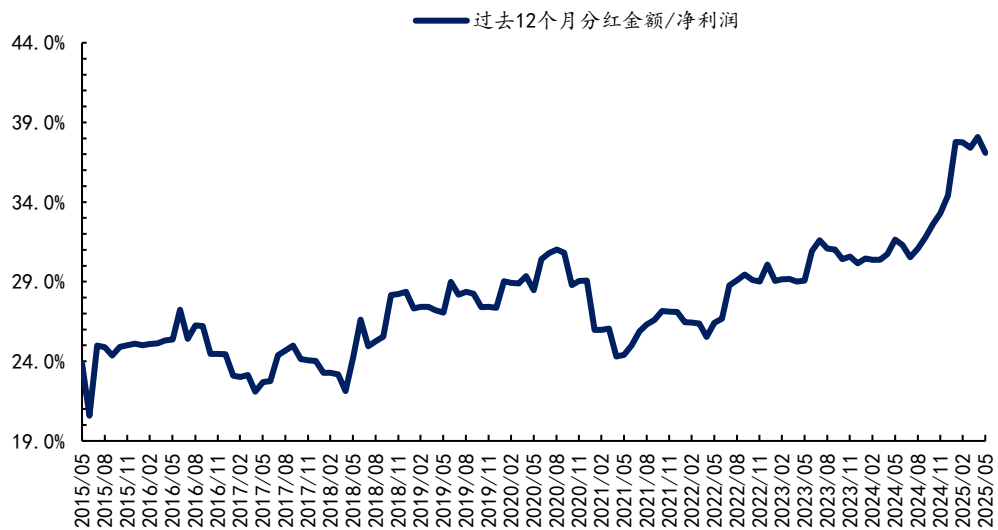
注：2025年数据截至2025年6月16日。

图 27：2025年5月分红金额符合季节性（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 28：上市公司分红率维持高位



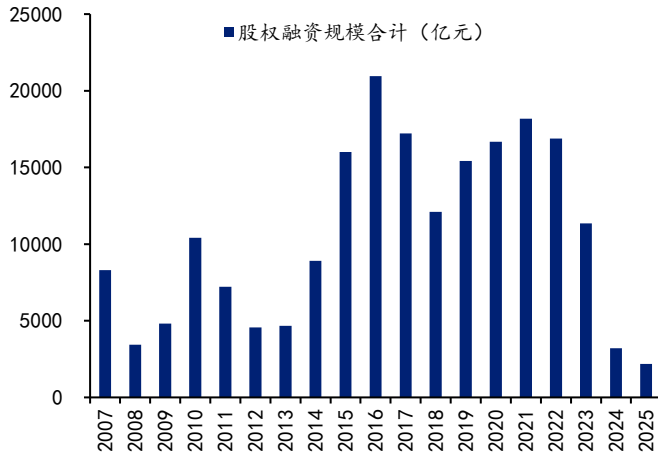
资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025年5月数据截至2025年6月16日。

## 六、2025 年 5 月-6 月股权融资规模环比下降

月度数据方面，2025 年 5 月的股权融资规模为 170.45 亿元，较 2025 年 4 月下降。截至 6 月 16 日，2025 年 6 月股权融资规模为 52.07 亿元，处于较低水平。年度数据方面，2025 年 1 月-6 月 16 日，股权融资规模为 2231.25 亿元，月均融资规模较 2024 年提升，但仍处于历史低位水平。

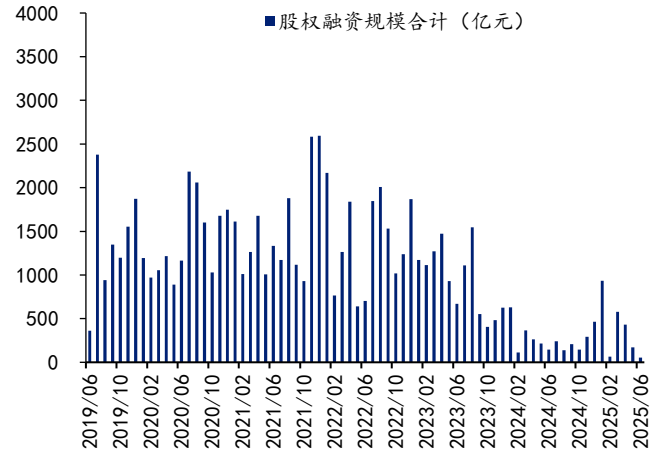
图 29：2025 年以来股权融资规模较低



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日。

图 30：2025 年 5 月-6 月股权融资规模下降



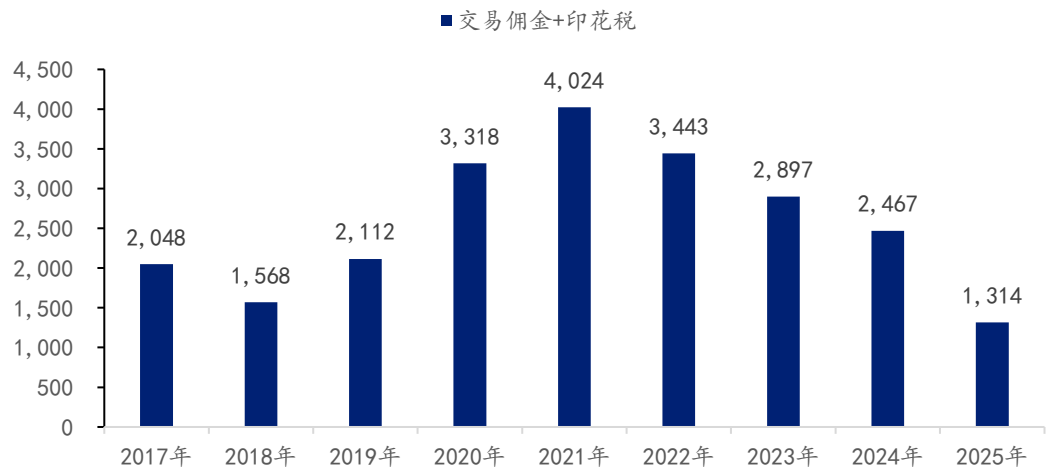
资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 6 月 16 日。

年度数据来看，2024 年我们以成交额估算的交易费用达到 2467 亿元。2024 年月均交易费用为 205 亿元，低于 2020-2023 年水平。其中 2024 年证券交易印花税费用累计达到 1274 亿元。

月度数据来看，2025 年 5 月我们以成交额估算的交易费用（交易佣金和印花税）235 亿元，较 2025 年 4 月略有下降。2025 年 1-5 月累计交易费用达到 1314.35 亿元。

图 31：历年交易佣金及印花税



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2025 年数据截至 2025 年 5 月

## 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。

## 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15%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%~15%；	<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。