



Research and
Development Center

新增开户数超季节性回升

——资金跟踪专题

2023 年 3 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

新增开户数超季节性回升

2023年3月21日

核心结论:

- **年初以来, 2023 年资金格局相较去年明显好转。**1) 据我们的不完全统计, 截至3月15日, 年初以来A股资金净流入1677亿元。A股资金净流入额与自由流通市值的比例为0.4%, 明显好于2022年资金净流入的情况。2) 分项目来看, 年初以来机构投资者与个人投资者的入场意愿先后回暖。1月私募基金仓位大幅抬升至70%以上, 北上资金单月净流入创历史新高。2月融资余额在股市震荡调整的背景下不降反升, 上证所新增开户数创十年来同期新高。
- **今年2月的资金格局环比转弱, 也弱于历史同期。**1) 今年2月资金净流入占流通市值的比例为-0.08%, 1月资金大幅净流入的情况未能延续。2) 相较历史同期, 今年2月的资金净流入差于2019年-2022年。3) 从分项上来看, 今年2月资金格局环比转弱主要源于北上资金净流入大幅放缓、私募基金仓位高位震荡。但融资余额占流通市值的比例低位回升、上证所新增开户数大增显示个人投资者入场意愿回暖。
- **新增开户数大幅回升, 2月水平处十年来最高水平。**1) 今年2月上证所新增开户数为295.05万户, 较1月大幅上涨142.17万户。2) 历年2月新增开户数的季节性并不明显, 而今年2月的新增开户数达到近十年来同期最高(1月的新增开户数则是近七年来同期较低水平)。
- **融资余额不降反升, 但占流通市值的比例快速走高。**1) 今年2月融资余额快速上涨, 2月环比上涨430.19亿元。2) 1月下旬至今融资余额的走势强于流通市值的变化, 进而导致融资余额占流通市值的比例快速回升。对比历史情况来看, 1月下旬融资余额占流通市值的比例创2020年下半年以来的新低, 而当前仍处于2020年下半年以来的中等偏低水平。总结来看, 杠杆资金呈现入场迹象。
- **偏股型公募基金份额连续九个月正增长, 但弱于季节性。**1) 今年2月偏股型公募基金份额环比增加236.70亿份, 是连续第九个月正增长。2) 对比历史同期来看, 公募基金发行份额在2020年、2021年、2022年均出现了“开门红”效应, 而今年年初以来公募基金的份额增幅小于过去三年同期情况。
- **私募基金仓位高位震荡, 北上资金净流入放缓。**1) 私募基金股票仓位在今年2月环比微降0.34pct, 此前私募仓位曾在1月大幅抬升。2016年至今, 私募基金仓位的最高值在80%左右, 大多出现于牛市中后期。2) 北上资金虽维持了净流入, 但净流入幅度明显放缓。2月北上资金净流入93亿元, 而1月则净流入1413亿元, 创历史新高。
- **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，私募与外资是推动资金净流入的主要力量	5
1.2 月度层面上，2月资金净流入环比转弱	6
1.3 A股资金流入及流出分项的关键变化汇总	7
二、新增开户数大幅回升，2月水平处十年来最高水平	8
三、融资余额不降反升，但占流通市值的比例快速走高	9
四、公募份额持续正增长，北上资金流入幅度放缓	10
4.1 偏股型公募基金份额连续九个月正增长	10
4.2 北上资金在1月大幅净流入A股，创出历史新高	11
4.3 私募基金管理规模小幅增加，股票仓位高位震荡	12
4.4 保险机构2022年持有股票市值超过2021年底水平	12
五、上市公司回购规模仅略低于2022年月均水平	13
5.1 上市公司回购规模仅略低于2022年月均水平	13
5.2 上市公司净减持规模小于过去三年月均水平	13
5.3 上市公司分红率小幅下降，仍处于2015年以来较高水平	14
六、年初以来股权融资规模低于过去三年月均水平	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也在今年回升	5
图3：过去12月累计净流入占流通市值的比例在低位震荡	6
图4：新增开户数在2023年2月环比小幅回升	8
图5：2023年2月的新增开户数处于2015年以来最高水平	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8：2023年初至今，融资余额为净流入	9
图9：2023年初至今，融资余额连续两个月正增长	9
图10：1月下旬以来，股市震荡调整，而融资余额则走高	9
图11：融资余额占流通市值的比例在1月下旬探底回升	9
图12：年初至今，偏股型公募基金份额月均增幅弱于过去三年	10
图13：偏股型公募基金份额已实现连续九个月正增长	10
图14：ETF基金份额年度变化（单位：亿份）	10
图15：ETF基金份额在2023年2月环比继续增加（单位：亿份）	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：年初以来，陆股通-港股通（累计买入净额）	11
图18：北上资金维持净流入，但2月以来流速放缓	11
图19：2023年2月北上资金净流入仍大于南下资金净流出	11
图22：私募基金管理规模连续两个月小幅增长（亿元）	12
图23：私募基金仓位在2023年2月环比微降	12
图20：2023年3月保险机构持有股票的市值环比上涨	12
图21：保险资金2022年的净流入超过2018年	12
图24：上市公司大规模回购成为常态	13
图25：今年以来，上市公司回购金额逐月扩大	13
图26：2023年上市公司减持压力小于2020-2021年同期	13
图27：1月的上市公司减持规模较去年12月有所收敛	13
图28：年度分红金额平稳增加	14
图29：上市公司分红率在2023年1月出现下降	14

图 30：2023 年股权融资规模预计较 2022 年下降	15
图 31：2023 年股权融资规模主要由增发和 IPO 贡献	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，私募与外资是推动资金净流入的主要力量

据我们的不完全统计，年初至 2023 年 3 月 15 日，A 股资金净流入 1677 亿元。A 股资金净流入额与自由流通市值的比例为 0.4%，明显好于 2022 年资金净流出情况。

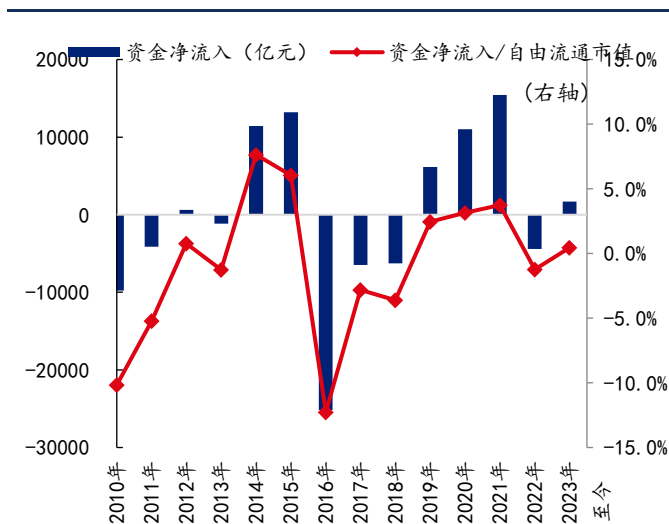
从细分项目来看，机构投资者与个人投资者的入场意愿先后回暖。1) 1 月私募基金仓位大幅抬升至 70% 以上，北上资金单月净流入创历史新高。进入 2 月之后，私募基金仓位高位震荡，北上资金净流入放缓。2) 2 月融资余额在股市震荡调整的背景下不降反升，上证所新增开户数创十年来同期新高。

表 1：A 股资金净流入年度数据跟踪

股市资金流入流出跟踪（亿元，年度）											
	2023年预测	2023年至今	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
资金流入项	35336	5730	19776	42636	37241	27120	8127	12965	-1181	36093	23183
1. 银证转账	2000	---	2300	2400	3600	3621	-1221	-3800	-6200	8600	6443
2. 融资余额	2000	491	-2675	2300	4765	2565	-2726	860	-2356	1540	6737
3. 公募基金	6000	650	4848	10038	12991	2752	2817	-831	854	-2111	-2048
4. 私募基金	2636	439	-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	---	---	994	1391	-976	-1997	-1978	3562	-3413	3458	900
8. 保险资金	500	---	7828	-3051	-785	-1202	6052	-311	3010	2668	-1664
9. 社保基金	---	---	---	194	588	786	25	362	257	756	588
10. 企业年金	200	---	106	196	223	159	98	89	75	93	81
11. 外资净流入	2000	1237	-2459	531	-3877	1300	2271	-945	-1505	-831	582
12. 公司回购	2000	438	2455	2021	806	897	245	64	101	38	93
13. 公司分红	15000	79	15585	13130	11450	10172	9434	8004	6639	6178	5848
资金流出项	29000	4053	24182	27190	26238	20965	14406	19439	23983	22898	11757
1. IPO	6500	476	5876	5427	4806	2532	1378	2301	1496	1574	657
2. 增发	9000	1955	7229	9083	8345	6897	7535	12679	16471	11989	6336
3. 配股	1000	22	615	493	513	134	228	163	299	42	125
4. 优先股	0	0	0	0	187	2550	1350	200	1643	2008	1030
5. 可转债	3000	243	2736	2744	2475	2478	1073	603	227	94	311
6. 可交换	500	27	433	432	460	831	542	1222	567	---	56
7. 产业资本净减持	5000	875	3804	5603	6224	3481	775	325	960	1950	1450
8. 交易费用&印花税	4000	454	3489	3408	3228	2062	1525	1946	2320	5241	1792
资金净流入（亿元）	6336	1677	-4406	15445	11003	6156	-6279	-6474	-25164	13194	11427
自由流通市值（亿元）	392021	379702	356383	411269	348685	250369	174613	230803	205115	218037	149544
资金净流入/自由流通市值	1.6%	0.4%	-1.2%	3.8%	3.2%	2.5%	-3.6%	-2.8%	-12.3%	6.1%	7.6%

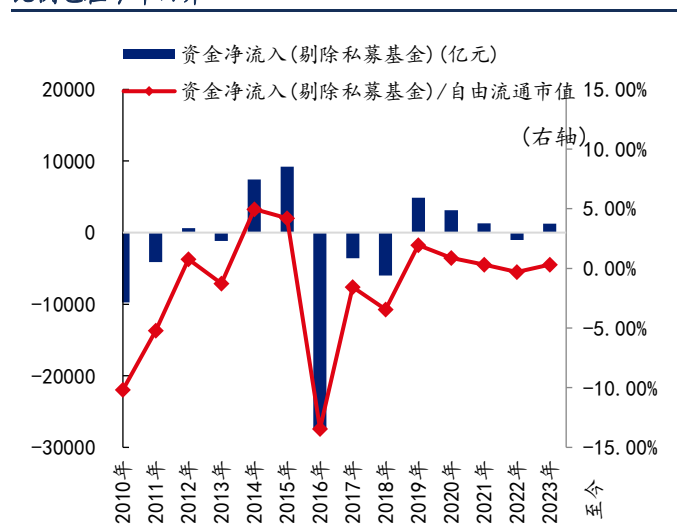
资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/3/15

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 2023/3/15

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也在今年回升



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至 2023/3/15

1.2 月度层面上，2月资金净流入环比转弱

截至今年2月，A股月度资金净流入占自由流通市值的比例为-0.08%，1月资金大幅净流入的情况未能延续。相较历史同期，今年2月的资金净流入差于2019年-2022年。截至今年2月底，过去12个月累计净流入占自由流通市值的比例为1.49%，较今年1月小幅的1.56%小幅转弱。

从分项上来看，今年2月资金格局环比转弱的主要原因有二。一是，北上资金净流入放缓，但依然维持了净流入（2月净流入93亿元）。二是，私募基金仓位在1月大幅抬升至70%以上，2月则转为高位震荡。从结构上来看，资金流入项目中依然存在一些亮点。一是，融资余额在股市震荡调整的背景下反而增加了430亿元，融资余额占流通市值的比例也从低位快速回升，显示杠杆资金入场意愿回暖。二是，新增开户数快速回升并创过去十年来同期新高，显示个人投资者的入场意愿也回暖。

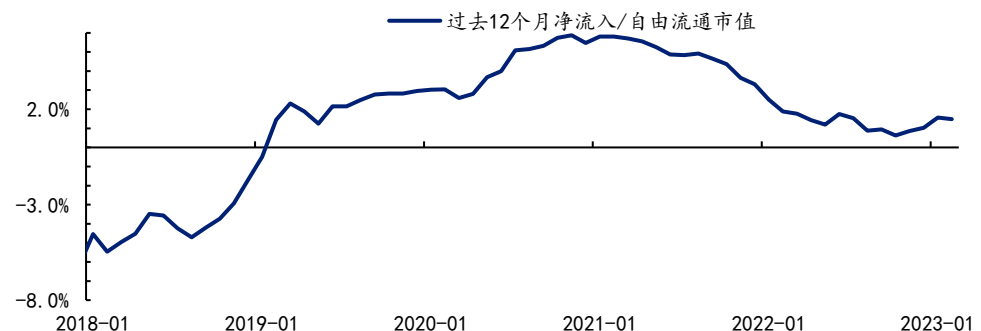
表 2：A股资金净流入月度数据跟踪

股市资金流入流出跟踪（亿元，月度）												
	2023年2月	2023年1月	2022年12月	2022年11月	2022年10月	2022年9月	2022年8月	2022年7月	2022年6月	2022年5月	2022年4月	2022年3月
资金流入项	938	1953	1403	1374	334	518	1756	6755	6867	2478	247	33
1. 银证转账	---	---	---	---	---	---	---	---	383	383	383	383
1.1 银证转账	---	---	---	---	---	---	---	---	383	383	383	383
1.2 新增开户（万户）	295	153	133	177	143	181	214	197	235	210	215	396
2. 融资余额	430	6	-198	215	-8	-671	-170	180	652	108	-1469	-504
3. 公募基金（股票型+偏股混合型）	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
3.1 公募基金份额	237	413	506	310	341	345	354	386	139	-51	756	449
3.1.1 公募基金份额（基金业协会口径）	---	-1237	1793	99	642	804	21	256	-106	-898	-311	6
3.1.1 ETF基金份额	68	130	203	168	243	344	97	250	-34	-82	410	153
3.2 偏股型公募基金资金流动	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
4. 外资净流入	93	1413	350	601	-573	-112	127	-211	730	169	63	-451
5. 公司回购	123	98	153	178	398	318	340	393	208	92	69	138
6. 公司分红	56	23	592	70	175	639	1105	6007	4754	1778	445	18
资金流出项	1246	1254	1889	1373	1335	1563	2494	2155	833	959	2243	1561
1. IPO	251	69	445	286	281	632	726	385	377	109	834	500
2. 增发	800	1000	1129	702	438	700	1091	1240	141	163	420	474
3. 配股	0	19	33	15	0	101	0	0	0	127	83	7
4. 优先股	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. 可转债	56	64	231	218	267	64	168	201	73	216	376	274
6. 可交换	7	20	30	18	33	32	22	21	110	24	125	8
7. 产业资本净减持	-353	-296	-498	-479	-65	-427	-209	-326	-564	-159	-98	-403
8. 交易费用&印花税	485	379	520	612	381	460	695	634	696	478	503	701
8.1.1 交易费用（估算）	359	253	346	408	254	306	463	423	464	319	335	467
8.1.2 交易费用（证券业协会口径）	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
8.1 印花税	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
资金净流入	-308	699	-486	2	-1001	-1045	-738	4600	6033	1520	-1996	-1528
资金净流入（剔除公司分红）	-364	676	-1078	-68	-1176	-1684	-1843	-1407	1279	-258	-2441	-1546
自由流通市值	387237	385635	356383	362105	333778	341426	367131	375368	384978	350614	329832	362089
资金净流入/自由流通市值	-0.08%	0.18%	-0.14%	0.00%	-0.30%	-0.31%	-0.20%	1.23%	1.67%	0.43%	-0.61%	-0.42%
过去12个月净流入/自由流通市值	1.49%	1.56%	1.04%	0.86%	0.62%	0.94%	0.88%	1.53%	1.74%	1.20%	1.44%	1.76%

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项限于原始数据频率而无法做月度跟踪，故本章所统计的月度资金累计净流入额小于1.1章节。（2）灰色底部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在低位震荡



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3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 增加 2300亿元。	证券公司客户交易结算资金余额在 2021年下半年以来保持了上升趋势 。
	上交所：A股账户新增开户数	2023年2月上交所新增开户数为295.05万户，较1月 大幅上涨 142.17万户。历年2月新增开户数的季节性效应并不明显，相较1月存在环比上升和下降。2023年2月的新增开户数处于过去十年来的最高水平，而上月的新增开户数处于近七年来较低水平。	2022年上交所累计开户数已达到2579.04万户， 处于2015年以来的低位水平 。高于2017年-2019年，低于2020年-2021年、2015年-2016年。
	融资余额	2023年2月融资余额 有所上涨 ，2月较1月环比上涨了430.19亿元（前值为+5.57亿元）。截至2023年2月28日，融资余额较2022年12月底 增加 435.76亿元。	2023年初融资余额开始正增长，融资余额较去年底累计增加491.42亿元，月均增幅为197亿元，持平于2021年月均水平，低于2019年、2020年的月均水平。
	融资余额占自由流通市值的比例	进入2023年3月之后，股市呈现下跌的趋势，流通市值也随之明显变化，而同期融资余额主要呈现持平趋势，幅度较流通市值的变化较小，导致融资余额占流通市值的比例在3月呈现与流通市值相反的趋势，即 上涨 。整体上看，3月有杠杆资金入场的迹象。	自2023年初起，融资余额占流通市值的比例继续上涨，脱离2023年初的处于2020年下半年以来的偏低水平。
机构投资者	公募基金份额	截止2023年3月15日偏股型公募基金份额较2月 环比增加 371.70亿份，偏股型公募基金份额已实现 连续十个月的正增长 。	截至2022年12月31日，偏股型公募基金（普通股票型+偏股混合型）份额较2021年末增加4847.52亿份。2022年的份额增幅低于2020年、2021年的水平，但好于2018年、2019年的水平。
	ETF基金份额	2023年2月ETF基金份额 环比增加 67.74亿份，相较1月有小幅下降。	2022年ETF基金份额较2021年末增加2269.81亿份，这一份额增量高于2018-2021年的全年水平。
	私募基金	2023年2月私募基金管理规模 环比增加 209.77亿元	截至2023年3月15日，私募基金管理规模较去年年底 增加 了732.25亿元。
	私募基金股票仓位	私募基金股票仓位在2023年1月 持续上升 ，由12月底的62.58%上升至71.23%。	私募基金仓位达到近一年以来的最高水平。
	保险资金	保险公司资金运用余额中投向股票的资金在2022年12月小幅下降至31829.15亿元， 相较11月环比下降 10.52亿元。	截至2022年12月，相较2021年底，保险机构净增加配置股票的资金为7828.19，净流入规模已超过2018年的水平。
	外资净流入	2023年3月北上资金 净流入 140.25亿元。	年度层面上，截至2023年3月15日，北上资金2023年净流入1645.73亿元， 净流入幅度大于2022年全年 。
	陆股通资金与港股通资金差值	2022年12月北上资金净流入A股-南下资金净流入港股的差值为-67.02亿元。 互联互通近5个月首次净流出 。	2022年互联互通渠道资金整体 净流出 A股2458.74亿元。
	社保基金	--	--
	企业年金	--	截至2022年9月，全国企业年金实际运作金额达到27660.61亿元，较2021年同期增长10.55%。相比于2022年二季度，2022年三季度全国企业年金环比增加343.65亿元，据此推算，全国企业年金在2022年全年净流入105.54亿元。
	银行理财	--	银行理财投资权益类资产的比例在18年之后持续下降后 首次上涨 ，2022年12月净流入129.95亿元。
	券商资管	--	--
上市公司及股东行为	信托产品	--	截至2022年9月，信托机构投向股票市场的规模较2021年底减少了768.98亿元，下降幅度为10.63%，同期万得全A指数跌幅为20.94%。假设信托机构2022年前三季度的投资收益率与万得全A跌幅相同，则意味着信托机构投向股票市场的资金较2021年底增加了745.56亿元。如果按照月份折算为全年， 预测2022年信托产品资金净流入值为994.08亿元，低于2021年水平 。
	公司回购金额	上市公司2023年2月的回购金额为122.87亿元，回购金额较1月的98.42亿元 小幅上涨 。3月上半月的回购金额为216.70亿元。整体上看，年初以来的回购金额逐月扩大。	截至2023年3月15日，上市公司回购金额达437.99亿元。如按月份折算为全年，预计2023年全年上市公司回购金额有望达到2102.35亿元， 高于历史上多数年份，仅略低于2022年 。
	公司分红	截至2023年2月底，年初以来上市公司分红金额为79.27亿元， 高于过去五年来历史同期 。	全A分红率（过去12个月分红金额/自由流通市值）自2022年以来整体回升，截至2022年12月分红率为4.03%，处于2015年以来较高水平。
	产业资本净减持	2023年2月产业资本净减持352.70亿元，较1月减持296.43亿元减持金额扩大。	从年度层面上来，截至2022年12月31日，2022年产业资本共计减持3803.95亿元。2022年全年产业资本净减持金额略高于2019年的规模，但仍明显低于2020和2021年。
	股权融资	2023年2月的股权融资规模为1113.72亿元，相较1月的1171.24亿元有所下降。	截至2022年12月31日，2022年股权融资规模合计16888.76亿元。2022年全年股权融资规模高于2018年、2019年和2020年水平，略低于2021年的水平。
	交易费用与印花税	--	截至2023年3月15日，以成交额估计的交易费用达到171.75亿元。截至今年2月底，交易印花税累计至282.00亿元。如将交易费用和印花税按月份折算成全年，预计2023年全年的交易费用为2516.42亿元， 低于2019年至2022年全年的水平 ，高于2018年群年的水平。

资料来源：万得，信达证券研发中心

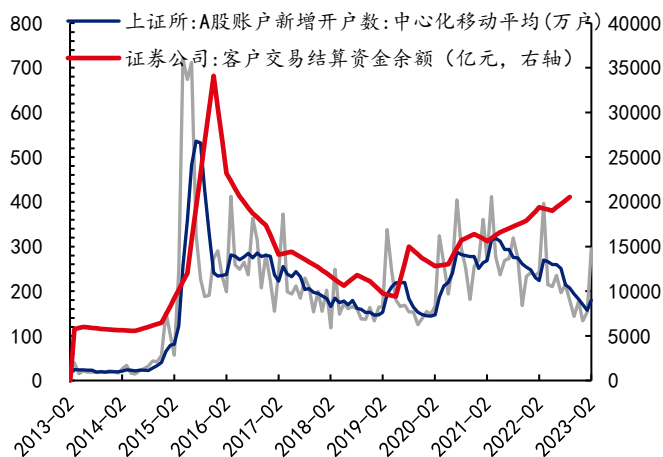
数据说明：红色表示资金流入项的金额增多，或资金流出项的金额减少，也就是资金净流入环比增加。绿色反之，黄色表示持平。

二、新增开户数大幅回升，2月水平处十年来最高水平

新增开户数方面，2023年年初至今，新增开户数的累计值为447.93万户，好于2012年-2020年，低于2021年-2022年。

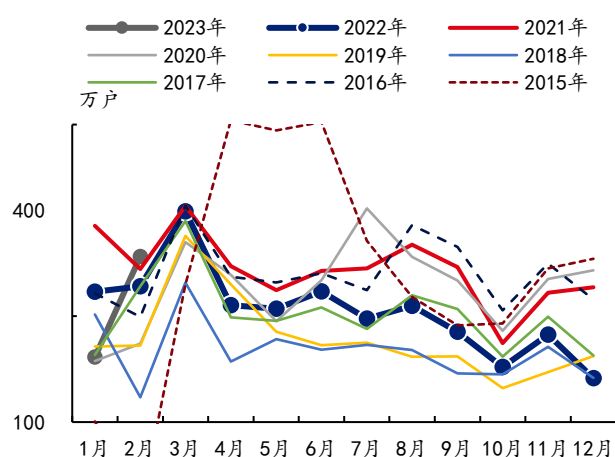
2023年2月上交所新增开户数为295.05万户，较1月大幅上涨142.17万户。历年2月新增开户数的季节性并不明显，相较1月环比上升或下降的情况都存在。2023年2月的新增开户数处于过去十年来的最高水平，而上月的新增开户数处于近七年来较低水平。

图 4：新增开户数在 2023 年 2 月环比小幅回升



资料来源：万得，信达证券研发中心

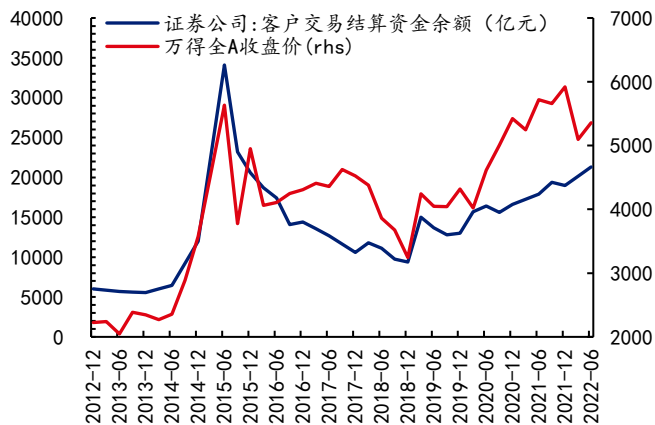
图 5：2023 年 2 月的新增开户数处于 2015 年以来最高水平



资料来源：万得，信达证券研发中心

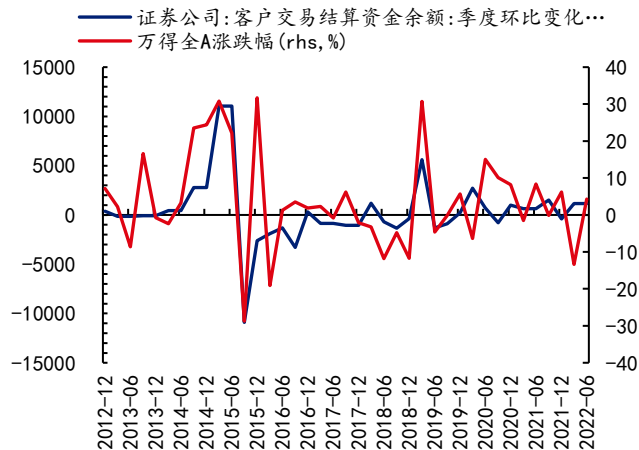
银证转账方面，2022年6月证券公司客户交易结算资金余额达到21300亿元，较2021年12月增加2300亿元，保持2022年以来交易结算资金余额的上升趋势。1) 拉长时间区间来看，2019年以来交易结算资金的上涨斜率低于股票指数的上涨斜率，这与2014年-2015年牛市期间的情况有所不同，可能与2019年之后个人投资者购买基金的偏好增加有关。2) 值得注意的是，2022年以来上交所新增开户数和银证转账资金的变动趋势出现了明显差异。证券公司客户交易结算资金余额在2022年以来一直保持上升趋势，同期股市调整都未能影响到该趋势，而新增开户数则在2021年下半年之后持续下降。这或许反映个人投资者开户情况较为饱和，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



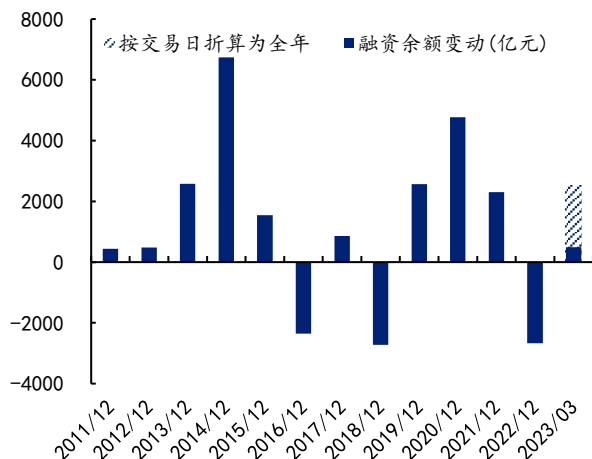
资料来源：万得，信达证券研发中心

三、融资余额不降反升，但占流通市值的比例快速走高

融资余额方面，2023 年 2 月融资余额快速上涨，2 月环比上涨 430.19 亿元（前值为 +5.57 亿元）。

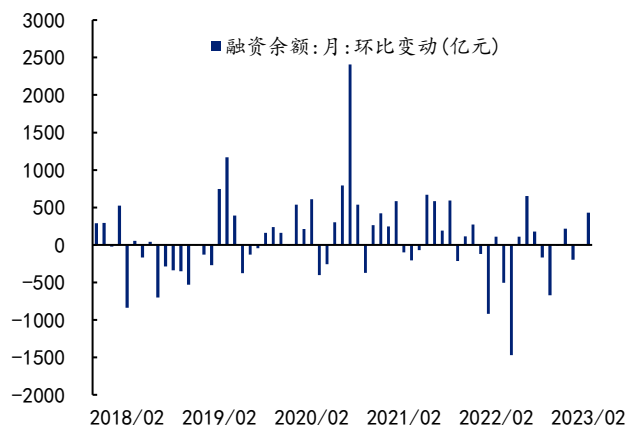
年初至 3 月 16 日，融资余额相较去年底累计增加 491.42 亿元，月均增幅为 197 亿元，持平于 2021 年月均水平，低于 2019 年、2020 年的月均水平。

图 8：2023 年初至今，融资余额为净流入



资料来源：万得，信达证券研发中心

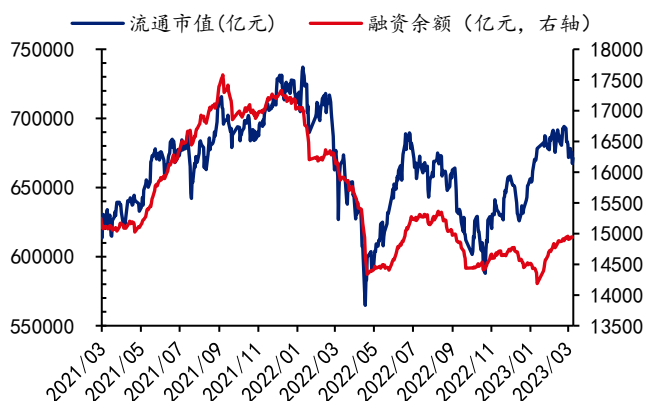
图 9：2023 年初至今，融资余额连续两个月正增长



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 1 月下旬探底回升。1/20-3/6 融资余额的绝对值快速回升，而同期股市则窄幅震荡；3/6-3/16，融资余额的绝对值震荡走高，而同期股市则小幅调整。整体上来，1 月下旬至今融资余额的走势强于流通市值的变化，这导致融资余额占流通市值的比例快速回升，由 1/20 的 2.09% 回升至 3/16 的 2.24%。对比历史情况来看，1 月下旬融资余额占流通市值的比例创 2020 年下半年以来的新低，而当前仍处于 2020 年下半年以来的中等偏低水平。总结来看，杠杆资金呈现入场迹象。

图 10：1 月下旬以来，股市震荡调整，而融资余额则走高



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 1 月下旬探底回升



资料来源：万得，信达证券研发中心



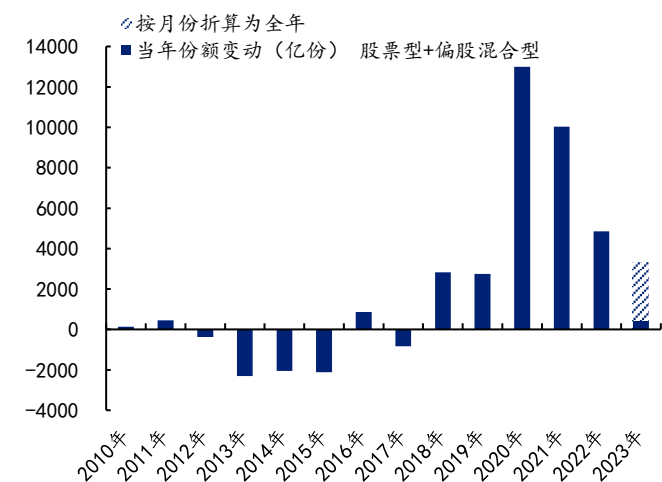
四、公募份额持续正增长，北上资金流入幅度放缓

4.1 偏股型公募基金份额连续九个月正增长

截至今年3月15日，偏股型公募基金份额较去年末增加649.78亿份。如按月份折算为全年，预计2023年全年公募基金份额有望增长3118.93亿份，好于2018年、2019年全年的水平，但差于2020年-2022年。

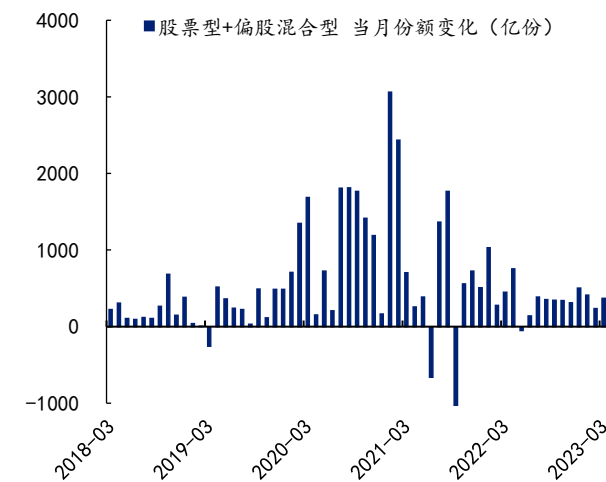
从月度数据来看，今年2月偏股型公募基金份额相较1月环比增加236.70亿份，是连续第九个月正增长。2月底至3月15日，偏股型公募基金份额继续增加了371.70亿份。对比历史同期来看，公募基金发行份额在2020年、2021年、2022年均出现了“开门红”效应，而今年年初以来的公募基金份额增幅小于过去三年同期情况。

图 12：年初至今，偏股型公募基金份额月均增幅弱于过去三年



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至2023/3/15

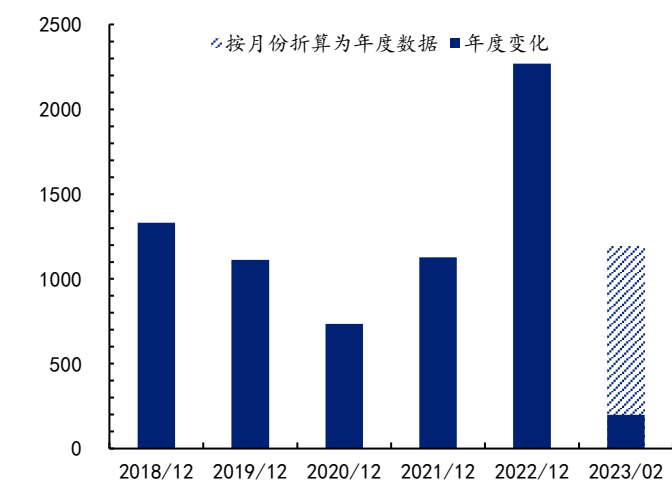
图 13：偏股型公募基金份额已实现连续九个月正增长



资料来源：万得，信达证券研发中心

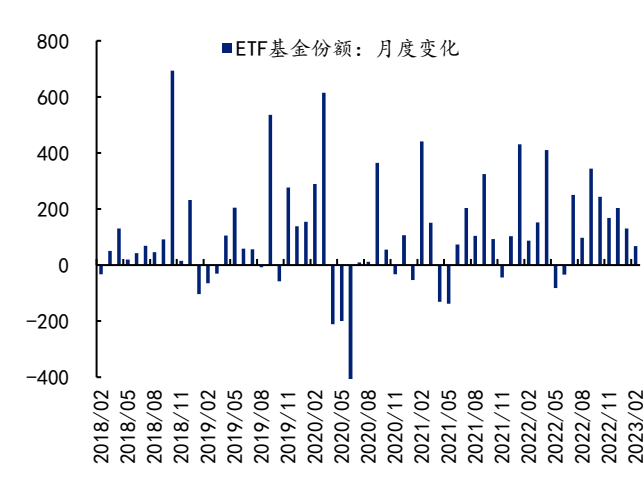
今年2月股票型ETF基金份额环比增加67.74亿份，增幅较1月有所下降，但仍实现了连续八个月的正增长。年初以来，股票型ETF基金份额累计增加198.20亿份，如按月份折算为全年，预计今年股票型ETF基金份额有望增加1189.18亿份，高于2017年-2021年全年的水平，但低于2022年全年的水平。

图 14：ETF 基金份额年度变化（单位：亿份）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 15：ETF 基金份额在 2023 年 2 月环比继续增加（单位：亿份）



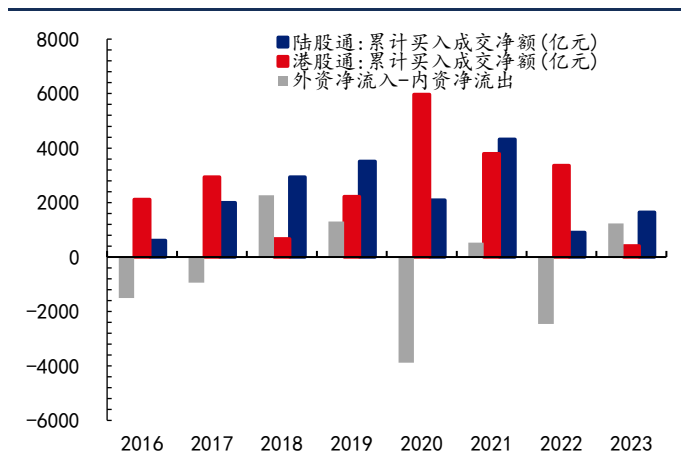
资料来源：万得，信达证券研发中心



4.2 北上资金在2月维持净流入，但幅度放缓

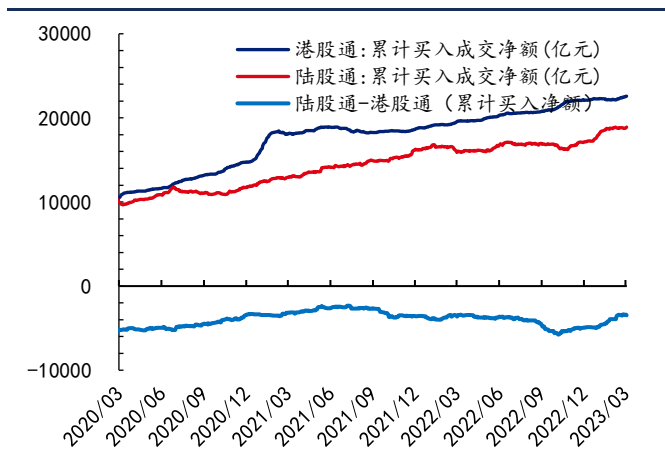
年度层面上，年初至今年3月17日，北上资金累计净流入A股1645.73亿元，净流入幅度大于2022年全年。南下资金累计净流入港股408.70亿元。互联互通渠道资金整体净流入A股1237.03亿元。

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2023/3/15

图 17：年初以来，陆股通-港股通（累计买入净额）



资料来源：万得，信达证券研发中心，截至2023/3/15

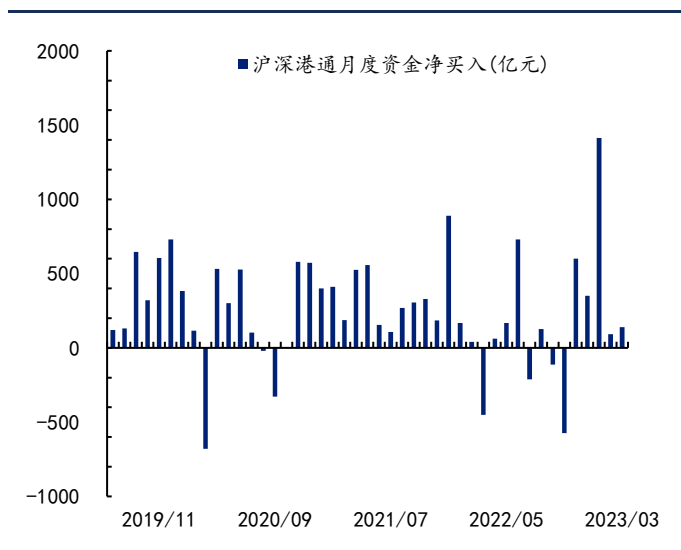
从月度数据来看，

2月北上资金净流入A股92.58亿元；2/28-3/17北上资金净流入A股140.25亿元。北上资金已实现连续五个月净流入，但近期流入放缓。

2月南下资金净流入港股73.80亿元；2/28-3/17南下资金净流入港股329.83亿元。南下资金的净流入幅度较小。

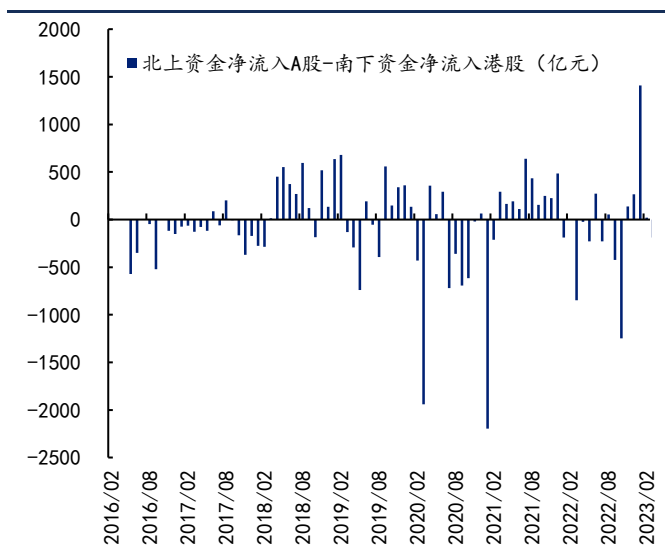
2月北上资金净流入A股-南下资金净流入港股的差值为18.77亿元。互联互通渠道对A股已实现连续五个月的净流入。

图 18：北上资金维持净流入，但2月以来流速放缓



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 19：2023 年2月北上资金净流入仍大于南下资金净流出



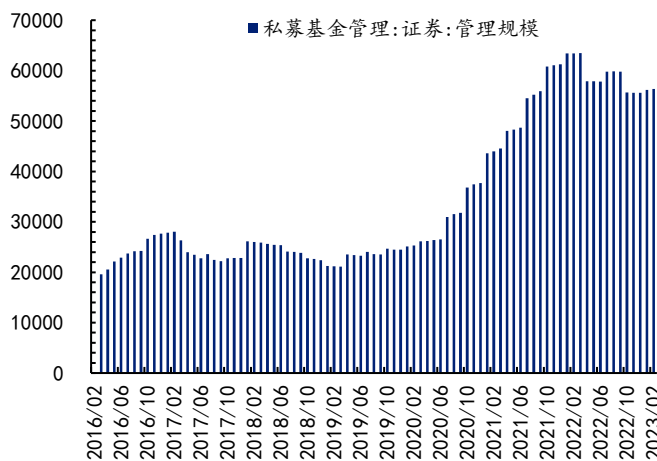
资料来源：万得，信达证券研发中心

4.3 私募基金管理规模小幅增加，股票仓位高位震荡

管理规模方面，截至今年2月，私募基金管理规模为56355.10亿元，相较2022年底增加732.25亿元，较1月环比增加209.77亿元。

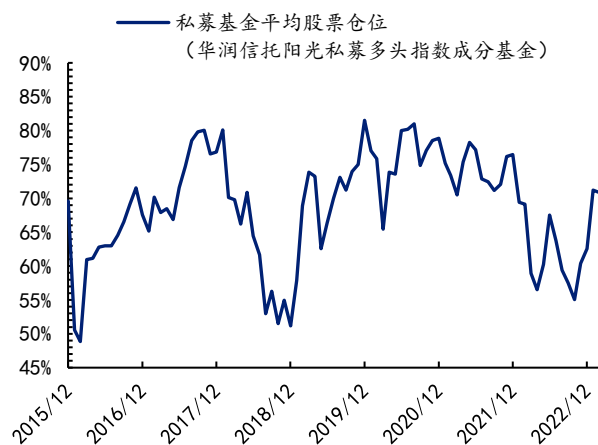
股票仓位方面，私募基金股票仓位在今年2月环比微降0.34pct，此前私募仓位曾在1月大幅抬升。2016年至今，私募基金仓位的最高值在80%左右，出现于2017Q4、2019年12月、2020Q3。

图 20：私募基金管理规模连续两个月小幅增长（亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 21：私募基金仓位在 2023 年 2 月环比微降



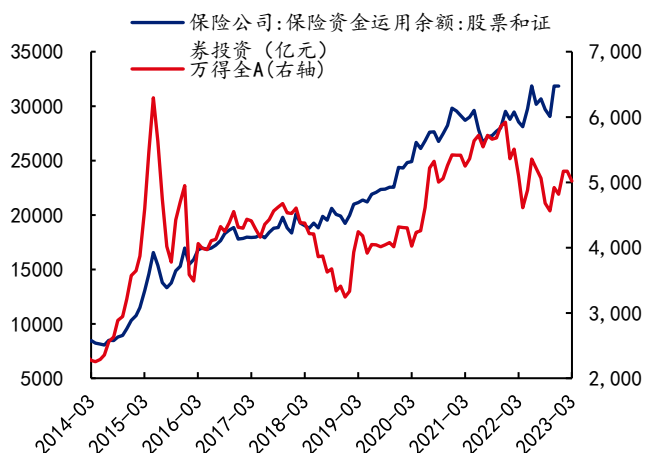
资料来源：《华润信托阳光私募股票多头指数月报》，信达证券研发中心

4.4 保险机构 2022 年持有股票市值超过 2021 年底水平

从年度数据来看，截至2022年12月，相较2021年年底，保险机构持有股票的市值增加了2323.88亿元，涨幅为7.88%；而同期万得全A指数下跌18.66%。据此推算，截至2022年12月，保险公司资金有7828.19亿元净流入股市，净流入规模已超过2018年全年的水平。

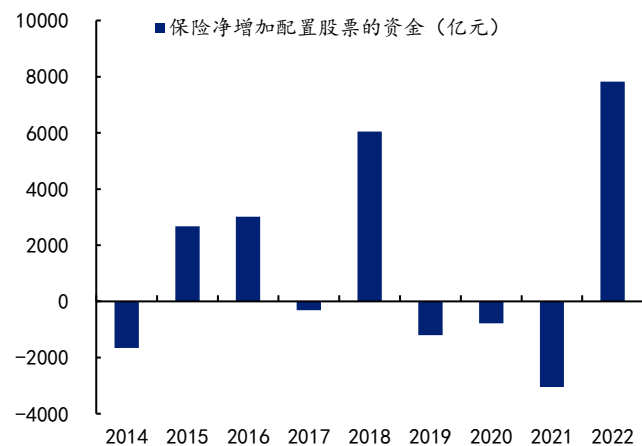
从月度数据看，保险公司资金运用余额中投向股票的资金在2022年12月上升至31829.15亿元，相较2022年11月环比小幅下降10.52亿元。

图 22：2023 年 3 月保险机构持有股票的市值环比上涨



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 23：保险资金 2022 年的净流入超过 2018 年



资料来源：万得，信达证券研发中心



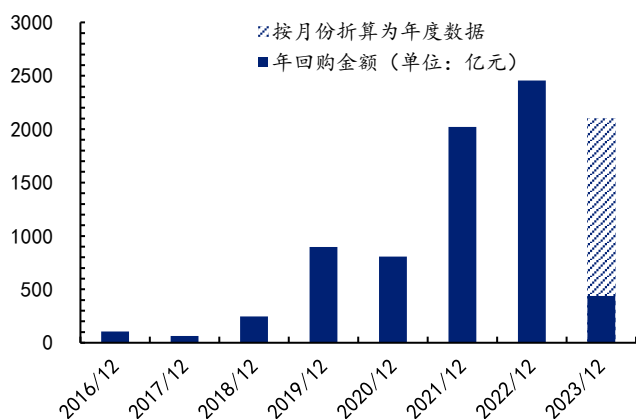
五、上市公司回购规模仅略低于 2022 年月均水平

5.1 上市公司回购规模仅略低于 2022 年月均水平

年初截至 2023 年 3 月 15 日，上市公司回购金额达 437.99 亿元。如按月份折算为全年，预计 2023 年全年上市公司回购金额有望达到 2102.35 亿元，高于历史上多数年份，仅略低于 2022 年。

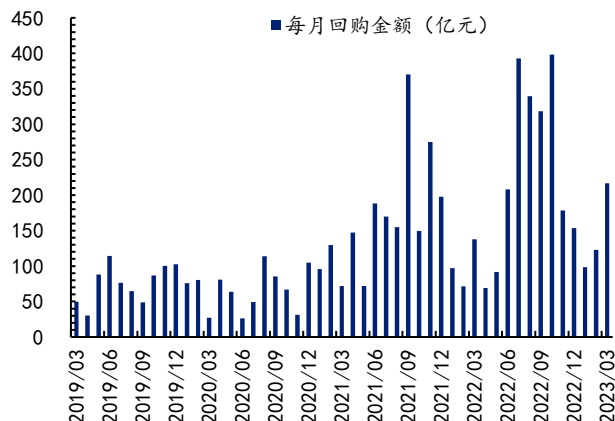
从月度数据来看，上市公司 2023 年 2 月的回购金额为 122.87 亿元，回购金额较 1 月的 98.42 亿元小幅上涨。3 月上半月的回购金额为 216.70 亿元。整体上看，年初以来的回购金额逐月扩大。

图 24：上市公司大规模回购成为常态



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 25：今年以来，上市公司回购金额逐月扩大



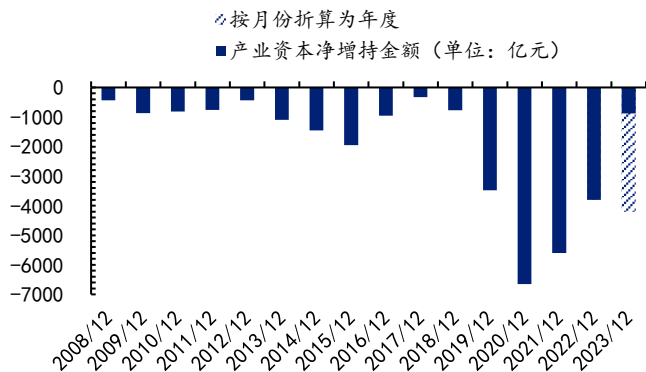
资料来源：万得，信达证券研发中心

5.2 上市公司净减持规模小于过去三年月均水平

从月度层面上来看，2023 年 2 月产业资本净减持 352.70 亿元，较 1 月 296.43 亿元的减持金额有所扩大。

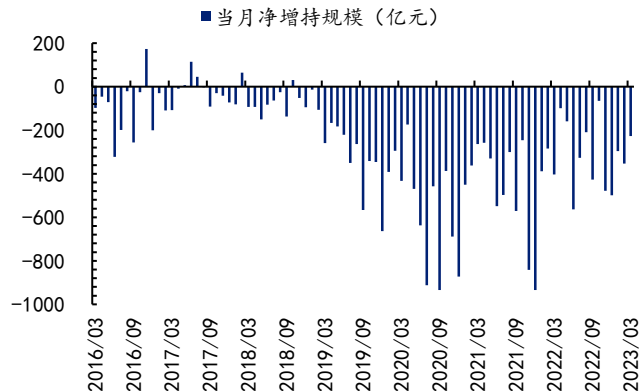
从年度层面上来，截至 2023 年 3 月 15 日，2023 年产业资本共计减持 875.44 亿元。如按月份折算为全年，预计 2023 年全年产业资本净减持金额为 4202.11 亿元，减持压力略高于 2020 年-2022 年水平。

图 26：2023 年上市公司减持压力小于 2020-2021 年同期



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 27：2 月的上市公司减持规模较 1 月有所扩大



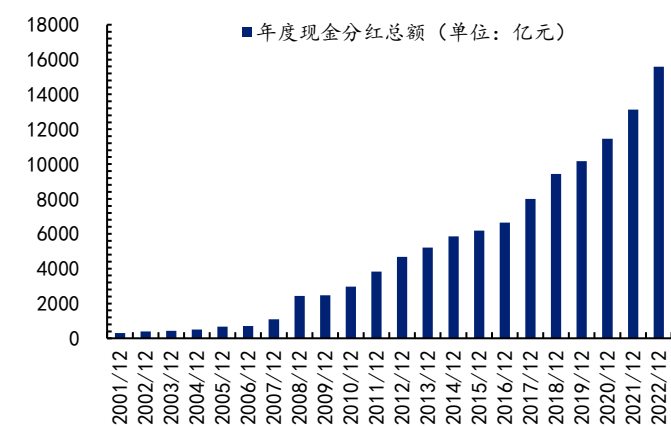
资料来源：万得，信达证券研发中心

5.3 上市公司分红率小幅下降，仍处于 2015 年以来较高水平

截至 2023 年 2 月底，年初以来上市公司分红金额为 79.27 亿元，高于过去五年来历史同期。

由于上市公司分红金额存在明显的季节性，一般集中在第二、第三季度，我们更关注分红率。从历史情况来看，上市公司年度分红金额的增幅较为平稳，分红率主要受 A 股自由流通市值变动的影响。亦即，股市上涨时，分红率大概率走低；股市下跌时，分红率大概率被动走高。全 A 分红率（过去 12 个月分红金额/自由流通市值）自 2022 年 10 月以来整小幅下降，截至 2023 年 2 月分红率为 4.04%，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：上市公司分红率在今年 2 月环比走平



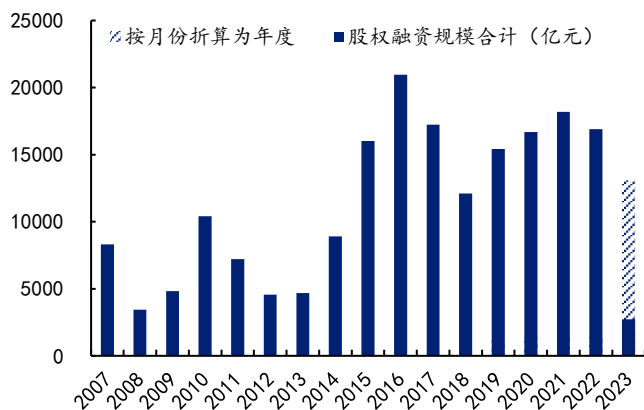
资料来源：万得，信达证券研发中心

六、年初以来股权融资规模低于过去三年月均水平

今年2月的股权融资规模为1113.72亿元，相较1月的1171.24亿元小幅下降。3月上半月的股权融资规模为438.51亿元。

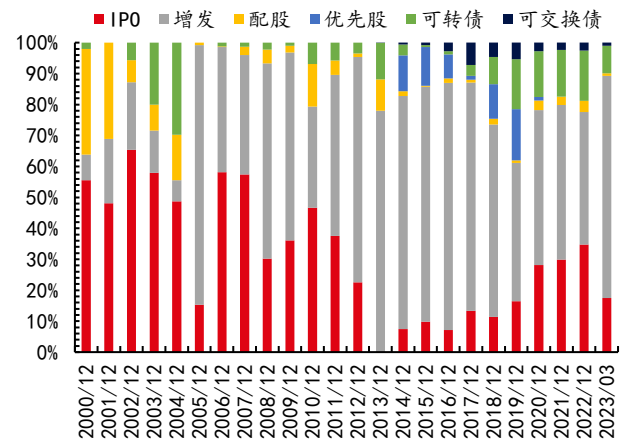
截至2023年3月15日，年初以来股权融资规模合计2723.47亿元，月均股权融资规模为1089.38亿元。从历史数据来看，2020年、2021年、2022年月均股权融资规模分别为1389.71亿元、1514.83亿元、1407.40亿元。2023年股权融资规模月均水平低于过去三年的月均水平。

图 30：2023 年股权融资规模预计较 2022 年下降



资料来源：万得，信达证券研发中心

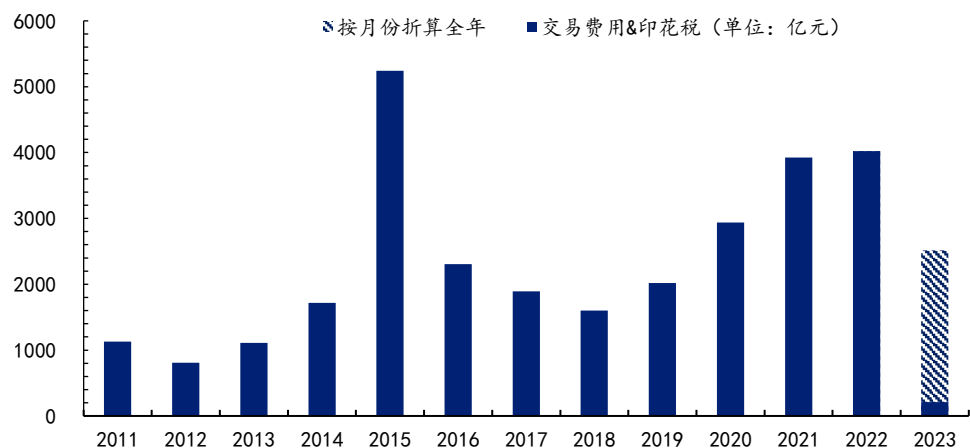
图 31：2023 年股权融资规模主要由增发和 IPO 贡献



资料来源：万得，信达证券研发中心

年初截至今年3月15日，以成交额估计的交易费用达到171.75亿元。截至今年2月底，证券交易印花税累计值为282.00亿元。如将交易费用和印花税按月份折算成全年，预计2023年全年的交易费用为2516.42亿元，低于2019年至2022年全年的水平，高于2018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，9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：2018年6月《全面对比2011年熊市》，2019年3月《3月震荡，4月决断》，2019年8月《战略性看多A股》，2020年6月《增量资金已是趋势》，2021年11月《V型大震荡》，2022年5月《静待V型反转》。

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	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	wangyupei@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

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20%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~20%；	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。