



Research and
Development Center

资金情绪分化，等待新一轮共振

——2025 年资金面回顾及 2026 年展望

2026 年 1 月 27 日

证券研究报告

策略研究

策略专题

李畅 策略分析师

执业编号: S1500523070001

邮箱: lichang@cindasc.com

徐国铨 策略研究助理

执业编号: S1500123070016

邮箱: xuguoquan@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

资金情绪分化，等待新一轮共振

2026年1月27日

核心结论:

- **2025年资金面持续改善。**2025年资金净流入占自由流通市值之比为6.8%，较2024年继续提高0.3个百分点。资金净流入(分红*1/2)占自由流通市值之比为4.6%，较2024年继续提高0.6个百分点。从各分项数据来看，2025年以来交易性资金、高净值投资者、保险资金、产业资本等各类资金共振流入，资金面格局持续偏强。
- **2026年增量资金依然值得期待，结构上可能出现的变化有：第一，居民资金：增量可期，或有新的流入渠道。**居民“存款搬家”的趋势仍有望延续。本轮牛市中居民资金可能通过前期累积较多赚钱效应的新的产品形式流入，如非宽基ETF、“固收+”产品等，公募基金渠道资金流入可能会有边际改善。**第二，中长期资金：“压舱石”作用。**除了保险资金外，社保基金、企业年金、理财产品等渠道当前权益仓位仍处于较低水平，均有望为市场提供资金“压舱石”。**第三，外资：回流速度改善。**2026年中国核心资产吸引力有望提升，外资尤其是被动型配置资金有望率先增加对中国资产的配置。**第四，产业资本：边际转弱，风险可控。**随着牛市的推进，产业资本对市场的支撑可能有所减弱，需要观察IPO放量速度对股市资金供需格局的冲击。
- **月度层面上，春季行情中途两融活跃，宽基ETF流出。**从资金层面来看，2025年12月资金净流入速度加快，主要原因在于ETF资金净流入增加，上市公司分红规模也处于高位。潜在的利多还有新增开户数的环比上升、私募补仓、以及外资开始回流，资金流出项相对稳定。2026年1月交易性资金活跃度大幅提升，融资余额增长速度较快。而另一方面宽基ETF出现了较大幅度净流出，或与逆势配置资金流出相关。另一方面，居民资金配置较多的主题+行业ETF保持净流入。
- **居民资金&交易型资金：**(1)新增开户数：2025年12月上交所新增开户数为259.67万户，环比增加21.53万户。(2)两融：2026年1月1日至1月20日，融资余额增加1678亿元，流入速度处于高位水平。
- **机构资金&配置型资金：**(1)公募和ETF：主动权益基金份额小幅增长。2025年12月股票型ETF基金净流入922.37亿元，处于2025年月度净流入较高水平。2026年1月以来，宽基ETF净流出超过2900亿。(2)南下资金：2026年1月1日至1月20日，南下资金净流入436亿元，流入速度较2025年底有小幅反弹。(3)私募：截至2025年12月，华润信托私募基金管理仓位为64.4%，相较上月环比提升3.07pct。但与历史高点80%以上的仓位水平相比仍有距离。
- **产业资本：**(1)回购和分红：2026年1月1日-20日，上市公司回购金额为56亿元，保持平稳。分红金额为607亿元，维持高位。(2)产业资本净减持：2026年1月1日至-20日的产业资本净减持规模为390亿元，较2025年月均水平进一步提升。(3)股权融资规模：2026年1月1日-20日IPO、增发为代表的股权融资规模为53.85亿元。
- **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：2025 年资金面持续改善，春季行情中途两融持续活跃，宽基 ETF 流出	4
1.1 年度层面上，2025 年资金面持续改善	4
1.2 月度层面上，春季行情中途两融活跃，宽基 ETF 流出	6
1.3 A 股资金流入及流出分项的关键变化汇总	7
二、2025 年居民资金流入速度有所加快	8
三、2025 年两融余额增加幅度接近 2014 年水平	9
四、2025 年公募基金资金流入不强	10
4.1 2025 年公募基金渠道资金流入不强，2026 年 1 月 ETF 出现净流出	10
4.2 2025 年南下资金流入速度明显加快	11
4.3 2025 年 Q4 私募基金管理规模跃升，2025 年 12 月仓位有所回升	12
4.4 2025 年保险资金流入速度加快，2026 年或有进一步提高空间	12
五、2025 年回购金额维持历史高位	14
5.1 2025 年回购金额整体维持高位	14
5.2 上市公司净减持规模增加	14
5.3 2025 年上市公司分红再创新高，分红率维持高位	15
六、2025 年股权融资规模回升，但尚未大幅放量	17
风险因素	18

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（单位：亿元）	5
图 2：假设 1/2 的分红用于再投资，资金净流入额占自由流通市值的比例（单位：亿元）	5
图 3：12 月滚动累计净流入占流通市值比例	6
图 4：全国银证转账余额与开户数（单位：亿元，万户）	8
图 5：2025 年 12 月新增开户数环比增加（单位：万户）	8
图 6：全国与宁波银证转账余额变动趋势基本一致（单位：亿元）	8
图 7：宁波交易结算资金同比增速变化（单位：%）	8
图 8：2026 年融资余额增加幅度接近 2014 年水平（单位：亿元）	9
图 9：2026 年 1 月融资余额增加幅度也处于高位（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：融资余额与流通市值之比刚略突破 2016 年以来的震荡区间（单位：%）	9
图 12：2025 年主动偏股型公募基金份额下降，ETF 份额小幅上升（单位：亿份）	10
图 13：2025 年 12 月中旬后 ETF 流入速度加快，但最近 1 周有明显流出（单位：%、亿份）	10
图 14：2025 年 12 月 ETF 基金净流入规模回升，但 2026 年 1 月出现净流出（单位：亿元）	11
图 15：最近 1 周沪深 300ETF 净流出规模较大（单位：亿元）	11
图 16：2025 年年下资金流入速度明显加快（单位：亿元）	11
图 17：2026 年 1 月以来南下资金流入速度有小幅反弹（单位：亿元）	11
图 18：2025 年 10 月私募基金管理规模跃升超过 1 万亿（单位：亿元）	12
图 19：2025 年 12 月私募基金仓位有所回升（单位：%）	12
图 20：2025 年 11 月保费收入累计同比增速为 7.6%（单位：%）	13
图 21：2025 年保险公司净流入规模大幅增加（单位：亿元）	13
图 22：年度已完成回购金额规模维持高位（单位：亿元）	14
图 23：月度上市公司回购金额保持平稳（单位：亿元）	14
图 24：2025 年产业资本净减持规模提升（单位：亿元）	15
图 25：2025 年月均产业资本净减持规模回升到近 258 亿元（单位：亿元）	15
图 26：年度分红金额继续创新高（单位：亿元）	15
图 27：2025 年 12 月分红金额超季节性增长（单位：亿元）	15
图 28：上市公司分红率维持高位	16
图 29：2025 年股权融资规模较 2024 年回升，但尚未大幅放量	17
图 30：2025 年 IPO 规模仍处于历史偏低水平	17
图 31：历年交易佣金及印花税（单位：亿元）	17

一、总览：2025 年资金面持续改善，春季行情中途两融持续活跃，宽基 ETF 流出

1.1 年度层面上，2025 年资金面持续改善

据我们的不完全统计，截至 2025 年 12 月 31 日，A 股资金面持续改善，年度资金净流入占自由流通市值之比为 6.8%，较 2024 年继续提高 0.3 个百分点。如果考虑到股东获得分红不完全用于再投资，年度资金净流入(分红*1/2)占自由流通市值之比为 4.6%，较 2024 年继续提高 0.6 个百分点。

从各分项数据来看，2025 年以来交易性资金、高净值投资者、保险资金、产业资本等各类资金共振流入，资金面格局持续偏强。2025 年杠杆资金流入速度明显加快；私募基金规模出现跃升，在监管政策不断完善、科技赋能以及高净值投资者配置需求提升下，私募基金也成为重要的增量资金来源；险资为代表的中长期资金系统性增配股市，成为资金面最强的支撑之一；公司分红规模继续创下历史新高，公司回购维持历史高位，股权融资规模较 2024 年增加，但尚未出现明显放量，有利于支撑股市供需格局偏强状态。2025 年公募基金渠道流入速度不快，尤其是主动权益基金份额仍在下降，ETF 继续小幅流入，但流入速度较 2024 年明显放缓。

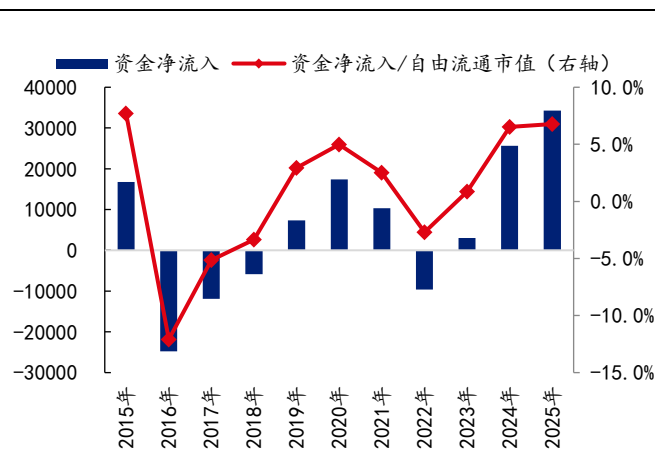
2026 年增量资金依然值得期待，结构上可能出现的变化有：**第一，居民资金：增量可期，或有新的流入渠道。**房地产市场长周期下行叠加存款利率下行，居民“存款搬家”的趋势仍有望延续。但每一轮牛市中居民资金流入的渠道可能不同，比如 2007 年通过银证转账、公募等方式流入、2014-2015 年通过两融、配资等方式流入，2020-2021 年通过公募主动权益基金渠道流入。本轮牛市中居民资金可能通过前期累积较多赚钱效应的新的产品形式流入，如非宽基 ETF、“固收+”产品等，公募基金渠道资金流入可能会有边际改善。**第二，中长期资金：权益仓位提升空间大，“压舱石”作用。**政策引导下中长期资金入市仍有较大空间，除了保险资金外，社保基金、企业年金、理财产品等渠道当前权益仓位仍处于较低水平，均有望为市场提供资金“压舱石”。**第三，外资：回流速度改善。**2025 年外资持仓市值持续上升，但如果剔除指数涨跌的波动，外资流入规模仍比较有限。而 2026 年在全球流动性宽松、人民币升值预期以及中美资产基本面逻辑改变的背景下，中国核心资产吸引力有望提升，外资尤其是被动型配置资金有望率先增加对中国资产的配置。**第四，产业资本：边际转弱，风险可控。**随着牛市的推进，产业资本对市场的支撑可能有所减弱，产业资本净减持规模或继续上升。股权融资规模可能有所回升，需要观察 IPO 放量速度对股市资金供需格局的冲击。但考虑到当前 IPO 和再融资结构性倾向于战略性新兴产业新兴领域，风险或处于可控区间。

表 1: A 股资金净流入年度数据跟踪

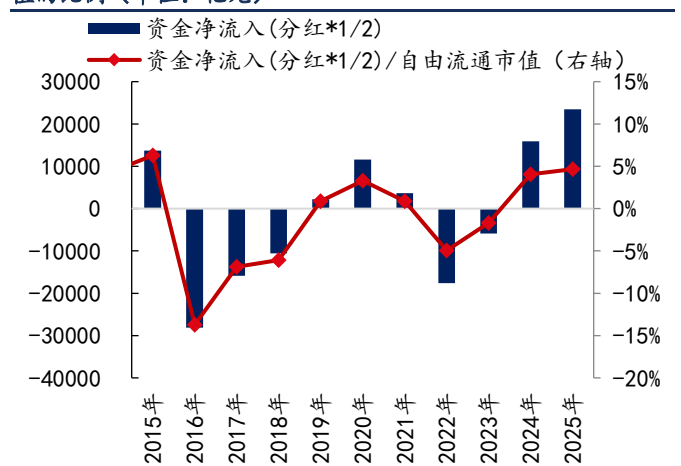
股市资金流入流出跟踪 (亿元, 年度)												
	2026年至今	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
资金流入项	1793	47373	31775	20387	14441	38055	43626	28310	8575	7566	-764	39845
1. 银证转账	—	8525	8200	-1970	570	2400	3600	3621	-1221	-3800	-6200	8600
2. 融资金额	1678	6700	2748	1348	-2675	2300	4765	2565	-2726	860	-2356	1540
3. 公募基金	-112	1727	4547	4460	4848	10038	12991	2752	2817	-831	854	-2111
4. 私募基金	—	7323	-1517	-1460	-6245	8903	5057	4425	-3173	-588	3246	6475
5. 银行理财	—	-478	-157	-124	157	-745	-1796	-1861	-11	669	1016	748
6. 券商资管	—	—	-392	-569	-1451	276	1658	2511	-1230	1749	179	0
7. 信托产品	—	—	1309	-1028	779	1391	-976	-1997	-1978	3562	-3413	3458
8. 保险资金	—	15749	2539	1162	3933	-4303	4606	2121	4397	-2560	2116	3870
9. 社保基金	—	—	616	262	-273	194	588	786	25	362	257	756
10. 企业年金	—	104	229	158	112	196	223	159	98	-11266	75	93
11. 互联互通	-436	-15213	-7508	-2457	-2459	531	-3877	1300	2271	-945	-1505	-831
12. 公司回购	56	1427	1655	986	846	658	495	539	221	52	84	103
13. 公司分红	607	21509	19507	17702	16042	13447	11612	10217	9522	7985	6662	6213
资金流出项	444	13136	6152	17401	24065	27713	26270	20991	14417	19447	24032	23046
1. IPO	16	1318	674	3566	5876	5427	4806	2532	1378	2301	1496	1574
2. 增发	28	3677	1731	5790	7229	9083	8345	6897	7535	12679	16471	11989
3. 配股	0	0	0	150	615	493	513	134	228	163	299	42
4. 优先股	0	0	18	100	0	0	187	2550	1350	200	1643	2008
5. 可转债	0	631	483	1406	2736	2744	2475	2478	1073	603	227	94
6. 可交换债	10	284	312	333	433	432	460	831	542	1222	567	—
7. 产业资本净减持	390	3095	460	3213	3804	5603	6224	3481	775	325	960	1950
8. 交易费用&印花税	—	4131	2475	2926	3467	4058	3347	2123	1588	2081	2369	5389
资金净流入	1349	34237	25623	2986	-9624	10342	17356	7318	-5843	-11880	-24796	16799
自由流通市值	580540	505381	392059	349084	356383	411269	348685	250369	174613	230803	205115	218037
资金净流入/自由流通市值	0.2%	6.8%	6.5%	0.9%	-2.7%	2.5%	5.0%	2.9%	-3.3%	-5.1%	-12.1%	7.7%
资金净流入(分红*1/2)	1046	23483	15870	-5865	-17645	3618	11550	2210	-10604	-15873	-28127	13692
资金净流入(分红*1/2)/自由流通市值	0.2%	4.6%	4.0%	-1.7%	-5.0%	0.9%	3.3%	0.9%	-6.1%	-6.9%	-13.7%	6.3%

资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 2026 年数据截至 2026/1/20

注: 2026 年增发数据剔除四大行补充一级核心资本的规模。

图 1: 历年资金净流入额占自由流通市值的比例 (单位: 亿元)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 2: 假设 1/2 的分红用于再投资, 资金净流入额占自由流通市值的比例 (单位: 亿元)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

1.2 月度层面上，春季行情中途两融活跃，宽基ETF流出

2025年12月中下旬以来，A股春季行情启动。从资金层面来看，2025年12月资金净流入速度加快，主要原因在于ETF资金净流入增加（或与保险等配置型资金以及部分机构加速布局有关），上市公司分红规模也处于高位。潜在的利多还有新增开户数的环比上升、私募补仓、以及外资开始回流。资金流出项相对稳定。2026年1月市场开始加速上行，主要原因在于交易性资金活跃度大幅提升，融资余额增长速度较快。而另一方面宽基ETF出现了较大幅度净流出，或与逆势配置资金流出相关。另一方面，居民资金配置较多的主题+行业ETF保持净流入。

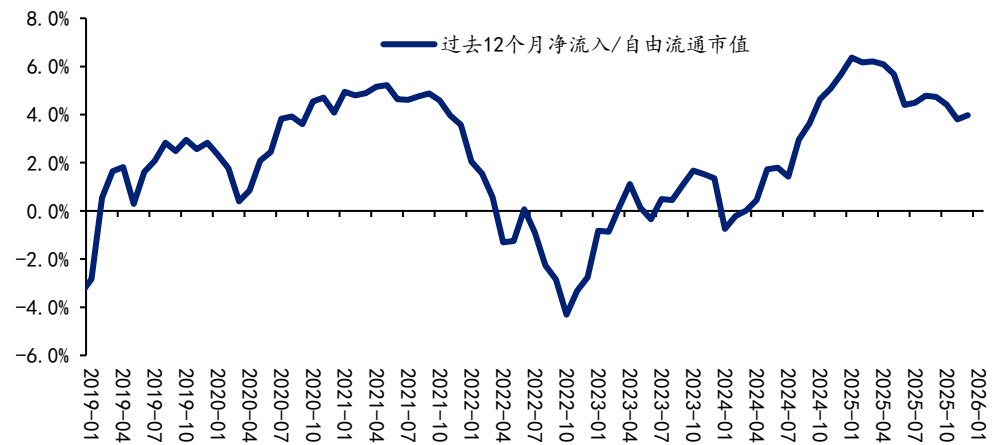
表2：A股资金净流入月度数据跟踪

股市资金流入流出跟踪（亿元，月度）													
	2026年1月	2025年12月	2025年11月	2025年10月	2025年9月	2025年8月	2025年7月	2025年6月	2025年5月	2025年4月	2025年3月	2025年2月	2025年1月
资金流入项	2229	4079	776	3078	5679	5805	7088	7419	2729	330	413	1712	-463
1.新增开户（万户）	--	260	238	231	294	265	196	165	156	192	307	--	157
2.融资余额	1678	677	-123	904	1329	2744	1329	489	135	-1318	204	1227	-896
3.公募基金份额	-112	1457	984	-1779	2011	1186	-1141	498	-200	192	531	-301	-1711
3.1 主动权益基金份额	114	136	245	-1974	292	123	-1019	344	25	-648	77	11	-2112
3.2 ETF基金资金净流入	-2904	922	189	597	608	-62	-582	-155	-340	2044	-243	-830	474
4.私募基金	--	--	-820	2718	865	474	1563	997	800	400	-446	622	151
4.1 私募基金规模	--	--	70384	70076	59676	59312	58843	55588	55397	55099	52531	52427	52341
4.2 私募基金仓位	--	64.40%	61.33%	63.85%	66.22%	63.82%	62.78%	61.05%	57.80%	55.32%	56.56%	58.31%	56.12%
5. 公司回购	56	86	98	94	88	191	125	118	83	147	82	151	125
6. 公司分红	607	1859	638	1142	1386	1211	5212	5318	1910	909	42	13	1869
资金流出项	444	1521	1418	1261	1796	1224	1323	6018	561	656	1054	520	1240
1. IPO	16	314	102	129	117	41	242	92	35	83	92	1	71
2. 增发	28	349	405	373	299	182	292	5350	133	165	476	44	808
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	0	0	0	0
5. 可转债	0	40	79	73	21	12	128	88	0	134	10	19	26
6. 可转换债	10	80	24	35	320	194	11	32	50	0	0	0	29
7. 产业资本净减持	390	525	393	284	525	316	320	212	102	25	155	141	96
8. 交易费用&印花税	--	213	416	367	515	480	331	244	241	248	321	314	210
资金净流入	1786	2558	-642	1817	3883	4581	5764	1401	2168	-326	-641	1192	-1702
资金净流入（剔除公司分红）	1179	698	-1279	676	2497	3371	552	-3917	258	-1235	-683	1179	-3571
自由流通市值	505381	505381	487561	496326	495812	480060	431730	413243	395823	386963	398881	400330	381260
资金净流入/自由流通市值	0.35%	0.51%	-0.13%	0.37%	0.78%	0.95%	1.34%	0.34%	0.55%	-0.08%	-0.16%	0.30%	-0.45%
过去12个月净流入/自由流通市值	4.66%	3.97%	3.80%	4.41%	4.73%	4.78%	4.50%	4.40%	5.67%	6.09%	6.20%	6.16%	6.37%
自由流通市值(12M)													

资料来源：万得，信达证券研发中心，数据截至2026/1/20

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3：12月滚动累计净流入占流通市值比例



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	上证所:A股账户新增开户数	新增开户数方面, 2025年12月上证所新增开户数为259.67万户, 较上月环比 增加21.53万户 。	2025年全年, 上证所累计新增开户数达到2743.69万户, 较去年同期环比 增加243.79万户 。
	融资余额	融资余额方面, 2025年12月融资余额环比 增加676.78亿元 。2026年1月1日至1月22日, 融资余额 增加1833.62亿元 。	2025年全年, 融资余额相较于去年底 增加6700.32亿元 。
	融资余额占自由流通市值的比例	截至2025年12月31日, 融资余额占流通市值的比例为2.82%, 较11月底 上升0.01pct 。截至2026年1月22日, 融资余额占流通市值的比例为2.90%。	截至2025年12月31日, 融资余额占流通市值的比例为2.82%, 较2025年1月1日 上升0.26pct , 融资余额上升速度未大幅超过流通市值上升速度。
机构投资者	公募基金份额	2025年12月偏股型公募基金份额环比 增加136.28亿份 。如果考虑ETF份额的变动, 偏股型公募基金份额总体 增加1484.81亿份 。2026年1月1日至1月22日, 偏股型公募基金份额环比 增加114.58亿份 。如果考虑ETF份额的变动, 偏股型公募基金份额总体 减少111.53亿份 。	2025年全年, 偏股型公募基金份额较2024年末 减少4499.59亿份 , 如果考虑ETF份额变动, 偏股型公募基金份额较2024年末 增加1754.38亿份 。
	ETF基金份额	2025年12月股票型ETF基金 净流入922.37亿元 , 较11月环比 增加733.79亿元 。2026年1月1日至1月21日, 股票型ETF基金 净流出2904.16亿元 。	2025年全年, 股票型ETF基金份额相较2024年末 净流入2619.99亿元 。
	私募基金	管理规模方面, 截至2025年11月, 私募基金管理规模为70383.54亿元, 相较上月环比 增加307.38亿元 。	2025年1-11月私募基金持有股票市值估算为 增加7323.00亿元 。
	私募基金股票仓位	截至2025年12月, 华润信托私募基金管理仓位为64.40%, 相较上月环比 上升3.07pct 。	截至2025年12月, 私募基金仓位较2024年末 上升8.61pct 。
	保险资金	2025年Q3保险公司资金运用余额为374630.63亿元, 相较2025年Q2环比 增加12287.28亿元 。	我们推算截至2025年Q3, 保险公司资金相较于2024年Q4 净流入5907.03亿元 。
	外资净流入	2025年12月南下资金 净流入208.25亿元 , 环比 减少907.52亿元 ; 2026年1月1日至1月21日 净流入436.25亿元 。	2025年全年, 南下资金累计 净流入13014.55亿元 。
上市公司及股东行为	公司回购金额	2025年12月上市公司公告回购金额为205.07亿元, 较上月环比 增加62.85亿元 ; 从已回购金额看, 2025年12月的实际回购金额为85.69亿元, 较上月环比 减少12.16亿元 。2026年1月1日至1月20日, 上市公司公告回购金额为153.77亿元, 已回购金额为56.43亿元。	2025年全年, 上市公司公告回购金额为2799.02亿元, 较2024年末 减少80.53亿元 ; 实际回购金额为1427.36亿元, 较2024年末 减少227.93亿元 。
	公司分红	2025年12月上市公司分红金额为1859.46亿元。2026年1月1日至1月20日, 上市公司分红金额为606.89亿元。	2025年全年, 上市公司累计分红金额达到21508.70亿元, 表现较强 。
	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12月达到36.63%, 相比11月环比进一步 上升 。	2025年以来全A分红率 持续处于2014年以来高位水平 。
	产业资本净减持	从月度数据来看, 上市公司2025年12月的减持规模为525.19亿元, 环比 上升132.18亿元 。2026年1月1日至1月20日, 上市公司减持规模为390.37亿元。	2025年全年, 上市公司累计减持规模为3095.00亿元, 月均减持规模为257.92亿元, 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 。
股权融资	2025年12月的股权融资规模为783.17亿元, 较上月的609.25亿元环比 上升 。2026年1月1日至1月20日, 股权融资规模为53.85亿元。	2025年全年, 股权融资规模为11110.36亿元, 月均融资规模较2024年提升 。	
交易费用与印花税	2025年12月交易费用为438.88亿元, 其中交易佣金为212.88亿元(以成交额估算), 印花税为226.00亿元。	2025年1-12月, 累计交易费用为4118.08亿元, 其中交易佣金为2021亿元, 证券交易印花税费用为2113亿元, 年初至今的月均交易费用为344.54亿元。	

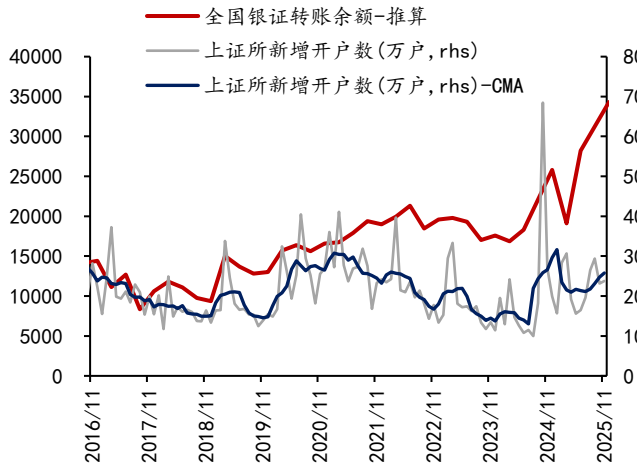
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

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 年居民资金流入速度有所加快

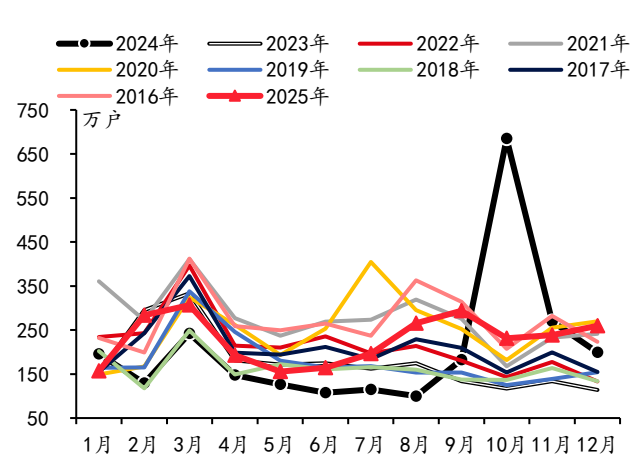
新增开户数方面，2025 年 12 月上证所新增开户数为 259.67 万户，较上月环比增加 21.53 万户。2025 年上证所累计新增开户数达到 2743.69 万户，较 2024 年环比增加 243.79 万户，居民资金流入速度有所加快。

图 4：全国银证转账余额与开户数（单位：亿元，万户）



资料来源：万得，信达证券研发中心

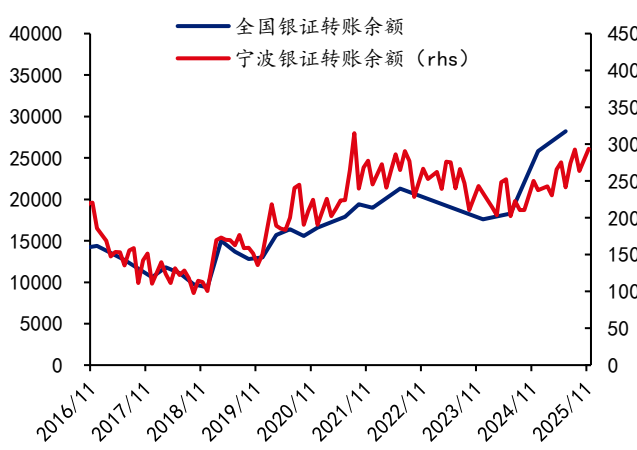
图 5：2025 年 12 月新增开户数环比增加（单位：万户）



资料来源：万得，信达证券研发中心

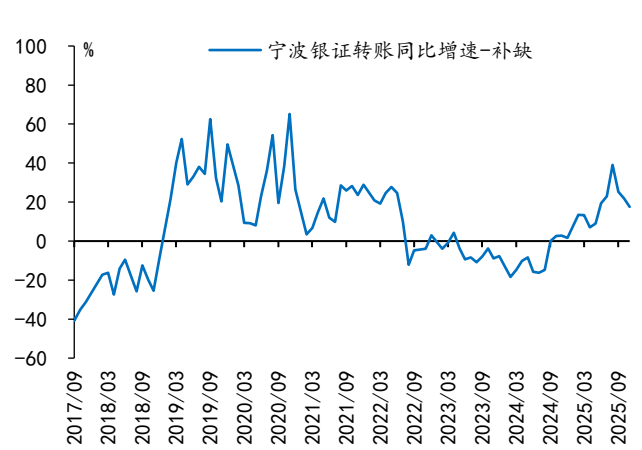
银证转账方面，从历史数据来看，宁波证券公司客户交易结算资金余额与全国的变动趋势较为一致。2025 年上半年全国银证转账余额较 2024 年底增加 2400 亿元，如果我们按照截至 2025 年 11 月宁波证券公司交易结算资金余额计算，较 2025 年 6 月增长 21.7%，则截至 2025 年 11 月全国银证转账余额上升到 34325 亿元，较 2024 年增长 8525 亿元。

图 6：全国与宁波银证转账余额变动趋势基本一致（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变化（单位：%）

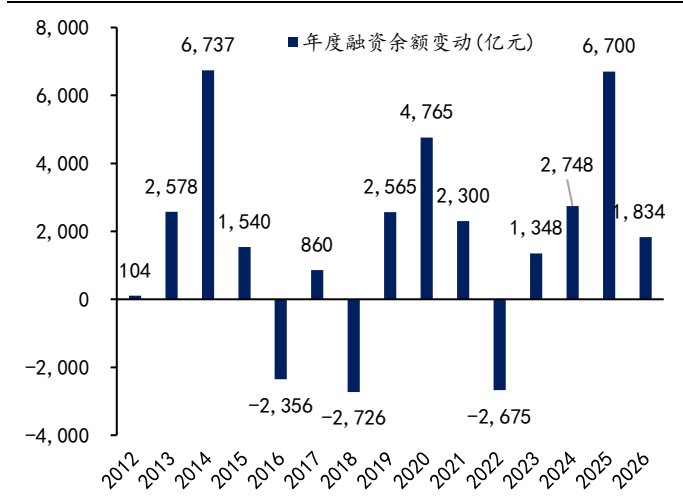


资料来源：万得，信达证券研发中心

三、2025 年两融余额增加幅度接近 2014 年水平

2025 年全年，融资余额相较 2024 年底增加了 6700 亿元，增加幅度接近 2014 年水平，融资余额总规模创历史新高，杠杆资金活跃度明显提高。2026 年 1 月以来，伴随着春季行情的展开，两融资金流入速度继续加快，2026 年 1 月 1 日至 1 月 22 日，融资余额增加 1834 亿元，月度流入规模也处于高位。

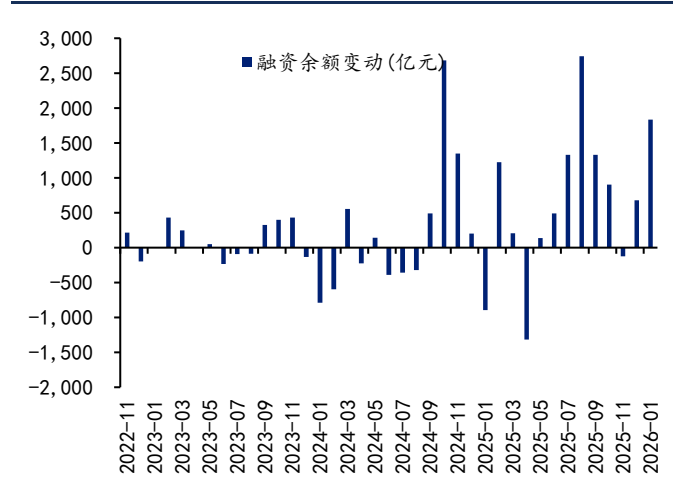
图 8：2026 年融资余额增加幅度接近 2014 年水平（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2026 年数据截至 2026/1/22

图 9：2026 年 1 月融资余额增加幅度也处于高位（单位：亿元）

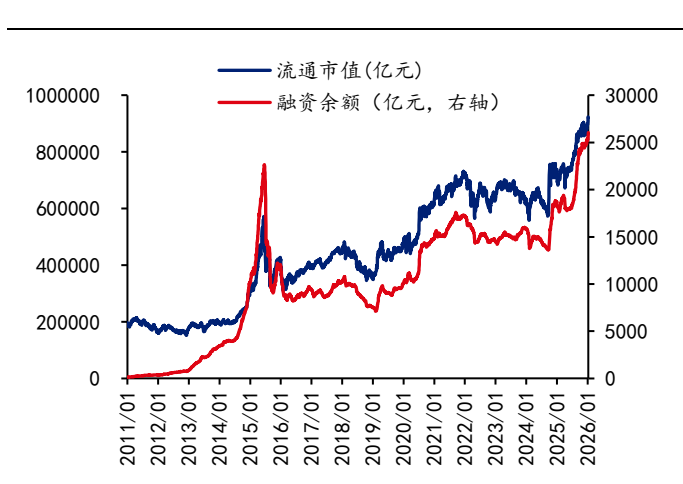


资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2026 年数据截至 2026/1/22

但需要注意的是，虽然当前两融余额再创新高，但如果看融资余额/流通市值这一指标，刚略突破 2016 年以来的震荡区间，与 2015 年高点仍有较大距离。截至 2026 年 1 月 20 日，融资余额/流通市值约为 2.9%，2016 年以来这一指标整体处于震荡区间，高点水平在 2.6% 左右。我们认为杠杆资金流入仍处于可控区间，当前流入速度尚未达到 2014-2015 年水平。短期融资保证金比例上调等监管政策以平抑风险为导向，仍处于窗口指导阶段，对市场的影响相对短暂。牛市或仍处于中期阶段，距离顶部仍有距离。

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

注：2026 年数据截至 2026/1/20

图 11：融资余额与流通市值之比刚略突破 2016 年以来的震荡区间（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2026 年数据截至 2026/1/20

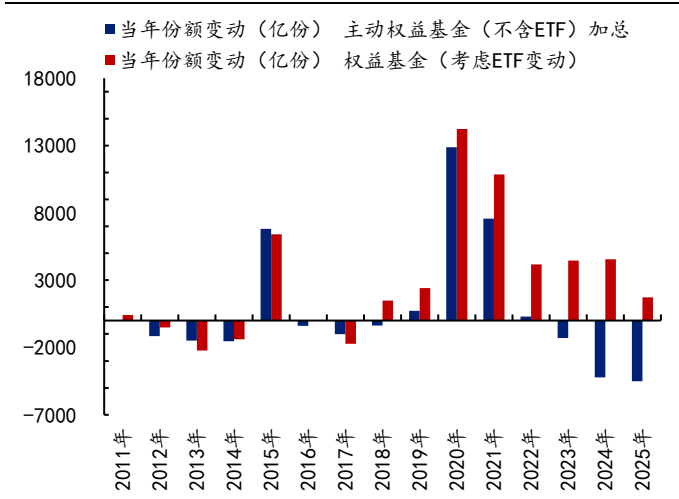
四、2025 年公募基金资金流入不强

4.1 2025 年公募基金渠道资金流入不强，2026 年 1 月 ETF 出现净流出

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偏股型基金。2025 年全年，公募基金渠道资金流入有所放缓。一方面，主动偏股型公募基金份额较 2024 年末减少了约 4500 亿份。另一方面，ETF 份额继续小幅增长，但增长速度较 2024 年明显放缓。

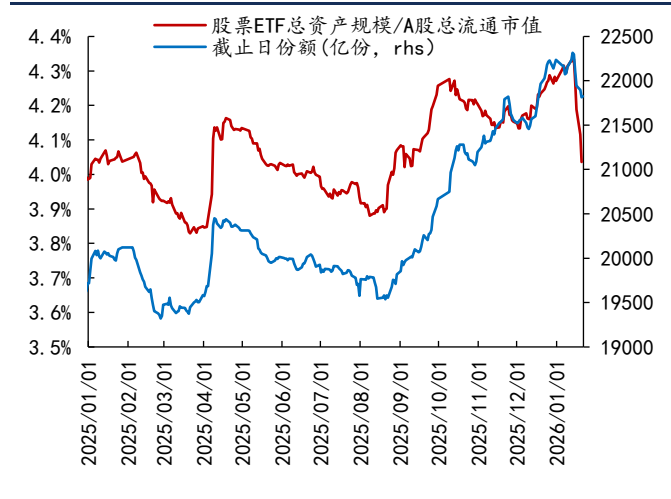
从月度数据来看，2025 年 12 月-2026 年 1 月 20 日主动偏股型公募基金份额整体小幅增加，2025 年 12 月增加 136 亿份，2026 年 1 月 1 日-1 月 20 日增加 115 亿份。但如果考虑 ETF 的变动，2025 年 12 月中旬后 ETF 份额和总资产规模/总流通市值出现了明显加速上升的趋势，但 1 月中旬以来 ETF 流出速度有所加快，我们认为逆势配置资金的流出可能成为资金面的短期扰动。

图 12：2025 年主动偏股型公募基金份额下降，ETF 份额小幅上升（单位：亿份）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 13：2025 年 12 月中旬后 ETF 流入速度加快，但最近 1 周有明显流出（单位：%、亿份）

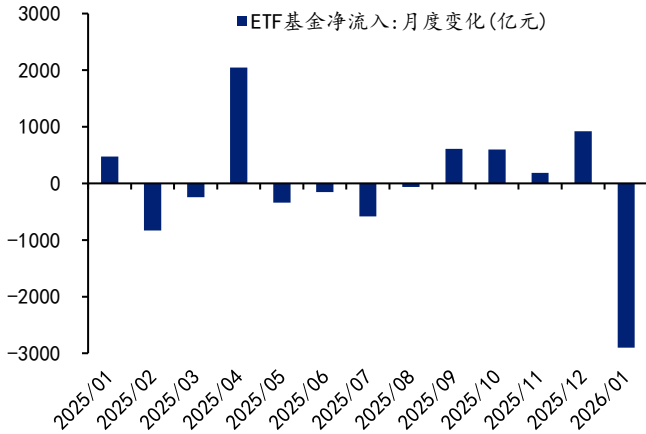


资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2026 年数据截至 2026/1/20

从 ETF 基金净流入规模来看，2025 年 12 月股票型 ETF 基金净流入 922.37 亿元，处于 2025 年月度净流入较高水平。其中以中证 A500 为代表的宽基 ETF 流入规模增加，成为春季行情资金面的有力支撑。但是 2026 年 1 月以来，伴随着交易性资金活跃度提升，宽基 ETF 净流出规模超过 2900 亿，净流出规模较大的宽基指数以沪深 300 为主。

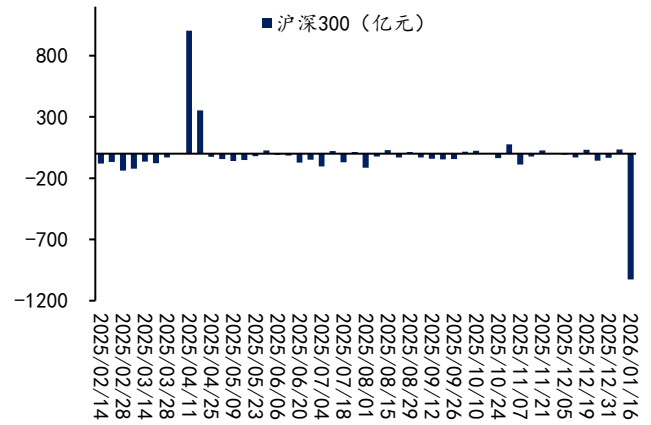
图 14: 2025 年 12 月 ETF 基金净流入规模回升, 但 2026 年 1 月出现净流出 (单位: 亿元)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

注: 2026 年数据截至 2026/1/20

图 15: 1 月中旬以来沪深 300ETF 净流出规模较大 (单位: 亿元)

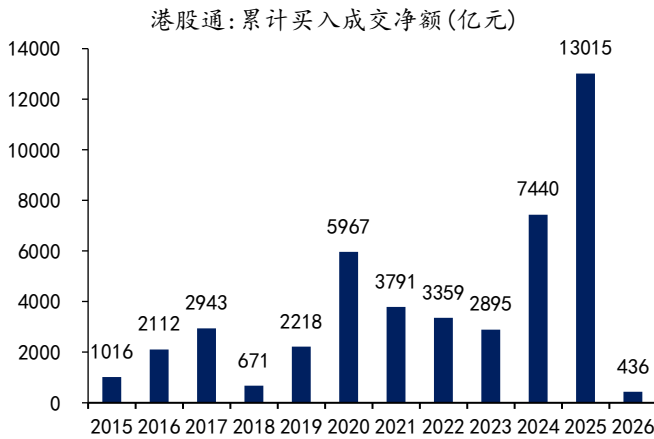


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

4.2 2025 年南下资金流入速度明显加快

2025 年南下资金流入速度明显加快, 全年南下资金累计净流入港股 13014.55 亿元, 大幅超过 2024 年全年水平。但 2025 年 Q4 南下资金流入速度有所放缓, 可能受到年底年末风险偏好下降、资金回笼的影响。但从长期维度来看, 2026 年需要关注美联储降息节奏、国内经济基本面修复斜率以及中国资产重估背景下长线资金布局的持续性, 可能成为南下资金继续加仓港股的驱动力。2026 年 1 月 1 日至 1 月 20 日, 南下资金净流入 436 亿元, 流入速度较 2025 年底有小幅反弹。

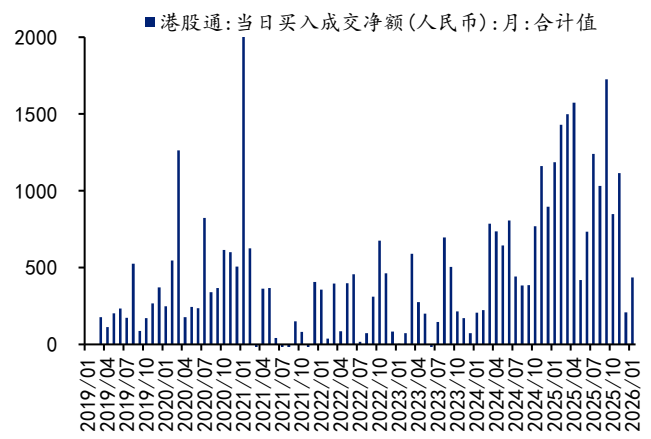
图 16: 2025 年南下资金流入速度明显加快 (单位: 亿元)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

注: 2026 年数据截至 2026/1/20

图 17: 2026 年 1 月以来南下资金流入速度有小幅反弹 (单位: 亿元)

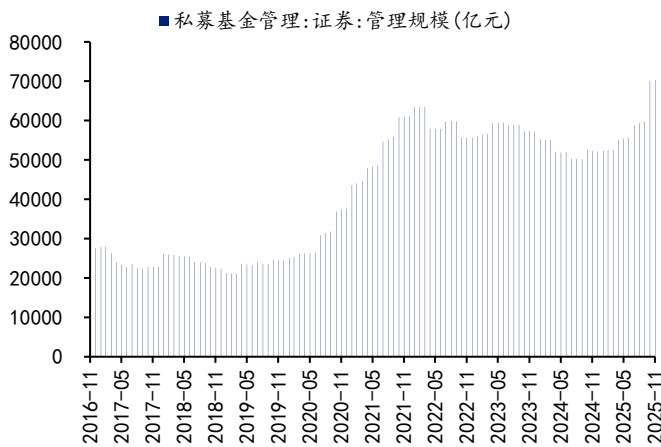


4.3 2025 年 Q4 私募基金管理规模跃升，2025 年 12 月仓位有所回升

管理规模方面，2025 年 10 月证券私募基金管理规模从 59676 亿元跃升到 70838 亿元，2025 年 11 月，进一步提高至 70383.54 亿元，跃升规模达到 1 万亿以上，相较 2024 年底提高规模超过 1.8 万亿。在市场回暖、风险偏好回升以及“资产荒”下提高权益资产配置需求背景下，证券私募规模扩张成为市场中重要的增量资金组成部分。同时，2025 年 7 月实施的《程序化交易管理实施细则》进一步完善程序和交易监管体系，有利于私募基金行业行稳致远，尾部风险降低也有利于逐步增强居民和中长期资金增配意愿。

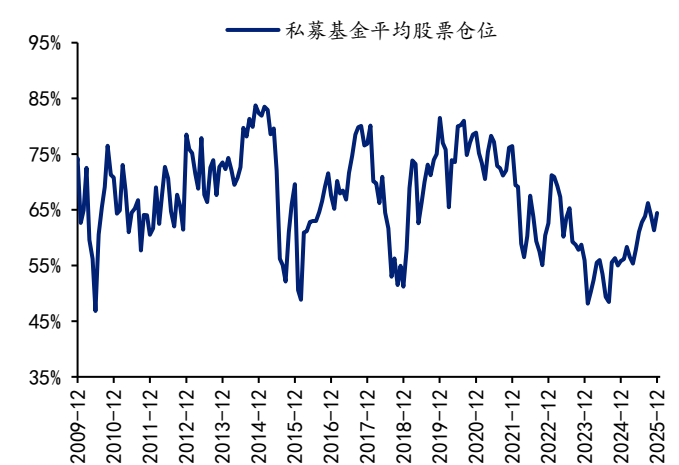
股票仓位方面，截至 2025 年 12 月，华润信托私募基金管理仓位为 64.4%，相较上月环比提升 3.07pct。但与历史高点 80% 以上的仓位水平相比仍有距离。春季行情启动后，私募补仓可能成为资金面的潜在利多。

图 18：2025 年 10 月私募基金管理规模跃升超过 1 万亿（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 19：2025 年 12 月私募基金仓位有所回升（单位：%）

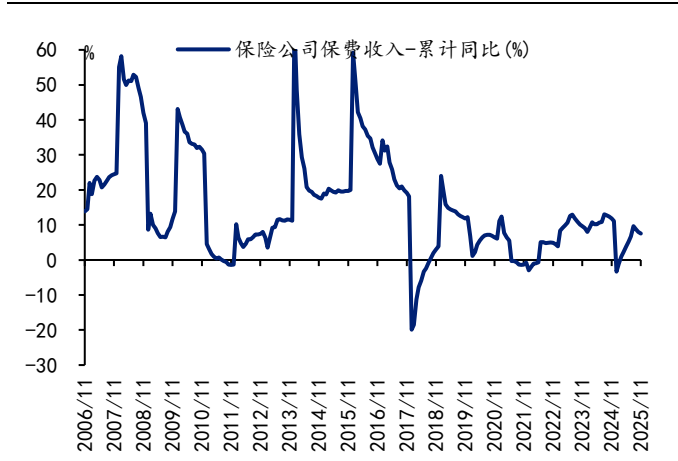


资料来源：华润信托，信达证券研发中心

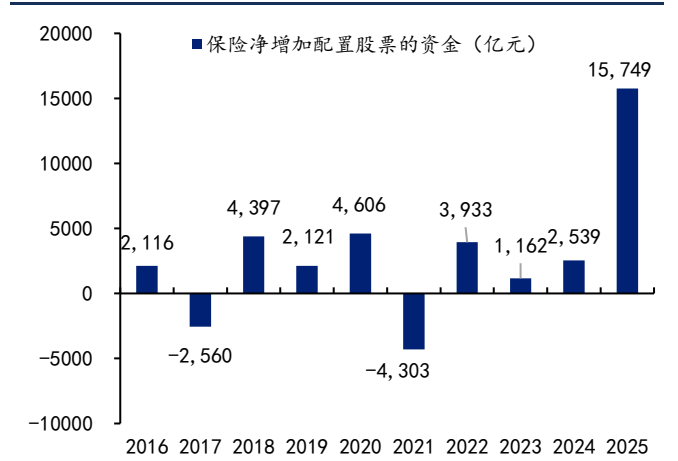
4.4 2025 年保险资金流入速度加快，2026 年或有进一步提高空间

2025 年保险资金增配权益资产速度明显加快。2025 年 1 月，中央金融办等六部门联合引发了《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，该方案对公募基金和保险公司提升权益投资比例做出了量化要求，提到大型国有保险公司每年新增保费的 30% 用于投资 A 股。保险资金增配权益资产速度明显提升。截至 2025 年三季度，保险公司投资股票和证券占资金运用余额比值已经提升到 15%，规模上较 2024 年底提升了 1.49 万亿。

展望 2026 年，政策方面险资股票投资风险因子调降，为险资入市持续打开空间；基本面方面，负债端产品结构优化，保费收入有望进一步增长，同时伴随着权益市场稳步上行，赚钱效应扩散，险企内在也有资产负债匹配的需求。同时，2025 年 12 月国家金融监督管理总局发布关于《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》，对久期缺口、投资收益覆盖率等指标提出硬约束，或有利于推动行业发展转向资产本位的核心逻辑。

图 20：2025 年 11 月保费收入累计同比增速为 7.6%（单位：%）


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 21：2025 年保险公司净流入规模大幅增加（单位：亿元）


资料来源：万得，信达证券研发中心

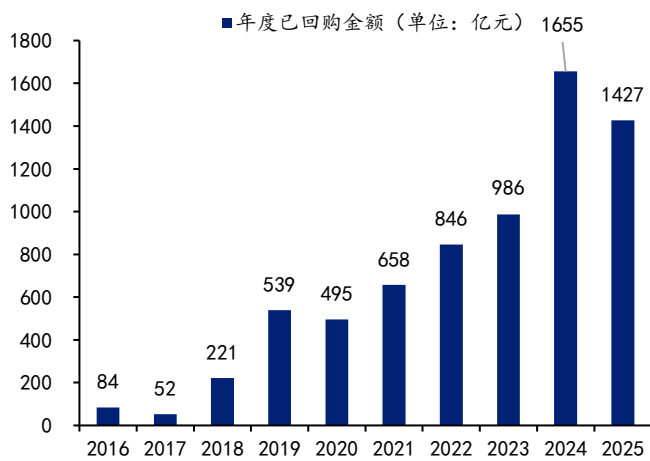
注：2025 年数据截止到 2025 年 Q3，2025 年资金流入规模计算中使用人身险+财产险股票和证券投资余额，剔除中证红利指数波动的影响。

五、2025 年回购金额维持历史高位

5.1 2025 年回购金额整体维持高位

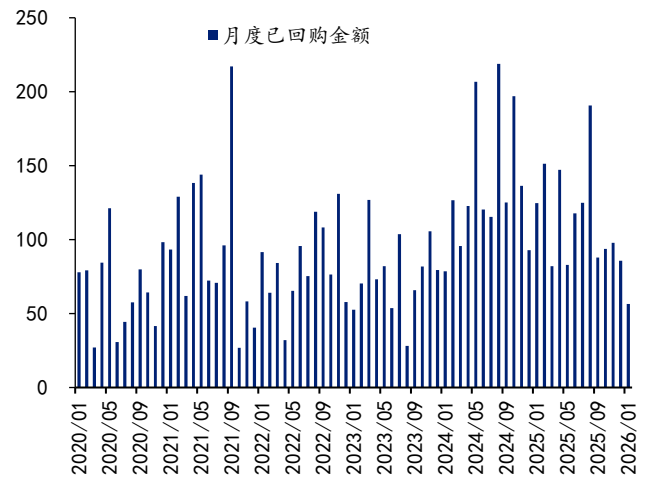
2025 年全年，上市公司完成回购金额达到 1427.36 亿，略低于 2024 年规模，但仍维持历史高位。整体来看，在股票增持回购再贷款等政策支持推动下，上市公司回购持续活跃。从月度数据来看，2025 年 12 月上市公司回购金额 85.7 亿元，整体保持平稳。2026 年 1 月 1 日-20 日，上市公司回购金额为 56 亿元。

图 22：年度已完成回购金额规模维持高位（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 23：月度上市公司回购金额保持平稳（单位：亿元）



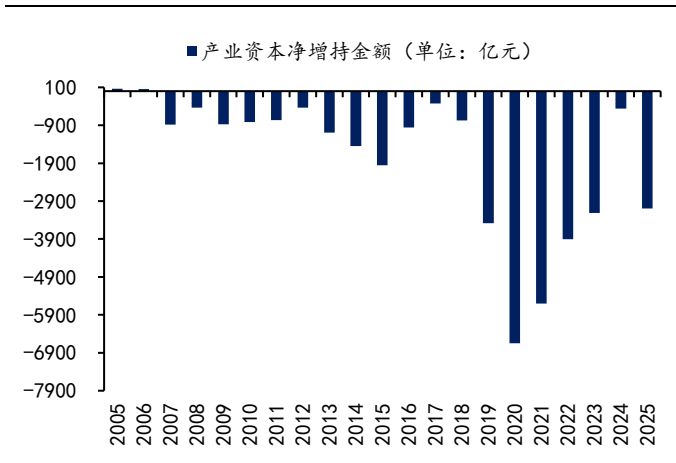
资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2026 年数据截至 2026/1/20

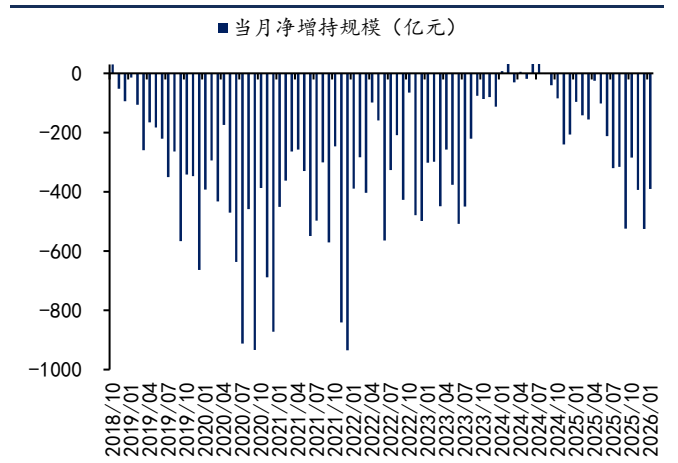
5.2 上市公司净减持规模增加

2025 年全年，上市公司累计减持规模为 3095 亿元，月均减持规模为 257.92 亿元。2024 年产业资本净减持规模下降到 460 亿元的历史低位，2025 年回升到接近 2023 年的水平，但是相较于 2020-2021 年 5600-6600 亿元以上历史高位水平，当前产业资本净减持规模尚未大幅放量。

2026 年 1 月 1 日至 1 月 20 日的产业资本净减持规模为 390 亿元，较 2025 年月均水平进一步提升。

图 24：2025 年产业资本净减持规模提升（单位：亿元）


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 25：2025 年月均产业资本净减持规模回升到近 258 亿元（单位：亿元）


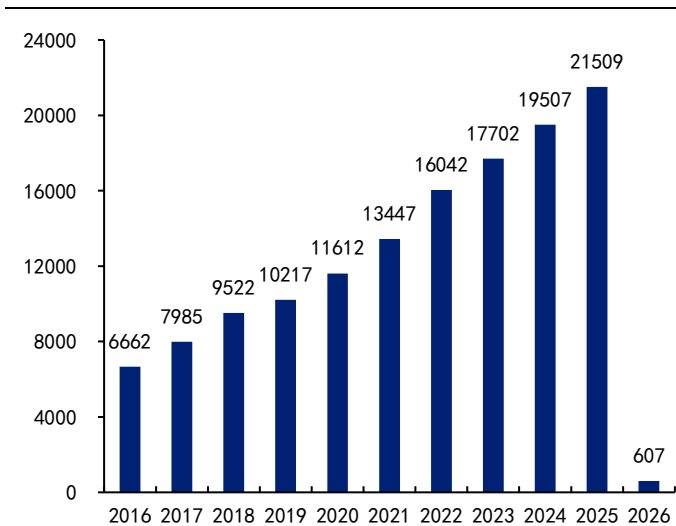
资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2026 年数据截至 2026/1/20

5.3 2025 年上市公司分红再创新高，分红率维持高位

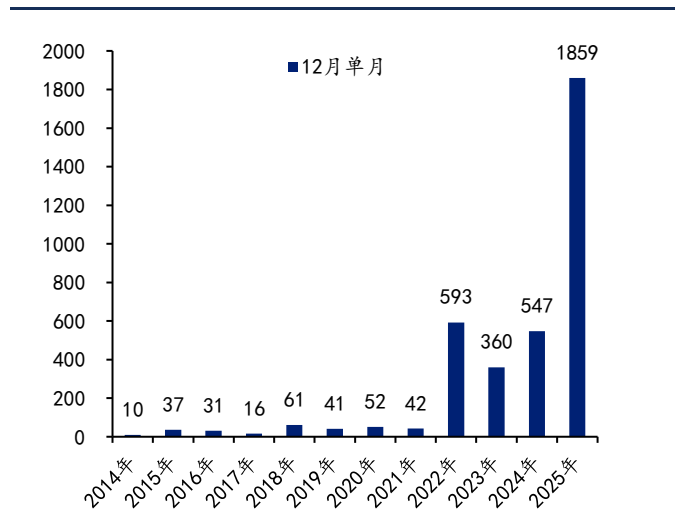
2025 年全年，上市公司累计分红金额达到 21509 亿元，超过 2024 年全年水平，再创历史新高。月度数据方面，2025 年 12 月上市公司分红金额为 1859 亿元，实现超越季节性增长。2026 年 1 月 1 日-20 日，上市公司分红规模已经达到 607 亿元。

全 A 分红率（过去 12 个月分红金额/净利润）在 2025 年 12 月达到 36.63%，2025 年 Q4 以来全 A 分红率再次回升，处于 2014 年以来高位水平。

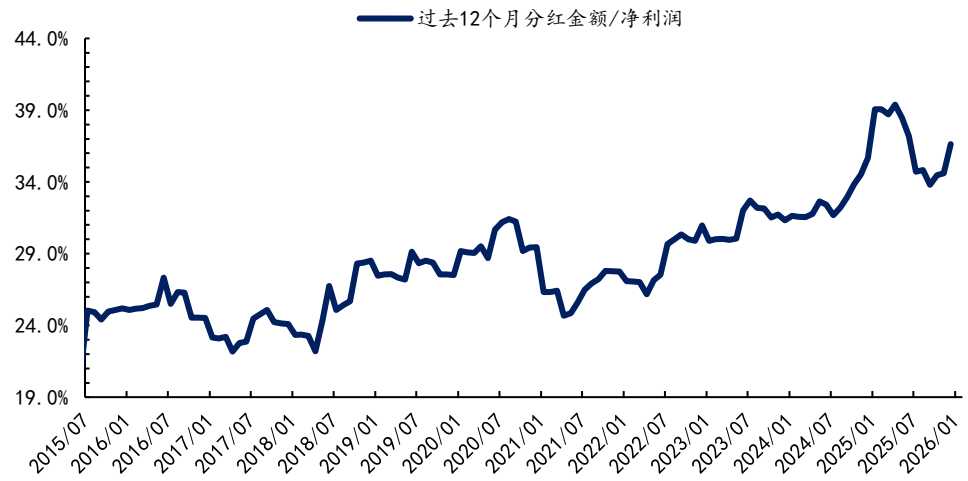
图 26：年度分红金额继续创新高（单位：亿元）


资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2026 年数据截至 2026/1/20

图 27：2025 年 12 月分红金额超季节性增长（单位：亿元）


资料来源：万得，信达证券研发中心

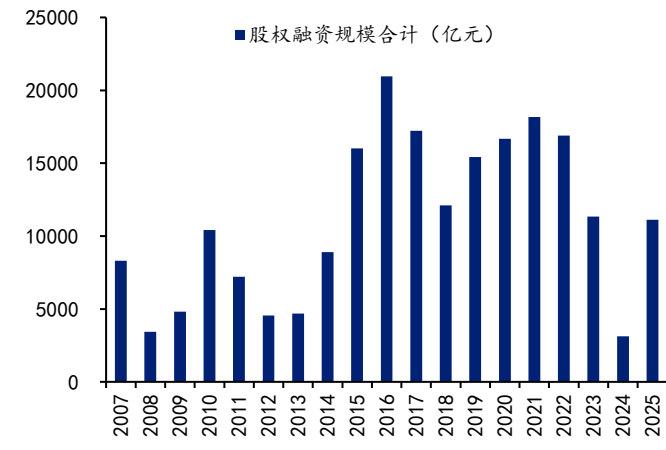
图 28：上市公司分红率维持高位


资料来源：万得，信达证券研发中心

六、2025 年股权融资规模回升，但尚未大幅放量

2025 年全年的股权融资规模合计 11110 亿元，相较于 2024 年有所提升。但如果考虑 2025 年年中四大行为补充核心一级资本定增 5200 亿元，对股市供需格局影响不大。排除这部分影响后 2025 年股权融资规模仍然不高，尤其是 IPO 规模仅为 1317 亿元，处于历史低位水平。

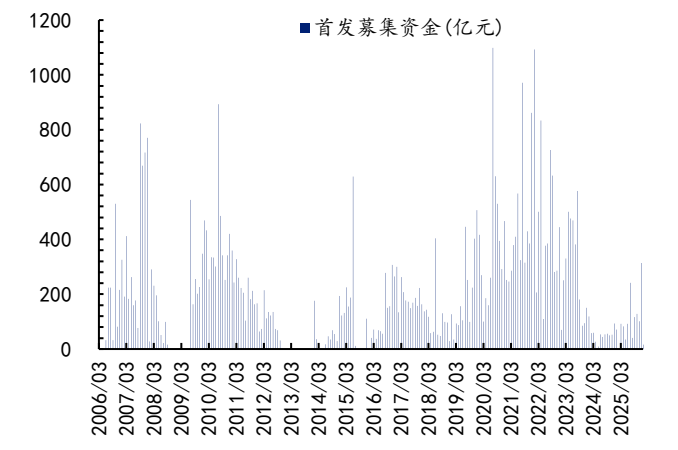
图 29：2025 年股权融资规模较 2024 年回升，但尚未大幅放量



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2026 年数据截至 2026/1/20

图 30：2025 年 IPO 规模仍处于历史偏低水平

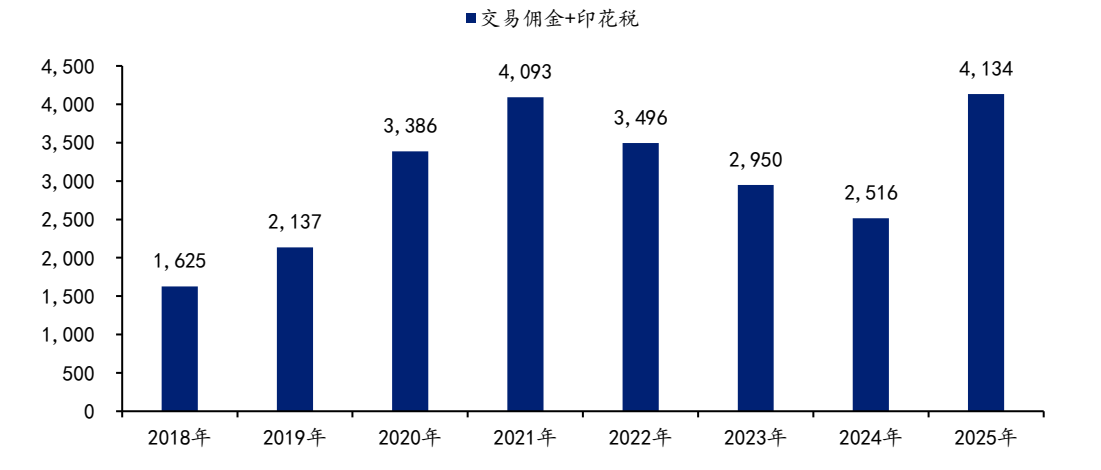


资料来源：万得，信达证券研发中心

注：2026 年数据截至 2026/1/20

年度数据方面，2025 年全年累计交易费用为 4134 亿元，其中交易佣金为 2021 亿元，证券交易印花税费用为 2113 亿元，月均交易费用为 344.5 亿元。

图 31：历年交易佣金及印花税（单位：亿元）



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

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。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，2023年7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。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。